

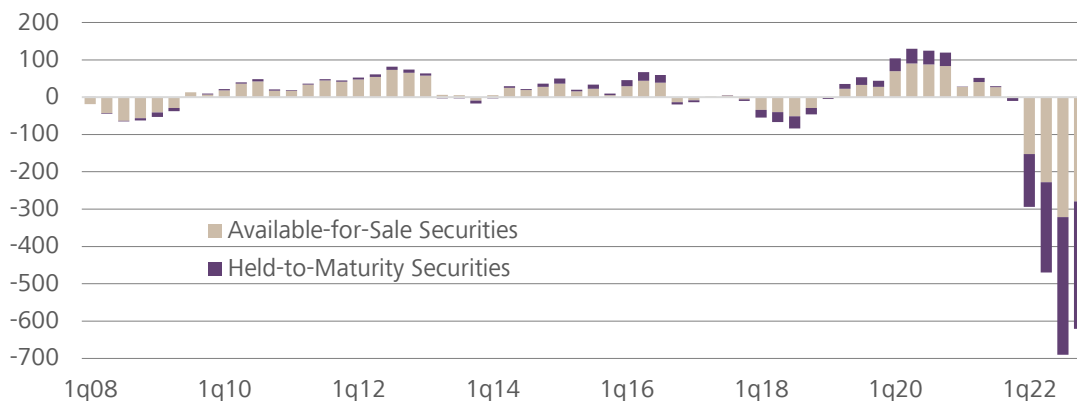
Konjunkturcheck

Der Stress im US-Bankensektor und die Rettung der Credit Suisse bedeuten vor allem in Europa nicht unbedingt gleich negative Auswirkungen für die Wirtschaft. In den USA dürfte dadurch aber die Wirkung der geldpolitischen Straffung zumindest etwas verstärkt werden. Damit sieht sich die US-Notenbank näher am finalen Zinsniveau. Die EZB und die SNB haben, aufgrund der erhöhten Inflation, in ihren Bemühungen hingegen noch nicht nachgelassen. Die Vorlaufindikatoren weisen aber immer deutlicher auf eine bevorstehende Preisberuhigung hin, weshalb wir nun zwar noch etwas mehr von der SNB erwarten, allerdings nicht mehr als einen kleinen Schritt auf finale 1.75%.



CHART DES MONATS: (UN)REALISIERTE VERLUSTE

US-Banken: unrealisierte Gewinne/Verluste auf Anleihebestände in Mrd. USD



Quelle: FDIC, Raiffeisen Economic Research

Die Geldpolitik will mit den höheren Zinsen die Konjunktur bremsen, um schliesslich die Inflation in den Griff zu bekommen. Zinssensitivere Sektoren sind davon naturgemäss als erstes betroffen. Dazu zählen auch Start-Ups. Die «Hausbank» der Start-Up-Szene war die rasant gewachsene Silicon Valley Bank (SVB). Die Unternehmen deponierten sehr viele Gelder bei ihr. Diese Einlagen investierte die Bank wiederum verstärkt in hochwertige, längerfristige Anleihen. Deren Bewertung ist im Zuge der Zinserhöhungen massiv gefallen. Da die Anleihen am Ende der Laufzeit grundsätzlich voll zurückbezahlt werden, ist dies kein Problem, solange die Kunden ihre Gelder nicht abziehen. Da Start-Ups aber nicht mehr so leicht an neues Geld gelangen, müssen sie vermehrt auf ihre Reserven zurückgreifen. Dies brachte die SVB in Liquiditätsprobleme. Und da über 95% der konzentrierten Einlagen bei der SVB nicht von der Einlagensicherung für Guthaben bis 250 Tausend USD abgedeckt waren, kam es zum Bank-run. Die Regulatoren haben reagiert, die SVB geschlossen, und für die eigentlich als nicht systemrelevant eingestufte Bank eine «systematische Risikoausnahme» ausgerufen, wobei sämtliche Kundeneinlagen unter Schutz gestellt wurden.

