

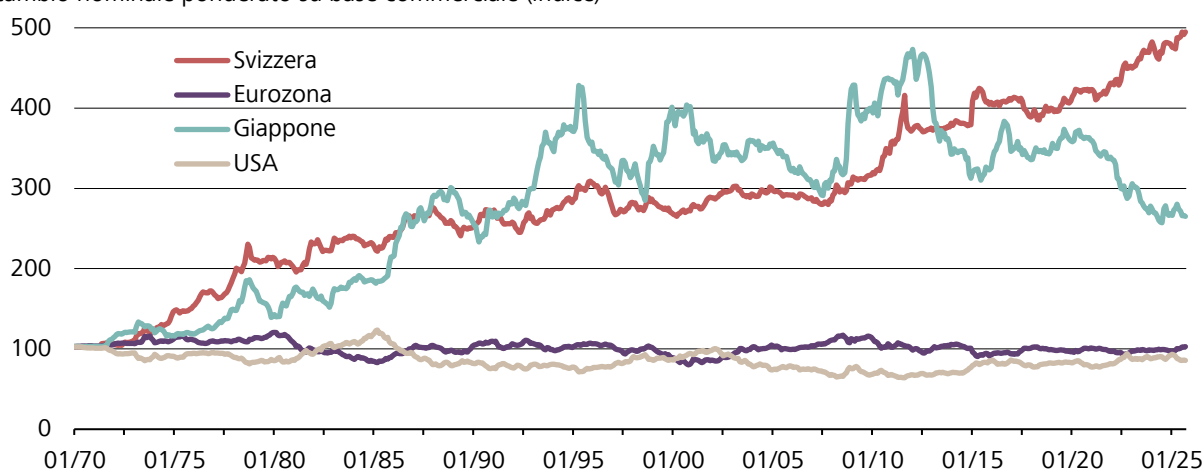
Rassegna congiunturale

L'economia svizzera è frenata dalla politica dei dazi statunitense. Ultimamente nei settori colpiti dai dazi punitivi al 39% le prospettive commerciali sono di nuovo peggiorate e prefigurano la perdita di altri posti di lavoro nell'industria. Grazie al solido settore dei servizi e alla resistente domanda interna, l'economia dovrebbe tuttavia continuare a evolvere in modo moderatamente positivo. E poiché nel corso di quest'anno il franco svizzero si è dimostrato piuttosto stabile rispetto all'euro, la BNS non ha motivo di intervenire.



GRAFICO DEL MESE: L'ULTIMA VALUTA FORTE

Tasso di cambio nominale ponderato su base commerciale (indice)



Fonte: BRI, Raiffeisen Economic Research

Quando nel 1971 il presidente statunitense Richard Nixon sganciò definitivamente dall'oro e svalutò il dollaro statunitense, tramontò anche il sistema di Bretton Woods caratterizzato da tassi di cambio fissi e le valute iniziarono a oscillare in modo flessibile. Nei decenni successivi, sia lo yen giapponese sia il franco svizzero si sono distinti per la loro marcata e persistente tendenza alla rivalutazione.

Il motivo principale della forza di queste valute risiedeva nell'inflazione costantemente ridotta nelle due aree valutarie. In base alla teoria della parità di potere d'acquisto, evoluzioni differenti dei prezzi di beni negoziabili a livello internazionale nelle aree valutarie si adeguano mediante il tasso di cambio. Aumenti di prezzo contenuti si traducono in una rivalutazione nominale. In termini reali e al netto dei prezzi, nel corso del tempo il franco non si è rivalutato in modo marcato soprattutto rispetto al dollaro statunitense. Rispetto all'euro, invece, il franco si è nettamente rafforzato anche in termini reali, in particolare dalla crisi finanziaria. Al più tardi dalla pandemia, questo fenomeno si osserva anche rispetto allo yen, che negli ultimi anni ha perso la propria posizione

di valuta forte e si è indebolito notevolmente in termini sia nominali che reali rispetto alle altre valute principali.

