

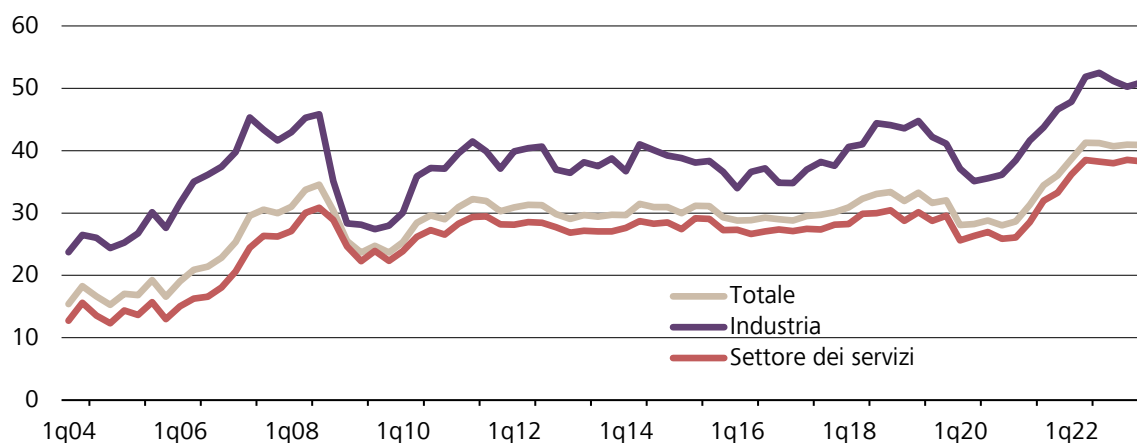
# Rassegna congiunturale

In Europa nuovi nuvoloni si addensano all'orizzonte e negli Stati Uniti l'economia dà segni di indebolimento, seppur controllato. Ciò si ripercuote inevitabilmente anche sull'industria svizzera, zavorrata dall'apprezzamento del franco. Sebbene l'inflazione sia rientrata nella banda auspicata, la lotta al rincaro rimane la priorità assoluta della BNS. Mentre la BCE e la Fed hanno raggiunto il picco dei tassi di interesse, la Direzione generale della BNS suggerisce la possibilità di un'altra manovra di sicurezza al 2.0%.



## GRAFICO DEL MESE: DALLA CARENZA DI PERSONALE QUALIFICATO ALLA CARENZA DI MANODOPERA

Quota di aziende svizzere con difficoltà a trovare lavoratori qualificati, in %



Fonte: UST, Raiffeisen Economic Research

Nel secondo trimestre, l'economia svizzera ha registrato una fase di ristagno. Il settore manifatturiero è stato quello più debole. Il rallentamento della domanda globale sta colpendo soprattutto i settori sensibili al ciclo. I consumi privati hanno invece tenuto bene, sostenuti dalla solidità del mercato del lavoro. L'occupazione ha continuato a crescere fortemente fino alla metà dell'anno.

Negli ultimi mesi, tuttavia, i sondaggi sull'occupazione nelle aziende sono stati meno incoraggianti. Nell'industria, molte aziende possono ancora contare su un buon carnet di ordini. A fronte però di un utilizzo della capacità produttiva in costante calo, un numero maggiore di produttori intende tagliare posti di lavoro nei prossimi mesi. Anche nel settore dei servizi vi è un minore bisogno di assunzioni e le aspettative sempre più pessimistiche delle imprese condurranno probabilmente a un ulteriore raffreddamento del mercato del lavoro nel corso dell'anno.

Ciononostante non si prevede necessariamente un'impenata della disoccupazione. Dopo la pandemia, un numero record di aziende ha segnalato difficoltà a trovare manodopera. A differenza del passato, ciò non riguarda solo i professionisti altamente qualificati, come gli informatici, ma anche il personale non qualificato. Per questo motivo, nel settore dei servizi si registra una carenza di manodopera molto più elevata che in passato. La situazione rimane tra le più critiche nel comparto degli alloggi e della ristorazione, dove l'occupazione è ancora al di sotto dei livelli pre-pandemici. Non a caso, le aziende intendono concedere aumenti salariali di gran lunga più consistenti nel confronto settoriale per attirare un numero sufficiente di dipendenti.