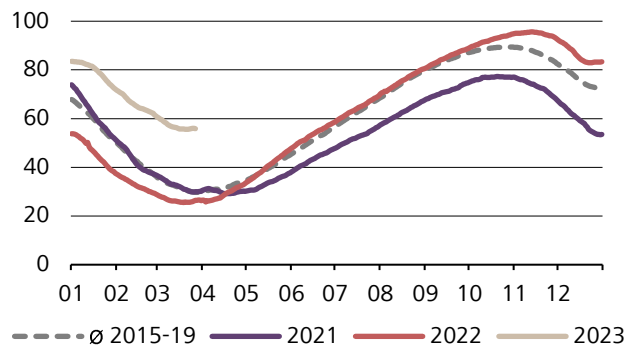
Die SVB-Pleite ist zuvorderst auf ein schlechtes Zinsrisikomanagement der Bank selbst zurückzuführen. Die Regulierung spielt aber genauso eine Rolle. 2018 wurden die nach der Finanzkrise verschärften Vorschriften für kleinere und mittlere Banken bis zu einer Bilanzsumme von 250 Mrd. USD wieder gelockert. Deshalb war auch SVB von einer engeren Aufsicht sowie strikteren Kapital- und Liquiditätsanforderungen ausgenommen. Die staatlichen Stützungsmaßnahmen konnten zwar erst einmal eine Bankenkrise verhindern und die Wogen etwas glätten. Wegen der mangelnden Transparenz bleibt das Vertrauen in andere Regionalbanken aber angeschlagen. Und das US-Finanzministerium plant derzeit keine generelle Ausweitung der vollständigen Einlagensicherung. Man will von Fall zu Fall entscheiden, ob ähnliche Probleme dies auch bei anderen Banken rechtfertigen, um das gesamte Bankensystem zu schützen. Da die kleineren und mittelgrossen Banken eine sehr wichtige Funktion für die US-Wirtschaft ausüben, haben anhaltende Schwierigkeiten in diesem Bankensegment durchaus das Potenzial für spürbare negative Effekte auf die Realwirtschaft.

Konjunktur



EUROPÄISCHE GASSPEICHER

Kapazitätsauslastung in % im Jahresverlauf

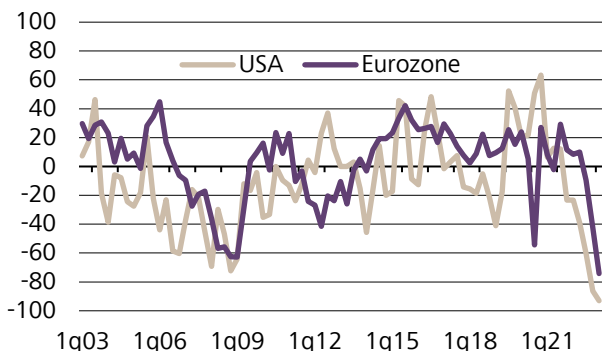


Quelle: AGSI+, Raiffeisen Economic Research



HYPOTHEKEN-NACHFRAGE

Bankenumfragen der Notenbanken

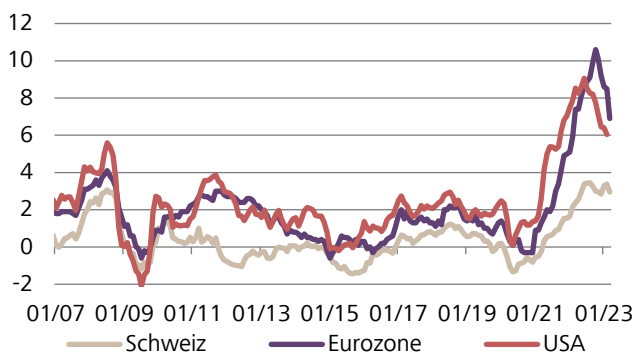


Quelle: Fed, EZB, Raiffeisen Economic Research



KONSUMENTENPREISE

In % gegenüber Vorjahr



Quelle: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

Energiekostenwelle ebbt ab

Die europäischen Gaslager bleiben zum Ende des Winters gut gefüllt. Die Ausgangslage für eine ausreichende Wiederbefüllung bis zum Herbst und somit einer Verhinderung einer Mangellage auch im nächsten Winter stellt sich entsprechend nicht schlecht dar. Die damit verbundene nachhaltige, massive Korrektur der Energiepreise lässt die europäischen Unternehmen und Konsumenten gleichzeitig weiter aufatmen. Insbesondere die Dienstleistungsunternehmen melden in der Eurozone zu Frühlingsbeginn eine weitere Nachfrageerholung. Im Verarbeitenden Gewerbe stellen sich die Aussichten ebenfalls weitaus weniger negativ dar als noch im Herbst. Die Hersteller melden allerdings, trotz der Entspannung bei den Energiepreisen und den weiter abflauenden Lieferengpässen, insgesamt keine Ausweitung der Produktionstätigkeit und weiter rückläufige Neuaufträge. Die schwächere globale Güternachfrage, sowie die noch rund doppelt so hohen Gaspreise wie vor der Pandemie, bedeuten unverändert Gegenwind für den Produktionsstandort Europa.

