

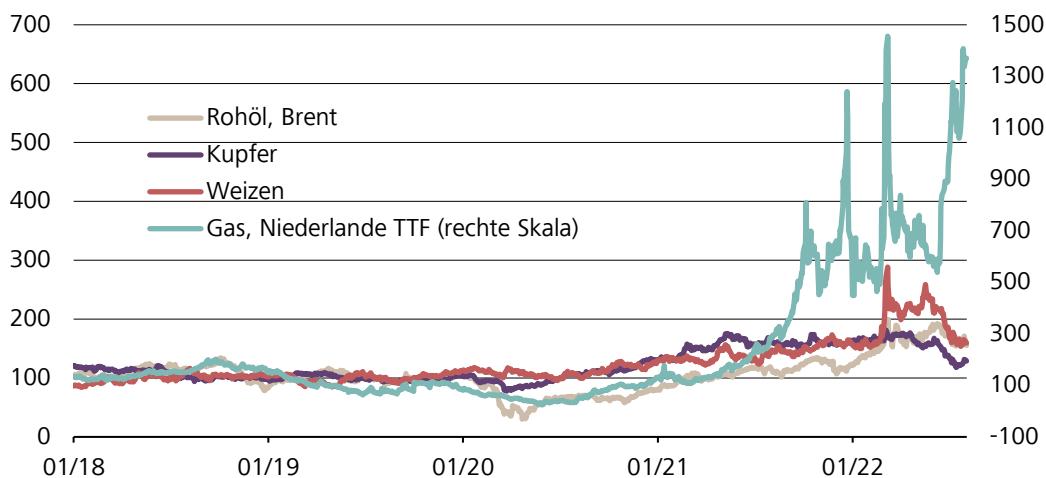
# Konjunkturcheck

Die US-Wirtschaft ist das zweite Quartal hintereinander leicht geschrumpft und somit in eine sogenannte «technische» Rezession gerutscht. In Europa haben Corona-Wiedereröffnungseffekte hingegen insgesamt nochmals ein ordentliches Plus beschert. Der Konjunkturausblick trübt sich mit der Energiekrise jedoch diesseits des Atlantiks wesentlich schneller ein. Das Konsumentenvertrauen hat wegen der hohen Inflation sogar ein Rekordtief erreicht – auch in der Schweiz, womit wir nun 2022 ein niedrigeres BIP-Wachstum von 1.9% erwarten. Ungeachtet dessen wollen die Notenbanken ihre Geldpolitik wegen des hohen Preisdrucks noch weiter straffen. Vor allem in Europa könnte sich das Fenster dafür mit einer stärkeren Konjunkturabschwächung allerdings recht schnell schliessen.



## CHART DES MONATS: AUSREISSER GASPREIS

Rohstoffpreise, Index (2019=100)



Quelle: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

Die Weltwirtschaft verliert mit dem Auslaufen der Corona-Wiedereröffnungseffekte und dem kräftigen Gegenwind von der Inflation immer mehr an Fahrt. Die Beruhigung der Güternachfrage lässt die Anspannung bei den Lieferketten zunehmend schneller abnehmen. Zusammen mit den steigenden Rezessionssorgen hat dies bei zahlreichen Rohstoffen für eine stärkere Preiskorrektur gesorgt.

Industriemetalle bleiben zwar noch um einiges teurer als vor der Pandemie. Die Höchstnotierungen des letzten Jahres liegen aber weit hinter uns. Dies gilt bspw. für Kupfer, das gerne als Gradmesser für den Zustand der globalen Konjunktur herangezogen wird. Hier wirkt sich u.a. die wegen der stark gestiegenen Hypothekarzinsen sinkende Bautätigkeit in den USA aus. Deshalb sind auch die Holzpreise wieder Richtung der Vorkrisenniveaus gesunken. Ebenso ist bei Agrar- und Rohstoffen eine Entspannung zu beobachten. Insbesondere

