

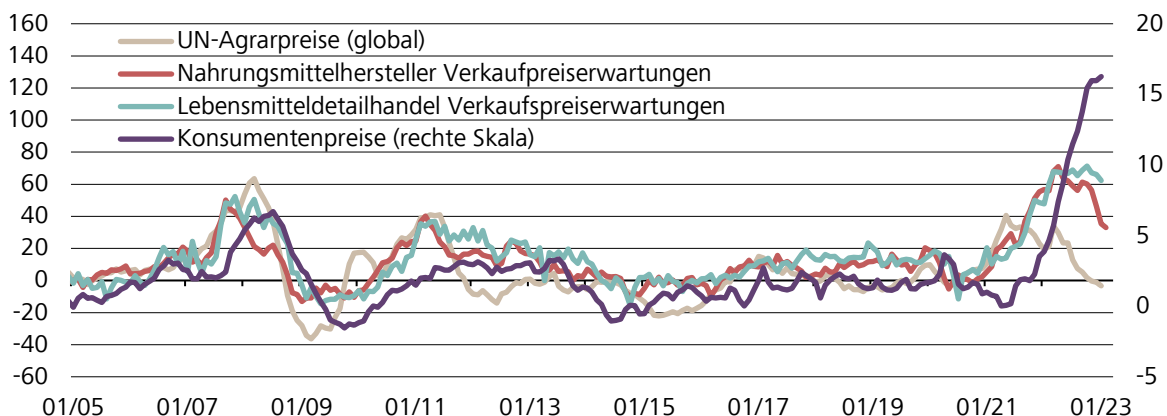
Konjunkturcheck

Die Corona-Wellen sind verdaut. Die Energiekostenwelle ist ebenfalls gebrochen und trifft die Wirtschaft weniger stark als befürchtet. Dies lässt auch in der Schweiz das Rezessionsrisiko erst einmal weiter sinken. Dafür bäumt sich weltweit die nächste Welle auf, die geldpolitische Straffungswelle. Die – nicht zuletzt wegen der widerstandsfähigen Konjunktur - zähe Inflation lässt die Fed und die EZB die Zinsen weiter erhöhen, und bekräftigt die Pläne des SNB-Direktoriums noch etwas weiterzugehen. Vor allem dort, wo die Zinsen sehr schnell und sehr stark angehoben worden sind bzw. werden, sollten sich die Bremseffekte aber früher oder später auch stärker bemerkbar machen.



CHART DES MONATS: NAHRUNGSMITTELPREISSCHOCK

Eurozone-Konsumentenpreise in % gegenüber Vorjahr



Quelle: UN, Eurostat, Raiffeisen Economic Research

Der Energiepreisschock ebbt ab. Mit dem stark gesunkenen Risiko einer Mangellage sind die Grosshandelsgaspreise weit unter die exzessiven Werte des letzten Sommers gefallen. Dennoch bleiben die Energiekosten in Europa teilweise um ein Mehrfaches höher als vor der Pandemie. Dies macht insbesondere in energieintensiveren Branchen weiterhin Preisüberwälzungen notwendig. Dazu zählt u.a. die Nahrungsmittelindustrie. Neben den höheren Beschaffungskosten für die Agrarrohstoffe, schlägt sich der Energiekostenschub bei den Transport- sowie vor allem Verarbeitungskosten nieder.

In der Eurozone zeigen die Konsumentenpreise für Nahrungsmittel deshalb zu Jahresbeginn noch ungebremst nach oben. Während die Energieinflation ihren Höhepunkt klar überschritten hat, verzeichnete die Jahresrate der Nahrungsmittelpreise im Februar einen neuen Rekordwert von 15%. Auch in der Schweiz hat der Nahrungsmittelhandel den Jahreswechsel vermehrt für Preisadjustierungen genutzt. Aufgrund des hierzulande erheblich höheren Preisniveaus und dank des starken Franken, fallen die Anstiege aber – wie bei

der Gesamtinflation - wesentlich geringer als in den Nachbarländern aus. Nahrungsmittel sind in der Schweiz «nur» 6.5% teurer als vor einem Jahr.

