

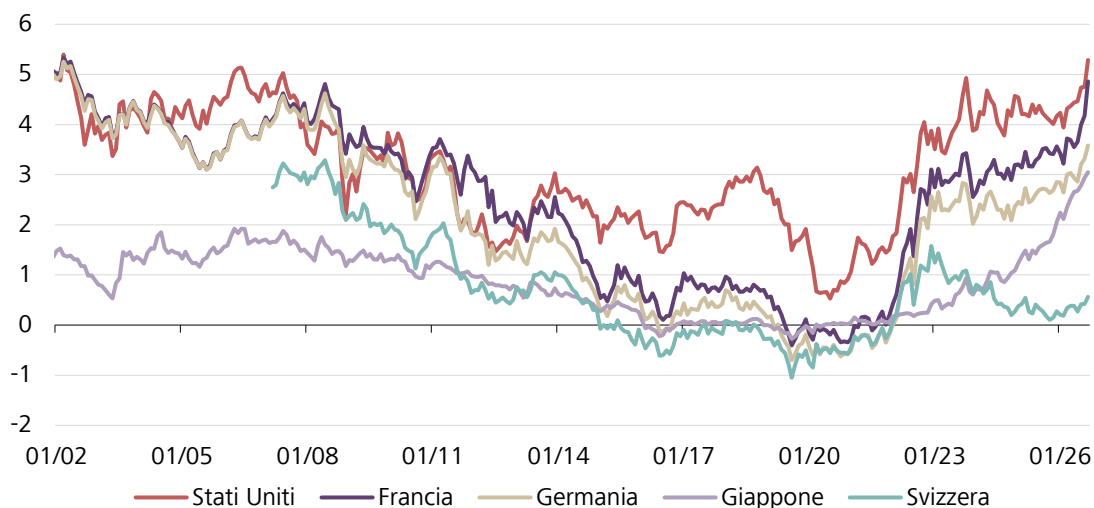
Rassegna congiunturale

Continua la ripresa dell'economia svizzera. Tuttavia, gli ultimi dati di forte crescita sovrastimano la tendenza congiunturale, e i venti contrari dovuti agli alti prezzi dell'energia soffiano più a lungo del previsto. Ciononostante, l'economia si trova ormai vicina al suo potenziale. Sebbene l'inflazione rimanga comodamente all'interno della fascia obiettivo della BNS, compresa tra lo 0% e il 2%, la politica di tassi zero adottata dalla Banca nazionale per sostenere l'economia appare sempre più inadeguata. Pertanto, la BNS potrebbe procedere per la prima volta a un aumento dei tassi già a fine anno.



GRAFICO DEL MESE: ECCEZIONE SUL FRONTE TASSI D'INTERESSE

Rendimento titoli di Stato decennali in %



Fonte: LSEG, Raiffeisen Economic Research

La Svizzera è un'eccezione sul fronte dei tassi, e nello specifico al ribasso. Mentre negli altri paesi industrializzati i tassi di interesse a lungo termine hanno registrato un forte aumento negli ultimi anni, i rendimenti dei titoli di Stato della Confederazione continuano a mantenersi su livelli moderati. Per molto tempo il Giappone è riuscito a tenere il passo in termini di tassi a lungo termine bassi. La situazione, tuttavia, è cambiata radicalmente dall'inizio della pandemia. La combinazione di diversi shock sui prezzi dell'offerta, di una politica monetaria molto più espansiva e, soprattutto, del conseguente deprezzamento della valuta giapponese, ha spinto l'inflazione e i tassi d'interesse sui mercati dei capitali a risalire da un minimo prolungato che durava da decenni. Anche in altri paesi l'aumento dei tassi è dovuto al superamento del periodo caratterizzato da inflazione bassa e tassi d'interesse bassi. Le aspettative di tassi di riferimento più elevati e destinati a rimanere elevati più a lungo, insieme all'aumento delle

