

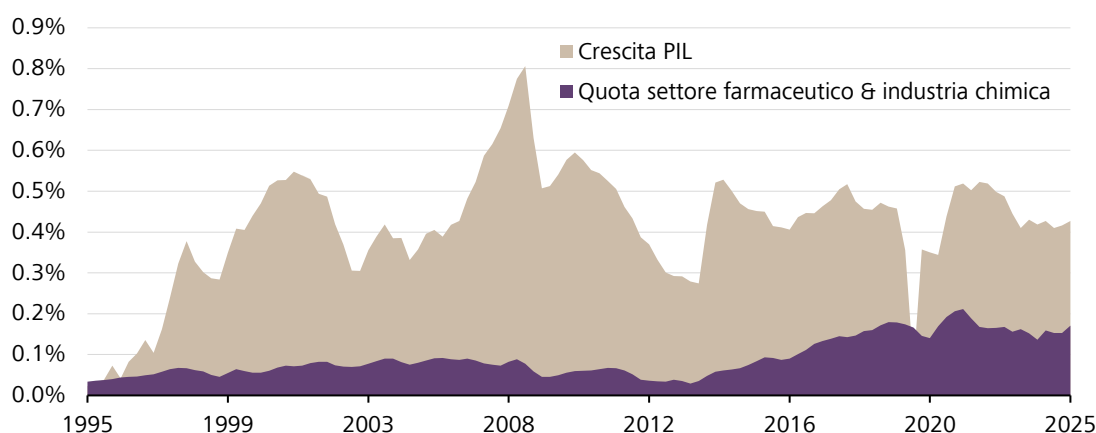
# Rassegna congiunturale

In agosto le esportazioni svizzere verso gli Stati Uniti sono crollate. Ma grazie al solido sviluppo del mercato interno e al fatto che solo una parte dell'industria è interessata dai dazi, gli effetti congiunturali sono limitati. La BNS ha ridotto la sua previsione di crescita per il 2026 a quasi l'1%, valore da noi previsto già da tempo. Considerato il tasso di riferimento, già molto basso, la Banca nazionale non vede però alcuna necessità di ulteriori interventi. Un eventuale ritorno a tassi negativi rimane osteggiato.



## GRAFICO DEL MESE: IL MOTORE DELLA CRESCITA SVIZZERA

Crescita trimestrale del PIL (reale) e quota del settore farmaceutico e chimico, media mobile a 5 anni



Fonte: SECO, Raiffeisen Economic Research

L'industria farmaceutica produce quasi il 10% del PIL svizzero, contribuisce per circa il 40% alla crescita economica e genera oltre la metà di tutte le esportazioni. La maggior parte delle aziende farmaceutiche realizza la maggioranza del proprio fatturato negli Stati Uniti. Il Paese è allo stesso tempo un mercato chiave e un tallone d'Achille, poiché gli affari con gli USA sono sottoposti a una notevole pressione politica.

Il Presidente Trump esige riduzioni dei prezzi significative e ulteriori promesse di investimenti e ha annunciato dazi al 100% per fare pressione. Si tratta probabilmente più di un gesto di minaccia che di un'opzione praticabile, poiché dazi così elevati farebbero lievitare enormemente i prezzi. Sembra quindi più plausibile uno scenario di compromesso, nel quale le imprese farmaceutiche svizzere e di altri Paesi offrono riduzioni selettive dei prezzi e ulteriori investimenti e per contro il governo statunitense rinuncia ad adottare misure drastiche e applica al massimo dazi moderati. Un compromesso di questo tipo riduce i margini negli affari statunitensi e porta a delle delocalizzazioni della produzione al di fuori della Svizzera, evitando però conseguenze più gravi a breve termine.

Anche a lungo termine è improbabile che la pressione politica al ribasso dei prezzi diminuisca. Le concessioni finora fatte dalle aziende farmaceutiche sono da attribuire esclusivamente all'iniziativa del Presidente Trump. Finora negli Stati Uniti non esiste una regolamentazione dei prezzi vincolante per legge. Se i farmaci continuano a essere molto più costosi che all'estero, aumenta il rischio che prima o poi il Congresso statunitense deliberi una regolamentazione formale in linea con il modello europeo. Per le aziende farmaceutiche svizzere un tale cambio sistemico rappresenta il rischio maggiore.