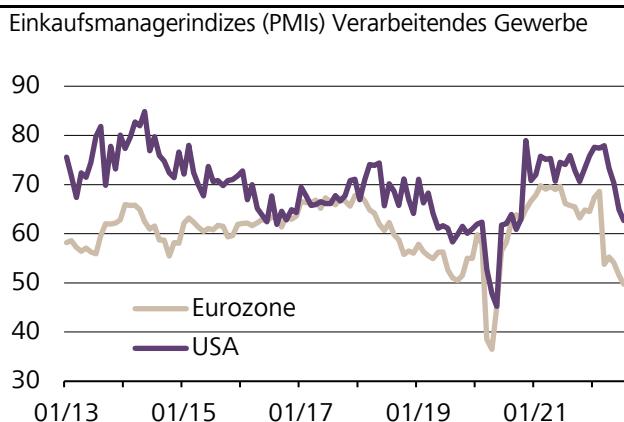
der Weizenpreis hat, trotz des anhaltenden Ukraine-Krieges, wieder deutlich nachgegeben - wobei die Einigung der Kriegsparteien Getreidelieferungen per Schiff wieder zuzulassen zusätzlich hilft. Schliesslich ist, ungeachtet geplanter weiterer Sanktionen für russische Ölexporte, sogar der Brent-Ölpreis unter die 100-USD-Marke zurückgefallen.

Absoluter Ausreisser bleibt der Gaspreis, genauer gesagt der Preis für europäisches Gas. Der russische Gasriese Gazprom hat die bereits zuvor deutlich eingeschränkten Lieferungen in die EU zuletzt weiter gedrosselt. Deutschland soll über die Nord-Stream-1-Pipeline nur noch 20% des Vorkrisenvolumens erhalten. Dies gestaltet die ausreichende Befüllung der Speicher für den nächsten Winter nochmals schwieriger. In den Niederlanden gehandeltes Gas bleibt deshalb rekordteuer, fast 14-Mal so teuer wie 2019. Das belastet die Konjunktur auch schon ohne akuten Gasmangel mächtig.

