

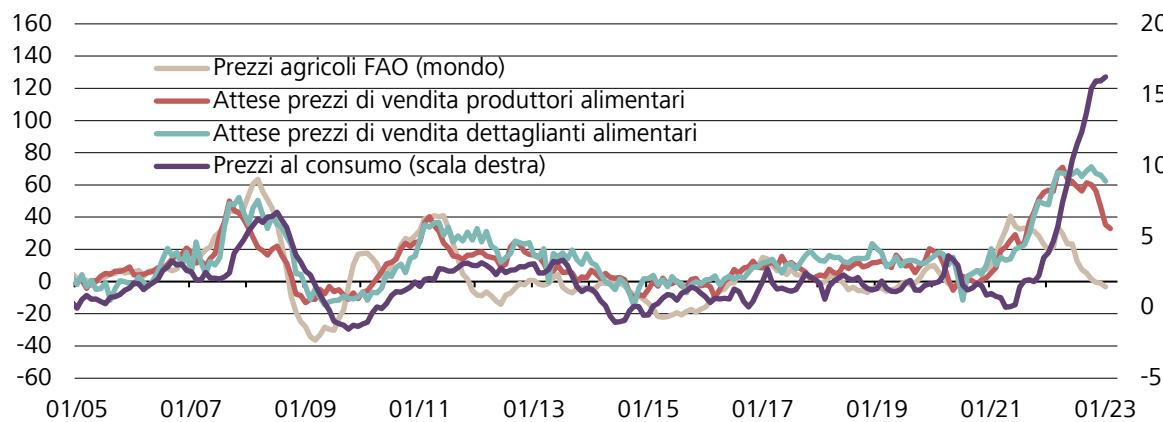
Rassegna congiunturale

Le ondate di Covid si sono ormai infrante. Anche quella del caro-energia si è appianata e sta colpendo l'economia in modo meno violento di quanto si temesse. Su questa tela di fondo si affievolisce ulteriormente il rischio di recessione in Svizzera. Ma altri marosi, quelli delle strette monetarie, si stanno profilando all'orizzonte. La tenacità dell'inflazione – dovuta anche a una congiuntura robusta – spinge la Fed e la BCE ad aumentare ulteriormente i tassi d'interesse e la Direzione generale della BNS a continuare a tirare ancora per un po' le redini della sua politica monetaria. Là dove i tassi sono stati o saranno rialzati in modo particolarmente rapido e vigoroso, prima o poi si faranno però sentire effetti di frenata.



GRAFICO DEL MESE: SHOCK DEI PREZZI ALIMENTARI

Prezzi al consumo Eurozona in % vs anno precedente



Fonte: ONU, Eurostat, Raiffeisen Economic Research

Il caro-energia si sta riassorbendo. I rischi di penuria si sono ridotti e i prezzi all'ingrosso del gas sono scesi molto al di sotto dei picchi della scorsa estate. Ciononostante, i costi dell'energia in Europa rimangono in parte molto più elevati rispetto a prima della pandemia e inducono soprattutto i comparti più energivorai a ribaltare i sovraccosti sui prezzi. Uno dei settori più colpiti è quello dell'alimentazione, che è gravato sia dal rialzo dei costi di approvvigionamento delle materie prime agricole sia dall'impennata dei prezzi energetici, che si ripercuotono sui costi di trasporto e soprattutto di trasformazione. Nell'Eurozona, i prezzi al consumo dei generi alimentari continuano quindi a salire in modo incontrollato anche quest'anno. Mentre l'inflazione energetica ha chiaramente superato il suo picco, il tasso annuale dei prezzi alimentari ha registrato un nuovo valore record del 15% a febbraio. Anche in Svizzera, i rivenditori di generi alimentari hanno approfittato del nuovo anno per adeguare i prezzi, sebbene – visto il livello già notevolmente superiore dei prezzi elvetici e l'apprezzamento del franco svizzero – gli aumenti

