

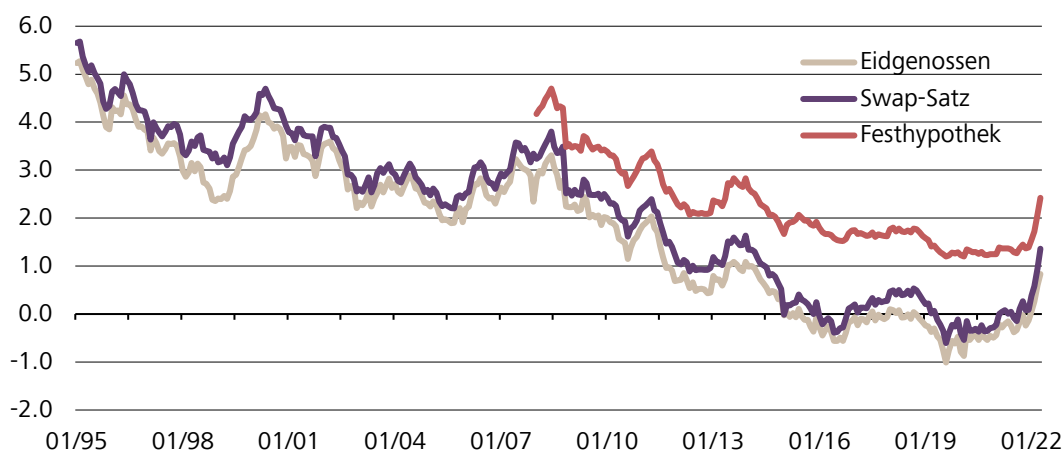
Konjunkturcheck

Die Schweizerische Nationalbank hat mit einem Paukenschlag ihren Leitzins von -0.75% auf -0.25% angehoben und damit den Zinsabstand zur EZB sogar umgekehrt - allerdings wohl nur vorübergehend. Denn die EZB hat zwar noch nicht losgelegt, plant aber bis zur nächsten SNB-Sitzung im September zwei Erhöhungen um insgesamt 75 Basispunkte. Auch die amerikanische Fed will angesichts des noch unverändert hohen Inflationsdrucks die Zinsen weiter schnell anheben. Spätestens im ersten Halbjahr 2023 sehen wir in unserem Basisszenario aber zumindest eine stärkere Konjunkturabschwächung, womit die Engpässe und schliesslich der Preisdruck spürbar nachlassen dürften. Die Abwärtsrisiken sind speziell in Europa aufgrund des Energiepreisschocks erhöht, womit sich das Fenster für eine weitergehende Normalisierung der Geldpolitik schneller als weithin erwartet wieder schliessen könnte.



CHART DES MONATS: SPORTLICHES ZINSNIVEAU

Schweizer 10-Jahres Zinssätze/Renditen in %



Quelle: SNB, Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

Die Zinswende beim Leitzins und somit bei den kurzfristigen Geldmarktzinsen wurde von der SNB also im Juni begonnen. Die Zinswende bei den längerfristigen Kapitalmarktzinsen ist hingegen bereits seit einiger Zeit im vollen Gange.

Der steigende weltweite Preisdruck sowie vor allem die Kehrtwende der US-Notenbank hin zu einer sehr viel energischeren geldpolitischen Straffung hat seit Ende letzten Jahres unmittelbar auch die Schweizer Zinsen am langen Ende mit nach oben gezogen. Die Renditen für 10-jährige Eidgenossen sind dabei erst einmal ähnlich stark angestiegen wie für US-Staatsanleihen. Die CHF-Swap-Sätze, welche die Referenzgrösse für die Refinanzierungskosten langfristiger Festhypotheken am Schweizer Finanzmarkt sind, haben sich sogar stärker als die US-Pendants erhöht. Damit ist in der Schweiz schon einiges an höheren Zinserwartungen eingepreist.

