

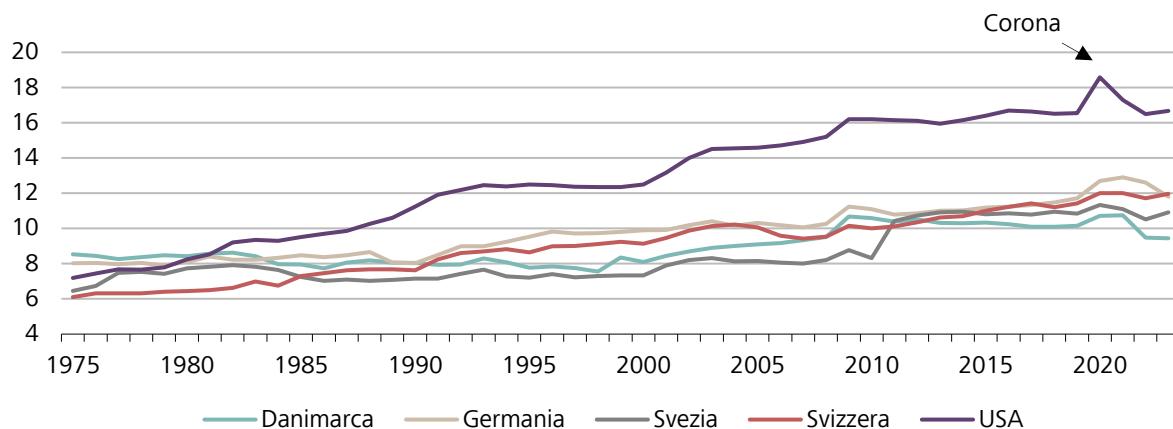
# Check congiunturale

Nel primo trimestre, il PIL svizzero è notevolmente aumentato, mentre l'economia statunitense si è leggermente contratta. Un ruolo importante in questo quadro lo hanno avuto gli effetti di anticipazione dovuti alla politica doganale degli Stati Uniti. Con grande probabilità, però, l'incremento dei dazi penalizzerà in misura significativa il commercio estero nel corso dell'anno. Le prospettive rimangono dunque cupe, soprattutto nell'industria MEM svizzera. Anche il settore farmaceutico rischia maggiori restrizioni commerciali, a causa dell'incremento delle spese statunitensi per la sanità. Poiché allo stesso tempo la pressione sui prezzi in Svizzera continua a diminuire, la BNS è sul punto di ritornare alla politica dei tassi zero o addirittura negativi.



## GRAFICO DEL MESE: COSTI SANITARI ELEVATI

Spesa sanitaria in % del PIL



Fonte: OCSE, Raiffeisen Economic Research

Nei tempi passati, la malattia e la morte erano spesso considerate un castigo divino per i peccatori. Solo nell'ultimo secolo i grandi progressi fatti nel campo della medicina hanno portato alla costruzione di un servizio generale di assistenza sanitaria. L'ampliamento delle prestazioni e l'evoluzione demografica hanno determinato un continuo e notevole aumento della spesa sanitaria. Sebbene ciò non si rifletta nella speranza di vita, gli Stati Uniti sono al primo posto in assoluto per quanto riguarda questa voce di spese.

Mentre nella maggior parte dei Paesi industrializzati, come anche in Svizzera, i prezzi dei medicinali sono sempre più regolamentati a livello statale, negli Stati Uniti sono ancora ampiamente negoziati a livello privato. I farmaci brevettati, che rappresentano la gran parte della spesa, in altri Paesi costano spesso meno della metà. Donald Trump vuole portare i prezzi statunitensi al livello di altri Paesi industrializzati. Negli Stati Uniti incide negativamente sul livello dei prezzi anche il fatto che, in tutte le categorie terapeutiche, le assicurazioni devono offrire almeno un medicinale. Per cui non è possibile

eliminare dall'offerta farmaci costosi che non hanno equivalenti. È per questo che negli Stati Uniti vengono offerti molti più farmaci costosi che in altri Paesi. Un confronto dei prezzi, per questi prodotti, è più difficile o addirittura impossibile. Esiste inoltre una rete di rivenditori complessa e poco trasparente che fa aumentare i prezzi per i pazienti.