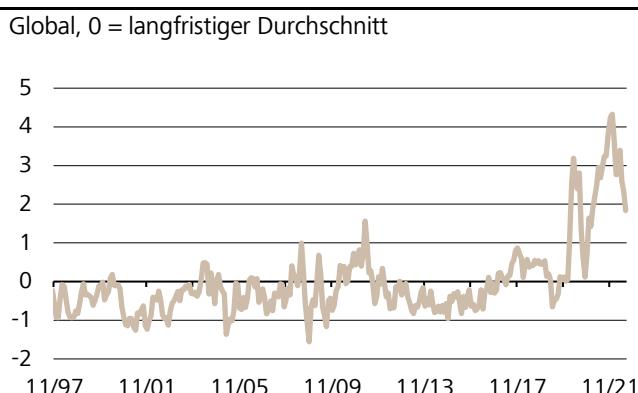
# Konjunktur



## PRODUKTIONS-ERWARTUNGEN



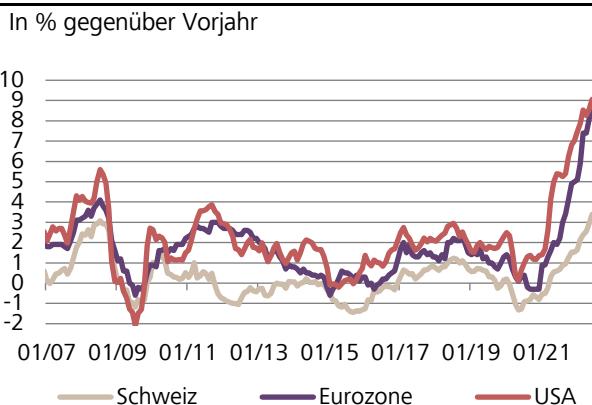
## LIEFERKETTEN-ANSPANNUNGS-INDEX



Quelle: New York Fed, Raiffeisen Economic Research



## KONSUMENTENPREISE



## Konjunkturhimmel verdunkelt sich schnell

Die Wolken am Konjunkturhimmel verdunkeln sich mit dem Auslaufen der Corona-Wiedereröffnungseffekte und der hohen Inflation schnell. Dies gilt wegen der Energiekrise insbesondere für Europa. Der Tourismus floriert derzeit zwar noch. Und auch andere Dienstleistungsausgaben holen noch auf. Dies hat vor allem den südeuropäischen Ländern im zweiten Quartal ein kräftiges BIP-Wachstum beschert. Die sehr hohen Preissteigerungen belasten die Kaufkraft der Haushalte jedoch enorm, und haben das Konsumentenvertrauen in der Eurozone sowie auch in der Schweiz auf ein neues Allzeittief fallen lassen. Trotz noch vorhandener Überschussersparnisse aus der Pandemie, staatlichen Unterstützungsleistungen und der robusten Arbeitsmarktlage müssen die Haushalte ihren Konsum vermehrt einschränken. Dies spiegelt sich zuletzt in einer deutlich rückläufigen Güternachfrage und entsprechend sinkenden realen Detailhandelsumsätze wider.

Auch in der Industrie führen das Auslaufen des Güterkonsum-booms sowie der unsichere Konjunkturausblick zu einer Korrektur des Auftragsvolumens. Das vorhandene Auftragspolster lässt bislang zwar keinen abrupten Einbruch der Produktionstätigkeit erwarten. Die ursprünglich erhoffte stärkere Beschleunigung mit dem Nachlassen der globalen Lieferengpässe dürfte damit jedoch vom Tisch sein. Die Produktionserwartungen der Eurozone-Einkaufsmanager fielen im Juli weiter auf ein stark unterdurchschnittliches Niveau. Ähnlich sieht es beim Schweizer KOF-Konjunkturbarometer aus. Wie in den Nachbarländern haben sich bei der KOF-Umfrage vor allem die Indikatoren-Bündel für das Verarbeitende Gewerbe und den Konsum verschlechtert, wenn auch in einem geringeren Ausmass.

## Endverbraucherpreise steigen noch kräftig

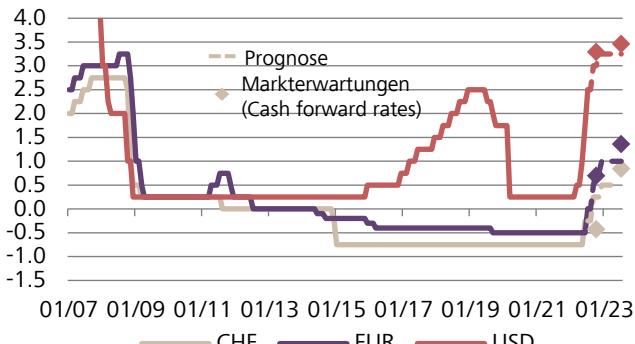
Nicht zuletzt die No-Covid-Politik in China sorgt bis zuletzt weltweit noch für weitreichende Lieferbeeinträchtigungen. Die Signale einer nachhaltigen Entspannung bei den globalen Engpässen mehren sich allerdings. Allen voran die Schiffsfrachtraten haben sich von ihrem Höhepunkt mittlerweile rund halbiert.

Zusammen mit einer Beruhigung an der Rohstoffpreisfront – mit der grossen Ausnahme europäisches Gas – lässt der Vorstufenpreisdruck damit von sehr hohen Niveaus allmählich nach. Die Hersteller melden jüngst erheblich geringere Kostensteigerungen. Dahingegen ist bei den Endverbraucherpreisen aktuell noch keine eindeutige Trendwende angezeigt. Die Preiserwartungen im Detailhandel und im Dienstleistungssektor haben zu Beginn des zweiten Halbjahres zwar angefangen ganz leicht nachzugeben, bleiben jedoch nahezu rekordhoch. Die Konsumentenpreise sind zur Jahresmitte abermals stärker als erwartet angestiegen. In den USA ist die Jahresrate im Juni auf über 9% angestiegen. In der Eurozone liegt sie nur knapp darunter. Und in der Schweiz wurde, trotz des zuletzt wieder stärkeren Franken, immerhin knapp die 3.5%-Marke erreicht.