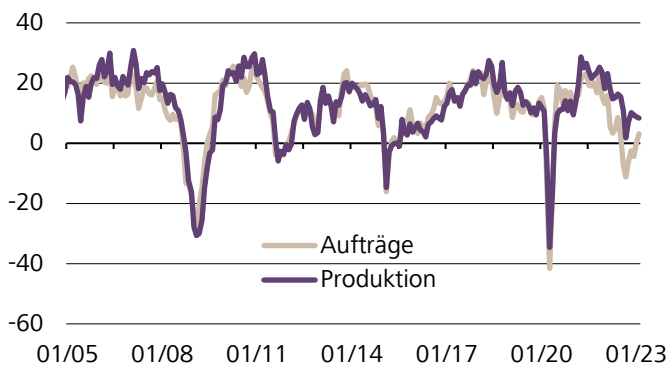
Wegen der abflauenden Lieferengpässe und der Beruhigung vieler Rohstoffpreise, signalisieren die Vorlaufindikatoren allerdings auch bei den Nahrungsmittelpreisen eine bevorstehende Trendwende. Der globale Agrarpreisindex der UNO weist mittlerweile sinkende Preise gegenüber dem Vorjahr auf. Dies macht sich bereits bei unverarbeiteten Lebensmitteln bemerkbar. Verzögert dürfte man aber bald genauso bei den verarbeiteten Lebensmitteln zumindest deutlich geringere Preisanstiege als in den letzten Monaten beobachten. In der Eurozone fallen die Verkaufserwartungen der Hersteller jedenfalls zuletzt deutlich geringer aus, worauf die Detailhändler üblicherweise folgen. Die KOF-Unternehmensumfrage lässt hierzulande eine ähnliche Entwicklung erwarten, was helfen sollte den Desinflationsprozess in der Schweiz im weiteren Jahresverlauf voranzutreiben.

Konjunktur



GESCHÄFTSERWARTUNGEN

KOF-Umfrage, Schweizer Verarbeitendes Gewerbe

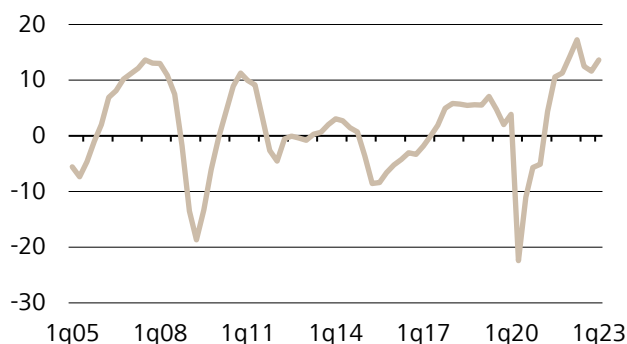


Quelle: KOF, Raiffeisen Economic Research



BESCHÄFTIGUNGSPLÄNE

KOF-Beschäftigungsindikator, Erwartungen

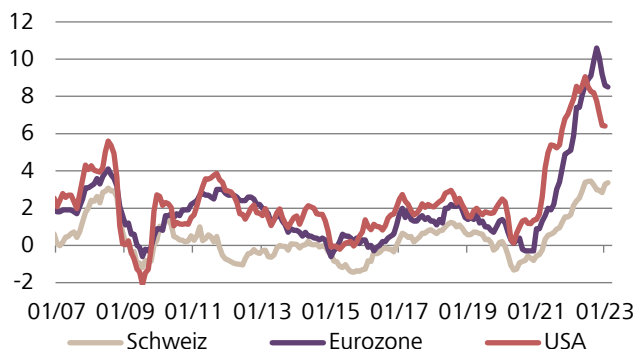


Quelle: KOF, Raiffeisen Economic Research



KONSUMENTENPREISE

In % gegenüber Vorjahr



Quelle: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

Schweizer Wirtschaft stagniert

Die Schweizer Wirtschaft trat zum Jahresende auf der Stelle. Das BIP blieb gegenüber dem Vorquartal unverändert, nach +0.2% im dritten Quartal. Einige energie- und konjunktursensitive Industriebereiche mussten Geschäftseinbussen hinnehmen. Der Pharmasektor konnte sich hingegen abermals gut behaupten und verhinderte eine stärkere Korrektur beim Aussenhandel. Die inländische Nachfrage präsentierte sich währenddessen weiterhin robust. Der Handel legte moderat zu, unterstützt von abnehmenden Liefer-schwierigkeiten bei den Autohändlern. Die Erholung im Gastgewerbe setzte sich fort. Und auch fast alle anderen Dienstleistungsbereiche verzeichneten weitere Zuwächse.

