

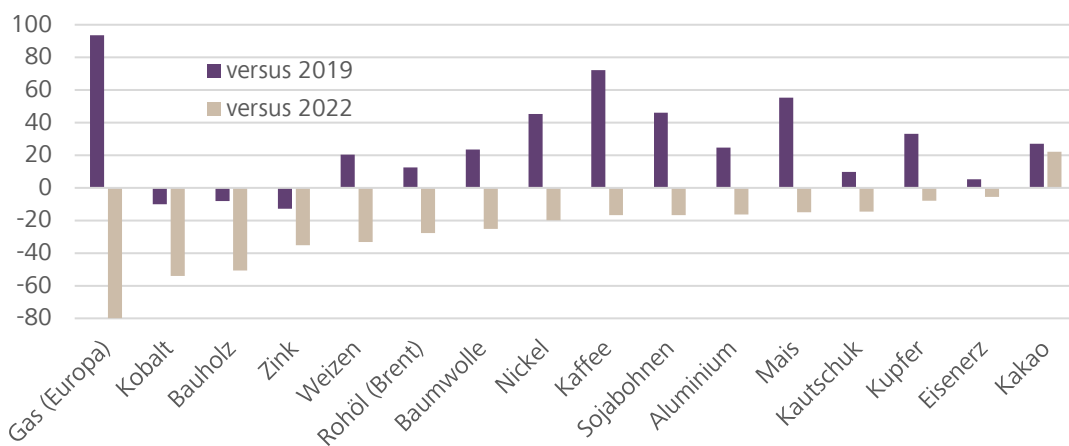
Konjunkturcheck

Die Notenbanken sehen noch keine ausreichenden Fortschritte bei der Bekämpfung der Inflation. Deshalb sind derzeit noch etwas höhere und auf jeden Fall längere Zeit höhere Zinsen geplant. Auch die SNB ist noch nicht zufrieden und neigt, nicht zuletzt wegen des persistenten Preisdrucks im Ausland, zu einer nochmaligen Zinserhöhung. Der Konjunkturmorgen hat sich zuletzt jedoch wieder deutlich eingetrübt. Und der Abwärtstrend bei den Preiserwartungen der Unternehmen setzt sich auf breiter Front fort. Deshalb sehen wir unverändert keine schlechten Chancen, dass mehr Evidenz für eine nachhaltige Umkehr des Preistrends bis zum Herbst eine weitere SNB-Zinserhöhung nicht mehr zwingend notwendig macht.



CHART DES MONATS: ROHSTOFFPREIS-ACHTERBAHNFAHRT

Rohstoffpreise, aktuelle Notierungen Juni 2023 versus Vor-Pandemie-Niveau 2019 und versus Hochpreisphase 2022 in %



Quelle: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

Die Pandemie hat das Angebot und die Nachfrage nach Gütern erheblich aus dem Gleichgewicht gebracht. Der Effekt wurde durch den Ukraine-Krieg nochmals verstärkt. Vor allem der Gaspreis wurde dadurch bekanntlich weiter nach oben katapultiert.

Die Engpässe lösen sich in den letzten Monaten aber immer schneller auf. Das Verhältnis von Angebot und Nachfrage hat sich in vielen Bereichen wieder eingependelt, und weist in einigen Fällen bereits wieder eine Tendenz zum Überangebot auf. Die schwächere Bautätigkeit hat bspw. die internationalen Bauholzpreise wieder unter das Vor-Pandemie fallen lassen. Am prominenten Ölmarkt liegen die Notierungen zwar, wie bei zahlreichen anderen Rohstoffen, noch spürbar über den Vorkrisenständen. Die Spitzenwerte vom letzten Jahr liegen aber ganz klar hinter uns. Trotz der weiteren kurzfristigen Drosselung des Angebots durch Saudi-Arabien, hat der sich eintrübende Konjunkturausblick den

Ölpreis zuletzt weiter nach unten gedrückt. Besonders eindrucksvoll ist die Entwicklung der europäischen Gaspreise. Gas kostet zwar noch gut doppelt so viel wie 2019, dafür aber auch 80% weniger als noch letztes Jahr. Nur wenige Güter wie Kakao fallen aus dem Rahmen, in der Regel wegen spezieller ungünstiger Witterungsverhältnisse.