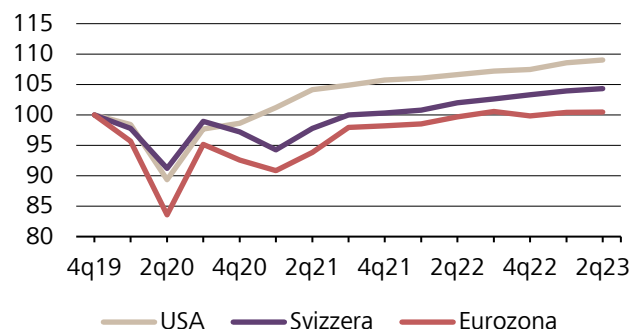
Se l'economia continua a reggere, dovrebbero aumentare le possibilità di mantenere i lavoratori o di reclutarne meno all'estero prima di procedere a riduzioni del personale. In una certa misura, ciò dovrebbe fungere da cuscinetto per il mercato del lavoro svizzero.

# Congiuntura



## CONSUMI PRIVATI

Indice (4q19=100), reale, destagionalizzato

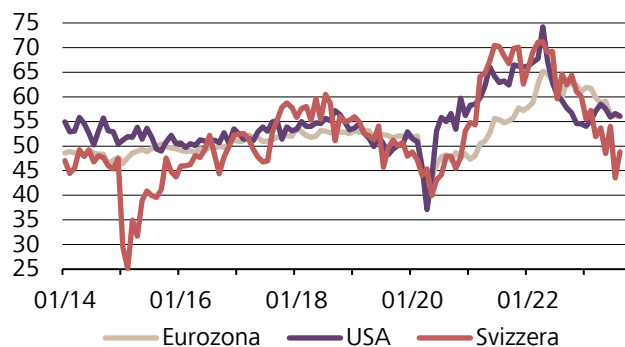


Fonte: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research



## PREZZI DI VENDITA

Sondaggi dei responsabili degli acquisti nel settore dei servizi

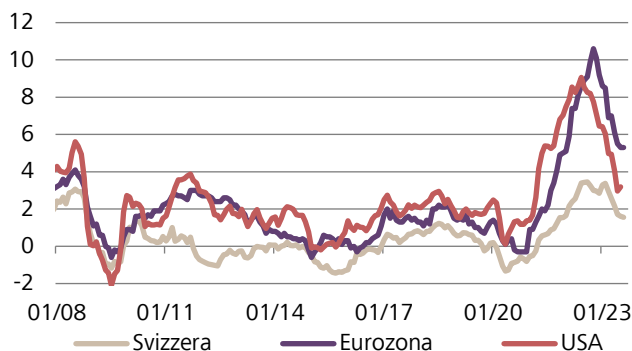


Fonte: S&P, procure, Raiffeisen Economic Research



## PREZZI AL CONSUMO

In % rispetto all'anno precedente



Fonte: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

### Consumi stabili negli USA

I consumatori statunitensi non si lasciano scoraggiare. La loro spesa è rimasta a un livello elevato sin dalla rimbalzo post-Covid. I massicci aumenti dei tassi di interesse non sono riusciti a modificare radicalmente la situazione. Le riserve finanziarie accumulate durante la pandemia, il tasso fisso garantito sul lungo periodo e, non da ultimo, la robustezza del mercato del lavoro continuano infatti a sostenere il potere d'acquisto.

Ma il cuscinetto di risparmi si sta consumando sempre di più e la crescita occupazionale sta perdendo vigore. I consumatori sono ora costretti a ricorrere al debito delle carte di credito per mantenere la spesa. In ultima analisi, questo dovrebbe frenare la crescita dell'economia statunitense.

