

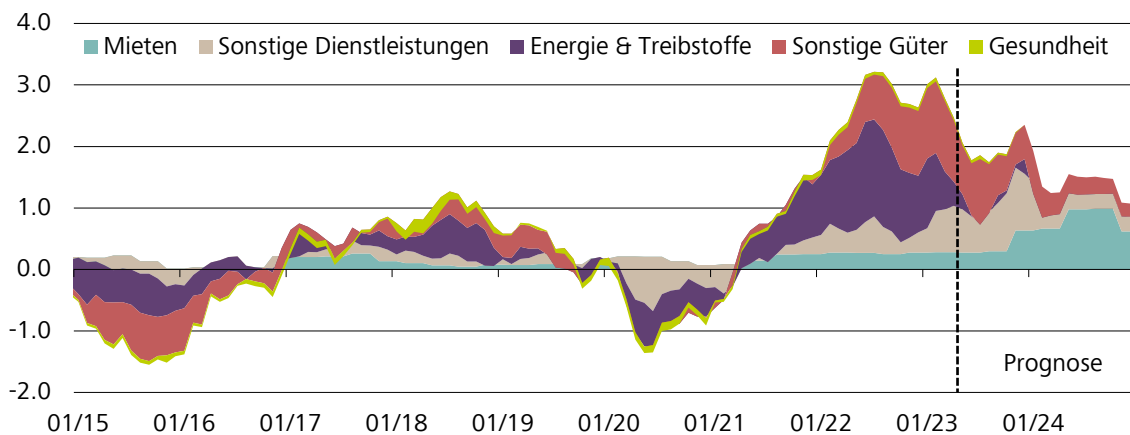
# Konjunkturcheck

Die Schweizer Wirtschaft konnte im Gegensatz zur Eurozone zu Jahresbeginn wieder Fahrt aufnehmen, dank des vergleichsweise standhaften Konsums. Die wegen der schwächelnden globalen Nachfrage wieder trüberen Aussichten in der Industrie signalisieren aber auch für die Schweiz im späteren Jahresverlauf eine erneute Wachstumsverlangsamung. Mit den verzögerten Bremseffekten des massiven globalen Zinsstraffungszyklus dürfte sich die Abkühlung wohl bis ins nächste Jahr hinziehen. Deshalb gehen wir nach dem ordentlichen Jahresstart zwar unverändert von einem BIP-Wachstum von knapp 1% in diesem Jahr aus, dafür aber von einem nochmals etwas schwächeren Ergebnis von 0.8% 2024.



## CHART DES MONATS: «INFLATIONSTREIBER» MIETEN

Schweizer Konsumentenpreise, Beiträge zur Jahresveränderungsrate in Prozentpunkten



Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research

Die SNB stellte bei ihrer letzten Lagebeurteilung im März nochmals stärkere Zweitrundeneffekte bei den Konsumentenpreisen fest, getrieben von einem nochmals grösseren inflationären Druck aus dem Ausland. Deshalb werden weitere Zinserhöhungen nicht ausgeschlossen. Der Druck auf die Importpreise hat zuletzt allerdings schnell und beträchtlich nachgelassen. Teilweise starke Korrekturen bei Rohstoffnotierungen, allen voran beim Gaspreis, sowie geringere Preisaufschläge wegen der sich auflösenden Lieferengpässe lassen die Beschaffungskosten mittlerweile insgesamt wieder deutlich sinken. Damit plant auch der Schweizer Gross- und Detailhandel immer weniger weitere Preisanpassungen nach oben. Auch bei den Dienstleistern ist hierzulande gemäss den Unternehmensumfragen die Preis-Pipeline weniger voll als in anderen Ländern.

Grosse Ausnahme sind jedoch die Mieten. Die jüngste Erhöhung des hypothekarischen Referenzzinssatzes erlaubt es

vielen Vermietern die Bestandsmieten anzuheben. Zudem dürfen sie 40% der zuletzt erhöhten Inflation oben draufschlagen. Wird diese Möglichkeit mehrheitlich genutzt, bedeutet dies etwas verzögert ab November insgesamt eine Erhöhung der Konsumentenpreise um gut 0.5%.

