

Raiffeisen Anlagestudie



Demografie

Grosse Herausforderungen, grosse Chancen

Demografie

Grosse Herausforderungen, grosse Chancen

Das Positive vorweg: Wir leben immer länger. Die Kehrseite: Die Bevölkerung vergreist zunehmend. Immer weniger junge Menschen stehen einer alternenden Bevölkerung gegenüber und müssen für deren Rente aus der Alters- und Hinterlassenenversicherung (AHV) aufkommen. Diese Entwicklung belastet zudem die Wirtschaft und das Gesundheitssystem. Die Aussichten scheinen düster und der anhaltende Trend ist vorerst nicht umkehrbar.

**«Die Überalterung
der Bevölkerung
bietet Anlage-
chancen.»**

Aus der gegenwärtigen Zusammensetzung der Bevölkerung lassen sich Aussichten für die Gesellschaft ableiten, die für Politik und Wirtschaft eine wichtige Handlungsgrundlage sind. Diese negativ behaftete Betrachtungsweise greift aber zu kurz. Denn aus

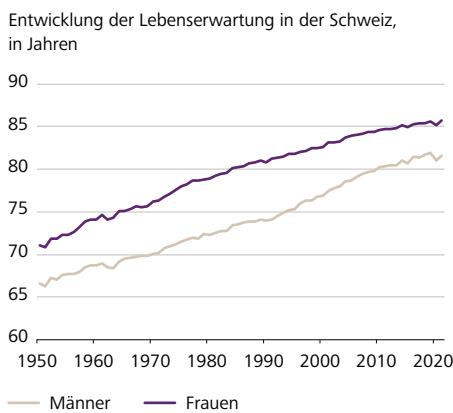
der demografischen Entwicklung ergeben sich zahlreiche Chancen – auch für Anlegerinnen und Anleger. Der Gesundheitssektor gehört zu den grössten Profiteuren. Aber auch auf den Industrie-, Technologie- und Immobilienbereich wirken die Entwicklungen positiv. Und weil die alternde Bevölkerung immer wohlhabender wird und gleichzeitig die Bedeutung der privaten Vorsorge für junge Menschen zunimmt, dürfte auch der Finanzsektor profitieren. Wie Investorinnen und Investoren sonst noch daraus Kapital schlagen können, zeigen wir in der vorliegenden Studie.

Wir werden immer älter

Die Lebenserwartung steigt. Gleichzeitig nimmt die Geburtenrate in den westlichen Staaten seit Jahren ab, was zu einer zunehmenden Überalterung der Bevölkerung führt.

In der westlichen Welt nimmt die Lebenserwartung kontinuierlich zu. Seit 1950 ist sie etwa in der Schweiz im Schnitt um 15 Jahre angestiegen – für Frauen von 71.1 auf 85.7 Jahre, für Männer von 66.6 auf 81.6 Jahre. Das heisst, die Lebenserwartung hat sich in den vergangenen gut 70 Jahren jährlich um 2.5 Monate erhöht ►Darstellung ①.

① Verbesserungen im Gesundheitssystem, bei der Ernährung und bei den Arbeitsbedingungen...
...lassen uns immer älter werden



Quellen: BFS, Raiffeisen Schweiz CIO Office

«Seit 1950 ist die Lebenserwartung in der Schweiz im Schnitt um 15 Jahre angestiegen.»

Damit gehört die Schweiz weltweit zu den Ländern, wo die Menschen im Schnitt am längsten leben. Treibende Faktoren dafür sind Fortschritte im Bereich der Hygiene, der Gesundheitsversorgung, der Bildung, eine ausgewogene und gesunde Ernährung, risikoarme Arbeitsbedingungen sowie eine sauberere Umwelt. All dies führt dazu, dass wir nicht nur älter werden, sondern auch gesünder bleiben. Ein weiterer wichtiger Grund für diesen Trend ist der materielle Wohlstand, den sich die Schweiz erarbeitet hat.

Gleichzeitig nimmt aber die Geburtenrate seit Jahren ab, was zu einer zunehmenden Überalterung der Bevölkerung führt. Die Bevölkerungspyramide verdeutlicht, wie sich die Altersstruktur in den vergangenen Jahrzehnten verändert hat ►Darstellung ②. War der Anteil der über 60-Jährigen um das Jahr 1900 noch eher klein, stellt er mittlerweile einen sehr grossen Teil der Gesellschaft dar. Ein Trend, der sich über Jahrzehnte etabliert



Was bedeutet eigentlich?

Demografie

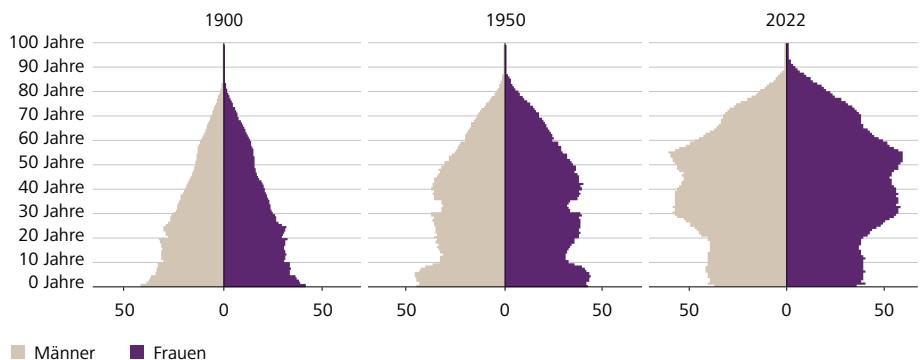
Das Wort Demografie stammt aus dem Altgriechischen und bedeutet übersetzt so viel wie «Wissenschaft der Bevölkerung». Es geht dabei also vor allem darum, wie sich diese in einer bestimmten Region oder auch auf der Welt als Ganzes über die Zeit hinweg verändert. Zu den wichtigsten Faktoren der Demografie gehören das Geburtenverhalten, die Altersstruktur und die Migration. Aber auch das Geschlecht sowie der Bildungsabschluss und die Berufswahl spielen eine wichtige Rolle.

hat und – wenn überhaupt – nur über eine ebenfalls sehr lange Zeit umkehren lässt.

Eine weitere Möglichkeit, um die Probleme der Überalterung zu illustrieren, bieten der Alters- und der Jugendquotient. Bei letztem geht es darum, dass die junge Generation, die in den kommenden Jahren ins

② Von der Pyramidenform...
...zur Urnenform

Altersaufbau der Schweizer Bevölkerung nach Geschlecht, in 1'000 Personen



Quellen: BFS, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Demografie

Erwerbsleben einsteigt, ins Verhältnis zur arbeitenden Bevölkerung gesetzt wird (0- bis 19-Jährige / 20- bis 64-Jährige). Der seit über 100 Jahren fast ungebrochene Abwärtstrend bedeutet, dass immer weniger Junge in die Arbeitswelt nachrücken.

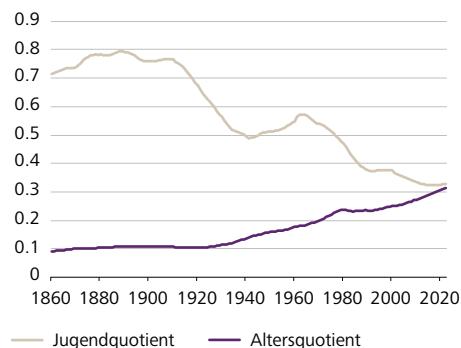
► **Darstellung ③.** Ergänzt wird dieses Bild vom Altersquotienten (über 65-Jährige / 20- bis 64-Jährige). Dessen Anstieg unterstreicht, dass verhältnismässig immer mehr Pensionierte der arbeitenden Bevölkerung gegenüberstehen. Daraus ergeben sich denn auch die Herausforderungen der **demografischen** Entwicklungen. Sie gleichen einem Teufelskreis.