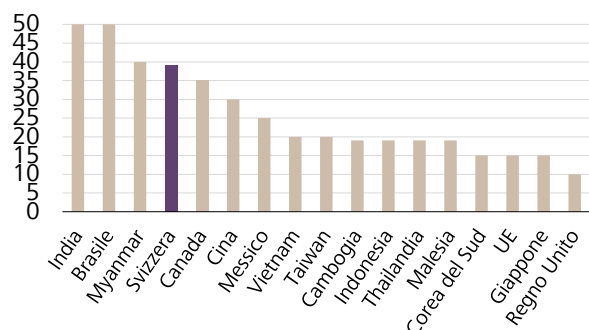
Questo fenomeno è dovuto alla combinazione di aumento dell'inflazione e politica monetaria ancora accomodante. Mentre negli Stati Uniti, con la Fed che si muove con prudenza, i tassi reali rimangono nettamente positivi, in Giappone sono oltremodo negativi, con un tasso di riferimento dello 0.5% e un tasso d'inflazione di quasi il 3%. Tale situazione rende gli investimenti in yen molto meno interessanti e indebolisce la valuta, innescando un meccanismo che a sua volta si consolida con una maggiore inflazione importata. Anche in Svizzera, con un tasso di riferimento BNS dello 0% e un'inflazione che ultimamente si attesta allo 0.1%, il tasso reale è leggermente negativo, ma nell'Eurozona la situazione non è molto diversa. Poiché inoltre la Svizzera, dal punto di vista della politica fiscale, si delinea sempre di più come l'ultimo faro nella tempesta, il franco continua a essere richiesto. In vista di persistenti e nette differenze in termini d'inflazione, nel corso del tempo la forbice tra il franco e le altre valute dovrebbe allargarsi ulteriormente.

Congiuntura



DAZI USA SULLE IMPORTAZIONI «RECIPROCI»

In % per partner commerciale

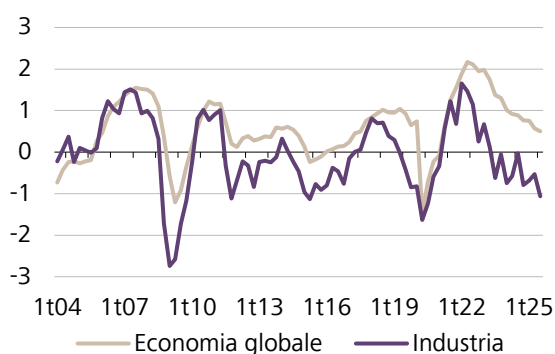


Fonte: Center for Global Development, Raiffeisen Economic Research



MERCATO DEL LAVORO SVIZZERO

Indicatore occupazionale KOF (0 = media a lungo termine)