Geldpolitische Welle bäumt sich auf

Während sich die Konjunktur mit dem Abebben der Energiekostenwelle und der Lieferengpässe stabilisiert, bäumt sich allerdings die nächste Welle auf, die geldpolitische Welle. Die kräftigen Zinserhöhungen innerhalb des letzten Jahres entfalten allmählich ihre Wirkung und verursachen nebenbei unerwünschte, aber nach der sehr langen Tiefzinsphase, zwangsläufige Kollateralschäden. Die jüngsten Turbulenzen um die US-Regionalbanken und die Credit Suisse lassen für die Realwirtschaft in Europa zwar keine unmittelbaren grösseren negativen Effekte befürchten. In der Schweiz wurde mit dem Verkauf der CS and die UBS einer Krise Einhalt geboten. Damit können die anderen, gesunden Banken und auch die CS ihre Kunden weiter uneingeschränkt bedienen. Da die Unsicherheit um die US-Regionalbanken aber unverändert schwellt, dürfte vor allem in den USA der verzögerte Effekt der Zinserhöhungen auf die Kreditvergabe und die bis zuletzt robuste Wirtschaft nochmals stärker ausfallen. Aber auch für die Eurozone signalisiert die letzte EZB-Bankenumfrage bereits ein starkes Nachlassen der Kreditnachfrage.

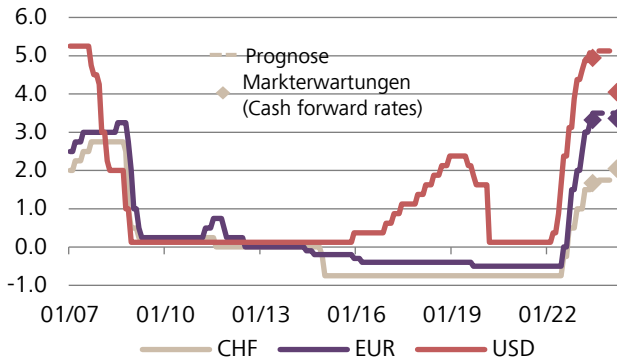
Träge Inflation

Die Inflation zeigte sich währenddessen zu Jahresbeginn hartnäckiger als erwartet. In den USA wurde der Abwärtstrend beim unterliegenden Preistrend unterbrochen, und in der Eurozone hat sich der Aufwärtstrend bei der Kernrate, aufgrund des vorangegangenen Energiekostenschocks, sogar noch fortgesetzt. Auch in der Schweiz haben die Unternehmen den Jahreswechsel vermehrt für Preisanpassungen genutzt. Überall weisen die sich auflösenden Lieferengpässe, die Rohstoffpreiskorrektur sowie sinkende Preiserwartungen der Unternehmen aber für den weiteren Jahresverlauf auf den Beginn bzw. eine Fortsetzung des Desinflationsprozesses hin. Dies gilt aufgrund des starken Franken und der moderaten Lohnzuwächse nicht zuletzt für die Schweiz.