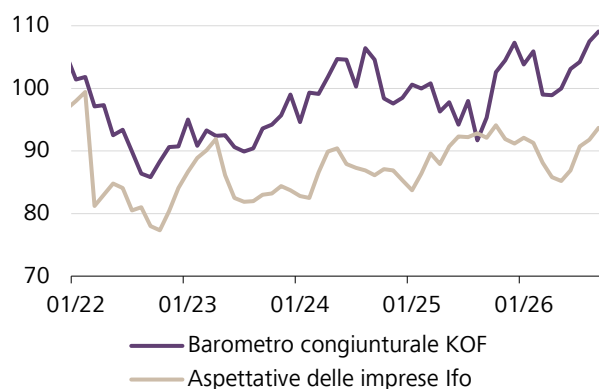
attese di inflazione a breve e medio termine dovuto al rinnovato shock dei prezzi dell'energia, spiegano gran parte del rialzo dei tassi a lungo termine. Un ruolo finora più contenuto è stato svolto anche dalla crescente incertezza riguardo alla sostenibilità del debito pubblico. Ciò si riflette nel cosiddetto «term premium» (premio di scadenza). Il premio di scadenza corrisponde alla differenza tra il rendimento effettivo di un'obbligazione e i tassi a breve attesi per il futuro. Durante il lungo periodo di tassi bassi, il «term premium» è stato addirittura temporaneamente negativo. Dall'inizio della pandemia, tuttavia, il premio è in crescita, non da ultimo negli Stati Uniti e in Francia, a causa del notevole peggioramento della situazione finanziaria. In un confronto sul lungo periodo, il differenziale di tasso rimane però ancora al di sotto della media. Senza un consolidamento del budget sostenibile, la tendenza dovrebbe continuare a essere al rialzo e contribuire a un incremento del livello dei tassi. Per la Svizzera, invece, questo rischio è pressoché inesistente.