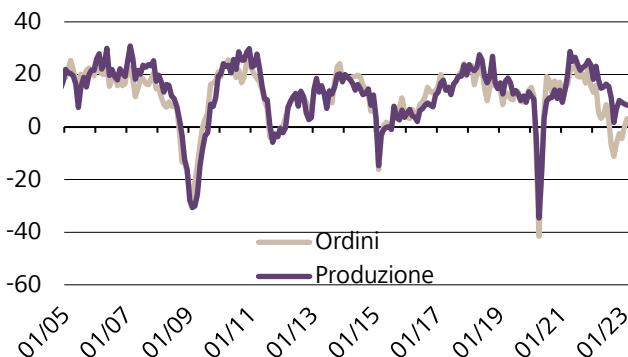
siano più contenuti che nei Paesi limitrofi, come nel caso dell'inflazione generale. Gli alimentari costano in Svizzera «solo» il 6.5% in più dell'anno scorso. Tuttavia, grazie all'allentamento delle strozzature nelle catene di approvvigionamento e al calo dei prezzi di molte materie prime, gli indicatori anticipatori segnalano un'imminente inversione di tendenza anche per i prezzi alimentari. L'indice FAO dei prezzi dei prodotti agricoli mondiali rileva ora un trend al ribasso rispetto all'anno precedente, che si fa già sentire negli alimenti non trasformati. Con un po' di ritardo si dovrebbero presto osservare aumenti di prezzo nettamente inferiori anche per gli alimenti trasformati. Nell'Eurozona, in ogni caso, le aspettative dei produttori sui prezzi di vendita si sono recentemente ridotte in modo significativo, e quindi anche quelle dei dettaglianti dovrebbero seguire lo stesso percorso. L'indagine congiunturale del KOF suggerisce anche in Svizzera un'evoluzione analoga, che nel corso dell'anno dovrebbe contribuire al processo di disinflazione nel nostro Paese.

Congiuntura



ASPETTATIVE COMMERCIALI

Indagine KOF settore manifatturiero svizzero

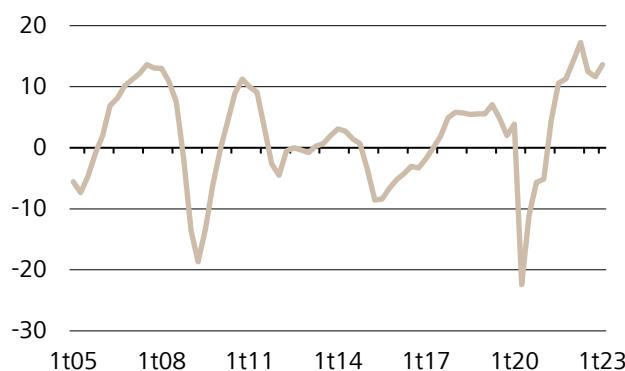


Fonte: KOF, Raiffeisen Economic Research



PIANI OCCUPAZIONALI

Indicatore di occupazione del KOF, aspettative

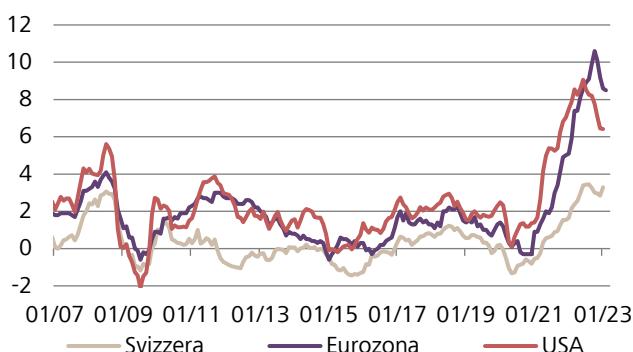


Fonte: KOF, Raiffeisen Economic Research



PREZZI AL CONSUMO

In % rispetto anno precedente



Fonte: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

L'economia svizzera al palo

Alla fine dell'anno l'economia svizzera ha accusato una battuta d'arresto. Il PIL è rimasto invariato rispetto al trimestre precedente, dopo il +0.2% del terzo trimestre. Alcuni comparti industriali sensibili ai prezzi energetici e alla congiuntura lamentano un calo di attività. Il settore farmaceutico, invece, ha retto bene ancora una volta e ha evitato una forte correzione nel commercio con l'estero. La domanda interna rimane vivace. Il commercio è in lieve incremento, complice una distensione nell'approvvigionamento delle concessionarie auto. È proseguita la ripresa nel settore alberghiero e della ristorazione, così come nella maggior parte dei servizi.