Con queste premesse, i governi precedenti sono riusciti finora a migliorare la situazione solo minimamente. Ed è improbabile che la nuova amministrazione abbia ricette miracolose. I Paesi dell'Europa settentrionale sono riusciti a contenere almeno un po' i costi grazie alla digitalizzazione, a una maggiore regolamentazione dei prezzi dei medicinali e dei servizi sanitari, a una più intensa attività di promozione della prevenzione e a un ruolo più centrale dei medici di famiglia. Sforzi analoghi anche in Svizzera dimostrano, tuttavia, che non si tratta di un obiettivo facile e veloce da raggiungere, ma di un progetto che assomiglia più a una fatica di Sisifo.

# Congiuntura



## PIL SVIZZERO

Attività economica settimanale, in % rispetto all'anno precedente

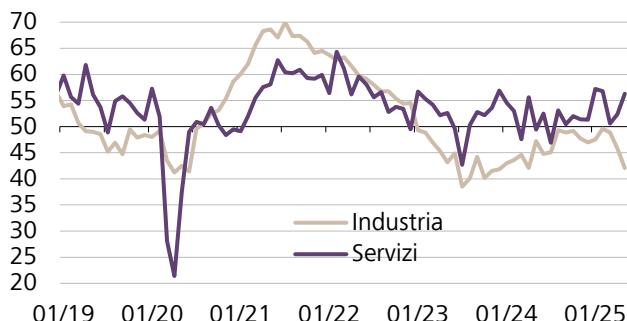


Fonte: SECO, Raiffeisen Economic Research



## FIDUCIA DELLE IMPRESE IN SVIZZERA

Sondaggi tra i responsabili degli acquisti (PMI), 50 = soglia di crescita

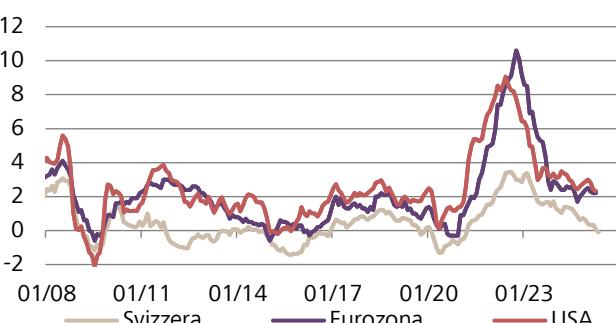


Fonte: procure, Raiffeisen Economic Research



## PREZZI AL CONSUMO

In % rispetto all'anno precedente



Fonte: LSEG, Raiffeisen Economic Research

## Effetto rivitalizzante dei dazi solo nel breve periodo

Nel primo trimestre, l'economia svizzera ha registrato una crescita molto superiore alla media. Il PIL al netto degli eventi sportivi è aumentato dello 0.8% rispetto al trimestre precedente. Ancora una volta ha contribuito in modo decisivo al forte risultato il settore farmaceutico. Le esportazioni anticipate negli USA, dovute ai paventati dazi punitivi, hanno stimolato la crescita, come è accaduto, per esempio, anche in Irlanda e in Germania. Negli Stati Uniti questo andamento ha invece penalizzato il PIL a inizio anno, determinando addirittura una leggera contrazione. La domanda anticipata mancherà tuttavia nel resto dell'anno. Dopo l'introduzione in aprile del dazio aggiuntivo generale minimo del 10% sui prodotti importati negli Stati Uniti, le esportazioni svizzere hanno già mostrato una correzione. A partire dal secondo trimestre ciò dovrebbe avere di nuovo un effetto negativo sul PIL, come denota anche l'indice di attività settimanale della SECO per l'economia svizzera, che dopo una spinta temporanea è di nuovo sceso (v. grafico). Il notevole aumento dei dazi medi sulle importazioni USA e la forte incertezza sull'andamento della politica commerciale rappresentano un ostacolo permanente per il commercio globale. Il settore svizzero delle esportazioni risente inoltre del franco nuovamente forte. Soprattutto nel settore MEM, dopo ben due anni di debolezza, le prospettive rimangono cupe.