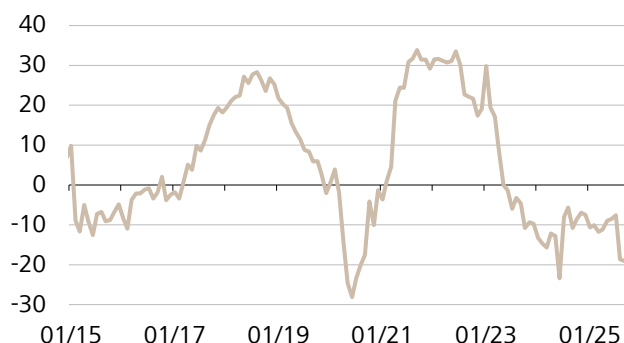
Se si realizza uno scenario di compromesso, per il momento il sostanziale contributo del settore alla crescita del PIL svizzero non è eccessivamente a rischio. Visto l'invecchiamento della popolazione globale, il settore farmaceutico resta un mercato in crescita lucrativo. L'attacco frontale del Presidente Trump deve però essere inteso come un campanello d'allarme in Svizzera. Maggiori informazioni sull'argomento sono disponibili nel nostro nuovo studio: [Industria farmaceutica svizzera e Stati Uniti: grande rischio o grande opportunità?](#)

# Congiuntura



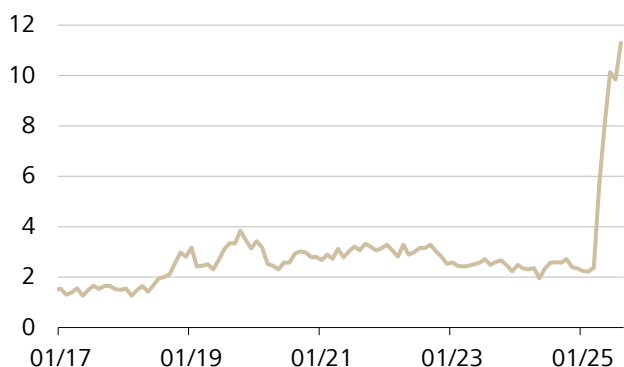
## LA FIDUCIA DELLE IMPRESE IN SVIZZERA

Fiducia delle imprese KOF nell'industria manifatturiera



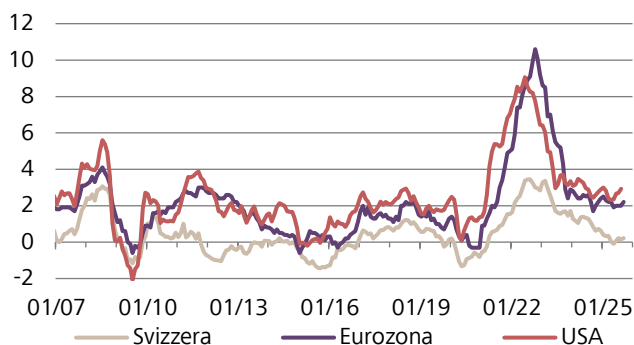
## PROVENTI DOGANALI USA

Aliquota effettiva media dei dazi in %



## PREZZI AL CONSUMO

In % rispetto all'esercizio precedente



## Le montagne russe dei dazi

Dopo un inizio d'anno positivo, la prima stima del PIL svizzero per il secondo trimestre ha mostrato un forte rallentamento della crescita, passata dallo 0.8% allo 0.2% rispetto al trimestre precedente. Come anche in altri Paesi, il fattore trainante dell'elevata volatilità è la politica dei dazi statunitense. Prima dell'annuncio dei dazi reciproci a inizio aprile le esportazioni anticipate, soprattutto nel settore farmaceutico, avevano determinato una spinta delle esportazioni, che si è poi invertita nel secondo trimestre penalizzando sensibilmente la creazione di valore industriale. Il settore svizzero dei servizi ha invece continuato a contribuire in modo stabile e positivo alla crescita su un'ampia base.