### L'industria europea vacilla

In Europa i consumi sono meno dinamici. Negli anni della crisi, le famiglie private sono state aiutate in modo molto meno generoso rispetto agli Stati Uniti. Inoltre, l'impennata dei costi dell'energia sta gravando sui consumatori e le imprese. Nel complesso, le prospettive dell'economia europea sono molto più fosche, in particolare quelle dell'industria che si sono notevolmente deteriorate negli ultimi mesi. Le riserve di ordini accumulate nel corso delle strozzature dell'offerta globale non sono ormai più sufficienti per sfruttare in pieno le capacità. Mentre i nuovi ordini sono in forte calo da tempo, ora anche l'attività di produzione comincia a soffrire. Il fabbisogno di manodopera aggiuntiva dovrebbe pertanto diminuire sensibilmente, sia nell'Eurozona che in Svizzera.

### Differenze nella dinamica dei prezzi

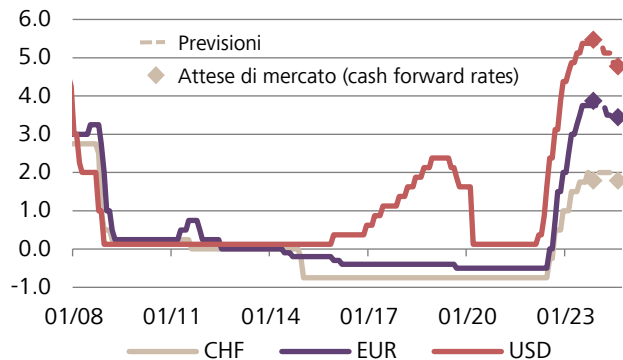
La contrazione della domanda globale sta comprimendo i costi di approvvigionamento nel settore manifatturiero. Allo stesso tempo, con l'inasprimento della concorrenza, anche i prezzi di vendita subiscono una maggiore pressione. Con un certo ritardo, anche i fornitori di servizi intendono aumentare i prezzi in modo meno marcato, nonostante le dinamiche salariali ancora elevate negli Stati Uniti e nell'Eurozona.

In Svizzera, grazie ad adeguamenti salariali più moderati e a una minore pressione sulla pipeline, a fronte di aumenti dei costi più contenuti, i prezzi si stanno invece stabilizzando più rapidamente. L'inflazione è rientrata in Svizzera all'1.6%, raggiungendo così la banda di stabilità dei prezzi. Alcuni rialzi ritardati dei prezzi amministrati, come quello delle tariffe elettriche previsto per la fine dell'anno o l'aumento degli affitti dovuto al rialzo del tasso di interesse di riferimento, potrebbero interrompere temporaneamente la tendenza al ribasso. Gli indicatori anticipatori segnalano tuttavia una persistente tendenza di fondo moderata dei prezzi. In altri Paesi, il percorso verso la stabilità si presenta invece molto più arduo.

