

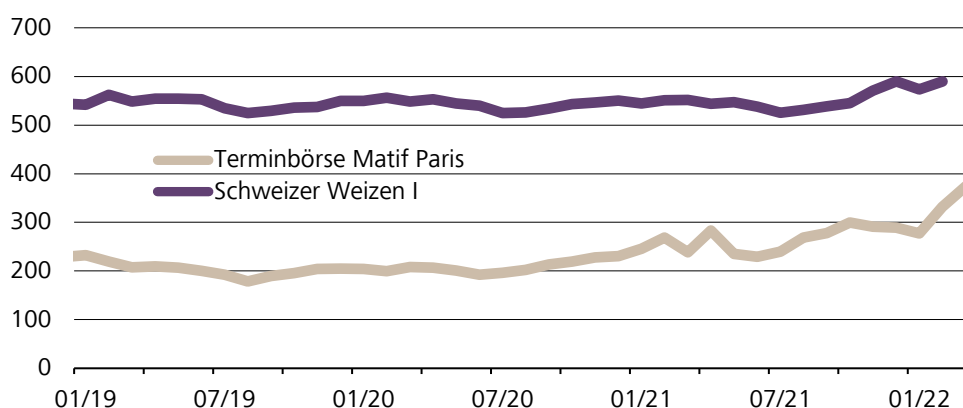
Konjunkturcheck

Die Corona-Krise wurde fast nahtlos durch die Ukraine-Krise abgelöst. Der damit verbundene Rohstoffpreisschock hat die Konjunkturrisiken erneut stark erhöht. Gleichzeitig haben sich aber auch die Inflationsrisiken weiter stark erhöht – womit wir vor allem unsere Eurozone-Prognose für dieses Jahr auf 6.5% angehoben haben, und für die Schweiz immerhin auf 2.5%. Wegen des Preisdrucks tritt die amerikanische Notenbank bei der Normalisierung aufs Gaspedal, und sieht steigenden Bedarf die US-Wirtschaft sogar aktiv zu bremsen. Auch die EZB bereitet sich schneller auf ein Abrücken von den Negativzinsen ab der zweiten Jahreshälfte vor. Die SNB sieht mit dem vergleichsweise entspannten Inflationsausblick hingegen unverändert keinen Grund unbedingt schnell zu folgen.



CHART DES MONATS: GRENZSCHUTZ VOR INFLATION

Weizenpreise in CHF/Tonne



Quelle: Euronext, BLW, Raiffeisen Economic Research

Die Ukraine-Krise hat neben den Energiepreisen u.a. auch die internationalen Weizenpreise in die Höhe getrieben. Da Russland und die Ukraine mehr als ein Viertel aller Weizenexporte ausmachen, haben sich die Notierungen seit Mitte letzten Jahres rund verdoppelt.

In der Schweiz machen die Rohstoffkosten, aufgrund des hohen inländischen Preisniveaus, meist einen wesentlich geringeren Anteil an den Endverbraucherpreisen aus als anderswo. Der Anteil der Weizenkosten am Brotpreis liegt im einstelligen Prozentbereich. Darüber hinaus sind die Schweizer Agrarrohstoffpreise aufgrund der hohen Marktabschottung grundsätzlich bereits sehr viel höher und weniger schwankungsanfällig gegenüber internationalen Preisschwankungen. Das komplexe Grenzschutzsystem schirmt die einheimische Produktion vor ausländischer Konkurrenz ab. Die in der Schweiz nachgefragten Agrarproduktmengen, die nicht im Inland produziert werden können, dürfen über flexible Kontingente jeweils nahezu zollfrei eingeführt werden. Alles darüber hinaus wird jedoch mit prohibitiven Zöllen

belegt. Bei Weizen beträgt der Satz für die meisten Sorten derzeit 275 CHF pro Tonne, was den enormen Abstand zu den EU-Preisen erklärt (siehe Grafik).

