

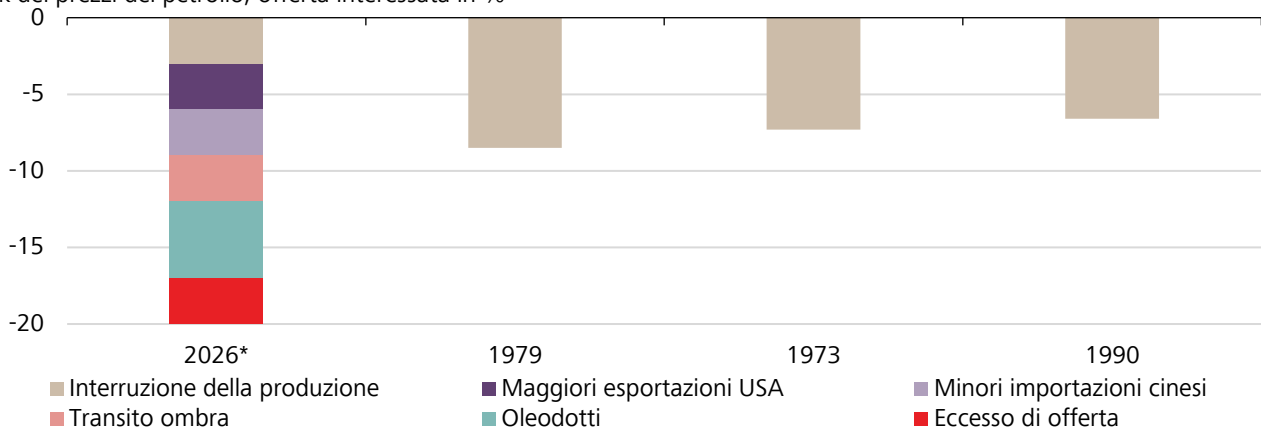
Rassegna congiunturale

Il cessate il fuoco tra gli Stati Uniti e l'Iran è più fragile che mai. Finora, tuttavia, il prezzo del petrolio ha reagito solo in modo contenuto, poiché entrambe le parti hanno ancora interesse a lavorare a una distensione duratura. Dopo l'accordo quadro, i prezzi dell'energia si sono già corretti con sorprendente rapidità. I rischi di effetti indiretti dei prezzi energetici sull'inflazione sono quindi diminuiti, per cui la BCE potrebbe rinunciare a un ulteriore moderato inasprimento. Nel frattempo, la BNS non ravvisa alcuna necessità di intervento e rimane ben posizionata con il suo tasso zero.



GRAFICO DEL MESE: INDEBOLIMENTO DELLO SHOCK DELL'OFFERTA

Shock dei prezzi del petrolio, offerta interessata in %



* Stime

Fonte: Energy Institute, AIE, Banca Mondiale, Raiffeisen Economic Research

L'aumento dei prezzi dell'energia a seguito del conflitto con l'Iran è stato notevole, ma considerata l'enorme importanza dell'offerta proveniente dalla regione del Golfo per l'approvvigionamento globale, i massimi raggiunti dal barile di greggio Brent, a quota USD 120, non sono stati affatto estremi. Per "imporre" una riduzione sostenibile della domanda pari a quasi il 20% dell'offerta globale, alcuni studi empirici indicano un prezzo del petrolio che potrebbe superare i USD 200. L'Agenzia internazionale per l'energia (AIE) ha parlato anche del più grave shock dell'offerta della storia.

Diversi sono i motivi alla base della reazione relativamente contenuta dei prezzi. In primis, il mercato presentava già un eccesso di offerta allo scoppio della crisi. Esistono pipeline che consentono di esportare alcuni milioni di barili al giorno aggirando lo Stretto di Hormuz, accompagnati da moderati aumenti della produzione nelle regioni di estrazione non interessate. E ciò rappresenta già un notevole sgravio a lungo termine. Inoltre, le ingenti scorte, soprattutto in Cina e negli Stati Uniti, hanno permesso di superare la carenza di offerta

