

Studio sugli investimenti Raiffeisen



## Demografia

Grandi sfide, grandi opportunità

# Demografia

## Grandi sfide, grandi opportunità

Partiamo dalla notizia positiva: viviamo sempre più a lungo. Il lato negativo: la popolazione invecchia sempre di più. A una popolazione che invecchia si contrappone un numero sempre più esiguo di giovani chiamati a finanziare le rendite nell'Assicurazione vecchiaia e superstiti (AVS). Questo andamento grava inoltre sull'economia e sul sistema sanitario. Le prospettive appaiono cupe e la persistente tendenza sembra per ora irreversibile.

**«L'invecchiamento della popolazione offre numerose opportunità di investimento.»**

Dall'attuale composizione della popolazione è possibile dedurre le prospettive per la società che rappresentano un'importante base d'intervento per la politica e l'economia. Questa visione negativa è tuttavia troppo limitata.

L'evoluzione demografica fornisce infatti numerose opportunità – anche per le investitrici e gli investitori. Il settore della sanità è tra quelli che ne traggono i benefici maggiori. Ma le ripercussioni sono positive anche per il settore industriale, tecnologico e immobiliare. E poiché la popolazione anziana diventa sempre più agiata e, contestualmente, cresce l'importanza della previdenza privata per i giovani, anche il settore finanziario dovrebbe trarre dei benefici. Nella presente ricerca vi illustriamo in quali altri modi gli investitori e le investitrici possono trarre profitto da questi sviluppi.

# Stiamo invecchiando sempre più

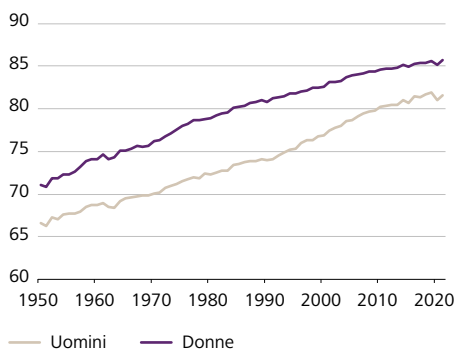
**Aumenta l'aspettativa di vita. Al contempo, scende ormai da anni il tasso di natalità nei Paesi occidentali, il che determina un progressivo invecchiamento della popolazione.**

In Occidente l'aspettativa di vita aumenta costantemente. In Svizzera, è aumentata in media di 15 anni dal 1950 – per le donne da 71.1 a 85.7 anni, per gli uomini da 66.6 a 81.6 anni. Ciò significa che negli ultimi 70 anni l'aspettativa di vita è aumentata annualmente di 2.5 mesi ► **Grafico 1**.

**1 I miglioramenti del sistema sanitario, dell'alimentazione e delle condizioni di lavoro...**

...fanno sì che le persone invecchino sempre di più

Andamento dell'aspettativa di vita in Svizzera, in anni



Fonti: UST, Raiffeisen Svizzera CIO Office

La Svizzera è uno dei paesi in cui le persone vivono in media più a lungo. I fattori principali sono i progressi nel settore dell'igiene, dell'assistenza sanitaria, della formazione, un'alimentazione sana ed equilibrata, condizioni di lavoro a basso rischio nonché un ambiente pulito. Tutto ciò contribuisce non solo a farci vivere più a lungo, ma anche a mantenerci in buona salute. Un altro motivo importante di questa tendenza risiede nel benessere materiale raggiunto dalla Svizzera.

Al contempo, però, si registra da anni un calo del tasso di natalità, il che causa un invecchiamento della popolazione. La piramide demografica illustra in che modo è cambiata la distribuzione per età negli ultimi decenni ► **Grafico 2**. Se intorno all'anno 1900 la quota delle persone di età superiore a 60 anni era piuttosto esigua, oggi questa fascia rappresenta una percentuale molto alta della società. Una tendenza che si è consolidata nel corso dei decenni e che è invertibile, semmai,



**Cosa significa esattamente...?**

**Demografia**

Il termine «demografia» deriva dal greco antico e significa letteralmente scienza che studia la popolazione, occupandosi soprattutto di analizzare in che modo essa cambia complessivamente nel tempo in una determinata regione o anche nel mondo. Tra i principali fattori della demografia rientrano la fertilità, la distribuzione per età e la migrazione. Ma svolgono un ruolo importante anche il sesso, il livello d'istruzione e la scelta della professione.

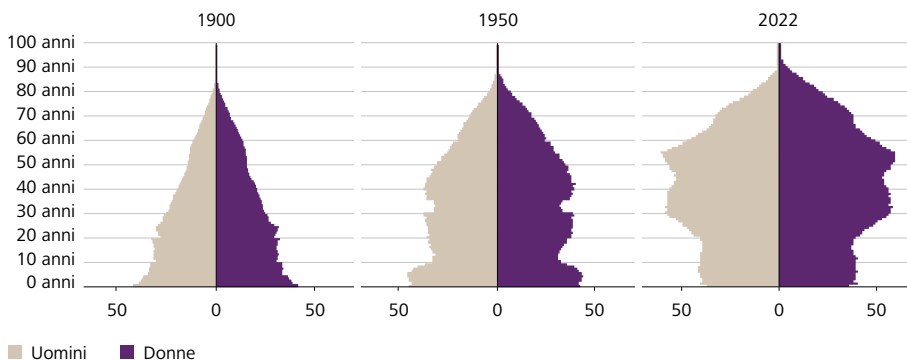
solo nell'arco di un periodo molto lungo. In alternativa, per illustrare i problemi dell'invecchiamento esiste anche l'indice di dipendenza degli anziani e dei giovani. In quest'ultimo caso viene considerato il rapporto tra la generazione di giovani che nei prossimi anni entrerà nel mondo del lavoro e la popolazione attiva (da 0 a 19 anni/da 20 a 64 anni). La tendenza decrescente, quasi ininterrotta da ol-

**«Dal 1950, l'aspettativa di vita in Svizzera è aumentata in media di 15 anni.»**

**2 Dalla forma piramidale...**

...alla forma di anfora

Piramide dell'età della popolazione svizzera secondo il sesso, numero di persone in migliaia



Fonti: UST, Raiffeisen Svizzera CIO Office

tre 100 anni, significa che sempre meno giovani entrano nel mondo del lavoro

► **Grafico 3**. Questo quadro è completato dall'indice di dipendenza degli anziani (over 65/20–64 anni), il cui aumento evidenzia che alla popolazione attiva si contrappone un numero di pensionati sempre più alto. Da questo derivano quindi anche le sfide dell'evoluzione **demografica**. Esse somigliano a un circolo vizioso.

