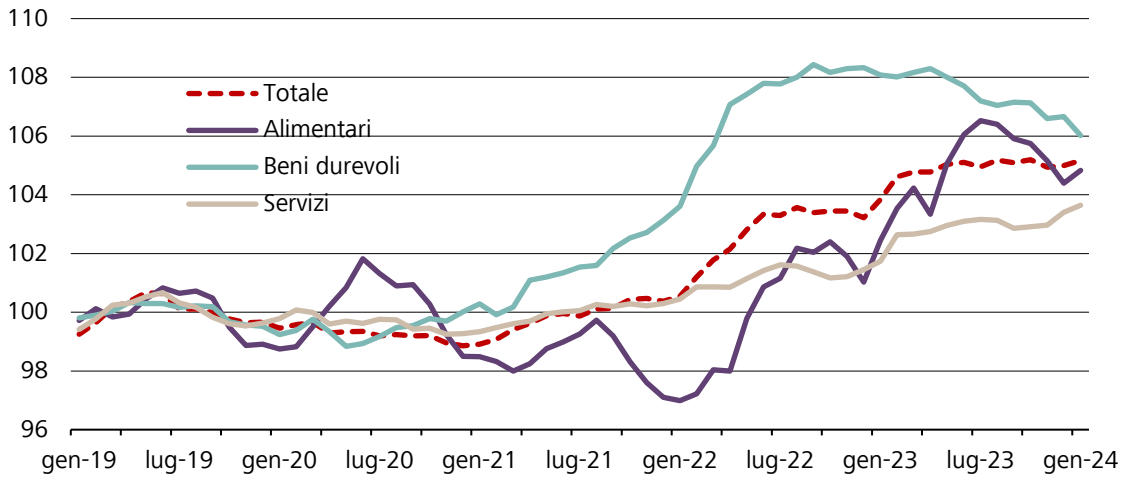
MARZO 2024

Rassegna congiunturale

L'economia svizzera non può certo competere con i ritmi di crescita di quella statunitense, ma a differenza dei Paesi dell'Eurozona denota almeno un'espansione moderata. La crescita è sostenuta da consumi robusti e da un mercato del lavoro resiliente. Anche se rimangono alcuni nuvoloni all'orizzonte, neanche per l'industria si profilano grosse riduzioni dell'attività. Il recente lieve indebolimento del franco svizzero contribuisce inoltre ad alleviare le difficoltà del settore delle esportazioni. Sebbene le pressioni inflattive si siano allentate, riteniamo che la BNS non veda l'urgenza di utilizzare le poche frecce rimaste al suo arco.

GRAFICO DEL MESE: STABILIZZAZIONE DEI PREZZI NON ANCORA PERCEPITA

Prezzi al consumo svizzeri, indice (2019=100)



Fonte: UST, Raiffeisen Economic Research

L'umore dei consumatori svizzeri rimane depresso. I lavoratori non hanno tanto paura di essere licenziati, ma rimangono relativamente pessimisti sulla propria situazione finanziaria. Ciò è soprattutto imputabile alla loro attese sull'andamento dell'inflazione che rimangono elevate come l'anno scorso.

Questo dato è in qualche modo sorprendente se si considera il calo costante e superiore alle aspettative del tasso d'inflazione nel corso dello scorso anno, passato dal 3.4% all'1.2%. I prezzi delle categorie di beni che si erano impennati a causa delle strozzature nelle catene di fornitura globali e della crisi energetica hanno addirittura registrato una netta correzione al ribasso. I beni durevoli e gli alimentari sono tornati a costare sensibilmente meno negli ultimi mesi. Certo, la tendenza al rialzo dei prezzi dei servizi è proseguita, non da ultimo a causa degli aumenti dei prezzi amministrati, come quelli dei trasporti pubblici, degli affitti e delle tariffe elettriche. A parte questa eccezione, però, dalle indagini sulle imprese emerge che neanche i fornitori di servizi intendono rialzare in modo significativo i prezzi.

