

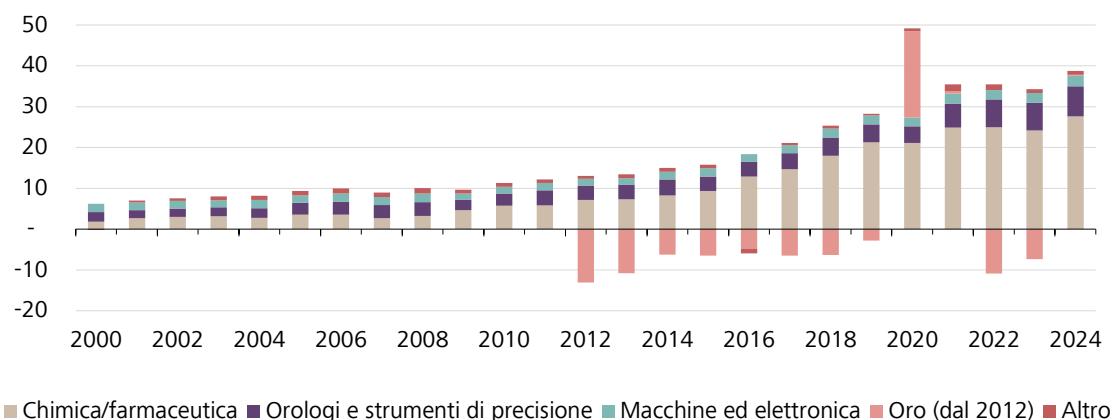
# Rassegna congiunturale

**La Svizzera non ha ancora un accordo con gli USA e non è previsto che ne venga stipulato uno nei prossimi giorni – forse nemmeno nelle prossime settimane. Di conseguenza, il rischio di ribasso per la congiuntura aumenta notevolmente. Molti altri Paesi godono ora di una maggiore sicurezza di pianificazione. I dazi USA, più elevati del previsto, acuiscono però i rischi ribassisti per tutta l'economia mondiale. In questo contesto, la banca centrale statunitense si mostra prudente, sebbene aumenti la pressione a tagliare i tassi d'interesse. In una situazione simile si trova la Banca nazionale svizzera, qualora non dovesse essere raggiunto in tempi brevi un accordo accettabile con gli USA.**



**GRAFICO DEL MESE: LA FARMACEUTICA RAPPRESENTA UN RISCHIO DI CONCENTRAZIONE**

Eccedenza della bilancia commerciale svizzera rispetto agli USA, in miliardi di CHF



Fonte: UST, Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

L'eccedenza commerciale annua della Svizzera continua a crescere da circa 25 anni. Lo scorso anno ha toccato un massimo storico con oltre CHF 60 miliardi. Il fattore trainante di questa dinamica è notoriamente il settore farmaceutico e in particolare la sua attività commerciale con gli USA, che nel 2024 ha generato un'eccedenza di CHF 28 miliardi. La Svizzera rientra quindi tra gli Stati con cui gli Stati Uniti registrano un significativo deficit della bilancia commerciale. La differenza decisiva risiede nel ruolo dominante dell'industria farmaceutica, che – ad eccezione del 2025 – ha ben poco a che fare con il commercio dell'oro. Solo in Irlanda, Stato membro dell'UE, il settore farmaceutico contribuisce in modo simile all'avanzo commerciale con gli USA.

Proprio questa dipendenza da un settore e da un Paese esportatore rende ora l'economia svizzera così vulnerabile ora. Infatti il presidente degli USA non punta solo a un commercio più equilibrato, ma anche a una netta riduzione dei prezzi dei farmaci, molto elevati nel confronto internazio-

nale. Ciò fa della Svizzera il target ideale per creare un esempio di come spezzare la resistenza del settore farmaceutico ad abbassare i prezzi. L'eccedenza degli USA nel commercio di servizi con la Svizzera non conta nulla per Trump.