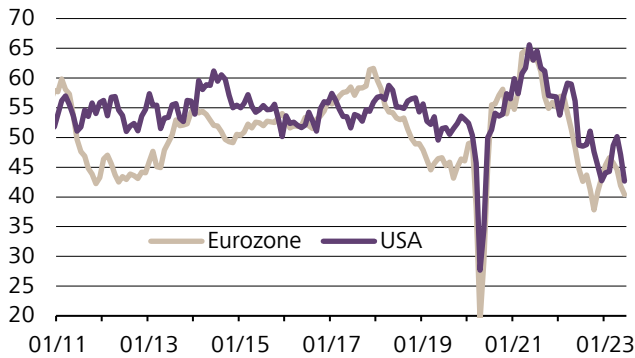
Aufgrund der soliden Nachfrage und komfortabler Auftragspolster bestand bisher oft kein allzu grosser Druck für die Unternehmen die massive Preiskorrektur (vollständig) an die Endverbraucher weiterzugeben. Mit der bröckelnden Güternachfrage sowie wieder sehr gut gefüllten Lagern sinkt die Preissetzungsmacht nun jedoch zunehmend. Auch die höheren Lohnsteigerungen dürften dabei wohl vermehrt zu Lasten der Marge gehen, und die Verkaufspreise nicht noch weiter stark anheben. Damit sollte die Beruhigung der Konsumentenpreis-inflation, langsam aber sicher voranschreiten.

Konjunktur



AUFTRAGSEINGÄNGE

Einkaufsmanager-Umfragen (PMIs) Verarbeitendes Gewerbe
Auftragsingang

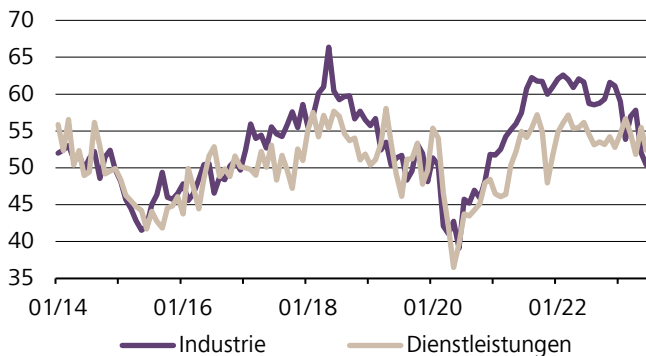


Quelle: S&P, Raiffeisen Economic Research



SCHWEIZER ARBEITSMARKT

Einkaufsmanagerumfragen, Beschäftigungskomponente

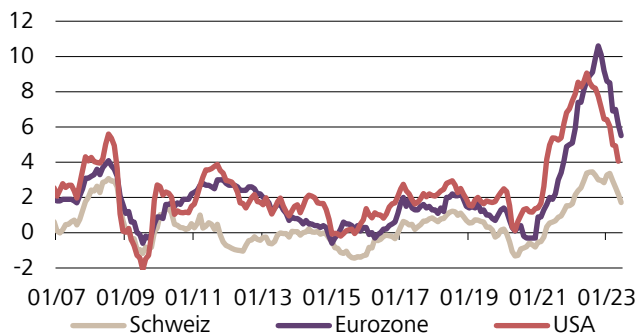


Quelle: procure, Raiffeisen Economic Research



KONSUMENTENPREISE

In % gegenüber Vorjahr



Quelle: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

Auftragsflaute

Die europäische Industrie hat den Energiekostenschub des letzten Jahres erstaunlich gut verkraftet. Ein Kollaps konnte mit der Entspannung bei der Versorgungslage abgewendet werden. Darüber hinaus liefert das Abflauen der globalen Lieferengpässe Rückenwind. Die Eurozone-Wirtschaft ist deshalb zum Jahreswechsel nicht wie befürchtet in eine tiefe Rezession gefallen, sondern hat «lediglich» stagniert. In der Schweiz konnte die Industrie im 1Q23, trotz einer Verschnaufpause im Pharmasektor, nach drei negativen Quartalen sogar moderat zum Wachstum beitragen.

Der Ausblick hat sich jedoch zuletzt erneut spürbar eingetrübt. Der monatelange Abwärtstrend bei den Auftragsengängen hat sich vor der Jahresmitte nochmals beschleunigt. Die mit dem Auslaufen der Pandemie-Erholung generell wieder schwächere Güternachfrage, die viel weniger stark als erwarteten Impulse von der Wiedereröffnung Chinas, und immer mehr auch die höheren Zinsen lassen die Geschäftserwartungen in der Industrie zunehmend pessimistischer ausfallen. Die komfortablen Auftragspolster schmelzen dabei recht schnell ab. In Deutschland beurteilten viele Hersteller im Rahmen der Ifo-Geschäftsklimaumfrage ihren Auftragsbestand im Juni bereits wieder als zu niedrig.