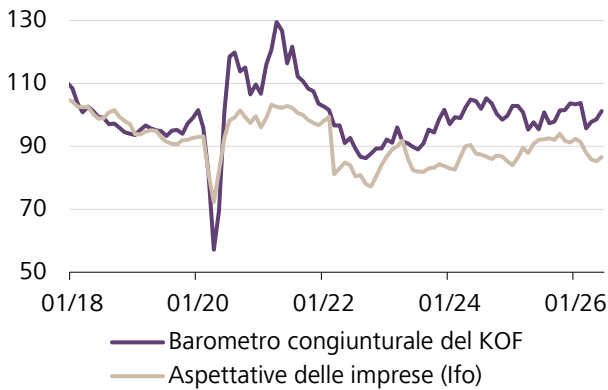
nei primi mesi. Infine, lo Stretto di Hormuz non era completamente chiuso al traffico. I dati di monitoraggio satellitare indicano che, in particolare dopo il cessate il fuoco, il "transito ombra" è aumentato fino a raggiungere un terzo del livello precedente al conflitto. La riduzione dell'offerta dopo lo scoppio del conflitto è rimasta dunque nel complesso molto contenuta.

Ciononostante, un rapido esaurimento delle riserve non rappresenta una soluzione duratura. E un'applicazione più rigorosa del divieto di transito finirebbe per causare una reazione dei prezzi molto più marcata nel lungo periodo. Tuttavia, la firma della dichiarazione d'intenti per un accordo di pace ha fatto crollare di nuovo il prezzo del petrolio, a un livello di poco superiore a quello precedente al conflitto. Il calo è stato favorito da una rapida ripresa del traffico marittimo attraverso lo Stretto di Hormuz. Le nuove scaramucce evidenziano però che i rischi di un contraccolpo non vanno sottovalutati. Ultimamente la probabilità di una graduale normalizzazione è aumentata nel complesso in modo significativo.