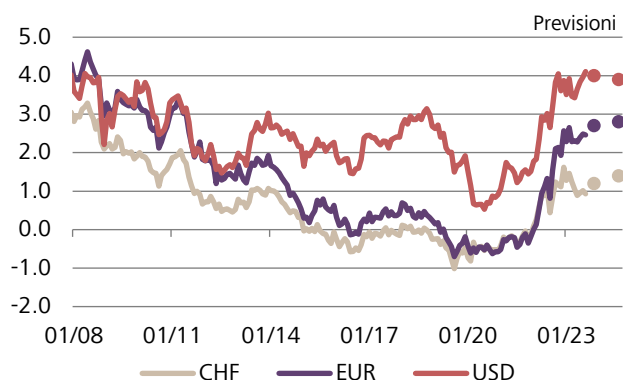
## Tassi



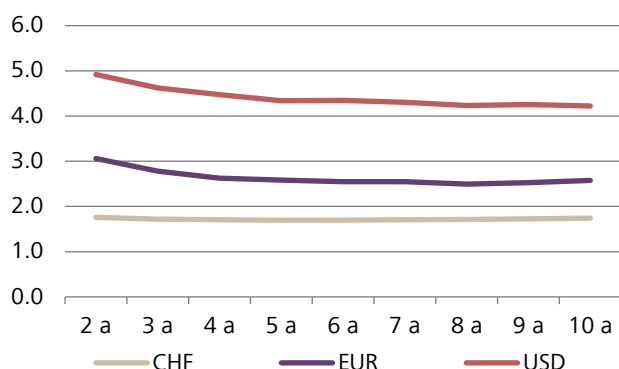
## TASSI DI RIFERIMENTO, IN %



## TITOLI DI STATO DECENNALI, IN %



## CURVA DEI TASSI (STATO: 08.09.2023), IN %



## Una Fed meno preoccupata

In luglio la Fed ha alzato di nuovo i tassi di riferimento. Nelle sue ultime previsioni trimestrali di giugno ventilava la possibilità di un ulteriore ritocco entro la fine dell'anno, perché insoddisfatta dei passi avanti nella lotta all'inflazione. Nel frattempo però alcuni progressi ci sono stati. La banca centrale rimane fondamentalmente propensa a nuove strette monetarie, se non altro alla luce dell'incessante dinamica dei consumi, ma dall'altra parte ha iniziato a sottolineare i rischi di manovre eccessive, che impongono cautela.

Se i modesti rialzi dei prezzi, dell'occupazione e dei salari saranno confermati, gli Stati Uniti potrebbero aver raggiunto il picco dei tassi di interesse. Allo stesso tempo, però, la maggiore probabilità di un atterraggio morbido dell'economia americana ha soffocato le speranze degli operatori di una rapida inversione del ciclo monetario, spingendo al rialzo i tassi a lungo termine in USD.

## Una BCE titubante

A fronte della tenace inflazione di fondo, la BCE sembra sempre più incline a una nuova stretta monetaria dopo la pausa estiva. L'evidenza di un rientro duraturo dell'inflazione sottostante è meno marcata rispetto agli Stati Uniti, ma in compenso anche le prospettive economiche dell'Europa sono decisamente più cupe. Inoltre la BCE sta vedendo sfumare le sue speranze che il settore terziario potesse stabilizzare l'economia.

I membri del Consiglio direttivo della BCE sembrano sempre più incerti se proseguire la loro politica restrittiva per andare sul sicuro oppure se aspettare che le precedenti strette monetarie diano i loro frutti nella lotta all'inflazione. Se il «sentiment» pessimista che emerge dai sondaggi si tradurrà in dati nudi e crudi, la BCE potrebbe contare addirittura tra le prime banche centrali a vagliare la possibilità di un taglio dei tassi di interesse l'anno prossimo.

## Una BNS propensa a prevenire

In giugno la BNS ha constatato un nuovo aumento delle pressioni inflattive ed evidenziato la probabilità che si rendano necessari nuovi rialzi di tassi di interesse. I modesti dati sull'andamento dei prezzi e i moderati incrementi salariali previsti nei prossimi tavoli negoziali non parlano fondamentalmente a favore della necessità di ulteriori interventi.

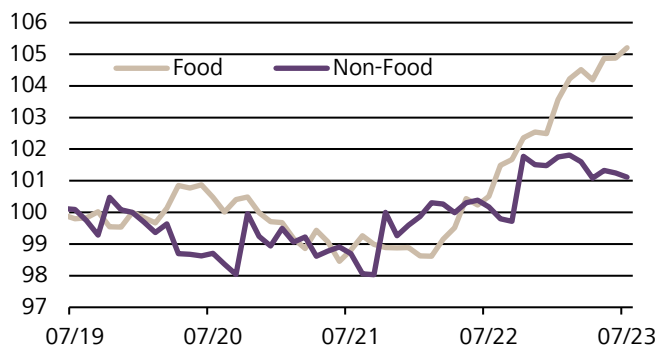
Sebbene l'industria torni a lamentarsi della forza del franco, i dati sul bilancio della BNS suggeriscono persistenti vendite di divise destinate a rafforzare il franco e a frenare i prezzi delle importazioni. La BNS sembra dare tuttora la priorità alla lotta preventiva all'inflazione. La sua retorica suggerisce piuttosto un'ulteriore manovra di sicurezza per sferrare il «colpo finale» all'inflazione.