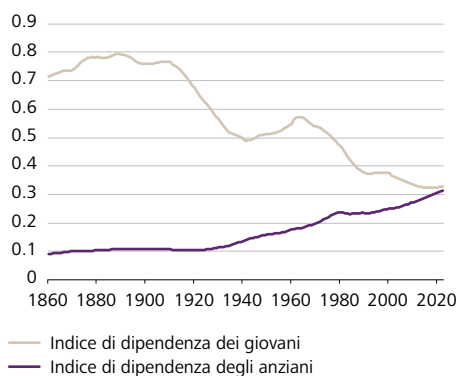
- I costi del sistema sanitario vanno fuori controllo
- I sistemi previdenziali vengono messi a dura prova
- I prezzi degli immobili persistono a livelli massimi
- Il mercato del lavoro sempre più ristretto determina un aumento dei salari e quindi un'inflazione e tassi d'interesse più alti

Cambiando tuttavia prospettiva, il cambiamento demografico genera una serie di opportunità (d'investimento), ad esempio nel settore della sanità, della finanza o dei consumi. Ma potrebbero trarne benefici anche le società di tecnologie e servizi. È infatti possibile che la tanto criticata intelligenza artificiale (IA) sia un mezzo per superare le sfide del cambiamento demografico, e che i cambiamenti siano parte integrante dello sviluppo di una società, lo affermava già il filosofo Eraclito circa 2'500 anni fa: «Niente è permanente come il cambiamento.»

### 3 Più anziani,...

...meno giovani

Indice di dipendenza degli anziani e dei giovani in Svizzera



Fonti: UST, Raiffeisen Svizzera CIO Office

**«L'intelligenza artificiale potrebbe essere in grado di mitigare le conseguenze negative del cambiamento demografico.»**

# Impatto economico della demografia

**I mutamenti nella piramide delle età stanno modificano le abitudini di consumo e di risparmio e comportano nei Paesi industrializzati una minore crescita potenziale, nonché un'inflazione e tassi d'interesse più elevati.**

Che l'invecchiamento emerga come sfida solo ora è dovuto dal fatto che attualmente molti baby boomer stanno uscendo dalla vita lavorativa. Si tratta dei nati tra il 1946 e il 1964, anni segnati da un alto tasso di natalità nel corso del boom economico che seguì la fine della seconda guerra mondiale. Ipotizzando un'età di pensionamento di 65 anni, gli ultimi baby boomer andranno presumibilmente in

pensione nel 2029. Nel contempo, dati i bassi tassi di natalità degli ultimi due decenni, la loro uscita non potrà essere compensata in modo adeguato. Il cambiamento demografico si compie in modo lento e risulta molto difficile da gestire. Le sfide che ne scaturiscono diventeranno sempre più rilevanti nei prossimi anni. Pensiamo al sistema pensionistico che raggiunge i suoi limiti, ma anche al mercato del lavoro in cui manca il personale. La diminuzione delle persone nella vita attiva penalizza la crescita economica, il che si traduce, a sua volta, in minori imposte al fisco e in un indebolimento della finanza pubblica. Poiché al cambiamento demografico si accompagna un miglioramento dell'aspettativa di vita, aumentano ulteriormente i costi per le prestazioni sanitarie, assistenziali e sociali. La carenza di lavoratori qualificati potrebbe accentuarsi e determinare una crescente mancanza di personale con cui l'evoluzione demografica rischia di far precipitare la popolazione in un circolo vizioso. Viceversa, è molto improbabile che il tasso di natalità subisca un'impennata.

La crescente ricchezza della popolazione aiuta comunque a mantenere alti i consumi. La successiva generazione X è inoltre nota per la sua spiccata propensione ai consumi, il che dovrebbe attenuare le conseguenze economiche nell'immediato. Ciononostante, nei Paesi industrializzati l'evoluzione demografica ridurrà la **crescita potenziale** e, di conseguenza, in futuro occorrerà ridimensionarsi. Per quanto riguarda il benessere puramente economico, questa non è una bella notizia. Tuttavia, una minore crescita strutturale presenta anche aspetti positivi inerenti alla problematica delle risorse e alle sfide ecologiche.

## Il lavoro diventa più costoso

Nei decenni passati, l'aumento della popolazione attiva dovuta ai baby boomer ha inciso positivamente sull'economia globale. Questo aspetto demografico si è ormai pressoché esaurito. Pertanto, il divario sul mercato del lavoro, ovvero il gap tra le persone che escono dalla vita lavorativa e quelle che entrano nel mondo del lavoro, rischia di allargarsi sempre di più ▶ **Grafico 4**. La differenza tra i 20enni e i 65enni corrisponde al numero di persone che dovrebbero immigrare al netto ogni anno, rispetto a oggi, per mantenere la forza lavoro stabile al livello attuale. Tuttavia, dato che all'immigrazione sono posti limiti naturali (ad es. superfici abitative

## Cosa significa esattamente...?

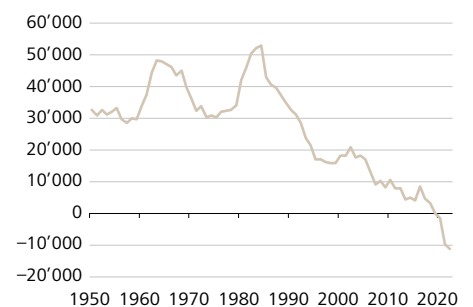
### Crescita potenziale

«Non sfrutti a pieno il tuo potenziale.» Molti di noi si saranno già sentiti dire questa frase o frasi simili. Con essa s'intende generalmente che non usiamo appieno le possibilità o le capacità di cui siamo dotati per natura. In ambito macroeconomico si parla spesso a tale proposito della cosiddetta crescita potenziale. Con tale termine si indica l'andamento a lungo termine del prodotto interno lordo (PIL) di un Paese in caso di utilizzo ottimale delle capacità disponibili. In teoria vengono quindi prodotti esattamente i beni necessari a garantire il pieno sfruttamento di macchine e manodopera. Tuttavia, a causa delle oscillazioni congiunturali, il PIL si discosta spesso da questo percorso di crescita.

**«Gli sviluppi demografici si basano su decenni di cambiamenti e sono difficili da influenzare.»**

## 4 La disponibilità di forza lavoro in Svizzera... ...si è notevolmente ridotta

Differenza annuale tra persone di 20 e 65 anni di età



Fonti: UST, Raiffeisen Svizzera CIO Office

## Conseguenze economiche

limitate, sovraccarico dell'infrastruttura), l'attuale carenza di personale qualificato potrebbe acuirsi. Sussiste inoltre il pericolo che questa sfoci in una carenza di personale generale. Stando alle stime dell'Ufficio federale di statistica (UST), in Svizzera entro il 2040 potrebbero mancare all'appello quasi mezzo milione di lavoratori.

Se non si contrasta questa tendenza, le conseguenze per l'economia nazionale potrebbero essere decisamente negative. La crescita potenziale di un'economia è definita infatti anche dalla sua funzione di produzione, costituita da apporto di capitale, progresso tecnico e impiego di manodopera. Secondo la teoria economica, se uno di questi fattori si contrae, almeno uno dei due fattori restanti deve essere aumentato per poter mantenere la produzione globale allo stesso livello.

