

## Einblick ins Fondsmanagement

# Starke Werte – auch in unsicheren Zeiten

Welche Schweizer Firmen sind für unsichere Zeiten gerüstet? Dies ergründet der Fondsmanger des aktiv verwalteten Aktienfonds Raiffeisen Futura – Swiss Stock unermüdlich und vielschichtig. Was er unter Qualitätsunternehmen versteht und warum nichts über direkte Firmenkontakte geht, sehen Sie am Beispiel eines Kleinods für besondere Feinschmecker.



### FONDSMANAGER

#### Marc Hänni

Senior Portfolio Manager, Leiter Aktien Schweiz



Marc Hänni leitet das Team Aktien Schweiz von Vontobel Asset Management seit Oktober 2011. Er verwaltet diverse Anlagefonds und Mandate, die in Schweizer Aktien investieren. Zum Team kam er 1998, bei Vontobel arbeitet er seit 1993. Nach der Banklehre studierte er berufsbegleitend an der Zürcher Hochschule für Angewandte Wissenschaften (ZHAW) und schloss als Betriebsökonom FH ab. Er ist ausserdem Certified International Wealth Manager (AZEK-CIWM). Den 2001 lancierten Raiffeisen Futura – Swiss Stock verwaltet er seit 2003.



### AUFGEFALLEN

#### Über 250 Unternehmensbesuche pro Jahr!

Marc Hänni und sein auf Schweizer Aktien spezialisiertes Anlage-Team gehen jedes Jahr insgesamt mehr als 250-mal auf Firmenbesuch, um sich einen Wissensvorsprung für ihre Arbeit zu verschaffen. Daran durften unsere Kundenberaterinnen und -berater im September teilhaben, als wir den Fondsmanger des Raiffeisen Futura – Swiss Stock und den CEO von ORIOR, Daniel Lutz, zu einer gemeinsamen Präsentation empfangen. Das Wichtigste daraus möchten wir Ihnen als interessierte Fondsanlegerinnen und -anleger nicht vorenthalten.

**Herr Hänni, was gehört alles zu einer fundierten Unternehmensbewertung?** Damit ich eine Firma bis in die Tiefe verstehe, unternehme ich einiges: Das Wichtigste sind meine Treffen mit dem Firmen-Management, um an Wissen zu kommen, das nicht öffentlich zugänglich ist. Dabei bestehe ich auf Gesprächen mit dem CEO persönlich, um Geschäftsergebnis, Marktumfeld, künftige Produktlancierungen, Expansionspläne, Wachstumsaussichten sowie Nachhaltigkeitsaspekte zu besprechen. In die Bilanzbücher schaue ich vorzugsweise zusammen mit dem Finanzchef. Über den jeweiligen «Investor Relations»-Kontakt bekomme ich Informationen, die Aktionären und Finanzanalysten vorbehalten sind. Mit letzteren tausche ich mich ebenfalls aus, um meine Einschätzungen vergleichen zu können. Bei Unternehmen ausserhalb des Dienstleistungssektor gehören in mein Pflichtenheft auch Werksbesichtigungen. Damit verschaffe ich mir unter anderem Einblick in die Firmenkultur und die Lagerbewirtschaftung. Nicht minder Wissenswertes erfahre ich auf Fachmessen, wo ich sowohl zu Branchen-Experten als auch Konkurrenten, Kunden und Lieferanten der Unternehmen Kontakte knüpfe und pflege. Zuletzt füttere ich mein Bewertungsmodell mit meiner Schätzung der künftigen Gewinne der analysierten Firma. Anhand meiner subjektiven Einschätzung der Firmenqualität und der objektiven, rein rechnerischen Zahlenauswertung fälle ich mein abschliessendes Urteil zum wahren Unternehmenswert.

