

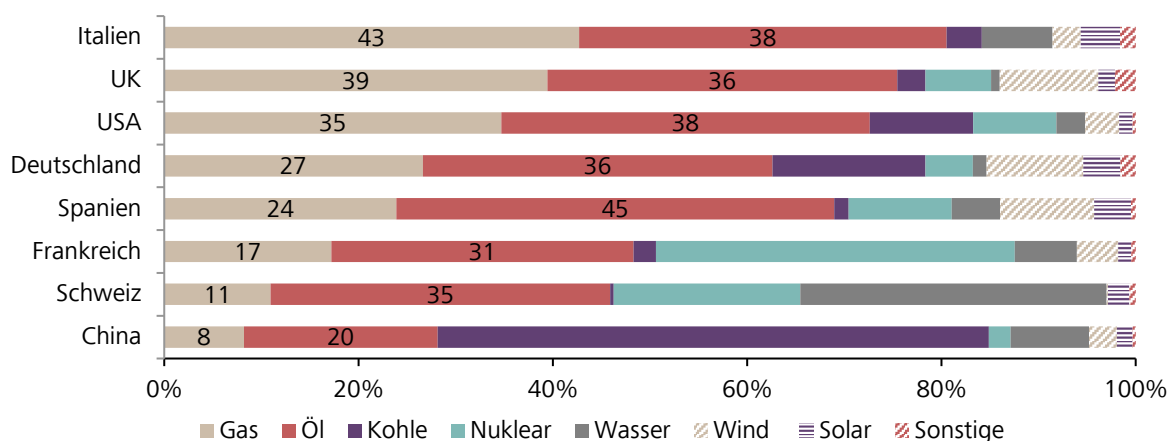
# Konjunkturcheck

Die Schweizer Konjunktur hat sich zum Jahresende gut behauptet. Spürbare Einbussen hat die Omikron-Welle nur noch im Gastgewerbe verursacht. Die Nachfrage kehrt mit dem zügigen Auslaufen der Einschränkungen aber schnell wieder zurück. Weiter steigende Energiekosten wegen des Ukraine-Konflikts sollten die solide Erholung eigentlich ebenfalls nicht aus dem Tritt bringen. Mögliche weitere Verschärfungen der Krise bedeuten aktuell aber natürlich eine enorme Prognoseunsicherheit. Die Notenbanken lassen sich dadurch - jedenfalls bislang - nicht gleich wieder von ihren Normalisierungsplänen abbringen. Der nochmals erhöhte Preisdruck sollte allmählich auch die EZB zum Beginn einer Zinsnormalisierung bewegen und damit den Handlungsspielraum für die SNB vergrössern.



## CHART DES MONATS: DAMOKLESSCHWERT ENERGIEVERSORGUNG

Anteile Energieträger am Primärenergiebedarf in %



Quelle: BP Statistical Review, Raiffeisen Economic Research

Der Überfall Russlands auf die Ukraine hat schliesslich harte Sanktionen des Westens ausgelöst, mit massiven Einschränkungen von Finanztransaktionen und Handelsbeschränkungen. Die Wareneinfuhren nach Russland haben allerdings bereits seit der Krim-Annexion 2014 weiter an Bedeutung verloren. Der Exportanteil liegt in der EU und genauso in der Schweiz nur noch bei gut 1%. Die Massnahmen sollten deshalb vor allem die bereits stark angeschlagene Wettbewerbsfähigkeit der russischen Industrie schwächen.

Richtig weh tun würde den westlichen Volkswirtschaften hingegen eine Einstellung der russischen Energielieferungen, die in der EU über 40% der Gas- und über ein Viertel der Ölimporte ausmachen. Deshalb schreckt man vor einem kompletten Handelsembargo zurück, und blockiert die Zahlungswege für Rohstofflieferungen nicht vollständig. Auch Russland scheint bisher nicht auf seine Hauptfinanzierungsquelle verzichten zu wollen.