- Die Kosten des Gesundheitssystems laufen aus dem Ruder
- Die Vorsorgesysteme werden strapaziert
- Immobilienpreise verharren auf Höchstniveaus
- Der enger werdende Arbeitsmarkt führt zu steigenden Löhnen und damit höherer Inflation und Zinsen

Wechselt man allerdings den Blickwinkel, ergeben sich aus dem demografischen Wandel eine Vielzahl von (Anlage-)Chancen – etwa im Gesundheits-, Finanz- oder Konsumsektor. Aber auch Technologieunternehmen dürften profitieren. Denn möglicherweise ist die oft kritisierte Künstliche Intelligenz (KI) ein Mittel, um die Herausforderungen des demografischen Wandels zu bewältigen. Und dass Veränderungen zur Entwicklung einer Gesellschaft dazugehören, hat bereits der griechische Denker Heraklit vor rund 2'500 Jahren gesagt: «Nichts ist so beständig wie der Wandel.»

③ Mehr Alte,... ...weniger Junge

Alters- und Jugendquotient in der Schweiz



Quellen: BFS, Raiffeisen Schweiz CIO Office

**«Möglichkeit
weise
kann gerade Künst-
liche Intelligenz
die negativen Kon-
sequenzen des
demografischen
Wandels mildern.»**

Ökonomische Auswirkungen der Demografie

Die Verschiebungen in der Alterspyramide verändern das Konsum- und Sparverhalten und führen in den Industrieländern zu einem tieferen Potenzialwachstum sowie höherer Inflation und Zinsen.

Dass die Überalterung gerade jetzt zur Herausforderung wird, liegt daran, dass derzeit viele Babyboomer aus dem Erwerbsleben ausscheiden. Es handelt sich dabei um die im Zuge des Wirtschaftsaufschwungs nach dem Ende des Zweiten Weltkrieges besonders geburtenstarken Jahrgänge von 1946 bis 1964. Bei einem angenommenen Rentenalter von 65 Jahren gehen die letzten Babyboomer voraussichtlich 2029 in Pension. Zugleich kann wegen der niedri-

gen Geburtenraten der letzten Jahrzehnte deren Wegfall nur unzureichend kompensiert werden. Der demografische Wandel vollzieht sich langsam und lässt sich wie ein Supertanker nur sehr schwer lenken. Die Herausforderungen, welche sich daraus ergeben, werden in den kommenden Jahren weiter an Bedeutung gewinnen. Das betrifft sowohl das Rentensystem, das an seine Grenzen gerät, aber auch den Arbeitsmarkt, dem Mitarbeiter fehlen. Und wenn weniger Menschen im Erwerbsleben stehen, belastet dies das Wirtschaftswachstum, was sich wiederum in niedrigeren Steuereinnahmen und schwächeren Staatsfinanzen äussert. Weil mit dem demografischen Wandel gleichzeitig die Lebenserwartung zunimmt, werden die Kosten für Gesundheit, Pflege und Sozialleistungen weiter ansteigen. Der Fachkräftemangel dürfte sich akzentuieren und zunehmend zu einem Personalmangel führen, wodurch die demografische Entwicklung die Bevölkerung in einen Teufelskreis zu stürzen droht. Umgekehrt ist es sehr unwahrscheinlich, dass die Geburtenrate plötzlich sprunghaft ansteigt.

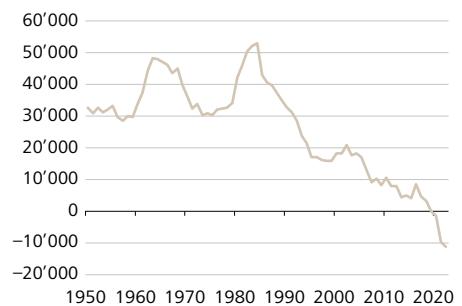
Der zunehmende Reichtum der Bevölkerung hilft zwar, dass weiter konsumiert wird. Zudem ist die folgende Generation X für ihr ausgeprägtes Konsumverhalten bekannt, was die unmittelbaren wirtschaftlichen Konsequenzen etwas mildern dürfte. Dennoch werden die demografischen Entwicklungen in den Industrieländern das **Potenzialwachstum** reduzieren und entsprechend müssen die Brötchen in Zukunft wohl kleiner gebacken werden. Was den rein ökonomischen Wohlstand betrifft, sind dies keine guten Neuigkeiten. Allerdings hat ein tieferes strukturelles Wachstum in Bezug auf die Ressourcenproblematik und die ökologischen Herausforderungen auch positive Aspekte.

Arbeit wird teurer

Der Anstieg der Erwerbsbevölkerung durch die Babyboomer hatte in den vergangenen Jahrzehnten positive Effekte auf die Gesamtwirtschaft. Diese demografische Dividende ist nun weitgehend abgeschöpft. So droht die Arbeitsmarktschere, also die Kluft zwischen den Personen, die aus dem Erwerbsleben ausscheiden, und denen, die ins Berufsleben eintreten, immer grösser zu werden ►Darstellung ④. Die Differenz zwischen den 20- und 65-Jährigen entspricht dabei der Anzahl Personen, die pro Jahr im Vergleich zu heute netto einwandern müssten, um das Arbeitskräftepotenzial konstant auf dem aktuellen

④ Das Arbeitskräfteangebot in der Schweiz... ...ist deutlich geschrumpft

Jährliche Differenz zwischen 20- und 65-jährigen Personen



Quellen: BFS, Raiffeisen Schweiz CIO Office

«Die demografischen Entwicklungen basieren auf jahrzehntelangen Veränderungen und können nur schwer beeinflusst werden.»

Volkswirtschaftliche Konsequenzen

Niveau zu halten. Da jedoch der Zuwandern natürliche Grenzen gesetzt sind (z.B. beschränkte Wohnfläche, belastete Infrastruktur), dürfte sich der bereits bestehende Fachkräftemangel verschärfen. Darüber hinaus besteht die Gefahr, dass dieser zu einem generellen Arbeitskräftemangel wird. Gemäss Schätzungen des Bundesamtes für Statistik (BFS) dürften in der Schweiz bis 2040 fast eine halbe Million Arbeitskräfte fehlen.

Wird dieser Entwicklung nicht entgegengesteuert, könnte das für die heimische Wirtschaft spürbar negative Folgen haben. Denn das Potenzialwachstum einer Ökonomie wird definiert durch deren Produktionsfunktion. Diese setzt sich zusammen aus Kapitaleinsatz, technischem Fortschritt und Arbeitseinsatz. Wird einer dieser Faktoren reduziert, muss gemäss volkswirtschaftlicher Theorie mindestens einer der beiden verbleibenden erhöht werden, damit der gesamtwirtschaftliche Output gleichbleiben kann.

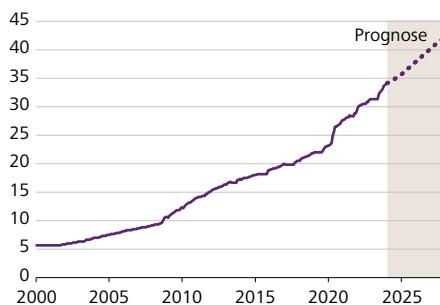
Ein Teil wird sicherlich durch den technologischen Fortschritt, die Automatisierung von Produktionsprozessen und den vermehrten Einsatz von Robotern kompensiert werden können. Aber nicht alles. Dies sind gute Neuigkeiten für gut ausgebildete Berufsleute, denn ihr Marktwert wird – ganz nach dem Gesetz von Angebot und Nachfrage – steigen. Damit gehen höhere Löhne einher. Was positiv für die Beschäftigten ist, bedeutet steigende Kosten für Unternehmen. Diese werden versuchen, die höheren Inputkosten in Form von Preiserhöhungen weiterzugeben, um so ihre Gewinnmargen halten zu können. Dieser Anpassungseffekt wirkt inflatorisch und dürfte für tendenziell höhere Preise sorgen. Die Teuerungsraten werden daher künftig strukturell höher ausfallen als in der Vergangenheit.

