

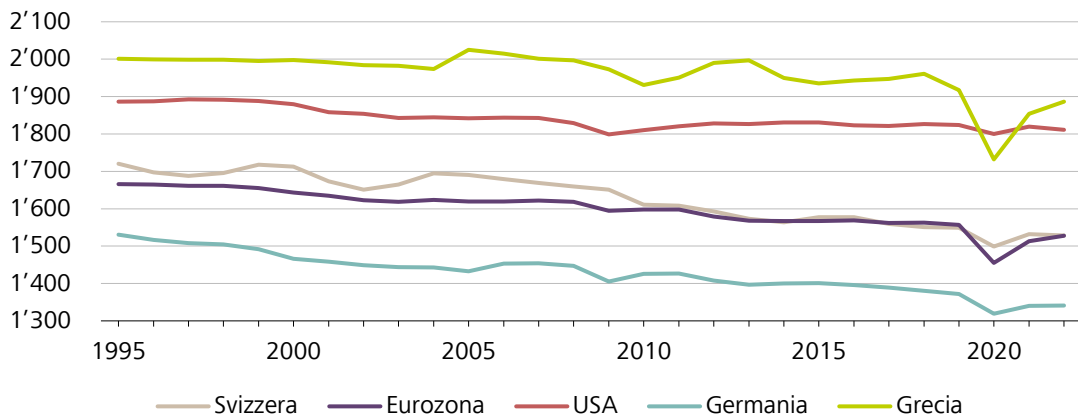
# Rassegna congiunturale

La robusta economia statunitense, trainata dai consumi privati, impedisce alla banca centrale americana di allentare le redini della sua politica monetaria. Nell'Eurozona, invece, le prospettive economiche meno pessimistiche, ma pur sempre moderate, consentono alla BCE di attenuare leggermente la stretta monetaria nonostante le pressioni inflazionistiche tuttora forti. In Svizzera la BNS approfitta della distensione sul fronte dei prezzi per normalizzare rapidamente i tassi di interesse.



## GRAFICO DEL MESE: PIÙ TEMPO LIBERO INVECE DI LAVORARE PIÙ A LUNGO

Ore di lavoro medie annue per occupato



Fonte: OCSE, Raiffeisen Economic Research

I primi baby boomer hanno iniziato ad andare in pensione da qualche anno. Di conseguenza, il numero delle persone che escono dal mercato del lavoro supera quello dei giovani che vi entrano. Per soddisfare il fabbisogno di manodopera, le imprese svizzere fanno sempre più ricorso a personale qualificato proveniente dall'estero.

Un'altra possibilità è di sfruttare meglio il potenziale di manodopera nazionale. In Svizzera, però, il tasso di occupazione oltrepassa già l'80%, un livello elevato anche nel paragone internazionale. L'Italia, ad esempio, può attingere a un bacino di manodopera molto più ampio, avendo una quota attiva del 65%. Nei prossimi anni, l'innalzamento dell'età pensionabile per le donne da 64 a 65 anni dovrebbe portare a un lieve aumento del tasso di occupazione. In generale, l'offerta di manodopera può essere stabilizzata con una riduzione dei prepensionamenti e con la permanenza sul mercato del lavoro oltre i 65 anni. Lo dimostra l'esempio del Giappone, paese antesignano per tendenze demografiche, dove oltre il 50% della popolazione tra 65 e 70 anni continua a lavorare. In Svizzera

questa percentuale è solo del 20%. La tendenza attuale, sia tra i lavoratori più giovani che tra quelli più anziani, è piuttosto quella di abbassare il tempo lavorativo. A differenza degli Stati Uniti, dove le ore di lavoro annuali per dipendente sono rimaste sostanzialmente stabili a un alto livello dopo la crisi finanziaria, il numero di ore lavorate in Svizzera e nella maggior parte degli altri Paesi europei è in netto calo. Il primato spetta alla Svizzera, che negli ultimi venti ha registrato una flessione di quasi il 7.5%.