Il mercato del lavoro come stabile colonna portante

L'allentamento delle strozzature nelle catene di fornitura e, non da ultimo, il calmieramento dei prezzi contribuiscono a rasserenare le prospettive dell'economia svizzera nei prossimi mesi. Le aspettative delle aziende del settore manifatturiero sono migliorate e segnalano un ritorno a una lieve espansione. Le imprese di costruzione, invece, continuano a esprimere una maggiore prudenza, non tanto per una mancanza di ordini, ma piuttosto a causa del massiccio incremento dei costi di costruzione e della penuria di manodopera. Nonostante il rallentamento dell'economia mondiale, le aziende svizzere intendono comunque aumentare il loro organico. La solidità del mercato occupazionale contribuisce a compensare le perdite salariali reali e quindi a stabilizzare il potere d'acquisto interno. Dopo una crescita del PIL del 2.1% nel 2022, per quest'anno continuiamo a prevedere un incremento del PIL inferiore alla media, ma comunque discreto, pari all'1%.

Freno al rallentamento dei prezzi

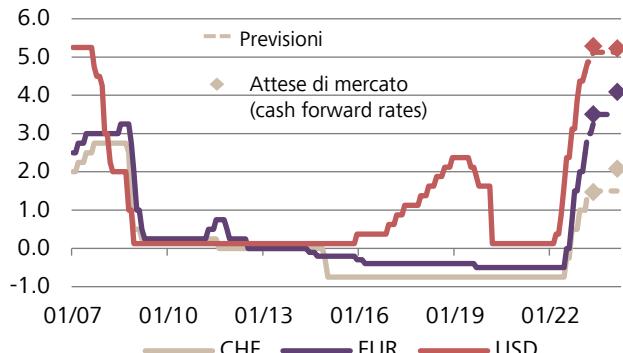
L'attuale resilienza dell'economia contribuisce al contempo a far rientrare più lentamente le pressioni inflazionistiche. La riduzione delle criticità nell'approvvigionamento e il calo di alcuni prezzi a monte fanno respirare certo i produttori, ma il trasferimento della precedente impennata dei costi non è ancora terminato. Soprattutto nell'Eurozona le aspettative sui prezzi di vendita nel commercio e tra i fornitori di servizi rimangono molto elevate. Anche negli USA il calo delle attese sui prezzi non è proseguito, frenando così il processo di disinflazione.

In Svizzera, il tasso d'inflazione ha fatto un balzo in avanti a gennaio, passando dal 2.8% al 3.3%. Oltre ai maggiori adeguamenti dei prezzi dei generi alimentari, ciò è dovuto principalmente al rialzo del 25.5% delle tariffe elettriche amministrate. Secondo il sondaggio del KOF, in altri settori i grossisti stanno invece già pianificando per i prossimi mesi dei rialzi nettamente inferiori. Continuiamo quindi a prevedere una dinamica dei prezzi in costante diminuzione per il resto dell'anno. Nel secondo semestre, il tasso d'inflazione svizzero dovrebbe scendere nuovamente verso il 2%.

Tassi



TASSI DI RIFERIMENTO, IN %



Fonte: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

La Fed non è ancora arrivata al capolinea

La banca centrale americana ha aumentato il suo tasso di riferimento al 4.625% in un solo anno e a un ritmo senza precedenti. Visto che l'inflazione ha superato il picco, la sua ultima manovra è stata però più moderata, cioè di soli 25 punti base. Ciò non significa tuttavia che sia imminente una pausa nella stretta monetaria o addirittura un'inversione del ciclo dei tassi. La tenacità dei prezzi di inizio anno non fa presagire un ritorno rapido e duraturo all'obiettivo di inflazione della Fed. In particolare le cifre sul mercato del lavoro si confermano molto robuste e alimentano così i timori dei banchieri centrali americani di seguire una politica monetaria troppo blanda. Infine la solidità dei dati congiunturali ha spinto di nuovo al rialzo le attese sui tassi di interesse di mercato, che in precedenza avevano segnato un netto calo.