## Congiuntura interna stabile

Più stabile si presenta invece, in Svizzera, la congiuntura interna. Mentre nel primo trimestre, dopo un robusto inizio della stagione invernale, la creazione di valore nel settore alberghiero è diminuita, la maggior parte dei settori dei servizi contribuisce nel complesso positivamente alla crescita. Grazie a un mercato del lavoro solido e all'aumento dei salari reali, i consumi privati permangono su un moderato percorso di espansione. Malgrado la perdita di posti di lavoro dovuta alla situazione negativa degli ordinativi nell'industria, sensibile all'andamento economico, complessivamente si registra un nuovo moderato incremento dell'occupazione, grazie alla domanda stabilmente elevata di forza lavoro nel settore dei servizi. Per quanto riguarda gli investimenti aziendali, la politica doganale statunitense determina maggiore prudenza da parte delle imprese. In compenso i tassi più bassi aiutano a rilanciare l'edilizia residenziale.

## Si allarga la forbice dei prezzi

I dazi punitivi introdotti a febbraio non hanno ancora fatto sentire i propri effetti sulle casse dei negozi negli Stati Uniti. Le imprese segnalano, tuttavia, un notevole aumento dei prezzi di acquisto e intendono trasferirne almeno una parte sui consumatori nei prossimi mesi, dopo la svendita delle scorte a dazio più basso. In Europa invece le aziende non segnalano aumenti dovuti ai dazi. Anzi, l'indebolimento della congiuntura, il calo del prezzo del petrolio e l'indebolimento del dollaro attenuano la pressione sui prezzi. Nel corso dell'anno, è dunque possibile che, soprattutto in Svizzera, l'inflazione scenda leggermente in territorio negativo.

# Interessi



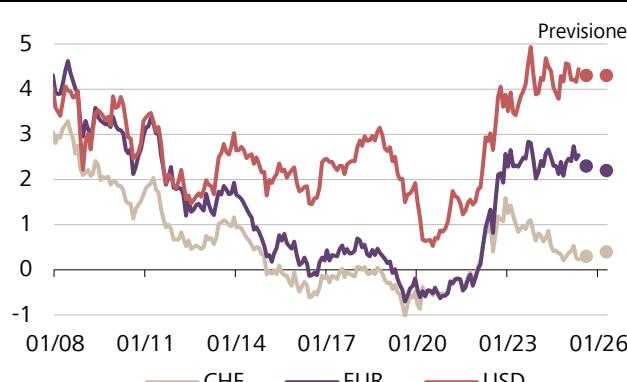
## TASSI DI RIFERIMENTO, IN %



Fonte: LSEG, Raiffeisen Economic Research



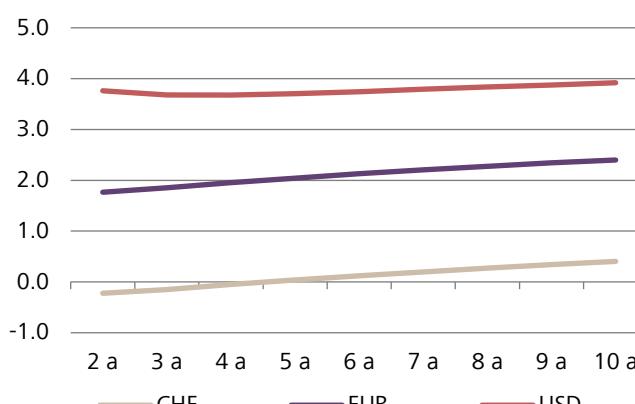
## TITOLI DI STATO A 10 ANNI, IN %



Fonte: LSEG, Raiffeisen Economic Research



## CURVA DEI TASSI (10.06.2025), IN %



Fonte: LSEG, Raiffeisen Economic Research

## Fed a un livello adeguato

Dopo la de-escalation dei dazi con la Cina, la Banca centrale statunitense non vede ancora scongiurato il rischio di una recessione. Rimangono piuttosto forti i timori di elevati aumenti dei prezzi, anche se ultimamente i prezzi al consumo sono rimasti moderati. Il contesto non giustifica riduzioni preventive dei tassi. Dall'ultimo taglio a dicembre, l'obiettivo rimane invariato al 4.375%. Il Presidente della Fed, Jerome Powell, ha sottolineato che gli effetti dei dazi sui prezzi potrebbero essere di breve durata, ma non si può rischiare di disancorare le aspettative sui prezzi a lungo termine. Nel complesso, i banchieri centrali statunitensi non vedono motivo per affrettare l'allentamento della politica dei tassi, ormai solo leggermente restrittiva. E dati gli effetti ritardati dei dazi sui dati economici reali, la situazione potrebbe rimanere questa ancora per qualche tempo.

