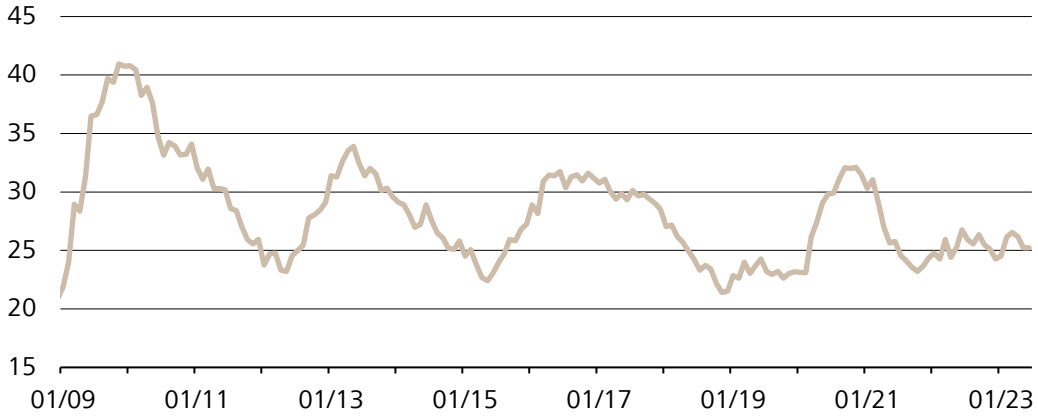
AGOSTO 2023

Rassegna congiunturale

All'inizio del secondo semestre sia la Fed che la BCE hanno deciso di alzare nuovamente i tassi d'interesse, perché non intravedevano sufficienti segnali di un rallentamento dei prezzi sottostanti. Entrambe le banche centrali ritengono però che nel frattempo si stia preannunciando un imminente rientro dell'inflazione e non prevedono necessariamente ulteriori rialzi al di là dell'estate. Sebbene l'inflazione in Svizzera sia già scesa sotto la soglia del 2%, i membri della Direzione generale della BNS valutano la situazione con estrema cautela e sembrano propensi a rincarare la dose per andare sul sicuro.

IL GRAFICO DEL MESE: ASPETTANDO GODOT

Impulso creditizio: rapporto tra crescita del credito cinese e del PIL in % in base al totale su 12 mesi



Fonte: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

Aspettare Godot significa attendere invano una persona o il verificarsi di un determinato evento. L'espressione si rifà all'omonimo dramma dello scrittore irlandese Samuel Beckett, in cui due vagabondi aspettano un certo Godot e ammazzano il tempo con conversazioni o monologhi per lo più privi di senso.

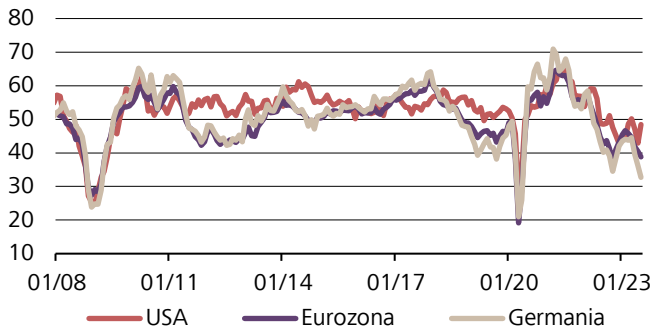
L'espressione viene spesso utilizzata anche sui mercati finanziari quando gli sviluppi attesi o sperati non vogliono verificarsi. Un esempio recente è il decollo dell'economia cinese promosso dallo Stato. Dopo la fine della politica dello zero Covid, si sperava che un rimbalzo dell'economia cinese avrebbe contagiato positivamente tutta la congiuntura mondiale. All'inizio dell'anno, gli effetti di recupero dopo l'abbandono delle restrizioni sono stati effettivamente sensibili, ma si sono poi esauriti rapidamente. I dati del PIL del secondo trimestre hanno mostrato infatti una crescita solo modesta.