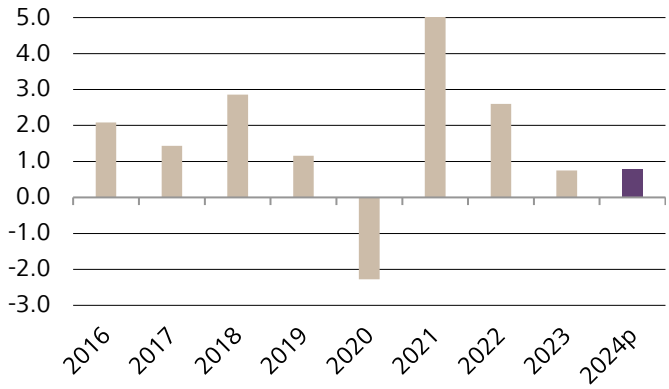
L'andamento dei prezzi al consumo ha segnato pertanto un netto rallentamento, salendo in generale solo in modo moderato dalla primavera scorsa. La stabilizzazione dei prezzi significa ovviamente meno inflazione, ma per il momento i consumatori hanno una percezione più negativa del rincaro rispetto al periodo pre-pandemico e lo assimilano all'inflazione. Se si prende l'esempio del prezzo del pane, si può osservare che il differenziale annuo del prezzo è ora negativo, ma che il suo costo è aumentato del 10% rispetto al 2019.

L'inflazione viene quindi sopravvalutata dalla popolazione. Se però i prezzi continueranno a rimanere stabili, soprattutto per i beni di consumo di uso quotidiano, le attese d'inflazione dei consumatori dovrebbero maggiormente coincidere con l'evoluzione reale dei prezzi, favorendo così la loro fiducia.

Congiuntura

EVOLUZIONE PIL

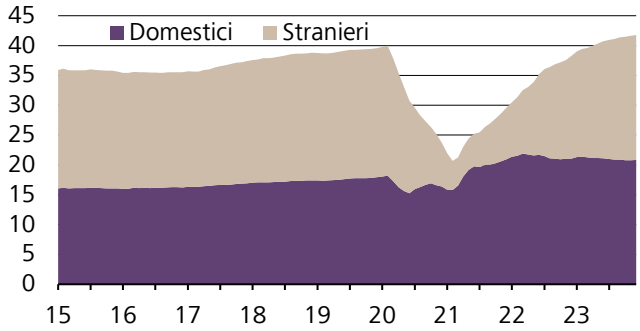
PIL svizzero, reale, in % vs anno precedente



Fonte: SECO, Raiffeisen Economic Research

RECORD DI TURISTI

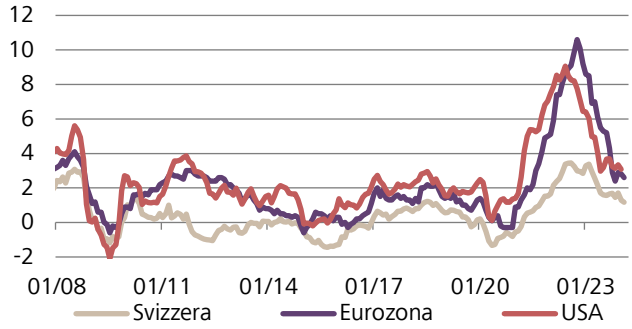
Pernottamenti in Svizzera, somma 12 mesi in mio.