#### Warum ist beispielsweise ORIOR im Portfolio des Raiffeisen Futura – Swiss Stock?

Der Raiffeisen Futura – Swiss Stock investiert in Schweizer Aktien erstklassiger Qualität. ORIOR gehört schon seit längerem zu den Kern-Positionen im Fonds. Das 1992 gegründete und seit 2010 an der Schweizer Börse gehandelte Nahrungsmittel-Unternehmen mit insgesamt zwölf Standorten in der Schweiz, Belgien und Deutschland hat sich als Nischenanbieter mit gefragten Marken etabliert. Bei meinen eingehenden Untersuchungen erfüllte ORIOR alle Qualitätskriterien, die ich für ein Aktien-Engagement voraussetze: klare Langfrist-Strategie, hohe Innovationskraft, gesunde Bilanz, kompetentes Management. Einen weiteren Pluspunkt verdient das aussergewöhnliche Geschäftsmodell mit Nachhaltigkeit und Innovation in seinem Kern und neun eigenständigen Kompetenzzentren unter einem Dach. Dass die dezentral aufgestellte Gruppe mit ihren starken Marken eine wachsende Nische besetzt und bei pflanzenbasierter Ernährung europaweit die Nase vorn hat, werte ich als Wettbewerbsvorteile. Nicht zuletzt gefällt mir auch, dass ORIOR seit dem Börsengang jedes Jahr eine höhere Dividende an die Aktionäre ausschüttete.

#### Möchten Sie der Geschäftsleitung von ORIOR dafür ein Kränzchen winden? Unbedingt.

Daniel Lutz, der CEO von ORIOR, hat aber nicht nur beim Verfolgen einer attraktiven Dividendenpolitik ein gutes Händchen. Sein Anspruch, die Latte immer wieder etwas höher zu setzen, leitet ihn bei allem, was er mit seiner Firma anstrebt – ganz im Sinne aller Stakeholder von ORIOR. Dazu zählt er die Mitarbeiter als wichtigstes Gut seiner Firma, aber auch die Kunden und langjährigen Partner, die Lieferanten und die Aktionäre. Nachhaltigkeit schreibt er für das Gemeinwohl gross. So führt er die international tätige ORIOR Gruppe seit über acht Jahren mit Erfolg. Er kennt die Lebensmittel-Branche wie seine Hosentasche. Zuvor war er bei Nestlé Schweiz in verschiedenen Positionen im Marketing und Verkauf, später als Managing Director der Sparte Food & Beverages tätig, ergänzt mit Ausland-Erfahrung, die er sich in Asien und Lateinamerika geholt hat. Wenn ich bei ihm auf Unternehmensbesuch bin, tauschen wir uns stets auf Augenhöhe aus.

**Wie haben Sie das erreicht?** Vermutlich, weil ich jedes Mal, wenn ich bei Daniel Lutz vorstellig werde, ihn gezielt mit Fragen löchere, um Punkte zu thematisieren, die für mich nach reiflicher Analyse der verfügbaren Informationen zu seinem Unternehmen nicht schlüssig sind. Da ich ihn mindestens einmal im Jahr besuche, hat er schnell gemerkt, wie gründlich ich mich jeweils vorbereite. Ausserdem entspricht die derzeitige ORIOR-Position im Raiffeisen Futura – Swiss Stock rund 4% aller ORIOR-Aktien im Umlauf. Es ist im Interesse eines jeden



## CHART ZUM THEMA

### 5 Kern-Elemente der Unternehmensbewertung



Treffen mit Firmenleitung



Austausch mit Finanzanalysten



Werksbesichtigungen



Fachmesse-Besuche



Bewertungsmodell\*

\* basierend auf der «Discounted Cash Flow»-Methode, bei welcher die geschätzten künftigen Gewinne des Unternehmens auf ihren heutigen Wert abgezinst werden.

Quelle: Vontobel Asset Management



## WAS BEDEUTET EIGENTLICH

### Zyklisches bzw. defensives Unternehmen?

*Zyklische* Unternehmen (z.B. Technologie-Firmen oder Maschinen-Hersteller) hängen in der Regel mehr vom Konjunkturzyklus ab und dürften somit im günstigen Umfeld stärker profitieren als defensive Unternehmen. *Defensive* Unternehmen (z.B. Lebensmittel-Produzenten oder Pharma-Firmen) hängen normalerweise weniger vom Konjunkturzyklus ab und sollten somit im ungünstigen Umfeld widerstandsfähiger sein als zyklische Unternehmen.