Angeschlagene Kaufkraft

Der auffrischende konjunkturelle Gegenwind macht sich mit einer deutlich weniger optimistischen Lagebeurteilung ebenso im Dienstleistungssektor bemerkbar. Der inflationsbedingt hohe Kaufkraftverlust des letzten Jahres lässt nach Aussagen der Unternehmen die Ausgabenbereitschaft der privaten Haushalte weiter sinken. Die Inflation hat zwar ihren Höhepunkt überschritten, dafür neigen sich aber auch die Überschussersparnisse aus der Pandemie-Zeit dem Ende zu. Zudem läuft der Arbeitsmarkt nicht mehr so rund. Auch in der Schweiz wollen vor allem die Hersteller ihre Belegschaft kaum noch aufstocken. Die Konsumaussichten bleiben hierzulande wegen der viel niedrigeren Inflation allerdings unverändert stabiler.

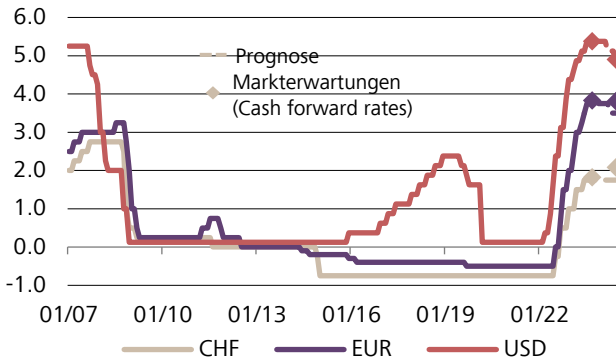
Wieder mehr Preiswettbewerb

Mit der schwächeren Nachfrage setzt sich die Entspannung auf der Angebotsseite fort. Die Beschaffungskosten sinken in vielen Bereichen deutlich. Die Abnahme des Preisdrucks wird zwar, speziell in den USA, von der widerstandsfähigen Konjunktur verlangsamt. Die Preispipeline leert sich aber zunehmend und der Preiswettbewerb nimmt wieder zu. Insbesondere die Hersteller melden mittlerweile mehrheitlich sinkende Verkaufspreise. Aber auch in den nachgelagerten Dienstleistungsbranchen signalisieren die Preiserwartungen verzögert ebenfalls geringere Preisanstiege. Dies gilt nicht zuletzt für die Schweiz. Die Inflation ist hier im Juni erneut etwas stärker als erwartet zurückgegangen, angeführt von Basiseffekten bei den Energiepreisen. Aber auch die Kernrate ist den vierten Monat in Folge weiter leicht auf 1.8% gefallen.