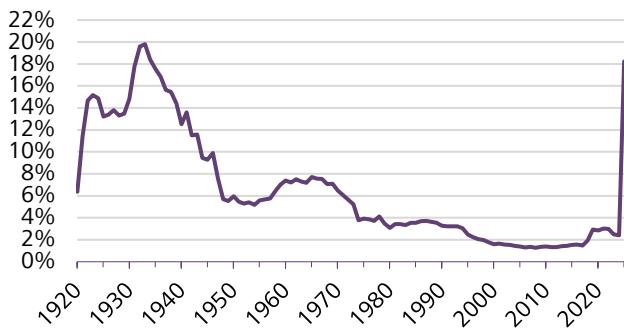
Con gli annunciati dazi USA sulle importazioni del 39%, la Svizzera deve comunque prepararsi a una minore crescita del PIL, anche perché ha accusato un doloroso svantaggio competitivo rispetto ad altri Paesi. Dopo l'annuncio dei dazi «reciproci» il 2 aprile, abbiamo rivisto la nostra previsione sul PIL per il 2025 dall'1.3% allo 0.9%. Per il momento riteniamo che questo taglio sul PIL riesca a coprire gli effetti dei nuovi dazi USA che si svilupperanno solo nel tempo. I rischi ribassisti sono però nettamente aumentati con il recente shock tariffario. Se si arriverà anche all'imposizione di dazi settoriali specifici sulle importazioni di prodotti farmaceutici negli USA, la Svizzera rischia di trovarsi in grosse difficoltà e questo proprio in quel settore che finora si è sempre dimostrato un'ancora di stabilità in periodi economici difficili.

# Congiuntura



## UNA SVOLTA STORICA

Dazio medio USA (situazione al: 08.08.2025)

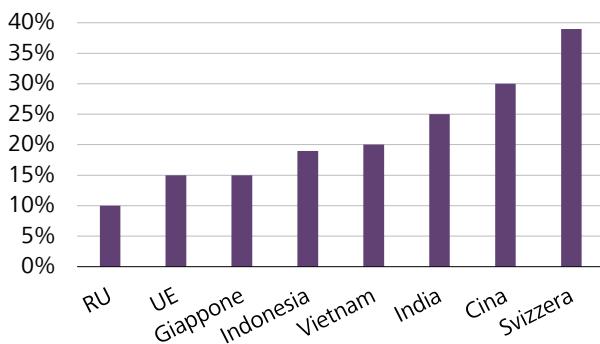


Fonte: Università di Yale, Raiffeisen Economic Research



## SHOCK DEI DAZI PER ASIA E SVEZIA

Dazi di base (selezione)