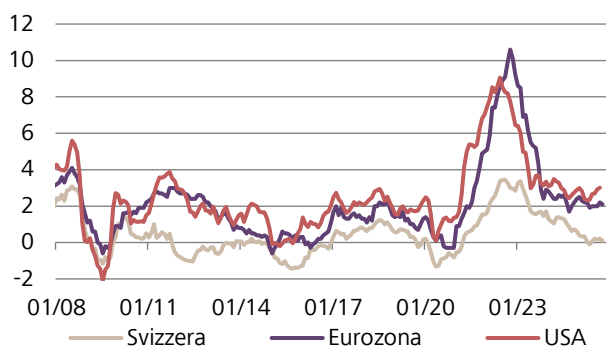


Fonte: KOF, Raiffeisen Economic Research



PREZZI AL CONSUMO

In % rispetto all'esercizio precedente



Fonte: LSEG, Raiffeisen Economic Research

Situazione solida negli USA, crescita moderata in Europa

Negli Stati Uniti, a causa del lungo «shutdown» e della conseguente mancata pubblicazione di molti dati, attualmente è difficile stimare l'andamento economico. I dati disponibili, incompleti, continuano tuttavia a suggerire fino all'ultimo la presenza di una congiuntura solida. Su questo fronte, l'Europa non riesce a tenere il passo. Nel terzo trimestre, l'Eurozona ha continuato a registrare solo una crescita moderata pari a +0.2% rispetto al trimestre precedente. In Italia e in Germania l'economia è risultata addirittura stagnante. Si attendono futuri impulsi alla crescita soprattutto dalla spinta agli investimenti pubblici prevista in Germania. Gli altri Paesi sembrano invece andare in direzione del consolidamento del bilancio. Tuttavia, anche in Germania non si profila ancora un'accelerazione della crescita. Ultimamente, la valutazione della situazione nell'industria è addirittura di peggiorata nuovamente. E le aspettative non sono molto buone, non ultimo a causa della mancanza di impulsi riformisti da parte della coalizione di governo. Questa situazione interessa anche il settore edile, che in realtà dovrebbe beneficiare più di tutti del piano di ripresa.

Competitività svizzera in sofferenza

Dopo l'UE, di recente anche molti Paesi asiatici sono riusciti a stipulare con gli Stati Uniti accordi commerciali che prevedono dazi punitivi inferiori a quanto inizialmente minacciato e ulteriori eccezioni. Anche la Cina è riuscita a ottenere una netta riduzione dei dazi facendo leva sulle terre rare. Finora, invece, la Svizzera non ha fatto progressi nelle trattative. Finché rimarrà in vigore il dazio reciproco del 39%, oltre alla forza del franco si osserverà anche un enorme svantaggio competitivo in termini di prezzi per gli esportatori interessati. Quanto all'importante settore farmaceutico, i primi accordi siglati dal governo statunitense con le aziende farmaceutiche alimentano invece la speranza che la minaccia dei dazi al 100% possa essere scongiurata. La preoccupazione per la competitività si riflette nei sondaggi che hanno coinvolto il settore industriale svizzero. Rispetto ai fornitori di servizi, un numero maggiore di produttori vuole ridurre il proprio personale a causa della debolezza della domanda.

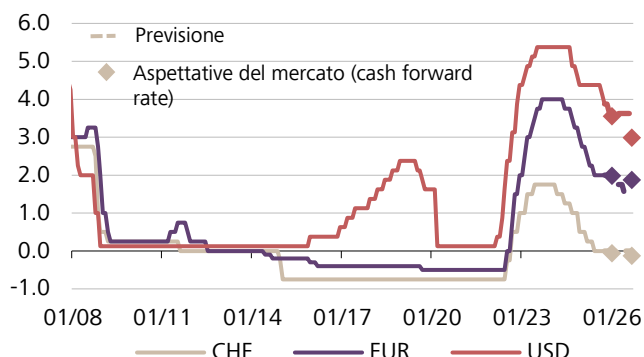
L'inflazione svizzera rimane prossima allo zero

Finora, a farsi carico dei dazi punitivi sono stati soprattutto gli importatori statunitensi. Almeno così suggeriscono i prezzi relativamente stabili delle importazioni statunitensi. Finora, i costi supplementari sono stati scaricati sui consumatori in misura contenuta. Nei prossimi mesi, tuttavia, le aziende prevedono ancora notevoli adeguamenti dei prezzi, e questa intenzione mantiene elevata la pressione sui prezzi negli Stati Uniti. In Europa, invece, le imprese non segnalano alcun nuovo incremento della pressione sui prezzi. Nell'Eurozona, l'indebolimento della congiuntura e il calo della dinamica salariale prospettano una tendenza inflazionistica ancora in leggero calo, anche se di recente l'inflazione dei servizi si è dimostrata ancora persistente. In Svizzera, invece, già da qualche tempo i fornitori di servizi non vedono più grandi necessità di aumentare i prezzi. Inoltre, la deflazione importata continua a frenare l'andamento dei prezzi e mantiene l'inflazione complessiva appena sopra lo zero.