## Settori svizzeri



## PREZZI NEL COMMERCIO AL DETTAGLIO

Indicizzati, dic. 2019 = 100

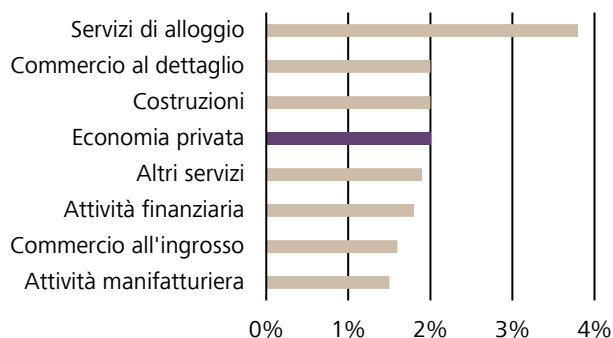


Fonte: UST, Raiffeisen Economic Research



## CRESCITA DEI SALARI

Aumento salariale atteso nei prossimi dodici mesi

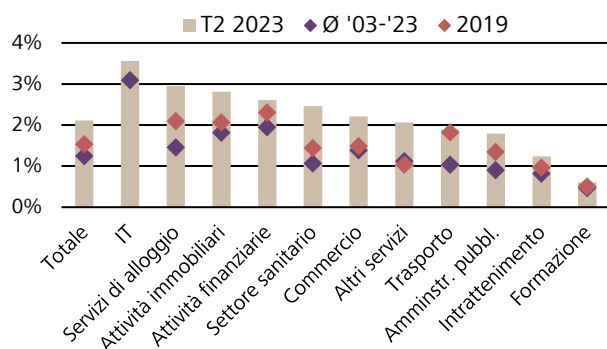


Fonte: KOF, Raiffeisen Economic Research



## POSTI DI LAVORO VACANTI

Settore terziario, in % del numero di posti di lavoro



Fonte: UST, Raiffeisen Economic Research

## Il commercio al dettaglio perde fiato

Negli ultimi mesi il settore retail ha accusato un calo dei volumi di vendita rispetto all'anno scorso. I proventi nominali sono invece aumentati grazie al rialzo dei prezzi. La crescita della cifra d'affari sta però rallentando, soprattutto nel segmento Non-Food, dove i negozianti perdono sempre più il loro potere di pricing. In questo comparto il fatturato è infatti in ristagno già da diversi mesi. Il ramo Food, che rappresenta circa la metà del commercio al dettaglio, ha guadagnato invece il 3%, complice il persistente rialzo dei prezzi. Il motivo di questo andamento più favorevole è da ricercare nel potere di mercato della grande distribuzione. Anche in questo comparto la domanda si sta però affievolendo, come attestato dalla contrazione dei volumi di vendita. Dopo due anni di salari reali in calo, i consumatori sono sempre più attenti ai prezzi, anche nell'alimentare.