Stabile Stütze Arbeitsmarkt

Zudem lassen die abflauenden Angebotsengpässe sowie nicht zuletzt die nicht mehr so hohen Energiepreise den Ausblick für die Schweizer Wirtschaft in den kommenden Monaten weniger trübe ausfallen. Die Geschäftserwartungen im Verarbeitenden Gewerbe haben sich aufgehellt und signalisieren zumindest wieder eine verhaltene Expansion. Die Bauunternehmen äussern sich hingegen weiterhin zurückhaltender. Dies liegt jedoch nicht so sehr an einem Mangel an Aufträgen, sondern mehr am massiven Baukostenanstieg sowie Personalmangel. Trotz der langsameren Gangart der Weltkonjunktur wollen die Schweizer Betriebe auf breiter Front weiterhin Personal aufbauen. Der solide Arbeitsmarkt hilft die Reallohnverluste zu kompensieren und stabilisiert somit die inländische Kaufkraft. Nach einem BIP-Wachstum von 2.1% 2022 erwarten wir damit unverändert ein zwar unterdurchschnittliches aber noch ordentliches BIP-Wachstum von 1% in diesem Jahr.

Langsamere Preisverlangsamung

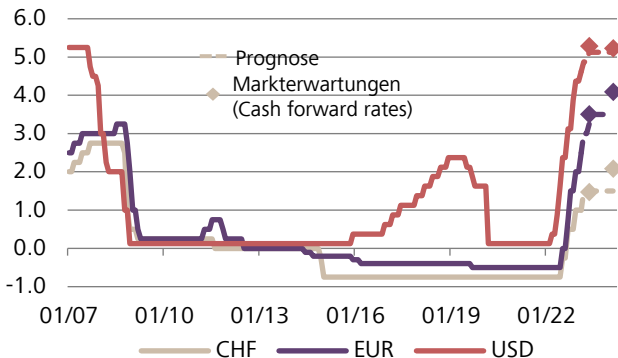
Die widerstandsfähigere Konjunktur trägt allerdings gleichzeitig dazu bei, dass sich der Inflationsdruck langsamer beruhigt. Die nachlassenden Angebotsengpässe und teilweise sinkenden Vorstufenpreise sorgen zwar bei den Herstellern zunehmend für Entspannung. Die Überwälzung des vorangegangenen Kostenschubs ist jedoch noch nicht abgeschlossen. Vor allem in der Eurozone bleiben die Verkaufspreiserwartungen im Handel und bei den Dienstleistern sehr hoch. Aber auch in den USA hat sich der Rückgang der Preiserwartungen zuletzt nicht fortgesetzt, was den Desinflationsprozess ins Stocken gebracht hat.

In der Schweiz war die Inflationsrate im Januar deutlich von 2.8% auf 3.3% angestiegen. Neben vermehrten Preisanpassungen bei Nahrungsmitteln lag dies jedoch bekanntlich vornehmlich am Anstieg der administrierten Stromtarife um 25.5%. In anderen Branchen planen die Grosshändler gemäss der KOF-Umfrage hingegen bereits wieder deutlich geringere Preissteigerungen in den nächsten Monaten. Damit gehen wir für den weiteren Jahresverlauf nach wie vor von einer kontinuierlich abnehmenden Preisdynamik aus. Die Schweizer Inflationsrate dürfte dabei in der zweiten Jahreshälfte wieder Richtung 2% sinken.