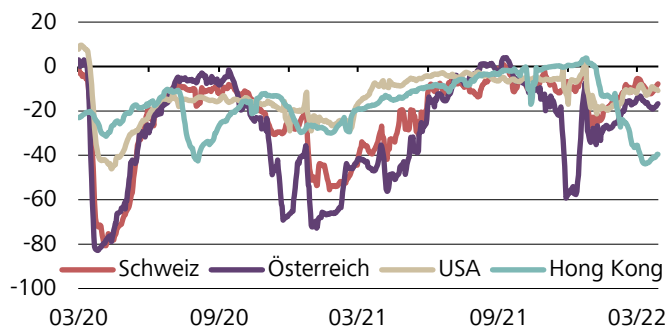
Der massive Anstieg der internationalen Weizenpreise wird sich deshalb weitaus weniger stark auf den Schweizer Weizenpreis auswirken. Der hat auch frühere stärkere internationale Preisschwankungen kaum mitgemacht und wird mehr vom Richtpreis der zuständigen Kommission Markt-Qualität Getreide beeinflusst. Schliesslich hat der Bundesrat die Einfuhrkontingente für Weizen für 2022, wegen der schlechten Ernte im letzten Jahr, jüngst ausgeweitet. Damit kann mehr Weizen importiert werden, dessen Preis zwar explodiert ist, aber immer noch niedriger ist als die Kosten des zu ersetzenden einheimischen Getreides. Da muss das Brot nicht so viel teurer werden. Die Obst- und Gemüsedetailhandelspreise verzeichneten aufgrund dieses Mechanismus im letzten Jahr sogar deutliche Preisabschläge.

Konjunktur



MOBILITÄT

Gastgewerbe, Detailhandel & Freizeiteinrichtungen

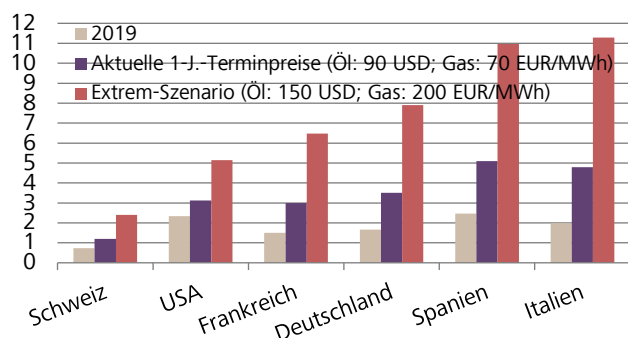


Quelle: Google, Raiffeisen Economic Research



ENERGIEKOSTENBELASTUNG

Anteil Beschaffungskosten Gas und Ölprodukte, in % des BIP

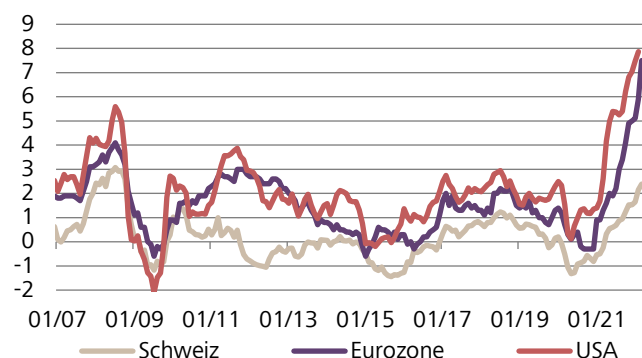


Quelle: BP, Refinitiv, Raiffeisen Economic Research



KONSUMENTENPREISE

In % gegenüber Vorjahr



Quelle: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

Keine besondere Lage mehr

Man lernt mit der ansteckenderen aber weniger aggressiveren Omikron-Variante zu leben. In der Schweiz wurden per 1. April die letzten Massnahmen aufgehoben. Viele andere Länder marschieren in die gleiche Richtung und lassen wieder ein öffentliches Leben nahezu wie vor der Pandemie zu. Damit setzt sich die wirtschaftliche Wiederbelebung vor allem in den stark in Mitleiden-schaft gezogenen Dienstleistungsbranchen fort. In China, wo ein härteres Eingreifen die Ausbreitung in den ersten Wellen erfolgreicher eindämmen konnte, «rächen» sich hingegen die geringere Durchseuchung und die weniger wirksamen Impfstoffe. Sich abwechselnde regionale «Lockdowns» dämpfen dort weiterhin die Binnennachfrage.