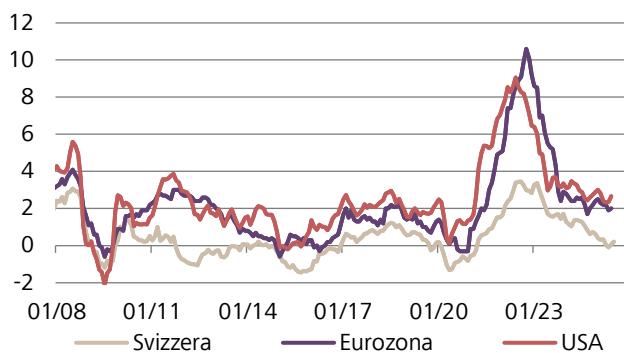


Fonte: Casa Bianca, Raiffeisen Economic Research



## PREZZI AL CONSUMO

In % rispetto all'esercizio precedente



Fonte: LSEG, Raiffeisen Economic Research

## Politica commerciale statunitense restrittiva

Finora, gli effetti negativi dei dazi statunitensi sull'economia mondiale sono rimasti moderati. Nel primo semestre, molti Paesi sono addirittura riusciti ad aumentare sensibilmente le loro esportazioni negli Stati Uniti come conseguenza degli effetti di anticipazione. Gli indicatori di sentimento nell'industria, pertanto, sono rimasti ampiamente stabili, così come quelli del settore dei servizi. Nonostante i segnali positivi, vi sono tuttavia ancora significativi rischi ribassisti per la congiuntura globale. Negli Stati Uniti, dopo il calo nel primo trimestre, il PIL è tornato ad aumentare. Tuttavia, la dinamica dei consumi è scesa di nuovo sotto la media e il mercato del lavoro, da quanto emerge dall'ultima revisione dei dati, non è più così solido. In Europa, invece, nel secondo trimestre il PIL è aumentato solo in misura minima. In questo momento manca la domanda anticipata di esportazioni. La politica sui dazi del Presidente Trump è inoltre più restrittiva di quanto sperato, come dimostrano i nuovi accordi commerciali: in futuro, il dazio medio USA dovrebbe essere nettamente superiore al precedente livello di base del 10%. Particolarmente colpiti sono la Svizzera e i Paesi asiatici, a causa delle rispettive eccedenze della bilancia commerciale con gli Stati Uniti. Nonostante ne possa derivare a poco a poco una maggiore sicurezza di pianificazione, resta ancora da vedere se la politica commerciale statunitense diventerà davvero più prevedibile. Inoltre, gli effetti negativi dei dazi sul commercio mondiale e sulla congiuntura globale devono ancora verificarsi.

## UE e USA concludono un accordo

All'inizio dell'anno il dazio medio degli USA sulle merci europee si attestava ancora nella fascia percentuale a una cifra. In aprile è poi aumentato del 10%, salvo eccezioni. Il dazio di base del 15% in vigore dopo i negoziati rappresenta pertanto un aumento solo moderato rispetto a prima. Nel settore automobilistico, particolarmente importante per la Germania e prima gravato da un'aliquota vicina al 30%, i dazi sono addirittura stati dimezzati. L'accordo protegge inoltre l'accesso relativo dell'Europa al mercato statunitense. Finora solo la Gran Bretagna è riuscita a conseguire un risultato migliore, ottenendo dai negoziati un dazio base del 10%. Rispetto allo scorso anno, tuttavia, il vento contrario si fa sempre più forte per l'economia europea. Questo vale anche per la Svizzera, che al momento si vede soggetta a dazi del 39%.

## Diverse prospettive in fatto di inflazione

A causa della generale carenza di personale, non prevediamo grandi ripercussioni sul mercato del lavoro. La domanda interna nell'Eurozona e in Svizzera dovrebbe quindi mantenersi stabile, il che depone a sfavore di un forte calo dell'inflazione. Negli Stati Uniti, invece, l'inflazione negli ultimi mesi è stata molto più contenuta del previsto. Non cambia, però, la nostra previsione che le aziende trasferiranno una parte del peso dei dazi ai consumatori, e che quindi l'inflazione tornerà ad aumentare sensibilmente. I primi prodotti di importazione, come ad esempio articoli elettronici, abbigliamento o articoli per la casa, sono già diventati molto più cari.