Zinsen



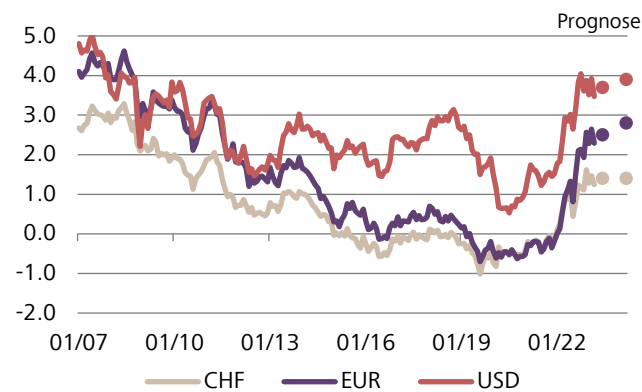
LEITZINSEN, IN %



Quelle: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research



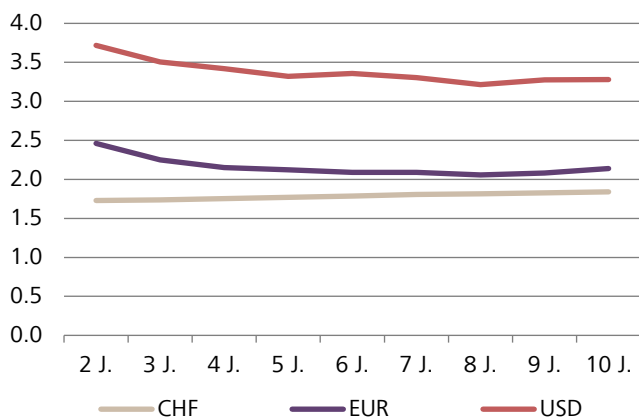
10-JAHRES-STAATSANLEIHEN, IN %



Quelle: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research



ZINSKURVE (STAND: 06.04.23), IN %



Quelle: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

Fed plant nicht mehr viel mehr

Die Fed hat ihren Straffungszyklus wegen dem Stress im Bankensektor im März nicht ausgesetzt. Die Leitzinsen wurden aber mit 25 Basispunkten weniger stark als noch kurz zuvor signalisiert angehoben. Und die Notenbanker sehen aufgrund der anhaltenden Unsicherheit sowie erwarteter Beeinträchtigungen für das Kreditgeschäft auch keinen Bedarf mehr für viel höhere Zinsen. Die zuletzt robuster als erwarteten Konjunkturdaten, insbesondere die unverändert starken Arbeitsmarktdaten, lassen aber nach Einschätzung des Fed-Vorsitzenden Jerome Powell auch keine schnelle Umkehr der Zinspolitik zu. An den Zinsmärkten werden hingegen bereits wieder spürbare Zinssenkungen für die zweite Jahreshälfte eingepreist, was die Treasury-Renditen wieder deutlich nach unten gedrückt hat. Je mehr Lockerung aber erwartet wird, und je mehr die Langfristzinsen dadurch nachgeben, desto grösser die Chancen, dass die Wirtschaft wieder mehr Aufwind bekommt, was wiederum das Erreichen des Inflationsziels hinauszögern würde. Die Fed dürfte sich deshalb davor hüten, den Kampf gegen die Inflation zu voreilig als gewonnen zu erklären.

EZB bleibt am Ball

Da in der Eurozone noch keine Banken in Schieflage geraten sind, sondern nach Einschätzung der EZB sogar mehr von einer steigenden Zinsmarge profitieren, hat die EZB derzeit weniger Bedenken ihre - noch weniger fortgeschrittene - Straffung fortzusetzen. Aufgrund der nach wie vor viel zu hohen Inflation wurden die Leitzinsen deshalb auch im März nochmals um 50 Basispunkte angehoben. Die EZB will künftig aber ebenfalls mehr auf die Finanzdaten achten und die verzögerten Effekte der bereits vorgenommenen Zinserhöhungen berücksichtigen. Obwohl die EZB in ihrem Basisszenario nach wie vor von noch von einigem Handlungsbedarf ausgeht, sind damit zumindest ein vorsichtigeres Vorgehen und eher kleinere Zinsschritte bei den kommenden Sitzungen wahrscheinlicher geworden.