Kriegs-Rohstoffpreisschock

Die Corona-Krise wurde in Europa jedoch fast nahtlos durch die Ukraine-Krise abgelöst. Seit der Invasion am 24. Februar wurden massive Sanktionen gegen Russland verhängt - vornehmlich im Finanzwesen und Technologiehandel. Der Handel mit Russland bei Nicht-Rohstoff-Gütern ist bereits seit der Krim-Annexion stark geschrumpft und stellt auch in der Schweiz mit einem Anteil von rund 1% an den Gesamtexporten kein grosses Wachstumsrisiko dar. Beim Rohstoffhandel sieht es aber ganz anders aus. Russland hat bei einer Vielzahl von Rohstoffen eine bedeutende oder gar Vormachtstellung. Speziell die Gaslieferungen können in Europa auch mit grossen Anstrengungen kurzfristig nicht ersetzt werden. Ein Wegfall würde mit dem Beginn der Warmwetterperiode zwar wohl nicht gleich Rationierungsbedarf bedeuten. Ein damit verbundener weiterer Preisschub würde allerdings nochmals massive Mehrkosten für die energieintensiven Industriebranchen und Verbraucher bedeuten, wie links in der Grafik veranschaulicht.

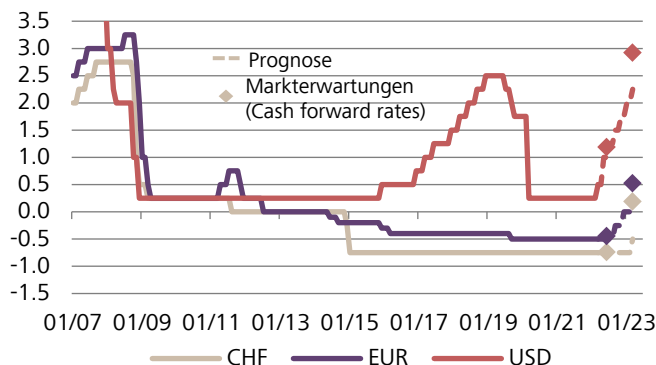
Finanzhilfen gegen Kaufkraftverlust

Die hartnäckigen Corona-Lieferengpässe haben bereits zuvor zu weniger oder gar nicht mehr vorübergehenden Preisaufschlägen geführt. Und die direkten sowie indirekten Effekte der höheren Beschaffungspreise auf die Endverbraucherpreise werden durch den neuen Angebotsschock weiter klar verstärkt. Auch die Schweiz bleibt davon nicht verschont. Der starke Franken, das bereits sehr hohe inländische Preisniveau sowie die vergleichsweise geringere Abhängigkeit von Gas helfen aber die Inflation hierzulande wesentlich tiefer zu halten. Inwieweit sich der durch den Energiepreisschock forcierte Kaufkraftverlust tatsächlich negativ auf die Konsumausgaben auswirkt, ist derzeit allerdings sehr schwer absehbar. Denn die Haushalte verfügen noch über teils beträchtliche Überschussersparnisse aus der Pandemie. Die höheren Heizenergiepreise werden meist erst nach und nach überwältigt. Und vor allem überbieten sich die Politiker derzeit mit Vorschlägen zu Energiekostenhilfen, welche die Mehrkosten zwar nicht ausgleichen aber doch abmildern können. Eine Rezession oder Stagflation ist deshalb, speziell in der Schweiz, aber auch in der Eurozone nicht gleich das Basisszenario.