## Umore delle industrie in peggioramento

Da allora, tuttavia, con l'annuncio di dazi punitivi statunitensi molto più elevati del previsto le prospettive per l'industria svizzera sono ulteriormente peggiorate. Mentre l'UE ha stipulato un accordo con gli USA ed è riuscita a limitare il livello dei dazi almeno al 15%, tranne che nel settore dell'acciaio e dell'alluminio, per la Svizzera vige un dazio punitivo molto più elevato, pari al 39%. E sulle aziende farmaceutiche svizzere pende addirittura una spada di Damocle del 100%. Eccezioni, soluzioni alternative e un accordo a posteriori possono attenuare gli effetti. In linea di principio, però, per molte imprese l'elevata aliquota dei dazi comporta una perdita sostanziale di competitività in termini di prezzi, a cui si aggiunge poi la rivalutazione del franco svizzero nei confronti del dollaro. Pertanto, nell'ultimo periodo l'umore è di nuovo peggiorato, soprattutto nei sondaggi dell'industria (v. grafico). Anche i consumatori sono quindi sempre più preoccupati per il loro posto di lavoro. L'aumento dei salari reali contribuisce tuttavia a stabilizzare il potere d'acquisto, a fronte di una disoccupazione solo leggermente in aumento.

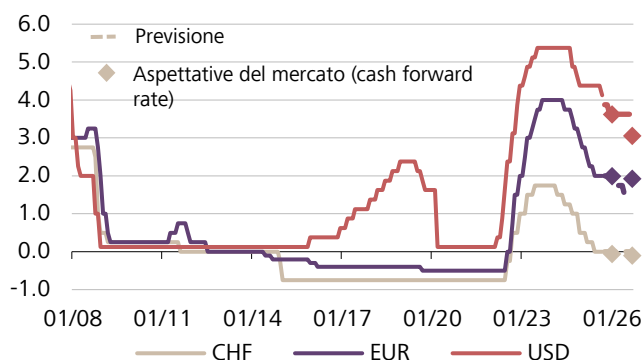
## Divergenza nei prezzi dei beni

L'entità definitiva degli oneri doganali per l'economia mondiale rimane molto incerta e lo stesso vale per la ripartizione dei costi. Spesso le aziende hanno la possibilità di sfuggire temporaneamente agli oneri aumentando le scorte. Il forte incremento delle entrate doganali statunitensi conferma tuttavia nel frattempo un aumento dell'onere doganale medio delle importazioni USA a oltre il 10%. Allo stesso tempo, i dati sui prezzi all'importazione piuttosto stabili indicano che il peso dei dazi viene sostenuto prevalentemente dagli importatori statunitensi. I sondaggi tra le imprese mostrano di conseguenza previsioni di incremento dei prezzi di vendita. Ciò ha cominciato a riflettersi nell'aumento dei prezzi dei beni di consumo statunitensi, tendenza che dovrebbe proseguire almeno nei prossimi mesi. In Europa questa pressione sui prezzi non esiste, anche perché i governi hanno in gran parte rinunciato a imporre contro dazi. Il peggioramento delle prospettive economiche tende a frenare ulteriormente la pressione sui prezzi generale. In Svizzera la deflazione dei prezzi dei beni importati, dovuta alla forza del franco, sembra tuttavia aver superato il suo punto massimo. Allo stesso tempo negli ultimi mesi l'inflazione dei servizi si è stabilizzata a un livello moderato, per cui l'inflazione complessiva rimane leggermente sopra lo zero.

