

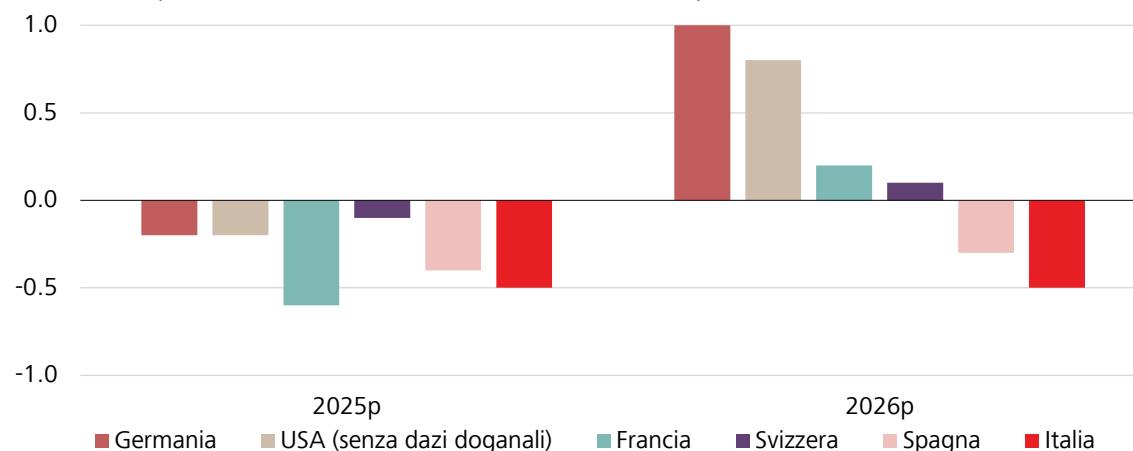
# Rassegna congiunturale

**L'accordo doganale con gli Stati Uniti non conferirà slancio immediato all'industria svizzera delle esportazioni. Il vento contrario soffia tuttora forte da varie direzioni e causa un'ulteriore riduzione dei carnet di ordini a fine anno. Anche la domanda interna non resta immune alla debolezza della domanda estera. D'altro canto, l'economia svizzera continua a ricevere sostegno dalla politica monetaria. La Banca nazionale svizzera (BNS) non è preoccupata per il rischio di deflazione. Inoltre, fintato che il franco svizzero rimarrà sostanzialmente stabile, soprattutto nei confronti dell'euro, la BNS dovrebbe rimanere soddisfatta dell'orientamento della propria politica monetaria e mantenere i tassi d'interesse a zero.**



**GRAFICO DEL MESE: STIMOLI VERSUS AUSTERITÀ**

Impulsi fiscali basati sulla previsione di variazione del saldo di finanziamento primario strutturale in % del PIL



Fonte: Commissione europea, FMI, Raiffeisen Economic Research

Nell'ultimo trimestre la congiuntura statunitense è stata leggermente rallentata dal più lungo shutdown governativo della storia. I pagamenti successivi dei salari e le spese poste-pitate forniranno un po' di vento di coda alla fine dell'anno. Lo stesso dicasi anche per la politica fiscale. Infatti, la riforma fiscale One Big Beautiful Bill Act (OBBA) comporta notevoli agevolazioni per i consumatori e le aziende. La possibilità di ammortamento immediato favorisce gli investimenti. I dipendenti beneficeranno – temporaneamente fino a dopo le elezioni di metà mandato – di esenzioni fiscali per le manze e gli straordinari e di un aumento delle detrazioni standard. Nel complesso, il bilancio federale prevede un sostegno anticipato e maggiori oneri più avanti nella legislatura, il che implica effetti di stimolo soprattutto nella prima metà del 2026 e compensazioni o sovraccompensazioni di effetti doganali negativi.