## Interessi



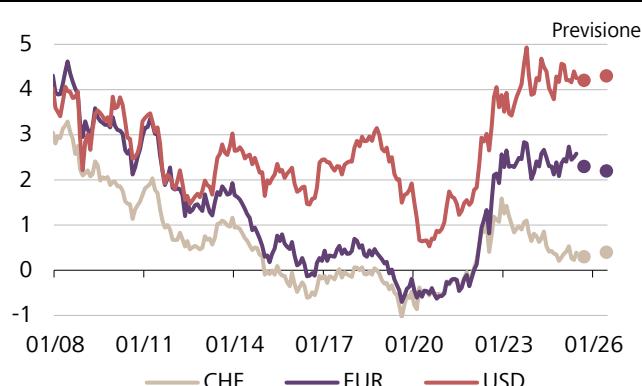
### TASSI DI RIFERIMENTO, IN %



Fonte: LSEG, Raiffeisen Economic Research



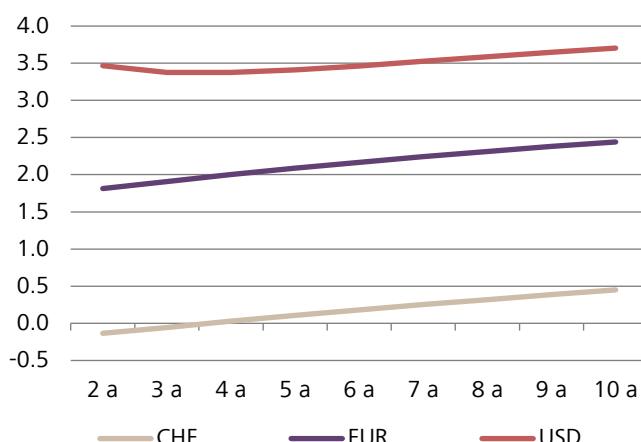
### TITOLI DI STATO A 10 ANNI, IN %



Fonte: LSEG, Raiffeisen Economic Research



### CURVA DEI TASSI (SITUAZ. AL: 7.8.2025), IN %



Fonte: LSEG, Raiffeisen Economic Research

### Cresce la pressione politica sulla Fed

Il Presidente degli Stati Uniti Trump sta aumentando la pressione sul Presidente della banca centrale Powell, esigendo tassi nettamente più bassi. All'interno della Fed la sua proposta non incontra solo opposizione: nella riunione di luglio, due degli undici membri presenti del Comitato del mercato aperto hanno addirittura votato a favore di un immediato abbassamento dei tassi d'interesse. La maggioranza, fino a poco tempo fa, riteneva prematuro un allentamento, motivo per cui il tasso obiettivo dei Fed Funds è rimasto invariato al 4,375%. Le recenti proiezioni della Fed continuano comunque a far presagire due interventi sui tassi entro la fine dell'anno. È quindi senza dubbio ipotizzabile che durante la prossima riunione della Fed, a settembre, venga deliberata una prima riduzione. Dopo gli accordi con la maggior parte dei grandi partner commerciali, l'ammontare dei dazi è ora più chiaro. Ma la nebbia attorno alle conseguenze della politica statunitense sui dazi si sta diradando solo lentamente. A giugno, i dazi su merci con un'elevata quota di importazioni hanno determinato sensibili aumenti dei prezzi. La maggior parte dei funzionari della Fed continua quindi a esprimere preoccupazioni per ulteriori trasferimenti dei costi, rendendo un'imminente riduzione dei tassi tutt'altro che scontata.

Come previsto, a luglio la BCE ha lasciato invariato il tasso di riferimento al 2%. Si è così conclusa una serie di otto riduzioni consecutive dei tassi, dopo che quello dei depositi aveva raggiunto il picco del 4% nell'autunno 2023. La Presidente Lagarde ha sottolineato che l'orientamento politico-monetario continua a fondarsi sui dati e che la BCE non vuole vincolarsi a una rotta precisa. In considerazione dei rischi principalmente ribassisti per la congiuntura, intravediamo comunque ancora margine di manovra per un'ulteriore riduzione nel corso dell'anno, anche se attualmente i mercati non si aspettano che si arrivi a questo.

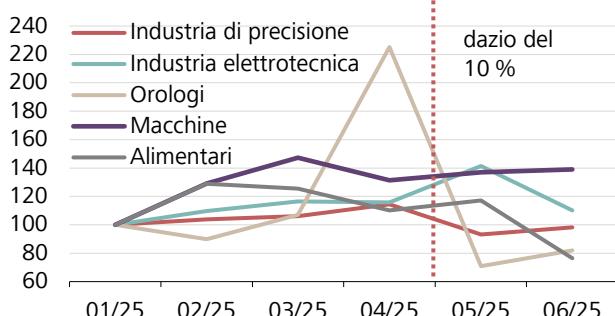
Per la BNS la probabilità di un'ulteriore riduzione dei tassi entro fine anno è ridotta. La Banca nazionale ha sottolineato la sua disponibilità, in linea di massima, a introdurre nuovamente tassi negativi all'occorrenza. Tuttavia, un ulteriore allentamento della politica monetaria risulterebbe più difficile che in passato. La BNS è consapevole dei potenziali effetti collaterali dei tassi negativi e prenderebbe in considerazione questo provvedimento solo in caso di netto peggioramento delle prospettive economiche, aumento dei rischi di deflazione o forte apprezzamento del franco. Allo stato attuale non vi è ancora alcuna necessità d'intervento immediato: per il momento occorre attendere e analizzare più approfonditamente gli effetti dei dazi statunitensi sull'economia. L'inflazione dovrebbe inoltre tornare ad aumentare leggermente verso la fine dell'anno. In questo contesto, riteniamo probabile che la BNS possa evitare un ritorno a tassi negativi. Il risultato sfavorevole delle trattative sul fronte dei dazi ha tuttavia aumentato i rischi di tassi negativi, soprattutto ora che, nell'attuale contesto, gli interventi sul mercato delle divise sono presi ancora meno in considerazione per frenare le rivalutazioni del franco.