Congiuntura



IMPRESE PIÙ OTTIMISTE

Indici del clima di fiducia delle imprese

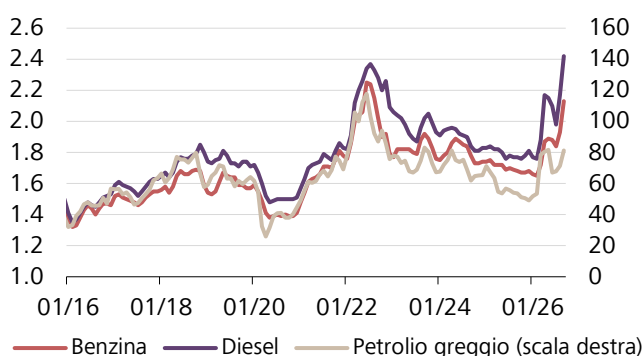


Fonte: KOF, Ifo, Raiffeisen Economic Research



PREZZI DELL'ENERGIA IN SVIZZERA

In CHF al litro

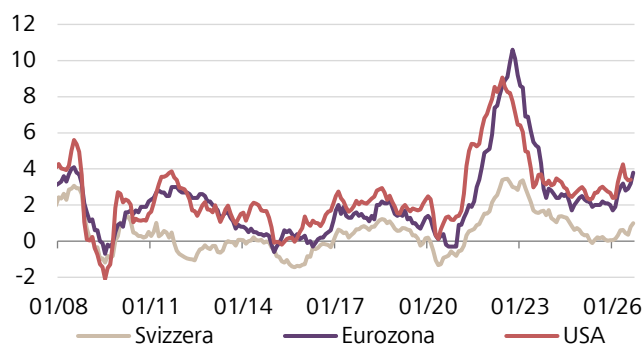


Fonte: UST, LSEG, Raiffeisen Economic Research



PREZZI AL CONSUMO

In % rispetto all'anno precedente



Fonte: LSEG, Raiffeisen Economic Research

L'economia europea continua a dimostrare resilienza

L'economia europea ha risentito pesantemente della crisi energetica ucraina. Pertanto, i timori erano forti che il conflitto con l'Iran potesse nuovamente frenare la congiuntura. Il sentiment delle imprese e dei consumatori ha subito un brusco calo subito dopo l'inizio della guerra. I dati economici concreti non hanno mostrato particolari effetti nel secondo trimestre. La produzione industriale e le esportazioni hanno persino acquisito slancio. Ciò vale in particolare per la Svizzera, anche se il settore farmaceutico, caratterizzato da una forte volatilità, ha contribuito per circa la metà alla robusta crescita trimestrale dell'1,5%. A settembre, la fiducia delle imprese ha resistito inaspettatamente anche alla nuova escalation del conflitto con l'Iran e alla siccità. A fronte di dati congiunturali migliori del previsto, nonché di ulteriori revisioni al rialzo della crescita del PIL nei trimestri precedenti, abbiamo rivisto sensibilmente al rialzo le nostre previsioni sul PIL per quest'anno per l'Eurozona (ora allo 0,9%) e per la Svizzera (ora all'1,7%) – per il nostro paese in linea con la crescita potenziale.

I venti contrari soffiano tuttora

Una parte della forte crescita registrata quest'anno potrebbe tuttavia essere «presa in prestito». La crescita svizzera è ora sostenuta da un dinamismo eccezionalmente marcato nel settore farmaceutico. Appare tuttavia dubbio che possa continuare, anche alla luce dei piani per trasferire negli Stati Uniti parte delle capacità produttive e di ricerca. Inoltre, le dichiarazioni delle aziende indicano che la maggiore attività commerciale dopo lo scoppio della guerra in Iran è dovuta, almeno in parte, a un aumento degli acquisti di scorte, al fine di prevenire problemi nella catena di approvvigionamento. E questa domanda potrebbe venire meno in avvenire. Infine, i venti contrari causati dai prezzi dell'energia più elevati e dal conflitto con l'Iran ancora irrisolto soffiano più a lungo del previsto. In particolare, l'incremento sproporzionato dei prezzi dei carburanti grava su imprese e nuclei domestici. Anche senza un'interruzione della ripresa, prevediamo dunque per il prossimo anno una crescita del PIL più moderata.

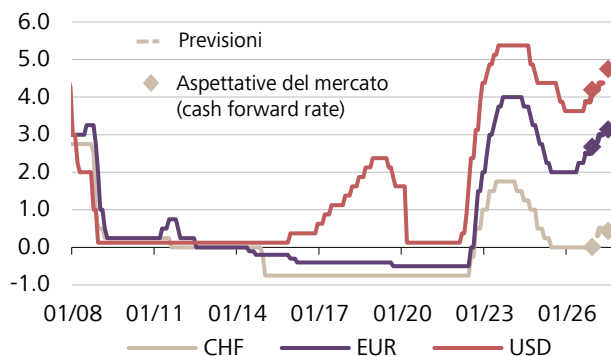
La pressione sui prezzi energetici rimane elevata

La resilienza della congiuntura dovrebbe contribuire altresì a una pressione sui prezzi più persistente. In concomitanza con i ripetuti picchi dei prezzi energetici, a settembre le aziende hanno segnalato un nuovo rialzo più marcato dei prezzi di acquisto e di vendita. I livelli delle aspettative sui prezzi rimangono però ben al di sotto dei valori record di quattro anni fa e anche al di sotto dei massimi raggiunti in primavera. Tuttavia, il protrarsi dei prezzi elevati dell'energia aumenta la probabilità di alcuni effetti indiretti sui prezzi. L'inflazione sottostante nella zona euro dovrebbe rimanere più a lungo al di sopra dell'obiettivo di inflazione della BCE. In Svizzera, la pressione sui prezzi rimane nettamente inferiore, ma anche qui i prezzi energetici hanno ormai fatto salire l'inflazione all'1,0%. E l'inflazione sottostante dovrebbe tendere gradualmente al rialzo per effetto dell'indebolimento del franco e delle pressioni sui prezzi provenienti dall'estero. L'inflazione di fondo non dovrebbe comunque superare di molto la soglia dell'1%.

