

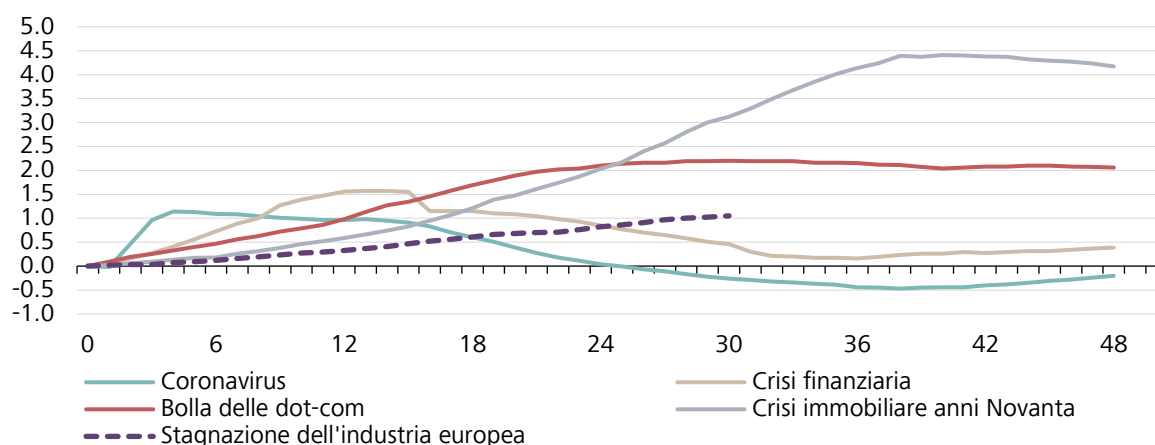
Rassegna congiunturale

Nel corso del terzo trimestre, l'economia svizzera ha registrato una forte contrazione. Si è tuttavia trattato dell'inevitabile reazione agli effetti di anticipazione causati dai dazi sulle esportazioni che, in precedenza, avevano fortemente sostenuto la crescita. Dopo l'accordo sui dazi sottoscritto con gli Stati Uniti, le prospettive legate alle esportazioni risultano molto meno preoccupanti; per l'industria persistono tuttavia venti avversi. Per il prossimo anno confermiamo pertanto anche la nostra prudente previsione di crescita del PIL dell'1.0%. Alla luce dell'allentamento delle tensioni sul fronte dei dazi e in virtù della grande stabilità del tasso di cambio EUR/CHF, per il momento non sussiste alcun motivo da parte della BNS di intervenire nuovamente sui tassi.



GRAFICO DEL MESE: FORTE DEBOLEZZA DEL MERCATO DEL LAVORO

Variazione cumulata del tasso di disoccupazione svizzero in punti percentuali, per mesi



Fonte: SECO, Raiffeisen Economic Research

Nonostante tutte le incertezze e le molteplici avversità evidenziate dal commercio mondiale, la congiuntura globale si dimostra resistente e i tassi di disoccupazione si confermano moderati, o addirittura bassi, nella maggior parte dei Paesi. La Svizzera, nel confronto internazionale, evidenzia un maggiore aumento della disoccupazione. Già da oltre due anni e mezzo la disoccupazione registra infatti un lento ma costante aumento. Nel frattempo, il tasso di disoccupazione evidenzia quasi lo stesso aumento rilevato in seguito alla crisi finanziaria globale (si veda grafico). Tuttavia, tale aumento parte da un livello estremamente basso e, a quota 3.0%, il livello del tasso di disoccupazione non risulta ancora allarmante.

Il già prolungato raffreddamento rilevato nel mercato del lavoro svizzero mostra come, in tal caso, non si tratti di un fenomeno legato ai dazi, bensì fondamentalmente degli effetti causati da anni di stagnazione industriale a livello europeo. I venti avversi, ormai da tempo persistenti, mantengono basso l'utilizzo della capacità produttiva di molte aziende industriali. Con il tempo, quindi, i produttori si sono trovati