In den letzten Jahren wurden an den Zinsmärkten auch regelmässig frühere und stärkere Zinsanpassungen der SNB als von der EZB erwartet. Und der überraschende und grosse SNB-Zinsschritt vom Juni scheint dies auf den ersten Blick zu bestätigen. Allerdings hat bei den Leitzinserwartungen zuletzt ein Umdenken stattgefunden. Aufgrund des im Vergleich wesentlich geringeren Inflationsrisikos in der Schweiz geht man für die nächsten 1-2 Jahre nun insgesamt von deutlich weniger SNB- als EZB-Zinserhöhungen aus – und dies aus unserer Sicht auch endlich völlig zu Recht.

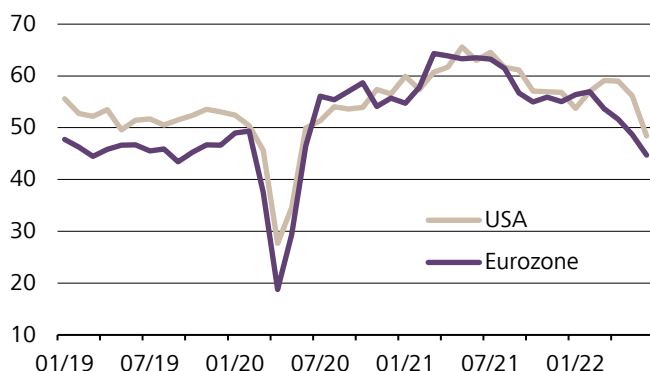
Wenn die Schweizer Inflation nicht doch noch überraschend ausufern sollte, erscheinen uns die kürzlich erreichten Hochs bei den Schweizer Langfristzinsen bereits überaus sportlich, auf Jahressicht sogar zu sportlich – auch wenn das Zinsniveau im langfristigen Vergleich natürlich weiterhin moderat bleibt.