Interessi



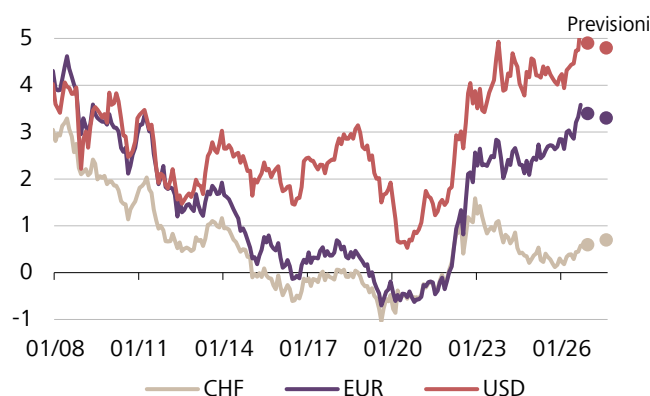
TASSI DI RIFERIMENTO, IN %



Fonte: LSEG, Raiffeisen Economic Research



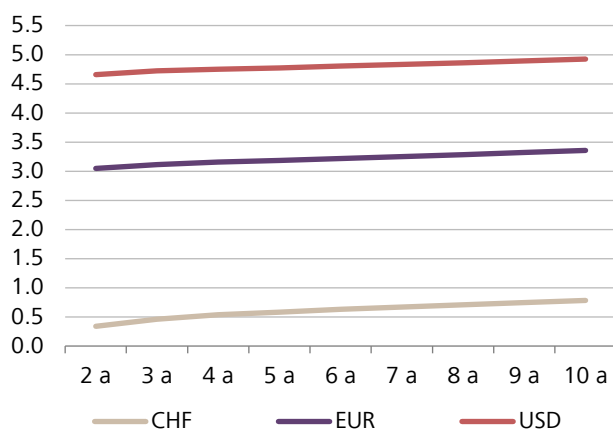
TITOLI DI STATO A 10 ANNI, IN %



Fonte: LSEG, Raiffeisen Economic Research



CURVA DEI RENDIMENTI – 08.10.2026, IN %



Fonte: LSEG, Raiffeisen Economic Research

La Fed punta prima all'obiettivo d'inflazione.

Negli Stati Uniti, la Fed ha alzato i tassi di riferimento per la prima volta dal 2023. Le parole di avvertimento del nuovo presidente della Fed, Kevin Warsh, sono state rapidamente seguite da azioni concrete durante la riunione di settembre. La combinazione di un'economia robusta, scarsi progressi nella riduzione dell'inflazione e lo shock dei prezzi energetici ha finito per mettere a dura prova la pazienza dei governatori delle banche centrali. L'incremento dei tassi mira a raggiungere più rapidamente l'obiettivo di inflazione, mancato ormai da cinque anni. L'attuale livello dei tassi non è più considerato restrittivo nemmeno dai governatori delle banche centrali e il tasso neutrale viene stimato leggermente più alto. Pertanto, attualmente un'ampia maggioranza del comitato della Fed prevede un ulteriore rialzo dei tassi entro la fine dell'anno e un livello dei tassi di riferimento più elevato per un periodo prolungato. Sebbene la politica monetaria statunitense stia ora adottando misure più decise per contrastare la maggiore inflazione, i tassi statunitensi a lungo termine rimangono elevati.

La BCE rincara la dose

La BCE è intervenuta per la seconda volta. La banca centrale ritiene che, a causa del protrarsi del conflitto con l'Iran, l'inflazione rimarrà significativamente al di sopra dell'obiettivo per un periodo prolungato. Secondo le affermazioni della Presidente della BCE, il rialzo dei tassi sarebbe stato ritenuto necessario anche se l'andamento dei prezzi dell'energia fosse stato più favorevole. L'ostacolo a un ulteriore moderato rialzo dei tassi appare quindi ridotto. Per un ciclo di inasprimento più marcato come quattro anni fa, la BCE continua però a ipotizzare uno scenario più grave, in cui i prezzi energetici dovrebbero salire in misura molto più forte. Considerata la mancanza di progressi verso la pacificazione in Medio Oriente, riteniamo probabili altri due piccoli rialzi dei tassi.