Interessi



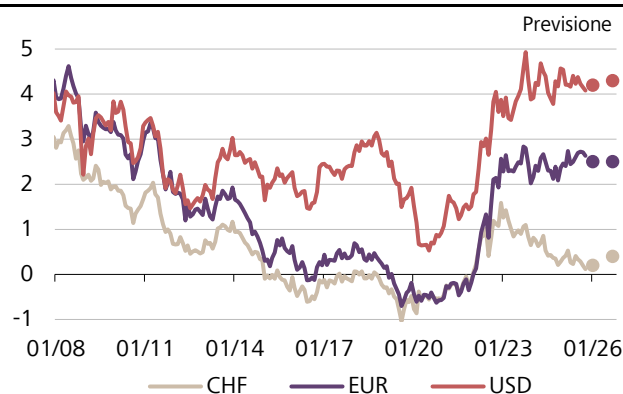
TASSI DI RIFERIMENTO, IN %



Fonte: LSEG, Raiffeisen Economic Research



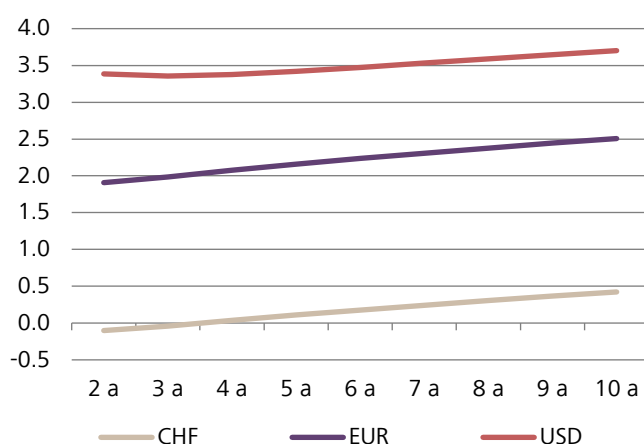
TITOLI DI STATO A 10 ANNI, IN %



Fonte: LSEG, Raiffeisen Economic Research



CURVA DEI TASSI (AL 10.11.2025), IN %



Fonte: LSEG, Raiffeisen Economic Research

La Fed naviga a vista

A ottobre, per la seconda volta consecutiva, la banca centrale statunitense ha ridotto il suo tasso target di 25 punti base, portandolo al 3.875%. Il presidente della Fed, Jerome Powell, ha confermato che i membri della commissione hanno espresso valutazioni tra loro molto diverse. Alcuni sono più preoccupati per il mercato del lavoro, altri per l'inflazione. La mancata pubblicazione di molti dati dovuta allo «shutdown» limita inoltre i margini di manovra. Pertanto, per Powell un nuovo intervento sui tassi a dicembre non è affatto scontato, anzi. Si terranno aperte tutte le possibilità. Sui mercati dei tassi, dopo i commenti improntati alla prudenza, la probabilità prevista di un intervento a dicembre è nettamente diminuita, ma è ancora superiore al 50%. In ogni caso, gli ultimi dati disponibili sul mercato del lavoro e sui prezzi non presentavano una tendenza ben definita e non forniscono indicazioni chiare circa la prossima decisione sui tassi.

BCE in una posizione ancora migliore

Nella sua ultima riunione, la Banca centrale europea ha riscontrato prospettive di crescita resistenti. L'industria manifatturiera è frenata dai dazi e dalla maggiore forza dell'euro, ma si prevedono ulteriori effetti positivi delle attuali riduzioni dei tassi d'interesse e un aumento degli investimenti pubblici. Secondo le stime della BCE, ultimamente sono diminuiti alcuni rischi ribassisti, tra cui soprattutto la politica dei dazi statunitense. Allo stesso tempo, la Banca centrale continua a ritenere che gli indicatori dell'inflazione di fondo siano coerenti con l'obiettivo di inflazione. Complessivamente, il Consiglio direttivo della BCE si trova quindi addirittura in una posizione migliore, senza necessità di intervenire sull'orientamento politico-monetario. La stima congiunturale, che tende a migliorare ancora, e un'ostinata inflazione dei servizi rendono meno probabile un aggiustamento a posteriori dei tassi, almeno nel breve periodo.