SNB signalisiert noch etwas mehr

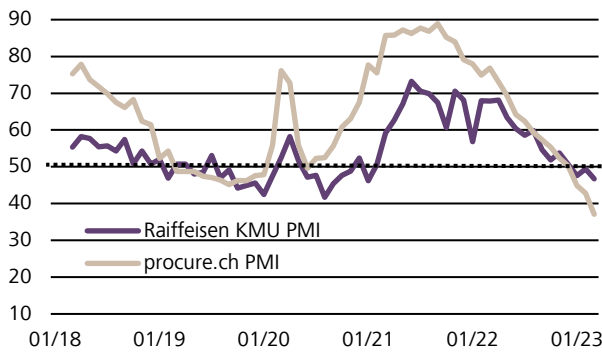
Die SNB hat sich wegen der CS-Rettung genauso wenig von ihrem Straffungskurs abbringen lassen. Mit den ergriffenen Massnahmen werden keine unmittelbaren negativen Effekte für die Realwirtschaft erwartet. Und da die Inflation zu Jahresbeginn stärker als von der Nationalbank erwartet angestiegen ist, war eine erneute Leitzinsanhebung um 50 Basispunkte auf 1.5% geboten. Die SNB schliesst zudem weitere Zinserhöhungen nicht aus, bzw. signalisiert sie mit ihrer mittelfristigen Inflationsprognose von 2.1% sogar tendenziell. Gleichzeitig greift die SNB verstärkt auf ihr zweites geldpolitisches Instrument zurück, Devisenmarktinterventionen. Im vierten Quartal wurden Devisen in Höhe von umgerechnet 27 Mrd. CHF veräussert, um den Franken zu stärken und die importierte Inflation abzumildern. Damit erwarten wir insgesamt, dass im Juni nur noch der Bedarf für eine weitere kleine Zinserhöhung bestehen wird.

Schweizer Branchen



LIEFERDAUER

Lieferfristenkomponente der Industrie-PMI

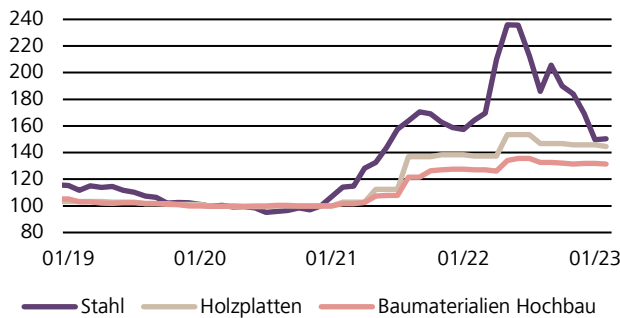


Quelle: procure.ch, Raiffeisen Economic Research



MATERIALPREISE

Indexiert (Dez. 2020 = 100)

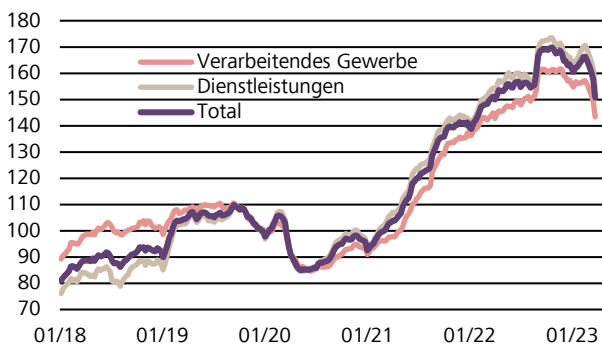


Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research



STELLENAUSSCHREIBUNGEN

Online, wöchentlich, indexiert (Jan. 2020 = 100)



Quelle: KOF, Raiffeisen Economic Research

Lieferengpässe lösen sich allmählich auf

Die Beschaffungssituation in der Industrie hat sich im ersten Quartal weiter verbessert. Viele Unternehmen sind zwar weiterhin mit gewissen Engpässen bei Vorprodukten konfrontiert. Anders als im letzten Jahr ist die Produktion aber nur noch in wenigen Fällen stark eingeschränkt. Grosse Lieferschwierigkeiten gibt es z.B. noch bei elektronischen Komponenten und hochwertigen Metallen. Ansonsten gibt es aber kaum noch Beschaffungsprobleme. Insbesondere bei Rohmaterialien wie z.B. Holz oder Stahl hat sich die Verfügbarkeit verbessert. Die allermeisten Vorleistungsgüter werden von den Zulieferern wieder schneller geliefert, entsprechend sinken auch die Lieferfristen für die Endkunden.

Bei den Einkaufspreisen ist hingegen noch keine wesentliche Entspannung eingetreten. Eine der wenigen Ausnahmen, ist der Stahlpreis, der seit letztem Sommer deutlich gesunken ist. Wie andere Rohmaterialien kostet Stahl damit aber nach wie vor deutlich mehr als vor der Pandemie. Immerhin ist der grosse Teuerungsschub vorbei und viele Unternehmen in der Industrie und in der Baubranche erwarten künftig eher wieder tiefere Materialpreise. Vor allem das Baugewerbe verspricht sich von sinkenden Einkaufspreisen positive Impulse. Hier sind die Margen besonders stark unter Druck geraten und die Wertschöpfung ist bereits seit fünf Quartalen rückläufig.