Si apre una finestra per la BNS

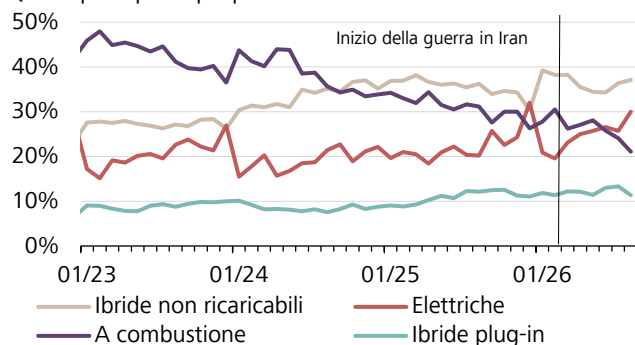
Di contro, nella sua riunione di settembre la Banca nazionale svizzera ha mantenuto, come previsto, il tasso zero. Non intravedeva alcun motivo per modificare l'orientamento della politica monetaria per mantenere l'inflazione nell'ambito della stabilità dei prezzi. Nonostante gli effetti inflazionistici dell'incremento dei prezzi energetici e dell'indebolimento del franco, il Presidente della BNS Martin Schlegel è certo che l'inflazione rimarrà all'interno della fascia obiettivo della BNS, compresa tra lo 0% e il 2%. Al contempo, l'economia svizzera si dimostra resiliente ed è ormai vicina al suo potenziale. La politica dei tassi zero volta a sostenere l'economia appare sempre più inadeguata. Finora la BNS mantiene un atteggiamento cauto per via delle grandi incertezze e del prolungato sottoutilizzo delle capacità produttive del settore industriale. Se però la ripresa congiunturale dovesse proseguire e non si verificasse a breve una correzione duratura dei prezzi dell'energia, la finestra per un primo rialzo dei tassi potrebbe aprirsi a sufficienza già entro la prossima valutazione della situazione economica a dicembre. Sui mercati dei tassi è già scontato un graduale allontanamento dalla politica dei tassi zero per il 2027, come dimostra anche il moderato aumento dei tassi a lungo termine in franchi svizzeri.