BNS nettamente sotto l'ostacolo

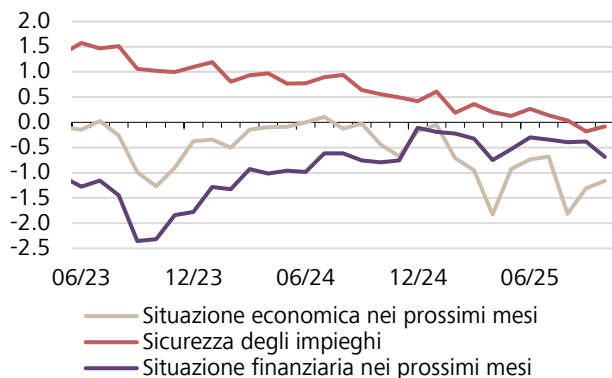
In seguito alle nuove controversie sui dazi USA, il tasso di cambio EUR/CHF ha temporaneamente toccato il minimo storico. Ad aprile, quando si era registrato un livello simile, la BNS era intervenuta con CHF 5 miliardi sul mercato delle divise durante alcune turbolenze che avevano fatto seguito all'annuncio di dazi punitivi USA reciproci. Anche adesso non si escludono quindi acquisti di divise. In linea di massima, tuttavia, ultimamente il franco non mostra grandi ulteriori variazioni rispetto all'euro. Nel corso di quest'anno, il tasso di cambio EUR/CHF è rimasto pressoché stabile. Poiché la BCE ha arrestato il suo ciclo di tagli e mantiene un discreto differenziale di interesse rispetto alla BNS, l'attrattiva del franco come valuta di investimento non aumenterà ulteriormente. Anche la deflazione importata dovuta al tasso di cambio ha raggiunto il suo apice. In occasione della riunione trimestrale di settembre, il Presidente della BNS, Martin Schlegel, ha ribadito che l'ostacolo a una reintroduzione di tassi negativi è, per via degli effetti secondari avversi, molto maggiore rispetto all'ostacolo a una riduzione dei tassi in territorio positivo. Nell'attuale contesto, tuttavia, anche senza questo ostacolo non vi è alcuna necessità d'intervento per la banca nazionale.

Settori svizzeri



FIDUCIA DEI CONSUMATORI

In deviazioni standard dalla media (ultimi 10 anni)

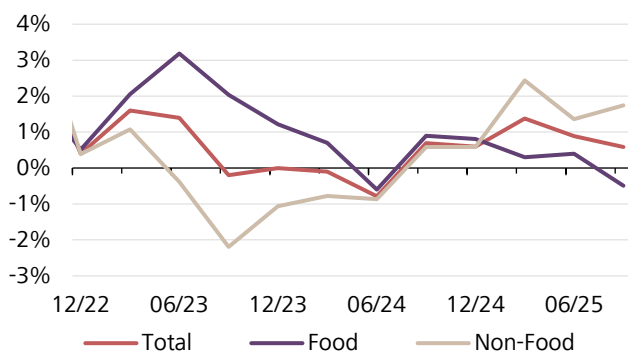


Fonte: SECO, Raiffeisen Economic Research



COMMERCIO AL DETTAGLIO

Fatturati rispetto all'esercizio precedente (senza carburanti)

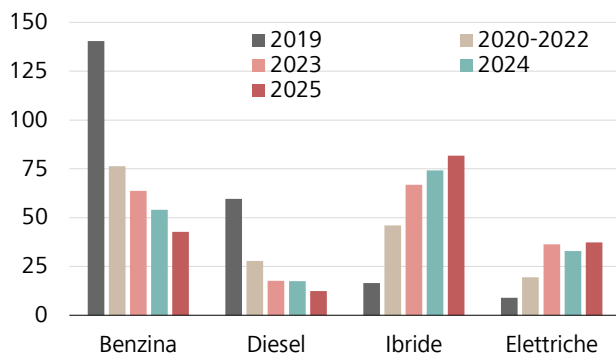


Fonte: UST, Raiffeisen Economic Research



NUOVE IMMATRICOLAZIONI DI AUTOVETTURE

In base al tipo di propulsione, gennaio-settembre, cumulativamente (in migliaia)