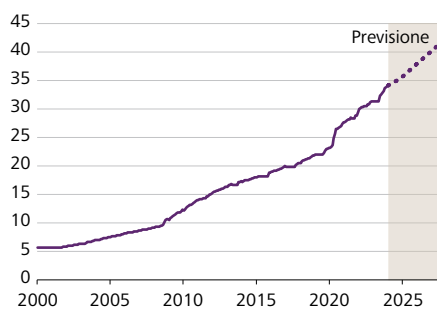
Una parte potrà essere sicuramente compensata dal progresso tecnologico, dall'automazione dei processi di produzione e da un maggiore impiego di robot. Ma non tutto. Questa è una buona notizia per i professionisti ben qualificati, poiché il loro valore di mercato aumenterà in virtù della legge della domanda e dell'offerta, con conseguente aumento dei salari. L'aspetto positivo per le persone occupate si traduce in un aumento dei costi per le imprese. Queste cercheranno di trasferire i maggiori costi di input sui prezzi di vendita, per poter preservare i loro margini di utile. Tale effetto di adeguamento favorisce l'inflazione e potrebbe causare prezzi tendenzialmente più alti. In futuro, i tassi d'inflazione saranno quindi strutturalmente più alti rispetto al passato.

### Assenza di imposte al fisco

Il cambiamento demografico, tuttavia, non lascerà un vuoto solo sul mercato del lavoro. Un buon terzo delle entrate federali complessive deriva dall'imposta federale diretta riscossa sui redditi delle persone fisiche, nonché sull'utile netto delle persone giuridiche. Mantenendo le aliquote attuali, una contrazione significativa della popolazione attiva comporta di conseguenza una riduzione delle entrate federali – persino se i salari dovessero crescere. Lo stesso vale a livello cantonale e comunale. Ciò significa semplicemente che in futuro il bilancio pubblico avrà meno risorse a disposizione per spese e investimenti. Gli investimenti (ad es. in infrastrutture) sono tuttavia fondamentali per lo sviluppo economico di un Paese. Per compensare tale effetto, molti Paesi sviluppati saranno quindi costretti ad aumentare le imposte e/o a indebitarsi maggiormente sul mercato dei capitali. Si prevede pertanto un ulteriore aumento dell'indebitamento pubblico ► **Grafico 5**.

### 5 L'andamento del debito pubblico statunitense... ...conosce una sola direzione

Debito pubblico USA incl. previsione fino al 2028, in mila miliardi di USD



Fonti: Bloomberg, Statista, Raiffeisen Svizzera CIO Office

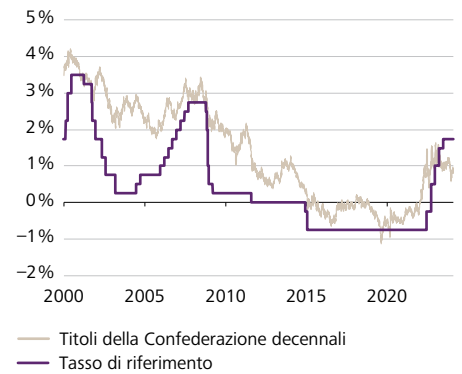
### Livelli dei tassi in aumento

Le tendenze demografiche stanno modificando il livello dei tassi. Ciò è dovuto principalmente all'aumento del fabbisogno di capitale dei governi, che fa crescere il debito pubblico. Quest'ultimo aumenterà il fabbisogno di capitale degli Stati. Per poter collocare le nuove emissioni tra le investitrici e gli investitori, occorrerà offrire tassi d'interesse più alti. Inoltre, poiché la qualità del debitore è tendenzialmente compromessa – con conseguente aumento dei rischi di perdita –, aumenteranno i premi per il rischio, rendendo il finanziamento ancora più costoso. Questo, a sua volta, offre delle opportunità a investitrici e investitori nell'acquisto di titoli di Stato. Guardando indietro, la fase dei tassi zero e negativi potrebbe quindi essere considerata una situazione eccezionale ► **Grafico 6**.

### 6 «Back to normal»

Contesto dei tassi bassi come situazione eccezionale

Andamento dei tassi a lungo termine in Svizzera



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office

# Opportunità offerte dall'invecchiamento nel settore sanitario

**La percentuale della popolazione residente over 65 è in continuo aumento e con essa cresce significativamente la spesa nel settore sanitario. Ne beneficiano le imprese del settore farmaceutico, medicale e delle biotecnologie.**

È un po' come quello che succede con un'auto: maggiore è l'età e il chilometraggio del motore, tanto più probabili saranno le riparazioni e i controlli periodici in autofficina. I costi di manutenzione aumentano. Applicato all'essere umano ciò significa che il cuore non pompa più alla stessa velocità, la vista non è più così nitida, le articolazioni sono usurate e l'udito peggiora. È quindi giunto il momento di sottoporsi a un check-up.

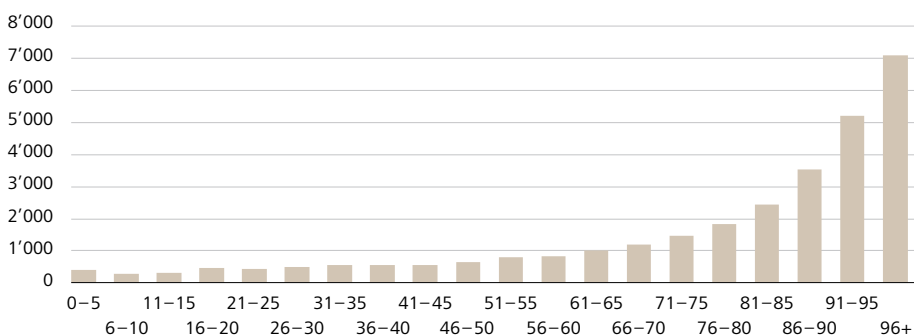
Uno dei motivi per cui i premi della cassa malati crescono di anno in anno è l'invecchiamento della popolazione. I costi complessivi della sanità in Svizzera ammontano ormai a oltre 86 miliardi di franchi svizzeri all'anno, il che equivale quasi al 12% del

**«Si prevede che nei prossimi anni il settore sanitario crescerà a un ritmo circa doppio rispetto all'economia globale.»**

prodotto interno lordo. In confronto: nel 1960 la percentuale era appena del 4.4%. Ancora più sconcertante è lo sviluppo della spesa pro capite e mensile in franchi svizzeri.