## Ulteriore allentamento monetario da parte della BCE

La BCE prosegue invece la sua politica di allentamento monetario. A giugno, il tasso dei depositi è stato abbassato ormai al 2.0%. Nell'Eurozona, ai maggiori rischi ribassisti per l'economia non si contrappongono rischi rialzisti per l'inflazione. Un aumento dei dazi sulle importazioni dagli Stati Uniti, semmai dovesse esserci, è previsto solo in misura mirata. Alcuni membri del Consiglio della BCE iniziano quindi a intravedere piuttosto un crescente rischio di mancato raggiungimento dell'obiettivo di inflazione. A causa dell'enorme incertezza, la BCE non fornisce segnali sul futuro andamento dei tassi. Le decisioni delle prossime riunioni dipenderanno più che mai dall'andamento dei dati. I segnali per quest'anno propendono, però, piuttosto verso un ulteriore allentamento.

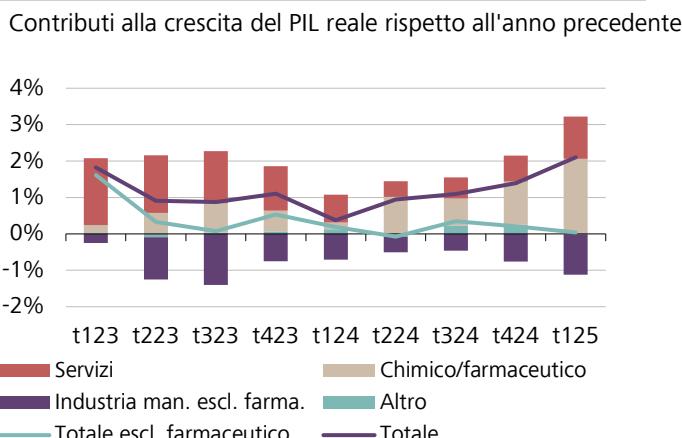
## BNS pronta a intervenire

Nemmeno la BNS ha probabilmente ancora concluso il ciclo di tagli. A marzo il tasso di riferimento era già stato ridotto, in cinque fasi, allo 0.25%. L'ultimo taglio è stato motivato dai rischi ribassisti ancora elevati per l'inflazione. Di recente, il Presidente della BNS, Martin Schlegel, ha osservato che a causa della politica commerciale degli Stati Uniti la crescita sarà probabilmente ancora più debole del previsto. Schlegel ha inoltre ripetuto che, se si vedono motivi per adeguare la politica monetaria, si deve reagire con decisione senza esitazioni. In caso contrario sarà più difficile tenere sotto controllo l'inflazione. La BNS sarebbe pronta a considerare la reintroduzione della politica dei tassi zero o addirittura negativi. Per quanto la BNS non senta necessariamente il bisogno di reagire a un breve calo dell'inflazione sotto lo zero, l'attuale contesto fa prevedere almeno un azzeramento dei tassi. In prospettiva annuale, i mercati dei tassi scontano già un tasso di riferimento della BNS leggermente negativo, come già anticipato dagli interessi ipotecari a lungo termine. In assenza di un crollo della congiuntura globale di più ampia portata, il potenziale di ribasso dovrebbe essere ampiamente esaurito.