Fonte: UST, Raiffeisen Economic Research

PREZZI AL CONSUMO

In % rispetto all'anno precedente



Fonte: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

L'economia svizzera continua a crescere

Mentre l'economia USA ha messo a segno una forte espansione e l'Eurozona ha subito una stagnazione, alla fine del 2023 la Svizzera è riuscita a mantenere un ritmo di crescita moderato. Il PIL è salito dello 0.3% rispetto al trimestre precedente, senza però il contributo dell'industria che ha risentito dell'indebolimento della domanda globale e dell'apprezzamento del franco. Gli investimenti hanno segnato un netto calo, mentre i consumi robusti hanno sorretto la crescita. Sebbene le vendite al dettaglio abbiano nuovamente subito un leggero ribasso per l'ottavo trimestre consecutivo, la creazione di valore nel comparto dei servizi ha impresso un forte stimolo alla crescita. Il maggiore incremento è stato registrato nell'ultimo trimestre dal settore degli alloggi e della ristorazione che ha beneficiato della rinnovata ripresa del turismo straniero. Il numero dei pernottamenti ha così raggiunto nuovi massimi storici dopo la flessione subita durante la pandemia.

Il mercato del lavoro sorregge il PIL

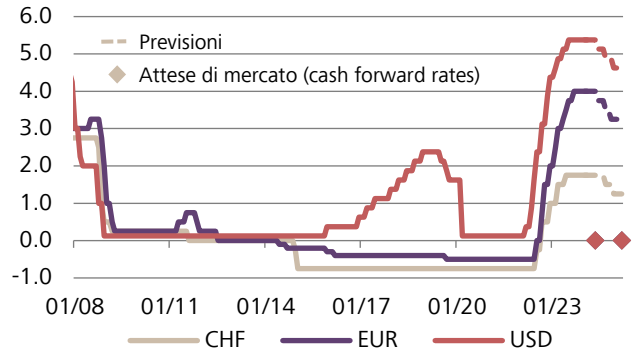
Nonostante un contesto economico avverso e la politica monetaria estremamente restrittiva, la vivace domanda interna ha consentito una crescita soddisfacente del PIL pari allo 0.7%. Corretto degli eventi sportivi, l'incremento nel 2023 è stato addirittura dell'1.3%. Il risultato è in gran parte imputabile al mercato del lavoro molto resiliente. Grazie alla forte immigrazione nel 2023, l'occupazione è di nuovo lievitata del 2%, aumentando il potere d'acquisto nonostante il ristagno dei salari reali. Alla fine dell'anno, la dinamica salariale è rimasta robusta e ha registrato un aumento dello 0.4% rispetto al trimestre precedente, complice l'aumento dei posti di lavoro nel settore dei servizi. Anche nell'industria si segnalano moderati incrementi dell'occupazione. Dalle indagini presso le imprese emerge che nei prossimi mesi non sono previste improvvise ondate di licenziamenti. Nel 2024 continuiamo pertanto a prevedere per la Svizzera una crescita ancora inferiore alla media, ma costante.

Prezzi svizzeri stabili

Nonostante il buon andamento occupazionale, secondo le indagini salariali l'incremento delle retribuzioni in Svizzera rimarrà moderato, attestandosi appena sotto il 2% nel 2024. Ciò contribuirà a mantenere più bassa la pressione sui prezzi, soprattutto nel settore dei servizi, rispetto all'Eurozona e agli Stati Uniti, dove la persistente e sostenuta dinamica salariale sta frenando il processo di disinflazione. Mentre le imprese dell'Eurozona e degli Stati Uniti intendono procedere a ulteriori e, in alcuni casi, ancora a cospicui aumenti dei prezzi, in Svizzera non sono previsti, in media, ulteriori aggiustamenti significativi. Nonostante l'aumento dell'IVA, i prezzi al consumo svizzeri sono cresciuti meno del previsto all'inizio dell'anno. Nel complesso, già da un po' di tempo il trend dei prezzi è ritornato a essere sostanzialmente laterale.