**7** Con l'età...  
...aumentano i costi sanitari

Costi sanitari mensili in Svizzera nel 2021 per classe di età



Fonti: UST, Raiffeisen Svizzera CIO Office

Nel 1960 l'importo era pari a 31 franchi. Nel 2021 tale valore è esploso a ben 827 franchi. Questi, tuttavia, sono solo valori medi. La differenza per fascia di età è enorme. Con 270 franchi al mese, sono i bambini di età compresa tra 6 e 10 anni a registrare i costi sanitari più bassi ► **Grafico 7**. Per le persone di età superiore a 96 anni, le spese mensili ammontano a oltre 7'078 franchi. Qui incidono in particolar modo i costi delle case di cura e di riposo. Tuttavia, con l'avanzare dell'età aumentano in modo significativo anche demenza, tumori nonché malattie cardiovascolari e respiratorie. Le persone anziane sono inoltre spesso affette da più patologie concomitanti. Aumentano di conseguenza le spese per farmaci e trattamenti ospedalieri.

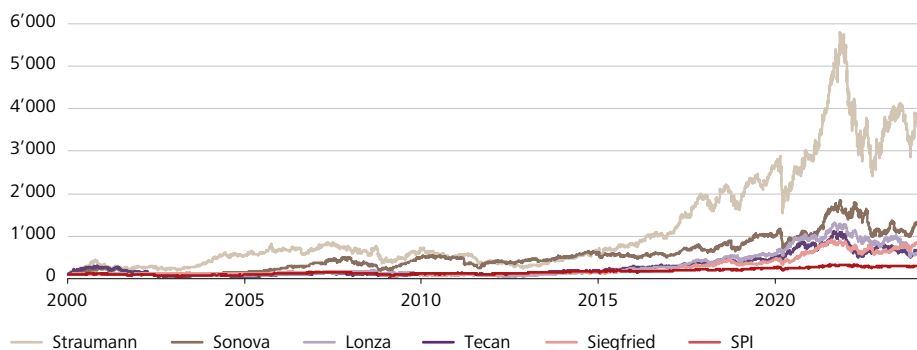
Ne beneficiano le imprese farmaceutiche, mediche e biotecnologiche. Il settore sanitario è ben rappresentato nella borsa svizzera. Con i colossi farmaceutici **Roche** e **Novartis**, il produttore di farmaci generici **Sandoz**, le imprese del medtech **Straumann**, **Sonova**, **Medartis** e **Medacta**, il produttore di dispositivi medici per la cura dell'occhio **Alcon**, i fornitori del settore farmaceutico **Lonza**, **Bachem**, **Dottikon**, **Siegfried**, **Polypeptide** nonché il fornitore di attrezzature da laboratorio **Tecan**, la scelta nell'ampio mercato azionario svizzero, la cui performance è misurata dallo Swiss Performance Index (SPI), è enorme. A questi si aggiungono numerose imprese biotecnologiche di piccole dimensioni che hanno la loro sede in Svizzera, Paese all'avanguardia nella ricerca. Molte di queste imprese rientrano tra i fuoriclasse in borsa ► **Grafico 8**.

## Opportunità demografiche

### 8 I titoli healthcare svizzeri...

...battono l'ampio mercato

Andamento del valore di Straumann, Sonova, Tecan, Lonza, Siegfried e dello SPI, indicizzato



Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office



### Lo sapevate?

Con «longevità» si intende l'impegno a condurre una vita lunga e sana, ovvero a invecchiare senza gravi malattie. La ricerca pone in primo piano la prevenzione, e qui svolge un ruolo decisivo lo stile di vita personale. L'aspetto positivo è che ognuno può incidere personalmente sul proprio stile di vita, ad es. alimentandosi in modo sano, praticando una sufficiente attività fisica, curando le relazioni sociali e dormendo a sufficienza. Può essere davvero così semplice.

Chi, ad esempio, a inizio del nuovo millennio avesse investito 10'000 franchi svizzeri nell'azienda del settore odontoiatrico Straumann, oggi si ritroverebbe un patrimonio di oltre 388'000 franchi. Ciò equivale a 13 volte quello che avrebbe reso un investimento nello SPI.

In parte a causa dell'evoluzione demografica, nei prossimi anni il settore della sanità potrebbe crescere circa il doppio rispetto all'economia globale. Di conseguenza, il settore rimane interessante per investitori e investitori. Oltre ai gruppi farmaceutici Roche e Novartis, dalla valutazione conveniente e con dividendi elevati, un portafoglio diversificato dovrebbe contenere anche azioni di Alcon, Lonza, Sonova e Straumann.



# Opportunità offerte dall'invecchiamento nel settore finanziario

**La maggiore aspettativa di vita rappresenta un'opportunità anche per il settore finanziario. Gran parte del patrimonio è detenuto dalla generazione più anziana e che rappresenta un gruppo di clienti interessanti per le banche. A causa delle difficoltà nel 1° e 2° pilastro, cresce inoltre sempre più l'importanza della previdenza privata.**

Il 1° pilastro della previdenza per la vecchiaia svizzera, l'Assicurazione vecchiaia e superstiti (AVS), risente particolarmente dell'evoluzione demografica. Poiché è finanziato tramite un sistema di ripartizione, in futuro un numero sempre più ridotto di lavoratori dovrà contribuire al sostentamento di un numero sempre più alto di pensionati. Tale disparità non è sostenibile nel lungo termine. Cresce inoltre l'aspettativa di vita dei beneficiari di rendita. Ne consegue che il rapporto con i lavoratori attivi passerà dall'attuale 3:1 circa ad approssimativamente 2:1 tra circa 20 anni. Ciò significa che pensionate e pensionati assorbiranno una percentuale sempre più consistente della creazione di valore annuale (PIL). L'iniziativa per l'introduzione di una tredicesima rendita AVS suona pertanto come un anacronismo.

Le misure possibili per stabilizzare il 1° pilastro comprendono l'innalzamento dell'età pensionabile, maggiori contributi salariali e fiscali o riduzioni della rendita. Tali misure sono tuttavia molto controverse e non ben viste dalla popolazione, il che determina un crescente indebitamento AVS. Trovare una soluzione diventa quindi sempre più difficile poiché le lotte per la (ri)distribuzione continueranno a inasprirsi.

Grazie al sistema di capitalizzazione, il 2° pilastro, ovvero la cassa pensioni, risulta essere più solida. Un importante contributo arriva nel corso degli anni, oltre che da lavoratori e datori di lavoro, anche dal mercato finanziario e dei capitali. Con un patrimonio complessivo di circa 1'250 miliardi

di franchi svizzeri, rappresenta un pilastro importante per il finanziamento del sostentamento in vecchiaia. A causa del tasso di conversione stabilito politicamente, le rendite erogate tendono tuttavia a essere troppo elevate, il che penalizza i destinatari più giovani. Anche in questo caso va tenuto conto del continuo aumento dell'aspettativa di vita, che va considerata nella determinazione della prestazione sotto forma di rendita.