# Zinsen



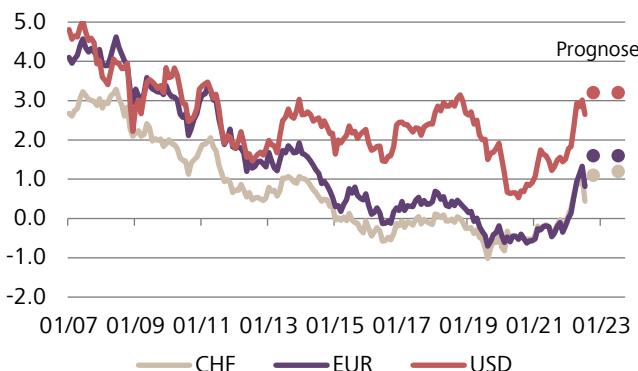
## LEITZINSEN, IN %



Quelle: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research



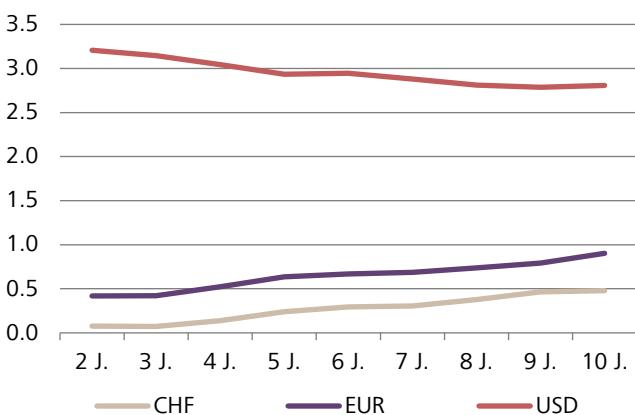
## 10-JAHRES-STAATSANLEIHEN, IN %



Quelle: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research



## ZINSKURVE (STAND: 08.08.22), IN %



Quelle: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

## Fed hat Tempolimit erreicht

Eine nahezu zweistellige Inflation und gleichzeitig weiterhin solide Arbeitsmarktzahlen halten den Normalisierungsdruck auf die Fed aufrecht, auch wenn die US-Wirtschaft zunehmend klare Anzeichen einer Abkühlung aufweist. Die US-Notenbanker haben die Zinsstraffung im Juni deshalb zwar auch nicht nochmals beschleunigt, sehen aber nach wie vor Bedarf für zügige, weitere Zinserhöhungen bis es eindeutige Zeichen für einen nachhaltigen Rückgang der Preisdynamik gibt. Das Zurückgewinnen der Kontrolle über die Inflation geniesst absolute Priorität. Dafür zeigt sich die Fed unverändert bereit eine stärkere Abbremsung der Konjunktur in Kauf zu nehmen und ihren Kurs nicht gleich bei den ersten Anzeichen einer konjunkturellen Abkühlung umzukehren. Die von der Notenbank gezeigte Entschlossenheit hat zusammen mit den gestiegenen Konjunktursorgen die längerfristigen Zinserwartungen zur Jahresmitte wieder deutlich sinken lassen und die Kapitalmarktzinsen spürbar unter die zwischenzeitlich erreichten Höchstwerte gedrückt.

## EZB schafft Negativzinsen ab

Die EZB treibt ihre Zinsnormalisierung schliesslich ebenfalls schneller voran. Nach der Einstellung der Nettoanleihekäufe per Anfang Juli wurden die Leitzinsen bei der Juli-Sitzung doppelt so stark wie vorab angekündigt um 50 Basispunkte angehoben. Der Einlagensatz liegt damit bei Null. Ausschlaggebend dafür war die Materialisierung des Inflationsrisikos sowie die Einigung über das zusätzliche «Transmission Protection Instrument», mit dem die EZB nun bei Bedarf über flexible Anleihekäufe einem «ungerechtfertigten» Anstieg der Risikoprämien einzelner Mitgliedsländer im Zuge der Zinsnormalisierung gegensteuern kann. Mit dem aktuellen Preisausblick hält die EZB weitere, kontinuierliche Zinserhöhungen Richtung des neutralen Niveaus für angemessen. Ein stärkerer Konjunkturabfall könnte das Fenster dafür aber auch recht bald schon wieder schliessen.