Le cause del mancato ritorno ai ritmi di crescita passati sono numerose. La curva demografica cinese è in declino. Durante la pandemia le famiglie hanno ottenuto pochi aiuti dallo Stato. Il settore privato sta risentendo delle tensioni geopolitiche e dell'inseverimento della regolamentazione, che ha portato la disoccupazione giovanile a livelli record. Dopo un breve sussulto, anche il mercato immobiliare è di nuovo in affanno. Da tempo i politici cercano di limitare i danni con nuove misure, ma, a quanto pare, non sono ancora pronti a sfoderare il «bazooka» tanto desiderato dai mercati e a gonfiare ulteriormente la bolla immobiliare. Per stabilizzare il mercato, il governo allenta sempre più le condizioni di finanziamento. Ciò permette di evitare fallimenti e l'inasprimento della situazione, ma non conferisce un grande «impulso creditizio» e non accelera il necessario aggiustamento strutturale. Si continua quindi ad aspettare Godot.

Congiuntura

ORDINI IN ENTRATA

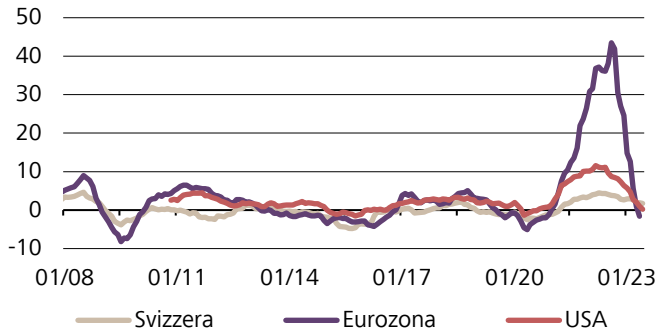
Sondaggi tra i direttori agli acquisti (PMI) industria manifatturiera – ordini in entrata



Fonte: S&P, Raiffeisen Economic Research

PREZZI DI PRODUZIONE

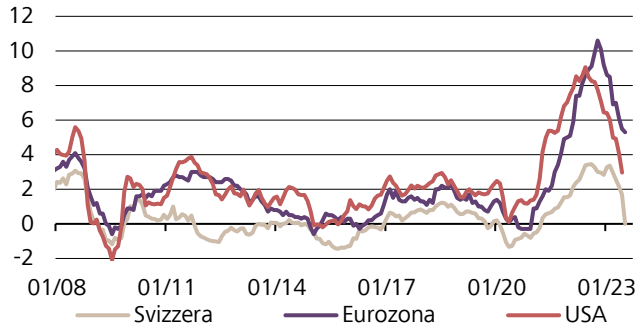
In % rispetto all'anno precedente



Fonte: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

PREZZI AL CONSUMO

In % rispetto all'anno precedente



Fonte: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

Strozzature in allentamento

La crisi dell'approvvigionamento si è allentata. Salvo singoli settori, come l'industria automobilistica, le catene di fornitura si sono ampiamente stabilizzate. In Svizzera, meno del 10% delle aziende con cui la BNS è in contatto lamenta gravi difficoltà di approvvigionamento. Questo significa fondamentalmente impulsi positivi per l'industria. Le imprese possono smaltire più rapidamente gli ordini accumulati durante il lungo periodo di criticità. Il miglioramento della disponibilità di beni non è però imputabile solo alla fine del boom post-Covid della domanda. È in ripresa anche la spesa per i servizi e si registra soprattutto un notevole incremento degli incassi del turismo nell'attuale stagione di punta, in particolare nell'Europa meridionale. Inoltre, le imprese hanno più che rifornito i loro magazzini. I dati disponibili sugli stock negli Stati Uniti mostrano scorte significativamente più elevate rispetto a prima della pandemia.

Domanda in calo

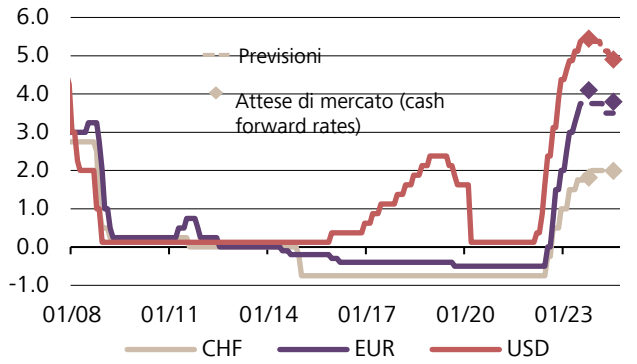
Dall'indagine tedesca Ifo sul clima degli affari emerge che un numero sempre maggiore di aziende accusa un rapido crollo degli ordini. Molte imprese giudicano il loro carnet di ordini di nuovo troppo esiguo. Secondo il sondaggio presso le aziende, l'erosione degli ordini in entrata si è addirittura accelerata all'inizio del secondo semestre. Anche i produttori svizzeri intervistati dal KOF segnalano prospettive più fosche. A causa dell'impennata dei costi, sia le aziende che i privati sono ancora restii a fare grandi acquisti, anche perché i risparmi accumulati durante la pandemia stanno lentamente ma inesorabilmente esaurendosi, mentre l'aumento dei tassi di interesse pesa sempre di più sui budget. Le aziende prevedono pertanto di limitare ulteriormente i previsti incrementi di organico. Ciò significa che i consumi svizzeri, che sono stati meno malmenati dall'inflazione, stenteranno a fare grandi passi avanti.