Konjunktur



AUFTRAGSEINGÄNGE

Einkaufsmanagerindizes (PMIs) Verarbeitendes Gewerbe

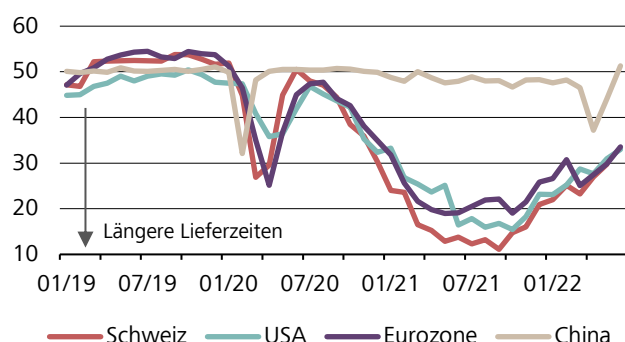


Quelle: S&P, Raiffeisen Economic Research



LIEFERZEITEN

Einkaufsmanagerindizes (PMIs) Verarbeitendes Gewerbe

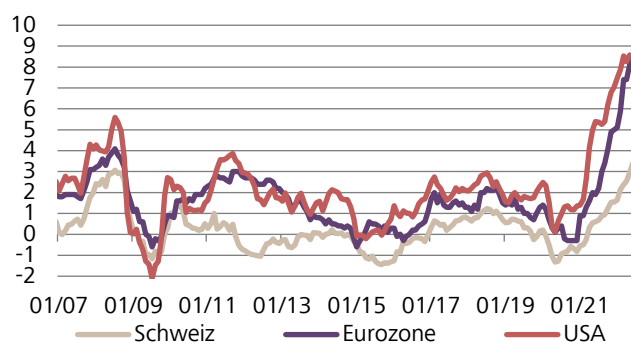


Quelle: S&P, Raiffeisen Economic Research



KONSUMENTENPREISE

In % gegenüber Vorjahr



Quelle: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

Aufschwung verliert erheblich an Schwung

Die Erholung von der Corona-Krise verliert immer mehr an Fahrt. Das Verarbeitende Gewerbe meldet zur Jahresmitte weltweit nur noch ein moderates oder teilweise gar mickriges Wachstum. Trotz noch gut gefüllter Auftragsbücher wird die Produktionstätigkeit durch die weit verbreiteten Lieferengpässe zurückgehalten. Als Hauptlimitierungsfaktor wurden zuletzt die No-Covid-Massnahmen in China genannt. Gleichzeitig gerät das Neugeschäft ins Stocken. Zudem bereitet die drohende Gasknaptheit grosse Sorgen, wobei sich insbesondere die Chemie-Industrie höchst beunruhigt zeigt. Die Schweizer Industrie ist ebenfalls betroffen. Auch hierzulande können Produktionsbeeinträchtigungen nicht vollständig verhindert werden. Die Schweizer Unternehmen kommen aber nach eigenen Angaben insgesamt noch besser über die Runden als die Kollegen in den Nachbarländern.

Neben den Herstellern melden zuletzt auch die Dienstleister ein stärkeres Nachlassen der Wachstumsdynamik. Die Aufholeffekte nach dem Ende der meisten Corona-Massnahmen laufen zunehmend aus. Und die Unternehmen bemerken mehr Zurückhaltung bei den Verbrauchern, die wegen der hohen Inflation stärker auf ihre Finanzen achten. Insbesondere die Bereiche Tourismus und Freizeit melden ein scharfes Abbremsen, nachdem dort in den Vormonaten ein Rekordwachstum verzeichnet wurde. Bspw. müssen Abertausende an Flugverbindungen auf Monate hinaus gestrichen werden, da die Personalplanung der Luftlinien nicht annähernd auf eine so rasche Normalisierung der Reisetätigkeit ausgelegt war.

Vorstufenpreisschub beginnt abzuebben

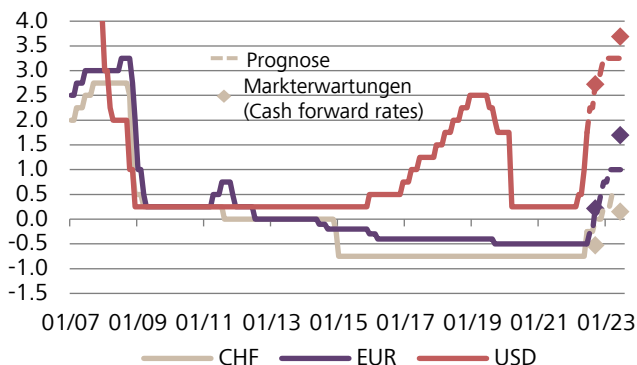
Die Beruhigung der Nachfrage hilft währenddessen immerhin die Angebotsknappheit zu reduzieren. Speziell werden derzeit spürbar weniger Vorprodukte nachgefragt, nachdem die Vorräte zuvor wann immer möglich vorsorglich stark aufgestockt worden sind. Dies hatte die Engpässe nochmals verschärft. Mittlerweile nehmen die Fertigwarenbestände wieder stärker zu, nicht zuletzt bei den Detailhändlern in den USA. Und Lockerungen der Corona-Massnahmen in China dürften die Liefersituation in den kommenden Monaten weiter verbessern, auch wenn die Staus vor den chinesischen Häfen derzeit noch lange sind.

Mit einer allmählichen Entspannung auf der Angebotsseite beginnt der Druck auf die Beschaffungspreise nachzulassen. Die gemeldeten Einkaufspreissteigerungen in der Industrie fallen nicht mehr so drastisch aus. Die von der SNB befragten Geschäftskontakte sehen kurz vor der Jahresmitte sogar den Höhepunkt bei den Rohmaterialpreisen erreicht. Während sich bei den Vorstufenpreisen zumindest eine gewisse Beruhigung abzeichnet, ist bei den Verbraucherpreisen davon noch wenig zu spüren. Die Dienstleister und Händler planen unverändert rekordhohe Preisanhebungen. Kurzfristig ist damit noch nicht mit einer Umkehr der sehr hohen Inflationsraten zu rechnen.