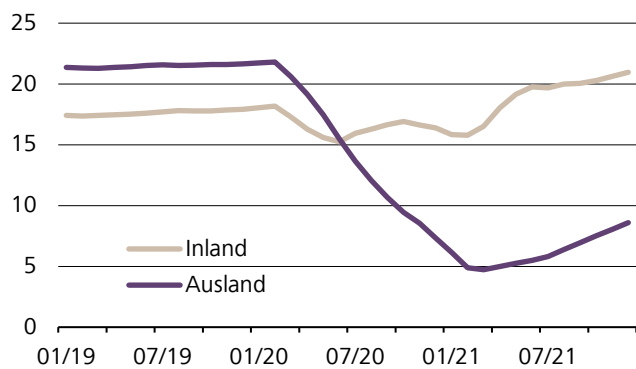
Eine Einstellung der russischen Lieferungen würde zwar wohl nicht unmittelbar zu einem Rationierungsbedarf führen, nicht zuletzt wegen dem Auslaufen der Winterheizperiode. Die globalen Energiepreise würden damit aber sicher von ihren bereits stark erhöhten Niveaus weiter nach oben katalysiert. Die Verbraucher ächzen vielerorts bereits jetzt unter der Vervielfachung des Gaspreises und sinkenden Realeinkommen, ungeachtet Bemühungen der Regierungen die Belastung mit Subventionen bzw. Steuersenkungen abzumildern. Obwohl der Gasanteil am Primärenergiebedarf in der Schweiz moderat ist, vor allem weil Gas keine Rolle bei der Stromerzeugung spielt, schmerzt dies auch hierzulande. Rund 20% der Haushalte heizen mit Gas. Die Schweizer Gasversorgungsunternehmen werden mit der schrittweisen Anpassung ihrer Lieferverträge den Kostenschub ebenfalls weiterreichen. Darüber hinaus werden viele energieintensive Unternehmen betroffen sein, da die Schweizer Industrie ihren Energiebedarf zu über 25% mit Gas deckt.

# Konjunktur



## BEHERBERGUNG

Logiernächte nach Herkunft, 12-Monatssummen in Mio.

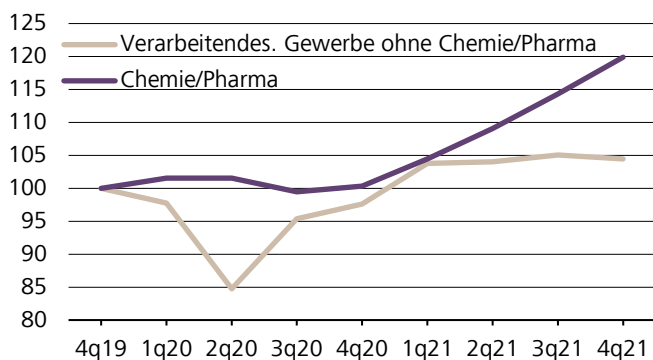


Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research



## INDUSTRIE-KONJUNKTUR

Wertschöpfung Schweizer Industrie, real, Index (4q19=100)

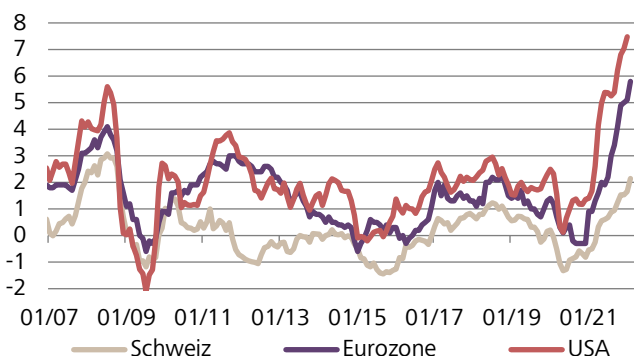


Quelle: SECO, Raiffeisen Economic Research



## KONSUMENTENPREISE

In % gegenüber Vorjahr



Quelle: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

## Nur noch leichte Omikron-Kratzer

Die Schweizer Wirtschaft hat sich zum Jahresende gut gegen den Omikron-Sturm behauptet. Das BIP legte weiter moderat um 0.3% gegenüber dem Vorquartal zu. Die Corona-Einschränkungen haben die Konjunktur weniger stark belastet als während früherer Wellen. Nur das Gastgewerbe musste nochmals spürbare Geschäftseinbussen hinnehmen. Die Zertifikats- und die Home-Office-Pflicht haben vor allem zu weniger Gästen in den Restaurants geführt. Die Hotellerie meldete hingegen sogar weiter etwas mehr Übernachtungen, dank der anhaltend starken Nachfrage aus dem Inland. Und auch bei den anderen Freizeiteinrichtungen zeigte sich die Nachfrage diesmal widerstandsfähiger und insgesamt stabil.