La pipeline dei prezzi si svuota ulteriormente

I prezzi d'acquisto delle aziende stanno diminuendo in un crescente numero di settori, in alcuni casi in modo drastico. Al contempo, l'inasprimento della concorrenza sui prezzi aumenta anche gli incentivi a ribaltare l'abbattimento dei costi. Negli Stati Uniti, il livello dei consumi rimane molto più elevato rispetto all'Europa, grazie a un'economia più solida, che dovrebbe rallentare la stabilizzazione del trend inflattivo. In Europa, invece, i costi di produzione e le attese sui prezzi puntano maggiormente al ribasso dopo lo shock del caro energia. Nei prossimi mesi, ciò dovrebbe ridurre anche l'eccessivo rialzo dei prezzi dei servizi registrato fino a poco tempo fa. Grazie a una pipeline dei prezzi meno rigonfia, questo vale anche per la Svizzera, dove l'inflazione era già scesa sotto la soglia del 2% prima della metà dell'anno.

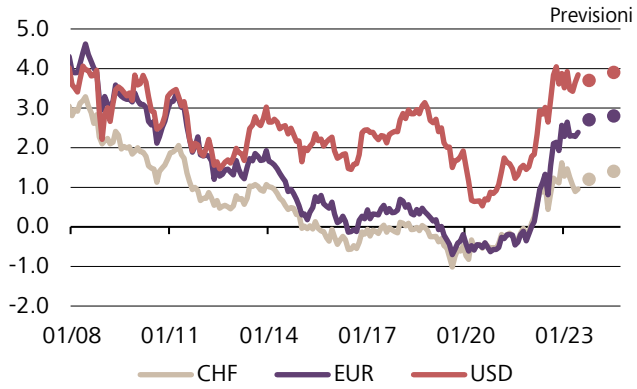
Tassi

TASSI DI RIFERIMENTO, IN %



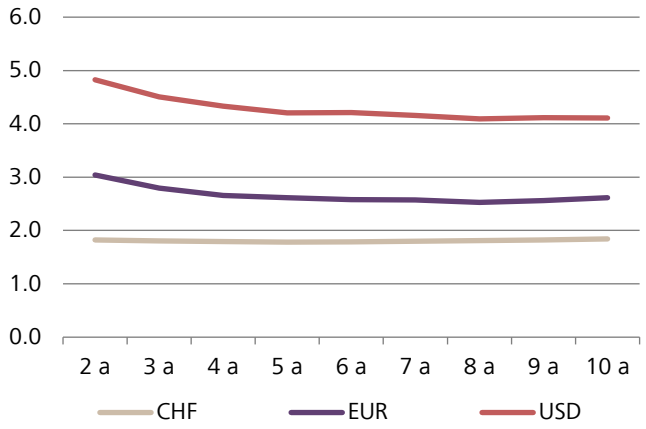
Fonte: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