Fonte: UST, Raiffeisen Economic Research

Fragile fiducia dei consumatori

Dall'estate la fiducia dei consumatori in Svizzera è peggiorata. I consumatori guardano agli sviluppi economici con maggiore pessimismo rispetto a un anno fa e sentono sempre più minacciata la sicurezza del loro posto di lavoro. Tuttavia, l'umore non è negativo su tutti i fronti. Le aspettative riguardanti la situazione finanziaria personale sono rimaste stabili e continuano a essere vicine alla media storica. Uno dei motivi principali è la bassa inflazione. Rispetto a un anno fa, anche il momento viene giudicato più conveniente per fare acquisti importanti. Di conseguenza, nonostante l'incertezza sul mercato del lavoro, la dinamica dei consumi è diminuita solo leggermente, come dimostra l'andamento nel commercio al dettaglio.

Robusta dinamica dei consumi nel segmento non-food

Nel terzo trimestre i fatturati nominali nel commercio al dettaglio (senza carburanti) sono di nuovo aumentati e superano dello 0.6% il livello dell'esercizio precedente. Per l'anno in corso si registra quindi un aumento di circa l'1% nonostante prezzi di vendita complessivamente in calo. La crescita del fatturato viene quindi alimentata dai volumi di vendita, che finora sono aumentati dell'1.7%. La quasi totalità dell'aumento è da attribuire al segmento non-food, che anche nel terzo trimestre ha nuovamente registrato un solido tasso di crescita, soprattutto nel settore dell'elettronica per la casa e in generale nel commercio online. Solo nel commercio stazionario di abbigliamento l'andamento del fatturato è rimasto negativo. Nel settore food, anche nel terzo trimestre i fatturati sono diminuiti (-0.5%), anche al netto dei prezzi. Attualmente gli alimentari sono più convenienti, ma i prezzi diminuiscono in misura minore rispetto al segmento non-food.

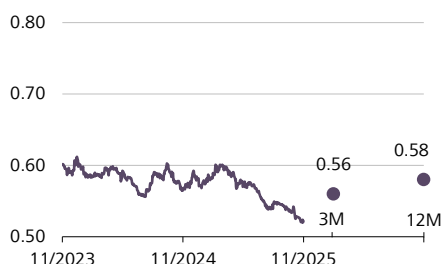
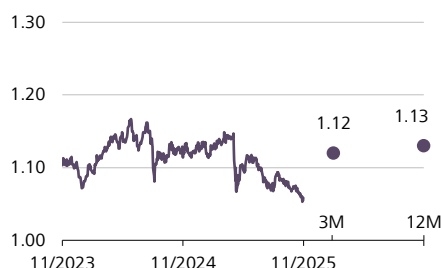
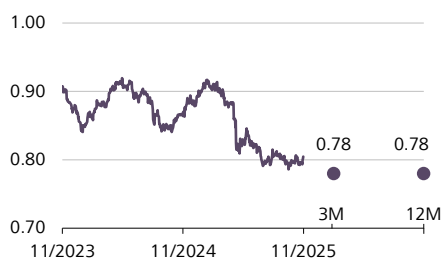
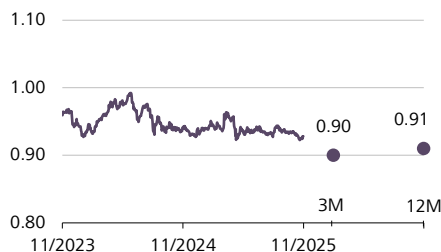
Nuovo calo delle vendite di autovetture nuove

