

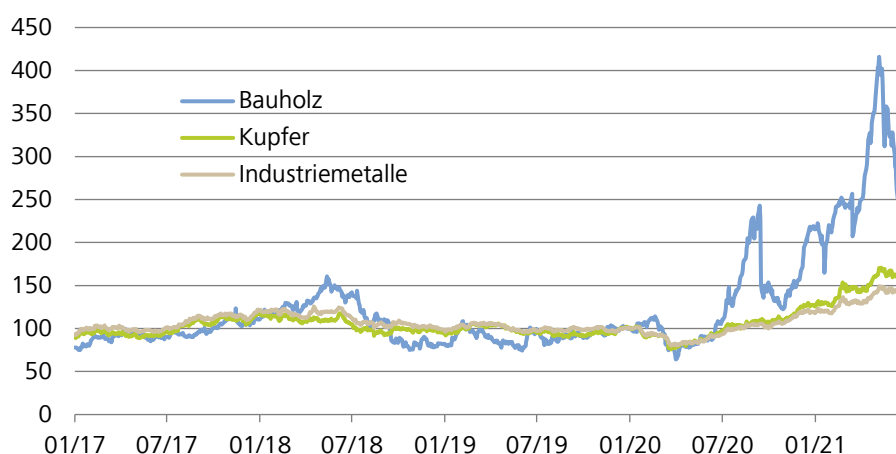
# Konjunkturcheck

Die Konjunkturerholung hat stark an Fahrt gewonnen. Das Angebot kann dabei oft nicht mit der Aufholnachfrage Schritt halten. Anhaltende Engpässe haben vor allem in den USA den Preisdruck und die Inflationsrisiken erhöht. Die US-Notenbanker können sich deshalb vorstellen, die Zinsen etwas früher anzuheben. In Europa bleibt man da, wegen der sehr unterschiedlichen Ausgangslage zu den USA, sehr viel zurückhaltender. Weder die EZB noch die SNB sehen zur Jahresmitte irgendeinen Bedarf die Geldpolitik anzupassen.



## CHART DES MONATS: ACHTERBAHNFAHRT BEI DEN HOLZPREISEN

Rohstoffpreise in USD, Index (Jan-20=100)



Quelle: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

Die Konsummöglichkeiten waren während der Pandemie eingeschränkt, insbesondere bei personennahen Dienstleistungen. Mit den «erzwungenen» Ersparnissen wurden währenddessen vermehrt Güter gekauft. Und dabei nicht nur mobile Güter, sondern auch Immobilien. Der Wohnimmobilienmarkt zeigt sich entsprechend wenig beeindruckt von der Krise – ganz im Gegenteil. Der Wunsch nach den eigenen vier Wänden erhielt nochmals einen Schub, unterstützt durch die anhaltend sehr niedrigen Hypothekarzinsen.

In den USA sind die Finanzierungskonditionen im letzten Jahr, aufgrund der Zinssenkungen der Fed, sogar nochmals deutlich günstiger geworden. Dies hat einen Nachfrage- und Bauboom angefangen, wie seit vor der Subprime-Krise nicht mehr. Der enorme Bedarf an Baumaterialien hat im Zusammenspiel mit gestörten Lieferketten speziell die Preise für Bauholz regelrecht explodieren lassen, was auch die Bauherren hierzulande zu spüren bekommen. Die US-Holzpreise haben sich seit Krisenbeginn zwischenzeitlich mehr als vervierfacht. Daneben verzeichneten andere Baumaterialien, wie

Kupfer oder Stahl, ebenfalls erhebliche Preissteigerungen. Die Situation hat sich zuletzt jedoch wieder spürbar entspannt. Das Angebot holt auf, und die Nachfrage beruhigt sich allmählich. Die Nachfrage sinkt teilweise vorübergehend wegen der Verschiebung von Bauprojekten, aber auch nachhaltig mit dem Abebben des «Runs» auf Wohneigentum. Die Zahl der US-Hypothekaranträge hat in den letzten Monaten kontinuierlich und stark nachgelassen.