Congiuntura



SENTIMENT DELLE IMPRESE

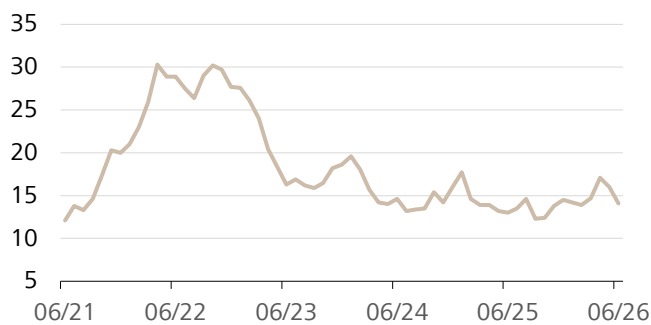


Fonte: KOF, Ifo, Raiffeisen Economic Research



ASPETTATIVE SUI PREZZI

Settore dei servizi dell'Eurozona, previsioni sui prezzi di vendita

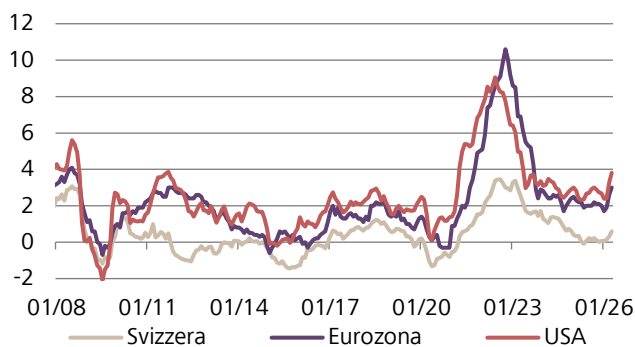


Fonte: Commissione europea, Raiffeisen Economic Research



PREZZI AL CONSUMO

In % rispetto all'anno precedente



Fonte: LSEG, Raiffeisen Economic Research

Aziende più distese

A inizio anno si sono registrati segnali sempre più evidenti di una ripresa dell'industria europea dopo anni di stallo. La guerra con l'Iran ha però rappresentato un nuovo contraccolpo. L'impennata dei prezzi energetici e i timori relativi ai problemi nella catena di approvvigionamento hanno provocato un rapido peggioramento del sentiment delle imprese europee. L'avvio dei negoziati di pace e la ripresa del traffico marittimo attraverso lo Stretto di Hormuz lasciano tuttavia prevedere interruzioni dell'approvvigionamento energetico soltanto temporanee. Ciò ha determinato negli ultimi due mesi una ripresa altrettanto rapida del clima di fiducia sia nel settore manifatturiero sia in quello dei servizi. Nel comparto turistico la situazione continua ad essere considerata difficile. Si segnala invece un miglioramento della situazione, in particolare negli ambiti dei trasporti e della logistica. E le aspettative circa l'evoluzione delle attività sono migliorate in tutti i settori. Secondo i sondaggi non sussiste più alcun rischio di recessione per l'economia dell'Eurozona. D'altro canto, però, finora si è registrata solo una dinamica di crescita contenuta. Il barometro congiunturale del KOF è riuscito a salire già a giugno a un livello leggermente sopra la media, confermando la resilienza dell'economia svizzera. Per quanto riguarda i consumi, la tendenza generale negli ultimi due mesi è altresì risultata più positiva. La riluttanza all'acquisto rimane a breve quasi invariata e elevata, ma le aspettative congiunturali risultano meno pessimistiche, mentre quelle sui prezzi sono più basse.

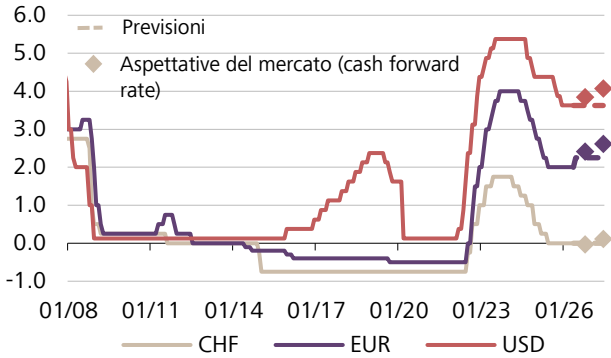
Rischi legati ai prezzi in calo

Proprio come i consumatori, anche le imprese segnalano un allentamento della pressione sui prezzi. I prezzi d'acquisto seguono a crescere a causa dei ritardi nella catena di approvvigionamento, ma al ritmo più basso dall'inizio del conflitto con l'Iran. I timori per la situazione dell'approvvigionamento e l'andamento dei prezzi si allentano sempre più. Di conseguenza, diminuisce la necessità di trasferire gli aumenti dei costi sui prezzi finali. Nel settore dei servizi dell'Eurozona a metà anno le aspettative sui prezzi di vendita per i prossimi mesi sono tornate quasi ai livelli precedenti al conflitto, nonostante la maggior parte delle risposte ai sondaggi di giugno fosse pervenuta prima della firma della dichiarazione d'intenti per i negoziati di pace. In caso di distensione prolungata, l'ulteriore forte correzione dei prezzi energetici dovrebbe pertanto tradursi in un ulteriore e significativo potenziale di ribasso nelle aspettative sui prezzi, segnalando che gli effetti a valle e indiretti sui prezzi dell'energia sono inferiori a quanto temuto in molti casi. I dati più recenti sui prezzi al consumo non mostrano, almeno finora, nessun segno di un rialzo delle pressioni sui prezzi. L'inflazione di fondo dell'Eurozona si è persino attenuata a giugno, passando dal 2,6% al 2,4%. E l'inflazione di fondo in Svizzera rimane invariabilmente bassa allo 0,3%. Considerate le maggiori probabilità di un calo duraturo dei prezzi energetici, abbiamo rivisto al ribasso la nostra previsione di inflazione per la Svizzera, portandola allo 0,5%.