## Auftragsbücher in der Industrie gut gefüllt

Im Verarbeitenden Gewerbe konnte die Pharmabranche ihren Höhenflug fortsetzen, angetrieben durch die sehr hohe Nachfrage nach Impfdosen und Test-Kits. Die Produktion im Chemie/Pharmasektor liegt damit um sehr hohe 20% über dem Vorkrisenniveau. Währenddessen stagnierte die Wertschöpfung der anderen Hersteller, zurückgehalten durch die globalen Lieferengpässe. Die Auftragslage stellt sich im Verarbeitenden Gewerbe aber grundsätzlich weiter solide dar. Mit einer allmählichen Auflösung der Engpässe sollte die Industriedynamik wieder mehr Rückenwind erhalten. Darüber hinaus sorgt die zügige Abschaffung der meisten Einschränkungen bereits für mehr Mobilität und eine Fortsetzung der Erholung bei den personennahen Dienstleistern.

## Keine Stagflationssorgen

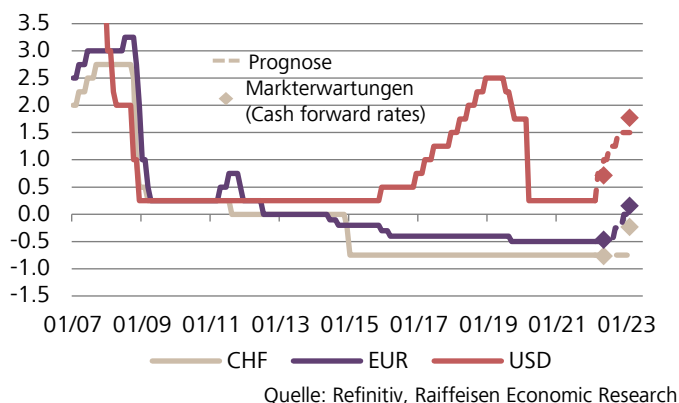
Trotz der erhöhten Unsicherheit aufgrund des Ukraine-Konflikts, stehen die Zeichen für die Schweizer Wirtschaft zu Jahresbeginn weiter auf Expansion. Das sehr dynamische Wachstumstempo von 3.7% des letzten Jahres dürfte 2022 zwar klar nicht mehr erreicht werden. Denn die Wiederbelebung der Schweizer Wirtschaft ist in vielen Bereichen schon weiter vorangeschritten als in den Nachbarländern. Zudem wirkt sich der Energiepreisschock auch hierzulande negativ auf die Kaufkraft der Konsumenten aus. Insgesamt gehen wir unverändert von einem deutlich moderateren aber weiterhin überdurchschnittlichen BIP-Wachstum von 2.5% in diesem Jahr aus, und 1.8% 2023.

Der starke Franken, das hohe Preisniveau und auch der höhere Dienstleistungsanteil des Konsums halten die Schweizer Inflationsrate weiter vergleichsweise niedrig. Die Gaspreisexplosion spiegelt sich mittlerweile zwar auch in teils starken Anstiegen der Tarife vieler Schweizer Gasversorgungsunternehmen wider. Der Beitrag zur Gesamtinflationsrate fällt mit weniger als 0.2 Prozentpunkten bislang jedoch wesentlich geringer als in der Eurozone aus. Dort machen die gaspreisbedingt höheren Heiz- und Stromkosten bereits mehr als 1.5 Prozentpunkte aus – Tendenz weiter steigend. Stagflation ist für die Schweiz derzeit viel weniger ein Thema als für manche andere Länder.