### Konjunkturzyklus?

Die Wirtschaft eines Landes verläuft typischerweise entlang der vier Phasen des wiederkehrenden Konjunkturzyklus: 1) Aufschwung, 2) Hochkonjunktur, 3) Abschwung (Rezession), 4) Konjunktur-Tief

CEO, sich mit den Grossaktionären seiner Firma gutzustellen, was meiner Meinung nach ohne Aufrichtigkeit und Transparenz nicht möglich ist. Daniel Lutz sieht das genauso. Entsprechend respektvoll begegnen wir einander. Dies, zusammen mit den vorhin erwähnten Attributen der Management-Kompetenz, strategischen Weitsicht, Branchenführerschaft, Innovationskraft, Bilanzstärke und Robustheit des Geschäftsmodells zeichnet ORIOR in meinen Augen als echtes Qualitätsunternehmen aus.

**Haben Sie sich auch die Produktionsbetriebe von ORIOR angesehen?** Ja, das war sehr aufschlussreich. Das Lebensmittel- und Getränke-Sortiment von ORIOR entfällt auf drei Sparten: Zu «Convenience» zählen Frisch-Produkte von Fredag, Le Patron, Pastinella und Biotta, zu «Refinement» veredeltes Fleisch von Rappelli, Albert Spiess und Möfag und zu «International» Frisch-Menüs von Culinor, Vaco's Kitchen, Casualfood, Gesa und Spiess Europe. Beim Gemüse- und Fruchtsaft-Produzenten Biotta zum Beispiel begleitete ich einen Biobauern aufs Feld. Der im thurgauischen Tägerwilen ansässige Betrieb war ein Pionier organisch-biologisch ausgerichteter Landwirtschaft in der Schweiz, lange bevor sich der Trend nachhaltiger Ernährung etablierte. Als ich das Werk von Rappelli im Tessin besichtigte, konnte ich bei der Salami-Herstellung mit eigenen Augen sehen, mit welcher Leidenschaft die kulinarische Handwerkskunst gelebt wird, wie sie sich ORIOR auf die Fahnen schreibt. Beide Produktionsbetriebe beeindruckten mich mit ihren gutgelaunten, motivierten und voller Stolz dort arbeitenden Menschen, ihrer guten Organisation sowie der Sauberkeit und Ordnung in den Räumlichkeiten und auf dem Gelände, wo die Delikatessen entstehen, die ich gleich vor Ort probieren durfte. Sie waren wahrhaftig ein Genuss. Dem pflichteten meine zwei kleinen, unvoreingenommenen Töchter bei, als wir zu Hause die Köstlichkeiten aus der Degustations-Box verzehrten, die ich zusätzlich überreicht bekam.

**Wie hält es ORIOR mit der Nachhaltigkeit?** ORIOR legt die diesbezüglich erzielten Fortschritte jedes Jahr in einem Nachhaltigkeitsbericht gemäss den Standards der «Global Reporting Initiative» offen und schnitt bisher nach den Massstäben der unabhängigen Bewertungs-Agentur Inrate stets gut ab. Sonst wäre ORIOR gar nicht im Futura-Anlageuniversum zugelassen. Unseren Planeten und seine Bewohner zu schonen, liegt dem CEO, Daniel Lutz, auch persönlich am Herzen. Er hat, gleich wie ich, zwei Kinder, die ihr Erwachsenenleben noch vor sich haben und irgendwann vielleicht selbst Nachwuchs haben werden. Dass er die Nachhaltigkeit fest in der Geschäftsstrategie seines Unternehmens verankert hat, zeigt, dass die ORIOR Gruppe ihre Verantwortung gegenüber der Umwelt und Gesellschaft wahrnimmt. Dies möchte Daniel Lutz den Konsumenten in Form gediegener Produkte zukommen lassen, den Vertriebspartnern in Form höherer Erträge, den Lieferanten durch faire Vertragsverhandlungen, den über 2000 Mitarbeitenden durch firmeninterne Entfaltung- und Weiterentwicklungsmöglichkeiten und den Aktionären in Form einer höheren Dividende. Zufriedene Konsumenten kaufen mehr, zufriedene Kunden und Partner unterstützen den Innovationsfortschritt, zufriedene Lieferanten bleiben treu und eine zufriedene Belegschaft arbeitet motiviert. Ich stimme ihm zu, dass die Zufriedenheit aller sich letztlich in mehr Geschäftserfolg spiegelt, der wiederum das Unternehmen wertvoller macht.