Settori svizzeri



NUOVE IMMATRICOLAZIONI DI AUTOVETTURE

Quote per tipo di propulsione

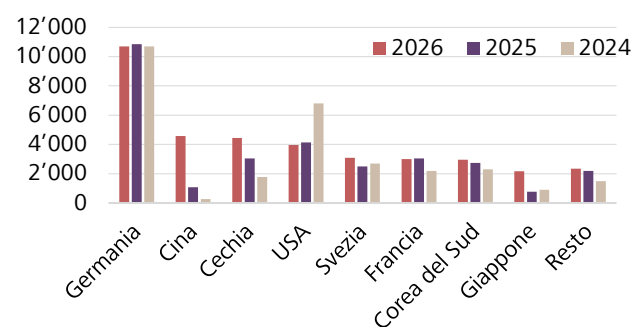


Fonte: UST, Raiffeisen Economic Research



IMMATRICOLAZIONI DI AUTO ELETTRICHE

Per provenienza del marchio, gennaio-agosto, dati cumulativi

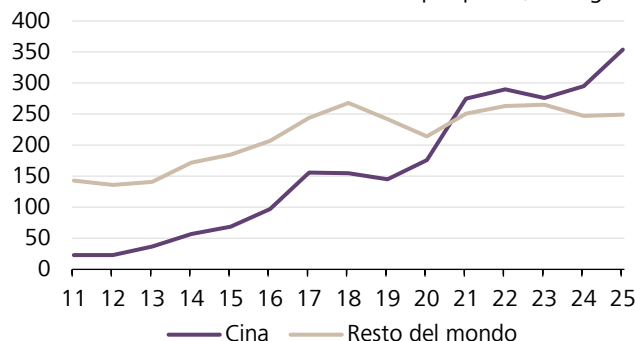


Fonte: Wattradar.ch, auto-schweiz, Raiffeisen Economic Research



ROBOTICA INDUSTRIALE

Robot industriali di nuova installazione per paese, in migliaia



Fonte: International Federation of Robotics, Raiffeisen Economic Research

Mercato automobilistico in rapida evoluzione

L'aumento dei prezzi della benzina sulla scia della guerra con l'Iran ha migliorato la posizione relativa dei costi delle auto elettriche. Al contempo, l'offerta è diventata più allettante. La gamma di modelli è più ampia e si estende sempre più verso fasce di prezzo più convenienti. La domanda ha registrato un'ulteriore crescita. In agosto la quota di auto elettriche rispetto alle nuove immatricolazioni è stata del 30%. Valori altrettanto elevati si sono registrati finora solo a fine anno, quando gli importatori immatricolano un numero aggiuntivo di auto elettriche per raggiungere gli obiettivi di emissione di CO₂ dei loro parchi auto. L'estate del 2026 segna una tappa importante, poiché per la prima volta da vari mesi sono state immatricolate molte più auto elettriche di auto con motore a combustione. Nel parco auto, il cambiamento procede per natura più lentamente: la quota di auto elettriche si attesta ancora solo intorno al 5%.

L'ascesa della Cina nei settori tecnologici strategici

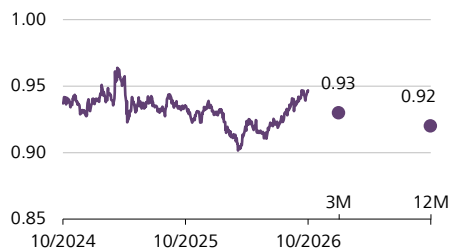
La quota maggiore di auto elettriche di nuova immatricolazione continua a spettare ai marchi tedeschi. Tuttavia, l'attuale dinamica di crescita li coinvolge solo marginalmente. A trarne vantaggio dalla domanda aggiuntiva sono soprattutto i fabbricanti cinesi, che sono presenti in Svizzera in misura maggiore solo dal 2024 e da allora contribuiscono per oltre la metà alla crescita del mercato. Rappresentano così già quasi un'auto elettrica su otto tra quelle di nuova immatricolazione. L'evoluzione osservata in Svizzera è parte di una tendenza mondiale. L'ascesa dei marchi automobilistici cinesi si basa su prezzi competitivi, una posizione di rilievo nel settore della tecnologia delle batterie e ingenti incentivi statali. In risposta alle sovvenzioni cinesi, nel 2024 l'UE ha introdotto dazi compensativi, che non hanno però frenato l'avanzata delle auto elettriche cinesi.

La mobilità elettrica è uno dei settori tecnologici strategici in cui la Cina ha conquistato una posizione di leadership. Una combinazione simile di incentivi statali, ampio mercato interno e rapida espansione si riscontra anche nella robotica. Quasi il 60% dei robot industriali installati nel mondo è concentrato in Cina. Nel settore dei robot umanoidi, ancora agli albori, quasi il 90% delle unità consegnate proviene da produttori cinesi. Questo esempio illustra una tendenza più ampia: la Cina si afferma sempre più come forte concorrente nell'alta tecnologia, mettendo sotto pressione i leader esteri del mercato. Per la Svizzera è quindi fondamentale sfruttare in modo più mirato i propri punti di forza nella ricerca e nell'innovazione. La robotica ne è un buon esempio: può contare su un ecosistema piccolo ma altamente innovativo. Per ulteriori informazioni sull'argomento e sul potenziale dei robot umanoidi, consultate il nostro recente [studio](#) sulla robotica.