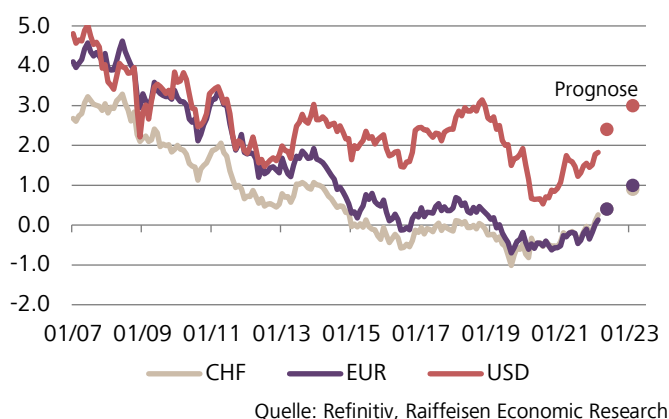
# Zinsen



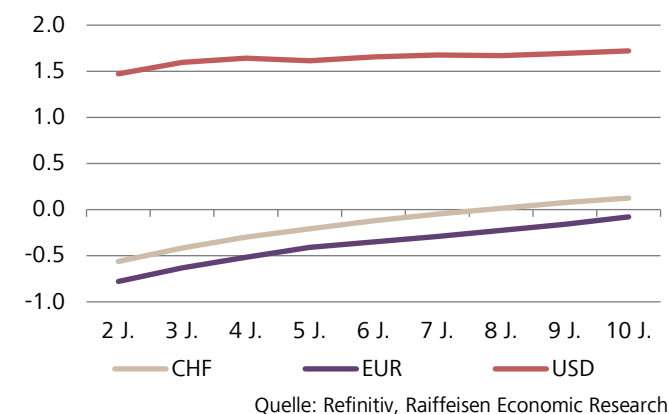
## LEITZINSEN, IN %



## 10-JAHRES-STAATSANLEIHEN, IN %



## ZINSKURVE (STAND: 07.03.22), IN %



### Fed will Zinsen schnell anheben

Die Eskalation des Ukraine-Konflikts bringt die amerikanische Notenbank nicht von ihren Normalisierungsplänen ab. Die geopolitische Situation wird zwar berücksichtigt. Mit dem anhaltend hohen Preis- und Lohndruck bleiben Zinserhöhungen jedoch überfällig. Und mehr Hinweise auf eine weiterhin zunehmend heisslaufende Wirtschaft können gut möglich sogar zu einer weiteren Beschleunigung der geplanten Zinsnormalisierung in diesem Jahr führen, was auch die langfristigen Treasury-Renditen wieder weiter über die 2%-Marke hinaus ansteigen lassen sollte.

Eine Entankerung der Langfristzinsen ist aber nicht angezeigt. Je mehr kurzfristige Aktivität die Fed andeutet, inklusive den Plänen für den baldigen Start einer zügigen Bilanzreduzierung, desto zuversichtlicher scheinen die Märkte zu werden, dass das mittelfristige Inflationsrisiko begrenzt werden kann. Die langfristigen Inflationserwartungen sind seit Jahresbeginn sogar etwas zurückgegangen. Und die Erwartungen für die Leitzinsen der Fed zeigen nach einer Normalisierungsphase in diesem und im nächsten Jahr danach bereits wieder nach unten.

### EZB will allmählich reagieren

In der Eurozone hat auch Christine Lagarde wegen der weiter gestiegenen Inflationsrisiken ein viel schnelleres Näherkommen an das Inflationsziel festgestellt. Ein erster Zinsschritt noch in diesem Jahr wird mittlerweile nicht mehr explizit ausgeschlossen. Da man aber den USA im Zyklus noch klar hinterherhinkt, soll die EZB-Geldpolitik nur «sehr allmählich» angepasst werden, erst einmal mit einer weiteren Reduzierung der Anleihekäufe Schritt für Schritt über die nächsten Quartale. Weiter steigende Energiepreise im Zuge der Ukraine-Krise können sich zudem insbesondere in der Eurozone negativ auf die Stimmung und den Konjunkturausblick auswirken, was eine Beschleunigung der geldpolitischen Normalisierung unwahrscheinlicher machen würde. Insgesamt erwarten wir mit der Aussicht auf nachhaltig höhere Preissteigerungen aber auch in der Eurozone den Beginn einer Abkehr von den Negativzinsen noch vor dem Jahresende.