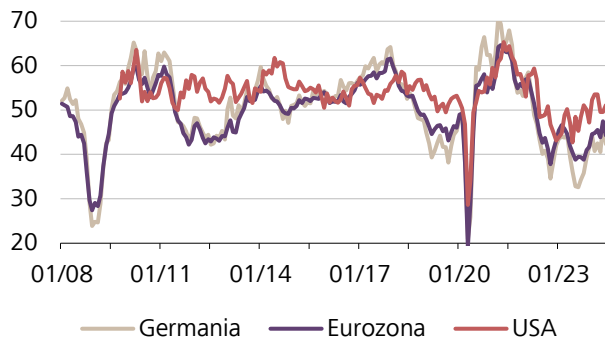
A causa della cronica carenza di personale qualificato, il governo greco ha recentemente introdotto la settimana lavorativa di 6 giorni, con un supplemento salariale del 40% per il sesto giorno. Dalla crisi del debito, il Paese si trova a fronteggiare una fuga di cervelli. Ad attenuare la carenza di manodopera non basta nemmeno il fatto che, secondo le statistiche, i greci hanno l'orario di lavoro annuale più alto d'Europa, con 1886 ore nel 2022, oltre 350 ore in più rispetto alla Svizzera.

# Congiuntura



## EVOLUZIONE DEGLI ORDINI

Indice dei direttori agli acquisti (PMI) industria manifatturiera

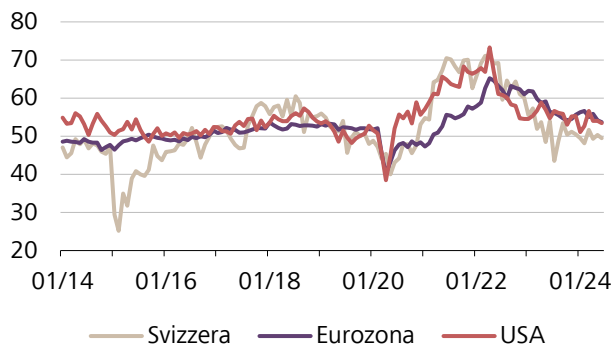


Fonte: S&P, Raiffeisen Economic Research



## PREZZI DI VENDITA

Indice dei direttori agli acquisti (PMI) settore dei servizi

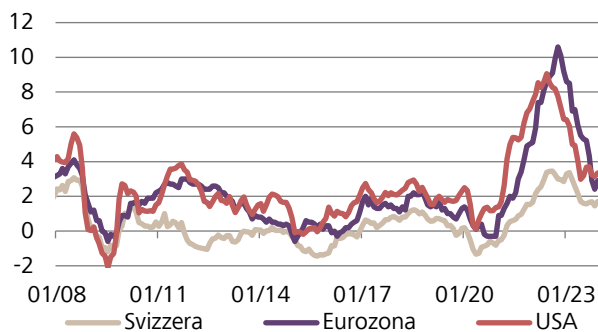


Fonte: S&P, procure, Raiffeisen Economic Research



## PREZZI AL CONSUMO

In % rispetto all'anno precedente



Fonte: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

## Gli USA continuano a sovraperformare

L'economia americana si conferma resiliente anche a metà anno. Per il secondo trimestre si preannuncia di nuovo una crescita superiore alla media, trainata principalmente dai consumi. L'aumento dei salari reali e la stabilità finanziaria della maggior parte delle famiglie sostengono il potere di acquisto. Tuttavia, la minore domanda di manodopera, l'esaurimento delle riserve finanziarie dei bassi redditi e il peso strisciante degli alti tassi di interesse fanno presagire un graduale rallentamento delle dinamiche di crescita. Dall'inizio dell'anno l'Europa procede invece a un ritmo meno stentato. Il rischio di recessione è diminuito significativamente con il miglioramento del contesto globale e la distensione dei prezzi dell'energia. Il calo dell'inflazione, insieme all'aumento dei salari contrattuali in molti Paesi, sta rinvigorendo il potere di acquisto. A beneficiarne è soprattutto il settore dei servizi. In Svizzera, la flessione dei salari reali negli ultimi due anni non è stata così pronunciata come nei Paesi limitrofi. In compenso, la moderata crescita delle retribuzioni affievolisce attualmente il vento di poppa.

## Lenta ripresa dell'industria

Anche le aziende europee del comparto industriale guardano al futuro con maggiore ottimismo. L'erosione degli ordini dello scorso anno si sta esaurendo. I produttori continuano tuttavia a lamentare un calo dei carnet di ordini. Ciò significa che i piani di produzione sono più stabili, ma non ancora veramente espansivi. Lo stesso vale per i piani di investimento. In Svizzera, soprattutto i produttori di beni di investimento accusano una carenza di domanda. Inoltre, i due più importanti mercati di sbocco extraeuropei non stanno dando grandi impulsi. La domanda statunitense rimane solida, ma tende a raffreddarsi. La Cina dà la priorità alla propria industria, che grazie al sostegno del governo rimane la forza trainante dell'economia e compete sempre più con le imprese europee.