Valute

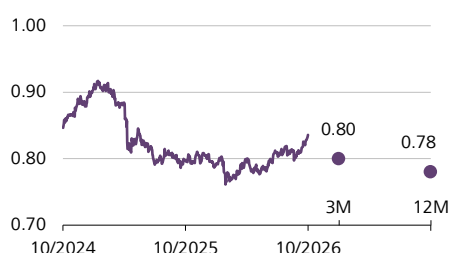


PREVISIONE



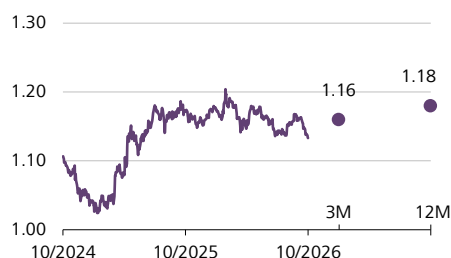
EUR/CHF

Anche a settembre l'euro ha registrato un forte rialzo rispetto al franco svizzero, raggiungendo quota 94.86 centesimi, il livello più elevato da 18 mesi a questa parte. Ciò è dovuto al ciclo avanzato dei tassi della Banca centrale europea (BCE). Tali rialzi dei tassi hanno determinato un'evoluzione del differenziale d'interesse a favore dell'euro. Sono probabili ulteriori aumenti dei tassi di riferimento. Dal momento che entro fine anno prevediamo un rialzo dei tassi anche in Svizzera, il differenziale d'interesse non dovrebbe aumentare ulteriormente. Confermiamo quindi la nostra previsione di 0.93 e 0.92.



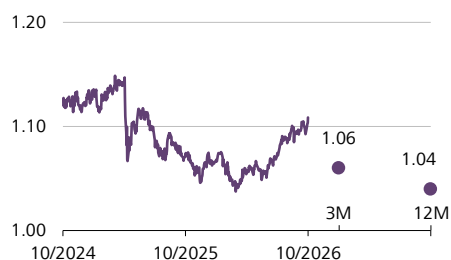
USD/CHF

A settembre il dollaro statunitense è cresciuto del 3.3% rispetto al franco svizzero e viene scambiato al livello più elevato da maggio 2025. A tale evoluzione ha contribuito la svolta sui tassi avviata dalla Banca centrale statunitense (Fed), che influenza il differenziale d'interesse a favore del dollaro. Inoltre, la congiuntura statunitense si dimostra molto robusta nonostante l'inflazione persistentemente elevata. Riteniamo tuttavia che il movimento più recente sia stato un po' troppo incisivo e ci attendiamo quindi un lieve indebolimento del dollaro a 3 e 12 mesi.



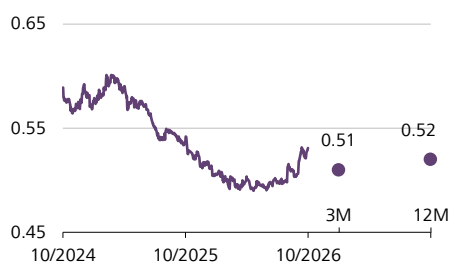
EUR/USD

A nostro avviso l'attuale forza del dollaro è leggermente troppo marcata: il biglietto verde si è rivalutato del 2.5% rispetto all'euro. Il movimento laterale della coppia di valute rischia quindi di trasformarsi in una tendenza ribassista. Alla luce del debito pubblico USA ancora in forte aumento e delle incertezze geopolitiche, non ci aspettiamo tuttavia un trend duraturo. Entro la fine dell'anno prevediamo che il corso EUR/USD sarà a 1.16 e, su un orizzonte annuale, a 1.18.