Hohe Nachfrage nach Arbeitskräften sinkt

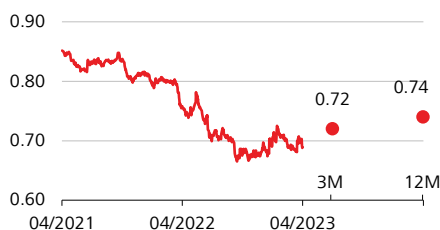
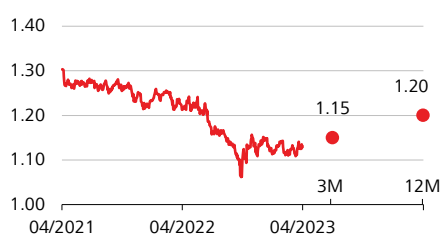
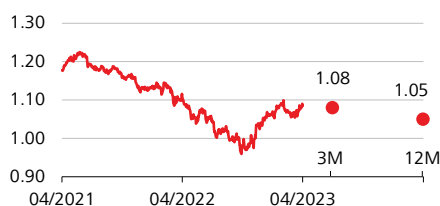
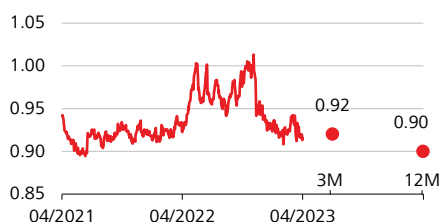
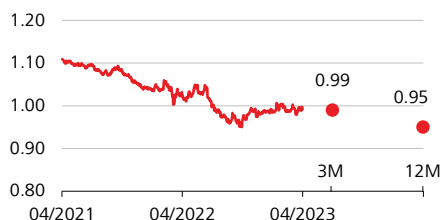
Für viele Betriebe sind nach wie vor auch die Rekrutierungsschwierigkeiten eine grosse Herausforderung. Ende 2022 waren über 120'000 Stellen vakant und damit fast 20% mehr als ein Jahr zuvor. Im Vergleich zu Ende 2019 beträgt der Anstieg sogar 50%. Insgesamt sind 2% aller Arbeitsplätze unbesetzt. Nur während des Booms Jahrtausendwende war die Quote der offenen Stellen noch etwas höher.

Seit Jahresbeginn hat sich die hohe Arbeitsnachfrage indes etwas abgekühlt. Die Anzahl der online ausgeschriebenen Stellen ist merklich gesunken (siehe Grafik). Einen überdurchschnittlich starken Rückgang – insbesondere zum Ende des ersten Quartals hin – verzeichnete z.B. die Finanzbranche. Die Vakanzen haben sich aber auf breiter Basis verringert, mit nur wenigen Ausnahmen. Eine davon ist das Gastgewerbe, wo fast wieder doppelt so viel Stellen ausgeschrieben sind, wie vor der Pandemie. In den meisten Branchen ist die Arbeitsnachfrage im Vergleich zum Angebot trotzdem weiter hoch. Im Gegensatz zu den Beschaffungsproblemen gibt es bei den Rekrutierungsschwierigkeiten daher insgesamt noch keine Zeichen für eine spürbare Entspannung.

Währungen



PROGNOSE



EUR/CHF

Angesichts der jüngsten Finanzmarkturbulenzen waren im März sichere Kapitalhäfen gesucht. Zu diesen zählt trotz des Kollaps der Grossbank Credit Suisse weiterhin der Schweizer Franken. Der Euro fiel entsprechend gegenüber der helvetischen Währung im März zeitweise bis auf 0.9702: tiefster Stand seit Oktober 2022. Zu Monatsende hin tendierte der EUR/CHF-Kurs dann im Zuge der Börsenerholung wieder etwas höher. Unserer Meinung nach ist die Gefahr im Bankensektor aber noch nicht gebannt. Zusätzlichen Gegenwind beschert der europäischen Einheitswährung die im Vergleich zur Schweiz weiterhin deutlich höhere Inflation. Wir sehen den Euro auf 12-Monatsicht bei 0.95 Franken.