**Wie ordnen Sie die künftigen Wachstumschancen von ORIOR ein?** Mich überzeugt die vorausschauende Strategie von ORIOR. Sie beinhaltet Schlüssel-Initiativen über alle autonomen Kompetenzzentren hinweg, welche das gegenseitige Übernehmen erfolgreich umgesetzter Innovationen fördern sowie der Effizienzsteigerung und Kostenoptimierung dienen. ORIOR versteht sich als Innovations-Haus, das den Konsumenten ein starkes Markenerlebnis innerhalb einer weit gefassten Nachhaltigkeitsbreite bieten will. Entsprechend umfangreiche Investitionen fliessen in die innovative Gestaltung des Produkte-Sortiments und in einzigartige Konzept-Welten, zum Beispiel Genuss-Inseln oder Snack-Mobile, wo sich Reisende exquisit verpflegen können. So plant ORIOR denn auch, im Detailhandel und der Gastronomie an Bahnhöfen und Flughäfen zu expandieren. Sich nachhaltig zu ernähren, steht bei immer mehr Menschen hoch im Kurs – und viele reisen nach der Pandemie auch wieder gern. Oft ändernde Konsumentenwünsche kann die marktnah aufgestellte ORIOR Gruppe früh erkennen, sie dank ihrer flachen Hierarchie flink in neue, innovative Konzepte ummünzen und somit in ihren Nischenmärkten stets an vorderster Front mitmischen. Die Gruppe erzielt knapp 70% ihres Umsatzes im Heimmarkt Schweiz. Zu ihrem Kundenkreis gehören unter anderem die Schweizer Detailhandel-Riesen Migros und Coop, die als langjährige Partner rund ein Drittel des Gruppenumsatzes beisteuern, die Fastfood-Restaurant-Kette Burger King und der

Catering-Dienstleister SV Service, welcher zahlreiche Firmen und Schulen beliefert. Damit steht ORIOR auf einem starken Fundament und ist gut für die Herausforderungen der Zukunft gerüstet als vorbildlich nachhaltiges Unternehmen, das weiter in die Optimierung seiner immer wieder dahingehend überprüften Produktionsbetriebe und Lieferketten investiert. Alles in allem erachte ich die Wachstumschancen von ORIOR als äusserst vielversprechend, weshalb ich am Engagement in dieser Aktie festhalte.

**Ihr abschliessendes Urteil über ORIOR?** Klein, aber fein, sage ich nur. CEO Daniel Lutz betonte anlässlich unserer gemeinsamen Präsentation bei Raiffeisen: «Wir von ORIOR möchten immer wieder mit genussvollen kulinarischen Erlebnissen überraschen und dabei Tag für Tag besser werden.» Aus seinen Augen strahlte geradezu die brennende Leidenschaft, mit welcher er sein Unternehmen führt. Ich nehme ihm ab, dass er es ernst meint mit der Ambition, den wahren Wert von ORIOR weiter zu steigern.

**Wie ist der Raiffeisen Futura – Swiss Stock als Ganzes derzeit positioniert?** Das gegenwärtige Anlageumfeld ist anspruchsvoll: Die Wirtschaft kühlt ab. Der Ukraine-Krieg hält an. Der jüngst eskalierte Nahost-Konflikt könnte durch weiter steigende Energiepreise die Inflation erneut befeuern. Dies wiederum beeinflusst die Zinsentscheide der Notenbanken, die auf einem schmalen Grat zwischen Preisstabilität und Rezession wandern. Häuft sich, wie nun schon länger, die Unsicherheit im Anlageumfeld, ist für mich Qualität erst recht oberstes Gebot, wenn ich die Unternehmen für den Raiffeisen Futura – Swiss Stock auswähle. Um den Fonds für das unsichere Umfeld zu wappnen, reduzierte ich bereits im Sommer den Anteil zyklischer zugunsten defensiver Firmen. Zu letzteren zählt auch ORIOR. Denn die Nahrungsmittelbranche bleibt typischerweise stabil, wenn sich die Konjunktur abschwächt, da die Menschen immer auf Essen angewiesen sind.