La BCE ha ancora una lunga strada di fronte a sé

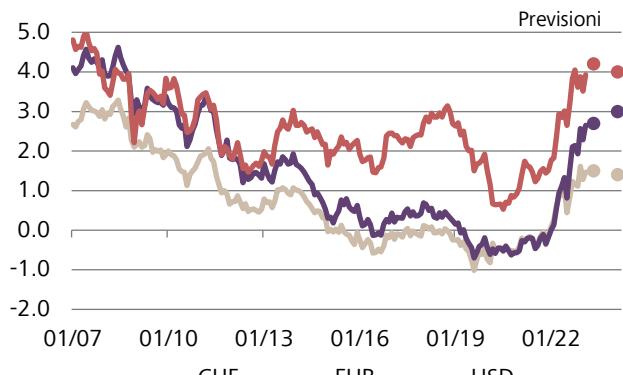
Nella sua prima seduta dell'anno la BCE ha invece optato per una manovra più incisiva e alzato il suo tasso di riferimento di 50 punti base. Con un tasso sui depositi del 2.5% e allo stesso tempo una pressione inflazionistica maggiore rispetto agli USA, la banca centrale europea ha di fronte a sé una strada molto più lunga della Fed. Di conseguenza, già all'ultima seduta è stato praticamente preannunciato un nuovo aumento di 50 punti base per marzo. La rotta successiva dipenderà dall'evoluzione dei dati. A fronte di un'inflazione alle stelle e di prospettive congiunturali meno cupe nell'Eurozona, molti membri del Consiglio della BCE ritengono opportune ulteriori manovre rialziste nel secondo trimestre. Di conseguenza anche il consolidamento dei tassi a lungo termine osservato all'inizio dell'anno ha evidenziato un'inversione di tendenza, soprattutto nell'Eurozona. I rendimenti dei titoli di Stato decennali tedeschi hanno toccato un nuovo massimo da oltre dieci anni.

La BNS si muove su due binari

In dicembre, nel suo ultimo esame trimestrale sulla situazione economica, la BNS ha constatato una nuova impennata dei rischi sui prezzi. L'ascesa inflazionistica più alta del previsto, con un tasso che in febbraio ha raggiunto il 3.3%, avrà probabilmente confortato i membri del Direzione generale nella convinzione che siano necessari nuovi ritocchi dei tassi guida per raggiungere a medio termine gli obiettivi di inflazione. A questo scopo la BNS sembra di nuovo ricorrere anche al suo secondo strumento, gli interventi sui mercati valutari. Il trend ribassista dei depositi a vista delle banche presso la BNS fa presupporre ulteriori vendite di diverse, finalizzate a rafforzare il franco e attenuare l'inflazione importata. I piani di rialzo della Fed e della BCE, divenuti ultimamente più aggressivi, hanno aumentato la probabilità di una maggiore stretta monetaria anche da parte della BNS. A nostro parere, tuttavia, la necessità di intervento sul tasso guida della BNS rimane tuttora molto limitata.



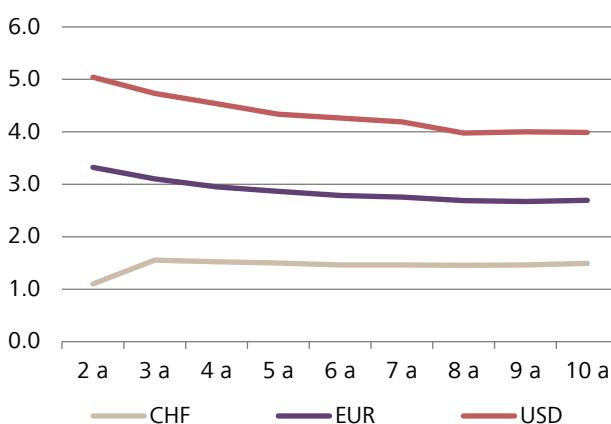
TITOLI DI STATO DECENNALI, IN %



Fonte: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research



CURVA DEI TASSI (STATO: 08.03.23), IN %



Fonte: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

Flash sui settori svizzeri: il mercato creditizio

Uno dei principali meccanismi di trasmissione attraverso il quale le banche centrali influenzano la congiuntura è il canale del credito. Quando i tassi vengono aumentati come attualmente, il conseguente incremento dei costi di (ri)finanziamento frena sia l'offerta che la domanda di crediti. L'impatto è particolarmente virulento in presenza di prospettive economiche sfavorevoli. La propensione agli investimenti delle imprese diminuisce, mentre le banche inaspriscono le loro condizioni per la concessione di prestiti in previsione di un aumento delle insolvenze.