Zinsen



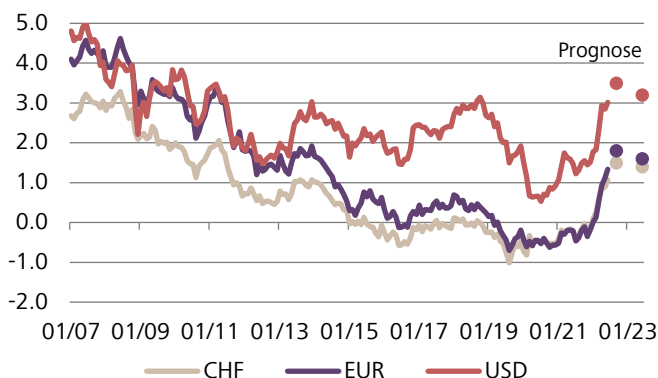
LEITZINSEN, IN %



Quelle: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research



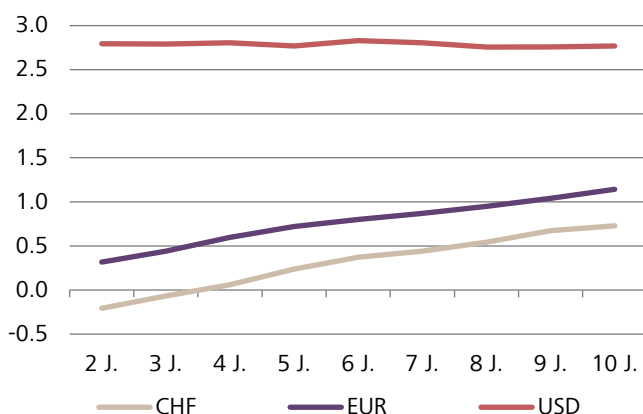
10-JAHRES-STAATSANLEIHEN, IN %



Quelle: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research



ZINSKURVE (STAND: 06.07.22), IN %



Quelle: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

Fed räumt Inflation absolute Priorität ein

Die Zinsnormalisierung in den USA fing kurz nach der russischen Invasion der Ukraine mit einem kleinen Schritt noch vorsichtig an. Seitdem ist die amerikanische Notenbank allerdings kräftig aufs Gaspedal getreten. Der hohe Preisdruck, «ungesunde» Lohnerhöhungen und steigende Inflationserwartungen haben nach einem 50-Basispunkte-Schritt im Mai dann im Juni sogar zur ersten Anhebung der Fed-Funds-Zielrate um 75 Basispunkte seit 1994 geführt. Die Inflationsbekämpfung genießt bei der Fed derzeit absolute Priorität. Die meisten Mitglieder des Offenmarktausschusses (FOMC) planen auch für die kommenden Sitzungen kräftige Zinserhöhungen, solange es keine eindeutigen Zeichen für eine nachhaltige Abschwächung der Inflation Richtung der 2%-Zielmarke gibt. Dafür ist die Fed bereit einen stärkeren Anstieg der Arbeitslosigkeit und eine nicht ganz so sanfte Landung der US-Wirtschaft in Kauf zu nehmen. Zunehmende Rezessionsorgen haben den Höhenflug bei den Langfristzinsen denn auch erst einmal unterbrochen.

EZB plant Ende der Negativzinsen

Die EZB hat bis zur Jahresmitte hingegen immer noch nicht mit der Zinsnormalisierung begonnen. Die Nettoanleihekäufe wurden allerdings per 1. Juli eingestellt. Und für die Juli-Sitzung ist dann die erste Zinserhöhung um 25 Basispunkte geplant, gefolgt wahrscheinlich von einem grossen Zinsschritt im September, wenn bis dahin die mittelfristige Inflationsprognose nicht wieder unter 2.0% sinkt – was angesichts der noch prall gefüllten Preispipeline sehr unwahrscheinlich erscheint. Insgesamt sprechen die stärker angebotsseitig getriebenen Preisanstiege als in den USA, die höheren Konjunkturrisiken und die «gesünderen» Lohnerhöhungen aber unverändert für weniger Handlungsbedarf bei der EZB. Der im Zuge der Zinsnormalisierung drohenden Fragmentierung der Finanzierungsbedingungen, spricht einem zu starken Anstieg der Risikoprämien für hochverschuldete Eurozone-Länder, will die EZB mit einem neuen Anti-Fragmentierungs-Programm begegnen.