Fehlende Steuereinnahmen

Der demografische Wandel wird jedoch nicht nur auf dem Arbeitsmarkt Lücken hinterlassen. Gut ein Drittel der gesamten Bundeseinnahmen stammt aus der direkten Bundessteuer. Diese wird auf die Einkommen natürlicher Personen sowie den Reingewinn juristischer Personen erhoben. Schrumpft nun die erwerbstätige Bevölkerung signifikant, gehen in der Folge unter Beibehaltung der aktuellen Steuersätze die Einnahmen des Bundes zurück – und zwar selbst wenn die Löhne steigen sollten. Ähnliches gilt auf Kantons- und Gemeindeebene. Dies bedeutet nichts anderes, als dass dem öffentlichen Haushalt künftig weniger Geld für Ausgaben und Investitionen zur Verfügung steht. Investitionen (z.B. in Infrastruktur) sind jedoch von zentraler Bedeutung für die wirtschaftliche Entwicklung eines Landes. Um diesen Effekt zu kompensieren, werden viele entwickelte Länder also entweder die Steuern anheben und/oder sich am Kapitalmarkt stärker verschulden müssen. Entsprechend ist davon auszugehen, dass die Staatsverschuldung weiter ansteigen wird ►Darstellung 5.

5 Die Entwicklung der US-Staatsverschuldung... ...kennt nur eine Richtung

US-Staatsschulden inkl. Prognose bis 2028, in Billionen USD



Quellen: Bloomberg, Statista,
Raiffeisen Schweiz CIO Office

Steigende Zinsniveaus

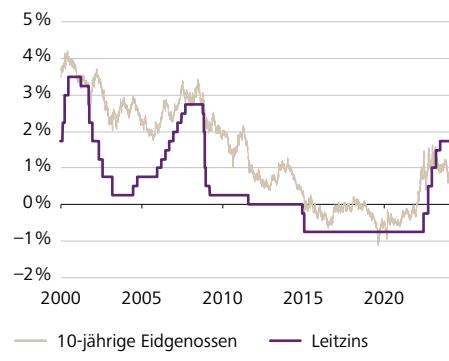
Die demografischen Trends verändern das Zinsniveau. Dafür spricht vor allem der erhöhte Kapitalbedarf der Staaten, der die Staatsverschuldung in die Höhe treibt. Letztere wird den Kapitalbedarf der Staaten erhöhen. Um Neuemissionen unter den Investorinnen und Investoren platzieren zu können, werden höhere Zinsen offeriert werden müssen. Da zudem die Schuldnerqualität tendenziell leidet – und sich damit die Ausfallrisiken erhöhen –, werden die Kreditaufschläge steigen und die Finanzierung zusätzlich verteuern. Dies wiederum bietet Anlegerinnen und Anlegern Opportunitäten beim Kauf von Staatsanleihen. Im Rückspiegel dürfte die Phase von Null- und Negativzinsen damit eine Ausnahmesituation gewesen sein

►Darstellung 6.

6 «Back to normal»

Tiefzinsumfeld als Ausnahmesituation

Langfristige Zinsentwicklung in der Schweiz



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Chancen der Überalterung für den Gesundheitssektor

Der Anteil der über 65-jährigen Wohnbevölkerung nimmt kontinuierlich zu. Damit einher geht ein starkes Ausgabenwachstum im Gesundheitssektor. Davon profitieren Unternehmen aus dem Pharma-, Medizinal- und Biotechsektor.

Es ist fast wie mit einem Auto: Je höher Alter und Laufleistung des Motors, umso wahrscheinlicher werden Reparaturen und regelmässige Fahrten in die Garage. Die Instandhaltungskosten steigen. Auf den Menschen übertragen heisst das: Das Herz pumpt nicht mehr so schnell, die Augen sehen nicht mehr so scharf, die Gelenke sind abgenutzt und das Gehör lässt nach. Höchste Zeit also für einen Service.

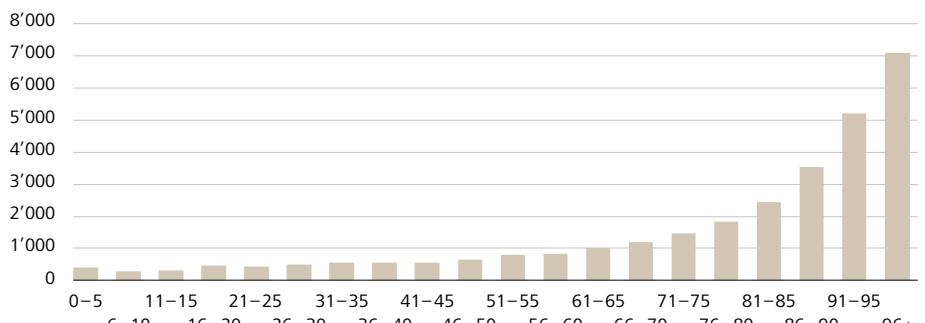
Ein Grund für die von Jahr zu Jahr steigenden Krankenkassenprämien ist die alternende Bevölkerung. Die Gesamtkosten des Gesundheitswesens belaufen sich in der Schweiz mittlerweile auf über 86 Milliarden Schweizer Franken pro Jahr, was fast 12 % des Bruttoinlandsproduktes entspricht. Im Vergleich dazu: 1960 lag der

«Der Gesundheitssektor dürfte in den kommenden Jahren rund doppelt so stark wachsen wie die globale Wirtschaft.»

Anteil gerade mal bei 4.4 %. Noch eindrücklicher ist die Entwicklung bei den Ausgaben pro Kopf und Monat in Schweizer Franken. 1960 belief sich der Betrag

7 Mit dem Alter...
...steigen die Gesundheitskosten

Monatliche Gesundheitskosten in der Schweiz im Jahr 2021 nach Altersklasse



Quellen: BFS, Raiffeisen Schweiz CIO Office

auf 31 Franken. Bis 2021 explodierte dieser Wert auf satte 827 Franken. Dies sind allerdings nur Durchschnittswerte. Die Diskrepanz nach Altersstufe ist massiv. Mit 270 Franken pro Monat weisen Kinder im Alter zwischen 6 bis 10 Jahren die tiefsten Gesundheitskosten auf ►Darstellung 7. Bei Menschen über 96 Jahre fallen monatliche Kosten von über 7'078 Franken an. Insbesondere die Kosten von Alters- und Pflegeheimen fallen hier stark ins Gewicht. Mit fortschreitendem Alter nehmen aber auch Demenz, Krebs sowie Herz-, Kreislau- und Atemwegserkrankungen signifikant zu. Ältere Menschen leiden zudem häufig an mehreren Krankheiten gleichzeitig. Entsprechend steigen die Aufwendungen für Medikamente und Spitalbehandlungen.