## Settori svizzeri



### ESPORTAZIONI SOGGETTE A DAZI

Indicizzate (gennaio 2025 = 100)



Fonte: UDSC, Raiffeisen Economic Research

**Finora, le esportazioni reagiscono in modo diverso ai dazi**

Con l'annuncio di dazi del 39% su circa il 35% di tutti i prodotti svizzeri (farmaceutica/chimica e oro sono esclusi) a partire dal 7 agosto, le trattative con gli USA si troveranno di fronte a una nuova difficile prova. Già l'introduzione dei dazi di base del 10% ad aprile ha determinato forti oscillazioni delle esportazioni in singoli settori. Nell'industria orologiera, ad esempio, le esportazioni sono fortemente aumentate ad aprile, per poi scendere di nuovo in seguito. Con i nuovi dazi, si sono probabilmente registrati di nuovo effetti di anticipazione nella prima settimana di agosto. In ogni caso, l'influenza dei dazi sul settore orologiero sarà più evidente quando negli USA termineranno le scorte.

Anche il settore alimentare si è dimostrato sensibile: a giugno si è infatti registrato un calo, in particolare per quanto riguarda le esportazioni di caffè. Nei prossimi mesi si vedrà se questi beni reagiranno maggiormente ai dazi. Nell'industria dei macchinari non si è ancora registrata alcuna flessione, il che dovrebbe essere riconducibile agli ordinativi già effettuati. Qui, le esportazioni USA per il semestre sono nettamente in positivo, ma potrebbero scendere rapidamente con i dazi al 39%.

A maggio e giugno sono state esportate dalla Svizzera negli Stati Uniti complessivamente merci soggette a dazi per un valore di circa CHF 3 miliardi. L'aliquota del 10% ha già comportato costi per circa CHF 300 milioni. Con i dazi ora annunciati del 39%, gli oneri dovrebbero aumentare ancora sensibilmente.

### Non tutti i Cantoni sono interessati allo stesso modo

L'effetto dei dazi USA varia a seconda dei Cantoni, interessando soprattutto quelli con un'elevata esposizione verso gli USA, tra i quali Nidvaldo, Neuchâtel, Argovia, Vallese, Vaud e Basilea Città.

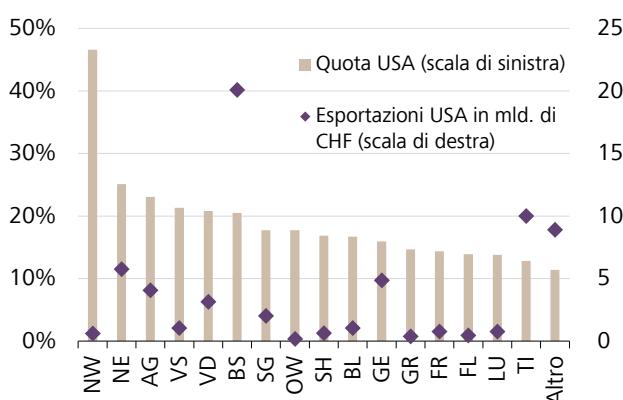
In termini di valore delle esportazioni, in testa ci sono Basilea Città e il Ticino. Basilea Città beneficia tuttavia di una posizione speciale: qui l'industria farmaceutica è dominante e finora è ampiamente esclusa dai dazi, il che riduce le conseguenze dirette. Lo stesso vale per il Ticino, dove le esportazioni di oro, anch'esse escluse dai dazi, occupano un ruolo centrale.

Diversa è la situazione in Cantoni come Nidvaldo, San Gallo, Argovia e parti della Svizzera occidentale, dove giocano un ruolo di primo piano beni industriali come orologi, macchinari, tecnologia di precisione ed elettronica, tutti settori interessati dai dazi. Non appena le scorte esistenti negli Stati Uniti si ridurranno e verranno effettuate nuove forniture a tariffe doganali più elevate, queste regioni dovranno aspettarsi sensibili perdite nelle esportazioni.