SNB legt präventiv vor

Die SNB hat sich währenddessen entschieden nicht auf die EZB zu warten. Sie hat den «heiligen» Leitzinsabstand mit einem 50-Basispunkte-Schritt von -0.75% auf -0.25% sogar umgekehrt. Mit den EZB-Plänen für Zinserhöhungen von insgesamt 75 Basispunkten bis September ging die SNB allerdings ein kalkulierbares Risiko ein. Mit einem Absturz von EUR/CHF war nicht zu rechnen. Und da eine handelsgewichtete Abwertung des Franken mittlerweile stärker zur importierten Inflation beiträgt, ist eine gewisse Aufwertung sogar erwünscht. Das «Vorpreschen» der SNB darf dabei aber nicht als Startschuss für einen ausgeprägten Zinszyklus gewertet werden. Dagegen spricht der weiterhin vergleichsweise verhaltene Preisdruck in der Schweiz. Damit dürfte sich auch die zuletzt beobachtete Entkoppelung bei den Langfristzinsen fortsetzen, mit einem zumindest geringeren Anstieg in der Schweiz.

Schweizer Branchen - Fokus Detailhandel

Der Detailhandel zählt bekanntlich zu den grossen Gewinnern der turbulenten letzten beiden Jahre. Vor Corona stagnierte der Gesamtmarkt jahrelang oder war sogar rückläufig. Seinerzeit war es für die meisten Händler angesichts des knallharten Verdrängungskampfes bereits ein grosser Erfolg, wenn sie den Umsatz nur schon halten konnten, besonders im Non-Food-Segment. Seit Corona hat sich die Stimmung in der Branche aber spürbar aufgehellt. Die Umsätze nahmen seit 2019 nicht nur im ohnehin stabil wachsenden Lebensmittelbereich stark zu, sondern auch im kriselnden Non-Food-Segment. Für den ganzen Detailhandel war bereits 2020 ein Rekordjahr, 2021 knackte der Branchenumsatz dann sogar erstmals die Marke von 100 Milliarden Franken (siehe Grafik).

Im laufenden Jahr liegen die Umsatzzahlen bei den meisten Detailhändlern bisher nach wie vor über den Werten von vor der Pandemie. Die starke Wachstumsdynamik hat sich aber verlangsamt. Im Lebensmittelhandel sind die Umsätze rückläufig, weil den Konsumenten wieder mehr Alternativen offenstehen. Die Anzahl der Restaurantbesuche ist nach dem Abebben der Omikron-Welle wieder auf Vorkrisenniveau gestiegen und auch der Einkaufstourismus hat wieder deutlich zugelegt. Im Non-Food Segment wiederum läuft das Geschäft zurzeit noch besser als im Lebensmittelhandel. Aber auch hier normalisiert sich das Konsumverhalten immer mehr. Die Prognosen für das diesjährige Umsatzwachstum im Detailhandel fallen deshalb insgesamt gedämpft aus, nicht zuletzt auch wegen den steigenden Konsumentenpreisen. Wie erwartet erweist sich die Pandemie also als Strohfeuer. Es wird womöglich auch in Zukunft vermehrt im Internet eingekauft, dies aber auf Kosten des stationären Handels.