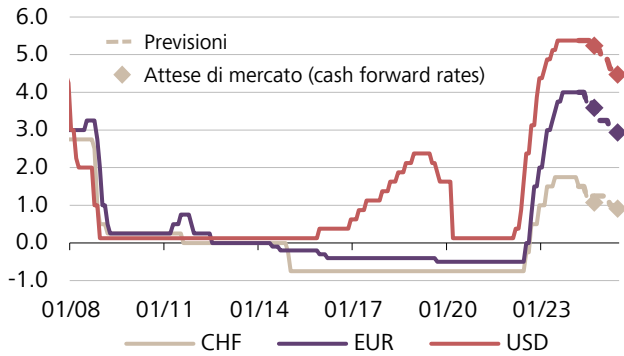
## Affitti come motore di inflazione in Svizzera

Il modesto ritmo di crescita in Europa contribuisce a frenare le aspettative di prezzo delle aziende. Anche negli USA i fornitori di servizi annunciano rincari meno pronunciati verso la metà dell'anno, il che suggerisce una minore pressione sui prezzi interni nel secondo semestre. Le imprese svizzere rimangono comunque quelle che hanno la minore necessità di adattamento. Gli aumenti salariali modesti e la forza del franco non provocano effetti di secondo impatto. Il maggiore motore di inflazione sono attualmente gli affitti, lievitati dopo i due rialzi del tasso di riferimento dello scorso anno. L'aumento dei canoni di affitto è responsabile della metà del tasso di inflazione dell'1.4%. Visto che i tagli del tasso guida della BNS non fanno prevedere nuovi aumenti del tasso di riferimento, il contributo degli affitti all'inflazione si ridurrà già l'anno prossimo.

# Tassi



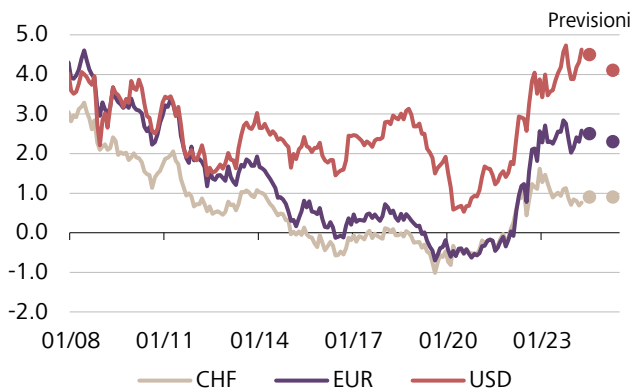
## TASSI DI RIFERIMENTO, IN %



Fonte: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research



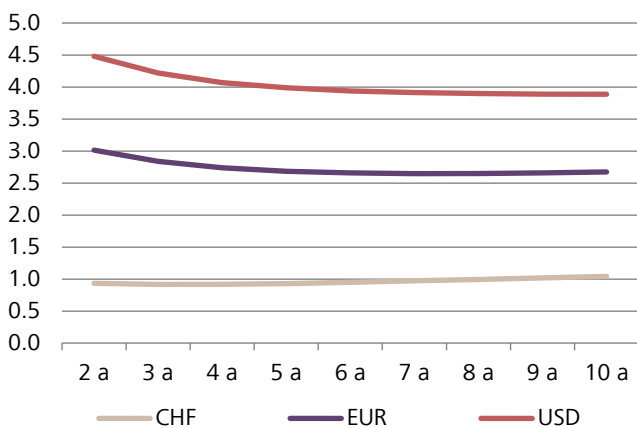
## TITOLI DI STATO DECENNALI, IN %



Fonte: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research



## CURVA DEI TASSI (STATO: 08.07.2024), IN %



Fonte: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

### La Fed rimane cauta

La banca centrale americana rimane in posizione di attesa a fronte del robusto andamento dell'economia e della volatilità dei dati sull'inflazione. Il tasso obiettivo dei Fed Funds è rimasto fermo da un anno a un elevato 5.375%. Nonostante il modesto aumento dei prezzi al consumo di maggio, i membri del Comitato Federale del Mercato Aperto (FOMC) hanno optato anche nella seduta di giugno per un atteggiamento di cautela riguardo ai futuri ribassi dei tassi di interesse. Dopo la temporanea infiammata dell'inflazione nel primo trimestre, occorrono «diversi» mesi di dati favorevoli per giustificare un primo taglio dei tassi di interesse. Tuttavia, soprattutto alla luce di un mercato del lavoro statunitense sempre più equilibrato, i banchieri centrali si aspettano un continuo raffreddamento del trend dei salari e dei prezzi, che potrebbe infine condurre a una politica monetaria un po' meno restrittiva a partire da settembre.