Dal momento che le prestazioni del 1° e del 2° pilastro risentono direttamente della maggiore aspettativa di vita, cresce l'importanza della previdenza libera, ovvero facoltativa. È quella che risente meno dell'evoluzione demografica. Grazie all'orizzonte d'investimento spesso lungo, il settore del 3° pilastro offre un elevato potenziale di rendimento. Tuttavia, attualmente ci sono circa 67 miliardi di franchi

svizzeri in conti pensione con bassi tassi di remunerazione. Se questi fondi fossero investiti in modo coerente, l'aumento di valore in 20 anni, basato sui rendimenti storici del mercato dei capitali, potrebbe essere superiore di circa 42 miliardi di franchi. I costi di opportunità sono quindi enormi ► **Grafico 9**. Grazie alla crescente importanza della previdenza privata, soprattutto per i giovani, in questo contesto potrebbe tuttavia prodursi un cambiamento e aumentare la rilevanza e l'accettazione dell'investimento.

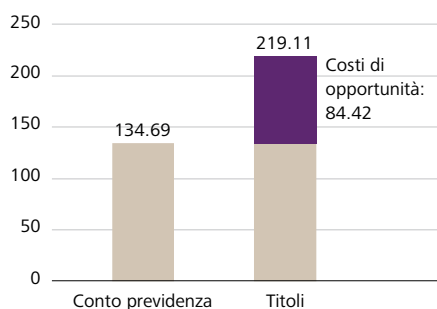
**«Il 3° pilastro offre un enorme potenziale di rendimento.»**

Ai giovani lavoratori consigliamo di sfruttare al massimo le opportunità nel 3° pilastro e di investire in titoli. Un altro argomento a favore del risparmio sistematico in titoli, oltre alle possibilità di deduzione fiscale, è l'orizzonte d'investimento generalmente molto lungo. A trarre benefici dalla crescente quota di risparmio e d'investimento sono le banche e le assicurazioni. Queste ultime operano ormai da tempo in questo campo con le assicurazioni sulla vita, ma si stanno facendo largo anche nel settore della gestione patrimoniale. L'invecchiamento ha anche un altro impatto positivo sul settore finanziario. I pensionati fanno parte del gruppo di clienti più interessante e facoltoso per le banche.

In Svizzera, l'assicuratore sulla vita **Swiss Life**, banche private come **Julius Bär**, **EFG** o **Vontobel**, ma anche fornitori di servizi finanziari come **VZ Holding**, rientrano tra i soggetti che traggono i maggiori vantaggi da questo sviluppo, il che rende i relativi titoli interessanti in una prospettiva di lungo termine. Per gli investitori i titoli finanziari sono interessanti anche per via dei dividendi che si traducono in elevati rendimenti distribuiti.

**9 Investire conviene...**  
...anche nel 3° pilastro

Valore di un investimento di CHF 100 su un conto previdenza (1.5% p.a.) e in titoli (4.0% p.a.) dopo 20



Fonte: Raiffeisen Svizzera Centro Investimenti & Previdenza

# Opportunità offerte dall'invecchiamento nel settore industriale e tecnologico

**Con l'uscita dal mercato del lavoro dei baby boomer, si rischia una sempre maggiore carenza di personale qualificato. Per colmare questo vuoto, cresce l'esigenza di automazione, di robot e di sviluppi tecnologici come l'intelligenza artificiale.**

A seguito della carenza di personale dovuta alle dinamiche demografiche, le imprese punteranno sempre di più sull'automazione, sostituiranno i collaboratori con robot e integreranno nei propri processi di lavoro nuove applicazioni tecnologiche come l'intelligenza artificiale. Da questa tendenza potranno trarre benefici le aziende del settore industriale e tecnologico che offrono le relative soluzioni. In Svizzera, il gruppo industriale **ABB** rientra tra i fornitori leader al mondo di soluzioni di automazione e robot industriali. Sono leader nel settore dell'automazione delle soluzioni logistiche le aziende **Interroll** e **Kardex**. A tutte e tre le aziende viene riconosciuto un potenziale di crescita estremamente alto. Anche gli sviluppi nel settore dell'IA hanno il potenziale di incidere in futuro sull'incremento della produttività e di sostituire le attività manuali. Tuttavia, questo settore è ancora dominato dagli USA, mentre sono attualmente poche le aziende svizzere quotate operanti in questo segmento specifico. Un candidato è il produttore di valvole per vuoto **VAT**, i cui prodotti sono utilizzati nella produzione di microprocessori. È considerato uno dei maggiori beneficiari dell'attuale hype il produttore di semiconduttori **Nvidia**. I suoi chip ad alte prestazioni costituiscono la base per le enormi potenze di calcolo indispensabili per lo sviluppo delle applicazioni IA. Dopo un aumento di corso del 240% nel solo anno 2023, l'azione sconta una speranza di crescita fin troppo alta e sono quindi previste flessioni dei corsi di breve termine. Se il gruppo tecnologico

dovesse tuttavia riuscire a consolidare o ampliare la sua posizione di leader con ulteriori innovazioni, il titolo potrebbe avere un ulteriore potenziale a medio termine. Altrimenti, investitrici e investitori possono osservare gli ulteriori sviluppi nel settore IA anche da bordo campo. Come già dimostrato dall'hype di Internet all'inizio del nuovo millennio, spesso i vincitori di lungo termine di una nuova tendenza non sono le aziende pioniere, bensì le aziende che accolgono le nuove tendenze come «smart follower», le sviluppano ulteriormente e

**«La carenza di manodopera indotta dalla demografia probabilmente favorirà l'automazione nel lungo periodo.»**

ne eliminano sistematicamente i punti deboli. ChatGPT potrebbe quindi non essere il santo Graal dell'IA. Un investimento nell'ampio indice tecnologico NASDAQ potrebbe assicurare sul lungo periodo la partecipazione al progresso tecnologico. Dopo la forte performance nello scorso anno, la valutazione si colloca intanto ben al di sopra della media pluriennale. Le flessioni possono essere sfruttate in questo caso come possibilità d'ingresso.

# Opportunità offerte dall'invecchiamento nel settore immobiliare

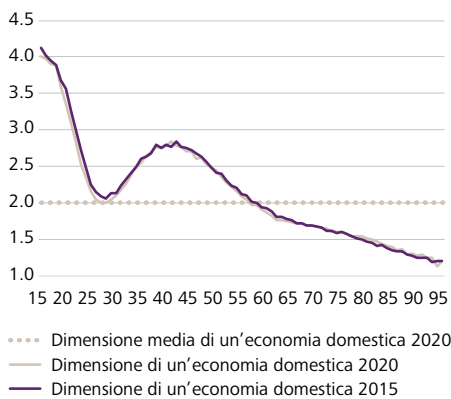
**La disponibilità di spazio abitativo è limitata. L'andamento demografico ne aumenta la carenza, il che mantiene alti i prezzi. Un investimento in immobili è conveniente nel lungo termine.**

Sono molti i fattori che incidono sul mercato immobiliare, ma, in fondo, ciò che conta è sempre la domanda e l'offerta. E poiché l'offerta è scarsa e la domanda è alta, i prezzi degli immobili salgono e, indipendentemente da fluttuazioni a breve termine, la situazione dovrebbe rimanere tale. L'invecchiamento della società rafforza questa tendenza. Poiché le persone diventano sempre più anziane, vivono più a lungo nei propri appartamenti e nelle proprie case, riducendo in tal modo l'offerta. Tuttavia, tale effetto non si manifesta solo in età avanzata; già a partire dai 40 anni circa, infatti, inizia a diminuire il numero medio di persone per ogni economia domestica ► **Grafico 10**.