In Europa, la politica fiscale sarà espansiva quest'anno, in particolare in Germania. Vige un clima di disillusione nei confronti della politica economica generale e dei piani di utilizzo

delle enormi autorizzazioni di credito. Solo meno della metà dei fondi deve essere destinata a ulteriori investimenti. I deflussi sono già in netto ritardo rispetto alle pianificazioni di budget. Tuttavia, il grande volume dovrebbe gradualmente stimolare la crescita nel corso dell'anno. La Germania rimane, però, un'eccezione. È improbabile che gli ultimi stanziamenti del programma di ricostruzione dell'UE e l'aumento della spesa per la difesa riducano la spesa pubblica anche nel resto della Eurozona. Tuttavia, gli altri membri principali sono fondamentalmente in fase di consolidamento.

La situazione è simile in Svizzera, dove l'indebitamento statale e l'onere degli interessi non rappresentano un problema. A differenza degli Stati Uniti, il freno all'indebitamento costringe, però, la politica fiscale alla moderazione. A Palazzo federale si dedica molto tempo a chiarire le singole posizioni minori del budget al fine di garantire che i conti dello Stato siano quasi in pareggio. Ciò significa che non sussistono impulsi degni di nota per l'economia svizzera in nessuna delle direzioni.

# Congiuntura



## DEBOLEZZA DEL PORTAFOGLIO ORDINI

PMI industriale svizzero, portafoglio ordini

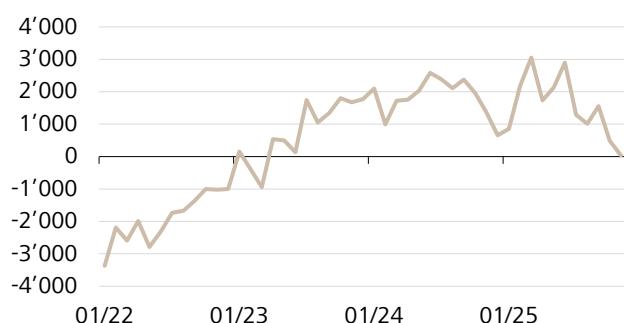


Fonte: procure, Raiffeisen Economic Research



## DISOCCUPAZIONE IN SVIZZERA

Disoccupazione, destagionalizzata, rispetto al mese precedente

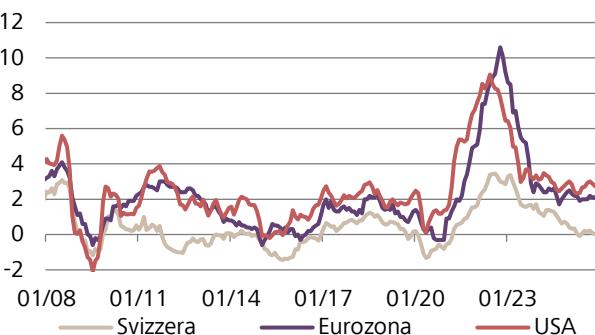


Fonte: SECO, Raiffeisen Economic Research



## PREZZI AL CONSUMO

In % rispetto all'anno precedente



Fonte: LSEG, Raiffeisen Economic Research

## L'economia svizzera mostra una spaccatura

L'economia svizzera è sostenuta da una robusta domanda di servizi al passaggio al nuovo anno, mentre si delineano segnali di rivitalizzazione nel settore delle costruzioni. Soprattutto l'edilizia residenziale trae vantaggio dal ritorno a tassi d'interesse molto bassi. Nel settore manifatturiero, invece, le capacità permangono significativamente sottoutilizzate. Nonostante l'accordo, le aziende considerano tuttora i dazi punitivi applicati dagli Stati Uniti come una grande sfida, oltre al franco forte. Le imprese che intendono trasferire totalmente o parzialmente i costi doganali segnalano una maggiore cautela nella domanda. Secondo i sondaggi, al fine di migliorare le opportunità di vendita, sempre più aziende valutano la possibilità di trasferire la produzione all'estero, non da ultimo negli Stati Uniti, o almeno di ampliare le capacità produttive all'estero piuttosto che in Svizzera. Ciò dovrebbe frenare gli investimenti nazionali per quest'anno. Il sentimento dei produttori non ha mostrato segni di ripresa a fine anno. La situazione sul fronte degli ordini è stata valutata di nuovo negativa nei sondaggi di dicembre. Le prospettive economiche rimangono contenute, soprattutto nell'industria metalmeccanica e nell'orologeria. Oltre ai dazi, molte imprese citano anche la debolezza della domanda dell'industria automobilistica tedesca e della Cina in generale.