GBP/CHF

Anche a settembre la sterlina britannica ha proseguito la tendenza rialzista iniziata in primavera, registrando un aumento dell'1.2% rispetto al franco svizzero. La sterlina è quotata a un livello di corso di 1.108, il più elevato registrato da giugno 2025. L'apprezzamento è avvenuto nonostante la Bank of England abbia di recente lasciato invariati i propri tassi di riferimento. L'elevato tasso d'inflazione del 3.1% e l'indebolimento congiunturale fondamentalmente non depongono a favore di un ulteriore apprezzamento. Per questo, a medio termine prevediamo una sterlina più debole rispetto al franco.



JPY/CHF*

Lo yen giapponese resta forte e a settembre ha guadagnato un buon 4% rispetto al franco. Sembra che la persistente tendenza ribassista si sia interrotta: la valuta giapponese torna anzi a registrare una leggera tendenza rialzista, alimentata da una serie di incrementi dei tassi da parte della Bank of Japan, da ultimo dall'1.0% all'1.25%. Il mercato prevede ulteriori interventi a livello di tassi. A nostro avviso l'apprezzamento dello yen sconta già molto. Dal momento che anche l'andamento congiunturale è un po' in difficoltà, ci attendiamo piuttosto un movimento laterale.

* 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*	1.4	1.3	1.8	1.7	1.3
Eurozona	0.6	1.0	1.3	0.9	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	0.7	0.8
Globale (PPP)	3.5	3.3	3.2	3.0	3.0

Inflazione (media annua in %)					
	2023	2024	2025	Previsione 2026	Previsione 2027
Svizzera	2.1	1.1	0.2	0.7	1.1
Eurozona	5.5	2.4	2.1	3.0	2.6
USA	4.1	3.0	2.7	3.4	2.7
Cina	0.2	0.2	0.1	1.1	1.3
Giappone	3.3	2.7	3.2	2.2	2.5



MERCATI FINANZIARI

Tassi di riferimento (fine anno in %)**					
	2024	2025	Attuale****	Previsione 3M	Previsione 12M
CHF	0.50	0.00	0.00	0.25	0.50
EUR	3.00	2.00	2.50	2.75	3.00
USD	4.25-4.50	3.50-3.75	3.75-4.00	4.00-4.25	4.25-4.50
JPY	0.25	0.75	1.25	1.50	1.75

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	0.53	0.60	0.70
EUR (Germania)	2.36	2.85	3.51	3.40	3.30
USD	4.57	4.17	5.33	4.90	4.80
JPY	1.09	2.06	3.10	2.90	2.80

Tassi di cambio (fine anno)					
	2024	2025	Attuale****	Previsione 3M	Previsione 12M
EUR/CHF	0.94	0.93	0.93	0.93	0.92
USD/CHF	0.90	0.79	0.83	0.80	0.78
JPY/CHF (x 100)	0.58	0.51	0.53	0.51	0.52
EUR/USD	1.04	1.17	1.12	1.16	1.18
GBP/CHF	1.14	1.07	1.10	1.06	1.04

Materie prime (fine anno)					
	2024	2025	Attuale****	Previsione 3M	Previsione 12M
Greggio (Brent, USD/barile)	75	61	104	105	85
Oro (USD/oncia)	2'625	4319	4'129	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) ****08.10.2026

Previsione Raiffeisen (II)



SVIZZERA - PREVISIONI DETTAGLIATE (AL NETTO DEGLI EVENTI SPORTIVI)

	2022	2023	2024	2025	Previsione 2026	Previsione 2027
PIL, reale, variazione in %	3.5	1.4	1.3	1.8	1.7	1.3
Consumi privati	4.9	1.3	2.1	1.7	1.3	1.3
Consumi statali	-0.6	1.2	2.0	-0.6	1.9	0.9
Inv. per impianti e attrezzature	4.7	3.5	0.6	3.7	0.5	2.0
Investimenti edilizi	-6.9	-1.5	-1.4	2.9	2.4	1.7
Esportazioni	5.8	-1.1	3.3	3.4	3.7	2.7
Importazioni	6.6	1.6	3.4	5.8	1.0	3.0
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	0.7	1.1

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.