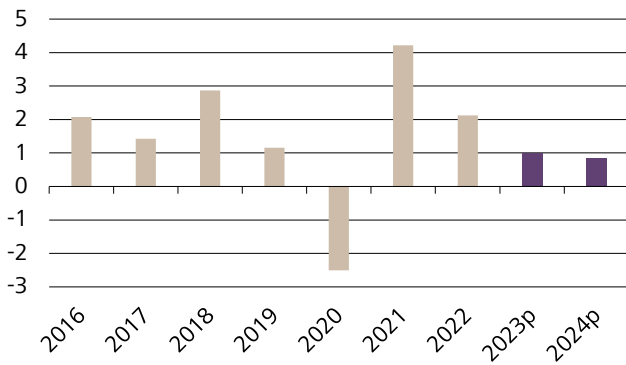
Während viele andere Komponenten bis ins nächste Jahr wieder viel weniger zur Teuerung beitragen sollten, gehen wir für die Mieten, die einen Anteil am Warenkorb von knapp 20% haben, mit einer erwarteten zweiten Referenzzinssatzerhöhung im Dezember von einem Beitrag von rund einem Prozentpunkt aus. Der «Inflationstreiber» Mieten dürfte damit den Rückgang der Inflationsrate merklich bremsen. Da die höheren Wohnkosten aber vielmehr die Kaufkraft der Mieter belasten und die Konsumnachfrage dämpfen als den unterliegenden Inflationstrend anheizen, sehen wir deshalb keinen zusätzlichen Bedarf für SNB-Zinserhöhungen, sondern eher weniger.

# Konjunktur



## SCHWEIZER BIP

Real, in % ggü. Vorjahr

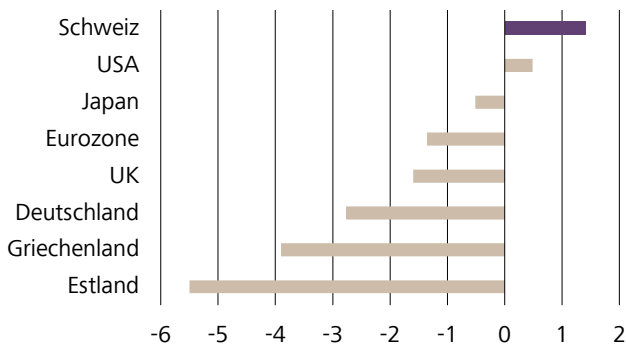


Quelle: SECO, Raiffeisen Economic Research



## REALE ARBEITSEINKOMMEN

Arbeitnehmerentgelte, real, 2022, in % ggü. Vorjahr

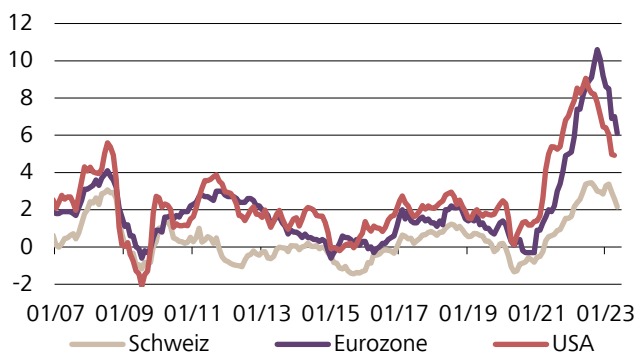


Quelle: SECO, OECD, Raiffeisen Economic Research



## KONSUMENTENPREISE

In % gegenüber Vorjahr



Quelle: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

## Überdurchschnittliche Konsumdynamik

Die Eurozone-Wirtschaft ist zum Jahreswechsel nicht wie ursprünglich befürchtet wegen des Energiepreisschocks in die Knie gegangen. Die Konjunktur ist aber zumindest zum Stillstand gekommen. Während sich in den südeuropäischen Ländern der Tourismus noch weiter von der Pandemie erholt hat, verbuchte Deutschland zwei negative BIP-Quartale in Folge. Dabei musste vor allem der Konsum aufgrund des drastischen Anstiegs der Verbraucherpreise einen kräftigen Rückschlag hinnehmen.