Interessi



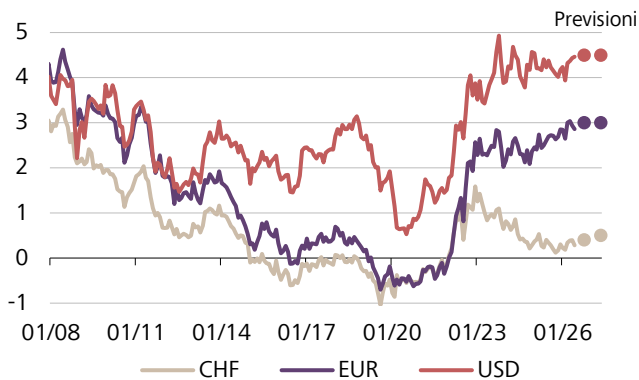
TASSI DI RIFERIMENTO, IN %



Fonte: LSEG, Raiffeisen Economic Research



TITOLI DI STATO A 10 ANNI, IN %

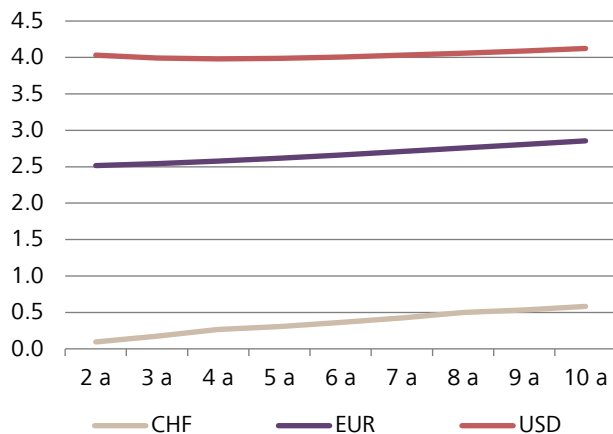


Fonte: LSEG, Raiffeisen Economic Research



CURVA DEI RENDIMENTI (STATO:

08.07.2026), IN %



Fonte: LSEG, Raiffeisen Economic Research

Maggiori preoccupazioni della Fed per l'inflazione

A giugno la Fed ha lasciato invariati i tassi di riferimento. Il tasso obiettivo dei Fed Fund rimane al 3,625%. Come già accennato nella seduta precedente, la propensione ad abbassare i tassi è stata eliminata dalla valutazione della situazione. Non solo: la metà dei membri del Comitato federale del mercato aperto (FOMC) ritiene possibile quest'anno un aumento dei tassi d'interesse. Anche il nuovo Presidente Kevin Warsh ha posto l'accento sulla credibilità della Fed come garante dell'inflazione, determinando un rialzo delle aspettative sui tassi di riferimento statunitensi. Warsh ha ribadito che una risoluzione del conflitto con l'Iran potrebbe avere un effetto disinflazionistico. Inoltre, nel corso della discussione non ha percepito convinzione riguardo alle previsioni di tassi più elevati e al fatto che queste rimangano valide alla prossima riunione. Dati meno solidi sui prezzi e sul mercato del lavoro statunitensi potrebbero far tornare il pendolo nella direzione opposta. Pertanto, non ravvisiamo la necessità di un rialzo dei tassi d'interesse a breve termine negli Stati Uniti.

La BCE lancia un segnale

Per la BCE, il conflitto con l'Iran è durato a lungo per poter guardare oltre lo shock dei prezzi energetici. Nella riunione di giugno il Consiglio direttivo della BCE ha deciso di incrementare i tassi di riferimento di 25 punti base. La Presidente della BCE ha sottolineato che la reazione è stata adeguata alla luce dei primi effetti indiretti sui prezzi dell'energia e delle crescenti aspettative inflazionistiche, anche in uno scenario più moderato. L'asticella per un ulteriore inasprimento non è dunque molto alta. Diversi membri del Consiglio non hanno dato il via libera nemmeno dopo la firma della dichiarazione d'intenti tra gli Stati Uniti e l'Iran. Senza una nuova escalation, la forte correzione dei prezzi energetici dovrebbe però frenare sempre più le aspettative sui prezzi e ridurre la pressione ad agire. Nel nostro scenario di base positivo, non prevediamo ulteriori interventi della BCE sui tassi d'interesse. E in ogni caso non vi è alcun motivo per un ciclo restrittivo marcato.