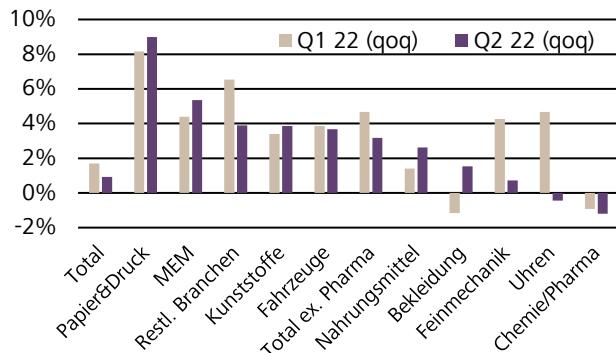
## Starker Franken versus SNB-Zinserhöhung

EUR/CHF ist nach dem präventiven 50-Basispunkte-Zinsschritt der SNB schliesslich doch deutlich unter die Parität gefallen – wenn auch in einem «kontrollierten» Ausmass, vor allem angesichts der sehr hohen Inflationsdifferenz. Damit dürfte auch die SNB weiter ein Ende der Negativzinspolitik bei der September-Sitzung anpeilen, nicht unwahrscheinlich mit einem weiteren grossen Zinsschritt. Je stärker bis dahin allerdings der Franken, desto grösser der Anreiz für die Nationalbank sich bei der Zinsnormalisierung doch etwas mehr zurückzuhalten, anstatt erneut am Devisenmarkt zu intervenieren. Der Normalisierungsbedarf bleibt in der Schweiz aufgrund des entspannteren Inflationsbildes jedenfalls nach wie vor wesentlich geringer. Dies hat sich zuletzt auch in einer erheblichen Abwärtskorrektur der Markterwartungen für den SNB-Leitzins niedergeschlagen, und die Langfristzinsen auch hierzulande deutlich korrigieren lassen.