**10 Le dimensioni delle economie domestiche diminuiscono con l'avanzare dell'età**

Questa tendenza inizia già a partire dai 40 anni

Numero medio di persone per economia domestica per età



Fonti: UST, Raiffeisen Svizzera CIO Office, Raiffeisen Svizzera Economic Research

Sono molteplici i motivi per cui le persone non modificano la loro situazione abitativa neanche con l'avanzare dell'età. Il legame emozionale e sociale con le proprie quattro mura e il luogo di domicilio determina una certa inerzia. A pesare di più è probabilmente la mancanza di stimoli. Un trasloco da un immobile abitato da anni, ad esempio un appartamento da 5.5 stanze, in un appartamento più piccolo spesso non conviene sul piano finanziario. Questo vale tanto per i proprietari che per i locatari. Ne consegue un aumento, in età avanzata, della superficie abitativa netta e del numero medio di stanze abitabili ► **Grafico 11**.

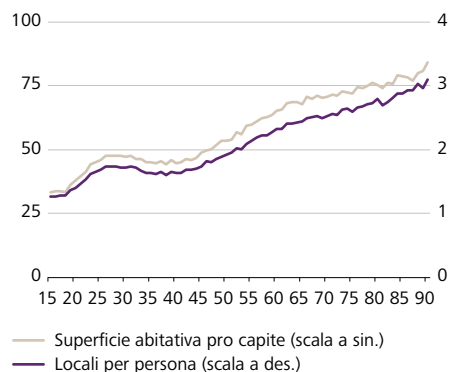
**«Il numero di famiglie cresce molto più rapidamente della popolazione.»**

Dato che gli affitti sono aumentati negli anni, chi accetta di traslocare spesso è costretto a sborsare per un appartamento in affitto più piccolo più di quanto paga per l'appartamento troppo grande in cui vive da tanto tempo. Dopo tanti anni ci si è abituati anche alla grande casa unifamiliare. Un trasloco equivale in un certo senso a una perdita di benessere. Contestualmente, dovrebbe crescere l'importanza delle ristrutturazioni e degli adeguamenti alle condizioni di vita. Ne traggono benefici i fornitori del settore edilizio come **Arbonia, Geberit, Zehnder e Meier Tobler**.

**11 Le persone anziane vivono in abitazioni più grandi...**

...con più locali

Superficie abitativa netta media in metri quadrati e numero di locali, esclusa la cucina



Fonti: UST, Raiffeisen Svizzera CIO Office, Raiffeisen Svizzera Economic Research

Inoltre, la costante crescita della popolazione dovuta a nascite e immigrazione richiede sempre più spazi abitativi. Combinato con l'evoluzione demografica, ciò significa che il numero delle economie domestiche cresce molto più rapidamente della popolazione. Gli sforzi per creare spazi abitativi aggiuntivi ci sono, ma procedono con difficoltà. Burocrazia e opposizioni rallentano i progetti di nuova costruzione e di ristrutturazione, il che aggrava ulteriormente la situazione dell'offerta. Ciò potrebbe andare a vantaggio tanto delle società immobiliari come **Swiss Prime Site** o **PSP**, quanto dei proprietari privati di stabili abitativi o fondi immobiliari quotati.

# Opportunità offerte dall'invecchiamento per i consumi

**Grazie alle loro possibilità finanziarie, gli anziani facoltosi rappresentano un gruppo di clienti interessante. Ma questa è solo una mezza verità, poiché il divario salariale e patrimoniale rimane anche in vecchiaia.**

Gli anziani hanno potere d'acquisto, desiderano viaggiare all'estero con il proprio camper o scoprire il mondo in crociera. Questo è lo stereotipo. Sembrano quindi imporsi investimenti nelle compagnie di crociera come **Royal Caribbean Cruises**, **Carnival** o **Norwegian Cruise Line** nonché nel costruttore di veicoli ricreativi leader al mondo **Thor Industries**. Ma puntare su queste aziende solo a causa dell'evoluzione demografica comporta delle incertezze.

Le spese per i viaggi sono soggette a fluttuazioni cicliche. I soli ospiti anziani poi non bastano a riempire le navi da crociera. A ciò si aggiungono sempre più spesso le sfide ecologiche. L'acquisto di un camper o di una roulotte rappresenta un investimento cospicuo che possono permettersi soprattutto persone anziane e facoltose. Ma queste costituiscono solo una parte della popolazione anziana.

In generale, oltre alla vacanza riscuotono il favore dei pensionati anche le attività per il tempo libero. Si tratta di esperienze sociali. Tuttavia, acquistare azioni della **Ferrovia della Jungfrau** solo per questo, sarebbe una motivazione sbagliata. Il risultato della società di gestione della ferrovia di montagna è determinato dai turisti, provenienti soprattutto dall'Asia.

In vecchiaia, i consumi cambiano anche per una maggiore attenzione ai marchi, mentre il prezzo svolge un ruolo secondario. Quindi, meglio una tavoletta di cioccolato di **Lindt & Sprüngli** o **Nestlé** che quella della marca del discount. È possibile, ma le abitudini di consumo di una vita non vengono stravolte dalla sera alla mattina.

La voce di spesa più importante, anche in vecchiaia, rimane quella per l'abitazione. Vi rientrano l'affitto e, per i proprietari, anche le spese per la manutenzione dell'immobile. Con ciò si chiude il cerchio trattato nel precedente capitolo sugli immobili.



## Lo sapevate?

In Svizzera, la generazione dei 65–74enni spende l'1.7% del reddito disponibile per alcol e tabacco. In percentuale si tratta della quota maggiore rispetto alle altre classi di età. Secondo l'UST, nelle altre fasi della vita per alcol e tabacco si spende tra lo 0.9% e l'1.2% del reddito. Purtroppo, questo non significa che in vecchiaia la birra economica viene sostituita con vini costosi, ma che la percentuale di bevitori cronici aumenta tendenzialmente con l'età.