### La BCE inizia con prudenza

La BCE, invece, ha optato per un primo taglio dei tassi già prima della metà dell'anno. Grazie al netto miglioramento delle prospettive di inflazione dall'autunno scorso, il Consiglio direttivo della BCE ha ritenuto opportuno allentare la stretta monetaria dopo nove mesi di tassi di interesse rimasti elevati. Il tasso sui depositi è stato abbassato dal 4.0% al 3.75%. Anche la BCE continua ad aspettarsi una forte pressione sui prezzi interni, legata all'aumento delle dinamiche salariali. Non sono quindi garantiti ulteriori allentamenti. Per una tale manovra occorre che i dati continuino a muoversi «sufficientemente» nella direzione desiderata. Con la crescente evidenza di una stabilizzazione dell'economia dell'Eurozona e di una continua, seppure lenta, tendenza al rientro dell'inflazione, lo scenario secondo noi più probabile rimane quello di piccoli tagli dei tassi di interesse a ritmo trimestrale.

### La BNS abbassa a titolo preventivo

In giugno la BNS si è di nuovo mossa di anticipo con un secondo taglio dei tassi di interesse. Non si è fatta scoraggiare dalle crescenti incertezze politiche in Europa né dalla conseguente volatilità dei cambi, ma ha confermato la sua previsione al ribasso del rischio di inflazione, soprattutto alla luce del recente rafforzamento del franco. Senza il nuovo taglio dei tassi di interesse, la proiezione di inflazione a medio termine della BNS sarebbe scivolata sotto la soglia dell'1%. In questa ottica riteniamo possibile un ulteriore taglio precauzionale in occasione dell'ultima riunione sotto la guida di Thomas Jordan a settembre. Al più tardi in quel momento il livello dei tassi d'interesse sarà di nuovo in territorio neutrale. Con la chiusura del gap potenziale dell'economia svizzera prevista dalla BNS e in assenza di tendenze deflazionistiche, ogni ulteriore intervento monetario di stimolo o di freno provocherebbe nuove distorsioni.

# Settori svizzeri – domanda di sostituzione demografica

Nella maggior parte dei Paesi, il boom delle nascite dopo la seconda guerra mondiale si è verificato in due ondate, con un primo picco nell'immediato dopoguerra e un secondo negli anni Sessanta. La coorte della prima ondata di nascite ha raggiunto l'età pensionabile 10 anni fa. In Svizzera, questo gruppo rappresenta circa la metà della generazione dei baby boomer. La seconda coorte raggiungerà l'età pensionabile nei prossimi anni, con una punta massima di uscite annuali dal mercato del lavoro prevista per il 2029. A titolo di paragone: 20 anni fa, in Svizzera, andavano in pensione solo 50 000 occupati all'anno, attualmente sono 100 000 e nel 2029 dovrebbero superare i 130 000. Allo stesso tempo è fortemente diminuito, rispetto a dieci anni fa, il numero dei giovani che entrano nel mondo del lavoro. Ne consegue che, senza un'ulteriore immigrazione, si aprirà un notevole divario tra le entrate e le uscite. Nei prossimi cinque anni, il gap cumulato dovrebbe salire a oltre 200 000.

L'ondata di pensionamenti non colpisce però tutti i settori in pari misura. La domanda di sostituzione demografica varia notevolmente. Mentre nella media di tutti i settori, la percentuale degli over 55 è del 23%, nell'agricoltura tocca ad esempio il 40% (esclusi i lavoratori stagionali) e nel settore informatico si attesta solo sul 17%. Un'elevata quota di dipendenti anziani si osserva anche nel settore del trasporto e del magazzinaggio, nell'amministrazione pubblica e, in misura minore, nel commercio e nei servizi sociosanitari (vedi grafico).

Tuttavia, i cinque settori con un'esposizione superiore alla media presentano una domanda di manodopera molto eterogenea, che a seconda della situazione attenua o intensifica la pressione demografica. Nel settore agricolo, ad esempio, l'occupazione è in calo da decenni a causa delle trasformazioni strutturali e della tendenza verso aziende agricole meno numerose, ma più grandi. Il settore sanitario, invece, registra una

forte dinamica occupazionale legata all'invecchiamento della popolazione.

Anche all'interno dei settori si osservano notevoli differenze. Nel comparto sanitario, il fabbisogno di sostituzione demografica è basso nelle professioni di assistenza come ad es. per tecnici di radiologia o assistenti dentali, mentre tra il personale specializzato, come medici specialisti, dentisti e infermieri, vi è un'elevata quota di ultra 55enni. Nel ramo dei trasporti, la percentuale di baby boomer è particolarmente elevata tra i conducenti di autobus, tram e taxi.