## Il sentimento dei consumatori risente dell'insicurezza del lavoro

Tuttavia, anche nella domanda interna più resiliente, l'andamento non è omogeneo. I fornitori di servizi alle imprese risentono della fase di stagnazione dell'industria. I commercianti al dettaglio segnalano ancora una maggiore sensibilità ai prezzi da parte dei consumatori e una domanda più marcata nel segmento dei prodotti a basso prezzo. Di contro, nella ristorazione le capacità sono ben sfruttate. La riluttanza al consumo è altresì legata alla maggiore insicurezza del posto di lavoro. I dazi punitivi temporanei del 39% hanno fatto lievitare momentaneamente il lavoro a tempo ridotto. E anche dopo l'accordo doganale, i piani del personale nell'industria rimangono negativi. Allo stesso tempo, le prospettive occupazionali nell'economia complessiva si sono stabilizzate, facendo rallentare in modo significativo l'incremento della disoccupazione verso la fine dell'anno (vedi grafico).

## Nessun segnale deflazionistico

Negli Stati Uniti, l'impatto dei dazi doganali sui prezzi al consumo è stato finora meno pronunciato di quanto temuto. Ciò è riconducibile anche alle numerose esenzioni dai dazi. Molte aziende statunitensi prevedono tuttavia ulteriori trasferimenti. Ciò significa che la pressione sui prezzi rimarrà probabilmente elevata, almeno nei prossimi mesi. In Svizzera si verifica piuttosto il contrario. Il tasso d'inflazione si è riavvicinato alla soglia dello zero alla fine dell'anno. L'effetto frenante del franco forte ha però raggiunto il suo apice. Anche i fornitori di servizi segnalano previsioni di prezzi di vendita leggermente più alti nei sondaggi aziendali. Questo dovrebbe conferire un leggero impulso al tasso d'inflazione complessivo nel corso dell'anno. Non si delinea pertanto alcun segnale di un calo dei prezzi su larga scala.