Die Branche ist mit den gleichen strukturellen Herausforderungen konfrontiert wie vor Corona. In reichen und immer älter

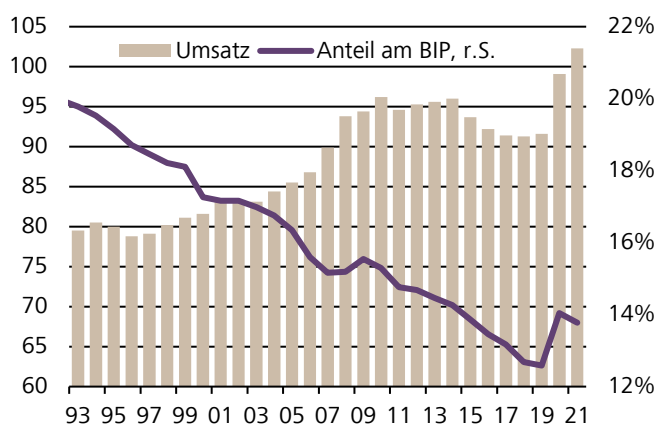
werdenden Volkswirtschaften wie der Schweiz herrscht in der Regel Konsumsättigung. Deshalb werden vermehrt Dienstleistungen konsumiert, während der Detailhandel relativ gesehen an Bedeutung verliert. Eine grosse Herausforderung für die Händler ist seit langem auch die geringe Preissetzungsmacht. In der Vergangenheit kam es immer wieder zu Preisschlachten, besonders im Non-Food Segment, womit sich die Branche aber letztlich selbst kannibalisierte.

Bietet sich jetzt, da die Konsumentenpreise auf breiter Basis steigen, die Chance, die Preise im Detailhandel auch mal zu erhöhen? Es kommt tatsächlich vermehrt zu Preisüberwälzungen. Im April waren die Verkaufspreise im Detailhandel um 0.6% höher als im Vorjahresmonat, im Mai waren es dann bereits 1.3%. Im Vergleich zur Inflation ist das aber noch wenig. Die Detailhandelspreise sind etwa so hoch wie zu Beginn der Pandemie, während der Landesindex der Konsumentenpreise deutlich höher notiert. Weitere Preiserhöhungen im Detailhandel sind angesichts der steigenden Einkaufskosten zwar wohl unumgänglich. Dies kann im Übrigen auch auf die Art und Weise geschehen, dass der Preis konstant gehalten, dafür aber die Produktmenge verkleinert wird, was sich im Fachjargon «Shrinkflation» nennt. Dass es der Branche gelingt, die Margen nachhaltig auszuweiten, ist aber wenig wahrscheinlich. Die Preissetzungsmacht bleibt aufgrund des hohen Wettbewerbsdrucks limitiert. Das gilt umso mehr in Zeiten, in denen die Realeinkommen der Haushalte rückläufig sind und die Preissensibilität deshalb noch höher als sonst ist. Das Wachstumspotential im Detailhandel bleibt also höchstens durchschnittlich, auch wenn die letzten zwei Jahre überdurchschnittlich profitabel waren.



DETAILSHANDELSUMSÄTZE

In Mrd. CHF

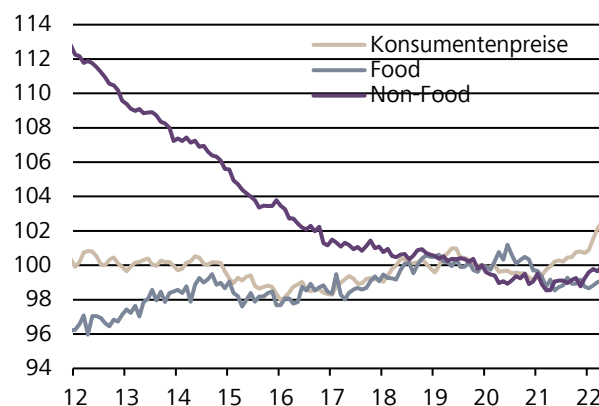


Quelle: GfK, SECO, Raiffeisen Economic Research



PREISE IM DETAILHANDEL

Indexiert (Dez 2019 = 100)



Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research

Währungen

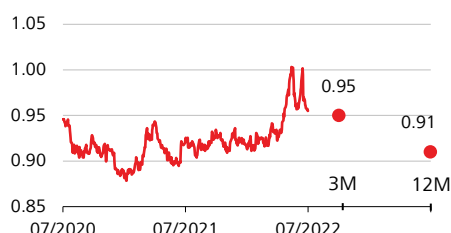


PROGNOSE



EUR/CHF

Die Schweizerische Nationalbank (SNB) hat im Juni unerwartet die Leitzinsen um 50 Basispunkte angehoben. Damit begeben sich die Währungshüter aus dem Fahrwasser der Europäischen Zentralbank (EZB). Diese kann aufgrund der Heterogenität der Eurozone nicht so kräftig auf die geldpolitische Bremse treten, wie es die Inflation verlangen würde. Infolgedessen ist der Euro zum Schweizer Franken im Juni erneut unter Parität gefallen. Da die SNB angekündigt hat, ihre Geldpolitik gegebenenfalls weiter zu straffen, dürfte der Druck auf den EUR/CHF-Kurs (vorerst) nicht nachlassen. Zudem schwächen der Ukraine-Krieg sowie die trüben Konjunkturaussichten den Euro.



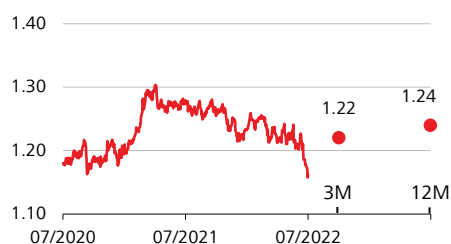
USD/CHF

Das Währungspaar USD/CHF hat im Juni eine regelrechte Achterbahnfahrt durchgemacht. Zunächst kletterte der «Greenback» infolge der sich ausweitenden Zinsdifferenz zum Schweizer Franken über Parität – so teuer war er zuletzt im Jahr 2019. Mit dem Zins-Knall der SNB stellte sich dann aber eine Trendwende ein: Der US-Dollar fiel auf knapp unter 0.96 Franken. Angesichts der negativen Realverzinsung und der ungebremst wachsenden US-Staatsverschuldung gehen wir mittelfristig von einer weiteren Abschwächung des «Greenback» aus. Auf 12-Monatssicht prognostizieren wir den US-Dollar bei 0.91 Franken.



EUR/USD

Im Kampf gegen die Inflation hat die US-Notenbank Fed im Juni die grösste Zinserhöhung seit 1994 (+0.75%) verkündet und mit dem Abbau ihrer auf über 9 Billionen US-Dollar aufgeblähten Bilanz begonnen. Die EZB hat zwar die Anleihenkäufe weiter reduziert, eine offizielle Zinswende ist jedoch erst für Juli geplant. Europas Währungshüter riskieren damit die Kontrolle über die Teuerung zu verlieren. Entsprechend setzte der Euro zuletzt seine Talfahrt gegenüber dem US-Dollar fort. Mittlerweile ist aber wohl viel Negatives im EUR/USD-Kurs eingepreist. Zudem dürfte die US-Schuldenproblematik der europäischen Einheitswährung mittelfristig etwas Aufwind bescheren.



GBP/CHF

Die Bank of England (BoE) hat nun schon den fünften Zinsschritt binnen sieben Monaten vollzogen. Dennoch zeichnet sich kein baldiger Inflationshöhepunkt ab. Bis im Oktober rechnen die britischen Währungshüter mit einem weiteren Anstieg der Teuerung bis auf 11%. Zugleich hat die SNB mit ihrer radikalen geldpolitischen Kurswende überrascht. Infolgedessen ist das Pfund Sterling, welches bereits seit längerem unter der Konjunkturabschwächung leidet, im Juni zeitweise bis auf 1.1539 Franken abgerutscht. Unserer Meinung nach hat der GBP/CHF-Kurs damit allerdings nach unten überschossen. Wir sehen das Pfund auf Jahressicht leicht höher, bei 1.24 Franken.