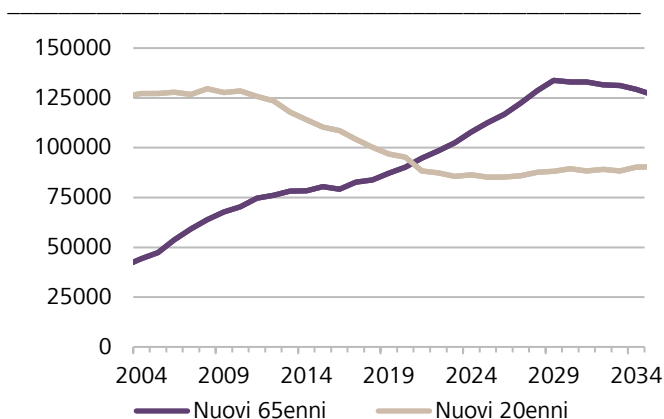
La domanda di sostituzione demografica potrebbe essere frenata sfruttando meglio il potenziale di manodopera esistente, ad esempio riducendo i prepensionamenti o continuando a lavorare dopo i 65 anni. Nel complesso, però, la Svizzera presenta già un tasso di occupazione molto elevato. Un ulteriore aumento è possibile, ad esempio con la creazione di più asili nido, ma è costoso. A ciò si aggiunge la tendenza in atto tra la popolazione attiva svizzera ad aumentare il tempo libero. Sempre più uomini e giovani senza figli riducono infatti il loro grado di occupazione.

In molte delle suddette professioni con elevata domanda di sostituzione, le possibilità di automazione sono inferiori alla media, almeno nel prossimo futuro. Ciò significa che l'imminente ondata di pensionamenti potrà essere fronteggiata solo con una maggiore immigrazione. Già l'attuale gap demografico non può essere coperto in misura sufficiente nonostante i livelli record di immigrazione e numero di frontalieri. La percentuale delle imprese che lamentano difficoltà di reclutamento è ai massimi storici da tre anni, una situazione che neppure l'attuale indebolimento congiunturale sembra alleviare. Nel complesso c'è quindi da temere che la carenza di manodopera qualificata sia destinata a perdurare, se non addirittura peggiorare.