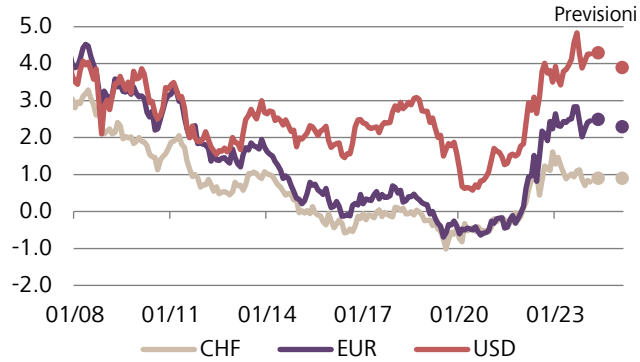
Tassi

TASSI DI RIFERIMENTO, IN %



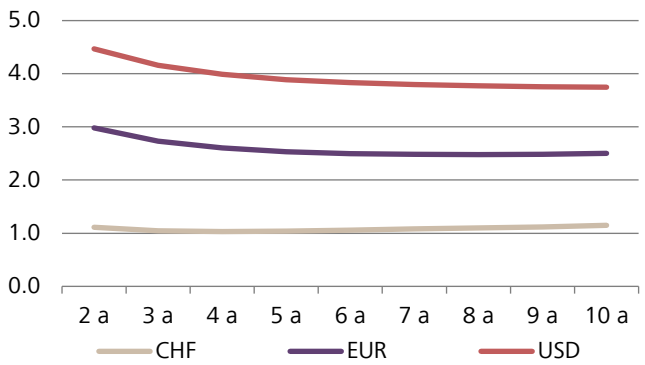
Fonte: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

TITOLI DI STATO DECENNALI, IN %



Fonte: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

CURVA DEI TASSI (STATO: 07.03.2024), IN %



Fonte: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

Fed non ancora abbastanza fiduciosa

La banca centrale americana non è più intervenuta sui tassi di riferimento dalla metà dell'anno scorso. Si è più fiduciosi che l'obiettivo d'inflazione possa essere raggiunto anche senza un forte raffreddamento della congiuntura. Non si parla pertanto più di aumento dei tassi. A fronte del calo dell'inflazione, l'elevato livello dei tassi a 5.375% e di conseguenza l'incremento dei tassi reali, potrebbero zavorrare inutilmente l'economia. Il presidente della Fed Jerome Powell ritiene quindi opportuno procedere a un taglio dei tassi ancora nel corso di quest'anno. Poiché però i prezzi sono di recente tornati a salire, la Fed vuole essere sicura che l'inflazione rimanga sotto controllo nonostante il mercato del lavoro molto robusto. I mercati dei tassi hanno già scontato un intervento prudente. I rendimenti dei treasury bond decennali sono così svettati di nuovo sopra il 4%. Se la Fed intraprenderà il previsto percorso di allentamento controllato con piccoli tagli dei tassi a intervalli trimestrali a partire dalla metà dell'anno, è improbabile che i tassi a lungo termine tornino a scendere più bruscamente.

La BCE aspetta il calo della dinamica salariale

Situazione simile per la BCE. Sebbene il contesto economico sia meno favorevole che negli USA, anche nell'Eurozona la crescita delle retribuzioni frena il processo di disinflazione. I dati sui salari alla fine dell'anno non erano ancora in linea con l'obiettivo d'inflazione. Il Consiglio direttivo della BCE non vuole rischiare interventi affrettati e prima di tagliare i tassi aspetta una conferma di segnali evidenti di allentamento della pressione salariale. Entro l'estate, tuttavia, dovrebbero esserci prove sufficienti per iniziare a invertire cautamente il ciclo dei tassi.

Il franco preoccupa la BNS

Con un tasso di riferimento a 1.75%, la politica monetaria svizzera è nettamente meno restrittiva che altrove. La BNS non ha quindi fretta di ridurre i tassi. Ma anche le tensioni sui prezzi sono molto meno pesanti in Svizzera e il rincaro dei prezzi continua a rivelarsi meno forte di quanto previsto dalla BNS. A fine anno, il franco svizzero a livelli record ha inoltre rafforzato l'effetto calmierante sui prezzi dei beni importati. Ciò che in questo momento più preoccupa la BNS è l'impatto negativo del corso di cambio sulle esportazioni. Ripetuti apprezzamenti del franco potrebbero spingere così la BNS a intervenire più rapidamente. Le previste manovre meno aggressive da parte della BCE e della Fed hanno però di recente leggermente indebolito il franco. Riteniamo pertanto più probabile che la BNS tenga ancora per un po' in serbo le poche frecce rimaste al proprio arco. Sui mercati dei tassi si sono già scontati dei tagli dell'1.0%. Per la Svizzera in particolare non vediamo quindi ulteriore potenziale di riduzione dei tassi a lungo termine.