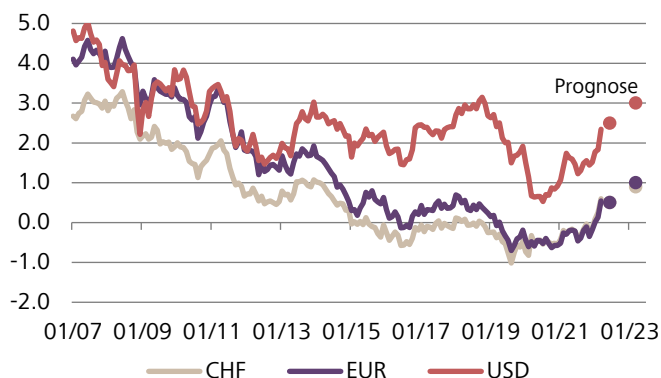
Zinsen



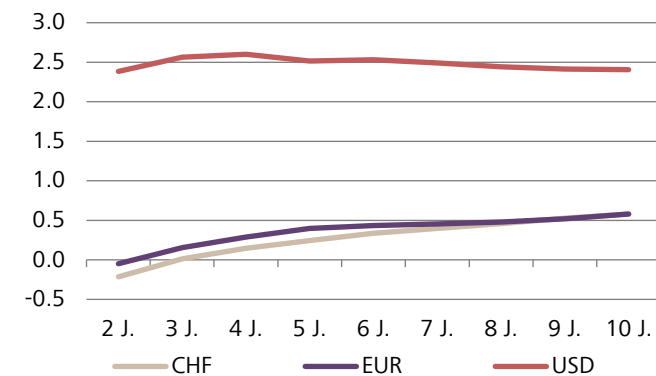
LEITZINSEN, IN %



10-JAHRES-STAATSANLEIHEN, IN %



ZINSKURVE (STAND: 01.04.22), IN %



Fed tritt aufs Gaspedal

Die amerikanische Notenbank hat, trotz der sehr schnellen und kräftigen Erholung der US-Wirtschaft, lange an der ultra-lockeren Geldpolitik festgehalten. Zögerlich wurde erst Ende letzten Jahres damit begonnen, die Anleihekäufe zurückzufahren. Seitdem geht es aber Schlag auf Schlag. Wegen der immer weiter steigenden Inflationsrisiken wurden die Nettokäufe mittlerweile beendet, und die Zinsen wurden im März das erste Mal um 25 Basispunkte erhöht. Noch vor einem Jahr plante eine Mehrheit im Offenmarktausschuss (FOMC) der Notenbank noch gar keine Zinserhöhung vor 2024. Nun wollen sie die Zinsen schnellstmöglich normalisieren, bzw. sogar über das Gleichgewichtszinsniveau von geschätzt rund 2.5% hinaus «straffen», um die Wirtschaft aktiv zu bremsen. Zusätzlich dürfte im Mai der Abbau der riesigen Fed-Bilanz beschlossen werden, was eine ähnliche Wirkung wie Zinserhöhungen hat, und vor allem dem Finanzsystem Überschussliquidität entzieht. Mit der Fed auf dem Gaspedal sind die USD-Zinsen nach einem kurzzeitigen Ukraine-Schock schnell wieder stark angestiegen, vor allem bis zu einer Laufzeit von 2 Jahren. Der Anstieg am langen Ende fällt mit der zunehmenden Erwartung einer entschlossenen gegen die Inflation vorgehenden Fed, oder sogar einer «überschiessenden» Fed, derweil moderater aus.