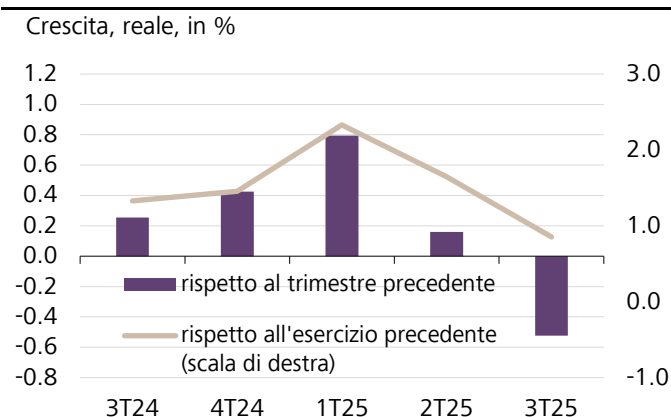
progressivamente costretti a ricorrere a licenziamenti. La solidità della domanda di posti di lavoro all'interno del settore dei servizi è a lungo riuscita a compensare abbondantemente il calo dell'occupazione nel settore industriale. Se nei settori parastatali si protrae la tendenza a creare posti di lavoro, alla fine anche la domanda di forza lavoro registrata nei settori dei servizi più sensibili alla congiuntura è tuttavia risultata nettamente inferiore.

Dopo l'accordo stipulato nell'ambito della guerra dei dazi sussistono buone possibilità che la riduzione dei posti di lavoro nell'industria non subisca un'ulteriore accelerazione ma che, stabilizzando la domanda industriale europea, il prossimo anno la riduzione dei posti di lavoro risulti ancora una volta progressivamente inferiore. Questo non dovrebbe pertanto influire ulteriormente sulla domanda di posti di lavoro nel settore dei servizi. Prevediamo quindi, a breve termine, un ulteriore protrarsi dell'aumento della disoccupazione. Nel corso del 2026, la debolezza evidenziata dal mercato del lavoro dovrebbe tuttavia esaurirsi gradualmente, mantenendo il tasso di disoccupazione a un livello inferiore al 3.5%.