In der Schweiz blieb der private Konsum zu Jahresbeginn hingegen ein wichtiger Stützpfeiler der Konjunktur und wies ein überdurchschnittliches Wachstum auf. Die positive Entwicklung ist dem vergleichsweise unterdurchschnittlichen Kaufkraftverlust der Schweizer Haushalte zu verdanken. Zwar hat die erhöhte Teuerung im letzten Jahr auch hierzulande zu Reallohneinbußen bei den meisten Haushalten geführt. Diese fielen aber wesentlich geringer aus als in den Nachbarländern. Und zusammen mit einem soliden Beschäftigungswachstum konnten die preisbereinigten Arbeitnehmerentgelte in der Summe sogar ansehnlich zulegen.

## Wieder dunklere Wolken

Die Schweizer Industrie verbuchte im ersten Quartal ebenfalls einen moderaten Zuwachs, trotz einer Verschnaufpause des gewichtigen Pharmasektors. Andere konjunktursensitivere Sektoren profitierten von den abflauenden Lieferengpässen und den noch hohen Auftragsbeständen. Dabei konnte auch die Wertschöpfung am Bau, unterstützt durch das milde Winterwetter, das erste Mal nach fünf negativen Quartalen in Folge zulegen. Die abschmelzende Auslandsnachfrage lässt den Ausblick für das verarbeitende Gewerbe zuletzt allerdings wieder zunehmend düsterer ausfallen. Die Effekte der globalen Zinsstraffung machen sich immer stärker bemerkbar. Und auch das Ende der Null-Covid-Politik in China bringt weniger Impulse für die Weltwirtschaft als erhofft. Der Auftragsrückgang hat sich Richtung Jahresmitte nochmals beschleunigt und dürfte für eine erneute Verlangsamung des Schweizer BIP-Wachstums im weiteren Jahresverlauf sorgen.

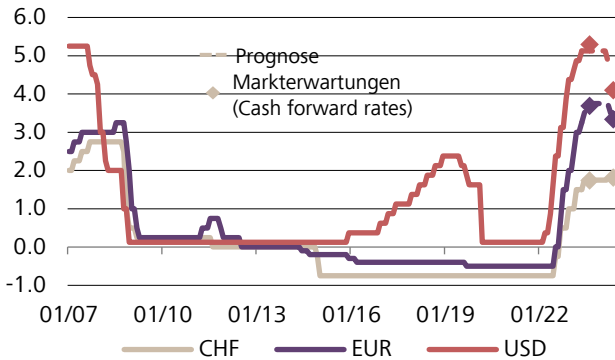
## Desinflation schreitet uneinheitlich voran

Währenddessen nimmt der Vorstufenpreisdruck weltweit weiter ab. Die Beschaffungskosten in der Industrie sinken mittlerweile sogar oft wieder spürbar. Damit sehen die Hersteller immer weniger Bedarf die Verkaufspreise weiter anzuheben. Verzögert deutet sich damit auch eine nachlassende Dynamik bei den Endverbraucherpreisen an. In der Schweiz wird der Trend vom starken Franken und den moderaten Lohnsteigerungen zusätzlich unterstützt. Vor allem in den USA zeigt sich aber, dass sich das Erreichen des Inflationsziels nach einer anfänglich raschen Korrektur der Inflationsrate mit einer anhaltend robusten Konsumnachfrage zäher als vielerorts erhofft gestalten könnte. Die Verkaufspräiserwartungen der US-Dienstleister bleiben auf einem hohen Niveau und sind zuletzt sogar wieder etwas angestiegen.