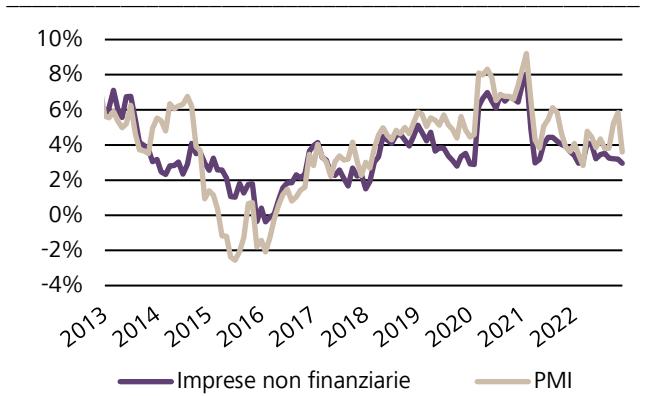
L'influsso della politica monetaria sull'economia si manifesta però solo con effetto ritardato. Di solito ci vogliono da uno a due trimestri prima che una variazione dei tassi incida sulla dinamica dei crediti e altrettanto tempo prima che impatti la crescita del PIL e l'inflazione. I rialzi dei tassi decisi dalla Fed e dalla BCE, rispettivamente in marzo e luglio, non hanno quindi ancora prodotto tutti i loro effetti. Si possono però già osservare le prime tracce di frenata. Nell'Eurozona la concessione di crediti è nettamente diminuita nell'ultimo trimestre del 2022. Il motivo addotto dalle banche interpellate dalla BCE è una forte contrazione della domanda di prestiti. La richiesta è in calo anche negli USA, ma lì è accompagnata anche da un forte inasprimento delle condizioni di finanziamento. In Svizzera, dove l'ascesa dei prezzi è molto meno accentuata che all'estero, la BNS non è costretta ad aumentare i tassi nella stessa misura e neppure intende frenare fortemente la concessione di crediti, visto che l'inflazione svizzera è soprattutto importata e non «fatta in casa». Per contrastare l'aumento dei prezzi la BNS fa ricorso, oltre alle manovre monetarie, anche a vendite di divise destinate a rafforzare il franco e diminuire così l'inflazione importata. Di conseguenza, i crediti bancari svizzeri sono rimasti finora robusti, anche nel segmento PMI (vedi grafico a sinistra). In testa alla classifica del quarto trimestre si piazza di nuovo il

settore energetico, che naviga a gonfie vele grazie all'alto livello dei prezzi. Il volume creditizio del settore, dopo anni di ribassi, è salito nel 2022 di ben il 20%, in misura molto maggiore rispetto al mercato complessivo dei crediti aziendali (3.4%). Vi sono però anche alcuni comparti, dove il volume dei crediti è in discesa. Tra questi si annoverano il ramo tessile e l'industria del legno e della carta, la cui attività è in ristagno o in calo già da tempo, come mostrano p. es. le cifre sull'occupazione (vedi grafico a destra). La flessione del portafoglio crediti è dovuto a questi fattori e non al rialzo dei tassi. Nel commercio e nel ramo alloggi e ristorazione il volume creditizio è diminuito perché in precedenza, con gli aiuti Covid, si era gonfiato in misura eccezionale. Nel ramo alloggi e ristorazione, ad esempio, il volume dei crediti è salito durante la pandemia del 10% in una prima fase (2020) e poi di nuovo del 2% (2021). La contrazione dell'anno scorso (-3.6%) non si spiega però solo con la normalizzazione dell'elevata domanda. Anche le banche sono diventate nel frattempo più reticenti nella concessione di prestiti. Ciò vale soprattutto per il ramo degli alloggi e della ristorazione dove negli ultimi mesi si è registrato un numero di fallimenti superiore alla media. Questi sviluppi non sono dovuti necessariamente solo all'evoluzione economica generale, come ad esempio ai maggiori costi di input. Il pericolo di insolvenza minaccia soprattutto gli esercizi che già prima della pandemia erano a rischio default, ma che erano riusciti a tenersi a galla grazie agli aiuti statali durante il Covid.