## Le prospettive di consumo puntano verso il basso

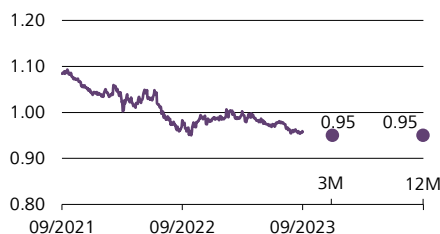
Il potere di acquisto non si riprenderà molto facilmente, neppure una volta calmata l'inflazione dei generi alimentari. Rispetto all'impennata dei prezzi degli ultimi due anni, la crescita salariale è infatti modesta. Secondo un sondaggio del KOF, l'aumento dei salari previsto per i prossimi dodici mesi si attesta al 2% e quindi di poco superiore all'anno scorso. Solo nel ramo degli alloggi e della ristorazione si prevedono buste paga decisamente più nutrite. In generale le modeste dinamiche salariali aiutano a contenere i possibili effetti di secondo impatto dell'inflazione, ma conferiscono pochi impulsi ai consumi privati. Le prospettive sul fronte dei consumi puntano piuttosto verso il basso, schiacciate dai crescenti rischi economici. L'atteso rallentamento dell'economia spinge le imprese ad essere reticenti sui salari. Ciò vale soprattutto per l'industria, in cui un crescente numero di aziende sta considerando di tagliare posti di lavoro a causa del cattivo andamento degli affari.

Nel complesso non ci aspettiamo tuttavia un crollo dei consumi. Da un lato perché la domanda è sostenuta dalla massiccia immigrazione e dall'altro perché la carenza di manodopera, a differenza del passato, colpisce anche il ramo dei servizi. La percentuale di posti di lavoro vacanti rimane elevata anche nella maggior parte dei rami del terziario a conferma delle diffuse difficoltà di reclutamento. Questa situazione funge da cuscinetto per il mercato del lavoro e contribuisce ad evitare che la recessione dell'industria contagi il ramo terziario con la stessa velocità dei cicli economici precedenti.

## Valute

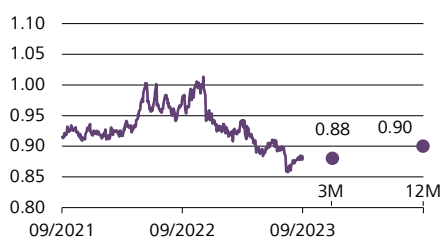


## PREVISIONE



## EUR/CHF

Ad agosto l'euro ha registrato forti oscillazioni intorno alla soglia di CHF 0.9580, penalizzato in particolare dal pericolo latente di una recessione nell'area valutaria. Secondo noi, però, molto dovrebbe già essere stato scontato nel corso di questa valuta. Contrariamente alla Banca centrale europea (BCE), a settembre la Banca nazionale svizzera (BNS) dovrebbe procedere a un ultimo nuovo aumento preventivo dei tassi (+0.25%). Ciononostante, nell'Eurozona i tassi d'interesse nominali restano decisamente più elevati di quanto non lo siano in Svizzera. E questo sostiene la moneta unica. In questo contesto, continuiamo a prevedere un movimento laterale della coppia di valute EUR/CHF.



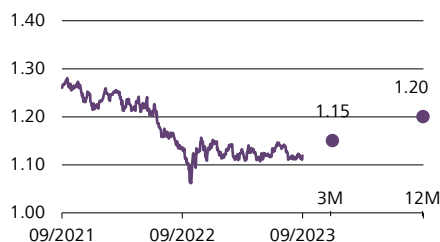
## USD/CHF

Lo scorso mese il dollaro si è rivalutato di un buon 1.3% rispetto al franco. Dovrebbe essersi trattato soprattutto di un'inversione di tendenza tecnica. Nei verbali delle riunioni di luglio la Fed ha lasciato aperte le porte a ulteriori aumenti dei tassi. E, benché anche al vertice delle banche centrali a Jackson Hole il Presidente Jerome Powell abbia esibito un atteggiamento «aggressivo», il mercato presume che oltreoceano i tassi abbiano raggiunto il livello massimo. Al momento, negli USA la congiuntura continua a essere sorprendentemente robusta, nonostante i dati relativi alla fiducia dei consumatori abbiano registrato un leggero indebolimento. Su base annua, prevediamo un incremento minimo a CHF 0.90.