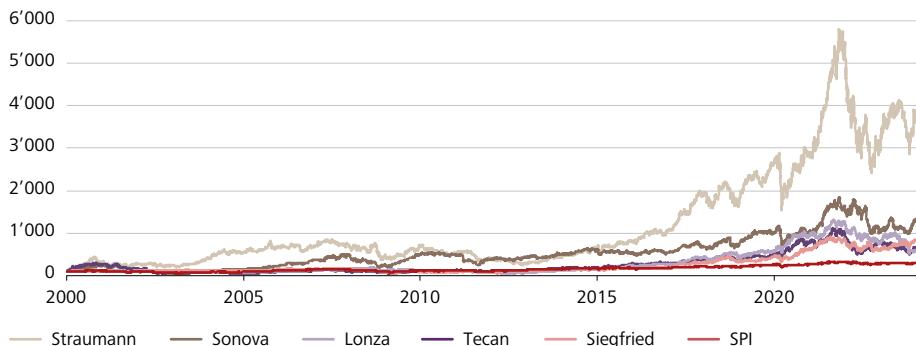
Davon profitieren Pharma-, Medizinal- und Biotechunternehmen. An der Schweizer Börse ist der Gesundheitssektor prominent vertreten. Mit den Pharmariesen **Roche** und **Novartis**, dem Generikaproduzenten **Sandoz**, den Medtechunternehmen **Straumann**, **Sonova**, **Medartis** und **Medacta**, dem Augenheilmittelhersteller **Alcon**, den Pharmazulieferern **Lonza**, **Bachem**, **Dottikon**, **Siegfried**, **Polypeptide** sowie dem Laborausrüster **Tecan** ist die Auswahl im breiten Schweizer Aktienmarkt, gemessen am Swiss Performance Index (SPI), riesig. Hinzu kommt eine grosse Anzahl von kleineren Biotechunternehmen, welche ihren Sitz im Forschungsland Schweiz haben. Viele dieser Unternehmen gehören an der Börse zu den Überfliegern ►Darstellung 8.

Chancen der Demografie

8 Heimische Gesundheitswerte...

...schlagen den breiten Markt

Renditeentwicklung von Straumann, Sonova, Tecan, Lonza, Siegfried und des SPI, indexiert



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office



Schon gewusst?

Der Begriff «Longevity» stammt aus dem Englischen und lässt sich am ehesten mit «Langlebigkeit» übersetzen. Tatsächlich steckt mehr dahinter. Es geht darum, ein langes und gesundes Leben zu führen, also ohne schwerwiegende Krankheiten zu altern. Im Vordergrund der Forschung steht dabei die Prävention und da spielt der persönliche Lebensstil eine entscheidende Rolle. Das Schöne daran ist, dass jeder diesen selbst beeinflussen kann, indem man sich u.a. gesund ernährt, ausreichend bewegt, soziale Kontakte pflegt und genügend schläft. So einfach kann es sein.

Wer beispielsweise zur Jahrtausendwende 10'000 Schweizer Franken in die Aktien des Zahnmedizinunternehmens Straumann investiert hätte, könnte sich heute an einem Vermögen von über 388'000 Franken erfreuen. Das ist 13-mal mehr als eine Investition in den SPI gebracht hätte. Da bleibt ein Grinsen auf den (neuen) Stockzähnen.

Unter anderem aufgrund der demografischen Entwicklung dürfte das Wachstum im Gesundheitssektor in den kommenden Jahren gut doppelt so hoch ausfallen wie das globale Wirtschaftswachstum. Entsprechend bleibt der Sektor für Anlegerinnen und Anleger attraktiv. Neben den günstig bewerteten und dividendenstarken Pharmakonzernen Roche und Novartis gehören auch die Aktien von Alcon, Lonza, Sonova und Straumann in ein diversifiziertes Portfolio.

Chancen der Überalterung für den Finanzsektor

Die höhere Lebenserwartung ist auch für den Finanzsektor eine Chance. Der Grossteil der Vermögen liegt bei der älteren Generation, weshalb sie für Banken eine interessante Kundengruppe darstellt. Aufgrund der Herausforderungen in der 1. und 2. Säule wird zudem die private Vorsorge immer wichtiger.

Die 1. Säule der schweizerischen Altersvorsorge, die Alters- und Hinterlassenenversicherung (AHV), ist von der demografischen Entwicklung besonders betroffen. Da sie nach dem Umlageverfahren finanziert wird, müssen inskünftig immer weniger Erwerbstätige für immer mehr Rentner aufkommen. Dieses Ungleichgewicht lässt sich auf Dauer nicht aufrechterhalten. Zudem steigt die Lebenserwartung der Leistungsbezüger. Dadurch sinkt das Verhältnis von aktiv Erwerbstätigen zu Pensionierten von heute rund 3:1 auf ca. 2:1 in rund 20 Jahren. Das heisst, dass Rentnerinnen und Rentner einen immer grösseren Anteil der jährlichen Wertschöpfung (BIP) beanspruchen werden. Die Initiative zur Einführung einer dreizehnten AHV-Rente wirkt deshalb wie ein Anachronismus.

Massnahmen, die zur Stabilisierung der 1. Säule ergrieffen werden können, beinhalten Anhebungen des Rentenalters, höhere Lohn- und Steuerbeiträge oder Rentenkürzungen. Diese sind allerdings stark umstritten und nicht mehrheitsfähig, was zu einer zunehmenden Verschuldung der AHV führt. Damit wird die Lösungsfindung immer schwieriger, da sich die (Um-)Verteilungskämpfe weiter verschärfen werden.

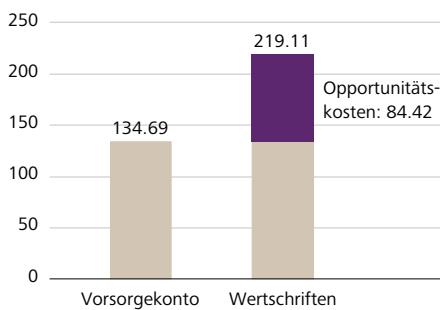
Besser steht es dank Kapitaldeckungsverfahren um die 2. Säule, die Pensionskasse. Über die Jahre leistet neben dem Arbeitnehmer und Arbeitgeber auch der dritte Zahler – der Finanz- und Kapitalmarkt – einen wichtigen Beitrag. Mit einem Totalvermögen von rund 1'250 Milliarden Schweizer Franken handelt es sich um eine wichtige Stütze, wenn es um die Finanzie-

rung des Lebensunterhalts im Alter geht. Aufgrund des politisch fixierten Umwandlungssatzes werden allerdings tendenziell zu hohe Renten ausbezahlt, was die jüngeren Destinatäre belastet. Zu berücksichtigen ist auch hier die laufend ansteigende Lebenserwartung, die bei der Festlegung der Rentenleistung zu berücksichtigen ist.

Da die Leistungen der 1. und 2. Säule direkt von der gestiegenen Lebenserwartung betroffen sind, gewinnt die freie respektive freiwillige Vorsorge an Bedeutung. Sie ist von der Demografie am wenigsten betroffen. Aufgrund des häufig langen Anlagehorizonts besteht im Bereich der 3. Säule viel Renditepotenzial. Aktuell liegen aber rund 67 Milliarden Schweizer Franken auf schlecht verzinsten Vorsorgekonten. Würden diese Gelder konsequent angelegt werden, könnte der Wertzuwachs in 20 Jahren basierend auf den historischen Kapital-

9 Anlegen zahlt sich... ...auch in der 3. Säule aus

Wert einer Investition von CHF 100 auf einem Vorsorgekonto (1.5% p.a.) und in Wertschriften (4.0% p.a.) nach 20 Jahren



Quelle: Raiffeisen Schweiz Investment & Vorsorge Center

marktrenditen um rund 42 Milliarden höher ausfallen. Die Opportunitätskosten sind also immens ►Darstellung 9.