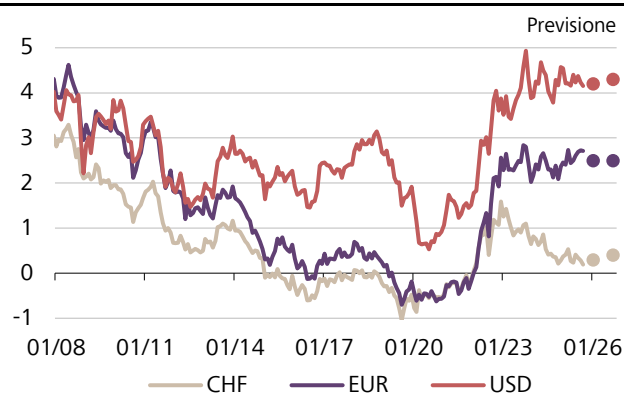
# Interessi



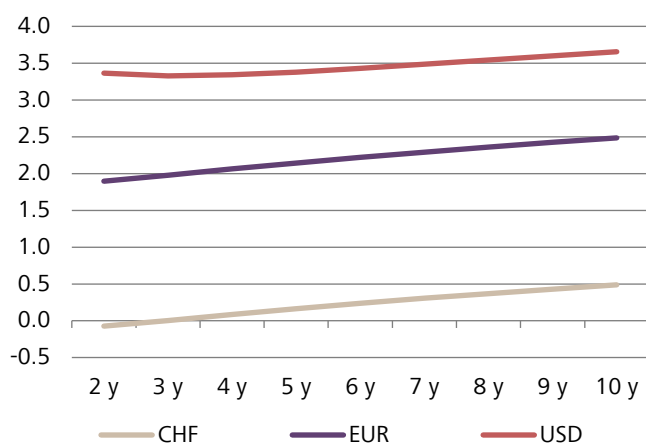
## TASSI DI RIFERIMENTO, IN %



## TITOLI DI STATO A 10 ANNI, IN %



## CURVA DEI TASSI (AL: 09.10.2025), IN %



### La Fed abbassa i tassi per sicurezza

A causa della persistente pressione sui prezzi la Banca centrale americana ha fatto una lunga pausa nell'allentamento politico-monetario; a settembre, tuttavia, i crescenti segnali di un sensibile raffreddamento del mercato del lavoro hanno infine indotto la Fed a stabilire una prima riduzione dei tassi per l'anno in corso. Il corridoio target è stato ridotto di 25 punti base al 4.0%-4.25%. Per prevenire un calo più marcato della dinamica occupazionale, la maggior parte dei funzionari della Fed si mostra aperta a ulteriori riduzioni di sicurezza dei tassi d'interesse nelle prossime riunioni. Il presidente della Fed, Jerome Powell, ritiene tuttavia che al momento non vi sia necessariamente motivo di procedere a tagli più consistenti dei tassi, poiché allo stesso tempo i prezzi al consumo mostrano nuovamente una tendenza al rialzo a causa dei dazi. Finché la congiuntura statunitense continuerà a mantenere un andamento complessivamente positivo, non è indicato alcun ciclo di allentamento di ampio respiro, come invece ritenuto necessario dal presidente degli Stati Uniti.

### Posizione positiva per la BCE

La BCE, nel frattempo, non vede necessità d'intervento. Dopo otto riduzioni dal 4.0% al 2.0%, dalla metà dell'anno il tasso di riferimento determinante sui depositi non è più stato ridotto. Nonostante gli effetti negativi dei dazi, la disoccupazione nell'Eurozona rimane quasi ai minimi storici e, dopo l'accordo sui dazi che riduce l'incertezza, la BCE valuta i rischi di crescita come più equilibrati. Con una tendenza inflazionistica non lontana dal target, la Presidente della BCE Lagarde ritiene che la Banca centrale continui a trovarsi in una buona posizione e al momento non vede alcun motivo di ridurre ulteriormente i tassi in via precauzionale. Nel caso in cui le ripercussioni negative dei dazi si facciano sentire con un ritardo maggiore e gli effetti positivi degli stimoli fiscali si manifestino più lentamente, non si può ancora escludere un ulteriore lieve abbassamento dei tassi d'interesse.