Zinsen



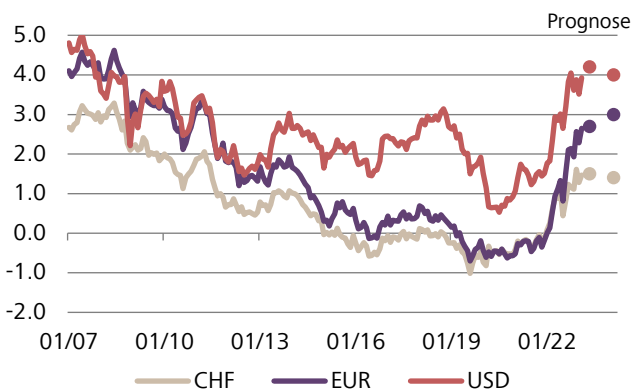
LEITZINSEN, IN %



Quelle: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research



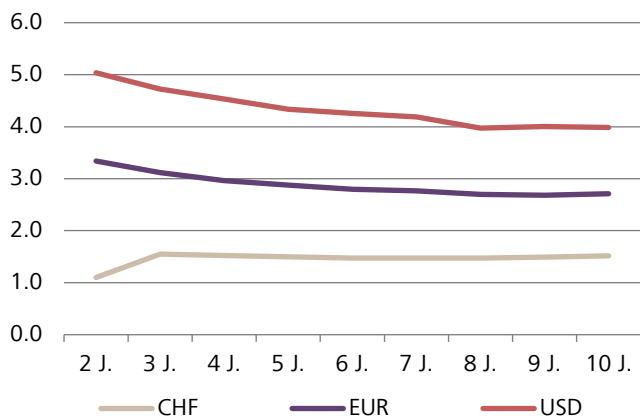
10-JAHRES-STAATSANLEIHEN, IN %



Quelle: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research



ZINSKURVE (STAND: 08.03.23), IN %



Quelle: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

Fed ist noch nicht fertig

Die amerikanische Notenbank hat ihren Leitzins innerhalb des letzten Jahres in einem aussergewöhnlichen Tempo auf mittlerweile 4.625% angehoben. Mit dem Überschreiten des Inflationshöhepunkts wurde das Straffungstempo allerdings zuletzt auf 25 Basispunkte gedrosselt. Dies bedeutet jedoch noch keine unmittelbar bevorstehende Pause oder gar Umkehr des Zinszyklus. Die Preisdaten zeigten sich zu Jahresbeginn wieder hartnäckiger und weisen nicht auf eine rasche und gradlinige Rückkehr zum Fed-Inflationsziel hin. Und insbesondere die nach wie vor sehr robusten Arbeitsmarktzahlen haben zuletzt die Sorgen der US-Notenbanker vor einem Unterschneiden der Geldpolitik wieder geschürt. Die widerstandsfähigen Konjunkturdaten haben schliesslich auch die zuvor kräftig gesunkenen Marktzinserwartungen wieder ansteigen lassen.

EZB hat noch mehr Arbeit vor sich

Die EZB hat ihre Leitzinsen bei der ersten Sitzung in diesem Jahr hingegen erneut mit einem grossen Schritt um 50 Basispunkte angehoben. Mit einem Einlagensatz von 2.5%, und einem gleichzeitig nochmals höheren Preisdruck als in den USA, hat sie auch noch mehr Arbeit vor sich als die Fed. Entsprechend wurde bei der letzten Sitzung mindestens ein weiterer 50-Basispunkte-Schritt für März quasi vorangekündigt. Danach will man den weiteren Kurs auf Basis der Entwicklung der Daten beurteilen. Aufgrund der viel zu hohen Inflation und des entspannteren Eurozone-Konjunkturausblicks, halten zahlreiche EZB-Ratsmitglieder zusätzliche Zinserhöhungen im zweiten Quartal für angebracht. Damit hat sich die Konsolidierung bei den Langfristzinsen vom Jahresbeginn zuletzt insbesondere in der Eurozone wieder umgekehrt. Die Rendite für 10-J.-Bundesanleihen zog auf den höchsten Wert seit mehr als zehn Jahren an.