# Zinsen



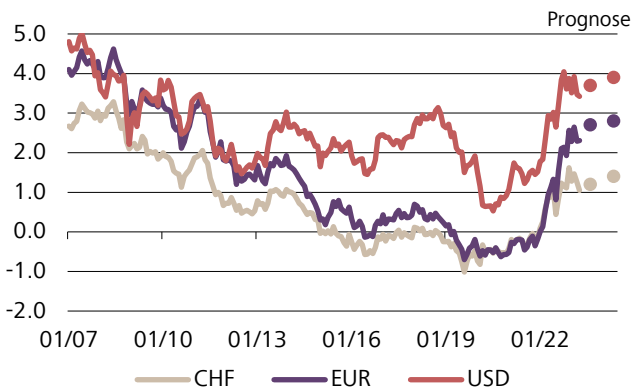
## LEITZINSEN, IN %



Quelle: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research



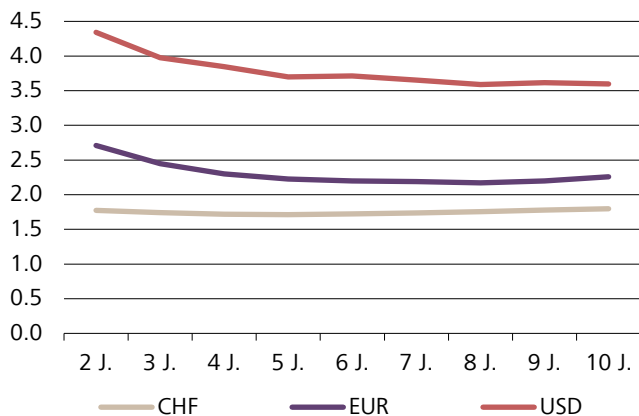
## 10-JAHRES-STAATSANLEIHEN, IN %



Quelle: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research



## ZINSKURVE (STAND: 01.06.23), IN %



Quelle: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

### Pause oder keine Pause

Die Notenbanken haben die Zinsen innerhalb des letzten Jahres so schnell und kräftig angehoben wie (fast) noch nie zuvor, um die ausufernde Inflation zu bekämpfen. Die amerikanische Notenbank ist dabei am weitesten fortgeschritten, mit Zinserhöhungen von insgesamt 5 Prozentpunkten. Die Fed erwartet verzögert stärkere Bremseffekte der bereits erfolgten Zinsschritte. Zudem sieht sie wegen dem Stress im US-Bankensektor weniger Handlungsbedarf. Deshalb wurde nach dem letzten Zinsentscheid eine Pause in Aussicht gestellt, um die Entwicklung der Daten beobachten zu können. Die Konjunktur- und Inflationsdaten fielen zuletzt allerdings weiter stärker als erwartet aus. Und es gab erst einmal keine neuen negativen Nachrichten von den Regionalbanken. Deshalb fordern einige US-Notenbanker nochmals etwas höhere Zinsen. Dies hat schliesslich die Erwartungen für baldige Zinssenkungen bereits im zweiten Halbjahr deutlich sinken lassen und die Langfristzinsen wieder angehoben.

### Einbiegen auf die Zielgerade

Die EZB denkt bislang noch nicht über eine Pause nach. Die für zu lange zu hohe Inflation erfordert nach Einschätzung des EZB-Rats weiteres Handeln, u.a. auch weil die Verfassung des Bankensektors solider als in den USA eingeschätzt wird. Allerdings bestätigte auch die jüngste EZB-Bankenumfrage eine stärker bröckelnde Kreditnachfrage der Unternehmen. Das Straffungstempo wurde deshalb im Mai auf 25 Basispunkte gedrosselt. Und mit der sich jüngst wieder deutlich eintrübenden Stimmung in der europäischen Industrie, sowie zunehmenden Hinweisen auf eine Trendwende des unterliegenden Preistrends, dürfte sich auch die EZB allmählich auf der Zielgeraden befinden, mit steigenden Chancen, dass die Zinsen nicht über den Sommer hinaus weiter erhöht werden.