TITOLI DI STATO DECENNALI, IN %



Fonte: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

CURVA DEI TASSI (STATO: 07.08.2023), IN %



Fonte: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

La Fed riconosce qualche progresso

Dopo la precedente battuta d'arresto nel ciclo rialzista, la Federal Reserve statunitense ha aumentato a luglio i tassi di interesse di riferimento di 25 punti base, in linea con le previsioni. Con l'undicesima manovra, il tasso target dei Fed Funds si attesta ora al 5.375%. A giugno, le previsioni trimestrali sui tassi d'interesse dei membri del Federal Open Market Committee (FOMC) indicavano ancora un ulteriore aumento fino alla fine dell'anno a causa della lentezza del calo dei prezzi sottostanti. Dopo la riunione di luglio, il presidente della Fed non ha escluso un'ulteriore stretta, ma allo stesso tempo ha ventilato la possibilità di una nuova pausa. Negli ultimi tempi sono infatti emersi nuovi segnali di un indebolimento, almeno graduale, delle pressioni sui salari e sui prezzi. Se ciò sarà confermato nella prossima riunione, il picco dei tassi di interesse potrebbe essere stato raggiunto. Tuttavia, a causa della tenace solidità dei dati economici statunitensi, la Fed non può ancora abbassare la guardia né ha urgenza a tagliare i tassi di interesse nel prossimo futuro.

La BCE abbandona il pilota automatico

Come previsto e quasi annunciato, anche la BCE ha tirato di nuovo le redini monetarie. Il tasso di deposito si attesta ora al 3.75%. Sebbene i rischi sui prezzi siano ancora valutati al rialzo, questa volta la presidente della BCE Christine Lagarde non ha comunicato alcun piano concreto per ulteriori strette. La BCE ha per così dire disattivato il pilota automatico e intende decidere solo in base ai prossimi dati. A luglio, il tasso d'inflazione core dell'eurozona è rimasto leggermente al di sopra delle aspettative, raggiungendo il 5.5%. I sondaggi tra le imprese mostrano prospettive ancora più cupe. E i prezzi dei prodotti intermedi stanno calando in modo più marcato. Nonostante l'aumento dei salari, ciò dovrebbe avere gradualmente un maggiore effetto frenante sui prezzi dei servizi. Ma non è certo che ciò si verifichi già entro la prossima riunione di settembre.

La BNS rimane preoccupata

Anche dopo la quinta manovra di rialzo all'1.75%, la BNS ha constatato un ulteriore aumento delle pressioni sui prezzi nel suo ultimo esame della situazione economica di giugno. Le sue proiezioni sull'inflazione preannunciano ancora un leggero superamento della fascia obiettivo dello 0-2% nel medio termine. Sebbene i dati sull'inflazione in Svizzera negli ultimi mesi abbiano mostrato un calo dei prezzi più forte del previsto e tutti gli indicatori anticipatori segnalino un continuo rallentamento della tendenza di fondo dei prezzi, i membri della Direzione generale della BNS sono rimasti fino a poco tempo fa estremamente preoccupati di possibili effetti di secondo o addirittura terzo impatto sui prezzi al consumo. Con la loro posizione prudente, è aumentata la probabilità che i banchieri centrali preferiscano rincarare la dose a titolo profilattico, anche se non sembra essere veramente necessario.

Settori svizzeri – squilibri nelle esportazioni

La quota dell'industria farmaceutica sul totale delle esportazioni di beni svizzeri è diminuita nel 2021 e nel 2022, fenomeno registrato solo quattro volte nei 30 anni precedenti. Le esportazioni del settore farmaceutico hanno continuato a crescere, ma in altri settori l'espansione è stata ancora più pronunciata grazie al boom della domanda di beni nel periodo post-pandemia. Così, per la prima volta dopo anni, la struttura delle esportazioni denota una minore concentrazione. È quanto risulta dal calo dell'indice di Herfindahl, calcolato sulla base di 98 gruppi merceologici (vedi grafico).