# Schweizer Branchen



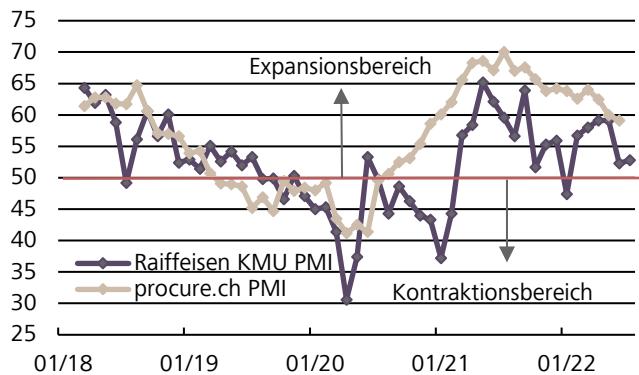
## EXPORTWACHSTUM



Quelle: EZV, Raiffeisen Economic Research



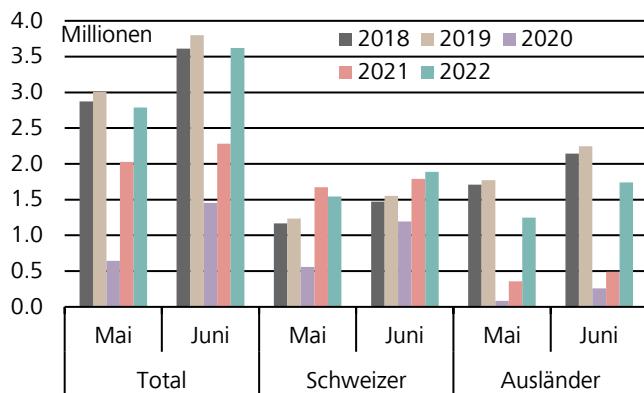
## UNTERNEHMENSSTIMMUNG



Quelle: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research



## LOGIERNÄCHTE



Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research

## MEM-Industrie mit grossem Exportplus

Die zwei grössten Exportbranchen, Chemie/Pharma und Uhren verzeichneten zuletzt einen Rückgang der Ausfuhren. Dennoch konnten die Schweizer Exporte im zweiten Quartal zum achten Mal in Folge zulegen, wenn auch weniger stark als zuvor. Den grössten Wachstumsbeitrag lieferte die drittgrösste Exportbranche, die MEM-Industrie, und dabei insbesondere die Metall-Sparte, deren Ausfuhren auf ein Rekordhoch kletterten. Die «Lockdowns» in China wirkten sich spürbar negativ auf die Schweizer Exporte aus, speziell auf die Uhrenaufnahmen, die regelrecht eingebrochen sind. Die MEM-Industrie konnte ihren Umsatz im Reich der Mitte dagegen sogar deutlich steigern. Insgesamt hat sich der Ausblick für die Exporteure zuletzt indes klar eingetrübt. Neben China schwächt sich das Wirtschaftswachstum auch in den USA und in der Eurozone schnell ab, womit die rege Auslandsnachfrage nach Schweizer Gütern zu sinken droht.

## Bremsspuren bei Industrie-KMU

Noch sind die Auftragsbücher in der Industrie prall gefüllt, was den Exporteuren ein Polster verschafft. Beim Neugeschäft zeigten sich zuletzt allerdings Bremsspuren, insbesondere bei den KMU, die immer weniger neue Bestellung verzeichnen können. So notierte der Raiffeisen KMU PMI zuletzt nur noch relativ knapp über der Wachstumsschwelle von 50. Bei den Grossunternehmen bleibt die Wachstumsdynamik höher, wie der PMI von procure.ch, der die Gesamtwirtschaft abbildet, nahelegt. Die unterschiedliche Einschätzung der Geschäftslage war bisher vor allem auf die Lieferengpässe zurückzuführen, mit denen die KMU offenbar mehr zu kämpfen haben. Neu zeigen sich aber auch bei der Beurteilung des Auftragsbestands klare Unterschiede.

## Tourismus macht weiter an Boden gut

Die Tourismusbranche ist hingegen gut in die Sommersaison gestartet. Die Bevölkerung zieht es aufgrund der Lockerungen im internationalen Reiseverkehr zwar wieder vermehrt ins Ausland, trotzdem sind Ferien im Inland nach wie vor sehr beliebt. Im Mai und im Juni war die Anzahl der inländischen Logiernächte deutlich höher als vor der Pandemie. Zudem wurden mehr als dreimal so viel Logiernächte von ausländischen Gästen verzeichnet als im Vorjahr. Und wie die Daten zu den täglichen Landungen an Schweizer Flughäfen zeigen, hat sich dieser Trend auch im Juli fortgesetzt. Insgesamt haben die Übernachtungszahlen zu Sommerbeginn damit das Vorkrisenniveau fast schon wieder erreicht. Bei den Auslandsgästen gibt es indes noch einiges Aufwärtspotential, insbesondere bei Touristen aus Asien und vor allem aus China.

# Währungen



## PROGNOSE



### EUR/CHF

Die Schweizerische Nationalbank (SNB) erachtet den Schweizer Franken nicht mehr als überbewertet. Entsprechend stemmt sie sich aktuell nicht mit letzter Konsequenz gegen eine Aufwertung, zumal ein stärkerer Franken die importierte Inflation dämpft. Derweil hat die Europäische Zentralbank (EZB) im Juli erstmals seit 2011 die Zinsen erhöht (+0.5PP). Um die Teuerung unter Kontrolle zu bekommen, bedarf es allerdings weiterer Zinsschritte. Dies sowie der drohende Stopp russischer Gaslieferungen befeuern die Rezessionsgefahr im Euroraum. Eine Trendwende beim EUR/CHF-Kurs ist daher nicht in Sicht. Unsere 3-Monatsprognose für das Währungspaar liegt neu bei 0.98.