La BNS rimane in una posizione molto favorevole

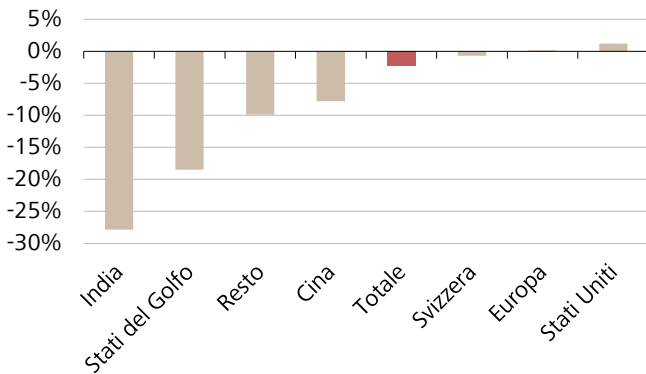
La BNS continua a non nutrire preoccupazioni riguardo all'inflazione. A parte i prezzi dei prodotti petroliferi, la BNS non rileva alcun rialzo del rincaro. Pertanto, in occasione della valutazione trimestrale della situazione economica di giugno, il tasso di riferimento è stato mantenuto invariato a zero, come previsto. Anche la valutazione dei rischi è rimasta invariata. La Banca nazionale ritiene che il rischio principale sia legato alla domanda globale e al tasso di cambio. Il Presidente della BNS Martin Schlegel ha però evidenziato che il franco ha subito una leggera svalutazione a causa dell'ampliamento dei differenziali di tasso attesi rispetto all'Eurozona e agli Stati Uniti. Pertanto, al momento non sussiste alcuna necessità urgente di intervenire sul mercato dei cambi. A causa della situazione geopolitica, la BNS dichiara tuttavia di mantenere una maggiore disponibilità a intervenire «all'occorrenza» per prevenire un rapido ed eccessivo apprezzamento del franco. Nel complesso, la Banca nazionale si considera dunque in una posizione molto favorevole con il suo tasso di interesse pari a zero.