«Besonders in der 3. Säule besteht enormes Renditepotenzial.»

Aufgrund der steigenden Bedeutung der privaten Vorsorge, vor allem für jüngere Menschen, dürfte hier allerdings ein Wandel stattfinden und die Wichtigkeit und Akzeptanz des Investierens zunehmen. Da viele Menschen mit dem Anlagegeschäft nicht oder nur wenig vertraut sind, gewinnt der Finanzsektor an Bedeutung. Die Unsicherheiten bei der AHV und der 2. Säule bedeuten, dass die private Vorsorge immer wichtiger wird.

Jungen Erwerbstätigen empfehlen wir, die Möglichkeiten in der 3. Säule so weit wie möglich zu nutzen und in Wertschriften zu investieren. Neben den steuerlichen Abzugsmöglichkeiten spricht auch der in der Regel sehr lange Anlagehorizont für ein konsequentes Wertschriftensparen. Von einer steigenden Spar- und Anlagequote profitieren die Banken und Versicherer. Letztere sind zwar mit Lebensversicherungen bereits lange in diesem Feld aktiv, drängen aber zunehmend in den Bereich der Vermögensverwaltung. Die Überalterung hat noch einen weiteren positiven Einfluss auf den Finanzsektor. Pensionierte zählen für Banken zu den attraktivsten und vermögendsten Kundengruppen.

In der Schweiz gehören der Lebensversicherer **Swiss Life**, Privatbanken wie **Julius Bär, EFG** oder **Vontobel**, aber auch Finanzdienstleister wie **VZ Holding** zu den Profiteuren dieser Entwicklung, was die entsprechenden Aktien aus einer langfristigen Perspektive attraktiv macht. Aus Anlegersicht sind Finanztitel auch aufgrund der Dividenden interessant, da sie oft über hohe Ausschüttungsrenditen verfügen.

Chancen der Überalterung für den Industrie- und Technologiesektor

Mit dem Ausscheiden der Babyboomer aus dem Arbeitsmarkt droht ein zunehmender Fachkräftemangel. Um diese Lücke zu füllen, steigt der Bedarf an Automation, Robotern und technologischen Entwicklungen wie Künstliche Intelligenz.

Infolge des demografisch bedingten Arbeitskräftemangels werden Unternehmen verstärkt auf Automation setzen, Arbeitnehmer durch Roboter ersetzen sowie neue technologische Anwendungen wie Künstliche Intelligenz in ihre Arbeitsprozesse integrieren. Von dieser Entwicklung können Firmen aus dem Industrie- und Technologiesektor, die entsprechende Lösungen anbieten, profitieren. In der Schweiz gehört der Industriekonzern **ABB** zu den weltweit führenden Anbietern von Automationslösungen und Industrierobotern. Führend im Bereich der Automatisierung von Logistiklösungen sind **Interroll** und **Kardex**. Allen drei Firmen wird ein überproportional hohes Wachstumspotenzial attestiert. Auch die Entwicklungen im Bereich der KI haben das Potenzial, inskünftig produktivitätssteigernd zu wirken und manuelle Tätigkeiten zu ersetzen. In diesem Bereich haben allerdings einmal mehr die USA eine führende Rolle inne und kotierte Schweizer Firmen, welche spezifisch in diesem Segment tätig sind, gibt es aktuell wenige. Ein Kandidat ist der Vakuumventilhersteller **VAT**, dessen Produkte für die Herstellung von Mikroprozessoren verwendet werden. Als einer der grossen Profiteure des aktuellen Hypes wird der Halbleiter-Produzent **Nvidia** gesehen. Seine Hochleistungs-Chips bilden die Basis für die enormen Rechenleistungen, welche für die Entwicklung von KI-Anwendungen unerlässlich sind. Nach einem Kursplus von 240 % allein im Jahr 2023 ist in der Aktie etwas gar viel Wachstumshoffnung eingepreist und kurzfristige Kursrücksläge sind vorprogrammiert. Sollte es dem Technologie-

konzern allerdings gelingen, seine Vormachtstellung durch weitere Innovationen zu zementieren oder weiter auszubauen, dürfte die Aktie mittelfristig weiteres Potenzial haben. Ansonsten können Anlegerinnen und Anleger die weiteren Entwicklungen im Bereich KI auch von der Seitenlinie beobachten. Wie schon der Internet-Hype um die Jahrtausendwende gezeigt hat, sind es oft nicht die Pionierunternehmen, welche zu den langfristigen Gewinnern eines neuen Trends gehören, sondern Firmen, welche als «Smart Follower»

«Der demografisch bedingte Arbeitskräftemangel dürfte der Automation langfristig Auftrieb verleihen.»

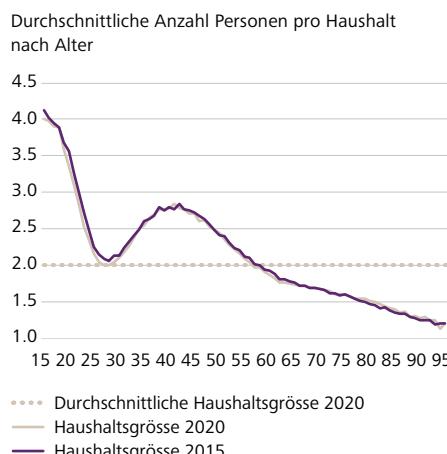
Trends aufnehmen, weiterentwickeln und konsequent Schwachstellen ausmerzen. ChatGPT dürfte also kaum der heilige Gral der KI sein. Eine Investition in den breiten Technologieindex NASDAQ dürfte langfristig die Partizipation am technologischen Fortschritt sichern. Nach der starken Performance im vergangenen Jahr ist die Bewertung indes deutlich über dem mehrjährigen Durchschnitt. Rückschläge können hier als Einstiegsmöglichkeit genutzt werden.

Chancen der Überalterung für den Immobiliensektor

Wohnraum ist begrenzt verfügbar. Aufgrund der demografischen Entwicklung nimmt die Verknappung weiter zu. Das hält die Preise hoch. Eine Investition in Immobilien zahlt sich langfristig aus.

Es gibt viele Treiber, die den Immobilienmarkt beeinflussen. Grundsätzlich geht es aber immer um Angebot und Nachfrage. Und weil das Angebot knapp und die Nachfrage hoch ist, steigen die Immobilienpreise und – von kurzfristigen Schwankungen abgesehen – dürfte das auch so bleiben. Die Alterung der Gesellschaft verstärkt diesen Trend. Weil die Menschen immer älter werden, leben sie länger in ihren Wohnungen und Häusern und verknappen so das Angebot. Dieser Effekt tritt dabei nicht erst im fortgeschrittenen Alter ein, sondern bereits ab einem Alter von etwa 40 Jahren nimmt die durchschnittliche Anzahl Personen pro Haushalt ab ► Darstellung ⑩.