USD/CHF

Die US-Notenbank Fed hat an ihrer März-Sitzung den Leitzins um 25 Basispunkte auf die neue Spanne von 4.75 bis 5.0% angehoben. Damit nehmen die konjunkturellen Risiken in Übersee weiter zu. Zusätzlichen Gegenwind bescherten dem USD/CHF-Kurs die Verwerfungen im US-Regionalbankenmarkt. Infolgedessen büsste der US-Dollar zum Schweizer Franken im Monatsverlauf rund 2.8% seines Wertes ein. Dem stehen jedoch die im Vergleich zur Schweiz deutlich höhere Teuerung sowie die rasant wachsende US-Staatsverschuldung gegenüber. Da der Kurs bereits stark zurückgekommen ist, erwarten wir mittelfristig eine Seitwärtsbewegung des Währungspaares.

EUR/USD

Der Euro tendierte im März gegenüber dem US-Dollar höher und legte auf Monatsicht gut 2.5% zu. Auftrieb bescherten der Gemeinschaftswährung die fallenden Zinserwartungen an die US-Notenbank Fed. Darüber hinaus profitierte sie aufgrund ihres zyklischen Charakters von der Börsenerholung zu Ende Monat. Damit dürfte der Euro allerdings sein Aufwärtspotenzial weitgehend ausgeschöpft haben. Die schwelende Rezessionsgefahr in Europa ist noch nicht vom Tisch. Zudem profitiert der «Greenback» traditionell in unsicheren Marktphasen von seinem «safe haven»-Charakter. Wir prognostizieren deswegen das Währungspaar EUR/USD auf Jahressicht etwas tiefer, bei 1.05.

GBP/CHF

Die zuletzt wieder höhere Inflation in Grossbritannien (Februar: 10.4%) macht deutlich, dass die geldpolitische Straffung der Bank of England (BoE) ihre gewünschte Wirkung noch nicht entfaltet hat. Weitere Zinserhöhungen sind somit wahrscheinlich. Die Risiken für die Konjunktur nehmen infolgedessen zu, was das Pfund Sterling belastet. Gestützt wird es derweil von seiner chronischen Unterbewertung. In Summe hat sich die britische Valuta daher im vergangenen Monat in einem volatilen Seitwärtstrend zwischen 1.10 und 1.14 Franken bewegt. Unserer Meinung nach nimmt der GBP/CHF-Kurs viel Negatives vorweg. Wir halten an unseren bisherigen Prognosen fest.

JPY/CHF*

Auch an der letzten Sitzung unter dem scheidenden Gouverneur Haruhiko Kuroda hat die Bank of Japan (BoJ) keine Abkehr von ihrer laschen Geldpolitik beschlossen. Der Yen reagierte darauf in der ersten Märzhälfte mit Kursverlusten. Die Bankenkrise zeigte jedoch, dass die japanische Währung trotzdem in Krisenzeiten als sicherer Kapitalhafen gesucht ist. Zu Monatsende resultierte für sie gegenüber dem Schweizer Franken ein leichtes Minus von 0.4%. Über kurz oder lang erwarten wir einen geldpolitischen Kurswechsel der BoJ, was dem unterbewerteten Yen nachhaltig Auftrieb bescheren wird. Unsere 12-Monatsprognose für das Währungspaar JPY/CHF liegt daher 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	1.50	1.75	1.75
EUR	-0.50	2.00	3.00	3.25	3.50
USD	0.00-0.25	4.25-4.50	4.75-5.00	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	1.09	1.40	1.40
EUR (Germany)	-0.18	2.57	2.14	2.50	2.80
USD	1.51	3.87	3.28	3.70	3.90
JPY	0.07	0.41	0.46	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	0.91	0.92	0.90
JPY/CHF (x 100)	0.79	0.71	0.69	0.72	0.74
EUR/USD	1.14	1.07	1.09	1.08	1.05
GBP/CHF	1.23	1.12	1.13	1.15	1.20

Rohstoffe (Jahresende)

	2021	2022	Aktuell*	Prognose 3M	Prognose 12M
Rohöl (Brent, USD/Barrel)	78	86	85	75	80
Gold (USD/Unze)	1829	1824	2014	2070	2000

*06.04.2023

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.