### La BNS conferma un grande ostacolo

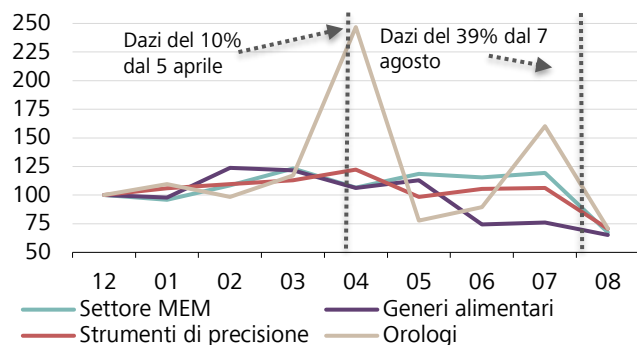
Durante la sua riunione trimestrale di settembre, anche la Banca nazionale svizzera ha deciso di non ridurre ulteriormente il tasso di riferimento, lasciandolo allo 0%. Già nell'ambito dell'ultimo adeguamento di giugno, il Presidente della BNS Martin Schlegel aveva sottolineato che gli ostacoli alla reintroduzione dei tassi negativi, a causa degli effetti collaterali sui risparmiatori, sulle casse pensioni e sul processo di trasmissione della politica monetaria, sono significativamente più alti rispetto a quelli per un'eventuale riduzione dei tassi in territorio positivo. Questa valutazione è stata ripetuta nell'ultima decisione. Nonostante gli elevati dazi punitivi imposti dagli Stati Uniti, la BNS prevede che gli effetti congiunturali saranno limitati e non vi sarà alcuna recessione. Inoltre, di recente il trend al ribasso dell'inflazione di fondo non si è protratto. Il tasso d'inflazione annuo rimane leggermente positivo, con aspettative di prezzi stabili. La proiezione inflazionistica a medio termine della BNS rimane quasi invariata, attestandosi comodamente nella fascia target dello 0%-2%. E dato che inoltre, secondo la valutazione della BNS, le rapide riduzioni dei tassi applicate da marzo 2024 supportano ulteriormente la congiuntura, per il momento non vi è necessità di ulteriori allentamenti.

## Settori svizzeri



## ESPORTAZIONI VERSO GLI STATI UNITI

Andamento dall'inizio dell'anno, non rettificato

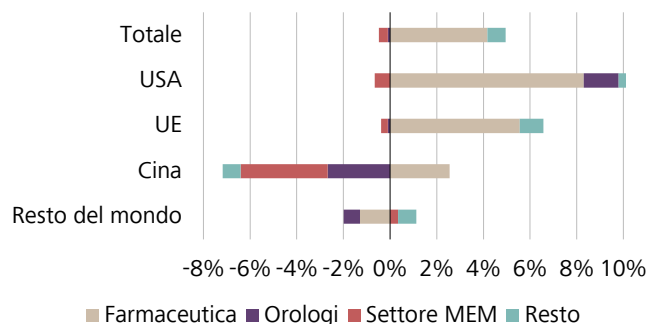


Fonte: UDSC, Raiffeisen Economic Research



## ESPORTAZIONI IN TUTTO IL MONDO

Da gennaio ad agosto, risp. anno precedente in %, incl. contributi alla crescita

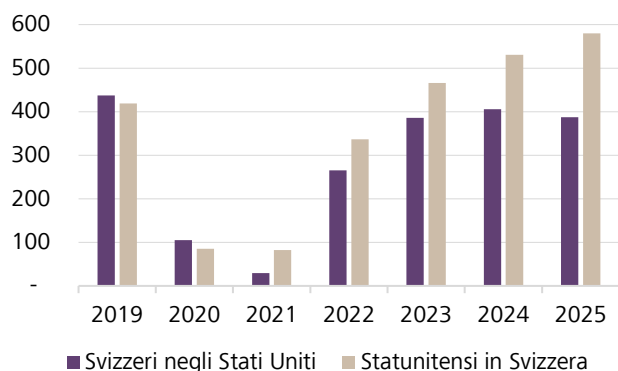


Fonte: UDSC, Raiffeisen Economic Research



## ARRIVI DI TURISTI

Da gennaio ad agosto, cumulati, in migliaia



Fonte: Ministero del commercio USA, Raiffeisen Economic Research

## Netto calo delle esportazioni verso gli USA

La scure dei dazi del 7 agosto ha già lasciato il segno nelle esportazioni verso gli USA: in agosto, nei settori colpiti dai dazi le esportazioni sono diminuite del 45% circa rispetto a luglio. Anche se tale flessione presenta una base ampia, gli effetti sul quadro economico sono tuttavia differenti. Nel settore degli orologi, nonostante il recente crollo il volume delle esportazioni per l'anno in corso continua a essere nettamente superiore al valore dell'anno scorso (+20%). Diversi produttori di orologi hanno giocato d'anticipo, aumentando nuovamente in modo massiccio le loro scorte negli Stati Uniti a luglio. Queste esportazioni anticipate dovrebbero venire a mancare nei prossimi mesi, ma in ogni caso aiutano le imprese ad alleggerire il peso dei dazi sul mercato statunitense. Negli altri settori, invece, non si sono visti effetti di anticipazione, o solo in misura marginale. Mentre le esportazioni di strumenti di precisione verso gli USA finora si attestano al 2% sopra il livello dell'anno scorso, per i generi alimentari (-3%) e il settore MEM dopo il crollo in agosto si registra già un sensibile calo rispetto al 2024 (-5.7%).