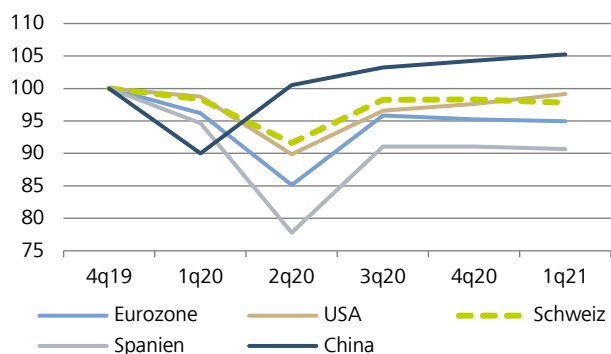
In anderen Branchen ist hingegen oft noch keine Entspannung bei den Engpässen zu beobachten. Ein rekordhoher Anteil der Hersteller meldet zur Jahresmitte steigende Einkaufspreise. Und eine vollständige Normalisierung wird von einer Mehrheit der Unternehmen nicht vor dem Jahresende erwartet. Kurzfristig bleibt der Preisdruck bei den Vorprodukten also hoch. In den meisten Fällen dürfte es über kurz oder lang aber schliesslich ebenfalls eine Gegenbewegung geben, vielleicht nicht ganz zurück auf die Vorkrisenniveaus, aber doch wieder auf spürbar tiefere Preisniveaus.

# Konjunktur



BIP

BIP. Real, Index (4q19=100)

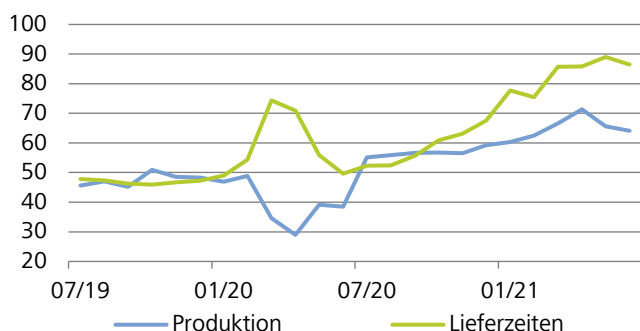


Quelle: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research



EINKAUFSMANAGERINDEX (PMI)

Schweizer Industrie-PMI

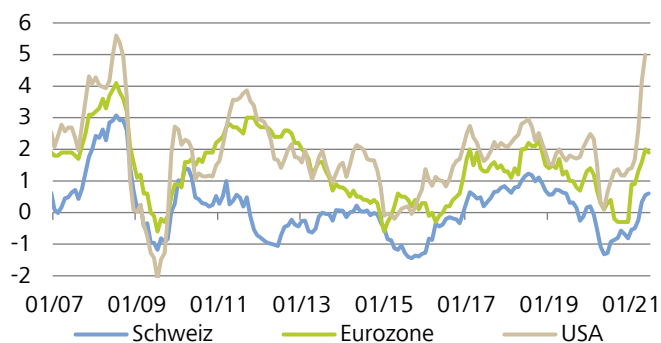


Quelle: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research



KONSUMENTENPREISE

In % gegenüber Vorjahr



Quelle: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

## Wirtschaft schüttelt Corona immer mehr ab

Nach der nochmaligen Unterbrechung der Erholung zum Jahreswechsel, hat die europäische Konjunktur mit den schrittweisen Lockerungsmassnahmen kräftig an Fahrt gewonnen. Auch in der Schweiz hat die Wertschöpfung, gemäss des wöchentlichen Aktivitätsindikators des SECO, mittlerweile insgesamt wieder das Vorkrisenniveau erreicht. Die US-Wirtschaft ist da noch ein paar Schritte weiter voraus. Dort hat sich bspw. sogar die Zahl der Flugbewegungen bereits weitgehend normalisiert.

Die Nachfrage rotiert dabei verstärkt zurück zum Dienstleistungs-konsum. Die Stimmung bei den Dienstleistern hat entsprechend zuletzt einen Sprung nach oben gemacht. Bislang bleibt aber auch die Güternachfrage erhöht. Die globale Industrieproduktion konnte die Pandemie-Delle sehr rasch ausbügeln. Der Welthandel floriert. Das Angebot kann derzeit jedoch oft nicht mit der Nachfrage Schritt halten. Die Lagerbestände der Unternehmen schmelzen ab, und die Lieferzeiten bei den Vorprodukten sind vielerorts rekordhoch.

Dies lässt die Industriedynamik allerdings keineswegs einbrechen. Der Geschäftsverlauf wird auch von den Schweizer Herstellern weiterhin als sehr positiv bewertet. Es sind aber vereinzelt Produktionsanpassungen notwendig. Und der Aufholeffekt ist nicht mehr so ausgeprägt wie zu Beginn der Erholung. Die Industrie dürfte damit im weiteren Jahresverlauf kein so starker Wachstumstreiber mehr sein.