**Welche Portfolio-Positionen änderten Sie nebst ORIOR sonst noch?** Zuletzt nahm ich Holcim, Tecan und Ypsomed neu in das Portfolio auf. Holcim ist nach zweijährigem Ausschluss jetzt wieder im Inrate-Nachhaltigkeitsuniversum zugelassen. Tecan bekräftigte mit der Publikation des Halbjahresergebnisses den Ausblick für das laufende Jahr. Ypsomed besitzt dank eigener Patente für Peptid-Hormone (GLP-1) gegen Diabetes und Fettleibigkeit einen klaren Wettbewerbsvorteil als Zulieferer von Pharma-Riesen wie Eli Lilly und Novo Nordisk. Ausserdem baute ich die bestehenden Positionen in ABB, Givaudan, Partners Group und Swiss Re aus. Im Gegenzug verringerte ich die bestehenden Positionen in Alcon, Cembra, Roche, Sonova, Temenos und Zurich Insurance. Derzeit halte ich im gut diversifizierten Portfolio annähernd 50 Schweizer Firmen. Sie erfüllen allesamt meine hohen Qualitätsanforderungen. Denn mit dieser Strategie bin ich über die Jahre gut gefahren.

**Wichtiger rechtlicher Hinweis:** Der Fonds investiert auch in Aktien anderer Firmen als den aufgeführten. Es darf nicht davon ausgegangen werden, dass eine Investition in die Aktien der aufgeführten Firmen rentabel war oder sein wird. Die Aktien und ihre Gewichte im Fonds können jederzeit ohne Ankündigung geändert werden.



## CHANCEN

- **Nachhaltig:** Der Fonds investiert in Schweizer Qualitätsunternehmen, die nachhaltig wirtschaften. Diese Unternehmen zeichnen sich verstärkt durch nachhaltige Geschäftsmodelle aus, welche längerfristige Risiken erkannt haben und Chancen frühzeitig nutzen. Somit können durch die systematische Berücksichtigung der Nachhaltigkeitskriterien diese Risiken gemindert und Chancen wahrgenommen werden.
- **Wissensvorsprung:** Sie können auf Spezialisten zählen, die dank jährlich über 200 direkten Firmenkontakten, Betriebsbesichtigungen, Fachmesse-Besuchen, Kontakten zu Konkurrenten und vielem mehr einen Wissensvorsprung gewinnen, um den Unternehmenswert einzuschätzen und abzuwägen, ob die aktuellen Aktienkurse ein Engagement rechtfertigen.
- **Begleitet:** Ethos, die schweizerische Stiftung für nachhaltige Entwicklung, hält bei kritischen Ergebnissen der Nachhaltigkeitsprüfung die Firmen zu Verbesserungen an und vertritt bei den Generalversammlungen der Firmen, in die der Fonds investiert ist, die Stimmrechte in Ihrem Interesse als Anleger.
- **Anlegerschutz:** Der Fonds ist dem Kollektivanlagegesetz unterstellt und das investierte Kapital gilt als Sondervermögen, was Sie als Anleger entsprechend schützt.
- **Durchschnittspreis-Effekt:** Wenn Sie via Fonds-Sparplan investieren, erwerben Sie über die Zeit Fondsanteile zum geglätteten Durchschnittspreis, unabhängig von möglichen Preisschwankungen.



## RISIKEN

- **Wertschwankungen:** Es sind markt-, branchen- und unternehmensbedingte Wertschwankungen möglich. Aktien von kleinen bis mittelgrossen Unternehmen können weniger kursstabil sein als jene von grösseren Unternehmen.
- **Handelbarkeit:** Aktien von kleinen bis mittelgrossen Unternehmen können allenfalls weniger gut handelbar sein als solche von grösseren Unternehmen.
- **Partizipation:** Die Teilhabe am Aufwärtspotenzial pro Einzeltitel ist aufgrund der Diversifikation im Fonds beschränkt.
- **Anlageentscheide:** Der Fonds berücksichtigt Nachhaltigkeitskriterien. Somit ist der Fondsmanager bei seinen Anlageentscheiden gebunden, was den Fondswert beeinträchtigen oder begünstigen kann. Weder die Analysen der einzelnen Unternehmen auf ihre Werte noch die aktiven Anlageentscheide des Fondsmanagers bieten eine Erfolgsgarantie.
- **Anteilswert:** Der Fonds-Anteilswert kann unter den Kaufpreis fallen, zu dem Sie Ihren Anteil erworben haben.