SNB fährt zweigleisig

Die SNB stellte bei ihrer letzten vierteljährlichen Lagebeurteilung im Dezember nochmals weiter gestiegene Preisrisiken fest. Der etwas stärker als erwartete Anstieg der Schweizer Inflationsrate auf 3.3% im Januar dürfte die Direktoriumsmitglieder darin bestärkt haben, dass noch etwas höhere Leitzinsen notwendig sind, um mittelfristig das Einhalten des Inflationszielbandes sicherzustellen. Dazu scheint die SNB auch weiter mit ihrem zweiten Instrument Devisenmarktinterventionen beizutragen. Der Abwärtstrend der Sichteinlagen der Banken bei der SNB lässt anhaltende Devisenverkäufe vermuten, mit dem Ziel den Franken zu stärken und die importierte Inflation abzumildern. Die jüngst nochmals aggressiver gewordenen Straffungspläne der Fed und der EZB haben zwar die Wahrscheinlichkeit von mehr Straffung auch bei der SNB erhöht. Sehr viel höheren Handlungsbedarf sehen wir beim SNB-Leitzins jedoch unverändert nicht.

Schweizer Branchen - Fokus Kreditmarkt

Einer der wichtigsten Transmissionsmechanismen, über den Zentralbanken die Konjunktur beeinflussen, ist der Kreditkanal. Erhöhen sie die Zinsen, wie aktuell der Fall, dämpft dies wegen der steigenden (Re)finanzierungskosten sowohl das Kreditangebot wie auch die Nachfrage. Der Effekt fällt dabei umso stärker aus, je schlechter der Wirtschaftsausblick ist. Die Investitionsbereitschaft der Unternehmen sinkt dann noch mehr, während die Banken in Erwartung höherer Kreditausfälle ihre Kreditvergaberichtlinien zusätzlich verschärfen.

Die Geldpolitik beeinflusst die Wirtschaft so aber nur mit einer Verzögerung. In der Regel dauert es ein bis zwei Quartale, bis sich eine Zinsveränderung auf die Kreditdynamik auswirkt und dann nochmals mindestens so lange, bis das BIP-Wachstum und die Inflation reagieren. Die Zinserhöhungen der Fed und der EZB, die letzten März bzw. Juli begannen, haben ihre volle Wirkung damit noch nicht entfaltet. Erste Bremsspuren zeigen sich aber bereits. In der Eurozone hat sich die Kreditvergabe im Schlussquartal 2022 deutlich abgeschwächt. Als Grund dafür nennen die von der EZB befragten Banken die deutliche gesunkene Kreditnachfrage. Diese geht auch in den USA zurück, wobei die Banken dort zusätzlich auch die Kreditvergaberichtlinien merklich verschärfen. Weil die Preissteigerungen in der Schweiz deutlich geringer sind als im Ausland, muss die SNB den Zins nicht gleichermassen stark anheben. Eine Vollbremsung der Kreditvergabe beabsichtigt sie nicht, denn die Schweizer Teuerung ist hauptsächlich importiert und nicht hausgemacht. Die SNB begegnet der Inflation entsprechend neben Zinserhöhungen auch mit Devisenverkäufen, welche den Franken aufwerten und damit die importierte Inflation senken sollen.

Das Wachstum der Schweizer Bankkredite war so auch zuletzt noch robust, auch im KMU-Segment (siehe Grafik links). Spitzenreiter war im vierten Quartal erneut die Energiebranche, die sich dank höherer Preise im Aufwand befindet. Das jahrelang