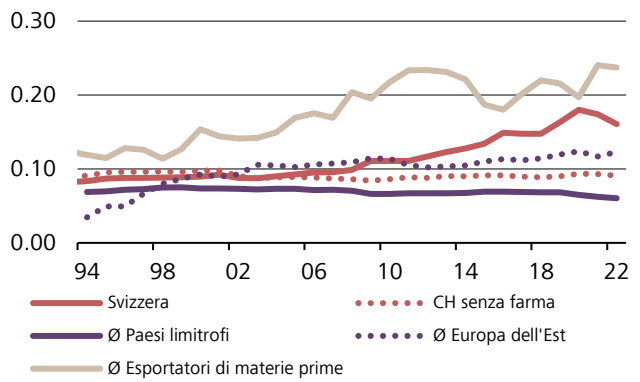
Tuttavia l'export rimane molto meno diversificato rispetto a quello di Paesi paragonabili. Nell'OCSE, solo i Paesi con grandi depositi di materie prime, come la Norvegia o l'Australia, presentano una concentrazione di prodotti ancora più elevata. Altrove la struttura delle esportazioni è complessivamente più diversificata rispetto alla Svizzera. Questo vale anche per l'Europa dell'Est, che in parte dipende fortemente dalle esportazioni dell'industria automobilistica. Fino alla crisi finanziaria del 2008 la concentrazione delle esportazioni in Svizzera era ai livelli di quella dei Paesi limitrofi. In seguito però molti settori esportatori hanno conosciuto per anni un ristagno, dovuto soprattutto alla rivalutazione del franco, mentre nel comparto farmaceutico il boom della domanda si è addirittura accentuato. Al di fuori dell'industria farmaceutica la concentrazione è molto più bassa, ma comunque superiore a quella dei paesi vicini a causa dell'export di orologi. Dopo i regressi degli ultimi due anni, la concentrazione dei prodotti è ora di nuovo in aumento, perché la debole congiuntura mondiale ha provocato nel 2023 un netto calo della domanda estera in gran parte dei settori. Ciò non vale per l'industria farmaceutica, meno sensibile all'andamento congiunturale, che nel primo semestre di quest'anno ha potuto distanziare ulteriormente gli altri rami esportatori.

Un'elevata concentrazione di prodotti comporta di norma anche una maggiore esposizione ai rischi, come dimostrano in particolare i Paesi fortemente dipendenti dalle materie prime.

Nel comparto farmaceutico invece la domanda è meno ciclica e più stabile e rimarrà tale anche se il settore sarà sottoposto a una regolamentazione più severa. Un inasprimento normativo avrebbe infatti un influsso sui margini, ma non sulla domanda. Nel caso della Svizzera bisogna però considerare anche il rischio idiosincratico, cioè il rischio associato a singole imprese e non allo sviluppo generale del settore. Nessun altro grande comparto vocato all'export è altrettanto dipendente da così pochi attori (vedi grafico). Le cinque imprese più importanti rappresentano circa il 90% delle esportazioni farmaceutiche con un volume di 85 mrd. CHF. Se uno di questi colossi dovesse trovarsi in difficoltà, ad esempio in seguito a un'infelice concomitanza di fattori avversi, ne risentirebbe l'intera economia nazionale. Inoltre l'industria farmaceutica, con i suoi miliardari surplus commerciali in continua ascesa, contribuisce in maniera sensibile al costante apprezzamento del franco, che pregiudica la competitività dei comparti più piccoli. Questo dato non è di per sé solo negativo, perché una valuta forte costringe l'industria a mantenersi in forma e promuove l'attività di investimento, la trasformazione strutturale e di conseguenza anche la produzione di beni di alto valore. In questo modo, negli ultimi anni e decenni, l'industria svizzera ha conosciuto uno sviluppo più favorevole rispetto ad altri Paesi dell'OCSE nonostante la forza della sua valuta. Nella concorrenza mondiale però anche la Svizzera sta perdendo terreno, soprattutto nel sud-est asiatico. Questo fenomeno si è confermato anche negli ultimi due anni malgrado la netta crescita delle esportazioni. Un fattore determinante erano i prezzi, ma la concorrenza è riuscita ad aumentare anche i volumi. In effetti la quota svizzera del mercato mondiale è in calo da anni nella maggior parte dei settori – e non solo a causa dell'apprezzamento del franco trainato dell'export farmaceutico. I giganteschi surplus delle case farmaceutiche dominano le notizie sulla situazione dell'industria, celando agli occhi dell'opinione pubblica il pericolo della deindustrializzazione.

CONCENTRAZIONE DI PRODOTTI NELL'EXPORT

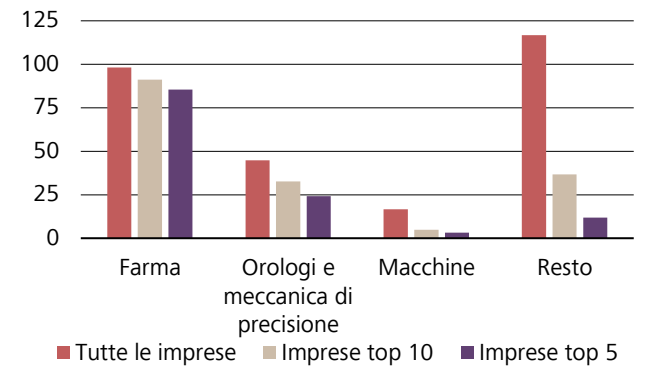
Indice Herfindahl per i paesi OCSE (98 gruppi merceologici)