# Interessi



## TASSI DI RIFERIMENTO, IN %



Fonte: LSEG, Raiffeisen Economic Research



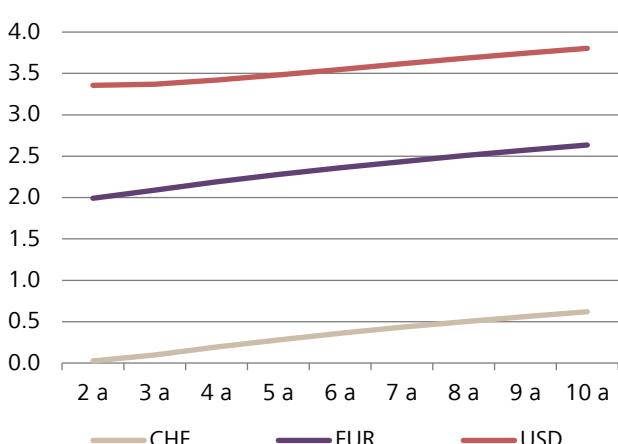
## TITOLI DI STATO A 10 ANNI, IN %



Fonte: LSEG, Raiffeisen Economic Research



## CURVA DEI TASSI (STATO: 14.01.2026), IN %



Fonte: LSEG, Raiffeisen Economic Research

## Anche la Fed è ora in una buona posizione

Alla fine dell'anno la Federal Reserve statunitense ha tagliato i tassi d'interesse di riferimento di 25 punti base per la terza volta consecutiva. A quota 3,625%, il tasso obiettivo dei Fed Funds è ora in territorio neutrale, secondo il presidente della Fed, e la politica monetaria statunitense è già avvantaggiata. Considerato che le opinioni dei membri del Comitato federale del libero mercato (FOMC) sull'entità dei rischi di ribasso per il mercato del lavoro e di rialzo per l'inflazione divergono ampiamente, l'ulteriore linea d'azione è molto dibattuta. Di recente Jerome Powell tendeva a enfatizzare i rischi del mercato del lavoro, mentre le nuove previsioni del FOMC mostrano aspettative congiunturali nel complesso leggermente più solide e solo una minoranza a favore di più di un altro taglio ai tassi nel 2026. Se dai dati del mercato del lavoro seguita a non emergere un maggiore rallentamento, non sussiste alcun motivo di ridurre ulteriormente i tassi d'interesse.

## La BCE rimane aperta

Nell'ultima riunione dello scorso anno, la Banca Centrale Europea (BCE) non ha ritenuto necessario alcun aggiustamento. Il tasso sui depositi rimane al 2,0%. L'economia dell'Eurozona è considerata resiliente. Secondo la BCE, gli indicatori di inflazione permangono in linea con l'obiettivo d'inflazione. Tuttavia, il Presidente della BCE seguiva a ritenere le prospettive di inflazione insolitamente incerte in entrambe le direzioni – e forse persino più incerte negli ultimi tempi. Per questo motivo, al momento non è possibile indicare la prossima mossa sui tassi d'interesse. La dichiarazione relativizza in qualche modo il commento del membro del Comitato esecutivo Isabel Schnabel, che riteneva plausibile un aumento per il prossimo adeguamento della politica dei tassi. D'altro canto, considerata l'instabilità congiunturale, siamo dell'opinione che un ulteriore ritocco al ribasso dei tassi d'interesse sia più probabile nel 2026.

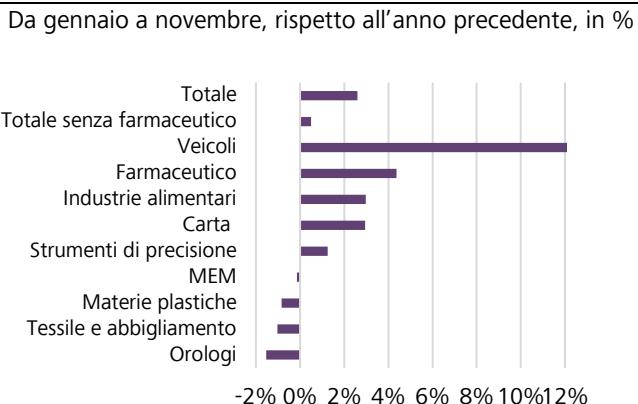
## La BNS è soddisfatta

Nella riunione di dicembre, la Banca nazionale svizzera (BNS) non ha espresso alcuna preoccupazione per la recente inflazione leggermente inferiore alle attese. Le prospettive a medio termine rimangono praticamente invariate. I tempestivi tagli ai tassi d'interesse continuano tuttora a fornire sostegno. E la riduzione dei rischi di ribasso per la congiuntura dovrebbe contribuire a un incremento dell'inflazione nel 2026. Non da ultimo, l'accordo doganale con gli Stati Uniti ha leggermente migliorato le prospettive economiche. Inoltre, l'andamento del tasso di cambio EUR/CHF, stabile ormai da due anni, non fa temere il rischio di deflazione. L'arresto prematuro della marcia da parte della BCE mantiene alto il differenziale dei tassi d'interesse tra l'Eurozona e la Svizzera, limitando l'attrattiva del franco. Nel complesso, la BNS è molto soddisfatta dell'andamento a oggi del ciclo di allentamento e dell'attuale orientamento della politica monetaria. Anche senza l'ostacolo maggiore rappresentato dal ritorno ai tassi negativi, il contesto non giustifica un ulteriore abbassamento dei tassi d'interesse.