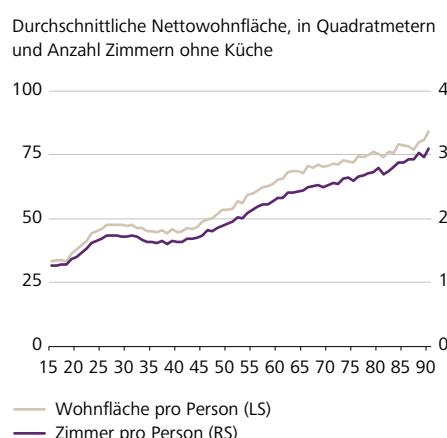
⑩ Haushaltsgrösse sinkt mit zunehmendem Alter
Der Trend beginnt bereits ab 40 Jahren



Quellen: BFS, Raiffeisen Schweiz CIO Office, Raiffeisen Schweiz Economic Research

Dass Menschen auch mit zunehmendem Alter ihre Wohnsituation nicht verändern, hat verschiedene Gründe. Die emotionale und soziale Bindung zu den eigenen vier Wänden und dem Wohnort führt zu einer bestimmten Trägheit. Wahrscheinlich stärker ins Gewicht fallen die fehlenden Anreize. Ein Umzug aus einer seit Jahren bewohnten Liegenschaft, zum Beispiel einer 5.5-Zimmer-Wohnung, in eine kleinere Wohnung lohnt sich finanziell oft nicht. Das gilt für Eigentümer genauso wie für Mieter. Die Konsequenz daraus ist, dass die Nettowohnfläche und die durchschnittliche Anzahl der bewohnbaren Zimmer im Alter zunehmen ► Darstellung ⑪.

**⑪ Ältere Menschen leben in grösseren Wohnungen...
...mit mehr Zimmern**



Quellen: BFS, Raiffeisen Schweiz CIO Office, Raiffeisen Schweiz Economic Research

«Die Anzahl Haushalte wächst deutlich schneller als die Bevölkerung.»

Weil die Mieten über Jahre angestiegen sind, müssen umzugswillige für eine kleinere Mietwohnung oft mehr bezahlen als für die eigentlich zu grosse Wohnung, in der sie schon länger leben. Auch an das grosse Einfamilienhaus hat man sich nach vielen Jahren gewöhnt. Ein Umzug kommt gewissermassen einem Wohlstandsverlust gleich. Gleichzeitig dürften Umbauten und Anpassungen an die Lebensumstände an Bedeutung gewinnen. Davon profitieren etwa die Gebäudezulieferer **Arbonia, Geberit, Zehnder** und **Meier Tobler**.

Zudem fordert das stete Bevölkerungswachstum durch Geburten und Zuwanderung immer mehr Wohnraum. Kombiniert mit der demografischen Entwicklung bedeutet das, dass die Anzahl der Haushalte deutlich rascher wächst als die Bevölkerung. Die Bestrebungen um zusätzlichen Wohnraum sind zwar vorhanden, verlaufen aber harzig. Neu- und Umbauprojekte werden durch Bürokratie und Einsprachen verzögert, was bedeutet, dass sich die Angebotssituation weiter verschärft. Immobiliengesellschaften wie **Swiss Prime Site** oder **PSP** dürften davon ebenso profitieren wie private Eigentümer von Wohnliegenschaften oder kotierte Immobilienfonds.

Chancen der Überalterung für den Konsum

Vermögende ältere Menschen sind aufgrund ihrer finanziellen Möglichkeiten eine interessante Kundengruppe. Doch das ist nur die halbe Wahrheit, denn die Einkommens- und Vermögensschere bleibt auch im Alter bestehen.

Ältere Menschen sind kaufkräftig, wollen im eigenen Wohnmobil fremde Länder bereisen oder auf Kreuzfahrten die Welt entdecken. So das Stereotyp. Investitionen in Kreuzfahrtgesellschaften wie **Royal Caribbean Cruises, Carnival** oder **Norwegian Cruise Line** sowie den weltgrössten Wohnmobilbauer **Thor Industries** scheinen sich daher aufzudrängen. Doch allein aufgrund der demografischen Entwicklung auf diese Unternehmen zu setzen, birgt Unsicherheiten.



Schon gewusst?

Die Generation der 65- bis 74-Jährigen gibt in der Schweiz 1.7% des verfügbaren Einkommens für Alkohol und Tabakwaren aus. Prozentual ist das, verglichen mit den anderen Altersklassen, der höchste Anteil. In den anderen Lebensabschnitten werden laut dem BFS zwischen 0.9 % und 1.2 % des Einkommens für Alkohol und Tabak ausgegeben. Leider ist es nicht so, dass im Alter das billige Bier durch teuren Wein ersetzt wird, sondern dass der Anteil chronisch Alkoholkonsumenten mit dem Alter tendenziell zunimmt.

Die Ausgaben für Reisen unterliegen zyklischen Schwankungen. Allein mit älteren Gästen lassen sich Kreuzfahrtschiffe nicht füllen. Hinzu kommen zunehmend ökologische Herausforderungen. Bei einem Wohnmobil oder Wohnwagen handelt es sich um eine grössere Investition, die sich vor allem vermögende ältere Personen leisten können. Diese stellen aber nur einen Teil der alternden Bevölkerung dar.

Neben Urlaub stehen Freizeitaktivitäten bei Rentnern ganz allgemein hoch in der Gunst. Es geht um soziale Erlebnisse. Nur deshalb Aktien der **Jungfraubahnen** zu kaufen, wäre aber die falsche Motivation. Das Ergebnis der Bergbahnbetreiberin wird von Touristen, vor allem aus Asien, getrieben.

«Im Alter wird beim Konsum stärker auf Marken und weniger auf den Preis geachtet.»

Im Alter verändert sich der Konsum auch dahingehend, dass stärker auf Marken geachtet wird. Der Preis hingegen spielt eine untergeordnete Rolle. Also eher eine Tafel Schokolade von **Lindt & Sprüngli** oder **Nestlé** als eine Eigenmarke aus dem Discounter. Das kann sein, dennoch werden langjährige Konsumgewohnheiten nicht über Nacht geändert.

Am meisten Geld wird aber auch im Alter fürs Wohnen ausgegeben. Dazu wird etwa die Miete gezählt und bei Immobilienbesitzern auch die Aufwendungen für den Unterhalt der Liegenschaft. Damit schliesst sich der Kreis zum vorhergegangenen Immobilienkapitel.

Die Bedeutung der Schwellenländer steigt

Das Wachstum der Weltbevölkerung ist regional stark unterschiedlich. Während Afrika und Asien stark zulegen, schrumpft die Bevölkerung in China, Japan und vielen europäischen Staaten. Diese Entwicklung spricht für Schwellenländeraktien.

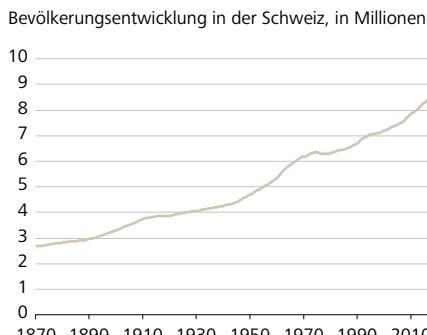
Mit dem Slogan «Keine 10-Millionen-Schweiz» hat die Schweizerische Volkspartei (SVP) eine Initiative lanciert, durch welche die ständige Wohnbevölkerung der Schweiz vor dem Jahr 2050 auf 10 Millionen beschränkt werden soll. Derzeit leben hierzulande gut 9 Millionen Menschen ►Darstellung ⑫. Wohnraum wird knapp und aufgrund der hohen Nachfrage vor allem teuer. Gleichzeitig hat das Bevölkerungswachstum auch zum Wohlstand des Landes beigetragen. Ein gutes Bildungssystem und eine attraktive Infrastruktur hat in den vergangenen Jahren unter anderem dazu geführt, dass Technologiekonzerne wie etwa Google ihre Präsenz in der Schweiz ausgebaut haben.

«Bis 2050 wird Afrika für die Hälfte des Weltbevölkerungswachstums verantwortlich sein.»

Trotz des stetigen Wachstums macht die Schweizer Bevölkerung gerade mal etwas mehr als ein Tausendstel der Weltbevölkerung aus. Nichtsdestotrotz ist der Trend weltweit derselbe: Die Anzahl Menschen wächst. Derzeit sind es etwas mehr als 8 Milliarden. Die letzte Milliardenmarke wurde vor gut einem Jahr geknackt. Laut

⑫ Die Schweiz...