## Noch keine breite Preisbeschleunigung

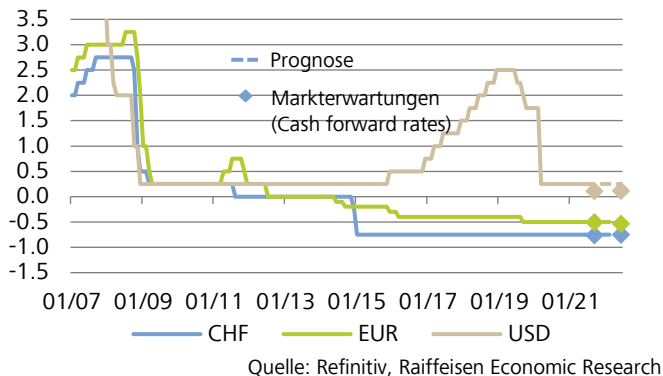
Der hohe Nachholbedarf sowie die Störung der globalen Wertschöpfungsketten werden noch einige Zeit für Engpässe sorgen. Die Geschäftskontakte der SNB rechnen deshalb in den kommenden zwei Quartalen weiterhin mit steigenden Beschaffungskosten. Und mehr Unternehmen wollen die Kostensteigerungen zumindest teilweise überwälzen.

Die US-Inflationsrate ist zuletzt auch auf 5.0% in die Höhe geschossen. Der Preisschub wird allerdings bislang von wenigen Verkehrskomponenten dominiert, angeführt von den Mietwagenpreisen, die sich im Vorjahresvergleich mehr als verdoppelt haben. Die unterliegende Inflation hat zwar ebenfalls bereits etwas angezogen, aber sehr viel weniger stark. Das um volatile Komponenten bereinigte «Trimmed Mean»-Inflationsmass, hat im Mai beispielsweise nur moderat von 2.4% auf 2.6% zugelegt. Die Median-Inflationsrate verharrte sogar unverändert bei 2.1%. Eine breit angelegte, stärkere Preisbeschleunigung ist damit bislang auch in den USA noch nicht zu beobachten. Dies gilt umso mehr für die Schweiz, wo sich die Inflationsrate zur Jahresmitte bei moderaten 0.6% stabilisiert hat.

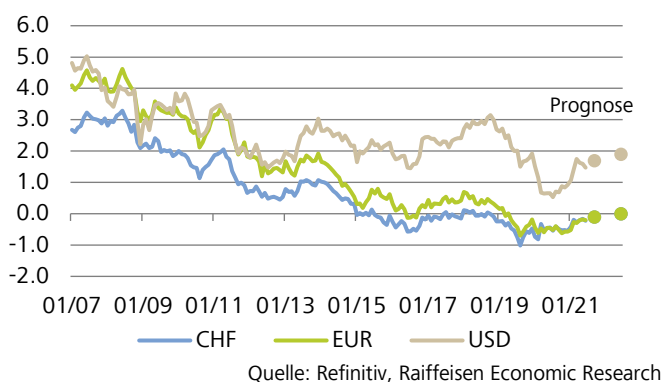
## Zinsen



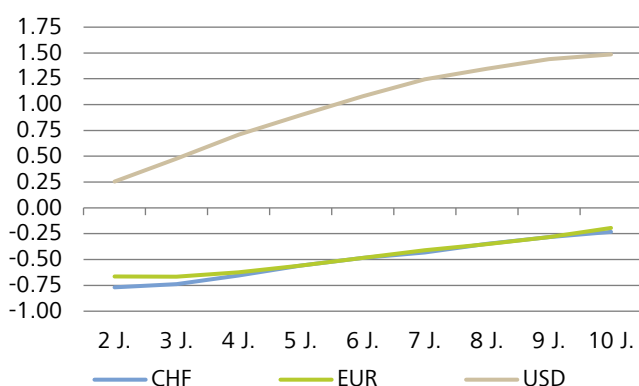
## LEITZINSEN, IN %



## 10-JAHRES-STAATSANLEIHEN, IN %



## ZINSKURVE (STAND: 01.07.21), IN %



## Fed wird etwas vorsichtiger

Mehr US-Notenbanker können sich mittlerweile vorstellen, die Zinsen früher anzuheben. Der Median der Zinserwartungen der Mitglieder des Offenmarktausschusses (FOMC) zeigte bei der Juni-Sitzung eine Anhebung des Leitzinses um mindestens 50 Basispunkte bis Ende 2023. Denn viele Fed-Offizielle sind zuversichtlicher geworden, die Ziele früher als ursprünglich erwartet erreichen zu können, und sehen wegen den anhaltenden Engpässe Aufwärtsrisiken für einen stärkeren, permanenten Inflationsanstieg. Grundsätzlich gehen sie aber bislang weiterhin von überwiegend vorübergehenden Preiseffekten aus.