## Settori svizzeri



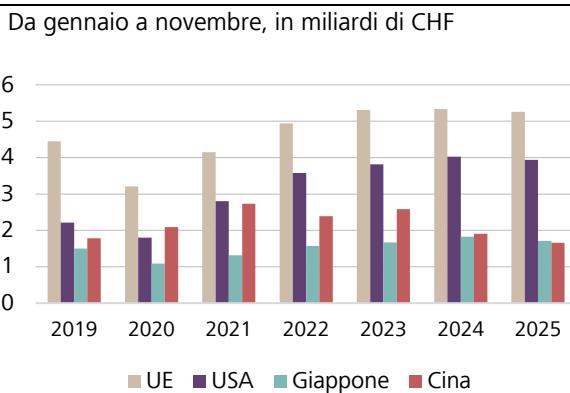
### ESPORTAZIONI SVIZZERE



Fonte: UDSC, Raiffeisen Economic Research



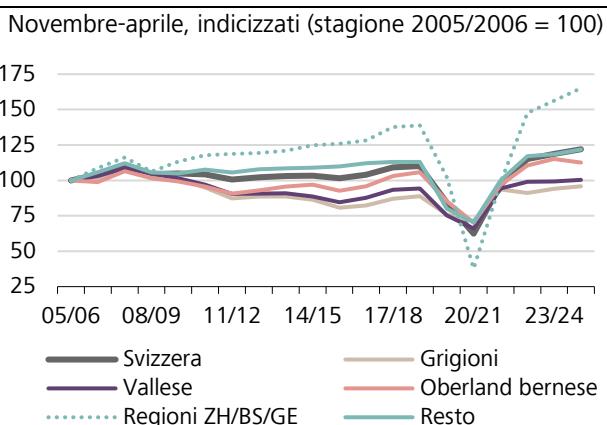
### EXPORT DI OROLOGI



Fonte: UDSC, Raiffeisen Economic Research



### PERNOTTAMENTI IN INVERNO



Fonte: UST, Raiffeisen Economic Research

### Nuovo forte calo delle esportazioni di orologi verso la Cina

Malgrado i dazi statunitensi, le esportazioni svizzere nel 2025 dovrebbero risultare superiori all'anno precedente. Lo stesso dicasi anche per le esportazioni verso gli Stati Uniti, anche se solo grazie alle ampie consegne anticipate nel settore farmaceutico, la maggior parte delle quali è avvenuta in primavera. Negli altri settori, le cui esportazioni globali sono aumentate, l'UE è stata il principale motore di crescita, come per i veicoli su rotaia e aeromobili e negli strumenti di precisione. Per contro, le esportazioni verso la Cina sono diminuite nella maggior parte dei settori, in particolare nell'industria MEM e nell'orologeria. Le esportazioni di orologi svizzeri in Cina si sono ridotte di circa il 12%, dopo il crollo del 25% dell'anno precedente. Ciò è dovuto allo scarso sentimento dei consumatori, riconducibile alla persistente crisi immobiliare e all'elevato livello di incertezza delle economie domestiche. Anche le previsioni per il 2026 rimangono caute, in quanto ci si attende un ulteriore indebolimento della crescita del PIL in Cina, analogamente ad altri principali mercati di sbocco. L'intero settore delle esportazioni seguirà a far fronte a venti contrari. Inoltre, anche i dazi statunitensi del 15% rappresentano un onere considerevole per le industrie colpite.