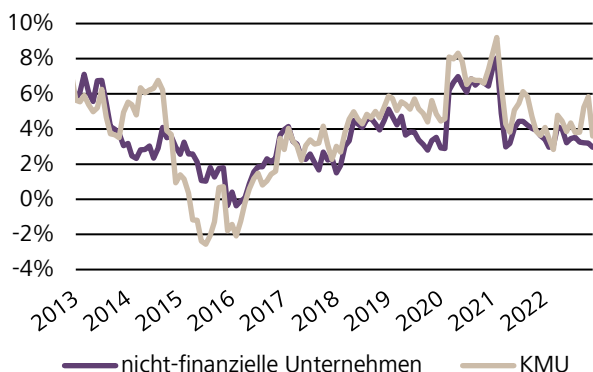
rückläufige Kreditvolumen der Branche nahm 2022 um satte 20% zu und damit deutlich stärker als der Gesamtmarkt für Unternehmenskredite (3.4%). Daneben gibt es aber auch einige Branchen, deren Kreditvolumen sich aktuell verringert. Dazu zählen die Textilbranche oder die Holz- und Papierindustrie, deren Geschäftsentwicklung schon länger stagniert oder rückläufig ist, wie sich z.B. an den Beschäftigungszahlen zeigt (siehe Grafik rechts). Es ist primär diese Entwicklung, die den rückläufigen Kreditbestand erklärt und nicht die steigenden Zinsen. Im Handel und im Gastgewerbe hingegen ist das Kreditvolumen rückläufig, weil es zuvor wegen der Corona-Hilfen ausserordentlich stark angestiegen war. Im Gastgewerbe z.B. ist das Kreditvolumen während der Pandemie zuerst um 10% (2020) und dann nochmals um 2% (2021) gestiegen. Der Rückgang im letzten Jahr (-3.6%) ist allerdings nicht einzig als Normalisierung der hohen Nachfrage zu sehen. Denn die Banken sind mittlerweile zurückhaltender bei der Kreditvergabe geworden. Das gilt vor allem für das Gastgewerbe, wo die Anzahl der Konkurse in den letzten Monaten überdurchschnittlich hoch ausfiel. Dies ist jedoch nur bedingt auf allgemeine Konjunkturlage, wie z.B. die gestiegenen Inputkosten zurückzuführen. Derzeit droht nämlich vor allem jenen Betrieben der Konkurs, die bereits vor der Pandemie akut insolvenzgefährdet waren, dank der staatlichen Coronahilfen dann aber dennoch über die Runden kamen.

Allgemein ist das Konkursrisiko der Schweizer Unternehmen mit der aktuellen Konjunkturlage aber nicht wesentlich erhöht. Das Wachstum schaltet zwar einen Gang zurück, das Rezessionsrisiko ist angesichts der stabilen Binnennachfrage aber begrenzt. Und beim SNB-Leitzins sehen wir nicht mehr viel Handlungsbedarf (siehe auch Seite 3). Das Risiko von weit verbreiteten Kreditrationierungen ist damit insgesamt gering.



BANKKREDITE AN UNTERNEHMEN

Ausstehendes Volumen, gegenüber Vorjahr

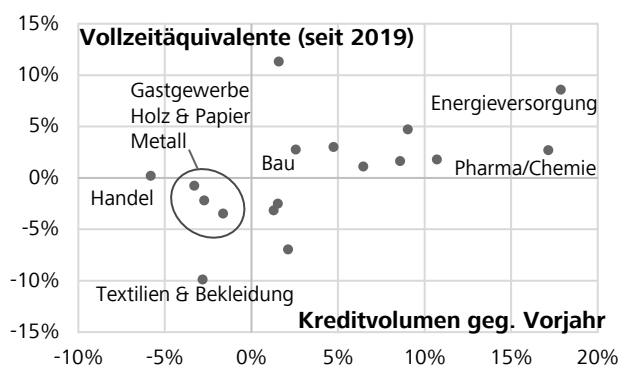


Quelle: SNB, Raiffeisen Eco Research



BANKKREDITE NACH BRANCHEN

Daten per Q4 2022

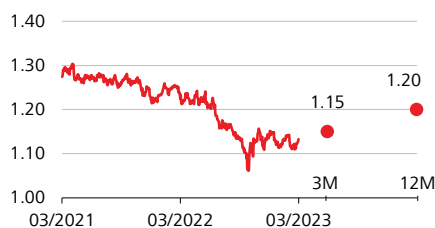
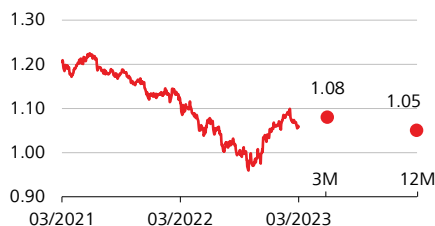
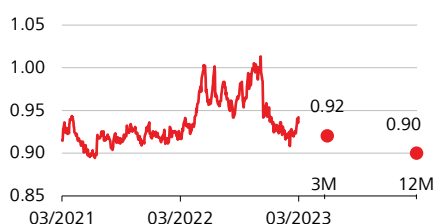
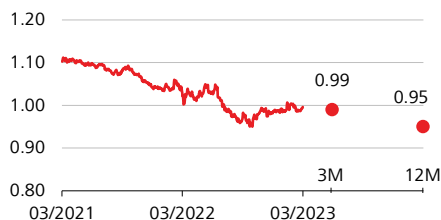