### Weniger Handlungsbedarf

Die SNB hat aufgrund ihres vierteljährlichen Tagungs-Rhythmus nicht an der letzten Zinserhöhungsrunde teilgenommen. Präsident Thomas Jordan betonte aber in der Zwischenzeit mehrfach, dass der Kampf gegen die Inflation noch nicht vorbei ist. Dies lässt mit grosser Wahrscheinlichkeit einen weiteren Zinsschritt im Juni erwarten. Nach stärkeren Preisanstiegen im Vorfeld der März-Sitzung, bei der die SNB die Preisrisiken als nochmals gestiegen bewertete, zeigten die Konsumentenpreise in den letzten Monaten jedoch weniger stark als erwartet nach oben. Und die Schweizer Unternehmen planen auch für die kommenden Monate geringere Preisaufschläge. Vor allem im Dienstleistungssektor werden bereits deutlich geringere Anpassungen als in den Nachbarländern erwartet. Zudem hat der Franken zuletzt weiter an Stärke gewonnen und hilft die importierte Inflation zusätzlich zu dämpfen. Damit dürfte die SNB eigentlich bei der Juni-Sitzung bereits weniger weiteren Handlungsbedarf sehen als auch schon.

# Schweizer Branchen – Fokus Auto- und Garagengewerbe

Eine der wenigen Schweizer Branchen, die sich noch nicht von den pandemiebedingten Umwälzungen erholt hat, ist das Auto- und Garagengewerbe. Das zeigt sich besonders eindrücklich im Neuwagenmarkt. Wegen Lieferproblemen war die Anzahl der neu zugelassenen Personenwagen 2022 so tief wie seit den 1970ern Jahren nicht mehr. Im bisherigen Jahresverlauf haben die Autoverkäufe zwar etwas angezogen, liegen aber immer noch über 20% tiefer als vor der Pandemie. Grund für das schleppende Neugeschäft ist nicht die Nachfrage, sondern das eingeschränkte Angebot. Denn die Knappheit bei Mikrochips bremst die globale Autoproduktion nach wie vor aus.

Aufgrund des Nachfrageüberhangs kosten Neuwagen in der Schweiz aktuell durchschnittlich 10% mehr als vor Corona. Für die Importeure reicht dieser Preiseffekt aber nicht aus, um die mengenmässigen Umsatzeinbussen zu kompensieren. Die Verluste lassen sich zwar teilweise mit dem Gebrauchtwagenhandel auffangen, denn die Preise für Occasions-Auto sind noch deutlich stärker gestiegen als die Neuwagenpreise (siehe Grafik). Allerdings ist das Angebot wegen der geringen Neuproduktion auch hier ausgetrocknet. In den ersten beiden Pandemie Jahren wechselten je etwa gleich viele Gebrauchtwagen den Besitzer wie vor Corona. Letztes Jahr ging die Anzahl der Halterwechsel mit 9% aber deutlich zurück.

Im Werkstattgeschäft wiederum, das mit knapp 60'000 Vollzeitstellen rund 75% der Branchenbeschäftigung ausmacht, ist die Geschäftsentwicklung erwartungsgemäss stabiler. Das Segment profitiert davon, dass der Fahrzeugbestand stetig zunimmt und bestehende Fahrzeuge immer länger gehalten werden, was die Service-Intensität erhöht. Und der Trend zur längeren Haltedauer hat sich mit den Lieferproblemen der letzten Jahre nochmals akzentuiert. Nichtsdestotrotz bleibt die Geschäftslage aber auch bei den Autowerkstätten schwierig. Die Umsätze stagnieren mehrheitlich, seitdem die Abgaswartungspflicht vor zehn Jahren stark gelockert wurde. Und wie die

Markenhändler stehen auch die Vertragswerkstätten unter starkem Druck der teils marktbeherrschenden Importeure, bzw. Hersteller. Im Handel jedenfalls wird der Einfluss der Autoproduzenten bald noch grösser. Denn das Agenturmodell, in dem die Händler nicht mehr Verkäufer, sondern Agenten des Herstellers sind, setzt sich immer mehr durch.