In generale il rischio di insolvenza delle imprese svizzere non è notevolmente aumentato a causa dell'attuale situazione congiunturale. La crescita è rallentata, ma il pericolo di una recessione rimane modesto grazie alla stabile domanda interna. Per quanto riguarda il tasso guida della BNS non vediamo più una grande necessità di intervento (vedi anche pagina 3). Nel complesso, il rischio di razionamenti creditizi su ampia scala è quindi limitato.

CREDITI BANCARI ALLE IMPRESE

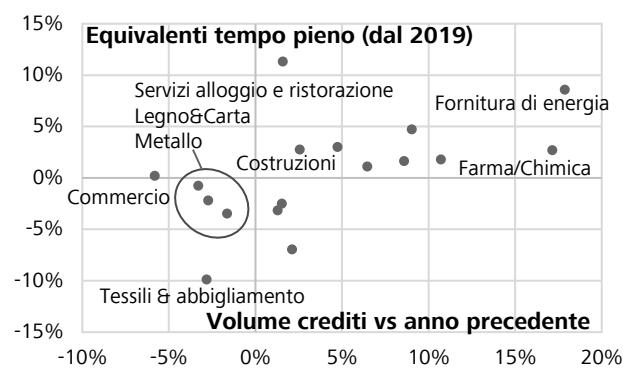
Volumi in essere rispetto anno precedente



Fonte: SNB, Raiffeisen Eco Research

CREDITI BANCARI PER SETTORI

Dati al T4 2022



Fonte: BNS, UST, Raiffeisen Economic Research

Valute



PREVISIONE



* moltiplicato per 100

Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office e Economic Research

EUR/CHF

Dopo la ripresa del suo corso a inizio anno, nel mese di febbraio l'euro è scivolato di nuovo sotto la parità rispetto al franco svizzero in seguito al riacquisto dei timori degli operatori di mercato relativamente a congiuntura e tassi d'interesse. A beneficiare di questa situazione è stato il franco, in quanto classico «safe haven». È nostra opinione però che sul fronte dell'euro si continui a scontare troppo ottimismo in merito alla crescita economica. Inoltre, il vantaggio d'interesse dell'area della moneta comune non dovrebbe compensare l'inflazione, nettamente maggiore rispetto alla Svizzera, né i suoi problemi strutturali. Nel medio termine, ci attendiamo un'ulteriore tendenza al ribasso del corso EUR/CHF.

USD/CHF

A inizio febbraio il «biglietto verde» è sceso dapprima fino a CHF 0.9061, il livello più basso dall'estate del 2021. Successivamente, durante lo stesso mese, il corso USD/CHF si è però stabilizzato all'interno di una fascia compresa tra CHF 0.92 e 0.94. La solidità dei dati economici che arrivano dagli Stati Uniti e le previsioni sui tassi degli operatori di mercato, in crescita alla luce della persistente inflazione, hanno sostenuto il dollaro. Nel medio termine prevediamo tuttavia un leggero deprezzamento del dollaro statunitense rispetto al franco svizzero, penalizzato in particolare da un'inflazione nettamente maggiore rispetto a quella svizzera e dal riaccendersi, a Washington, delle controversie sul tetto del debito.

EUR/USD

La solidità dei dati congiunturali e il calo seppur minimo del tasso d'inflazione negli USA lasciano intendere che il ciclo di aumento dei tassi della Banca centrale statunitense (Fed) sia destinato a durare ben più a lungo di quanto atteso finora dagli investitori. Di conseguenza, nel corso del mese l'euro è sceso fino a quota 1.0533 USD. Per quanto le previsioni di crescita dell'Eurozona siano migliorate da inizio anno, il rischio di recessione non è ancora scongiurato. Resta da vedere inoltre se la Banca centrale europea (BCE), nella sua lotta all'inflazione, sia effettivamente in grado di aumentare i tassi d'interesse con la necessaria coerenza. La nostra previsione a 12 mesi per la coppia di valute EUR/USD è a 1.05.