## Meno esportazioni anche verso la Cina

Con l'inasprimento dei dazi statunitensi rischia di crollare proprio quel mercato che negli ultimi anni era considerato l'unico fattore di crescita affidabile per molti settori di esportazione. Allo stesso tempo la domanda dalla Cina, soprattutto di macchinari e orologi, continua a diminuire, il che è da ricondursi al raffreddamento congiunturale cinese. In agosto, invece, le esportazioni verso l'UE sono aumentate. Nel complesso però sono da tempo in fase di stagnazione, fatta eccezione per i prodotti farmaceutici e poche altre categorie di articoli. Per entrambi i partner commerciali, a causa dei dazi statunitensi, si continua a prevedere uno sviluppo economico moderato, motivo per cui la situazione per gli esportatori svizzeri rimane difficile.

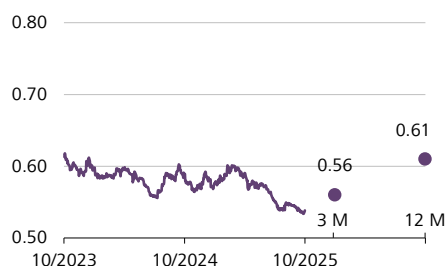
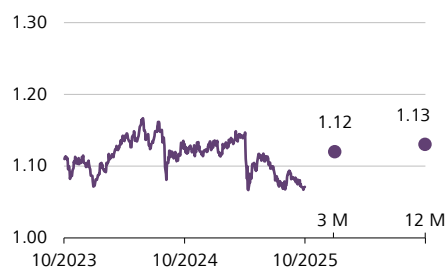
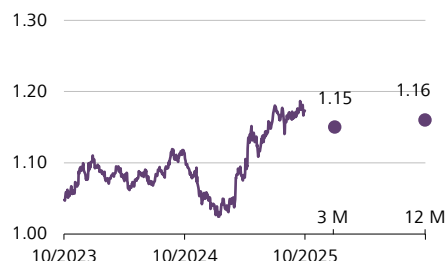
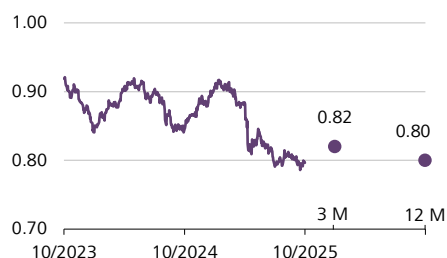
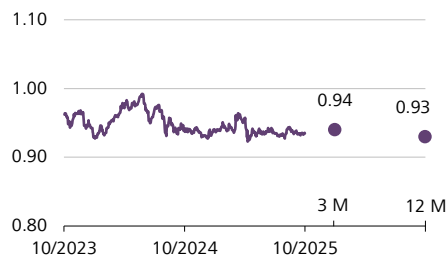
## Viaggi negli Stati Uniti in costante calo

Un ulteriore ostacolo alle attività di esportazione con gli Stati Uniti è la debolezza del dollaro. Nel turismo svizzero, invece, finora non si riscontrano segnali di indebolimento. I turisti americani continuano a visitare la Svizzera in gran numero, dando un contributo decisivo al probabile record dei pernottamenti che si stabilirà quest'anno. Nonostante il tasso di cambio vantaggioso, gli svizzeri si recano meno negli USA: in estate il numero dei viaggi è stato inferiore del 5% rispetto all'anno precedente e del 7% rispetto al 2023. Allo stesso tempo la domanda complessiva di viaggi aerei è però rimasta elevata, come dimostrano gli ultimi dati sui passeggeri degli aeroporti svizzeri.