### Minore crescita del turismo invernale

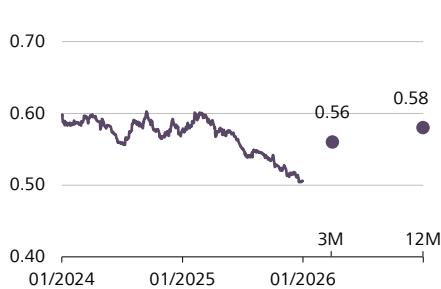
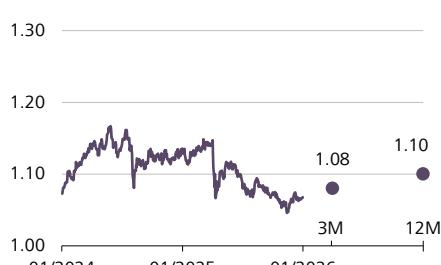
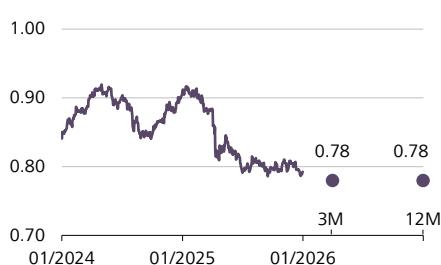
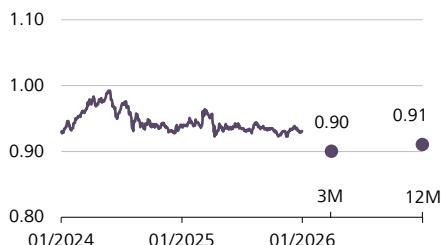
Anche il turismo è un settore orientato all'export, ma in quanto industria dei servizi non è direttamente interessato dai dazi doganali. L'alberghiero può guardare a una stagione estiva (da maggio a ottobre) di straordinario successo, caratterizzata da diversi eventi importanti. Per la terza volta consecutiva è stato registrato un numero record di visitatori, grazie all'aumento dei pernottamenti sia degli ospiti nazionali (+2,8%) che di quelli stranieri (+2,4%). Si prevede un nuovo record anche per l'inverno, anche se l'inizio della stagione è stato sottotono. A novembre si è registrato un calo su base annua per la prima volta dopo molto tempo, tuttavia dovuto principalmente al forte rimbalzo registrato in novembre 2024, grazie a un clima particolarmente favorevole. Secondo i sondaggi, gli albergatori si aspettano un numero di ospiti leggermente superiore rispetto al precedente inverno record.

Dietro questo solido quadro generale, continuano però a emergere differenze regionali. Il turismo cittadino è in piena espansione, mentre le località sciistiche ne beneficiano meno. In Vallese e nei Grigioni, il numero di pernottamenti ristagna. Uno dei motivi è riconducibile alla diversa struttura degli ospiti. La percentuale di viaggiatori a lungo raggio è aumentata negli ultimi anni. Tuttavia, spesso non vengono in Svizzera principalmente per sciare. Il turismo sciistico dipende tuttora in misura marcata dagli ospiti europei, alcuni dei quali reagiscono in modo molto sensibile all'aumento dei prezzi (per effetto dell'andamento dei tassi di cambio).

# Valute



PREVISIONE



## EUR/CHF

A dicembre l'euro ha perso lo 0.4% rispetto al franco svizzero, registrando una contrazione dell'1% su base annua. Nel 2026 la Banca centrale europea (BCE) dovrebbe effettuare un nuovo modesto taglio dei tassi, a differenza della Banca nazionale svizzera (BNS), e questo ridurrebbe ulteriormente il vantaggio d'interesse dell'euro sul franco. La valuta elvetica, a sua volta, dovrebbe continuare a essere richiesta sulla scia dell'incertezza del contesto di mercato (ad es. guerra in Ucraina, conflitto tra Venezuela e USA). La nostra previsione per la coppia di divise EUR/CHF è pertanto di 0.91 su un periodo di 12 mesi.

## USD/CHF

Nell'ultima riunione di politica monetaria dello scorso anno la Banca centrale statunitense (Fed) ha ridotto il tasso di riferimento di 25 punti base. Questa decisione rende evidente come l'obiettivo della Fed non sia più l'inflazione, bensì il raffreddamento del mercato del lavoro. A dicembre il dollaro statunitense si è dunque deprezzato dell'1.5% rispetto al franco svizzero, con una perdita di corso complessiva del 13% nel 2025. Nel nuovo anno il trend del «biglietto verde» dovrebbe confermarsi al ribasso. È molto probabile, infatti, che la Fed effettui un ulteriore taglio dei tassi. Al contempo il franco beneficia del clima di incertezza sul fronte geopolitico. A medio termine ci aspettiamo il corso USD/CHF a 0.78.