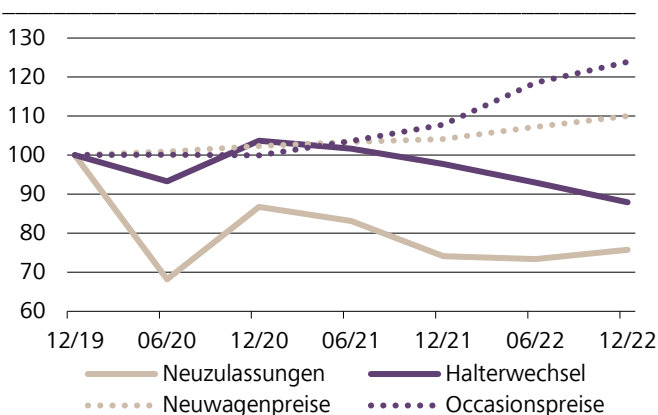
Hinzu kommt der strukturelle Wandel, der das Geschäft in den grossmehrheitlich kleingewerblich organisierten Werkstätten von Grund auf umkrempelt. Wegen der digitalen Transformation und des Trends zur Elektromobilität steigt der Investitionsbedarf deutlich. Gleichzeitig drohen langfristig weitere Umsatzeinbussen. E-Autos sind i.d.R. weniger wartungsintensiv und anfällig für Reparaturen. Ihr Anteil am Gesamtbestand aller Personenwagen liegt derzeit zwar nur bei etwas über 2%, bei den Neuzulassungen sind es aber bereits fast 20%. Hybride Antriebsmodelle, die im Allgemeinen wartungsintensiver sind als Verbrenner, gewinnen zwar ebenfalls stark an Bedeutung. Ihr Anteil am Gesamtbestand liegt bereits bei rund 6%. Umsatzverluste drohen aber unabhängig davon, welches Modell sich schliesslich durchsetzt. Denn wegen der digitalen Fahrassistenzsysteme sinkt die Unfallwahrscheinlichkeit deutlich, was den Reparaturbedarf erheblich früher und stärker senkt als die Elektrifizierung.

Bis sich der Strukturwandel voll durchschlägt, dauert es noch Jahre, was den Betrieben Zeit verschafft, sich auf die neuen Gegebenheiten einzustellen. Die Ausgangslage ist jedenfalls schwierig, denn die Branche zählt schon jetzt zu den wachstumsschwachen Wirtschaftszweigen. Die Beschäftigung in der liegt unter dem Vorpandemieniveau. Sie ist damit eine der ganz wenigen Branchen, in denen die Zahl der Vollzeitstellen nicht gestiegen ist. Schweizweit hat die Beschäftigung insgesamt ein Plus von knapp 5% verzeichnet.