## Valute



## PREVISIONE



## EUR/CHF

A settembre l'euro si è dimostrato stabile rispetto al franco, oscillando tra i 93 e i 94 centesimi. Un intervallo che resiste da molto tempo. Prevediamo che la moneta unica si muoverà in questa forchetta anche nei prossimi 12 mesi. A garantire stabilità è stata anche la Banca centrale europea (BCE) che, il mese scorso, ha lasciato invariato il suo tasso di riferimento. Mentre attualmente il mercato non si attende un ulteriore taglio dei tassi su base annua, noi prevediamo due riduzioni dei tassi di 25 punti base ciascuna. Il fatto che la recente crisi di governo in Francia non abbia ulteriormente indebolito l'euro va valutato positivamente.

## USD/CHF

Continua la tendenziale debolezza: a settembre il dollaro statunitense è arrivato a toccare temporaneamente un minimo storico rispetto al franco svizzero. Su base mensile si registra un calo dello 0.5%. Entro la fine dell'anno prevediamo un ulteriore taglio dei tassi da parte della Banca centrale statunitense Fed, che ridurrà il vantaggio d'interesse del biglietto verde e potrebbe mettere ulteriore pressione sulla valuta. A ciò si aggiunge l'inflazione persistente che, con l'attuale 2.9%, è netta-mente sopra la soglia massima del 2% della Fed. Anche lo shutdown, in vigore dal 1° ottobre, non ha migliorato l'umore. Dato che attualmente il dollaro sembra lievemente ipervenduto, nel prossimo trimestre prevediamo una moderata inversione di rotta.

## EUR/USD

L'euro prosegue nella sua tendenza rialzista rispetto al dollaro statunitense. A settembre la moneta unica si è apprezzata dello 0.4% rispetto alla valuta statunitense. Da inizio anno l'aumento è di circa 13%. Prevediamo che l'euro, con questo movimento, sia salito un po' troppo e che rientri a breve termine a 1.15, nonostante la differenza d'interesse avrà un andamento favorevole all'euro da qui a fine anno. Mentre i tassi di riferimento statunitensi nei prossimi tre mesi dovrebbero scendere, la Banca centrale europea non interverrà più sui tassi per il momento.

## GBP/CHF

In Gran Bretagna regna la stagflazione. L'economia è stagnante e il tasso d'inflazione del 3.8% è quasi il doppio dell'obiettivo del 2% perseguito dalla Bank of England. Questi dati mostrano quanto poco margine vi sia per ulteriori riduzioni dei tassi. Mentre l'elevata inflazione suggerirebbe una politica monetaria restrittiva, la congiuntura debole richiederebbe invece tassi d'interesse più bassi. In questo contesto, la sterlina britannica ha perso l'1% a settembre. In ragione della correzione già avvenuta riteniamo tuttavia che il corso sconti troppi fattori negativi e prevediamo pertanto una sterlina più forte sia a tre sia a 12 mesi.

## JPY/CHF\*

Lo yen giapponese sta vivendo un periodo altalenante. Dopo un settembre debole, la valuta giapponese ha registrato una ripresa grazie al rapporto positivo di Tankan pubblicato all'inizio di ottobre. Questo ha alimentato le aspettative di un imminente aumento dei tassi d'interesse da parte della Banca del Giappone. Tuttavia, con l'insediamento di Sanae Takaichi alla guida del Partito Liberal Democratico al governo, tali aspettative stanno svanendo. Dal primo fine settimana di ottobre, gli investitori puntano su una maggiore spesa pubblica e una politica monetaria espansiva, il che ha frenato lo yen. Su base annua, tuttavia, prevediamo un leggero aumento dei tassi d'interesse e uno yen più forte a causa dell'aumento dell'inflazione.

\* moltiplicato per 100

Fonti: Bloomberg, CIO Office di Raiffeisen Svizzera, Raiffeisen Svizzera Economic Research

## Previsione Raiffeisen (I)



## CONGIUNTURA

## PIL (crescita media annua in %)

	2022	2023	2024	Previsioni 2025	Previsioni 2026
<b>Svizzera*</b>	2.9	1.2	0.9	<b>0.9</b>	<b>1.0</b>
<b>Eurozona</b>	3.6	0.5	0.8	<b>0.9</b>	<b>1.0</b>
<b>USA</b>	2.5	2.9	2.8	<b>1.5</b>	<b>1.3</b>
<b>Cina**</b>	3.0	5.2	5.0	<b>4.5</b>	<b>4.0</b>
<b>Giappone</b>	1.0	1.8	0.1	<b>0.8</b>	<b>0.8</b>
<b>Globale (PPP)</b>	3.6	3.3	3.2	<b>2.7</b>	<b>2.6</b>