GBP/CHF

Attualmente, venti contrari che soffiano da più direzioni penalizzano la sterlina britannica. Da un lato pesano sulla valuta la persistente inflazione e l'indebolimento della congiuntura, dall'altro il mercato monetario segnala che, a fronte di un rischio di collasso del mercato immobiliare, la Bank of England (BOE) potrebbe essere, tra le prime banche centrali occidentali, nell'anno in corso, a invertire la rotta riducendo i tassi dopo averli aumentati. Nello scorso mese il corso GBP/CHF si è di conseguenza indebolito. Nel frattempo però sul fronte della sterlina britannica molti fattori negativi dovrebbero essere scontati. Sul periodo di 12 mesi prevediamo quindi un movimento in direzione 1.20.

JPY/CHF*

Il governo giapponese ha nominato Kazuo Ueda nuovo governatore della Bank of Japan (BoJ). Come Haruhiko Kuroda, Presidente attualmente in carica della Banca centrale, anche il nuovo governatore è considerato fautore di una politica monetaria accomodante. Lo yen ha reagito a questa novità con una netta perdita di valore registrando, a fine mese, un meno 2.5% rispetto al franco svizzero. Secondo noi, però, i banchieri centrali del paese del Sol levante finiranno prima o poi per irrigidire la loro politica monetaria, dando così slancio a uno yen sottovalutato. Su base annua, per la coppia di valute JPY/CHF prevediamo quindi un leggero aumento fino a 0.74.

Previsione Raiffeisen (I)



CONGIUNTURA

PIL (Crescita annua media in %)

	2020	2021	2022	Previsione 2023	Previsione 2024
Svizzera	-2.5	4.2	2.1	1.0	1.2
Eurozona	-6.8	5.2	3.4	0.0	0.5
USA	-2.8	5.9	2.1	0.5	1.0
Cina	2.3	8.1	3.0	5.0	4.5
Giappone	-4.8	1.9	1.1	1.0	1.0
Globale (PPP)	-3.0	6.2	3.4	2.2	2.8

Inflazione (Crescita annua media in %)

	2020	2021	2022	Previsione 2023	Previsione 2024
Svizzera	-0.7	0.6	2.8	2.5	1.4
Eurozona	0.3	2.6	8.4	5.5	2.0
USA	1.2	4.7	8.0	4.0	2.5
Cina	2.5	0.9	2.0	2.5	2.0
Giappone	0.0	-0.3	2.5	2.0	1.5



MERCATI FINANZIARI

Tasso di riferimento (Fine anno in %)

	2021	2022	Attuale*	Previsione 3M	Previsione 12M
CHF	-0.75	1.00	1.00	1.50	1.50
EUR	-0.50	2.00	2.50	3.00	3.50
USD	0.00-0.25	4.25-4.50	4.50-4.75	5.00-5.25	5.00-5.25
JPY	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	0.00

Tassi d'interesse del mercato dei capitali (Rendimenti dei titoli di stato decennali a fine anno; rendimenti in %)

	2021	2022	Attuale*	Previsione 3M	Previsione 12M
CHF	-0.15	1.58	1.50	1.50	1.40
EUR (Germania)	-0.18	2.57	2.70	2.70	3.00
USD	1.51	3.87	3.99	4.20	4.00
JPY	0.07	0.41	0.52	0.50	0.75

Tassi di cambio (Fine anno)

	2021	2022	Attuale*	Previsione 3M	Previsione 12M
EUR/CHF	1.04	0.99	0.99	0.99	0.95
USD/CHF	0.91	0.92	0.94	0.92	0.90
JPY/CHF (x 100)	0.79	0.71	0.69	0.72	0.74
EUR/USD	1.14	1.07	1.05	1.08	1.05
GBP/CHF	1.23	1.12	1.11	1.15	1.20

Materie prime (Fine anno)

	2021	2022	Attuale*	Previsione 3M	Previsione 12M
Greggio (Brent, USD/barile)	78	86	83	88	90
Oro (USD/oncia)	1829	1824	1814	1950	2000

*08.03.2023

Previsione Raiffeisen (II)



SVIZZERA - PREVISIONI DETTAGLIATE

	2019	2020	2021	2022	Previsione 2023	Previsione 2024
PIL, reale, variazione in %	1.2	-2.5	4.2	2.1	1.0	1.2
Consumo privato	1.2	-4.2	1.7	4.0	1.2	0.8
Consumo pubblico	0.8	3.5	3.5	-0.5	-0.2	0.2
Inv. per impianti e attrezzature	1.8	-4.2	8.1	1.1	3.5	1.5
Investimenti edilizi	-0.9	-1.0	-3.0	-4.3	-1.8	0.5
Esportazioni	1.6	-5.0	10.9	4.1	2.8	2.1
Importazioni	2.8	-6.0	5.0	5.6	2.3	1.9
Tasso di disoccupazione in %	2.3	3.2	3.0	2.2	1.9	1.9
Inflazione in %	0.4	-0.7	0.6	2.8	2.5	1.4