### SNB wartet auf mehr Bewegungsspielraum

Die Zinserhöhungsspekulationen für die EZB haben kurzzeitig zu einer Abschwächung des Franken geführt und damit quasi bestätigt, dass sich der Bewegungsspielraum für die Nationalbank bei einem Start der EZB-Zinsnormalisierung ebenfalls erhöhen sollte. Ein Voranpreschen der SNB dürfte hingegen den gegenteiligen Wechselkurseffekt haben, womit wir vorerst weiterhin mehr Zurückhaltung bei den Aussagen der SNB-Offiziellen erwarten, zumal der Ukraine-Konflikt abermals für Aufwertungsdruck beim Franken sorgt. Mit dem im Vergleich unverändert moderaten Inflationsausblick, der sich komfortabel innerhalb des Zielbandes der SNB hält, können sich die Schweizer Inflationswächter das auf jeden Fall auch leisten.

# Schweizer Branchen - Rüstungsindustrie

Der Krieg in der Ukraine und die Sanktionen gegen Russland haben nur wenig direkte Auswirkungen auf die Schweizer Exportwirtschaft. Für einzelne Unternehmen kann es zwar zu drastischen Geschäftseinbussen kommen, insgesamt ist aber keine Branche besonders stark exponiert. Dafür rückt nun aber eine Industrie vermehrt in den Fokus, die schon seit einigen Jahren praktisch gar keine Güter mehr nach Russland oder die Ukraine liefert: die Schweizer Rüstungsindustrie. Diese profitiert womöglich sogar von den jüngsten Entwicklungen, denn in der europäischen Sicherheitspolitik ist von einer Zeitenwende die Rede. Einige europäische Staaten, allen voran Deutschland, haben eine massive Ausweitung der Militärausgaben angekündigt. Das deutsche Verteidigungsbudget beträgt aktuell 1.4% des Bruttoinlandsprodukts (BIP), soll aber dauerhaft auf über 2% angehoben werden. Werden diese Pläne in die Tat umgesetzt, dürften daraus auch Schweizer Zulieferer Kapital schlagen. Denn Deutschland ist mit Abstand der grösste Abnehmer der Schweizer Rüstungsexporte, insbesondere im Munitionsbereich. Bleibt die sicherheitspolitische Lage in Europa über längere Zeit angespannt, ist nicht ausgeschlossen, dass auch die Schweiz wieder mehr für die Verteidigung ausgibt. Aktuell betragen die Militärausgaben 0.8% des BIP, womit die Schweiz weltweit zu den Ländern zählt, die relativ gesehen am wenigsten für die Verteidigung aufbringen.

Die Rüstungsindustrie wird in der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung nicht als eigenständige Branche ausgewiesen. Es ist deshalb schwierig, ihre Bedeutung für die Schweizer Wirtschaft präzise zu beziffern. Laut Schätzungen des Bundesrates beschäftigt die Industrie insgesamt zwischen 10'000 und 20'000 Personen. Rund ein Dutzend Unternehmen dominieren den Markt, darüber hinaus gibt es aber auch hunderte von KMU, die im Rüstungsgeschäft tätig sind. Viele dieser Kleinbetriebe fertigen neben Vorprodukten für die Waffenindustrie

auch Güter für den zivilen Gebrauch und zählen z.B. zur Metall- oder Elektronikbranche.

Die Verteidigungsausgaben des Bundes belaufen sich derzeit auf etwa 5 Mrd. CHF im Jahr, wovon 3 Mrd. an den eigentlichen Armeebetrieb gehen. Für den Ausrüstungs- und Erneuerungsbedarf, zu dem u.a. auch Sturmgewehre und Munition zählen, sind 400 Mio. vorgesehen. Für die Finanzierung der Rüstungsprogramme verfügt die Armee hingegen etwas über 1 Mrd. CHF. Ein grosser Teil davon entfällt aber auf Grossbestellungen bei ausländischen Lieferanten.