Settori svizzeri



NUMERO DI PERNOTTAMENTI

Da marzo a maggio, rispetto all'anno precedente

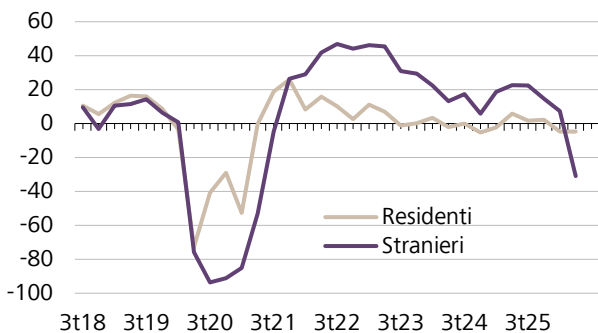


Fonte: UST, Raiffeisen Economic Research



PERNOTTAMENTI PREVISTI IN ALBERGO

Variazione prevista rispetto allo stesso trimestre dell'anno precedente

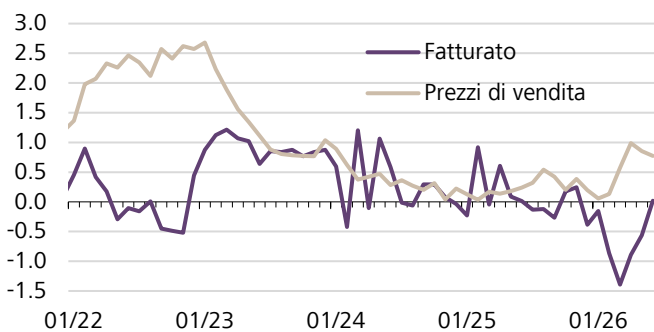


Fonte: KOF, Raiffeisen Economic Research



COMMERCIO AL DETTAGLIO

Previsioni per i prossimi 3 mesi, standardizzate



Fonte: KOF, Raiffeisen Economic Research

Non sarà un altro anno da record per il turismo

Nel settore alberghiero svizzero ha regnato a lungo un clima positivo, che nel 2025 ha registrato il terzo record consecutivo di pernottamenti e anche l'ultima stagione invernale ha segnato un nuovo primato. Da fine febbraio, con l'inizio della guerra in Iran, il numero di pernottamenti è però rimasto al di sotto del livello dell'anno precedente. Il calo tra i turisti provenienti dai Paesi del Golfo registrato da marzo a maggio è stato quasi del 20%. La regione del Golfo è un importante snodo per il traffico aereo, e pertanto le perturbazioni nel traffico aereo hanno fatto diminuire anche il numero di turisti asiatici. Il numero di pernottamenti di turisti indiani è addirittura crollato del 28%. Di contro, i pernottamenti di ospiti provenienti dalla Svizzera e dall'Europa hanno evidenziato un andamento più stabile. La domanda proveniente dagli Stati Uniti ha seguito a crescere, malgrado il calo della fiducia dei consumatori e il conflitto con l'Iran. Le prenotazioni si riprendono solo gradualmente, come indicano le previsioni degli alberghi per il terzo trimestre. Le strutture ricettive prevedono tuttora molti meno pernottamenti di ospiti stranieri rispetto all'anno precedente. Il calo di turisti con elevato potere d'acquisto provenienti dai Paesi del Golfo e dall'Asia colpisce soprattutto il settore alberghiero urbano. Le regioni montane, invece, dipendono maggiormente dai turisti nazionali e dunque le aspettative rimangono decisamente più stabili in questo ambito. Nel settore paralberghiero, ovvero nei campeggi e negli ostelli della gioventù, le prenotazioni per i mesi estivi hanno persino evidenziato un aumento significativo. Anche un'eventuale accelerazione del turismo interno non sarà sufficiente a compensare il calo nei mercati a lungo raggio. Di conseguenza, per l'anno in corso si profila per la prima volta dall'inizio della pandemia una nuova contrazione del numero di pernottamenti.

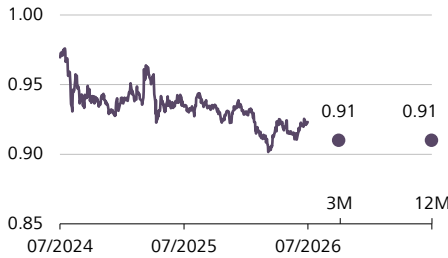
Nessun rallentamento del commercio al dettaglio

Anche le aspettative commerciali nel settore del commercio al dettaglio sono peggiorate di molto dopo l'inizio del conflitto con l'Iran, così come il clima di fiducia dei consumatori. Fino a maggio, nonostante le previsioni di un aumento dei prezzi di vendita, i dettaglianti prevedevano una riduzione marcata del fatturato nominale. I dati finora disponibili relativi ai fatturati del commercio al dettaglio e alle nuove immatricolazioni di autovetture non lasciano tuttavia intravedere alcun rallentamento della dinamica dei consumi nel secondo trimestre. Le previsioni di fatturato dei dettaglianti hanno inoltre esibito una recente ripresa e si attestano ora nuovamente intorno alla media a lungo termine. Il miglioramento era già iniziato prima della firma dell'accordo quadro tra gli Stati Uniti e l'Iran. Si moltiplicano così i segnali che il commercio al dettaglio sta riprendendo slancio dopo la fase di debolezza del primo trimestre.