Fonte: UN Comtrade, Raiffeisen Economic Research

ESPORTAZIONI DELLE MAGGIORI IMPRESE

in miliardi di franchi

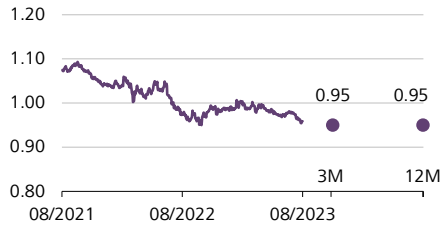


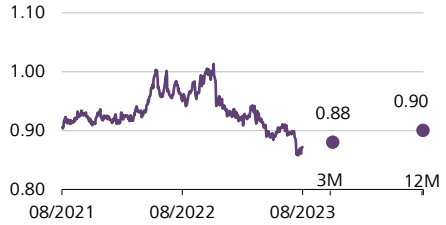
Fonte: UDSC, Raiffeisen Economic Research

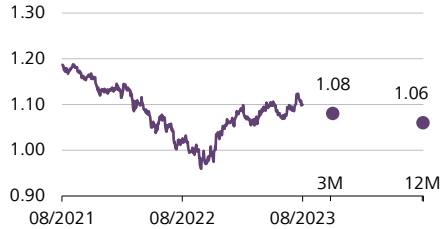
RAIFFEISEN
Economic Research

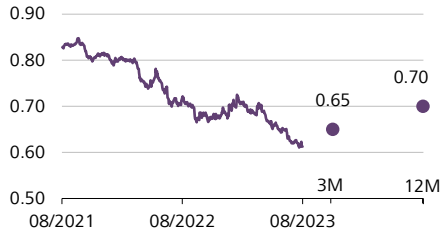
Valute

PREVISIONE









EUR/CHF

Nell'Eurozona sono sempre più evidenti i segni dell'economia in rallentamento; l'EUR ne risente a causa del suo carattere ciclico. A luglio l'EUR è sceso a CHF 0.9518, il livello più basso da settembre 2022. A fine mese, la perdita di valore è stata di ca. il 1.9%. Nel medio termine prevediamo una tendenza laterale della coppia EUR/CHF. Da un lato l'EUR è sostenuto dalla differenza dei tassi nominali rispetto al CHF. Dall'altro il CHF, porto sicuro per i capitali, trae vantaggio dai crescenti rischi congiunturali.

USD/CHF

Nel mese appena trascorso l'USD è a tratti sceso sotto la soglia di CHF 0.86. Era dal gennaio 2015, quando la Banca nazionale svizzera (BNS) decise di eliminare il corso minimo del franco rispetto all'euro, che il biglietto verde non è più stato così conveniente. La debolezza dell'USD è dovuta alle previsioni sui tassi fatte dagli operatori di mercato, i quali ritengono che con il suo intervento di fine luglio (+25 pb) la Fed abbia posto fine al ciclo di rialzo dei tassi d'interesse. A gravare ulteriormente sull'USD è l'aumento irrefrenabile del debito pubblico USA. A nostro avviso, però, il corso USD/CHF è sceso eccessivamente e prevediamo quindi che, nel corso dell'anno, possa raggiungere un livello un po' più alto, ovvero 0.90.

EUR/USD

A metà luglio l'euro ha raggiunto il picco massimo degli ultimi 17 mesi, salendo a 1.1276 dollari USA. Rispetto a inizio anno, questo si traduce in un utile di corso del 2%. A dare slancio alla moneta unica sono soprattutto le previsioni sui tassi degli investitori, i quali ritengono che, nonostante l'aumento dei tassi nel mese di luglio (+25 pb), la Banca centrale europea (BCE) non riesca a tenere il passo con la Fed nel ciclo restrittivo e debba quindi puntare a un ulteriore irrigidimento della politica monetaria. Secondo noi, però, queste dovrebbero essere in gran parte scontate nei corsi. A questo si aggiunge che il rallentamento congiunturale sta penalizzando l'euro più di quanto non penalizzi il biglietto verde. Le nostre previsioni a 3 e 12 mesi per la coppia di valute EUR/USD si collocano rispettivamente a 1.08 e a 1.06.