Congiuntura



PIL SVIZZERO

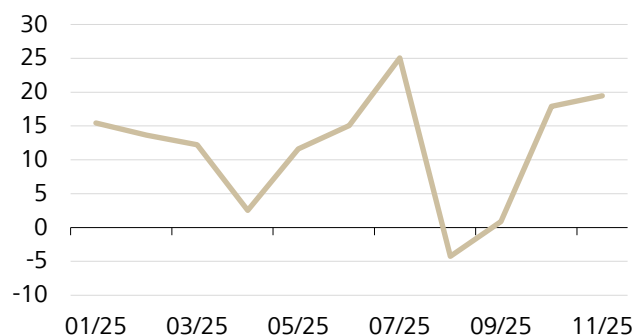


Fonte: SECO, Raiffeisen Economic Research



LE MONTAGNE RUSSE DEI DAZI

Previsioni KOF sulle esportazioni

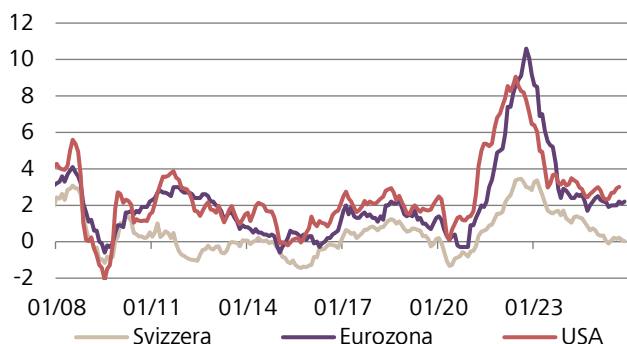


Fonte: KOF, Raiffeisen Economic Research



PREZZI AL CONSUMO

In % rispetto all'esercizio precedente



Fonte: LSEG, Raiffeisen Economic Research

Correzione legata ai dazi

Nel terzo trimestre l'economia svizzera ha registrato una netta contrazione. Rispetto al trimestre precedente, il PIL è sceso dello 0.5%. Tale calo è stato alimentato da una forte diminuzione, pari al -7.9%, della creazione di valore all'interno dell'industria chimico-farmaceutica. Si è tuttavia trattato dell'inevitabile reazione agli effetti di anticipazione causati dai dazi nei mesi precedenti, che avevano notevolmente sostenuto la crescita nel corso del primo semestre. In tal caso il resto dell'industria manifatturiera ha invece contribuito positivamente alla crescita, benché da agosto i dazi del 39% abbiano frenato le esportazioni interessate, ad esempio nel settore dell'industria meccanica o degli strumenti di precisione. Infatti, gli effetti negativi sul PIL provocati dal calo delle esportazioni sono stati in parte compensati da una maggiore costituzione di scorte. La dinamica, inferiore alla media, registrata nel settore dei servizi non è riuscita a compensare l'andamento complessivamente negativo evidenziato dal settore industriale. Se è vero che il consumo privato è risultato robusto, supportando così il commercio e il settore alberghiero, in compenso, in seguito alla debolezza evidenziata dall'industria, la creazione di valore nei servizi correlati alle imprese ha registrato una diminuzione per il secondo trimestre consecutivo.

Permangono i venti avversi

A seguito della correzione effettuata nel terzo trimestre, i dati mensili legati alle esportazioni appaiono nuovamente più stabili verso la fine dell'anno. E con l'accordo sui dazi, le prospettive si rivelano ora molto meno preoccupanti per le imprese esportatrici precedentemente colpite dai dazi del 39% e che registrano un'elevata quota di esportazioni verso gli Stati Uniti. Il sollievo si riflette già in una forte ripresa delle aspettative, in precedenza ai minimi, legate all'export, in precedenza crollate, ed evidenziate dal sondaggio KOF relativo all'industria. Dopo le montagne russe legate alla vicenda dei dazi, i produttori possono quindi tirare un sospiro di sollievo. Tuttavia, il contesto di crescita globale si conferma estremamente impegnativo. I dazi statunitensi rimangono elevati attestandosi al 15%, la Cina si conferma sempre più un reale concorrente e la domanda industriale registrata nei Paesi confinanti con noi, soprattutto in Germania, lascia intravedere una stabilizzazione, ma ancora nessun chiaro segnale di ripresa. Questo lascia anche presagire per la Svizzera una dinamica di crescita solo contenuta.

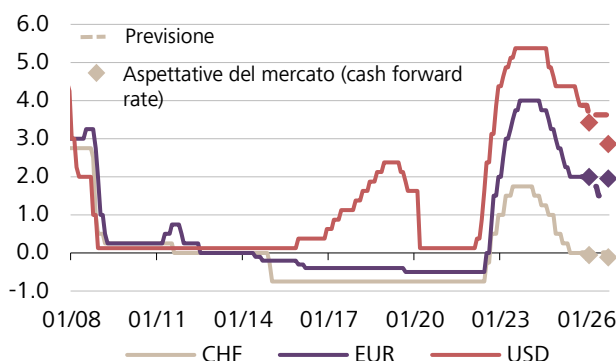
L'inflazione svizzera rimane prossima allo zero

Finora, a farsi carico dei dazi punitivi statunitensi sono stati soprattutto gli importatori statunitensi. I costi supplementari sono già stati, in parte, trasferiti ai consumatori e anche per i prossimi mesi le imprese statunitensi prevedono di procedere in tal senso. Inoltre, la pressione sui prezzi negli Stati Uniti si conferma, in generale, elevata per via della solida congiuntura. Al contrario, l'Europa non evidenzia tale tendenza. La moderata dinamica di crescita e il conseguente calo della crescita salariale comportano infatti una minore pressione sui prezzi interni. In Svizzera, inoltre, la valuta forte contribuisce a frenare l'andamento dei prezzi tramite la deflazione importata. A novembre, il tasso annuo d'inflazione è addirittura sceso nuovamente a zero.