**Fragen?**  
Ihr Berater ist gerne  
für Sie da.

### Herausgeber

Raiffeisen Schweiz  
Business Partner  
Raiffeisenplatz  
9001 St. Gallen  
[vertrieb\\_anlagen@raiffeisen.ch](mailto:vertrieb_anlagen@raiffeisen.ch)

### Internet

[raiffeisen.ch/anlegen](http://raiffeisen.ch/anlegen)  
[raiffeisen.ch/fonds](http://raiffeisen.ch/fonds)

### Publikationen

Erfahren Sie in unseren Publikationen unsere  
aktuelle Sicht auf die Finanzmärkte  
[raiffeisen.ch/maerkte-meinungen](http://raiffeisen.ch/maerkte-meinungen)

### Beratung

Kontaktieren Sie Ihren Anlageberater oder Ihre  
lokale Raiffeisenbank  
[raiffeisen.ch/web/ihre+bank+vor+ort](http://raiffeisen.ch/web/ihre+bank+vor+ort)

### 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 Beizug von Spezialisten (z.B. Steuer-, Versicherungs- oder Rechtsberater) verantwortlich. Mit «Futura» werden nachhaltige Finanzinstrumente und -dienstleistungen gekennzeichnet. Informationen zum Thema «Nachhaltiges Anlegen mit Raiffeisen» sind in der entsprechenden Broschüre ([raiffeisen.ch/futura-regelwerk](http://raiffeisen.ch/futura-regelwerk)) zu finden. Dieses Dokument stellt weder eine Anlageberatung resp. persönliche Empfehlung noch ein Angebot, eine Aufforderung oder Empfehlung zum Erwerb oder zur Veräusserung von Finanzinstrumenten dar. Erwähnte Fonds sind Fonds nach Schweizer Recht. 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. Prospekt, Fondsvertrag und Basisinformationsblatt (BIB) jeweils mit den Jahres- und Halbjahresberichten) enthalten. Diese Unterlagen können kostenlos bei Raiffeisen Schweiz Genossenschaft, Raiffeisenplatz, 9001 St.Gallen («Raiffeisen Schweiz») oder unter [raiffeisen.ch/fonds](http://raiffeisen.ch/fonds) sowie bei der Bank Vontobel AG, Gotthardstr. 43, 8022 Zürich, der Vontobel Asset Management AG, Gotthardstr. 43, 8022 Zürich und der Vontobel Fonds Services AG, Gotthardstr. 43, 8022 Zürich (nachfolgend gemeinsam «Vontobel») 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 Finanzinstrumente oder Finanzdienstleistungen beschränkt ist. Dieses Dokument darf weder US-Personen zur Verfügung gestellt noch an sie ausgehändigt oder in den USA verbreitet werden. Die in diesem Dokument erwähnten Fonds sind in den USA nicht zum Vertrieb zugelassen und dürfen dort weder angeboten noch verkauft oder dahin ausgeliefert werden. Bei den aufgeführten Performancedaten handelt es sich um historische Daten, aufgrund derer nicht auf die laufende oder zukünftige Entwicklung geschlossen werden kann. Für die Berechnung von Fonds-Performancedaten wurden die bei der Ausgabe und gegebenenfalls bei der Rücknahme der Anteile erhobenen Kommissionen und Kosten nicht berücksichtigt. 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 (verfügbar unter [report.raiffeisen.ch](http://report.raiffeisen.ch)) beschriebenen Risiken und Unsicherheiten. Dieses Dokument ist nicht das Ergebnis einer Finanzanalyse. Die «Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse» der Schweizerischen Bankiervereinigung (SBVg) finden demzufolge auf dieses Dokument keine Anwendung. Raiffeisen Schweiz und die Raiffeisenbanken sowie Vontobel 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 respektive Vontobel 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.