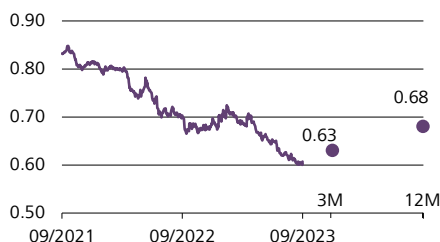
## EUR/USD

Sull'Eurozona pende stabilmente la spada di Damocle di una recessione. Di conseguenza, negli ultimi tempi sono aumentate le probabilità che a settembre la BCE sospenda le sue politiche di rialzo dei tassi, nonostante il persistere dell'inflazione. Per contro, se la misuriamo sul livello dei tassi, l'economia statunitense mostra finora relativamente pochi segnali di frenata. Dopo i recenti rialzi rispetto al dollaro, ad agosto l'euro ha perso nuovamente terreno (-1.4%). Quotato a 1.0766 dollari, è risultato a tratti conveniente come non si vedeva dalla metà di giugno. Considerate le fosche prospettive congiunturali, prevediamo per l'euro ulteriori possibilità di leggero ribasso.



## GBP/CHF

La sterlina continua a registrare un andamento tendenzialmente laterale rispetto al franco. Nel confronto internazionale la Gran Bretagna, con un'inflazione annua del 6.8% (dato di luglio) resta tra i paesi industrializzati occidentali quello con le più forti preoccupazioni legate all'inflazione. È per questo che la Bank of England ha alzato il tasso di riferimento di 25 punti base a 5.25% (il livello più alto da 15 anni). Non si escludono ulteriori rialzi. Il conseguente aumento dei rischi congiunturali grava a sua volta sulla sterlina, sostenuta dai tassi d'interesse nominali superiori a quelli svizzeri. Attualmente la GBP è chiaramente sottovalutata; a medio termine prevediamo un corso GBP/CHF più alto.



## JPY/CHF\*

La Bank of Japan (BoJ) ha leggermente allentato il controllo della curva dei tassi. A fronte dell'immenso debito pubblico del paese e del livello moderato dell'inflazione (dato di luglio: 3.3%), i banchieri centrali non vedono alcun motivo per un aumento dei tassi di riferimento a breve termine. Nello scorso mese di agosto lo yen giapponese ha quindi continuato la sua discesa, raggiungendo il minimo storico di CHF 0.5942. Nel frattempo, in molti altri paesi industrializzati si avvicina la fine del ciclo di inasprimento della politica monetaria. Questo dovrebbe dare nuovo slancio a uno yen cronicamente sottovalutato. Prevediamo quindi una rivalutazione dello JPY rispetto al franco.

\* 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
<b>Svizzera</b>	-2.1	5.4	2.6	<b>1.0</b>	<b>0.8</b>
<b>Eurozona</b>	-6.8	5.2	3.4	<b>0.5</b>	<b>-0.1</b>
<b>USA</b>	-2.8	5.9	2.1	<b>1.8</b>	<b>0.5</b>
<b>Cina</b>	2.3	8.1	3.0	<b>5.0</b>	<b>4.5</b>
<b>Giappone</b>	-4.8	1.9	1.1	<b>1.0</b>	<b>1.0</b>
<b>Globale (PPP)</b>	-3.0	6.2	3.4	<b>2.4</b>	<b>2.3</b>

## Inflazione (Crescita annua media in %)

	2020	2021	2022	Previsione 2023	Previsione 2024
<b>Svizzera</b>	-0.7	0.6	2.8	<b>2.3</b>	<b>1.8</b>
<b>Eurozona</b>	0.3	2.6	8.4	<b>5.5</b>	<b>2.0</b>
<b>USA</b>	1.2	4.7	8.0	<b>4.0</b>	<b>2.5</b>
<b>Cina</b>	2.5	0.9	2.0	<b>0.5</b>	<b>1.5</b>
<b>Giappone</b>	0.0	-0.3	2.5	<b>3.1</b>	<b>1.5</b>