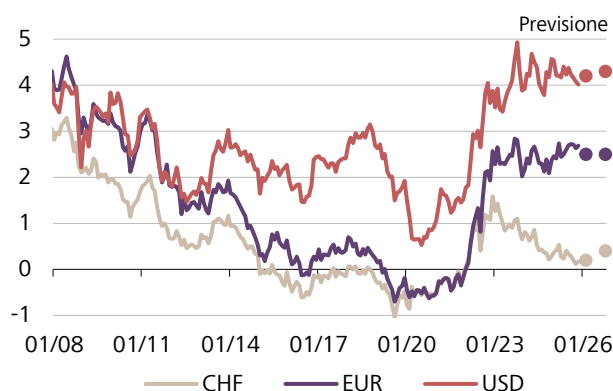
Interessi



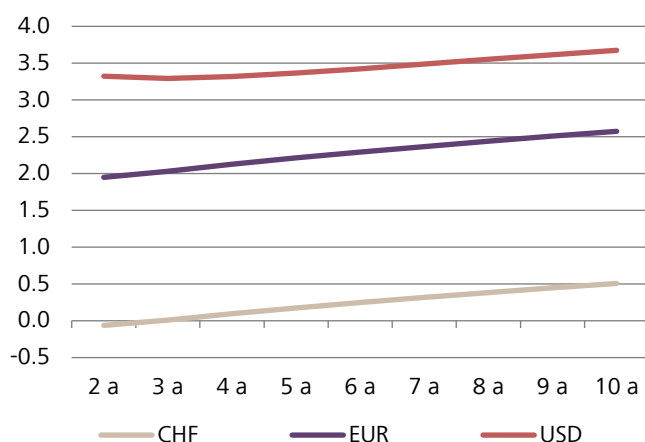
TASSI DI RIFERIMENTO, IN %



TITOLI DI STATO A 10 ANNI, IN %



CURVA DEI TASSI (AL 08.12.2025), IN %



La Fed appare più indecisa

Nel corso delle ultime due riunioni, la banca centrale statunitense ha ridotto i propri tassi di riferimento, rispettivamente, di 25 punti base. Tuttavia, il presidente della Fed, Jerome Powell, ha successivamente osservato come i membri della commissione abbiano espresso valutazioni tra loro molto diverse. La pubblicazione tardiva di molti dati per via del lungo «shutdown» rende più difficile effettuare una valutazione dello status quo. Gli ultimi dati disponibili non evidenziano una tendenza chiara legata all'andamento dei prezzi al consumo e al mercato del lavoro. Pertanto, Powell ritiene opportuno un approccio più cauto. Per via dei rischi ribassisti evidenziati sul mercato del lavoro, molti membri del Comitato del mercato aperto della Fed (FOMC) tendono a favorire ulteriori riduzioni dei tassi partendo da un livello dei tassi di riferimento che viene ancora considerato, se non altro, leggermente restrittivo. Tuttavia, il persistere della congiuntura e l'aumento della pressione sui prezzi correlata non segnalano finora una maggiore necessità di allentamento in tal senso, se non addirittura alcuna necessità.

La BCE conferma la propria posizione solida

Negli ultimi mesi, secondo la BCE le prospettive di crescita dell'Eurozona risultano più equilibrate. In particolare, la BCE prevede una stabilizzazione dell'industria per via dell'accordo sui dazi con gli Stati Uniti e dei maggiori investimenti pubblici previsti. Nel complesso, ultimamente la BCE rileva meno rischi ribassisti rispetto alle prospettive congiunturali e, quindi, rispetto anche ai prezzi. La Banca centrale rimane quindi fiduciosa e conta di poter raggiungere l'obiettivo inflazionistico previsto a medio termine. Di conseguenza, la maggior parte dei membri del Consiglio della BCE ritiene che la politica monetaria continui a godere di una posizione solida. Attualmente, non emerge quindi alcuna necessità d'intervento in termini di adeguamento dei tassi di riferimento. Da giugno il tasso sui depositi rimane invariato al 2.0%. I dati congiunturali più recenti hanno sostanzialmente confermato la valutazione espressa dalla BCE e delineano come improbabile, almeno a breve termine, un'ulteriore riduzione dei tassi a sostegno della fragile ripresa.