Valute

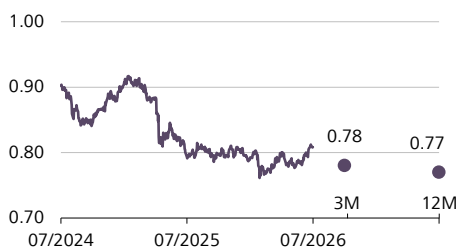


PREVISIONE



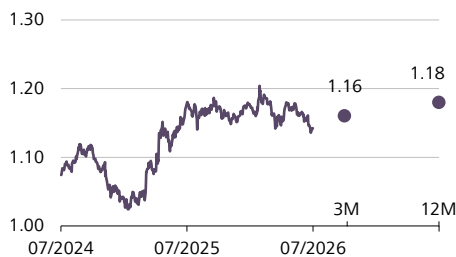
EUR/CHF

A giugno l'euro ha raggiunto temporaneamente quota 0.9263 franchi, il livello più elevato da gennaio. A fine mese ha registrato un rialzo dello 0.9%. La moneta unica ha beneficiato dell'allentamento delle tensioni in Medio Oriente. Inoltre, con l'aumento del tasso di riferimento della Banca centrale europea (BCE) a giugno, il vantaggio d'interesse dell'euro è aumentato. Prevediamo tutta-via che nei prossimi mesi torneranno a prevalere le caratteristiche di «porto sicuro» del franco svizzero. Inoltre, alla luce della debolezza congiunturale, è improbabile che la BCE proceda a ulteriori rialzi dei tassi. Manteniamo quindi invariate le nostre previsioni.



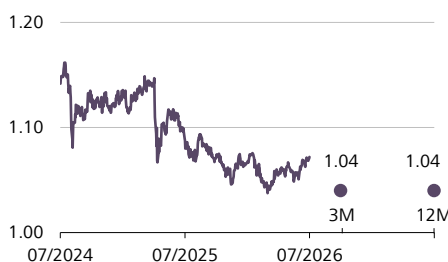
USD/CHF

Considerata la scarsa inflazione in Svizzera, per il momento la Banca nazionale svizzera (BNS) si prevede manterrà il tasso di riferimento allo 0%. Quanto agli Stati Uniti, il mercato mette in conto almeno un ulteriore aumento dei tassi entro fine anno da parte della Federal Reserve (Fed). Di conseguenza, a giugno il dollaro statunitense si è rivalutato del 2.8% rispetto al franco svizzero. Nonostante l'inflazione ancora elevata, il rallentamento dell'economia ci induce tuttavia a prevedere tassi di riferimento statunitensi stabili, in controtendenza rispetto alle attese del mercato. Inoltre, la politica imprevedibile di Donald Trump e il deficit statale cronico depongono a sfavore di un rafforzamento duraturo del biglietto verde. La nostra previsione a 12 mesi colloca pertanto il cambio USD/CHF a 0.77.



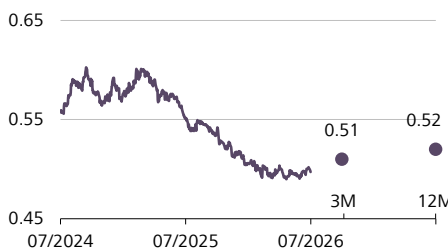
EUR/USD

Nella sua prima riunione alla guida della Fed, Kevin Warsh ha sottolineato l'importanza della stabilità dei prezzi, rafforzando così le aspettative su un aumento dei tassi statunitensi nel corso dell'anno. L'euro ha inoltre risentito della pubblicazione di dati congiunturali deludenti. Di conseguenza, a giugno la moneta unica ha perso l'1.8% rispetto al dollaro statunitense, portando la flessione dall'inizio dell'anno al 2.8%. Riteniamo tuttavia che il corso EUR/USD sia sceso eccessivamente.



GBP/CHF

La Bank of England (BoE) ha lasciato inalterato il proprio tasso di riferimento. Entro fine anno, tuttavia, a causa della pressione inflazionistica, il mercato prevede un intervento al rialzo sui tassi. Di conseguenza, a giugno la sterlina britannica si è rivalutata dell'1.3% rispetto al franco svizzero e viene scambiata circa ai livelli di inizio anno. Riteniamo poco probabile che la BoE possa adottare una politica monetaria significativamente più restrittiva nel contesto dell'attuale debolezza congiunturale. Inoltre, a seguito delle dimissioni del primo ministro Keir Starmer sono aumentate le incertezze. Per il resto dell'anno prevediamo quindi una sterlina più conveniente.