EZB hinkt hinterher, aber sie hinkt

Die EZB sieht währenddessen zu Recht deutlich höhere Konjunkturrisiken für die Eurozone als die Fed für die USA. Wegen des zuletzt aber insbesondere auch in Europa weiter gestiegenen Preisdrucks, rückt sie nicht gleich wieder von ihren Normalisierungsplänen ab. Die Nettoanleihekäufe sollen nun ab Mai sogar schneller reduziert werden. Und beruhigen sich die mittelfristigen Inflationsaussichten auch bis nach der Jahresmitte nicht, sollen die Nettokäufe ganz auslaufen - bei Bedarf zeitnah gefolgt vom Beginn einer allmählichen Zinsnormalisierung. Mit der sehr gut gefüllten Preis-Pipeline dürfte eine erste EZB-Zinserhöhung im September damit derzeit gut im Rennen liegen.

SNB zuckt noch nicht

Die Schweizerische Nationalbank zuckt hingegen noch nicht. Sie hat bei ihrer März-Sitzung zwar ihre Inflationsprognose für dieses Jahr ebenfalls weiter stark nach oben revidiert, von 1.0% auf 2.1%. Für 2023 wird jedoch wieder ein Rückgang auf 0.9% erwartet, in die Mitte des Inflationszielbandes von 0-2%. Damit besteht kein akuter Handlungsbedarf. Weniger Handlungsbedarf sieht die Nationalbank gleichzeitig am Devisenmarkt. Sie hat zuletzt eine gewisse Aufwertung des Franken wegen der hohen Inflationsunterschiede zugelassen. Dies helfe den Inflationsanstieg in der Schweiz zu bremsen und die Preisstabilität zu sichern. Eine zu schnelle weitere Aufwertung könne den Aufschwung aber wiederum aufs Spiel setzen und das Deflationsrisiko sogar wieder erhöhen. Deshalb wurde zuletzt zumindest moderat weiter interveniert. Und die Beibehaltung des Negativzins, bzw. niedrigere Schweizer Zinsen als anderswo, bleiben unverändert wichtig.

Schweizer Branchen - Verschuldung

Mit der steigenden Inflation rückt das Ende des globalen Tiefstzinsumfelds immer näher. Im Vergleich zum letzten Jahr haben sich die Zinserwartungen auch in der Schweiz nach vorne verschoben, weshalb die Kapitalmarktzinsen hierzulande deutlich zugenommen haben. Welche Folgen hat die Zinsenwende für Schweizer Unternehmen, die bei der Verschuldung im globalen Vergleich laut der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) sogar einen Spitzenplatz einnehmen?

Die Verpflichtungen der Nicht-Finanzunternehmen in der Schweiz machen gemäss der BIZ über 140% des Bruttoinlandsprodukts (BIP) aus, während es in anderen Industrieländern durchschnittlich weniger als 100% sind. Mit der Pandemie ist die globale Schuldenquote nochmals deutlich gestiegen. In der Schweiz hat die Verschuldung im Gegensatz zu den meisten anderen Ländern aber bereits zuvor deutlich zugenommen. Dies einzig auf die Negativzinsen zurückzuführen, wäre aber verfehlt. Grössere Unternehmen haben sich dank der tiefen Zinsen zwar vermehrt am Kapitalmarkt refinanziert. Bei den hierzulande volumenmässig weitaus bedeutenderen inländischen Bankkrediten ist es aber zu keiner Beschleunigung gekommen.

Ein grosser Teil des vermeintlich massiven Schuldenanstiegs seit 2015 ist vielmehr auf die enge internationale Verflechtung der Schweizer Wirtschaft zurückzuführen. Die vielen multinationalen Unternehmen, die sich hierzulande verschulden, tragen mit ihren weltweiten Aktivitäten zum BIP verschiedener Länder bei. Ihre Verpflichtungen werden aber einzig der Schweiz zugerechnet, was den Vergleich mit dem BIP verzerrt. Auch die konzerninternen Kredite an die zahlreichen Schweizer Tochterunternehmen im Ausland erschweren die Interpretation der Schuldenquote. Diese Kredite machen mit knapp 400 Mrd.