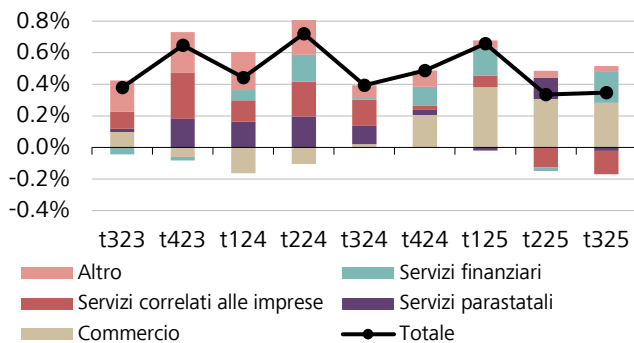
Nessuna necessità d'intervento da parte della BNS

Grazie all'accordo sui dazi tra la Svizzera e gli Stati Uniti, il franco ha evidenziato nuovamente una pressione al rialzo. Ciò avrebbe potuto comportare un nuovo intervento da parte della BNS. Tuttavia, nell'eventualità di una simile rivalutazione a ottobre, i dati di bilancio mensili della BNS non lasciano presagire un intervento della Banca nazionale oppure, eventualmente, indicano la possibilità di effettuare transazioni minime. Nell'attuale contesto congiunturale e legato ai tassi di cambio, evidentemente la BNS non percepisce quindi alcuna pressione ad agire. Ciò è assolutamente comprensibile dal momento che quest'anno il franco, soprattutto rispetto all'euro, non ha registrato un ulteriore apprezzamento significativo. Dal momento che la BCE ha interrotto il suo ciclo di tagli e mantiene un discreto differenziale di interesse rispetto alla BNS, non si prevede alcun incremento dell'attrattiva del franco come valuta di investimento. E poiché, a medio termine, la BNS prevede una moderata tendenza rialzista in presenza di bassi livelli di inflazione, non emerge alcun valido motivo per modificare la politica monetaria. Per il momento, il tasso di riferimento dovrebbe quindi rimanere a quota 0.0%. Ultimamente, sui mercati dei tassi si prevede addirittura che il tasso di riferimento rimanga invariato per due anni.



TERZIARIO

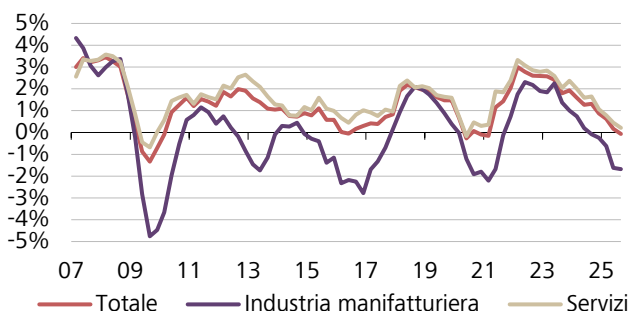
Contributi alla crescita reale rispetto al trimestre precedente



Fonte: SECO, Raiffeisen Economic Research



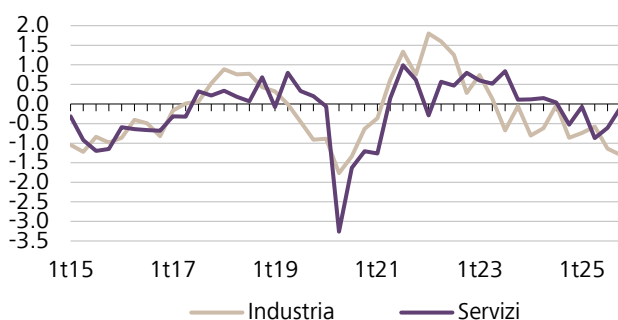
Equivalente a tempo pieno, variazione rispetto all'esercizio precedente



Fonte: SECO, Raiffeisen Economic Research



Indicatore occupazionale KOF (0 = media a lungo termine)