Trotz des gestiegenen Preisdrucks und des von der Fed anvisierten etwas früheren Starts der Zinsnormalisierung, haben die USD-Langfristzinsen zuletzt deutlich nachgegeben. Die Rendite für 10-jährige Treasuries ist wieder bis unter die 1.5%-Marke zurückgefallen. Offensichtlich geht man an den Zinsmärkten mit einem früheren Einschreiten der Fed davon aus, dass die Preisdynamik mittelfristig im Zaum bleibt, und die Zinsen damit mittelfristig auch nicht allzu stark angehoben werden müssen.

## EZB agiert mit ganz «ruhiger Hand»

Die EZB hat hingegen entschieden, wegen der weiter bestehenden Unsicherheiten, erst einmal eine Politik der «ruhigen Hand» zu verfolgen. Das heisst, man will die seit März deutlich ausgeweiteten Anleihekäufe im dritten Quartal aufrechterhalten. Die Verlängerung der höheren Käufe wurde bei der Juni-Sitzung von einer grossen Mehrheit im EZB-Rat unterstützt. Die EZB-Präsidentin betonte zudem mehrfach, dass es zu früh und zu vorzeitig wäre, um darüber hinaus gehende Schritte zu diskutieren.

Kommen die Virus-Mutationen nicht dazwischen, erscheint eine Drosselung der EZB-Anleihekäufe nach der September-Sitzung nicht unwahrscheinlich, sowie danach ein Auslaufen der Notfallkäufe im Rahmen des Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP) per März 2022. Ein Ende der Anleihekäufe bedeutet dies jedoch nicht. Das «reguläre» Asset Purchase Programme (APP), mit dem derzeit monatlich netto 20 Mrd. Anleihen gekauft werden, soll auf jeden Fall noch längere Zeit weiterlaufen und bei Bedarf aufgestockt bzw. flexibilisiert werden, um einem unerwünschten Anstieg der Finanzierungsbedingungen vorzubeugen.

Damit ändert sich auch an der Ausgangslage für die SNB nichts. Die hat bei der Juni-Sitzung ganz wie erwartet bestätigt, ihre expansive Geldpolitik unverändert fortzuführen. Der Franken wird unverändert als hoch bewertet eingeschätzt, womit die Negativzinspolitik und die Bereitschaft zu weiteren Devisenmarktinterventionen unverändert als absolut notwendig erachtet werden.

# Schweizer Branchen - Medizinaltechnik

Neben Pharma, Uhren und den Banken zählt auch die Medizinaltechnik zu den grossen Erfolgsgeschichten der Schweizer Wirtschaft. Die Dichte an Medtech-Unternehmen ist im internationalen Vergleich sehr hoch und die drei bekanntesten Schweizer Unternehmen der Branche Sonova (Hörgeräte), Straumann (Zahnmedizin) und Ypsomed (Injektions- und Infusionssysteme) zählen zu den Weltmarktführern. In der kleinbetrieblich strukturierten Branche sind aber auch viele KMU mit innovativen und hochspezialisierten Produkten äusserst erfolgreich und erzielen teils zweistellige Gewinnmargen. Die rund 60'000 Beschäftigten erwirtschaften zwar «nur» etwas mehr als 2% des Schweizer BIP. Dafür wächst die Branchenverschöpfung von Jahr zu Jahr mehr als doppelt so stark wie die Gesamtwirtschaft. Und mit 6 Mrd. CHF pro Jahr trägt die Medizinaltechnik hohe 16% zum Schweizer Handelsbilanzüberschuss bei.

Aktuell ist die Stimmung in der Branche jedoch deutlich verhaltener als sonst. Einige Unternehmen haben von der Pandemie zwar profitiert, wie z.B. diejenigen, die in der Labortechnik tätig sind. Bei den meisten hat die Krise jedoch ihre Spuren hinterlassen. Wie in der Schweiz wurden in vielen anderen Ländern nicht dringliche Behandlungen und Operationen während der Hochphase der Pandemie zeitweise verboten, was den Umsatz der stark exportorientierten Medtech-Branche belastet hat. Die Ausfuhren sind 2020 um 11% gesunken (siehe Grafik). Das Auslandsgeschäft hat sich auch 2021 noch nicht erholt. Im April und Mai lagen die Exporte noch immer 10% unter Vorkrisenniveau.