### ESPORTAZIONI CANTONALI USA

Esportazioni negli USA, 2024

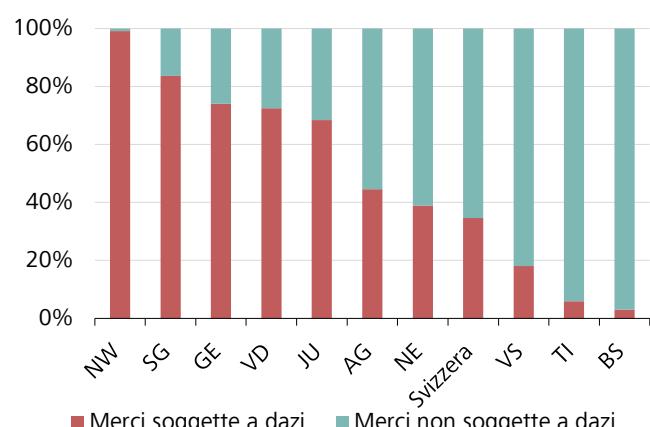


Fonte: UDSC, Raiffeisen Economic Research



### STRUTTURA EXPORT CANTONI SELEZIONATI

Percentuale dei prodotti soggetti a dazi sul totale delle esportazioni, 2024



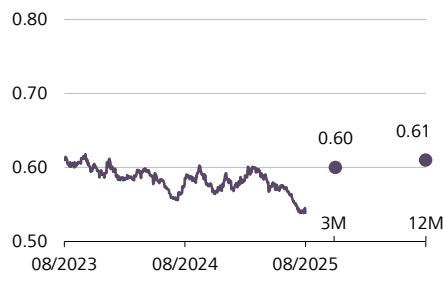
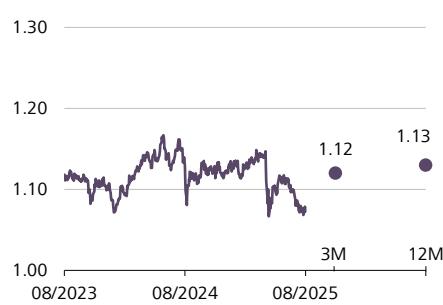
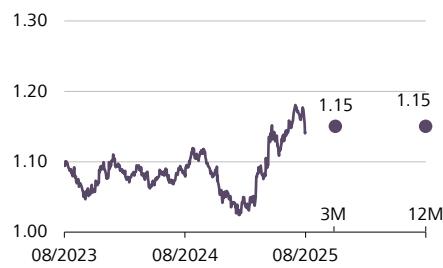
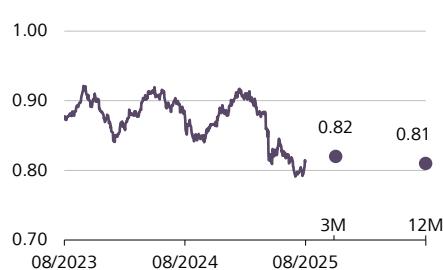
■ Merci soggette a dazi ■ Merci non soggette a dazi

Fonte: UDSC, Raiffeisen Economic Research

# Valute



PREVISIONE



\* moltiplicato per 100

Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office e Economic Research

## EUR/CHF

A luglio l'euro si è mosso tra CHF 0.92 e 0.94. All'inizio di agosto ha beneficiato della scure dei dazi statunitensi abbattutasi sulla Svizzera. In linea di massima i rischi geopolitici e congiunturali generano vento contrario per la moneta unica, per via del suo carattere ciclico, mentre il franco è richiesto come porto sicuro per i capitali. Allo stesso tempo, però, la moneta unica viene supportata dal vantaggio d'interesse persistente rispetto alla valuta svizzera; a luglio la Banca centrale europea (BCE) ha annunciato una pausa dei tassi. Nel prossimo futuro la situazione attuale, dovuta a più fattori, non dovrebbe cambiare quasi per nulla. Prevediamo quindi un movimento laterale della coppia di valute EUR/CHF.