CHF rund 40% aller Verpflichtungen der Nicht-Finanzunternehmen in der Schweiz aus. Konsolidiert auf Konzernbasis betrachtet, sinkt die Schweizer Schuldenquote von 140% auf viel weniger bedrohliche 90%.

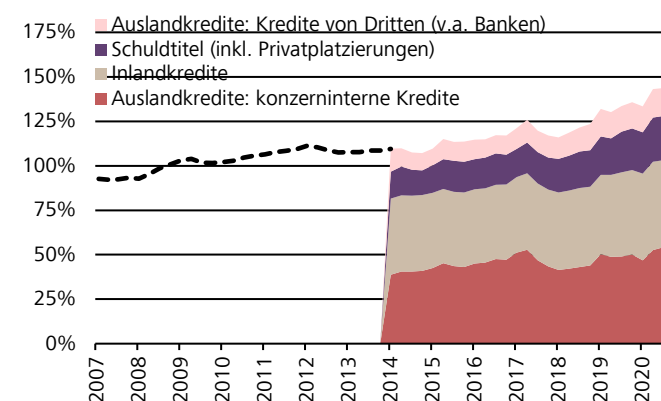
Bei den Inlandkrediten wiederum fällt der hohe Anteil des Immobilienwesens auf, der konservativ geschätzt mindestens ein Drittel des gesamten Unternehmenskreditvolumens beträgt. Zu der auch als «Gebäude- und Wohnungswesen» bezeichneten Branche zählen vor allem Immobiliengesellschaften, die Renditeobjekte sowie Promotions- und Entwicklungsprojekte mit Hypotheken finanzieren. Das Immobilienwesen war in den letzten Jahren der Haupttreiber für den starken Anstieg der Firmenkundenkredite. Nur die Landwirtschaft ist im Vergleich zur jährlichen Wertschöpfung noch stärker verschuldet (siehe Grafik), jedoch bei einem deutlich tieferen Anteil an den gesamten ausstehenden Firmenkrediten (3%). Den in der Schweiz ausstehenden Bankkrediten stehen jedoch auch hohe Vermögen als Sicherheiten gegenüber. Zu deren Gesamtvolumen gibt es zwar keine abschliessenden Daten, im Durchschnitt sind aber 80% des ausstehenden Kreditbetrags mit Vermögenswerten besichert, im Immobilienwesen sogar über 95%.

Nichtsdestoweniger nimmt durch den erwarteten Zinsanstieg der Margendruck zu. Das Umfeld wird insbesondere für diejenigen Unternehmen anspruchsvoller, die ohnehin nur eine kleine Gewinnmarge aufweisen. Insgesamt ist das Verschuldungsproblem aber viel weniger akut als es die einschlägigen Zahlen der BIZ vermuten liessen. Grössere Marktverwerfungen sind damit nicht zu erwarten, auch nicht im Immobilienwesen. Aufgrund der demografischen Entwicklung bleibt die Wohnnachfrage weiter hoch, auch wenn die Zinsen steigen. Gleichzeitig gibt es Anzeichen dafür, dass das Wohnangebot in den nächsten Jahren hinter der Nachfrage zurückbleibt.