Für Unbehagen in der Branche sorgt auch das neue Regulierungssystem. Nach einigen Skandalen um mangelhafte Medtech-Produkte hat die EU vor einigen Jahren entschieden, strengere Regeln einzuführen. Diese sind nun seit einem Monat in Kraft. Das gilt auch für die Schweiz, die ihr Medizinprodukterecht in enger Anlehnung an die neuen EU-Regeln vollständig überarbeitet hat. Die Hersteller müssen nun u.a. klinische Studien vorweisen, bevor ihr Produkt zertifiziert wird.

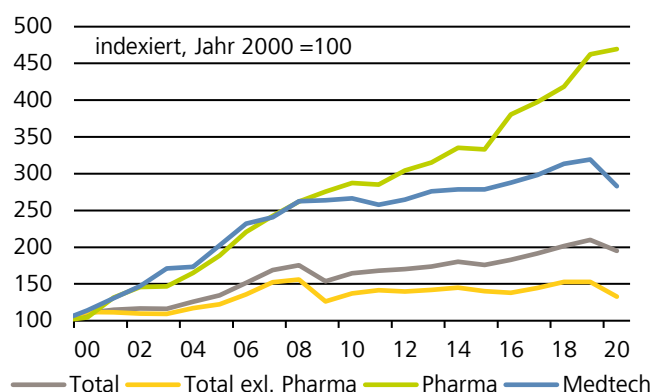
Damit steigt der Aufwand im Vergleich zum bisherigen Regulierungssystem deutlich an, was der aussereuropäischen Konkurrenz einen Kostenvorteil verschafft.

Mit Abstand am meisten beunruhigt die Branche – und vor allem die KMU – aber der Abbruch der Verhandlungen mit der EU über das Institutionelle Rahmenabkommen. Solange die Gespräche nicht wieder aufgenommen werden, dürfte die EU an ihrem Standpunkt festhalten, die bestehenden bilateralen Verträge mit der Schweiz fortan nicht mehr zu aktualisieren. Wegen der kontinuierlichen Fortentwicklung des EU-Rechts, wie jüngst z.B. bei den Medizinprodukten, fällt damit in den einzelnen Branchen über die Zeit die gegenseitige Anerkennung von Konformitätsbewertungen weg. Die Schweizer Medtech-Branche hat deshalb Ende Mai ihren bisher barrierefreien Zugang zum EU-Binnenmarkt verloren. Der Status als Drittland hat zur Folge, dass der Warenhandel zeit- und kostenaufwändiger wird. Laut Branchenverband «Swiss Medtech» belaufen sich die jährlich wiederkehrenden Mehrkosten auf etwa 1.5% des Umsatzes, der in der EU erzielt wird. Das sei zwar überschaubar, damit steige aber letztlich die Gefahr, dass es zu schleichenden Standortverlagerungen in die EU kommt.

Insgesamt ist die Schweizer Medtech-Branche damit so viel Gegenwind ausgesetzt wie schon lange nicht mehr. Nichtsdestotrotz sind die langfristigen Wachstumsperspektiven weiter intakt. Denn die Branche profitiert wie andere gesundheitsnahe Bereiche der Wirtschaft stark von der demographischen Alterung. Der Anteil der über 65-jährigen an der Gesamtbevölkerung steigt von Jahr zu Jahr an (siehe Grafik), womit die Anforderungen an die Gesundheitsversorgung steigen. Andere Exportbranchen sind weitaus weniger gut für den Status als Drittland gerüstet. Allerdings dauert es noch eine Weile, bis es die nächste Branche trifft. Die geplante, neue Maschinenrichtlinie der EU tritt frühestens Anfang 2022 in Kraft, wobei es eine Übergangsfrist von zwei Jahren geben soll.