**«Con l'avanzare dell'età, le persone prestano più attenzione ai marchi e meno al prezzo.»**

# Cresce l'importanza dei Paesi emergenti

**La crescita della popolazione mondiale presenta forti differenze a livello regionale. Mentre la popolazione cresce notevolmente in Africa e in Asia, è in flessione in Cina, Giappone e in molti Stati europei. Questo andamento depone a favore delle azioni dei Paesi emergenti.**

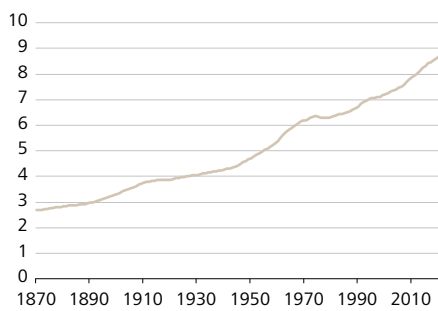
Con lo slogan «No a una Svizzera da 10 milioni», l'Unione democratica di Centro (UDC) ha lanciato un'iniziativa per limitare a 10 milioni la popolazione residente permanente in Svizzera. Attualmente in Svizzera vivono ben 9 milioni di persone ► **Grafico 12**. Lo spazio abitativo scarseggia e, a causa della forte domanda, diventa soprattutto costoso. Al contempo, la crescita della popolazione ha contribuito anche alla ricchezza del Paese. Un ottimo sistema educativo e un'interessante infrastruttura hanno indotto negli ultimi anni gruppi tecnologici, come ad es. Google, ad ampliare la propria presenza in Svizzera.

**«Entro il 2050, l'Africa sarà responsabile della metà della crescita demografica mondiale.»**

Nonostante la continua crescita, la popolazione svizzera rappresenta appena poco più di un millesimo della popolazione mondiale. Ciononostante, la tendenza è la stessa in tutto il mondo: cresce il numero di esseri umani. Attualmente si attesta a poco più di 8 miliardi. Tale soglia è stata raggiunta poco più di un anno fa. Stando alle previsioni delle Nazioni Unite (ONU), questa cifra potrebbe salire a 10.4 miliardi

**12 La Svizzera...**  
...cresce ancora e ancora

Sviluppo demografico in Svizzera, in milioni



Fonti: UST, Raiffeisen Svizzera CIO Office

entro il 2080. Ciò è dovuto da un lato al tasso di natalità e, dall'altro, alla crescente aspettativa di vita. Va contestualmente osservato che diminuisce il tasso di crescita, nel 2020 è sceso sotto l'1% per la prima volta dal 1950.

Tuttavia, lo sviluppo demografico presenta delle differenze a livello regionale. L'Africa è il continente con la crescita maggiore ed entro il 2050 sarà responsabile di metà della crescita della popolazione mondiale. Il numero di abitanti della Nigeria è cresciuto finora del 47%. Anche il Pakistan registra una forte crescita (+37%). Il Paese più popoloso rimane l'India, avendo strappato il primato alla Cina nell'aprile del 2023. Contrariamente all'India, la popolazione della Cina è in calo ► **Grafico 13**.

Il motivo è riconducibile ai diversi tassi di fertilità. Mentre in Pakistan nel 2020 si attestava a 3.6 figli per donna, in Nigeria era pari addirittura a 5.3 figli. Al solo fine di mantenere stabile una popolazione nel lungo termine sarebbe necessario un tasso di fertilità di 2.1 figli per donna. Ed è proprio questo il problema. In Cina il tasso di fertilità si attesta a 1.2. L'Impero di Mezzo è comunque in buona compagnia, attualmente due terzi dell'umanità vive in un Paese in cui il tasso di fertilità è inferiore a tale valore.

È il caso ad esempio dell'Europa ed è anche il motivo per cui la popolazione dell'Europa è in calo. In tutti i Paesi del vecchio continente la quota è inferiore a quella necessaria di 2.1 figli. Il tasso di fertilità più elevato si registra in Francia con 1.8, quello più basso a Malta con 1.1. Ma anche le

**13 Lo sviluppo demografico...**

...presenta delle differenze a livello regionale

Numero di abitanti dei dieci Paesi più popolosi, situazione al 2022 e previsioni per il 2040

| Posto | Stato      | Popolazione in '000 |           |
|-------|------------|---------------------|-----------|
|       |            | 2022                | 2040      |
| 1     | Cina       | 1'425'887           | 1'377'557 |
| 2     | India      | 1'417'173           | 1'611'676 |
| 3     | USA        | 338'290             | 366'616   |
| 4     | Indonesia  | 275'501             | 308'165   |
| 5     | Pakistan   | 235'825             | 322'596   |
| 6     | Nigeria    | 218'541             | 320'780   |
| 7     | Brasile    | 215'313             | 230'132   |
| 8     | Bangladesh | 171'186             | 196'526   |
| 9     | Russia     | 144'713             | 137'111   |
| 10    | Messico    | 127'504             | 141'055   |

Fonti: Nazioni Unite, Raiffeisen Svizzera CIO Office

 **Lo sapevate?**

Fino al 2023 la Cina era ufficialmente il Paese più popoloso del mondo. La perdita del primato è il risultato, tra l'altro, della politica del figlio unico, ufficialmente vigente tra il 1980 e il 2016. Ne consegue che dal 2023 la popolazione cinese è in calo. A ciò si aggiunge un'aspettativa di vita in costante crescita nell'Impero di Mezzo, per cui, entro il 2050, il numero degli over 65 sarà più che raddoppiato. Queste tendenze rappresentano una grande sfida per la seconda economia del mondo. La Cina se n'è resa conto e cerca di correre ai ripari. Oggi, in determinate città le famiglie con tre figli ricevono un aiuto supplementare da parte dello Stato.

grandi nazioni dell'UE come Italia e Spagna si pongono in coda alla classifica, con valori rispettivamente di 1.3 e 1.2. In Svizzera, nel 2022 il tasso di fertilità si attestava a 1.4. Questo valore è inferiore alla soglia di 2.1 in Svizzera già dal 1971, motivo per cui la crescita della popolazione e quindi anche il progresso economico si sono ottenuti soprattutto grazie all'immigrazione. Se la Svizzera intende proseguire il suo percorso di crescita, in futuro non potrà fare a meno dell'immigrazione.

Una popolazione giovane e in crescita è inoltre il presupposto per una prosperità economica. Ecco perché nei prossimi anni dovrebbe aumentare ulteriormente l'importanza dei Paesi emergenti come motore dell'economia. Ciò si traduce in una crescita più rapida rispetto ai Paesi industrializzati sempre più saturi e infine in una quota crescente nella capitalizzazione di

**«Gli investitori dovrebbero investire parte della loro allocazione azionaria in mercati emergenti selezionati.»**

mercato globale. Questa tendenza si rifletterà anche nei mercati azionari. Imprese come **Schindler** o **Sika**, che vantano una forte presenza nei Paesi emergenti, rientrano tra quelle che ne beneficeranno. Investitrici e investitori dovrebbero inoltre ampliare il proprio orizzonte geografico e investire una parte della loro quota azionaria nei Paesi emergenti accuratamente selezionati ► **Grafico 14**.