Fonte: UST, Raiffeisen Economic Research

Dopo il terzo trimestre, la creazione di valore nel settore dei servizi si conferma ancora dell'1.8% superiore al livello registrato nell'esercizio precedente. Si tratta pur sempre di un valore leggermente superiore alla media di lungo periodo (1.7%). Tuttavia, ultimamente la crescita trimestrale è risultata inferiore alla media per due volte consecutive. Il motivo principale risiede nella pessima situazione in cui versa l'industria e che, per la prima volta dalla pandemia, ha determinato un calo nella creazione di valore per i servizi correlati alle imprese. Tale situazione coinvolge, ad esempio, le attività di consulenza e quelle pubblicitarie. Inoltre, ultimamente i settori parastatali hanno registrato una crescita inferiore a quella abituale. Nel complesso, l'espansione nel settore terziario risulta ormai quindi basata solo su poche aree di attività. Da alcuni trimestri, il maggiore contributo alla crescita viene fornito dal commercio, ma non dal commercio al dettaglio o dal tradizionale commercio all'ingrosso, bensì dal commercio di transito, le cui eccedenze derivano per lo più dal commercio di materie prime; tuttavia, ultimamente, per via dei dazi statunitensi e delle operazioni di elusione correlate, anche altre attività di commercio di transito hanno acquisito maggiore importanza. Ne sono un esempio le imprese con sede in Svizzera che acquistano merci all'estero e le consegnano negli Stati Uniti senza modificarle.

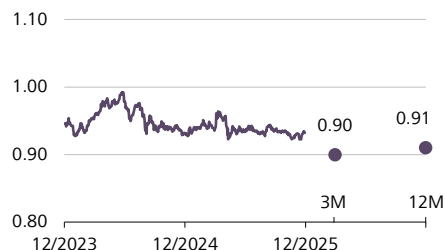
Nel frattempo, la debolezza evidenziata dall'industria manifatturiera e il raffreddamento nel settore dei servizi determinano una diminuzione dell'occupazione complessiva. Nel terzo trimestre il numero dei posti di lavoro, misurato in equivalenti a tempo pieno, si è attestato per la prima volta dal 2021 a un livello inferiore rispetto a quello dell'esercizio precedente. In tale periodo, nel settore dei servizi sono stati creati poco meno di 7'000 posti di lavoro a tempo pieno, in pratica esclusivamente grazie ai settori parastatali. In quasi tutti gli altri settori l'occupazione ha invece registrato un calo.

Ergono tuttavia segnali che indicano che la debolezza del mercato del lavoro non stia ulteriormente accelerando. Dopo l'accordo sui dazi stipulato con gli Stati Uniti, si prevede che anche l'umore all'interno dell'industria migliori. Nel settore terziario le prospettive di occupazione risultano già più positive: la quota delle imprese che prevedono un aumento dei posti di lavoro risulta ora di nuovo nettamente superiore a quella delle aziende che pianificano una riduzione in tal senso. I piani occupazionali tornano quindi a collocarsi ancora intorno alla media storica. Anche le aziende che offrono servizi correlati alle imprese risultano nuovamente più ottimiste. Negli ultimi anni i settori parastatali hanno registrato una forte espansione, in particolare il settore sanitario, e questo spiega il loro mancato contributo alla crescita del PIL rilevato di recente. Le prospettive in tale ambito si confermano comunque positive, tra gli altri fattori, per via dell'incremento demografico.

Valute



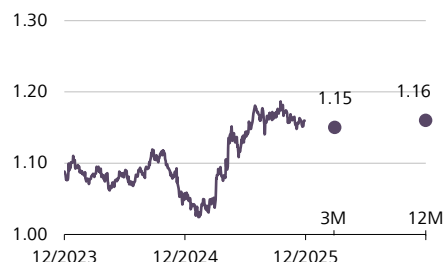
PREVISIONE

**EUR/CHF**

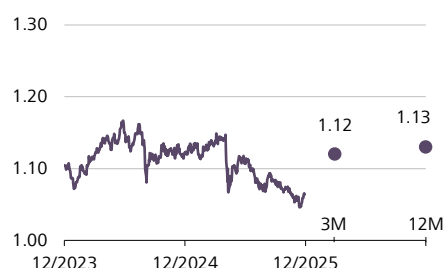
Nella prima metà di novembre, l'euro è sceso a un minimo pluriennale contro il franco. La causa risiede nell'accordo della Svizzera con gli USA per una prossima riduzione dei dazi commerciali dal 39% al 15%, che elimina lo svantaggio competitivo nei confronti dell'Unione europea (UE). Nel corso del mese, l'euro ha però di nuovo compensato le perdite. Nonostante i tassi di riferimento più elevati nell'area valutaria rispetto alla Svizzera, prevediamo un tasso di cambio EUR/CHF leggermente inferiore. Lo confermano le cupe prospettive congiunturali nell'UE e il volatile contesto di mercato, di cui beneficia la valuta elvetica in quanto porto sicuro per i capitali.