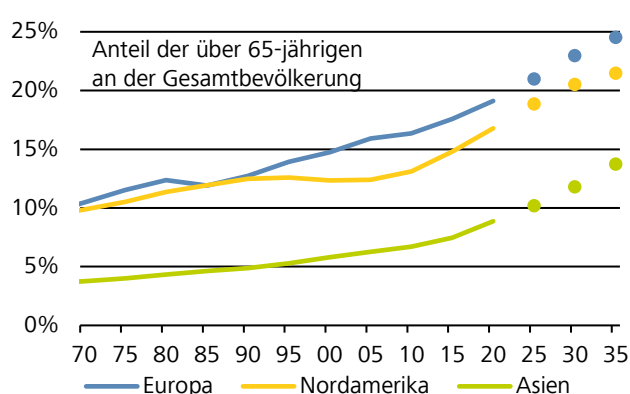
## MEDTECH-EXPORTE



Quelle: EZV, Raiffeisen Economic Research



## BEVÖLKERUNGSPROGNOSE

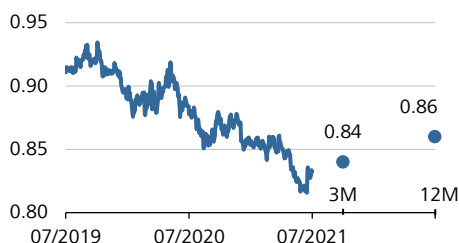
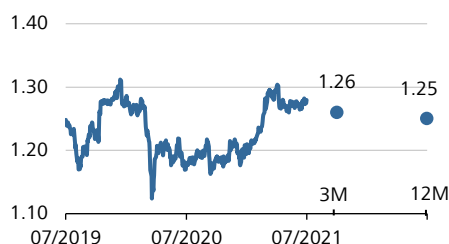
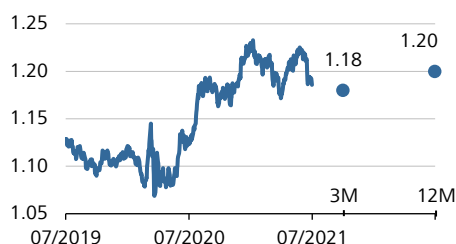
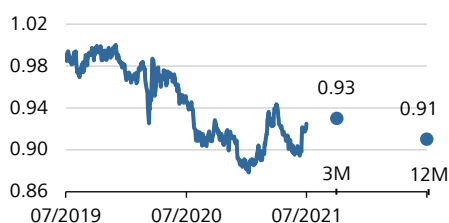
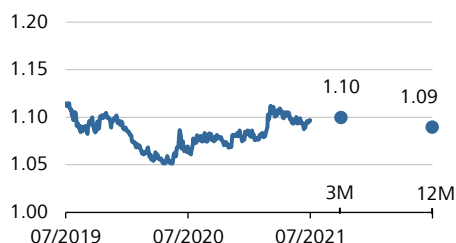


Quelle: UNO, Raiffeisen Economic Research

# Währungen



## PROGNOSE



\*mit 100 multipliziert

Quelle: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

### EUR/CHF

Nachdem der EUR/CHF-Kurs Mitte Juni kurzzeitig bis auf 1.087 gesunken war, orientierte sich das Währungspaar zuletzt wieder an der Marke von 1.10. Die europäische Einheitswährung profitiert – aufgrund ihres zyklischen Charakters – von der laufenden Konjunkturerholung. Der im internationalen Vergleich geringere Inflationsdruck in der Schweiz ist dagegen positiv für die heimische Valuta. Die Aussicht auf eine weniger expansive Gangart der grossen Notenbanken dürfte allerdings den Aufwertungsdrang des Schweizer Frankens künftig wieder verstärken. Wir halten daher unsere bisherigen Prognosen weiterhin für angemessen.

### USD/CHF

Angesichts der raschen Konjunkturerholung und der anziehenden Inflation sieht sich die US-Notenbank Fed zunehmend unter Handlungsdruck. Eine baldige Zinswende ist zwar nicht zu erwarten, eine Drosselung der Anleihekäufe («Tapering») zeichnet sich dagegen ab – wir rechnen für Anfang 2022 damit. Die Aussicht auf eine restriktivere Geldpolitik wird die Volatilität an den Börsen befeuern. Sichere Häfen wie der Schweizer Franken dürften infolgedessen in der Anlegergunst wieder steigen. Für den «Greenback» als nachteilig erweist sich zudem das wachsende Zwillingdefizit.