## USD/CHF

Verso la fine di luglio il dollaro statunitense ha mostrato una tendenza rialzista rispetto al franco svizzero, poiché la Banca centrale Fed ha lasciato invariato il tasso di riferimento. Dopo i deludenti dati sul mercato del lavoro, il mercato prevede ora un imminente taglio dei tassi. Con il recente accordo commerciale, una parte delle incertezze è stata eliminata, ma l'economia statunitense sta comunque rallentando. Abbiamo quindi rivisto al ribasso le nostre previsioni a 3 e 12 mesi per la coppia di divise USD/CHF.

## EUR/USD

L'accordo commerciale dà alle imprese europee sicurezza nella pianificazione. Tuttavia, il dazio forfettario del 15% riduce notevolmente la loro competitività. L'accordo prevede inoltre investimenti miliardari dell'UE negli Stati Uniti. Nel complesso, ciò va tendenzialmente a favore del dollaro, che a luglio ha infatti registrato un aumento rispetto all'euro. A medio termine, tuttavia, i costi di importazione più alti freneranno la congiuntura statunitense. La situazione del debito oltreoceano rappresenta un ulteriore ostacolo per il «greenback». Per questo motivo, abbiamo rivisto al rialzo le nostre previsioni a 3 e 12 mesi per il corso EUR/USD portandole a 1.15.

## GBP/CHF

A giugno l'inflazione in Gran Bretagna è sorprendentemente salita dal 3.4% al 3.6%, il livello più alto da circa un anno e mezzo. Nonostante la debole situazione economica, la Banca d'Inghilterra ha deciso comunque di abbassare i tassi d'interesse all'inizio di agosto, con una maggioranza risicata. A nostro avviso, tuttavia, la valuta britannica è scesa eccessivamente. Nel medio termine prevediamo quindi un valore nettamente superiore, a CHF 1.13.

## JPY/CHF\*

A luglio il Giappone e gli Stati Uniti hanno raggiunto un accordo commerciale. Ci-nonostante, la valuta giapponese ha segnato un nuovo minimo storico, a CHF 0.5375. A fine mese si è registrata una perdita di corso del 2.2%. Nel frattempo, la Bank of Japan (BoJ) ha lasciato invariato il suo tasso di riferimento. Nonostante le recenti tendenze distensive, infatti, l'inflazione (giugno: +3.3%) rimane ancora nettamente al di sopra dell'obiettivo della banca centrale. Nel medio termine, tuttavia, quest'ultima non dovrebbe poter evitare un inasprimento della politica monetaria. Manteniamo quindi le nostre previsioni attuali di una leggera ripresa del corso JPY/CHF.

# 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	0.6	0.8	0.9	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	0.8	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	3.5	3.5
Cina	2.0	0.2	0.2	0.2	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	0.00	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	3.50-3.75
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	0.25	0.30	0.40
EUR (Germania)	2.02	2.36	2.64	2.30	2.20
USD	3.88	4.57	4.26	4.20	4.30
JPY	0.61	1.09	1.51	1.40	1.20

### 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	0.81	0.82	0.81
JPY/CHF (x 100)	0.60	0.58	0.55	0.60	0.61
EUR/USD	1.10	1.04	1.16	1.15	1.15
GBP/CHF	1.07	1.14	1.08	1.12	1.13

### Materie prime (Fine anno)

	2023	2024	Attuale***	Previsione 3M	Previsione 12M
Greggio (Brent, USD/barile)	77	75	67	72	70
Oro (USD/oncia)	2063	2625	3396	3450	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) \*\*\* 08.08.2025

# 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	1.4	1.5
Consumo pubblico	3.0	-1.2	1.7	0.5	1.2	0.8
Inv. per impianti e attrezzature	6.0	3.4	1.4	-2.1	1.2	1.9
Investimenti edili	-3.1	-6.9	-2.7	2.2	2.2	1.8
Esportazioni	11.5	4.7	1.8	1.0	6.3	1.0
Importazioni	5.7	5.8	4.1	4.0	6.9	1.9
<b>Tasso di disoccupazione in %</b>	<b>3.0</b>	<b>2.2</b>	<b>2.0</b>	<b>2.4</b>	<b>2.9</b>	<b>3.3</b>
<b>Inflation 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.