## HANDELSVOLUMEN UND PREISE

Indexiert, 2. Halbjahr 2019 = 100

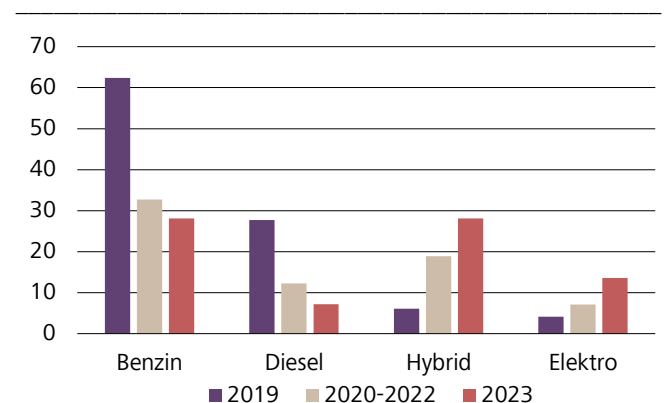


Quelle: BFS, Auto-i-DAT AG, Raiffeisen Economic Research



## NEUZULASSUNGEN NACH ANTRIEB

Januar-April kumuliert, in Tausend

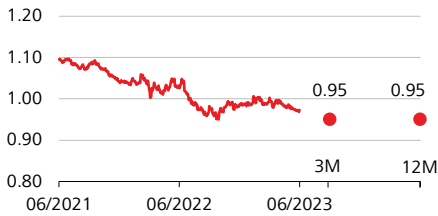


Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research

# Währungen

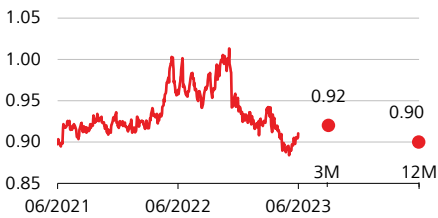


## PROGNOSE



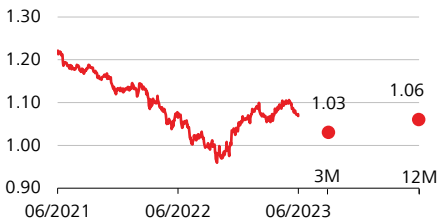
### EUR/CHF

Angesichts der Unsicherheiten rund um den US-Haushaltsstreit war der Schweizer Franken im Mai einmal mehr als sicherer Kapitalhafen gefragt. Insbesondere der Euro hat seine Talfahrt gegenüber der helvetischen Währung fortgesetzt. Mit 0.9684 Franken war er zeitweise so günstig wie vergangenen Oktober. Mittelfristig verorten wir bei der Gemeinschaftswährung weiteres Abwärtspotenzial. Denn die restriktive Geldpolitik und die hohe Inflation (Mai: 6.1%) bremsen die Konjunktur in der Eurozone – für 2024 gehen wir gar von einer Kontraktion der Wirtschaft aus. Wir haben entsprechend unsere 3-Monatsprognose für das Währungspaar EUR/CHF auf 0.95 zurückgenommen.



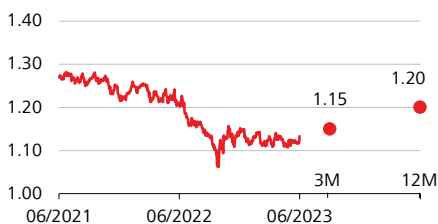
### USD/CHF

Die US-Notenbank Fed hat den Leitzins im Mai erwartungsgemäss um 0.25% auf 5.25% angehoben. Damit dürfte sie den Zinsgipfel erreicht haben. In der Folge werden die Leitzinsen wohl nun – entgegen der Hoffnung vieler Anleger – über längere Zeit unverändert bleiben. Die Last-Minute-Einigung im Streit um die Anhebung der Schuldenobergrenze liess derweil den US-Dollar gegen Ende Mai zurück über die Marke von 0.91 Franken klettern. Wir rechnen jedoch damit, dass der konjunkturelle Gegenwind in Form der höheren Zinsen zunehmen wird. Für die kommenden Monate prognostizieren wir deshalb eine Seitwärtsbewegung des US-Dollars gegenüber dem Schweizer Franken.



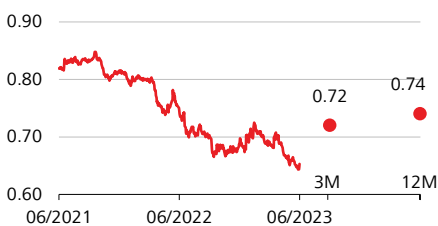
### EUR/USD

Im Gegensatz zur US-Notenbank Fed hat die Europäische Zentralbank (EZB) den Höhepunkt des Zinserhöhungszyklus noch nicht erreicht. Um die Teuerungsrate in Richtung des Zielwertes von 2% zu steuern, wird sie unserer Meinung nach noch zwei Zinsschritte in Höhe von je 25 Basispunkten vollziehen. Für den EUR/USD-Kurs hat das zwei Implikationen: Einerseits stützt die sich zur USA verengende Zinslücke die Einheitswährung. Andererseits belastet die geldpolitische Straffung die Wirtschaft im Euroraum. Wir haben entsprechend unsere 3- und 12-Monatsprognosen leicht angepasst. Unter dem Strich gehen wir neu davon aus, dass sich das Währungspaar seitwärts bewegen wird.