### EUR/USD

Der EUR/USD-Kurs ist im Juni um gut 3% gefallen und hat damit sowohl seinen 50- als auch 200-Tagesschnitt unterschritten. Ursächlich für diese Schwäche ist primär die FOMC-Sitzung, an welcher sich ein geldpolitischer Kurswechsel der US-Notenbank Fed abgezeichnet hat. Mit den jüngsten Kursbewegungen sollte das Aufwertungspotenzial des US-Dollars aber weitgehend ausgereizt sein. Der Euro dürfte zudem von der Konjunkturseite leichten Auftrieb erhalten – die wirtschaftliche Erholung hat in der Eurozone im Gegensatz zu den USA noch nicht den Höhenpunkt ihrer Dynamik erreicht. Für Gegenwind sorgen indes die pandemischen Unsicherheiten.

### GBP/CHF

Infolge der sich ausbreitenden «Delta-Mutation» des Coronavirus sind die Neuinfektionen in Grossbritannien zuletzt wieder gestiegen. Dies steht weiteren Lockerungsschritten im Weg und belastet das britische Pfund. Zudem sind die Folgen des Austritts Grossbritanniens aus der Europäischen Union (EU) noch lange nicht verdaut. Ein weiterer Unsicherheitsfaktor bleibt der Ruf nach einem neuen Unabhängigkeitsreferendum in Schottland. Nach unten wird die britische Valuta derweil von ihrer Unterbewertung gegenüber dem Schweizer Franken gestützt. Wir gehen davon aus, dass das Währungspaar GBP/CHF auf Jahressicht gegen 1.25 CHF tendiert.

### JPY/CHF\*

Die Stimmung in den Manageretagen der japanischen Grossindustrie hat sich nach ihrem Corona-bedingten Einbruch weiter aufgehellt. Dies zeigt die neueste Ausgabe des vierteljährlichen «Tankan»-Berichtes der japanischen Notenbank (BoJ). Die angespannte epidemiologische Lage lastet derweil auf dem japanischen Yen. Die Aussicht auf volatile Märkte dürfte die Nachfrage nach der Valuta mit ihren «Safe Haven» Eigenschaften jedoch wieder ankurbeln. Die positive Zinsdifferenz sowie die starke Unterbewertung gegenüber dem Schweizer Franken sprechen aus unserer Sicht mittelfristig für eine leichte Aufwertung des Yen.

## Raiffeisen Prognosen (I)



## KONJUNKTUR

## BIP (Durchschnittliches jährliches Wachstum in %)

	2018	2019	2020	Prognose 2021	Prognose 2022
Schweiz	3.0	1.1	-2.9	2.8	2.5
Eurozone	1.9	1.3	-6.8	4.0	3.8
USA	3.0	2.2	-3.5	6.0	3.5
China	6.7	6.0	2.3	8.0	5.3
Japan	0.6	0.3	-4.8	3.0	2.0
Global (PPP)	3.6	3.3	-3.5	5.5	4.0

## Inflation (Jahresdurchschnitt in %)

	2018	2019	2020	Prognose 2021	Prognose 2022
Schweiz	1.0	0.4	-0.8	0.4	0.6
Eurozone	1.8	1.2	0.3	2.0	1.2
USA	2.5	1.8	1.2	3.3	2.0
China	2.1	2.9	2.5	1.5	2.2
Japan	1.0	0.5	0.0	0.2	0.2



## FINANZMÄRKTE

## Leitzinsen (Jahresende in %)

	2019	2020	Aktuell*	Prognose 3M	Prognose 12M
CHF	-0.75	-0.75	-0.75	-0.75	-0.75
EUR	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50
USD	1.50-1.75	0.00-0.25	0.00-0.25	0.00-0.25	0.00-0.25
JPY	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10

## Kapitalmarktzinsen (Renditen 10-jährige Staatsanleihen; Jahresende in %)

	2019	2020	Aktuell*	Prognose 3M	Prognose 12M
CHF	-0.50	-0.58	-0.31	-0.10	0.00
EUR (Germany)	-0.19	-0.57	-0.31	-0.10	0.00
USD	1.88	0.91	1.32	1.70	1.90
JPY	-0.02	0.02	0.03	0.10	0.10

## Wechselkurse (Jahresende)

	2019	2020	Aktuell*	Prognose 3M	Prognose 12M
EUR/CHF	1.09	1.08	1.09	1.10	1.09
USD/CHF	0.97	0.89	0.92	0.93	0.91
JPY/CHF (x 100)	0.89	0.86	0.84	0.84	0.86
EUR/USD	1.12	1.22	1.18	1.18	1.20
GBP/CHF	1.27	1.21	1.28	1.26	1.25