## Inflazione (media annua in %)

	2022	2023	2024	Previsioni 2025	Previsioni 2026
<b>Svizzera</b>	2.8	2.1	1.1	<b>0.2</b>	<b>0.5</b>
<b>Eurozona</b>	8.4	5.5	2.4	<b>2.0</b>	<b>1.8</b>
<b>USA</b>	8.0	4.1	3.0	<b>3.0</b>	<b>3.3</b>
<b>Cina</b>	2.0	0.2	0.2	<b>0.2</b>	<b>0.5</b>
<b>Giappone</b>	2.5	3.3	2.7	<b>2.7</b>	<b>1.9</b>



## MERCATI FINANZIARI

## Tassi di riferimento (fine anno in %)\*\*

	2023	2024	Attuale****	Previsioni 3 M	Previsioni 12 M
<b>CHF</b>	1.75	0.50	0.00	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>
<b>EUR</b>	4.00	3.00	2.00	<b>2.00</b>	<b>1.50</b>
<b>USD</b>	5.25-5.50	4.25-4.50	4.00-4.25	<b>3.75-4.00</b>	<b>3.50-3.75</b>
<b>JPY</b>	-0.10	0.25	0.50	<b>0.50</b>	<b>0.75</b>

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

	2023	2024	Attuale****	Previsioni 3 M	Previsioni 12 M
<b>CHF</b>	0.65	0.27	0.21	<b>0.30</b>	<b>0.40</b>
<b>EUR (Germania)</b>	2.02	2.36	2.70	<b>2.50</b>	<b>2.50</b>
<b>USD</b>	3.88	4.57	4.14	<b>4.20</b>	<b>4.30</b>
<b>JPY</b>	0.61	1.09	1.70	<b>1.50</b>	<b>1.30</b>

## Tassi di cambio (fine anno)

	2023	2024	Attuale****	Previsioni 3 M	Previsioni 12 M
<b>EUR/CHF</b>	0.93	0.94	0.93	<b>0.94</b>	<b>0.93</b>
<b>USD/CHF</b>	0.84	0.90	0.80	<b>0.82</b>	<b>0.80</b>
<b>JPY/CHF (x 100)</b>	0.60	0.58	0.52	<b>0.56</b>	<b>0.61</b>
<b>EUR/USD</b>	1.10	1.04	1.16	<b>1.15</b>	<b>1.16</b>
<b>GBP/CHF</b>	1.07	1.14	1.07	<b>1.12</b>	<b>1.13</b>

## Materie prime (fine anno)

	2023	2024	Attuale****	Previsioni 3 M	Previsioni 12 M
<b>Greggio (Brent, USD/barile)</b>	77	75	66	<b>68</b>	<b>70</b>
<b>Oro (USD/oncia)</b>	2063	2625	4040	<b>3900</b>	<b>4200</b>

\*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) \*\*\*\*09.10.2025

## Previsione Raiffeisen (II)



SVIZZERA - PREVISIONI DETTAGLIATE

	2021	2022	2023	2024	Previsioni 2025	Previsioni 2026
<b>PIL, reale, variazione in %</b>	<b>5.9</b>	<b>3.5</b>	<b>1.3</b>	<b>1.2</b>	<b>0.9</b>	<b>1.0</b>
Consumi privati	2.2	4.9	1.4	2.4	1.4	1.5
Consumi statali	2.9	-0.6	1.4	1.3	1.2	0.8
Inv. per impianti e attrezzature	7.0	4.7	3.8	1.2	1.2	1.9
Investimenti edilizi	-3.1	-6.9	-1.5	-1.4	2.2	1.8
Esportazioni	11.5	5.8	-2.0	3.0	6.3	1.0
Importazioni	4.8	6.6	1.1	3.7	6.9	1.9
<b>Tasso di disoccupazione in %</b>	<b>3.0</b>	<b>2.2</b>	<b>2.0</b>	<b>2.5</b>	<b>2.9</b>	<b>3.3</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 Zurigo  
[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:  
<https://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.