## GAP OCCUPAZIONALE INTERNO

Stima delle entrate e uscite dal mercato del lavoro

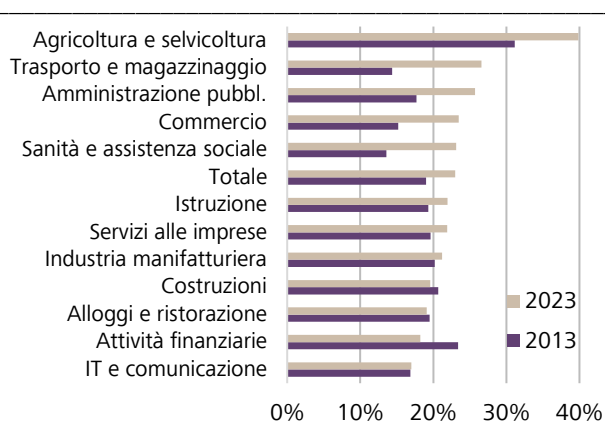


Fonte: UST, Raiffeisen Economic Research



## DIPENDENZA DA OCCUPATI ANZIANI

Percentuale degli over 55 sulla popolazione attiva

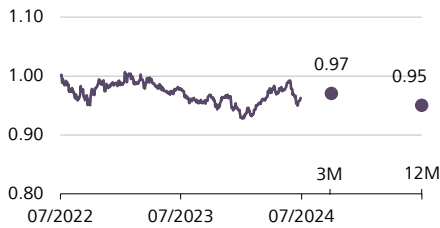


Fonte: UST, Raiffeisen Economic Research

# Valute

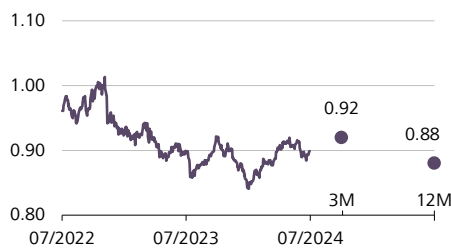


## PREVISIONE



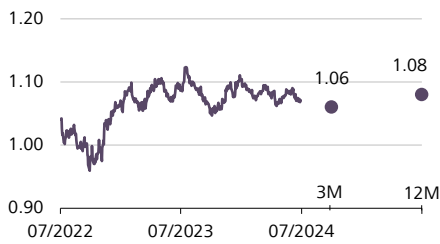
### EUR/CHF

A seguito della svolta a destra nelle elezioni europee, del sorprendente annuncio di nuove elezioni in Francia e dell'inversione dei tassi da parte della Banca centrale europea (BCE), a giugno l'euro è finito sotto pressione. Ne è risultata una perdita di valore dell'1.6% rispetto al franco svizzero; da inizio anno, però, rappresenta comunque ancora un aumento di corso del 3.6%. Il fatto che il calo non sia stato più marcato è dovuto al recente taglio dei tassi da parte della Banca nazionale svizzera (BNS). A nostro avviso, tuttavia, il corso EUR/CHF è sceso eccessivamente. Su base annua, a causa del contesto dei rischi e delle prospettive congiunturali, vediamo la coppia di valute a 0.95.



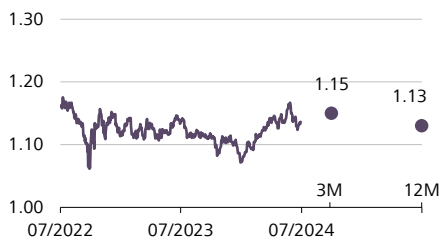
### USD/CHF

I risparmi in eccedenza derivanti dalla pandemia sono stati esauriti, mentre l'inflazione ostinata e l'aumento dei tassi pesano sui consumi USA. Questa situazione tarpa sempre più le ali alla congiuntura d'oltreoceano. Al contempo il dollaro continua per ora a ricevere sostegno sul fronte dei tassi, poiché la Banca centrale USA (Fed) avvierà una svolta dei tassi non prima di settembre. Di conseguenza la coppia di valute USD/CHF, a giugno, ha presentato a lungo un andamento laterale. A nostro parere, tuttavia, la prospettiva di un calo dei tassi di riferimento negli USA e l'incertezza del contesto di mercato depongono a favore, nel medio termine, di un franco svizzero leggermente più forte.



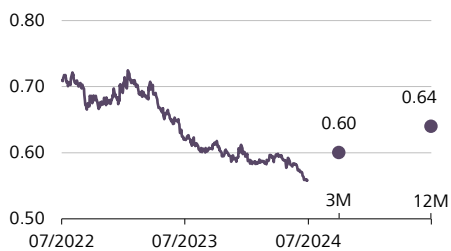
### EUR/USD

Mentre la BCE a giugno ha abbassato i tassi di riferimento di 25 punti base, la Banca centrale USA (Fed) è rimasta ferma per via dell'inflazione persistente negli USA. Lo svantaggio dell'euro, in termini di interessi, è di conseguenza aumentato. Questo fatto, unito alle incertezze legate alle elezioni europee, ha portato il mese scorso a una svalutazione della moneta comune dell'1.2% rispetto al dollaro. Nonostante i recenti segni di raffreddamento, la congiuntura USA dovrebbe registrare un andamento migliore di quello dell'Eurozona. È probabile inoltre che la Fed, da parte sua, in autunno avvierà la svolta dei tassi. Prevediamo quindi un movimento laterale volatile per il corso EUR/USD.



### GBP/CHF

Dopo i rialzi dei corsi a maggio, il mese scorso la sterlina si è indebolita nei confronti del franco svizzero (-1.2%). Si sono rivelate un fattore negativo, tra l'altro, le imminenti elezioni parlamentari del 4 luglio. L'inflazione in Gran Bretagna nel frattempo è scesa al 2%, il livello più basso da oltre due anni. Nel settore dei servizi, tuttavia, l'aumento dei prezzi continua a persistere. Per il momento, quindi, la Bank of England (BoE) manterrà la sua politica monetaria restrittiva, motivo per cui la coppia di valute GBP/CHF durante l'estate dovrebbe tornare a tendere verso 1.15. Su base annua, in previsione di una riduzione della differenza d'interesse, la vediamo a 1.13.