JPY/CHF*

A giugno lo yen ha interrotto il calo rispetto al franco, rivalutandosi dello 0.9%. La perdita registrata da inizio anno si riduce così a 1.7%. La valuta giapponese ha tratto sostegno dagli interventi della Bank of Japan (BoJ) sul mercato dei cambi. Ha inoltre reagito all'aumento dell'inflazione aumentando il tasso di riferimento di 25 punti base, portandolo all'1%, il livello più elevato degli ultimi 31 anni. La debolezza della congiuntura limita tuttavia il margine di manovra della BoJ per un ulteriore e deciso irrigidimento della politica monetaria. Prevediamo pertanto un solo ulteriore rialzo dei tassi di 0.25 punti percentuali nell'arco dei prossimi dodici mesi. Di conseguenza il potenziale rialzista del corso JPY/CHF resta limitato.

* moltiplicato per 100

Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office e Economic Research

Previsione Raiffeisen (I)



CONGIUNTURA

PIL (crescita media annua in %)

	2023	2024	2025	Previsione 2026	Previsione 2027
Svizzera*	1.3	1.2	1.4	0.8	1.3
Eurozona	0.6	0.8	1.5	0.6	1.2
USA	2.9	2.8	2.1	2.1	2.0
Cina**	5.2	5.0	5.0	4.0	4.0
Giappone	0.7	-0.2	1.2	0.5	0.8
Globale (PPP)	3.5	3.3	3.2	2.9	2.9

Inflazione (media annua in %)

	2023	2024	2025	Previsione 2026	Previsione 2027
Svizzera	2.1	1.1	0.2	0.5	0.8
Eurozona	5.5	2.4	2.1	2.6	2.2
USA	4.1	3.0	2.7	3.7	2.5
Cina	0.2	0.2	0.1	1.3	1.1
Giappone	3.3	2.7	3.2	2.2	2.2



MERCATI FINANZIARI

Tassi di riferimento (fine anno in %)**

	2024	2025	Attuale****	Previsione 3M	Previsione 12M
CHF	0.50	0.00	0.00	0.00	0.00
EUR	3.00	2.00	2.25	2.25	2.25
USD	4.25-4.50	3.50-3.75	3.50-3.75	3.50-3.75	3.50-3.75
JPY	0.25	0.75	1.00	1.00	1.25

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

	2024	2025	Attuale****	Previsione 3M	Previsione 12M
CHF	0.27	0.28	0.37	0.40	0.50
EUR (Germania)	2.36	2.85	3.05	3.00	3.00
USD	4.57	4.17	4.56	4.50	4.50
JPY	1.09	2.06	2.88	2.70	2.50

Tassi di cambio (fine anno)

	2024	2025	Attuale****	Previsione 3M	Previsione 12M
EUR/CHF	0.94	0.93	0.92	0.91	0.91
USD/CHF	0.90	0.79	0.81	0.78	0.77
JPY/CHF (x 100)	0.58	0.51	0.50	0.51	0.52
EUR/USD	1.04	1.17	1.14	1.16	1.18
GBP/CHF	1.14	1.07	1.08	1.04	1.04

Materie prime (fine anno)

	2024	2025	Attuale****	Previsione 3M	Previsione 12M
Greggio (Brent, USD/barile)	75	61	77	75	70
Oro (USD/oncia)	2'625	4319	4'130	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) ****08.07.2026

Previsione Raiffeisen (II)



SVIZZERA - PREVISIONI DETTAGLIATE

	2022	2023	2024	2025	Previsione 2026	Previsione 2027
PIL, reale, variazione in %	3.5	1.2	1.2	1.4	0.8	1.3
Consumi privati	4.9	1.4	2.4	1.5	1.3	1.6
Consumi statali	-0.6	1.4	1.3	1.0	0.5	0.8
Inv. per impianti e attrezzature	4.7	3.8	1.2	-0.5	0.8	2.0
Investimenti edilizi	-6.9	-1.5	-1.4	-0.5	1.3	1.6
Esportazioni	5.8	-2.0	3.0	2.0	-0.2	2.6
Importazioni	6.6	1.1	3.7	4.0	2.4	3.1
Tasso di disoccupazione in %	2.2	2.0	2.4	2.8	3.1	3.1
Inflazione in %	2.8	2.1	1.1	0.2	0.5	0.8

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.