Quelle: SNB, BFS, Raiffeisen Economic Research

Währungen



PROGNOSE



EUR/CHF

Nach seiner Kurserholung zu Jahresanfang ist der Euro gegenüber dem Schweizer Franken im Februar zurück unter die Parität gerutscht. Grund waren die erneut aufgeflamten Konjunktur- und Zinssorgen der Marktteilnehmer. Davon profitierte der Franken als klassischer «safe haven». Unserer Meinung nach ist auf Seiten des Euro aber immer noch zu viel Optimismus bezüglich des Wirtschaftswachstums eingepreist. Zudem dürfte der Zinsvorteil des Gemeinschaftswährungsraums die im Vergleich zur Schweiz deutlich höhere Inflation sowie seine strukturellen Probleme nicht wett-machen. Wir erwarten, dass der EUR/CHF-Kurs mittelfristig weiter nach unten tendiert.

USD/CHF

Zu Anfang Februar rutschte der «Greenback» zunächst bis auf 0.9061 Franken ab, den tiefsten Stand seit Sommer 2021. Im weiteren Monatsverlauf stabilisierte sich der USD/CHF-Kurs dann aber in einem Preisband zwischen 0.92 und 0.94 Franken. Gestützt wurde der Dollar von den robusten Wirtschaftszahlen aus den USA sowie den angesichts der hartnäckigen Inflation gestiegenen Zins-erwartungen der Marktteilnehmer. Mittelfristig gehen wir dennoch davon aus, dass der US-Dollar zum Schweizer Franken leicht abwerten wird. Gegenwind bescheren ihm insbesondere die im Vergleich zur Schweiz deutlich höhere Teuerung und der erneute Streit um die Schuldenobergrenze in Washington.

EUR/USD

Die robusten Konjunkturdaten sowie der zuletzt minime Rückgang der Inflationsrate in den USA deuten darauf hin, dass der Zinserhöhungszyklus der US-Notenbank Fed wohl länger dauern wird als bisher von den Anlegern erwartet. Infolgedessen fiel der Euro im Monatsverlauf bis auf 1.0533 US-Dollar. Auch wenn sich die Wachstumsaussichten für den Gemeinschaftswährungsraum seit Jahresbeginn aufgehellt haben, so ist die Rezessionsgefahr noch nicht vom Tisch. Zudem ist fraglich, ob die Europäische Zentralbank (EZB) in ihrem Kampf gegen die Inflation die Zinsen tatsächlich so konsequent wie nötig erhöhen kann. Unsere 12-Monatsprognose für das Währungspaar EUR/USD liegt bei 1.05.

GBP/CHF

Das Pfund Sterling erhält derzeit gleich von mehreren Seiten Gegenwind. Zum einen belasten die hartnäckige Inflation und die schwächelnde Konjunktur die Valuta. Zum anderen signalisiert der Geldmarkt, dass die Bank of England (BOE) angesichts eines drohenden Immobilienmarktkollaps eine der ersten westlichen Notenbanken sein könnte, die im laufenden Jahr nach Zinsanhebungen auf Zinssenkungen umschwenkt. Infolgedessen tendierte der GBP/CHF-Kurs im vergangenen Monat schwächer. Auf Seiten des britischen Pfunds dürfte mittlerweile aber viel negatives eingepreist sein. Wir rechnen deshalb auf 12-Monatssicht mit einer Bewegung in Richtung 1.20.