### JPY/CHF\*

Lo yen a giugno ha registrato una perdita di corso del 2.6% rispetto al franco svizzero. La perdita, dall'inizio dell'anno, è stata di oltre il 6%. Con gli ultimi dati sull'inflazione (maggio: +2.8%), la Bank of Japan (BoJ) rimane orientata verso un ulteriore inasprimento della politica monetaria. A fronte dell'enorme indebitamento del paese e dell'indebolimento dell'economia – tra gennaio e marzo il prodotto interno lordo si è ridotto dell'1.8% su base annua rispetto al trimestre precedente – il percorso dei tassi sarà probabilmente piatto. Al contempo ci aspettiamo che a settembre la BNS effettuerà una definitiva riduzione dei tassi all'1.0%. In questo contesto, prevediamo una leggera ripresa del corso JPY/CHF.

\* moltiplicato per 100

Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office e Economic Research

## Previsione Raiffeisen (I)



## CONGIUNTURA

## PIL (Crescita annua media in %)

	2021	2022	2023	Previsione 2024	Previsione 2025
Svizzera*	5.1	2.5	1.3	0.8	1.3
Eurozone	5.9	3.4	0.5	0.2	1.5
USA	5.8	1.9	2.5	2.0	1.6
Cina	8.4	3.0	5.2	4.5	4.3
Giappone	2.7	1.0	1.9	0.5	0.8
Global (PPP)	6.3	3.5	3.2	2.8	2.8

## Inflazione (Crescita annua media in %)

	2021	2022	2023	Previsione 2024	Previsione 2025
Svizzera	0.6	2.8	2.1	1.5	0.9
Eurozona	2.6	8.4	5.5	2.0	1.8
USA	4.7	8.0	4.1	2.8	2.3
Cina	0.9	2.0	0.2	0.7	1.4
Giappone	-0.3	2.5	3.3	2.0	1.8



## MERCATI FINANZIARI

## Tasso di riferimento (Fine anno in %)\*\*

	2022	2023	Attuale***	Previsione 3M	Previsione 12M
CHF	1.00	1.75	1.25	1.00	1.00
EUR	2.00	4.00	3.75	3.50	2.75
USD	4.25-4.50	5.25-5.50	5.25-5.50	5.00-5.25	4.25-4.50
JPY	-0.10	-0.10	0.0-0.1	0.1-0.2	0.2-0.3

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

	2022	2023	Attuale***	Previsione 3M	Previsione 12M
CHF	1.58	0.65	0.63	0.90	0.90
EUR (Germania)	2.57	2.02	2.57	2.50	2.30
USD	3.87	3.88	4.31	4.50	4.10
JPY	0.41	0.61	1.09	0.80	0.90

## Tassi di cambio (Fine anno)

	2022	2023	Attuale***	Previsione 3M	Previsione 12M
EUR/CHF	0.99	0.99	0.97	0.97	0.95
USD/CHF	0.92	0.92	0.90	0.92	0.88
JPY/CHF (x 100)	0.71	0.71	0.56	0.60	0.64
EUR/USD	1.07	1.07	1.08	1.06	1.08
GBP/CHF	1.12	1.12	1.15	1.15	1.13

## Materie prime (Fine anno)

	2022	2023	Attuale***	Previsione 3M	Previsione 12M
Greggio (Brent, USD/barile)	86	77	86	85	80
Oro (USD/oncia)	1824	2063	2372	2350	2450

\*al netto degli eventi sportivi \*\* 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), \*\*\*08.07.2024

## Previsione Raiffeisen (II)



SVIZZERA - PREVISIONI DETTAGLIATE (AL NETTO DEGLI EVENTI SPORTIVI)

	2020	2021	2022	2023	Previsione 2024	Previsione 2025
<b>PIL, reale, variazione in %</b>	<b>-2.2</b>	<b>5.1</b>	<b>2.5</b>	<b>1.3</b>	<b>0.8</b>	<b>1.3</b>
Consumo privato	-3.4	1.8	4.2	2.1	0.8	1.2
Consumo pubblico	3.8	3.3	-0.8	-0.5	0.3	0.4
Inv. per impianti e attrezzature	-1.6	6.0	4.6	-1.9	-2.2	1.6
Investimenti edilizi	-1.0	-3.1	-5.5	-2.1	0.2	0.8
Esportazioni	-4.6	11.5	4.6	4.4	3.5	3.8
Importazioni	-5.9	5.3	6.2	6.2	1.5	4.0
<b>Tasso di disoccupazione in %</b>	<b>3.2</b>	<b>3.0</b>	<b>2.2</b>	<b>2.0</b>	<b>2.3</b>	<b>2.3</b>
<b>Inflazione in %</b>	<b>-0.7</b>	<b>0.6</b>	<b>2.8</b>	<b>2.1</b>	<b>1.5</b>	<b>0.9</b>