Editore

Raiffeisen Svizzera Economic Research

Martin Neff, economista capo di Raiffeisen

The Circle 66

8058 Zürich

economic-research@raiffeisen.ch

Autori

Alexander Koch

Domagoj Arapovic

Pubblicazioni

Scoprite la nostra attuale visione dei mercati

finanziari nelle nostre pubblicazioni

www.raiffeisen.ch/publikationen

Internet

www.raiffeisen.ch

Nota legale

Esclusione di offerta

I contenuti della presente pubblicazione sono forniti esclusivamente a scopo informativo e pubblicitario. Essi non costituiscono pertanto né un'offerta agli effetti di legge né un invito o una raccomandazione all'acquisto o alla vendita di strumenti d'investimento. La pubblicazione non rappresenta né un annuncio di quotazione né un prospetto ai sensi degli artt. 35 e segg. LSF. Le condizioni complete applicabili e le avvertenze dettagliate sui rischi relative a questi prodotti sono contenute nei rispettivi documenti di vendita giuridicamente vincolanti (ad es. prospetto, contratto del fondo). Questi documenti possono essere richiesti gratuitamente alla Raiffeisen Svizzera società cooperativa, Raiffeisenplatz, 9001 San Gallo. A causa delle restrizioni legali in singoli paesi, tali informazioni non sono rivolte alle persone la cui nazionalità o il cui domicilio si trovi in un paese in cui l'autorizzazione dei prodotti descritti nella presente pubblicazione è soggetta a limitazioni. La presente pubblicazione non ha lo scopo di offrire all'investitore una consulenza agli investimenti e non deve essere intesa quale supporto per le decisioni d'investimento. Gli investimenti qui descritti dovrebbero essere effettuati soltanto dopo un'adeguata consulenza alla clientela e / o dopo l'analisi dei documenti di vendita giuridicamente vincolanti. Decisioni prese in base ai presenti documenti avvengono a rischio esclusivo dell'investitore. Per ulteriori informazioni rimandiamo all'opuscolo «Rischi nel commercio di strumenti finanziari». Per quanto riguarda la performance indicata si tratta di dati storici, da cui non si può ricavare l'andamento del valore attuale o futuro. Ai fini del calcolo dei dati relativi alla performance non sono stati considerati le commissioni e i costi richiesti al momento dell'emissione e in caso di eventuale riscatto delle quote.

Esclusione di responsabilità

Raiffeisen Svizzera intraprenderà tutte le azioni opportune atte a garantire l'affidabilità dei dati presentati. Raiffeisen Svizzera non fornisce tuttavia alcuna garanzia relativamente all'attualità, all'esattezza e alla completezza delle informazioni contenute in questa pubblicazione. Raiffeisen Svizzera non si assume alcuna responsabilità per eventuali perdite o danni (diretti, indiretti e consecutivi) causati dalla distribuzione della presente pubblicazione, dal suo contenuto oppure legati alla sua distribuzione. In particolare, non si assume alcuna responsabilità per le perdite derivanti dai rischi intrinseci ai mercati finanziari. Spetta al cliente informarsi su eventuali conseguenze fiscali. A seconda dello stato di domicilio, si possono verificare differenti conseguenze fiscali. Per quanto riguarda eventuali conseguenze fiscali derivanti dall'acquisto dei titoli, Raiffeisen Svizzera e le Banche Raiffeisen respingono qualsivoglia responsabilità.

Direttive per la salvaguardia dell'indipendenza dell'analisi finanziaria

La pubblicazione è stata redatta da Raiffeisen Svizzera e non è il risultato di un'analisi finanziaria. Le «Direttive per la salvaguardia dell'indipendenza dell'analisi finanziaria» dell'Associazione Svizzera dei Banchieri (ASB) non si applicano pertanto a questa pubblicazione.