JPY/CHF*

Die japanische Regierung hat Kazuo Ueda als nächsten Gouverneur der Bank of Japan (BoJ) nominiert. Wie schon der amtierende Notenbankchef Haruhiko Kuroda gilt auch er als Verfechter einer lockeren Geldpolitik. Der Yen reagierte entsprechend auf die Neuigkeiten mit einem deutlichen Wertverlust. Zu Monatsende resultierte gegenüber dem Schweizer Franken ein Minus von 2.5%. Auf kurz oder lang werden die Währungshüter im Land der aufgehenden Sonne unserer Meinung nach die geldpolitischen Zügel jedoch anziehen, was dem unterbewerteten Yen Auftrieb bescheren wird. Auf Jahressicht prognostizieren wir das Währungspaar JPY/CHF daher leicht höher bei 0.74.

* mit 100 multipliziert

Quelle: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office, Raiffeisen Economic Research

Raiffeisen Prognosen (I)



KONJUNKTUR

BIP (Durchschnittliches jährliches Wachstum in %)

	2020	2021	2022	Prognose 2023	Prognose 2024
Schweiz	-2.5	4.2	2.1	1.0	1.2
Eurozone	-6.8	5.2	3.4	0.0	0.5
USA	-2.8	5.9	2.1	0.5	1.0
China	2.3	8.1	3.0	5.0	4.5
Japan	-4.8	1.9	1.1	1.0	1.0
Global (PPP)	-3.0	6.2	3.4	2.2	2.8

Inflation (Jahresdurchschnitt in %)

	2020	2021	2022	Prognose 2023	Prognose 2024
Schweiz	-0.7	0.6	2.8	2.5	1.4
Eurozone	0.3	2.6	8.4	5.5	2.0
USA	1.2	4.7	8.0	4.0	2.5
China	2.5	0.9	2.0	2.5	2.0
Japan	0.0	-0.3	2.5	2.0	1.5



FINANZMÄRKTE

Leitzinsen (Jahresende in %)

	2021	2022	Aktuell*	Prognose 3M	Prognose 12M
CHF	-0.75	1.00	1.00	1.50	1.50
EUR	-0.50	2.00	2.50	3.00	3.50
USD	0.00-0.25	4.25-4.50	4.50-4.75	5.00-5.25	5.00-5.25
JPY	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	0.00

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

	2021	2022	Aktuell*	Prognose 3M	Prognose 12M
CHF	-0.15	1.58	1.51	1.50	1.40
EUR (Germany)	-0.18	2.57	2.71	2.70	3.00
USD	1.51	3.87	3.99	4.20	4.00
JPY	0.07	0.41	0.52	0.50	0.75

Wechselkurse (Jahresende)

	2021	2022	Aktuell*	Prognose 3M	Prognose 12M
EUR/CHF	1.04	0.99	0.99	0.99	0.95
USD/CHF	0.91	0.92	0.94	0.92	0.90
JPY/CHF (x 100)	0.79	0.71	0.69	0.72	0.74
EUR/USD	1.14	1.07	1.05	1.08	1.05
GBP/CHF	1.23	1.12	1.11	1.15	1.20

Rohstoffe (Jahresende)

	2021	2022	Aktuell*	Prognose 3M	Prognose 12M
Rohöl (Brent, USD/Barrel)	78	86	83	88	90
Gold (USD/Unze)	1829	1824	1814	1950	2000

*08.03.2023

Raiffeisen Prognosen (II)



SCHWEIZ - DETAILPROGNOSEN

	2019	2020	2021	2022	Prognose 2023	Prognose 2024
BIP, real, Veränderung in %	1.2	-2.5	4.2	2.1	1.0	1.2
Privater Konsum	1.2	-4.2	1.7	4.0	1.2	0.8
Staatlicher Konsum	0.8	3.5	3.5	-0.5	-0.2	0.2
Ausrüstungsinvestitionen	1.8	-4.2	8.1	1.1	3.5	1.5
Bauinvestitionen	-0.9	-1.0	-3.0	-4.3	-1.8	0.5
Exporte	1.6	-5.0	10.9	4.1	2.8	2.1
Importe	2.8	-6.0	5.0	5.6	2.3	1.9
Arbeitslosenquote in %	2.3	3.2	3.0	2.2	1.9	1.9
Inflation in %	0.4	-0.7	0.6	2.8	2.5	1.4

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.