Settori svizzeri – Industria spaziale

Ogni 40 ore in media viene effettuato un lancio orbitale, più del doppio rispetto a prima della pandemia. Il forte aumento è dovuto principalmente all'azienda statunitense SpaceX, i cui veicoli di lancio, in gran parte riutilizzabili, hanno ridotto significativamente il costo del trasporto orbitale. L'azienda effettua oggi il maggior numero di lanci di razzi ed è diventata il leader indiscusso del settore. Due terzi dei lanci sono ancora utilizzati per costruire la propria rete satellitare Starlink, mentre il resto è destinato all'attività commerciale con carichi utili di terzi, un settore in rapida espansione.

L'enorme potenziale di mercato nel campo delle comunicazioni satellitari sta attirando nuovi concorrenti. Sempre più aziende private si stanno spingendo nello spazio, soprattutto negli Stati Uniti e in Cina. La maggior parte dei loro lanciatori è ancora lontana dall'immissione sul mercato, soprattutto in Europa. A medio termine, tuttavia, è probabile che la concorrenza faccia scendere ulteriormente i prezzi, aprendo nuovi mercati e modelli di business. Il potenziale di crescita di questa nuova economia spaziale è grande, sia per il segmento a monte che per quello a valle. Le attività a monte comprendono lo sviluppo e la produzione di hardware, ad esempio i satelliti. Il segmento a valle, invece, comprende l'utilizzo dell'hardware e la fornitura di servizi basati sui dati, ad esempio per le telecomunicazioni o l'osservazione della Terra in agricoltura.

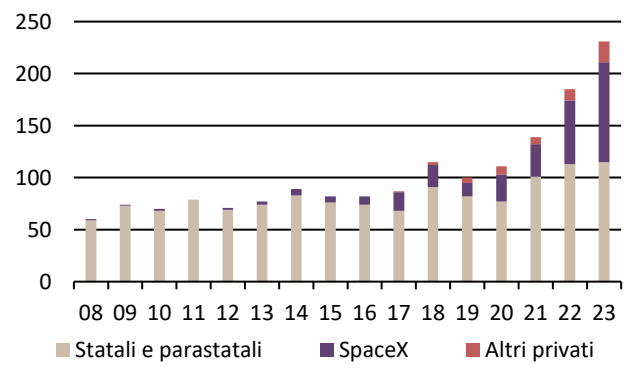
Anche l'industria spaziale svizzera sta avvantaggiandosi dell'andamento del mercato. La cifra d'affari annua (escluse le filiali all'estero) supera i 300 milioni di franchi svizzeri ed è in costante crescita. Anche il numero degli occupati in questo ramo, attualmente circa 3 000 unità, è in rialzo. Per il momento il comparto è ancora piuttosto piccolo. Il core business della maggior parte delle circa 80 aziende interessate non rientra nel settore spaziale. Si tratta tuttavia di un settore che vanta una lunga tradizione e che occupa una serie di nicchie come fornitore. Tra queste, ad esempio, la produzione di strumenti di misura e dispositivi ottici speciali o la produzione di carenature per il carico utile dei lanciatori europei convenzionali. Esiste inoltre un ampio potenziale di innovazione tecnologica e imprenditoriale, anche nel segmento a valle, attualmente ancora più piccolo ma in rapido sviluppo rispetto a quello a monte. In entrambi i segmenti nascono costantemente nuove aziende, molte delle quali provengono dai Politecnici Federali di Losanna e Zurigo, che fungono da importante fucina di talenti.