## MERCATI FINANZIARI

## Tasso di riferimento (Fine anno in %)

	2021	2022	Attuale*	Previsione 3M	Previsione 12M
<b>CHF</b>	-0.75	1.00	1.75	<b>2.00</b>	<b>2.00</b>
<b>EUR</b>	-0.50	2.00	3.75	<b>3.75</b>	<b>3.50</b>
<b>USD</b>	0.00-0.25	4.25-4.50	5.25-5.50	<b>5.25-5.50</b>	<b>4.75-5.00</b>
<b>JPY</b>	-0.10	-0.10	-0.10	<b>-0.10</b>	<b>0.00</b>

## 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
<b>CHF</b>	-0.15	1.58	0.97	<b>1.20</b>	<b>1.40</b>
<b>EUR (Germania)</b>	-0.18	2.57	2.58	<b>2.70</b>	<b>2.80</b>
<b>USD</b>	1.51	3.87	4.22	<b>4.00</b>	<b>3.90</b>
<b>JPY</b>	0.07	0.41	0.67	<b>0.65</b>	<b>0.75</b>

## Tassi di cambio (Fine anno)

	2021	2022	Attuale*	Previsione 3M	Previsione 12M
<b>EUR/CHF</b>	1.04	0.99	0.95	<b>0.95</b>	<b>0.95</b>
<b>USD/CHF</b>	0.91	0.92	0.89	<b>0.88</b>	<b>0.90</b>
<b>JPY/CHF (x 100)</b>	0.79	0.71	0.60	<b>0.63</b>	<b>0.68</b>
<b>EUR/USD</b>	1.14	1.07	1.07	<b>1.08</b>	<b>1.06</b>
<b>GBP/CHF</b>	1.23	1.12	1.11	<b>1.15</b>	<b>1.20</b>

## Materie prime (Fine anno)

	2021	2022	Attuale*	Previsione 3M	Previsione 12M
<b>Greggio (Brent, USD/barile)</b>	78	86	90	<b>80</b>	<b>80</b>
<b>Oro (USD/oncia)</b>	1829	1824	1925	<b>2000</b>	<b>2070</b>

\*08.09.2023

# Previsione Raiffeisen (I)



SVIZZERA - PREVISIONI DETTAGLIATE

	2019	2020	2021	2022	Previsione 2023	Previsione 2024
<b>PIL, reale, variazione in %</b>	<b>1.2</b>	<b>-2.1</b>	<b>5.4</b>	<b>2.6</b>	<b>1.0</b>	<b>0.8</b>
Consumo privato	1.2	-3.4	1.8	4.2	1.9	0.8
Consumo pubblico	0.8	3.8	3.3	-0.8	-0.3	-0.2
Inv. per impianti e attrezzature	1.8	-1.5	5.9	4.5	2.8	1.4
Investimenti edilizi	-0.9	-1.0	-3.1	-5.5	-1.5	0.5
Esportazioni	1.6	-5.2	13.8	5.9	5.2	2.1
Importazioni	2.8	-3.2	5.7	6.2	5.9	2.3
<b>Tasso di disoccupazione in %</b>	<b>2.3</b>	<b>3.2</b>	<b>3.0</b>	<b>2.2</b>	<b>1.9</b>	<b>2.0</b>
<b>Inflazione in %</b>	<b>0.4</b>	<b>-0.7</b>	<b>0.6</b>	<b>2.8</b>	<b>2.3</b>	<b>1.8</b>

## Editore

Raiffeisen Svizzera Economic Research  
Fredy Hasenmaile, economista capo di Raiffeisen  
The Circle 66  
8058 Zürich  
[economic-research@raiffeisen.ch](mailto: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](http://www.raiffeisen.ch/publikationen)

## Internet

[www.raiffeisen.ch](http://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.