La sensibilità dei consumatori nei confronti dei prezzi è evidente anche nella vendita di autovetture: mentre i trasferimenti di proprietà sul mercato delle auto usate sono in netto aumento, si registra una contrazione a livello di vendite di auto nuove, che quest'anno hanno fatto segnare per la prima volta un incremento a luglio e ad agosto. A settembre e a ottobre si è però osservato di nuovo un calo. La flessione riguarda soprattutto i modelli a benzina e diesel. I veicoli ibridi ed elettrici hanno invece ampliato la propria quota di mercato. Il prezzo, che continua a essere superiore a quello dei veicoli convenzionali, rappresenta, secondo quanto emerge dai sondaggi, il principale ostacolo all'acquisto. Ciononostante, dopo il calo registrato l'anno scorso, la loro diffusione ha ripreso ad aumentare. Ciò è dovuto anche al fatto che, a causa delle norme in materia di CO₂, gli importatori devono immettere sul mercato sempre più veicoli con propulsione alternativa. La gamma di modelli tra cui scegliere si fa via via più ampia anche a seguito del recente ingresso sul mercato di nuovi fornitori cinesi.

Valute



PREVISIONE

**EUR/CHF**

A ottobre un euro è anche arrivato a equivalere CHF 0.9210. Se non si considerano gli sbalzi registrati dopo l'abolizione del corso minimo all'inizio del 2015, si tratta di un minimo storico cui hanno contribuito due fattori: l'elevata domanda di franco svizzero come porto sicuro per i capitali e la moneta unica, che risente dell'indebolimento dell'economia e della crisi di governo francese. La Banca centrale europea (BCE) ha invece lasciato invariati i tassi di riferimento. A nostro avviso, il corso EUR/CHF tenderà ancora al ribasso. Su un orizzonte annuale, tuttavia, positivi effetti di stimolo dovrebbero sostenere leggermente l'euro grazie a un'ulteriore riduzione dei tassi della BCE.

USD/CHF

Nonostante la forte inflazione (settembre: +3.0%) la Banca centrale statunitense (Fed) ha ridotto il tasso di riferimento di un quarto di punto percentuale. Il suo margine di manovra per allentamenti politico-monetari è pertanto ora ampiamente esaurito. La pressione sul dollaro derivante dal calo del vantaggio d'interesse sta quindi scemando. La politica dei dazi di Trump continuerà invece a penalizzare il biglietto verde, che il mese scorso ha oscillato tra CHF 0.81 e 0.79. Poiché attualmente la fiducia nel dollaro da parte degli investitori è leggermente intaccata, abbiamo rivisto al ribasso le nostre previsioni su USD/CHF.

EUR/USD

La Banca centrale Fed e la BCE sono vicine alla fine del loro rispettivo ciclo di riduzioni dei tassi. L'euro è frenato dalle incertezze politiche che interessano la Francia e dalla debolezza congiunturale in Europa. Questa situazione ha determinato il mese scorso un indebolimento della moneta unica nei confronti del biglietto verde (-1.7%). A nostro avviso, nel medio termine la coppia di divise EUR/USD dovrebbe registrare un trend laterale. Manteniamo pertanto le nostre previsioni a 3 e 12 mesi rispettivamente a 1.15 e 1.16.

GBP/CHF

A settembre l'inflazione in Gran Bretagna non è ulteriormente aumentata. Con il 3.8% sfiora tuttora nettamente l'obiettivo del 2% della Bank of England (BoE). Nel contempo l'economia si è leggermente ripresa: durante il terzo trimestre il prodotto interno lordo è aumentato dello 0.1% rispetto al trimestre precedente. Nel frattempo, a fine ottobre la sterlina è stata talvolta più conveniente che mai (= CHF 1.0530). Al momento constatiamo un eccesso di pessimismo sul fronte della valuta britannica. Inoltre, la BoE dovrebbe continuare a concentrarsi sul mantenimento della stabilità dei prezzi. Le nostre attuali previsioni su GBP/CHF rimangono pertanto invariate.