Relazioni politiche stabili con l'Europa sono un importante fattore di successo per l'industria svizzera, da un lato per rimanere attraente come sede di ricerca e dall'altro per poter partecipare ai progetti spaziali dell'UE. Uno di questi è il programma di osservazione della Terra "Copernicus", per il quale la Svizzera non potrà più avere accesso ai dati satellitari e sarà esclusa dall'ulteriore sviluppo del progetto se non riuscirà a concludere un accordo specifico con l'UE.

Tuttavia, in quanto membro fondatore dell'Agenzia Spaziale Europea (ESA), il rischio politico è contenuto. L'ESA garantisce il principio del ritorno geografico: ogni Paese membro riceve contratti industriali che corrispondono grosso modo al suo contributo al budget. La Svizzera è il settimo contributore e cofinanzia programmi facoltativi oltre alla parte obbligatoria. Complessivamente, quindi, partecipa al finanziamento in misura significativamente maggiore rispetto, ad esempio, ai Paesi Bassi o all'Austria. L'organizzazione spaziale con sede a Parigi è un cliente chiave per l'industria, che beneficia di ordini stabili: circa la metà dei ricavi delle esportazioni svizzere proviene da ordini dell'ESA.

LANCIATORI ORBITALI

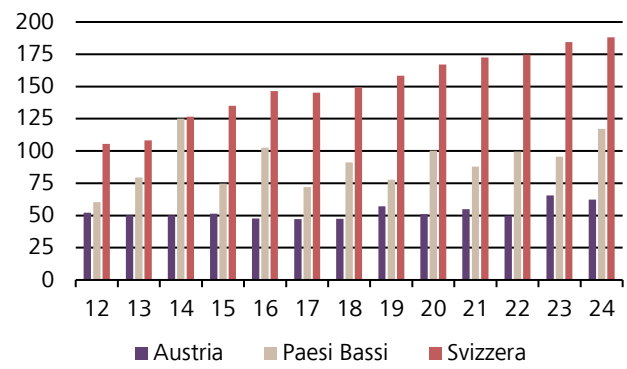
Numero dei lanci riusciti



Fonte: Aerospace Security Project, Raiffeisen Economic Research

CONTRIBUTO BUDGET ESA

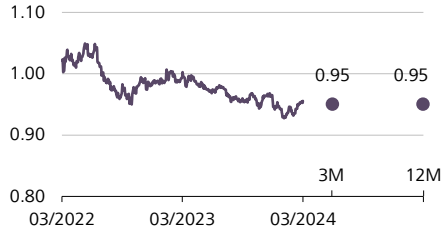
In mio. euro, selezione di Paesi



Fonte: ESA, Raiffeisen Economic Research

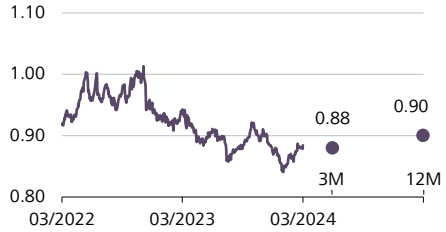
Valute

PREVISIONE



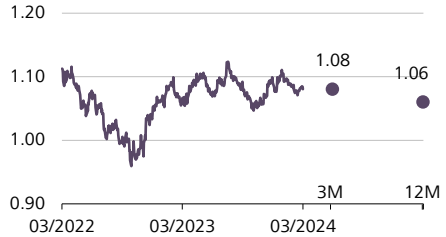
EUR/CHF

A febbraio l'euro si è apprezzato di quasi il 2.6% rispetto al franco svizzero. A tratti, la moneta comune ha registrato il livello più alto da fine novembre. La rivalutazione è dovuta principalmente alle previsioni sui tassi degli investitori. A causa della bassa inflazione in Svizzera (gennaio: 1.3%), alcuni di loro prevedono una prima riduzione dei tassi della Banca nazionale svizzera (BNS) già a marzo. Secondo il mercato, la Banca centrale europea (BCE), invece, interverrà sui tassi non prima di giugno. In considerazione dell'indebolimento dell'economia nell'area valutaria, prevediamo un movimento laterale del corso EUR/CHF.