## Settori svizzeri



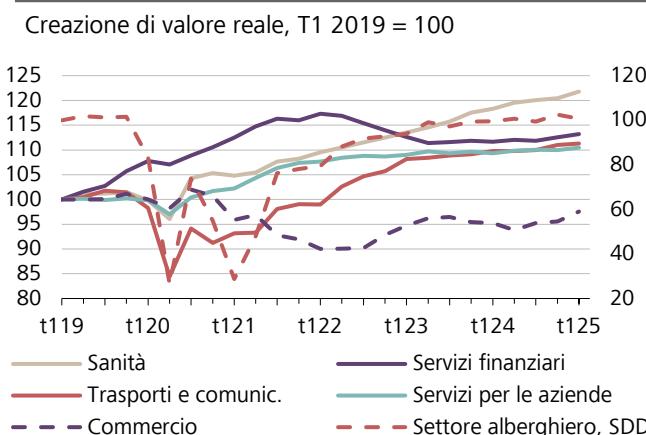
### CREAZIONE DI VALORE PER SETTORE



Fonte: SECO, Raiffeisen Economic Research



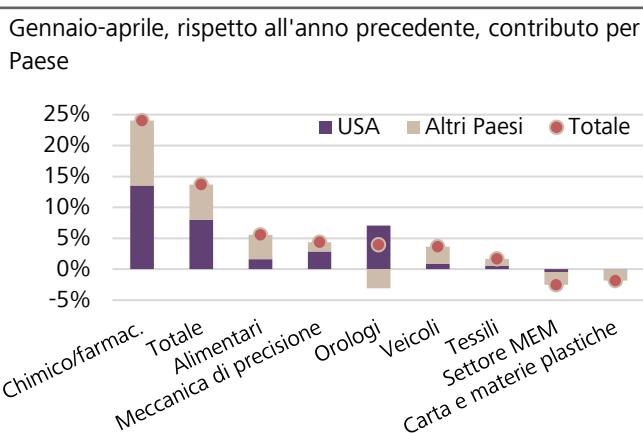
### SETTORE DEI SERVIZI



Fonte: SECO, Raiffeisen Economic Research



### ESPORTAZIONI



Fonte: UDSC, Raiffeisen Economic Research

### Crescita costante nei servizi

Ultimamente la dinamica di crescita dell'economia svizzera ha registrato un'accelerazione. Nel primo trimestre 2025 il PIL, al netto degli eventi sportivi, è aumentato dello 0.8% rispetto al trimestre precedente, dopo che già a fine 2024 aveva registrato una forte crescita (+0.6%). Il tasso di crescita annuo è raddoppiato quindi dall'1% al 2% (vedi grafico).

La recente spinta alla crescita, come spiegato meglio a pagina 2, è da attribuire per la maggior parte all'industria chimica e farmaceutica, che ha aumentato enormemente le sue scorte negli Stati Uniti. Negli altri settori dell'industria manifatturiera, la creazione di valore è nuovamente diminuita. Sul lato positivo della bilancia, ha contribuito al robusto risultato complessivo anche la crescita ampiamente diversificata nel settore dei servizi. Hanno registrato un andamento particolarmente dinamico il commercio (+2.1%) e la sanità (+1.1%). Nel commercio, in particolare, il contributo alla crescita del comparto all'ingrosso, in cui rientra anche il commercio di transito, è stato maggiore di quello del comparto al dettaglio. La creazione di valore nel commercio al dettaglio è però aumentata per la sesta volta consecutiva e, contrariamente al commercio all'ingrosso, si attesta sopra il livello precedente alla pandemia.

Nella maggior parte degli altri settori dei servizi, la crescita si è mantenuta entro i limiti della media storica. Solo nel settore alberghiero, che nel quarto trimestre aveva registrato il dato di crescita più alto tra tutti i settori dei servizi, la creazione di valore nel primo trimestre è stata in calo. Nel settore del turismo, il numero dei pernottamenti dei turisti nazionali, di base elevato, è diminuito leggermente. Per la prossima stagione estiva il settore prevede comunque un incremento dei pernottamenti, poiché ultimamente la dinamica delle prenotazioni nei mercati lontani, soprattutto negli Stati Uniti e in Asia, è nettamente aumentata.

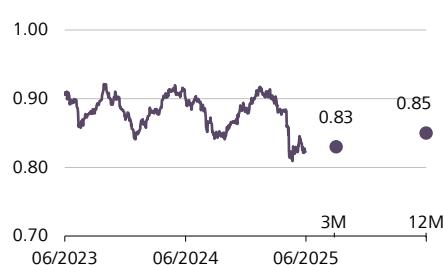
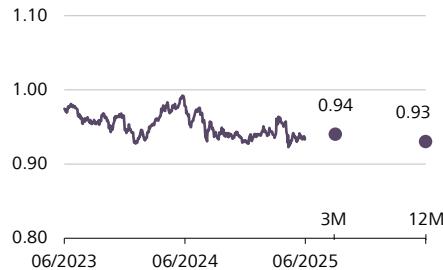
### Calo delle esportazioni di orologi verso la Cina