SCHWEIZER UNTERNEHMENSSCHULDEN

Nicht-Finanzunternehmen, in % des BIP

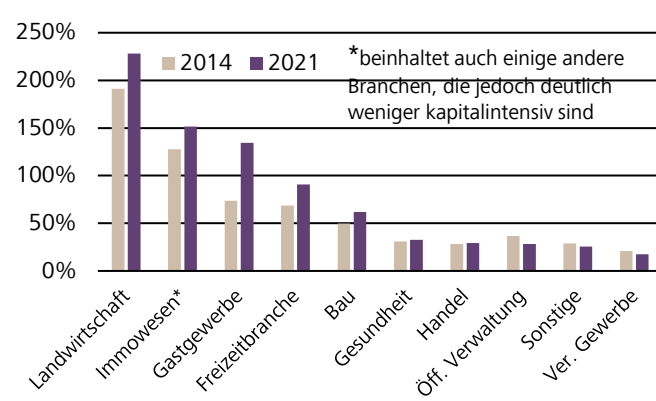


Quelle: BIZ, Raiffeisen Economic Research



KREDITVERSCHULDUNG NACH BRANCHEN

Offene Bankkredite in % der Wertschöpfung

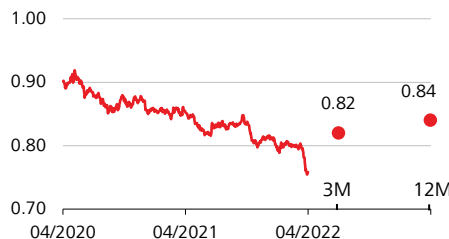
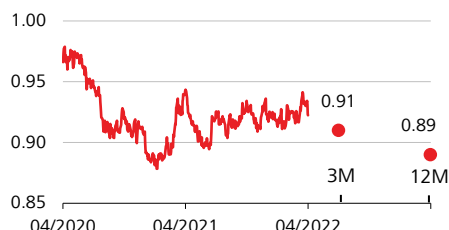


Quelle: SNB, Raiffeisen Economic Research

Währungen



PROGNOSE



*mit 100 multipliziert

Quelle: Bloomberg, Raiffeisen Economic Research,
Raiffeisen CIO Office

EUR/CHF

Der Euro schwankte im März aufgrund des Ukraine-Krieges zwischen 0.9969 und 1.0401 Franken. Er notierte damit zum Schweizer Franken erstmals seit Aufhebung des Mindestkurses im Januar 2015 zeitweise unter Parität. Die jüngsten Erholungstendenzen der europäischen Einheitswährung sind primär der vorangegangenen Überreaktion des Marktes und einer verstärkten Devisenmarktaktivität der Schweizerischen Nationalbank (SNB) zuzuschreiben. Eine Trendfortsetzung ist unwahrscheinlich. Für Gegenwind sorgen die erhöhte Nachfrage nach «Safe Haven»-Währungen wie dem Franken sowie die zunehmende Inflationsdifferenz zwischen der Schweiz und der Eurozone.

USD/CHF

Die US-Notenbank Fed hat im März die Leitzinsen erhöht. In der Schweiz hingegen werden die Währungshüter wohl erst Anfang 2023 an der Zinsschraube drehen. Die sich infolgedessen zum Schweizer Franken ausweitende Zinsdifferenz stützt den US-Dollar. Gegenwind beschert ihm aber die Inflation. Diese «frisst» sich in Form von steigenden Inputkosten immer tiefer in die Wirtschaft. Auch die Schweiz bleibt von der Teuerung nicht verschont, allerdings dürfte sie hierzulande im Vergleich zu den USA deutlich moderater ausfallen. Zusätzlich belastet den «Greenback» die wachsende US-Staatsverschuldung. Wir prognostizieren daher den USD/CHF-Kurs auf 12-Monatssicht neu bei 0.89.

EUR/USD

Der Euro ist im vergangenen Monat zeitweise unter die Marke von 1.10 US-Dollar gefallen, kämpfte sich dann aber bis knapp unter seinen gleitenden 50-Tagesschnitt (1.1181 US-Dollar) zurück. Die europäische Gemeinschaftswährung leidet unter der russischen Invasion sowie dem restriktiveren Kurs der US-Notenbank Fed. Allerdings ist bereits viel negatives in den aktuellen Kursen enthalten. Den «Greenback» belastet seinerseits das Zwillingsdefizit in den USA (Haushalt, Leistungsbilanz). Wir rechnen beim EUR/USD-Kurs mit einer Seitwärtsbewegung.