## EUR/USD

Nell'ultimo mese del 2025 l'euro ha ampliato il progresso del corso sull'USD portandolo al 13.4%. Nel frattempo, però, la moneta unica dovrebbe aver esaurito il suo potenziale rialzista: la nostra previsione a 12 mesi per la coppia di divise EUR/USD è 1.16. L'euro è penalizzato dalla debolezza congiunturale e dalla situazione del debito in Europa. Se il «biglietto verde» da parte sua non ne trarrà profitto, sarà principalmente a causa della politica doganale e commerciale del governo statunitense e dell'escalation del conflitto con il Venezuela. Nel frattempo, BCE e Fed sono entrambe vicine alla fine del rispettivo ciclo di taglio dei tassi.

## GBP/CHF

Prima di Natale l'inflazione in Gran Bretagna ha registrato una flessione sorprendentemente marcatà, passando dal 3.6% al 3.2%. La Bank of England (BoE) ne ha approfittato per ridurre il tasso di riferimento di un quarto di punto percentuale, al 3.75%, come previsto dal mercato. Nel frattempo, la sterlina si è stabilizzata sopra la soglia di CHF 1.06. Restiamo del parere che il corso GBP/CHF abbia già scontato troppo pessimismo. La crisi dell'economia limita tuttavia il margine di ripresa della valuta britannica. In questo contesto abbiamo rivisto leggermente le nostre previsioni a 3 e 12 mesi, rispettivamente a 1.08 e 1.10.

## JPY/CHF\*

A dicembre lo yen giapponese si è di nuovo indebolito rispetto al franco svizzero, registrando una perdita annua di oltre il 12%. Per il 2026 prevediamo una leggera ripresa del corso JPY/CHF. Il motivo principale sta nella progressiva normalizzazione della politica monetaria della Bank of Japan (BoJ), che recentemente non ha solo aumentato il tasso di riferimento di 25 punti base, portandolo al livello più alto dal 1995, ma ha anche prospettato ulteriori rialzi. Inoltre, per sostenere l'economia nel prossimo anno fiscale, il governo ha approvato un bilancio record pari a 623 miliardi di franchi.

\* 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	1.3	0.7	-0.2	1.2	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	2.1	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	3.50-3.75	3.50-3.75	3.25-3.50
JPY	-0.10	0.25	0.50	0.75	1.00

### 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	0.27	0.20	0.40
EUR (Germania)	2.02	2.36	2.84	2.50	2.50
USD	3.88	4.57	4.18	4.20	4.30
JPY	0.61	1.09	2.19	1.80	1.60

### 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	0.80	0.78	0.78
JPY/CHF (x 100)	0.60	0.58	0.51	0.56	0.58
EUR/USD	1.10	1.04	1.17	1.15	1.16
GBP/CHF	1.07	1.14	1.08	1.08	1.10

### Materie prime (fine anno)

	2023	2024	Attuale****	Previsioni 3 M	Previsioni 12 M
Greggio (Brent, USD/barile)	77	75	65	60	65
Oro (USD/oncia)	2'063	2'625	4'632	4'500	5'000

\*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) \*\*\*\*14.01.2026

# 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>1.2</b>	<b>1.0</b>
Consumi privati	2.2	4.9	1.4	2.4	1.4	1.3
Consumi statali	2.9	-0.6	1.4	1.3	1.3	0.7
Inv. per impianti e attrezzature	7.0	4.7	3.8	1.2	-0.8	0.8
Investimenti edili	-3.1	-6.9	-1.5	-1.4	-0.5	0.8
Esportazioni	11.5	5.8	-2.0	3.0	1.4	-0.6
Importazioni	4.8	6.6	1.1	3.7	2.3	0.6
<b>Tasso di disoccupazione in %</b>	<b>3.0</b>	<b>2.2</b>	<b>2.0</b>	<b>2.4</b>	<b>2.8</b>	<b>3.2</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.