## Editore

Raiffeisen Svizzera  
CIO Office  
Raiffeisenplatz  
9001 San Gallo  
[ciooffice@raiffeisen.ch](mailto:ciooffice@raiffeisen.ch)

## Internet

[raiffeisen.ch/investire](http://raiffeisen.ch/investire)

## Pubblicazioni

Scoprite la nostra attuale visione dei mercati finanziari nelle nostre pubblicazioni  
[raiffeisen.ch/mercati-opinioni](http://raiffeisen.ch/mercati-opinioni)

## Consulenza

Vogliate mettervi in contatto con il vostro consulente agli investimenti oppure con la vostra Banca Raiffeisen locale:  
[raiffeisen.ch/web/la+mia+banca](http://raiffeisen.ch/web/la+mia+banca)

## Note legali

Il presente documento ha esclusivamente finalità pubblicitarie e informative di carattere generale e non è riferito alla situazione individuale del destinatario. Il destinatario rimane direttamente responsabile di richiedere i necessari chiarimenti, di effettuare le necessarie verifiche e di consultare gli specialisti (ad es. consulente fiscale, assicurativo o legale). Gli esempi, le spiegazioni e le indicazioni menzionati hanno carattere generale e possono presentare scostamenti a seconda dei casi. Gli arrotondamenti possono infatti dare luogo a differenze rispetto ai valori effettivi.

Il presente documento non costituisce una consulenza agli investimenti o una raccomandazione individuale né un'offerta, un invito o una raccomandazione all'acquisto o all'alienazione di strumenti finanziari. In particolare il documento non rappresenta né un prospetto né un foglio informativo di base ai sensi degli art. 35 segg. o art. 58 segg. LSerFi. Le sole condizioni complete facenti fede e le esaurienti avvertenze sui rischi degli strumenti finanziari citati sono contenute nei rispettivi documenti di vendita giuridicamente vincolanti (es. prospetto [base], contratto del fondo e foglio informativo di base [FIB]/Key Information Document [KID], rapporti annuali e semestrali). Questi documenti possono essere ottenuti gratuitamente da Raiffeisen Svizzera società cooperativa, Raiffeisenplatz, 9001 San Gallo o all'indirizzo [raiffeisen.ch](http://raiffeisen.ch). Gli strumenti finanziari andrebbero acquistati solo a seguito di una consulenza personale e dell'analisi dei documenti di vendita giuridicamente vincolanti e dell'opuscolo «Rischi nel commercio di strumenti finanziari» dell'Associazione Svizzera dei Banchieri (ASB). Le decisioni prese in base al presente documento sono a rischio esclusivo del destinatario. A causa delle restrizioni legali in alcuni Paesi, queste informazioni non sono rivolte a persone la cui nazionalità, sede o domicilio si trovi in un paese in cui l'autorizzazione degli strumenti finanziari o dei servizi finanziari descritti nel presente documento è soggetta a limitazioni. Per quanto riguarda i dati di performance indicati si tratta di dati storici, da cui non si può ricavare l'andamento attuale o futuro.

Il presente documento contiene affermazioni previsionali che si basano su stime, ipotesi e aspettative formulate da Raiffeisen Svizzera al momento della redazione. In seguito al subentrare di rischi, incertezze e altri fattori, i risultati futuri potrebbero discostarsi dalle dichiarazioni previsionali. Di conseguenza tali dichiarazioni non costituiscono una garanzia di risultati e andamenti futuri. Tra i rischi e le incertezze si annoverano anche quelli descritti nel rispettivo [rapporto di gestione del Gruppo Raiffeisen](#).

Raiffeisen Svizzera e le Banche Raiffeisen adottano ogni misura ragionevole per garantire l'affidabilità dei dati e contenuti presentati. Declinano però qualsiasi responsabilità in merito all'attualità, esattezza e completezza delle informazioni pubblicate nel presente documento e non rispondono di eventuali perdite o danni (diretti, indiretti e conseguenti) che dovessero derivare dalla diffusione e dall'utilizzo del presente documento o del suo contenuto. In particolare non rispondono di eventuali perdite derivanti dai rischi intrinseci ai mercati finanziari. Le opinioni espresse in questo documento sono quelle di Raiffeisen Svizzera al momento della stesura e possono cambiare in qualsiasi momento e senza ulteriore comunicazione. Raiffeisen Svizzera non è tenuta ad aggiornare il presente documento. Si declina qualsiasi responsabilità in relazione a eventuali conseguenze fiscali che dovessero verificarsi. Senza l'approvazione scritta di Raiffeisen Svizzera il presente documento non può essere riprodotto né trasmesso ad altri né in tutto né in parte.