Oltre all'industria chimica e farmaceutica, anche il settore dell'orologeria ha anticipato le forniture negli Stati Uniti a causa dei dazi, soprattutto ad aprile. Nei primi quattro mesi dell'anno, le esportazioni complessive di orologi sono aumentate del 4% (vedi grafico) e hanno così raggiunto un nuovo record. Nei prossimi mesi, tuttavia, mancherà la domanda anticipata dagli Stati Uniti. Allo stesso tempo, continua a evolversi negativamente il mercato in Cina e a Hong Kong, che pur rappresentano il 17% delle esportazioni di orologi svizzeri. Nei primi quattro mesi, le esportazioni di orologi verso la regione sono state di CHF 1.1 miliardi, ossia circa 300 milioni in meno rispetto all'anno precedente. Il motivo dell'andamento negativo delle vendite è la persistente sfiducia dei consumatori dovuta alla crisi immobiliare.

# Valute



PREVISIONE



## EUR/CHF

A maggio l'euro ha registrato un andamento laterale tra 0.93 e 0.95 franchi. Da un lato la moneta unica sta beneficiando di un cauto ottimismo economico da parte degli investitori a seguito del cambio di rotta politico in Germania e delle misure fiscali previste in Europa. D'altro canto, a causa dei rischi geopolitici, il franco svizzero è richiesto come porto sicuro per i capitali. Per l'immediato futuro, su questo fronte, non si prevedono grandi cambiamenti. È probabile inoltre che la Banca nazionale svizzera (BNS) si opporrà a un ulteriore rafforzamento del franco. Manteniamo pertanto invariate le nostre previsioni per il corso EUR/CHF.

## USD/CHF

Gli Stati Uniti hanno perso la fiducia degli investitori a causa delle controversie tarifarie. Ciò è sottolineato dal declassamento della loro solvibilità da parte dell'agenzia di rating Moody's. Per il dollaro questo significa vento contrario. Il fatto che il mese scorso si sia tuttavia mosso lateralmente rispetto al franco svizzero è in parte dovuto al crescente vantaggio d'interesse della valuta statunitense. Mentre la Fed probabilmente attenderà, ci aspettiamo che la BNS ancora prima dell'estate ridurrà il suo tasso di riferimento, portandolo allo 0%. Secondo il presidente Martin Schlegel, nel lungo periodo è ipotizzabile anche un ritorno ai tassi negativi. Prevediamo un tasso di cambio USD/CHF superiore al prezzo spot nel corso dell'anno.

## EUR/USD

A maggio l'euro ha oscillato tra USD 1.10 e 1.14. L'andamento dei prezzi in Europa gli sta regalando una spinta: l'inflazione è appena al di sopra dell'obiettivo del 2% della Banca centrale europea (BCE), che ha così l'opportunità di ridurre ulteriormente i tassi di riferimento e sostenerne così l'economia in fase di indebolimento. Negli Stati Uniti, invece, per la congiuntura perdurerà il vento contrario a livello di politica monetaria a causa della persistente inflazione. Anche lo status di porto sicuro del dollaro ne ha risentito. È probabile che sul fronte del «biglietto verde» siano scontati molti fattori negativi. Sull'orizzonte di 12 mesi vediamo quindi il cambio EUR/USD a 1.10.

## GBP/CHF

All'inizio di maggio il Regno Unito ha concluso un accordo commerciale con gli Stati Uniti. Con-temporaneamente, la Bank of England (BoE) ha tagliato il tasso di riferimento di 25 punti base, portandolo al 4.25%. Di conseguenza, la sterlina ha beneficiato delle crescenti speranze economiche degli investitori grazie alla sua natura ciclica e il mese scorso ha proseguito la sua ripresa: rispetto al franco svizzero la valuta britannica si è apprezzata dello 0.5%. Il nuovo aumento della pressione inflazionistica, però, limita il margine di manovra della BoE, mentre la BNS continuerà a tagliare il proprio tasso. A nostro avviso, il crescente vantaggio d'interesse della sterlina porterà a un corso GBP/CHF leggermente più alto.

## JPY/CHF\*

I rendimenti dei titoli di Stato giapponesi con lunga durata a maggio hanno registrato un aumento significativo. Per l'economia in crisi – il prodotto interno lordo (PIL) nel primo trimestre si è ridotto dello 0.7% su base annua, un calo sorprendentemente forte – questo significa un ulteriore vento contrario. Al contempo l'inflazione è chiaramente al di sopra della soglia del 3%. Di conseguenza, è probabile che la Bank of Japan (BoJ) aumenterà il tasso di riferimento solo con molta titubanza. Ciò si riflette sul mercato delle divise: il mese scorso lo yen, rispetto al franco svizzero, ha perso un buon 1% del suo valore. Riteniamo improbabile una rapida ripresa del corso JPY/CHF.