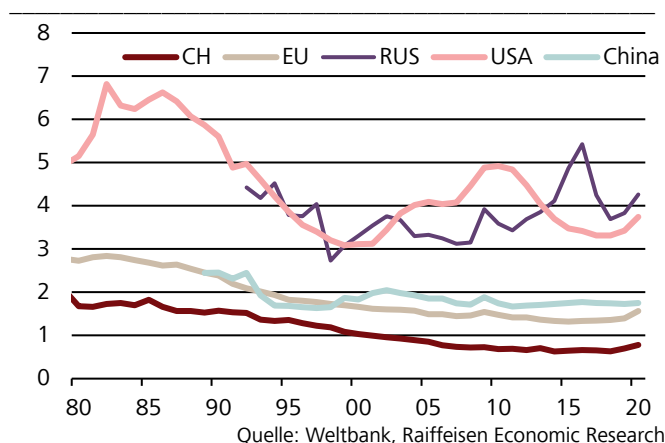
Insgesamt ist der Auslandsmarkt für die Schweizer Unternehmen wichtiger als der Inlandumsatz. Die Exporte von Kriegsmaterial beliefen sich im Jahr 2020 zwar «nur» auf 900 Mio. CHF und damit 0.3% der gesamten Schweizer Ausfuhren. Dazu kamen aber noch milliardenschwere Exporte von sogenannten «besonderen militärischen Gütern». Dabei handelt es sich um militärische Güter, die nicht für den direkt Kampfeinsatz vorgesehen und deren Export deshalb weniger streng reglementiert sind. Beispiele sind Simulatoren oder Trainingsflugzeuge. Bemerkenswerterweise zählt die Schweiz bereits mit den regulären Kriegsmaterialexporten regelmässig zu den 15 grössten Waffenexporteuren der Welt. Exportiert werden dabei vor allem Munition jeglicher Art, Grosskaliberwaffen, Rad-schützenpanzer, sowie Fliegerabwehrsysteme.

Ungeachtet des Wachstumspotentials bleibt der Rüstungssektor aber eine kreditpolitisch riskante Branche. Das Regulierungsrisiko ist unverändert hoch. Das gleiche gilt auch für das Reputationsrisiko, auch wenn nur ein verschwindend kleiner Teil der Schweizer Exporte für Länder bestimmt ist, die keine Demokratien sind.