JPY/CHF*

Gegen den globalen Trend hält die Bank of Japan (BoJ) an ihrer expansiven Geldpolitik zur Stützung der Wirtschaft fest. Opfer der sich infolgedessen stetig ausweitenden Zinslücke zum Ausland ist der japanische Yen. Dieser ist im Juni zeitweise bis auf 0.6952 Franken, den tiefsten Stand seit über 40 Jahren, gefallen. Aktuell notiert das Währungspaar JPY/CHF rund 10% unter seinem gleitenden 200-Tagesschnitt. Mittelfristig dürfte die starke Unterbewertung gegenüber dem Schweizer Franken dem Yen etwas Auftrieb bescheren. Grosse Kursavancen erwarten wir jedoch nicht. Wir haben unsere 3- und 12-Monatsprognosen auf 0.72 respektive 0.74 zurückgenommen.

*mit 100 multipliziert

Quelle: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research, Raiffeisen CIO Office

Raiffeisen Prognosen (I)



KONJUNKTUR

BIP (Durchschnittliches jährliches Wachstum in %)

	2019	2020	2021	Prognose 2022	Prognose 2023
Schweiz	1.2	-2.5	3.7	2.2	1.5
Eurozone	1.3	-6.8	5.2	2.5	1.0
USA	2.2	-3.5	5.7	2.0	1.5
China	6.0	2.3	8.1	3.0	4.0
Japan	0.3	-4.8	1.9	1.5	0.5
Global (PPP)	2.8	-3.1	5.9	2.5	2.0

Inflation (Jahresdurchschnitt in %)

	2019	2020	2021	Prognose 2022	Prognose 2023
Schweiz	0.4	-0.8	0.6	2.5	1.5
Eurozone	1.2	0.3	2.6	7.0	3.0
USA	1.8	1.2	4.7	7.5	4.0
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 %)

	2020	2021	Aktuell*	Prognose 3M	Prognose 12M
CHF	-0.75	-0.75	-0.25	0.00	0.50
EUR	-0.50	-0.50	-0.50	0.25	1.00
USD	0.00-0.25	0.00-0.25	1.50-1.75	2.50-2.75	3.00-3.25
JPY	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10

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

	2020	2021	Aktuell*	Prognose 3M	Prognose 12M
CHF	-0.58	-0.15	0.73	1.50	1.40
EUR (Germany)	-0.57	-0.18	1.14	1.80	1.60
USD	0.91	1.51	2.76	3.50	3.20
JPY	0.02	0.07	0.25	0.30	0.50

Wechselkurse (Jahresende)

	2020	2021	Aktuell*	Prognose 3M	Prognose 12M
EUR/CHF	1.08	1.04	0.99	1.00	0.98
USD/CHF	0.89	0.91	0.97	0.95	0.91
JPY/CHF (x 100)	0.86	0.79	0.72	0.72	0.74
EUR/USD	1.22	1.14	1.02	1.05	1.08
GBP/CHF	1.21	1.23	1.15	1.22	1.24

Rohstoffe (Jahresende)

	2020	2021	Aktuell*	Prognose 3M	Prognose 12M
Rohöl (Brent, USD/Barrel)	52	78	105	105	90
Gold (USD/Unze)	1898	1829	1761	1950	2000

*06.07.2022

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	2.2	1.5
Privater Konsum	0.6	1.4	-3.7	2.7	3.2	0.9
Staatlicher Konsum	1.0	0.7	3.5	2.7	3.0	-0.1
Ausrüstungsinvestitionen	2.1	1.3	-2.5	4.0	0.9	2.3
Bauinvestitionen	0.1	-0.8	-0.5	1.2	-1.0	0.6
Exporte	4.9	1.5	-6.0	11.2	4.7	3.8
Importe	3.5	2.3	-7.8	5.4	8.9	3.8
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	1.5

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.