### GBP/CHF

Das Pfund Sterling bewegte sich im Mai über weite Strecken in einem Seitwärtstrend zwischen 1.11 und 1.13 Franken. Gegenwind bescherten der britischen Währung die nach wie vor hohe Inflation (April: 8.7%) sowie die wachsenden konjunkturellen Risiken im Zuge der strafferen Geldpolitik der Bank of England (BoE). Unserer Meinung nach ist im GBP/CHF-Kurs derzeit aber zu viel Negatives eingepreist. Vor einer weiteren Korrektur schützt die Zinsdifferenz zum Schweizer Franken. Darüber hinaus spricht die chronische Unterbewertung mittelfristig für das Pfund. Auf Jahressicht sehen wir dieses entsprechend deutlich höher, bei 1.20 Franken.



### JPY/CHF\*

Der japanische Yen hat im vergangenen Monat zum Schweizer Franken weiter an Boden verloren. Mit 0.6378 Franken war er zeitweise so billig wie Ende der 1970er Jahre. Grund für die anhaltende Schwäche der japanischen Valuta ist die lockere Geldpolitik der Bank of Japan (BoJ). Denn nur dank der negativen Zinsen sowie der erhöhten Inflation (April: 3.5%) – diese liegt seit über einem Jahr jenseits des 2%-Zielwertes – kann das Land seine hohe Schuldenlast (2022: rund 261% der Wirtschaftskraft) tragen. Über kurz oder lang werden die Währungshüter allerdings nicht darum herum kommen die Zinsen anzuheben, was zu einer Gegenbewegung des Yen führen dürfte.

\* 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	0.8
Eurozone	-6.8	5.2	3.4	0.5	-0.1
USA	-2.8	5.9	2.1	1.0	0.5
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	2.4	2.3

## 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	2.0	2.0
Japan	0.0	-0.3	2.5	2.5	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	3.25	3.75	3.50
USD	0.00-0.25	4.25-4.50	5.00-5.25	5.00-5.25	4.75-5.00
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	0.93	1.20	1.40
EUR (Deutschland)	-0.18	2.57	2.49	2.70	2.80
USD	1.51	3.87	3.81	3.70	3.90
JPY	0.07	0.41	0.45	0.50	0.75

## Wechselkurse (Jahresende)

	2021	2022	Aktuell*	Prognose 3M	Prognose 12M
EUR/CHF	1.04	0.99	0.97	0.95	0.95
USD/CHF	0.91	0.92	0.91	0.92	0.90
JPY/CHF (x 100)	0.79	0.71	0.65	0.72	0.74
EUR/USD	1.14	1.07	1.07	1.03	1.06
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	77	80	80
Gold (USD/Unze)	1829	1824	1943	2070	2000

\*08.06.2023

## Raiffeisen Prognosen (II)



SCHWEIZ - DETAILPROGNOSEN

	2019	2020	2021	2022	Prognose 2023	Prognose 2024
<b>BIP, real, Veränderung in %</b>	<b>1.2</b>	<b>-2.5</b>	<b>4.2</b>	<b>2.1</b>	<b>1.0</b>	<b>0.8</b>
Privater Konsum	1.2	-4.2	1.7	4.0	1.9	0.8
Staatlicher Konsum	0.8	3.5	3.5	-0.5	-0.3	-0.2
Ausrüstungsinvestitionen	1.8	-4.2	8.1	1.1	2.8	1.4
Bauinvestitionen	-0.9	-1.0	-3.0	-4.3	-1.5	0.5
Exporte	1.6	-5.0	10.9	4.1	5.2	2.1
Importe	2.8	-6.0	5.0	5.6	5.9	2.3
<b>Arbeitslosenquote in %</b>	<b>2.3</b>	<b>3.2</b>	<b>3.0</b>	<b>2.2</b>	<b>1.9</b>	<b>2.0</b>
<b>Inflation in %</b>	<b>0.4</b>	<b>-0.7</b>	<b>0.6</b>	<b>2.8</b>	<b>2.5</b>	<b>1.4</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 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.