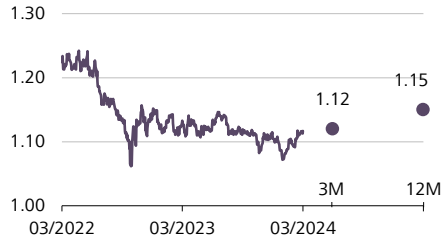
USD/CHF

Il mese scorso il dollaro USA tendeva di nuovo al rialzo rispetto al franco svizzero (+2.7%). Nel frattempo è addirittura salito a un livello massimo degli ultimi tre mesi pari a 0.8882 franchi. Da un lato, il «biglietto verde» è sostenuto dalla robusta congiuntura d'oltreoceano, per la quale consumi e mercato del lavoro sono pilastri importanti. In termini di ordini in entrata, inoltre, di recente la situazione dell'industria è notevolmente migliorata. Dall'altro il mercato si aspetta dalla Banca centrale USA (Fed) molte meno riduzioni dei tassi rispetto ancora a inizio anno. Le previsioni per la BNS, invece, sono rimaste sostanzialmente invariate. A medio termine vediamo il corso USD/CHF a 0.90.



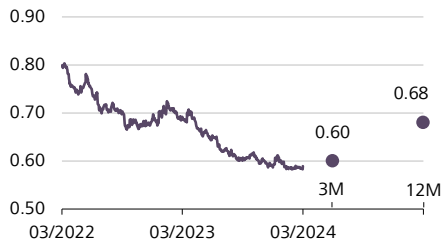
EUR/USD

Per evitare una recrudescenza dell'inflazione, le banche centrali di entrambe le sponde dell'Atlantico intendono procedere con cautela in merito a un eventuale allentamento della loro politica monetaria. A differenza degli USA, tuttavia, nei prossimi mesi la dinamica congiunturale dell'Eurozona dovrebbe continuare a rallentare sensibilmente a causa dell'aumento dei tassi. A nostro avviso, una recessione è inevitabile. Per questo motivo, la BCE dovrebbe iniziare prime riduzioni dei tassi in estate, precedendo la Fed. Di conseguenza, le nostre previsioni a 12 mesi prevedono un'ulteriore leggera svalutazione dell'euro fino a USD 1.06.



GBP/CHF

A fine febbraio, per la sterlina britannica si è avuto un aumento del corso di oltre il 2% rispetto al franco svizzero. Il motivo principale della ripresa è il cambiamento delle previsioni sui tassi degli operatori di mercato. L'elevata inflazione in Gran Bretagna (gennaio: 4.0%) lascia alla Bank of England (BoE) scarso margine di manovra per imminenti riduzioni dei tassi, malgrado l'economia sia in recessione. È quindi probabile che la differenza d'interesse rispetto al franco svizzero si riduca in modo meno forte. A nostro avviso, tuttavia, ad attualmente ben 1.11 franchi, la sterlina britannica non dovrebbe aver ancora raggiunto il capolinea: Sul periodo di 12 mesi, vediamo la coppia di valute GBP/CHF a 1.15.



JPY/CHF*

Malgrado la politica monetaria espansiva della Bank of Japan (BoJ), a fine 2023 l'economia del Paese del Sol Levante è scivolata in una recessione (tecnica). Ciò è dovuto alla debole domanda interna. In tale contesto, è probabile che la BoJ aspetti ancora per un'inversione dei tassi. Abbiamo quindi ridotto le nostre previsioni a 3 mesi per la coppia valutaria JPY/CHF da 0.63 a 0.60. A medio termine, tuttavia, i banchieri centrali giapponesi non dovrebbero poter evitare un aumento dei tassi. Al contempo, prevediamo tassi di riferimento inferiori in Svizzera a partire da autunno. Su base annua, ambedue le cose dovrebbero dare una spinta allo yen.