GBP/CHF

Das Pfund Sterling präsentierte sich nach dem Kriegsausbruch in der Ukraine aufgrund seines zyklischen Charakters volatil: Die britische Valuta bewegte sich in der Preisspanne zwischen 1.21 und 1.24 Franken. Trotz des mittlerweile dritten Zinsschrittes in Folge dürfte die Bank of England (BoE) die geldpolitischen Zügel weiter anziehen – bis Ende Jahr erwartet der Markt noch bis zu fünf Zinserhöhungen. Die sich somit ausweitende Zinsdifferenz zum Schweizer Franken wird das Pfund stärken. Sein Aufwärtspotenzial ist jedoch durch die wirtschaftlichen Folgen des Brexits limitiert. Wir sehen das Währungspaar GBP/CHF auf Jahressicht unverändert bei 1.25.

JPY/CHF*

Die Bank of Japan (BoJ) sieht in dem wachsenden Inflationsdruck weiterhin nur ein temporäres Phänomen. Die Währungshüter halten daher, entgegen des globalen Trends zur Zinswende, an ihrer ultralockeren Geldpolitik fest. Dies hat dem japanischen Yen im März zu schaffen gemacht: Zum Schweizer Franken sank er zeitweise bis auf 0.7509, den tiefsten Stand seit Sommer 2015. Wir gehen jedoch davon aus, dass die positive Zinsdifferenz sowie die starke Unterbewertung gegenüber dem Schweizer Franken der japanischen Valuta 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	3.7	2.5	1.8
Eurozone	1.3	-6.8	5.2	3.5	2.2
USA	2.2	-3.5	5.7	3.0	2.2
China	6.0	2.3	8.1	5.0	4.6
Japan	0.3	-4.8	1.9	2.5	1.5
Global (PPP)	2.8	-3.1	5.9	3.6	3.4

Inflation (Jahresdurchschnitt in %)

	2019	2020	2021	Prognose 2022	Prognose 2023
Schweiz	0.4	-0.8	0.6	2.5	1.0
Eurozone	1.2	0.3	2.5	6.5	2.0
USA	1.8	1.2	4.7	7.0	2.5
China	2.9	2.5	0.9	2.2	2.0
Japan	0.5	0.0	-0.3	1.5	1.0



FINANZMÄRKTE

Leitzinsen (Jahresende in %)

	2019	2020	Aktuell*	Prognose 3M	Prognose 12M
CHF	-0.75	-0.75	-0.75	-0.75	-0.50
EUR	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	0.00
USD	1.50-1.75	0.00-0.25	0.25-0.50	1.00-1.25	1.75-2.00
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	0.61	0.50	0.90
EUR (Germany)	-0.19	-0.57	0.62	0.50	1.00
USD	1.88	0.91	2.56	2.50	3.00
JPY	-0.02	0.02	0.23	0.20	0.20

Wechselkurse (Jahresende)

	2019	2020	Aktuell*	Prognose 3M	Prognose 12M
EUR/CHF	1.09	1.08	1.02	1.04	1.01
USD/CHF	0.97	0.89	0.93	0.91	0.89
JPY/CHF (x 100)	0.89	0.86	0.75	0.82	0.84
EUR/USD	1.12	1.22	1.09	1.14	1.14
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	105	105	90
Gold (USD/Unze)	1515	1898	1927	1950	1950

*07.04.2022

Raiffeisen Prognosen (II)



SCHWEIZ - DETAILPROGNOSEN

	2018	2019	2020	2021	Prognose 2022	Prognose 2023
BIP, real, Veränderung in %	2.9	1.2	-2.5	3.7	2.5	1.8
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
Arbeitslosenquote in %	2.6	2.3	3.2	3.0	2.3	2.1
Inflation in %	0.9	0.4	-0.7	-0.6	2.5	1.0

Herausgeber

Raiffeisen Economic Research
Martin Neff, Chefökonom Raiffeisen Gruppe
The Circle 66
8058 Zürich
economic-research@raiffeisen.ch

Autoren

Alexander Koch
Domagoj Arapovic

Publikationen

Weitere Publikationen finden Sie unter:
www.raiffeisen.ch/publikationen

Internet

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.