\* moltiplicato per 100

Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office e Economic Research

# Previsione Raiffeisen (I)



## CONGIUNTURA

### PIL (Crescita annua media in %)

	2022	2023	2024	Previsione 2025	Previsione 2026
Svizzera*	2.9	1.2	0.9	0.9	1.0
Eurozona	3.6	0.5	0.9	0.5	1.0
USA	2.5	2.9	2.8	1.3	0.9
Cina**	3.0	5.2	5.0	4.5	4.0
Giappone	1.0	1.8	0.1	1.0	0.8
Globale (PPP)	3.6	3.3	3.2	2.7	2.6

### Inflazione (Crescita annua media in %)

	2022	2023	2024	Previsione 2025	Previsione 2026
Svizzera	2.8	2.1	1.1	0.2	0.5
Eurozona	8.4	5.5	2.4	2.0	1.8
USA	8.0	4.1	3.0	4.0	3.5
Cina	2.0	0.2	0.2	0.5	0.9
Giappone	2.5	3.3	2.7	2.7	1.9



## MERCATI FINANZIARI

### Tasso di riferimento (Fine anno in %)\*\*\*

	2023	2024	Attuale****	Previsione 3M	Previsione 12M
CHF	1.75	0.50	0.25	0.00	0.00
EUR	4.00	3.00	2.00	1.75	1.50
USD	5.25-5.50	4.25-4.50	4.25-4.50	4.25-4.50	3.75-4.00
JPY	-0.10	0.25	0.50	0.50	0.75

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

	2023	2024	Attuale****	Previsione 3M	Previsione 12M
CHF	0.65	0.27	0.28	0.30	0.40
EUR (Deutschland)	2.02	2.36	2.56	2.30	2.20
USD	3.88	4.57	4.46	4.20	4.30
JPY	0.61	1.09	1.50	1.20	1.00

### Tassi di cambio (Fine anno)

	2023	2024	Attuale****	Previsione 3M	Previsione 12M
EUR/CHF	0.93	0.94	0.94	0.94	0.93
USD/CHF	0.84	0.90	0.82	0.83	0.85
JPY/CHF (x 100)	0.60	0.58	0.57	0.60	0.61
EUR/USD	1.10	1.04	1.14	1.13	1.10
GBP/CHF	1.07	1.14	1.11	1.12	1.13

### Materie prime (Fine anno)

	2023	2024	Attuale****	Previsione 3M	Previsione 12M
Greggio (Brent, USD/barile)	77	75	67	68	70
Oro (USD/oncia)	2063	2625	3333	3350	3500

\*al netto degli eventi sportivi \*\*i dati sono più controversi nella loro accuratezza rispetto ad altri paesi e dovrebbero essere considerati con una certa cautela\*\*\* 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 \*\*\*\*10.06.2025

# Previsione Raiffeisen (II)



## SVIZZERA - PREVISIONI DETTAGLIATE

	2021	2022	2023	2024	Previsione 2025	Previsione 2026
<b>PIL, reale, variazione in %</b>	<b>5.3</b>	<b>2.9</b>	<b>1.2</b>	<b>0.9</b>	<b>0.9</b>	<b>1.0</b>
Consumo privato	2.2	4.3	1.5	1.8	1.8	1.9
Consumo pubblico	3.0	-1.2	1.7	1.9	1.1	0.8
Inv. per impianti e attrezzature	6.0	3.4	1.4	-2.6	0.5	2.0
Investimenti edili	-3.1	-6.9	-2.7	2.4	1.6	1.8
Esportazioni	11.5	4.7	1.8	0.9	1.6	1.9
Importazioni	5.7	5.8	4.1	3.8	2.0	2.0
<b>Tasso di disoccupazione in %</b>	<b>3.0</b>	<b>2.2</b>	<b>2.0</b>	<b>2.5</b>	<b>2.7</b>	<b>2.7</b>
<b>Inflazione in %</b>	<b>0.6</b>	<b>2.8</b>	<b>2.1</b>	<b>1.1</b>	<b>0.2</b>	<b>0.5</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.