GBP/CHF

A giugno il tasso d'inflazione in Gran Bretagna è sceso dall'8.7% al 7.9%, il livello più basso da oltre un anno. Il differenziale inflazionistico rispetto alla Svizzera (1.7%) resta tuttavia significativo. Contemporaneamente l'economia dell'isola ristagna e la Brexit, presentata come soluzione al problema, si dimostra sempre più un boomerang. Ciò spiega la debolezza attuale della GBP. Per contro, la GBP trova sostegno nella netta differenza dei tassi nominali rispetto al CHF, differenza che, a luglio, ha proseguito il suo volatile movimento laterale nella fascia di prezzo compresa tra CHF 1.10 e CHF 1.15. A medio termine prevediamo un rafforzamento della GBP a seguito della sua sottovalutazione

JPY/CHF*

Malgrado il buon andamento dell'economia e l'inflazione elevata (che a giugno si attestava al 3.3%), la Bank of Japan (BoJ) mantiene invariato a -0.10% il livello dei tassi di riferimento. In futuro i rendimenti dei titoli di Stato a dieci anni dovrebbero tuttavia superare l'attuale limite massimo dello 0.5%. Di conseguenza, nel mese di luglio il corso JPY/CHF si è leggermente stabilizzato, dopo la recente fase ribassista. A prescindere da ciò, la valuta nipponica continua a mantenersi per un buon 9% al di sotto della sua media mobile a 200 giorni. Abbiamo leggermente rivisto le nostre previsioni a 3 e 12 mesi, continuiamo però ad aspettarci un'inversione di tendenza di uno yen cronicamente sottovalutato.

* moltiplicato per 100
Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office Economic Research

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**	**0.8**
Eurozona	-6.8	5.2	3.4	**0.5**	**-0.1**
USA	-2.8	5.9	2.1	**1.0**	**0.5**
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	**2.4**	**2.3**

Inflazione (Crescita annua media in %)

	2020	2021	2022	Previsione 2023	Previsione 2024
Svizzera	-0.7	0.6	2.8	**2.3**	**1.8**
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	**1.5**	**2.0**
Giappone	0.0	-0.3	2.5	**2.5**	**1.5**

MERCATI FINANZIARI

Tasso di riferimento (Fine anno in %)

	2021	2022	Attuale*	Previsione 3M	Previsione 12M
CHF	-0.75	1.00	1.75	**2.00**	**2.00**
EUR	-0.50	2.00	3.75	**3.75**	**3.50**
USD	0.00-0.25	4.25-4.50	5.25-5.50	**5.25-5.50**	**4.75-5.00**
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	1.02	**1.20**	**1.40**
EUR (Germania)	-0.18	2.57	2.56	**2.70**	**2.80**
USD	1.51	3.87	4.08	**3.70**	**3.90**
JPY	0.07	0.41	0.64	**0.50**	**0.75**

Tassi di cambio (Fine anno)

	2021	2022	Attuale*	Previsione 3M	Previsione 12M
EUR/CHF	1.04	0.99	0.96	**0.95**	**0.95**
USD/CHF	0.91	0.92	0.88	**0.88**	**0.90**
JPY/CHF (x 100)	0.79	0.71	0.62	**0.65**	**0.70**
EUR/USD	1.14	1.07	1.10	**1.08**	**1.06**
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	86	**80**	**80**
Oro (USD/oncia)	1829	1824	1937	**2070**	**2000**

*07.08.2023

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**	**0.8**
Consumo privato	1.2	-4.2	1.7	4.0	1.9	0.8
Consumo pubblico	0.8	3.5	3.5	-0.5	-0.3	-0.2
Inv. per impianti e attrezzature	1.8	-4.2	8.1	1.1	2.8	1.4
Investimenti edilizi	-0.9	-1.0	-3.0	-4.3	-1.5	0.5
Esportazioni	1.6	-5.0	10.9	4.1	5.2	2.1
Importazioni	2.8	-6.0	5.0	5.6	5.9	2.3
Tasso di disoccupazione in %	**2.3**	**3.2**	**3.0**	**2.2**	**1.9**	**2.0**
Inflazione in %	**0.4**	**-0.7**	**0.6**	**2.8**	**2.3**	**1.8**

Editore
Raiffeisen Svizzera Economic Research
Fredy Hasenmaile, 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.

RAIFFEISEN
Economic Research