**USD/CHF**

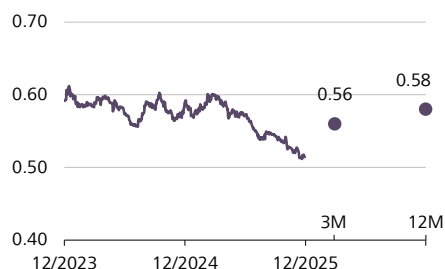
Il «government shutdown» più lungo della storia degli USA è terminato a novembre. Ciononostante, i dati congiunturali vengono pubblicati ancora in ritardo e, in parte, in modo incompleto. Di conseguenza, sui mercati finanziari domina l'incertezza sulla situazione dell'economia statunitense. Per questo motivo vi è stata anche una certa divergenza di opinioni su come si sarebbe pronunciata la Federal Reserve nella decisione sui tassi di riferimento a metà dicembre. Di riflesso, il mese scorso la coppia di valute USD/CHF si è mossa all'interno di un trend laterale volatile. In previsione di una politica doganale ancora erratica da parte del presidente Trump, prevediamo su base annua un dollaro persistentemente debole.

**EUR/USD**

La situazione del debito e l'indebolimento congiunturale nell'UE penalizzano l'euro. A sua volta, il dollaro statunitense è penalizzato dalle incertezze riguardanti le controversie sui dazi e dai dubbi degli investitori sullo stato dell'economia americana. Allo stesso tempo, la Banca centrale europea (BCE) e la Fed dovrebbero lasciare inalterati i tassi alla fine dell'anno. Di conseguenza, a novembre la coppia di divise EUR/USD ha oscillato tra 1.14 e 1.16. A nostro avviso, per il momento questo trend laterale rimarrà sostanzialmente invariato. Manteniamo pertanto le nostre previsioni a 3 e 12 mesi a 1.15 e 1.16.

**GBP/CHF**

Ultimamente, l'inflazione in Gran Bretagna è diminuita dal 3.8% al 3.6%. Dal punto di vista degli investitori, ciò offre alla Bank of England (BoE) il necessario margine di manovra per ridurre i tassi di riferimento nell'ultima riunione di politica monetaria dell'anno e stimolare quindi l'economia. Ciononostante, il mese scorso la sterlina ha interrotto il suo calo rispetto al franco svizzero ed è aumentata di nuovo leggermente (+0.5%). A nostro avviso, sul fronte della valuta britannica pesa ancora un eccessivo pessimismo. Prevediamo quindi, a medio termine, una ripresa del tasso di cambio GBP/CHF.

**JPY/CHF***

A novembre lo yen giapponese ha continuato a indebolirsi rispetto al franco svizzero (-1.5%), scendendo temporaneamente a un nuovo minimo storico. Con l'aumento dell'inflazione cresce la pressione sulla Bank of Japan (BoJ) affinché normalizzi la propria politica monetaria. Tuttavia, è probabile che le autorità monetarie procedano con molta cautela nell'aumentare i tassi di riferimento. I motivi sono il rallentamento dell'economia e le incertezze geopolitiche. Inoltre, la nuova Prima ministra Sanae Takaichi è favorevole a una politica fiscale e monetaria accomodante. Nel complesso prevediamo a medio termine una leggera ripresa del tasso di cambio JPY/CHF. Tuttavia, difficilmente ciò inciderà sulla debolezza cronica della valuta giapponese.

* 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	0.19	0.20	0.40
EUR (Germania)	2.02	2.36	2.84	2.50	2.50
USD	3.88	4.57	4.15	4.20	4.30
JPY	0.61	1.09	2.01	1.50	1.30

Tassi di cambio (fine anno)

	2023	2024	Attuale****	Previsioni 3 M	Previsioni 12 M
EUR/CHF	0.93	0.94	0.94	0.90	0.91
USD/CHF	0.84	0.90	0.80	0.78	0.78
JPY/CHF (x 100)	0.60	0.58	0.52	0.56	0.58
EUR/USD	1.10	1.04	1.17	1.15	1.16
GBP/CHF	1.07	1.14	1.07	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	4214	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) ****08.12.2025

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.