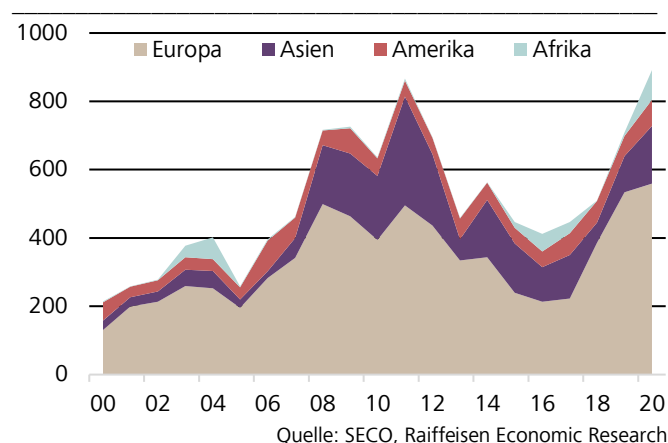
## WELTWEITE MILITÄRAUSGABEN

Ausgewählte Länder, in % des BIP



## SCHWEIZER KRIEGSMATERIALEXPORTE

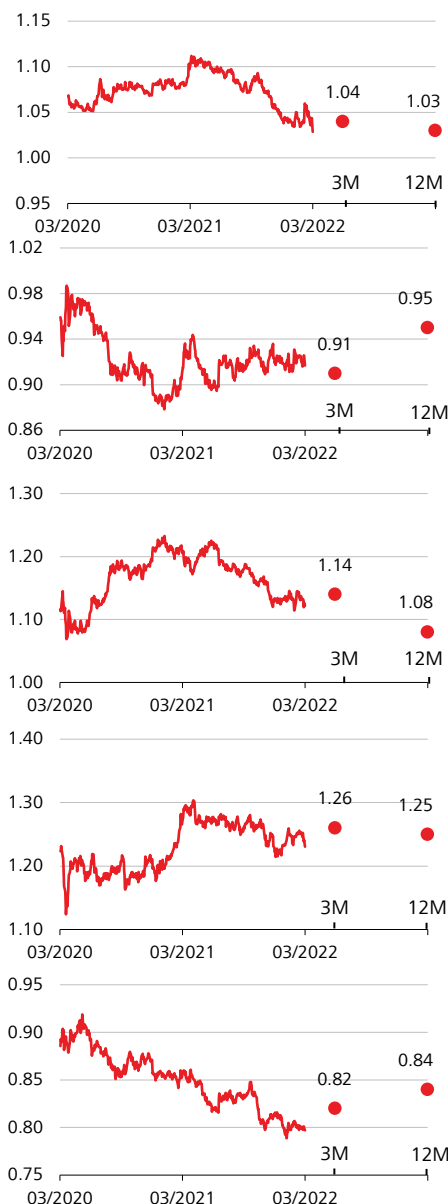
Nach Kontinent, in Mrd. CHF



# Währungen



## PROGNOSE



\*mit 100 multipliziert

Quelle: Bloomberg, Raiffeisen Economic Research,  
Raiffeisen CIO Office

### EUR/CHF

Der Euro kletterte im Februar zeitweise bis auf 1.0607 CHF. Für einen nachhaltigen Sprung über diese Marke reichte es aufgrund der Eskalation im Ukraine-Konflikt aber nicht. Dieser befeuert die Nachfrage nach «Safe Haven»-Währungen wie dem Schweizer Franken. Allerdings dürften die sich abzeichnende geldpolitische Wende der Europäischen Zentralbank (EZB) – diese lehnt eine Zinserhöhung im Jahr 2022 nun nicht mehr kategorisch ab – sowie die laufende Sektorrotation von Wachstums- in Richtung Substanzwerten den Euro weiterhin stützen. Wir haben deshalb unsere 3- und 12-Monatsprognosen für das Währungspaar EUR/CHF leicht nach oben angepasst.

### USD/CHF

Angesichts der hohen Inflation nimmt der Druck auf die US-Notenbank Fed ihre Geldpolitik zu straffen zu. Diese dürfte im März einen ersten Zinsschritt beschliessen, weitere werden folgen – wir rechnen aktuell für 2022 mit deren vier. Darüber hinaus peilt die Fed eine Reduktion der Notenbankbilanz an. Die Schweizerische Nationalbank (SNB) hingegen agiert im Fahrwasser der EZB. Daher dürfte ein geldpolitischer Kurswechsel hierzulande im laufenden Jahr kein Thema sein. Dies wird die Nachfrage nach dem US-Dollar – trotz struktureller Ungleichgewichte gegenüber dem Schweizer Franken – ankurbeln. Infolgedessen sehen wir den USD/CHF-Kurs auf Jahressicht neu bei 0.95.

### EUR/USD

Während die US-Notenbank Fed künftig eine klarere Gangart einschlagen wird, dürfte die EZB zwar auch auf die geldpolitische Bremse treten, allerdings weniger heftig. Der Grund dafür liegt primär in der wirtschaftlichen Heterogenität der Eurozone. Allein die Aussicht auf eine baldige Zinswende hat bei den Staatsanleihen vieler südeuropäischer Länder zuletzt die Risikoprämien in die Höhe schnellen lassen. Mit der sich ausweitenden Zinsdifferenz zur europäischen Einheitswährung wird vermehrt Kapital in den amerikanischen Markt fließen, der «Greenback» weiterhin zur Stärke neigen. Dementsprechend taxieren wir den Euro auf 12-Monatsicht neu auf 1.08 US-Dollar.

### GBP/CHF

Der GBP/CHF-Kurs hat sich im Februar vornehmlich in der Preisspanne zwischen 1.24 und 1.26 bewegt. Angesichts der hartnäckigen Inflation gehen die Marktteilnehmer davon aus, dass die Bank of England (BoE) ihre Geldpolitik weiter straffen wird – derzeit implizieren die Zins Futures fünf weitere Zinserhöhungen bis Ende 2022. Die sich somit ausweitende Zinsdifferenz zum Schweizer Franken wird das Pfund stärken. Für Gegenwind sorgt kurzfristig, aufgrund des zyklischen Charakters der britischen Valuta, die Ukraine-Krise. Langfristig belasten die wirtschaftlichen Folgen des Brexits. Das Währungspaar wird daher unserer Meinung nach weiterhin seitwärts tendieren.