### USD/CHF

Zum zweiten Mal in Folge hat die US-Notenbank Fed die Leitzinsen um 0.75 PP angehoben – seit Anfang Jahr entspricht dies einer Zinserhöhung in Summe von 225 Basispunkten. Das infolgedessen zum Schweizer Franken deutlich höhere Nominalzinsniveau stützt den US-Dollar. Nachdem die USA im zweiten Quartal in eine technische Rezession geschlittert sind, dürfte die Fed in puncto Zinserhöhungen jedoch dem Ende der Fahnenstange schneller näherkommen. Zudem wird wohl mittelfristig die Staatsschuldenproblematik wieder verstärkt in den Fokus rücken. Der «Greenback» dürfte somit unserer Meinung nach sein Aufwärtspotenzial weitgehend ausgeschöpft haben.

### EUR/USD

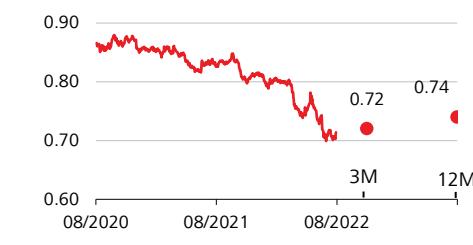
Das Währungspaar EUR/USD ist im Juli erstmals seit 2002 zeitweise unter die Marke von 1.0 gefallen. Im laufenden Jahr hat die europäische Einheitswährung gegenüber dem «Greenback» nunmehr über 10% an Wert eingebüßt. Hauptgrund sind die angesichts der hohen Inflation und der restriktiveren Notenbankpolitik zunehmenden Rezessionsängste der Anleger. Darüber hinaus belastet die Energiekrise die Gemeinschaftswährung. Zwar dürfte mittlerweile auf Seiten des Euro viel Negatives eingepreist sein, für eine Trendwende fehlt es jedoch an Impulsen. Wir haben daher unsere 3- und 12-Monatsprognosen auf 1.00 respektive 1.03 zurückgenommen.

### GBP/CHF

Der GBP/CHF-Kurs hat sich zuletzt in der Preisspanne zwischen 1.15 und 1.18 bewegt. Gegenwind erhält das Pfund Sterling vor allem in Form der hartnäckig hohen Inflation in Grossbritannien (Juni: +9.4%) und der abflauenden Konjunkturdynamik. Als zusätzlicher Belastungsfaktor hat sich im Juli der Rücktritt von Premierminister Boris Johnson erwiesen. Die Bank of England (BoE) dreht derweil weiter an der Zinsschraube. Bis Ende Jahr rechnet der Markt mit einer Zinserhöhung von insgesamt weiteren 1.5 PP. Die sich somit zum Schweizer Franken ausweitende Zinsdifferenz sollte das Pfund stützen. Wir prognostizieren das Währungspaar auf Jahressicht leicht höher, bei 1.20.

### JPY/CHF\*

Um die wirtschaftliche Erholung des Landes zu unterstützen, rückt die Bank of Japan (BoJ) – trotz zuletzt höherer Inflationsaussichten – kein Mühe von ihrer ultra-expansiven Geldpolitik ab. Die kurzfristigen Zinsen bleiben bei -0.1%, der Zielwert für zehnjährige Staatsanleihen bei null. Infolgedessen weitet sich die Zinslücke zum Ausland weiter aus. Im JPY/CHF-Wechselkurs dürfte dies nun aber weitgehend eingepreist sein. Das Währungspaar hat sich im Juli entsprechend oberhalb der Marke von 0.70 stabilisiert. Eine grosse Gegenbewegung ist jedoch nicht zu erwarten. Auf 12-Monatssicht sehen wir den Yen bei 0.74 Franken.