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

Previsione Raiffeisen (I)

CONGIUNTURA

PIL (Crescita annua media in %)

	2020	2021	2022	Previsione 2023	Previsione 2024
Svizzera	-2.1	5.4	2.6	**0.7**	**0.8**
Eurozona	-6.8	5.2	3.4	**0.5**	**-0.1**
USA	-2.2	5.8	1.9	**2.2**	**1.2**
Cina	2.3	8.1	3.0	**5.0**	**4.5**
Giappone	-4.3	2.4	1.1	**1.9**	**1.0**
Globale (PPP)	-2.8	6.3	3.5	**2.8**	**2.3**

Inflazione (Crescita annua media in %)

	2020	2021	2022	Previsione 2023	Previsione 2024
Svizzera	-0.7	0.6	2.8	**2.1**	**1.5**
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	**0.5**	**0.7**
Giappone	0.0	-0.3	2.5	**3.1**	**2.0**

MERCATI FINANZIARI

Tasso di riferimento (Fine anno in %)*

	2022	2023	Attuale*	Previsione 3M	Previsione 12M
CHF	1.00	1.75	1.75	**1.75**	**1.25**
EUR	2.00	4.00	4.00	**4.00**	**3.25**
USD	4.25-4.50	5.25-5.50	5.25-5.50	**5.25-5.50**	**4.50-4.75**
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 %)

	2022	2023	Attuale**	Previsione 3M	Previsione 12M
CHF	1.58	0.65	0.67	**0.90**	**0.90**
EUR (Germania)	2.57	2.02	2.35	**2.50**	**2.30**
USD	3.87	3.88	4.12	**4.30**	**3.90**
JPY	0.41	0.61	0.75	**0.80**	**0.90**

Tassi di cambio (Fine anno)

	2022	2023	Attuale**	Previsione 3M	Previsione 12M
EUR/CHF	0.99	0.99	0.96	**0.95**	**0.95**
USD/CHF	0.92	0.92	0.88	**0.88**	**0.90**
JPY/CHF (x 100)	0.71	0.71	0.60	**0.60**	**0.68**
EUR/USD	1.07	1.07	1.09	**1.08**	**1.06**
GBP/CHF	1.12	1.12	1.12	**1.12**	**1.15**

Materie prime (Fine anno)

	2022	2023	Attuale**	Previsione 3M	Previsione 12M
Greggio (Brent, USD/barile)	86	77	82	**85**	**80**
Oro (USD/oncia)	1824	2063	2157	**2070**	**2150**

* sempre il tasso guida rilevante per i tassi del mercato monetario (tasso di interesse della BNS sui depositi, tasso di interesse della BCE sui depositi, corridoio dei tassi per il tasso obiettivo dei Fed Funds), **07.03.2024

Previsione Raiffeisen (II)

SVIZZERA - PREVISIONI DETTAGLIATE

	2019	2020	2021	2022	Previsione 2023	Previsione 2024
PIL, reale, variazione in %	**1.2**	**-2.1**	**5.4**	**2.6**	**0.7**	**0.8**
Consumo privato	1.2	-3.4	1.8	4.2	2.1	0.7
Consumo pubblico	0.8	3.8	3.3	-0.8	-0.5	0.2
Inv. per impianti e attrezzature	1.8	-1.5	5.9	4.6	-1.9	0.0
Investimenti edilizi	-0.9	-1.0	-3.1	-5.5	-2.1	0.4
Esportazioni	1.6	-5.1	12.5	4.6	4.0	3.8
Importazioni	2.8	-6.0	5.9	5.9	6.0	2.0
Tasso di disoccupazione in %	**2.3**	**3.2**	**3.0**	**2.2**	**2.0**	**2.3**
Inflazione in %	**0.4**	**-0.7**	**0.6**	**2.8**	**2.1**	**1.5**

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