...wächst und wächst



Schätzungen der Vereinten Nationen (UN) könnte diese Zahl bis ins Jahr 2080 auf 10.4 Milliarden ansteigen. Das liegt einerseits an der Geburtenrate, andererseits an der zunehmenden Lebenserwartung. Gleichzeitig ist zu beachten, dass die Wachstumsrate sinkt. 2020 ist sie erstmals seit 1950 unter ein Prozent gefallen.

Allerdings entwickelt sich die Bevölkerung regional ganz unterschiedlich. Afrika ist der Kontinent mit dem stärksten Wachstum und wird bis 2050 für die Hälfte des Weltbevölkerungswachstums verantwortlich sein. Nigerias Einwohnerzahl steigt bis dahin um 47%. Ein starkes Wachstum verzeichnet auch Pakistan (+37%). Das bevölkerungsreichste Land bleibt Indien. Es hat China diesen Titel im April 2023 abgeknüpft. Im Gegensatz zu Indien entwickelt sich die Bevölkerung in China rückläufig ►Darstellung ⑬.

Das liegt an den unterschiedlichen Geburtenraten. Während sie in Pakistan 2020 bei 3.6 Kindern pro Frau lag, betrug sie in Nigeria gar 5.3 Kinder. Allein um eine Bevölkerung langfristig zu erhalten, ist eine Geburtenrate von 2.1 Kindern pro Frau nötig. Und das ist das Problem. In China liegt die Geburtenrate bei 1.2. Damit ist das Reich der Mitte in guter Gesellschaft. Aktuell leben zwei Drittel der Menschen in einem Land, in dem die Geburtenrate unter diesem Wert liegt.

Das ist zum Beispiel in Europa der Fall und der Grund, weshalb auch Europas Bevölkerung schrumpft. In sämtlichen Ländern des alten Kontinents liegt die Quote unter den nötigen 2.1 Kindern. Die höchste Geburtenrate besitzt Frankreich mit 1.8, die niedrigste Malta mit 1.1. Aber auch die grossen EU-Nationen Italien und Spanien liegen

⑬ Die Bevölkerung...

...entwickelt sich regional ganz unterschiedlich

Einwohnerzahl der 10 bevölkerungsreichsten Länder, Stand 2022 und Prognose 2040

Rang	Staat	Bevölkerung in 1'000	
		2022	2040
1	China	1'425'887	1'377'557
2	Indien	1'417'173	1'611'676
3	USA	338'290	366'616
4	Indonesien	275'501	308'165
5	Pakistan	235'825	322'596
6	Nigeria	218'541	320'780
7	Brasilien	215'313	230'132
8	Bangladesch	171'186	196'526
9	Russland	144'713	137'111
10	Mexiko	127'504	141'055

Quellen: Vereinte Nationen, Raiffeisen Schweiz CIO Office



Schon gewusst?

Bis April 2023 war China offiziell das bevölkerungsreichste Land der Welt. Dass es diesen Titel abgeben musste, ist unter anderem das Ergebnis der Ein-Kind-Politik, die zwischen 1980 und 2016 offiziell Bestand hatte. Die Folge davon ist, dass die Bevölkerung in China seit 2023 schrumpft. Hinzu kommt eine stetig steigende Lebenserwartung im Reich der Mitte. So wird sich die Zahl der über 65-Jährigen bis 2050 mehr als verdoppeln. Diese Entwicklungen stellen eine grosse Herausforderung für die zweitgrösste Volkswirtschaft der Welt dar. China hat das erkannt und versucht, Gegensteuer zu geben. Mittlerweile erhalten in gewissen Städten Familien mit drei Kindern zusätzliche staatliche Unterstützung.

mit Werten von 1.3 und 1.2 am Ende der Rangliste. In der Schweiz lag die Geburtenrate 2022 bei 1.4. Bereits seit 1971 liegt dieser Wert hierzulande unter der Schwelle von 2.1, weshalb das Wachstum der Bevölkerung und damit auch der wirtschaftliche Fortschritt vor allem durch Zuwanderung erfolgte. Möchte die Schweiz am Wachstumspfad festhalten, ist sie auch künftig auf Zuwanderung angewiesen.

Dabei ist eine junge und wachsende Bevölkerung Voraussetzung für eine prosperierende Wirtschaft. Die Bedeutung der Schwellenländer als Wirtschaftsmotor dürfte in den kommenden Jahren deshalb weiter zunehmen. Daraus resultiert ein schnelleres Wachstum als in den zunehmend gesättigten Industrieländern und letztlich ein steigender Anteil an der globalen Marktkapitalisierung. Diese Entwick-

«Anlegerinnen und Anleger sollten einen Teil ihrer Aktienquote in ausgewählten Schwellenländern anlegen.»

lung wird sich auch an den Aktienmärkten widerspiegeln. Unternehmen wie **Schindler** oder **Sika**, welche eine starke Präsenz in den Schwellenländern haben, gehören zu den Profiteuren. Zudem sollten Anlegerinnen und Anleger ihren geografischen Horizont erweitern und einen Teil ihrer Aktienquote in sorgfältig ausgewählten Schwellenländern anlegen
► Darstellung ⑯

14 Der demografische Wandel...
...führt zu zwei Welten

«Alte Welt»
<ul style="list-style-type: none">• Bevölkerungsstagnation/Bevölkerungsrückgang• Steigender Altersquotient• «Savings Glut»• Tiefe Kapitalrenditen• Arbeitskräftemangel (hohe Löhne)

Grösste Herausforderung
Finanzierung der Altersvorsorge

«Junge Welt»
<ul style="list-style-type: none">• Explosives Bevölkerungswachstum• Rückläufige Fertilität• Steigende Lebenserwartung• Überschuss an Arbeitskräften (tiefere Löhne)• Mangel an Kapital (hohe Renditen)

Grösste Herausforderung
Aktivierung der demografischen Dividende

Quelle: Raiffeisen Schweiz Investment & Vorsorge Center

Konklusion

Die Auswirkungen des demografischen Wandels sind vielfältig und komplex. Er tangiert die Gesellschaft, die Wirtschaft, das Gesundheitswesen sowie die Finanzmärkte und beeinflusst das künftige Wachstum, die Inflation und die Zinsen. Die Verschiebungen wirken sich auch auf die Aktienmärkte, die Immobilienpreise und die Altersvorsorge aus. Anlegerinnen und Anleger tun gut daran, sich mit dem Thema auseinanderzusetzen. Denn die Entwicklung bietet Chancen. Die alternde Gesellschaft hat einen grossen Einfluss auf das strukturelle Wachstum des Gesundheits-, des Finanz- und des Technologiesektors. Dies gilt es bei Anlageentscheidungen zu beachten, denn es handelt sich dabei um eine zusätzliche Wachstumskomponente, die sich langfristig auch an der Börse bemerkbar machen wird.

Appendix

Auswahl der spannendsten Schweizer Aktien...