**14 Il cambiamento demografico...**  
...si polarizza in due mondi

|  |
|--|
| <b>«Mondo vecchio»</b> <ul style="list-style-type: none"><li>• Stagnazione / calo della popolazione</li><li>• Indice di dipendenza degli anziani in crescita</li><li>• «Savings Glut»</li><li>• Bassi rendimenti dei capitali</li><li>• Carezza di manodopera (salari elevati)</li></ul> |
| <b>Sfida principale</b><br>Finanziamento della previdenza per la vecchiaia   |

|  |
|--|
| <b>«Mondo giovane»</b> <ul style="list-style-type: none"><li>• Crescita demografica esplosiva</li><li>• Calo della fertilità</li><li>• Crescente aspettativa di vita</li><li>• Eccedenza di manodopera (salari bassi)</li><li>• Carezza di capitali (rendimenti elevati)</li></ul> |
| <b>Sfida principale</b><br>Attivazione del dividendo demografico   |

Fonte: Raiffeisen Svizzera Centro Investimenti & Previdenza

## Conclusione

**Gli effetti del cambiamento demografico sono molteplici e complessi. Influisce su società, economia, sanità nonché sui mercati finanziari e incide su crescita futura, inflazione e tassi d'interesse. I mutamenti si ripercuotono anche sui mercati azionari, sui prezzi degli immobili e sulla previdenza per la vecchiaia. Investitrici e investitori farebbero bene ad affrontare l'argomento, poiché vi sono opportunità da cogliere. La società che invecchia ha un notevole impatto sulla crescita strutturale del settore sanitario, finanziario e tecnologico. Occorre tenerne conto nelle decisioni d'investimento, poiché si tratta di una componente aggiuntiva della crescita. Sul lungo termine, questo si farà sentire anche in borsa.**

**Selezione dei titoli svizzeri più interessanti...**

...legati alla demografia

Paniere demografia Raiffeisen Svizzera

|                             | <b>P/E ratio<br/>2024E</b> | <b>Rendimento<br/>da dividendi</b> | <b>Ponderazione</b> | <b>Settore</b>    |
|-----------------------------|----------------------------|------------------------------------|---------------------|-------------------|
| <b>Roche</b>                | 12.2x                      | 4.20 %                             | 5.90 %              | Salute            |
| <b>Novartis</b>             | 14.7x                      | 3.70 %                             | 5.90 %              | Salute            |
| <b>Straumann</b>            | 40.2x                      | 0.60 %                             | 5.90 %              | Salute            |
| <b>Alcon</b>                | 25.2x                      | 0.40 %                             | 5.90 %              | Salute            |
| <b>Lonza</b>                | 36.0x                      | 0.90 %                             | 5.90 %              | Salute            |
| <b>Sonova</b>               | 23.7x                      | 1.70 %                             | 5.90 %              | Salute            |
| <b>Swiss Life</b>           | 13.9x                      | 4.90 %                             | 5.90 %              | Finanza           |
| <b>VZ Holding</b>           | 20.5x                      | 1.70 %                             | 5.90 %              | Finanza           |
| <b>Geberit</b>              | 27.5x                      | 2.60 %                             | 5.90 %              | Industria         |
| <b>Zehnder</b>              | 14.3x                      | 3.40 %                             | 5.90 %              | Industria         |
| <b>Sika</b>                 | 28.6x                      | 1.40 %                             | 5.90 %              | Industria         |
| <b>Schindler</b>            | 24.6x                      | 1.90 %                             | 5.90 %              | Industria         |
| <b>ABB</b>                  | 21.3x                      | 2.30 %                             | 5.90 %              | Industria         |
| <b>Kardex</b>               | 26.6x                      | 1.60 %                             | 5.90 %              | Industria         |
| <b>VAT</b>                  | 54.4x                      | 1.50 %                             | 5.90 %              | Tecnologia        |
| <b>Lindt &amp; Sprüngli</b> | 40.5x                      | 1.20 %                             | 5.90 %              | Generi alimentari |
| <b>Nestlé</b>               | 19.5x                      | 3.00 %                             | 5.90 %              | Generi alimentari |

Fonti: Bloomberg, Raiffeisen Svizzera CIO Office



## Contatto e avvertenze legali

### I nostri autori



**Matthias Geissbühler, CFA, CMT**  
CIO Raiffeisen Svizzera  
[matthias.geissbuehler@raiffeisen.ch](mailto:matthias.geissbuehler@raiffeisen.ch)

Matthias Geissbühler è Chief Investment Officer di Raiffeisen Svizzera e il vostro specialista per tutte le questioni riguardanti il tema investimenti. Insieme al suo team analizza costantemente quanto accade sui mercati finanziari di tutto il mondo, sviluppa la strategia d'investimento della Banca e fornisce raccomandazioni per voi quali investitori.



**Jeffrey Hohegger, CFA**  
Esperto in strategie d'investimento  
[jeffrey.hohegger@raiffeisen.ch](mailto:jeffrey.hohegger@raiffeisen.ch)

Jeffrey Hohegger è uno stratega degli investimenti presso Raiffeisen Svizzera. Si occupa di analizzare il contesto geopolitico e macroeconomico come anche l'impatto sulle diverse classi d'investimento. Queste analisi e constatazioni sono la base della scelta dell'asset allocation tattica ed il corrispondente posizionamento della banca.



**Tobias Knoblich**  
Esperto in strategie d'investimento  
[tobias.knoblich@raiffeisen.ch](mailto:tobias.knoblich@raiffeisen.ch)

Tobias Knoblich è esperto in strategie d'investimento presso Raiffeisen Svizzera. Nella sua funzione analizza quotidianamente il contesto macroeconomico, gli sviluppi sui mercati finanziari globali e le implicazioni per voi investitori. Le informazioni ricavate confluiscono nell'opinione di mercato della Banca.

### Autore ospite



**Tashi Gumbatshang**  
Responsabile Centro di competenze  
Consulenza patrimoniale e previdenziale  
[tashi.gumbatshang@raiffeisen.ch](mailto:tashi.gumbatshang@raiffeisen.ch)

### 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. Raiffeisen Svizzera società cooperativa («Raiffeisen Svizzera») per il contenuto del presente documento si basa anche su ricerche, per cui il documento deve intendersi collegato a esse. Su richiesta le ricerche vengono fornite al destinatario, ove ciò sia ammesso.

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. L'SerFi. 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.

### Editore

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

### Pubblicazione

Febbraio 2024

### 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)

### Ulteriori pubblicazioni

Qui potete consultare questa pubblicazione e anche abbonarvi per ricevere ulteriori pubblicazioni di Raiffeisen:  
[raiffeisen.ch/mercati-opinioni](http://raiffeisen.ch/mercati-opinioni)