JPY/CHF*

A ottobre lo yen giapponese ha proseguito la sua caduta libera rispetto al franco svizzero, registrando a fine mese un calo del 3.0%. Il recente incremento dell'inflazione concede alla Bank of Japan (BoJ) un certo margine di manovra per gli aumenti dei tassi di riferimento. Sotto la guida della nuova prima ministra Sanae Takaichi, numerosi operatori di mercato ritengono tuttavia piuttosto improbabile un aggressivo irrigidimento della politica monetaria giapponese. Takaichi è infatti considerata sostenitrice di una politica fiscale e monetaria accomodante, seguendo le orme dell'ex capo di governo Shinzō Abe. Continuiamo a prevedere un lieve aumento dei tassi, ma abbiamo rivisto leggermente al ribasso, portandola a 0.58, la nostra previsione a 12 mesi per la coppia di divise JPY/CHF.

* moltiplicato per 100

Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office e Economic Research

Previsione Raiffeisen (I)



CONGIUNTURA

PIL (crescita media annua in %)

	2022	2023	2024	Previsioni 2025	Previsioni 2026
Svizzera*	3.5	1.3	1.2	1.2	1.0
Eurozona	3.6	0.6	0.8	1.3	1.0
USA	2.5	2.9	2.8	1.8	1.3
Cina**	3.0	5.2	5.0	4.8	4.0
Giappone	1.0	1.8	0.1	1.0	0.8
Globale (PPP)	3.6	3.3	3.2	2.9	2.6

Inflazione (media annua in %)

	2022	2023	2024	Previsioni 2025	Previsioni 2026
Svizzera	2.8	2.1	1.1	0.2	0.5
Eurozona	8.4	5.5	2.4	2.0	1.6
USA	8.0	4.1	3.0	3.0	3.2
Cina	2.0	0.2	0.2	0.2	0.5
Giappone	2.5	3.3	2.7	2.7	1.9



MERCATI FINANZIARI

Tassi di riferimento (fine anno in %)**

	2023	2024	Attuale****	Previsioni 3 M	Previsioni 12 M
CHF	1.75	0.50	0.00	0.00	0.00
EUR	4.00	3.00	2.00	2.00	1.50
USD	5.25-5.50	4.25-4.50	3.75-4.00	3.75-4.00	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****	Previsioni 3 M	Previsioni 12 M
CHF	0.65	0.27	0.13	0.20	0.40
EUR (Germania)	2.02	2.36	2.70	2.50	2.50
USD	3.88	4.57	4.16	4.20	4.30
JPY	0.61	1.09	1.73	1.50	1.30

Tassi di cambio (fine anno)

	2023	2024	Attuale****	Previsioni 3 M	Previsioni 12 M
EUR/CHF	0.93	0.94	0.93	0.90	0.91
USD/CHF	0.84	0.90	0.81	0.78	0.78
JPY/CHF (x 100)	0.60	0.58	0.52	0.56	0.58
EUR/USD	1.10	1.04	1.16	1.15	1.16
GBP/CHF	1.07	1.14	1.06	1.12	1.13

Materie prime (fine anno)

	2023	2024	Attuale****	Previsioni 3 M	Previsioni 12 M
Greggio (Brent, USD/barile)	77	75	64	60	65
Oro (USD/oncia)	2063	2625	4081	4000	4200

*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) ****10.11.2025

Previsione Raiffeisen (II)



SVIZZERA - PREVISIONI DETTAGLIATE

	2021	2022	2023	2024	Previsioni 2025	Previsioni 2026
PIL, reale, variazione in %	5.9	3.5	1.3	1.2	1.2	1.0
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
Tasso di disoccupazione in %	3.0	2.2	2.0	2.4	2.9	3.3
Inflazione in %	0.6	2.8	2.1	1.1	0.2	0.5

Editore

Raiffeisen Svizzera Economic Research
Fredy Hasenmaile, economista capo di Raiffeisen
The Circle 66
8058 Zurigo
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

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.