## Rohstoffe (Jahresende)

	2019	2020	Aktuell*	Prognose 3M	Prognose 12M
Rohöl (Brent, USD/Barrel)	68	52	75	72	68
Gold (USD/Unze)	1515	1898	1804	1900	1950

\*07.07.2021

## Raiffeisen Prognosen (II)



SCHWEIZ - DETAILPROGNOSEN

	2017	2018	2019	2020	Prognose 2021	Prognose 2022
<b>BIP, real, Veränderung in %</b>	<b>1.7</b>	<b>3.0</b>	<b>1.1</b>	<b>-2.9</b>	<b>2.8</b>	<b>2.5</b>
Privater Konsum	1.2	0.8	1.4	-4.4	3.0	3.9
Staatlicher Konsum	0.6	0.9	0.9	3.6	4.8	1.1
Ausrüstungsinvestitionen	4.9	1.2	2.2	-2.9	3.9	3.0
Bauinvestitionen	1.4	0.2	-0.5	-1.0	1.3	-0.6
Exporte	3.7	5.0	2.2	-5.6	3.5	4.0
Importe	3.8	3.2	2.5	-8.6	5.4	5.3
<b>Arbeitslosenquote in %</b>	<b>3.1</b>	<b>2.6</b>	<b>2.3</b>	<b>3.2</b>	<b>2.9</b>	<b>2.5</b>
<b>Inflation in %</b>	<b>0.5</b>	<b>0.9</b>	<b>0.4</b>	<b>-0.7</b>	<b>0.4</b>	<b>0.6</b>

### Herausgeber

Raiffeisen Economic Research  
Martin Neff, Chefökonom  
The Circle 66  
8058 Zürich  
[economic-research@raiffeisen.ch](mailto:economic-research@raiffeisen.ch)

### Autoren

Alexander Koch  
Domagoj Arapovic

### Publikationen

Weitere Publikationen finden Sie unter:  
[www.raiffeisen.ch/publikationen](http://www.raiffeisen.ch/publikationen)

### Internet

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

### Rechtlicher Hinweis

#### Kein Angebot

Die in dieser Publikation veröffentlichten Inhalte werden ausschliesslich zu Informationszwecken bereitgestellt. Sie stellen also weder ein Angebot im rechtlichen Sinne noch eine Aufforderung oder Empfehlung zum Erwerb resp. Verkauf von Anlageinstrumenten dar. Diese Publikation stellt kein Kotierungsinserat und keinen Emissionsprospekt gem. Art. 652a bzw. Art. 1156 OR dar. Die alleine massgeblichen vollständigen Bedingungen sowie die ausführlichen Risikohinweise zu diesen Produkten sind im entsprechenden Kotierungsprospekt enthalten. Aufgrund gesetzlicher Beschränkungen in einzelnen Staaten richten sich diese Informationen nicht an Personen mit Nationalität oder Wohnsitz eines Staates, in welchem die Zulassung von den in dieser Publikation beschriebenen Produkten beschränkt ist.

Diese Publikation ist weder dazu bestimmt, dem Anwender eine Anlageberatung zukommen zu lassen, noch ihn bei Investmententscheiden zu unterstützen. Investitionen in die hier beschriebenen Anlagen sollten nur getätigt werden, nachdem eine entsprechende Kundenberatung stattgefunden hat, und/oder die rechtsverbindlichen Verkaufsprospekte studiert wurden. Entscheide, welche aufgrund der vorliegenden Publikation getroffen werden, erfolgen im alleinigen Risiko des Anlegers.

#### Keine Haftung

Raiffeisen Schweiz Genossenschaft unternimmt alle zumutbaren Schritte, um die Zuverlässigkeit der präsentierten Daten zu gewährleisten. Raiffeisen Schweiz Genossenschaft übernimmt aber keine Gewähr für Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit der in dieser Publikation veröffentlichten Informationen.

Raiffeisen Schweiz Genossenschaft haftet nicht für allfällige Verluste oder Schäden (direkte, indirekte und Folgeschäden), die durch die Verteilung dieser Publikation oder deren Inhalt verursacht werden oder mit der Verteilung dieser Publikation im Zusammenhang stehen. Insbesondere haftet sie nicht für Verluste infolge der den Finanzmärkten inhärenten Risiken.

#### Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse

Diese Publikation ist nicht das Ergebnis einer Finanzanalyse. Die «Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse» der Schweizerischen Bankiervereinigung (SBVg) finden demzufolge auf diese Publikation keine Anwendung.