...mit Bezug zur Demografie

Demografie-Basket Raiffeisen Schweiz

	KGV 2024E	Dividendenrendite	Gewichtung	Sektor
Roche	12.2x	4.20 %	5.90 %	Gesundheit
Novartis	14.7x	3.70 %	5.90 %	Gesundheit
Straumann	40.2x	0.60 %	5.90 %	Gesundheit
Alcon	25.2x	0.40 %	5.90 %	Gesundheit
Lonza	36.0x	0.90 %	5.90 %	Gesundheit
Sonova	23.7x	1.70 %	5.90 %	Gesundheit
Swiss Life	13.9x	4.90 %	5.90 %	Finanz
VZ Holding	20.5x	1.70 %	5.90 %	Finanz
Geberit	27.5x	2.60 %	5.90 %	Industrie
Zehnder	14.3x	3.40 %	5.90 %	Industrie
Sika	28.6x	1.40 %	5.90 %	Industrie
Schindler	24.6x	1.90 %	5.90 %	Industrie
ABB	21.3x	2.30 %	5.90 %	Industrie
Kardex	26.6x	1.60 %	5.90 %	Industrie
VAT	54.4x	1.50 %	5.90 %	Technologie
Lindt & Sprüngli	40.5x	1.20 %	5.90 %	Nahrungsmittel
Nestlé	19.5x	3.00 %	5.90 %	Nahrungsmittel

Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Impressum

Unsere Autoren



Matthias Geissbühler, CFA, CMT
CIO Raiffeisen Schweiz
matthias.geissbuehler@raiffeisen.ch

Matthias Geissbühler ist Chief Investment Officer von Raiffeisen Schweiz und Ihr Spezialist für alle Fragen rund um das Thema Anlegen. Zusammen mit seinem Team analysiert er kontinuierlich die weltweiten Geschehnisse an den Finanzmärkten, entwickelt die Anlagestrategie der Bank und gibt Empfehlungen für Sie als Anleger.



Jeffrey Hocegger, CFA
Anlagestratege
jeffrey.hocegger@raiffeisen.ch

Jeffrey Hocegger ist Anlagestratege bei Raiffeisen Schweiz. Er analysiert das geopolitische und makroökonomische Umfeld sowie die Auswirkungen auf die verschiedenen Anlageklassen. Diese Analysen und Erkenntnisse bilden die Basis für die taktische Vermögensallokation und die entsprechende Positionierung der Bank.



Tobias Knoblich
Anlagestratege
tobias.knoblich@raiffeisen.ch

Tobias Knoblich ist Anlagestratege bei Raiffeisen Schweiz. In dieser Funktion analysiert er täglich das makroökonomische Umfeld, die Entwicklungen an den globalen Finanzmärkten und die Implikationen für Sie als Anleger. Die daraus gewonnenen Erkenntnisse fließen in die Marktmeinung der Bank ein.

Gastautor



Tashi Gumbatshang
Leiter Kompetenzzentrum Vermögens- und Vorsorgeberatung
tashi.gumbatshang@raiffeisen.ch

Herausgeber

Raiffeisen Schweiz
CIO Office
Raiffeisenplatz
9001 St. Gallen
ciooffice@raiffeisen.ch

Erscheinung

Februar 2024

Beratung

Kontaktieren Sie Ihren Anlageberater oder Ihre lokale Raiffeisenbank:
raiffeisen.ch/web/ihre+bank+vor+ort

Weitere Publikationen

Hier können Sie die vorliegenden und auch weitere Publikationen von Raiffeisen abonnieren:
raiffeisen.ch/maerkte-meinungen

Rechtliche Hinweise

Dieses Dokument dient ausschliesslich allgemeinen Werbe- sowie Informationszwecken und ist nicht auf die individuelle Situation des Empfängers abgestimmt. Der Empfänger bleibt selbst für entsprechende Abklärungen, Prüfungen und den Bezug von Spezialisten (z.B. Steuer-, Versicherungs- oder Rechtsberater) verantwortlich. Erwähnte Beispiele, Ausführungen und Hinweise sind allgemeiner Natur, welche im Einzelfall abweichen können. Aufgrund von Rundungen können sich sodann Abweichungen von den effektiven Werten ergeben. Raiffeisen Schweiz Genossenschaft («Raiffeisen Schweiz») stützt sich beim Inhalt dieses Dokumentes unter anderem auf Studien, weshalb dieses Dokument im Zusammenhang mit diesen zu verstehen ist. Auf Anfrage werden die Studien dem Empfänger zur Verfügung gestellt, sofern und soweit dies zulässig ist.

Dieses Dokument stellt weder eine Anlageberatung resp. persönliche Empfehlung noch ein Angebot, eine Aufforderung oder Empfehlung zum Erwerb oder zur Veräußerung von Finanzinstrumenten dar. Das Dokument stellt insbesondere keinen Prospekt und kein Basisinformationsblatt gemäss Art. 35 ff. bzw. Art. 58 ff. FIDLEG dar. Die allein massgeblichen vollständigen Bedingungen sowie die ausführlichen Risikohinweise zu den erwähnten Finanzinstrumenten sind in den jeweiligen rechtsverbindlichen Verkaufsdokumenten (z.B. [Basis-]Prospekt, Fondsvortrag, Basisinformationsblatt (BIB) oder Jahres- und Halbjahresberichte) enthalten. Diese Unterlagen können kostenlos bei Raiffeisen Schweiz Genossenschaft, Raiffeisenplatz, 9001 St. Gallen oder unter raiffeisen.ch bezogen werden. Finanzinstrumente sollten nur nach einer persönlichen Beratung und dem Studium der rechtsverbindlichen Verkaufsdokumente sowie der Broschüre «Risiken im Handel mit Finanzinstrumenten» der Schweizerischen Bankiervereinigung (SBVg) erworben werden. Entscheide, die aufgrund dieses Dokuments getroffen werden, erfolgen im alleinigen Risiko des Empfängers. Aufgrund gesetzlicher Beschränkungen in einzelnen Staaten richten sich diese Informationen nicht an Personen mit Nationalität, Sitz oder Wohnsitz eines Staates, in welchem die Zulassung von den in diesem Dokument erwähnten Finanzinstrumenten oder Finanzdienstleistungen beschränkt ist. Bei den aufgeführten Performancedaten handelt es sich um historische Daten, aufgrund derer nicht auf die laufende oder zukünftige Entwicklung geschlossen werden kann.

Das vorliegende Dokument enthält zukunftsgerichtete Aussagen. Diese widerspiegeln Einschätzungen, Annahmen und Erwartungen von Raiffeisen Schweiz zum Zeitpunkt der Erstellung. Aufgrund von Risiken, Unsicherheiten und anderen Faktoren können die künftigen Ergebnisse von den zukunftsgerichteten Aussagen abweichen. Entsprechend stellen diese Aussagen keine Garantie für künftige Leistungen und Entwicklungen dar. Zu den Risiken und Unsicherheiten zählen unter anderem die im Geschäftsbericht der Raiffeisen Gruppe beschriebenen Risiken und Unsicherheiten.

Raiffeisen Schweiz sowie die Raiffeisenbanken unternehmen alle zumutbaren Schritte, um die Zuverlässigkeit der präsentierten Daten und Inhalte zu gewährleisten. Sie übernehmen aber keine Gewähr für Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit der in diesem Dokument veröffentlichten Informationen und haften nicht für allfällige Verluste oder Schäden (direkte, indirekte und Folgeschäden), die durch die Verteilung und Verwendung dieses Dokumentes oder dessen Inhalt verursacht werden. Insbesondere haften sie nicht für Verluste infolge der den Finanzmärkten inhärenten Risiken. Die in diesem Dokument geäußerten Meinungen sind diejenigen von Raiffeisen Schweiz zum Zeitpunkt der Erstellung und können sich jederzeit und ohne Mitteilung ändern. Raiffeisen Schweiz ist nicht verpflichtet, dieses Dokument zu aktualisieren. In Bezug auf allfällige, sich ergebende Steuerfolgen wird jegliche Haftung abgelehnt. Das vorliegende Dokument darf ohne schriftliche Genehmigung von Raiffeisen Schweiz weder auszugsweise noch vollständig vervielfältigt und/oder weitergegeben werden.