\*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
<b>Schweiz</b>	1.2	-2.5	3.7	1.9	1.5
<b>Eurozone</b>	1.3	-6.8	5.2	2.0	1.0
<b>USA</b>	2.2	-3.5	5.7	1.5	1.0
<b>China</b>	6.0	2.3	8.1	3.0	4.0
<b>Japan</b>	0.3	-4.8	1.9	1.5	0.5
<b>Global (PPP)</b>	2.8	-3.1	5.9	2.3	2.0

### Inflation (Jahresdurchschnitt in %)

	2019	2020	2021	Prognose 2022	Prognose 2023
<b>Schweiz</b>	0.4	-0.8	0.6	3.0	1.5
<b>Eurozone</b>	1.2	0.3	2.6	8.0	3.0
<b>USA</b>	1.8	1.2	4.7	8.5	4.0
<b>China</b>	2.9	2.5	0.9	2.2	2.0
<b>Japan</b>	0.5	0.0	-0.3	1.5	1.0



## FINANZMÄRKTE

### Leitzinsen (Jahresende in %)

	2020	2021	Aktuell*	Prognose 3M	Prognose 12M
<b>CHF</b>	-0.75	-0.75	-0.25	0.25	0.50
<b>EUR</b>	-0.50	-0.50	0.00	0.50	1.00
<b>USD</b>	0.00-0.25	0.00-0.25	2.25-2.50	3.00-3.25	3.00-3.25
<b>JPY</b>	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10

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

	2020	2021	Aktuell*	Prognose 3M	Prognose 12M
<b>CHF</b>	-0.58	-0.15	0.47	1.10	1.20
<b>EUR (Germany)</b>	-0.57	-0.18	0.90	1.60	1.60
<b>USD</b>	0.91	1.51	2.81	3.20	3.20
<b>JPY</b>	0.02	0.07	0.17	0.30	0.50

### Wechselkurse (Jahresende)

	2020	2021	Aktuell*	Prognose 3M	Prognose 12M
<b>EUR/CHF</b>	1.08	1.04	0.98	0.98	0.98
<b>USD/CHF</b>	0.89	0.91	0.96	0.98	0.95
<b>JPY/CHF (x 100)</b>	0.86	0.79	0.71	0.72	0.74
<b>EUR/USD</b>	1.22	1.14	1.02	1.00	1.03
<b>GBP/CHF</b>	1.21	1.23	1.16	1.18	1.20

### Rohstoffe (Jahresende)

	2020	2021	Aktuell*	Prognose 3M	Prognose 12M
<b>Rohöl (Brent, USD/Barrel)</b>	52	78	96	105	95
<b>Gold (USD/Unze)</b>	1898	1829	1777	1850	1950

\*08.08.2022

# Raiffeisen Prognosen (II)



SCHWEIZ - DETAILPROGNOSEN

BIP, real, Veränderung in %	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>1.9</b>	<b>1.5</b>
Privater Konsum	0.6	1.4	-3.7	2.7	2.8	0.9
Staatlicher Konsum	1.0	0.7	3.5	2.7	2.6	-0.1
Ausrüstungsinvestitionen	2.1	1.3	-2.5	4.0	0.2	1.5
Bauinvestitionen	0.1	-0.8	-0.5	1.2	-1.0	0.5
Exporte	4.9	1.5	-6.0	11.2	4.6	4.0
Importe	3.5	2.3	-7.8	5.4	8.9	3.8
<b>Arbeitslosenquote in %</b>	<b>2.6</b>	<b>2.3</b>	<b>3.2</b>	<b>3.0</b>	<b>2.2</b>	<b>2.2</b>
<b>Inflation in %</b>	<b>0.9</b>	<b>0.4</b>	<b>-0.8</b>	<b>0.6</b>	<b>3.0</b>	<b>1.5</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 Kotierungsinsert und keinen Emissionsprospekt gem. Art. 652a bzw. Art. 1156 OR dar. Die allein 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 getätigten 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.