### JPY/CHF\*

In Folge der weltweit steigenden Kapitalmarktzinsen hat die Bank of Japan (BoJ) ein Programm zum unbegrenzten Kauf japanischer Staatsanleihen lanciert. Damit sollen die heimischen Zinsen niedrig gehalten und die Wirtschaft angeschoben werden. Der japanische Yen profitierte im Februar, dank seiner «Safe Haven»-Eigenschaften, von den geld- und geopolitischen Unsicherheiten. Wir gehen weiterhin davon aus, dass die positive Zinsdifferenz sowie die starke Unterbewertung gegenüber dem Schweizer Franken der japanischen Währung längerfristig Auftrieb bescheren werden. Vor diesem Hintergrund sehen wir aktuell keinen Anpassungsbedarf bei unseren JPY/CHF-Prognosen.

## Raiffeisen Prognosen (I)



## KONJUNKTUR

## BIP (Durchschnittliches jährliches Wachstum in %)

	2019	2020	2021	Prognose 2022	Prognose 2023
Schweiz	1.2	-2.5	3.5	2.5	1.8
Eurozone	1.3	-6.8	5.0	3.8	2.2
USA	2.2	-3.5	5.7	3.5	2.2
China	6.0	2.3	8.1	4.8	4.6
Japan	0.3	-4.8	2.0	2.5	1.5
Global (PPP)	3.3	-3.5	5.5	3.9	3.4

## Inflation (Jahresdurchschnitt in %)

	2019	2020	2021	Prognose 2022	Prognose 2023
Schweiz	0.4	-0.8	0.6	1.5	1.0
Eurozone	1.2	0.3	2.5	4.0	2.0
USA	1.8	1.2	4.7	5.5	2.5
China	2.9	2.5	0.9	2.2	2.0
Japan	0.5	0.0	-0.3	0.7	0.5



## 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	-0.25
USD	1.50-1.75	0.00-0.25	0.00-0.25	0.25-0.50	0.75-1.00
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	0.12	0.10	0.30
EUR (Germany)	-0.19	-0.57	-0.08	0.20	0.40
USD	1.88	0.91	1.72	1.80	2.40
JPY	-0.02	0.02	0.16	0.10	0.10

## Wechselkurse (Jahresende)

	2019	2020	Aktuell*	Prognose 3M	Prognose 12M
EUR/CHF	1.09	1.08	1.00	1.03	1.01
USD/CHF	0.97	0.89	0.92	0.92	0.90
JPY/CHF (x 100)	0.89	0.86	0.80	0.82	0.84
EUR/USD	1.12	1.22	1.09	1.12	1.12
GBP/CHF	1.27	1.21	1.22	1.26	1.25

## Rohstoffe (Jahresende)

	2019	2020	Aktuell*	Prognose 3M	Prognose 12M
Rohöl (Brent, USD/Barrel)	68	52	129	88	83
Gold (USD/Unze)	1515	1898	1989	1900	1950

\*07.03.2022

## Raiffeisen Prognosen (II)



SCHWEIZ - DETAILPROGNOSEN

	2018	2019	2020	2021	Prognose 2022	Prognose 2023
<b>BIP, real, Veränderung in %</b>	<b>2.9</b>	<b>1.2</b>	<b>-2.5</b>	<b>3.7</b>	<b>2.5</b>	<b>1.8</b>
Privater Konsum	0.6	1.4	-3.7	2.7	3.4	1.3
Staatlicher Konsum	1.0	0.7	3.5	2.7	-0.7	-0.1
Ausrüstungsinvestitionen	2.1	1.3	-2.5	4.0	3.1	2.8
Bauinvestitionen	0.1	-0.8	-0.5	1.2	-0.2	0.8
Exporte	4.9	1.5	-6.0	11.2	5.3	3.6
Importe	3.5	2.3	-7.8	5.4	5.0	3.6
<b>Arbeitslosenquote in %</b>	<b>2.6</b>	<b>2.3</b>	<b>3.2</b>	<b>3.0</b>	<b>2.3</b>	<b>2.1</b>
<b>Inflation in %</b>	<b>0.9</b>	<b>0.4</b>	<b>-0.7</b>	<b>-0.6</b>	<b>1.5</b>	<b>1.0</b>

## Herausgeber

Raiffeisen Economic Research  
Martin Neff, Chefökonom Raiffeisen Gruppe  
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.