Zinsen



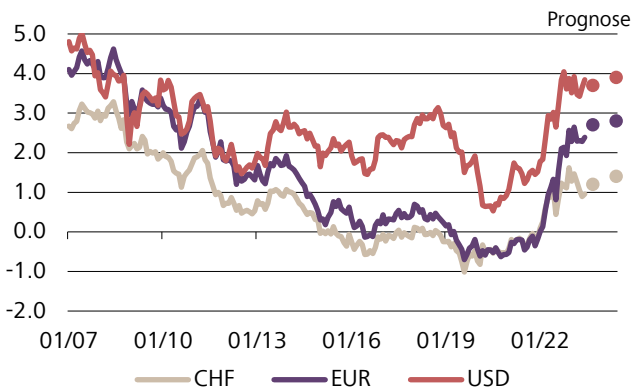
LEITZINSEN, IN %



Quelle: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research



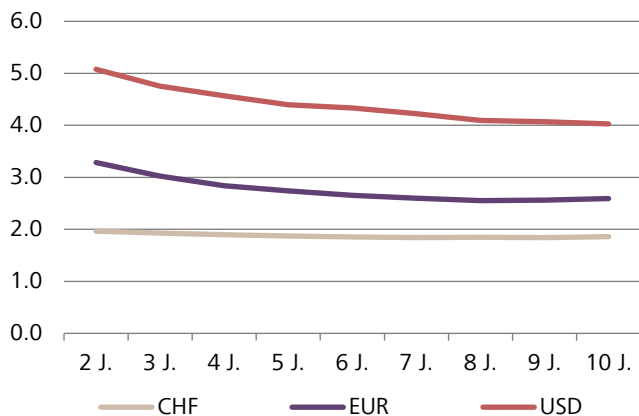
10-JAHRES-STAATSANLEIHEN, IN %



Quelle: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research



ZINSKURVE (STAND: 06.07.23), IN %



Quelle: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

Frustrierte Fed

Die amerikanische Notenbank hat nach zehn Zinserhöhungen in Folge bei ihrer Sitzung im Juni pausiert. Sie zeigte sich jedoch gleichzeitig eher frustriert über die langsamen Fortschritte beim Rückgang der unterliegenden Preisdynamik. Deshalb dürfte die Pause noch nicht ganz das Ende der Straffung bedeuten. Die neuen, vierteljährlich aktualisierten, Zinserwartungen («Dots») der Mitglieder des Offenmarktausschusses wiesen, wegen der starken Konjunkturdaten und der deutlich weniger negativ als erwarteten Effekte des Stress im US-Regionalbankensektor, überraschend sogar Pläne für nochmals 50 Basispunkte mehr bis zum Jahresende auf. Die robusten Wirtschaftsdaten haben schliesslich auch zu einer Korrektur der Markterwartungen geführt. An den Zinsmärkten geht man derzeit nicht mehr von einer raschen und kräftigen Umkehr des Zinszyklus aus, was auch die Langfristzinsen wieder auf einem etwas höheren Niveau hält.

Ziellinie rückt näher

Die EZB hat bei ihrer letzten Lagebeurteilung noch nicht über eine Pause diskutiert, wegen der in der Eurozone ebenfalls ungenügenden Fortschritte beim Nachlassen des Preisdrucks. Deshalb wurden die Leitzinsen um weitere 25 Basispunkte erhöht. Der Einlagensatz liegt nun bei 3.5%. Darüber hinaus hat EZB-Präsidentin Christine Lagarde für den nächsten Zinsentscheid Ende Juli quasi einen weiteren Schritt vor angekündigt, sofern nichts Extremes passiert. Mehrere EZB-Ratsmitglieder halten auch nach der Sommerpause noch weitere Erhöhungen möglicherweise für angemessen. Bis dahin könnten die wieder düsteren Konjunkturaussichten sowie der stark nachlassende Vorstufenpreisdruck allerdings mehr Evidenz für eine nachhaltige Umkehr der Preisdynamik liefern, womit wir ein Erreichen der Ziellinie bei der nächsten Sitzung weiterhin für gut möglich halten.

SNB bleibt vorsichtig

Die SNB hat ihr Straffungstempo, ungeachtet der geringeren, vierteljährlichen Sitzungsfrequenz, im Juni ebenfalls auf 25 Basispunkte gedrosselt und ihren Leitzins auf 1.75% angehoben. Sie stellte dabei jedoch abermals einen gestiegenen Preisdruck fest, wegen des persistenten Preisdrucks aus dem Ausland und anhaltenden Zweitrundeneffekten. Die neuen Inflationsprojektionen der SNB wiesen dabei mittelfristig weiter eine Inflation leicht über dem Zielband von 0-2% aus. Auf dieser Basis hält Thomas Jordan eine weitere Straffung der Geldpolitik als wahrscheinlich. Damit ist ein nochmaliger Zinsschritt keineswegs auszuschliessen.

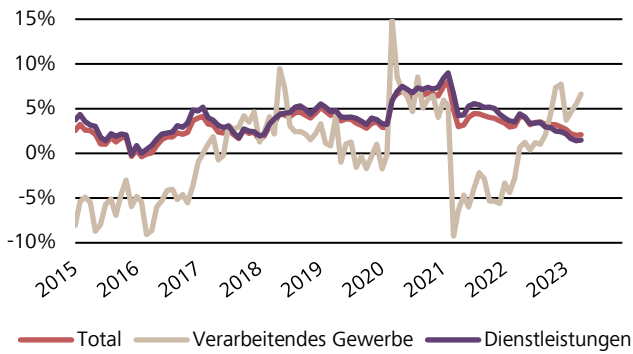
Bis September ist aber noch viel Zeit. Und setzt sich die globale Preisberuhigung, wie von den Frühindikatoren signalisiert, fort, sollte auch die SNB dann geringere Preisrisiken anerkennen und nicht unbedingt auf höheren Zinsen beharren. Zudem strafft die Notenbank währenddessen zusätzlich mit anhaltenden Devisenverkäufen. Diese wurden im ersten Quartal auf über 32 Mrd. CHF ausgeweitet.

Schweizer Branchen



BANKKREDITE AN UNTERNEHMEN

Veränderung ausstehendes Volumen, gegenüber Vorjahr

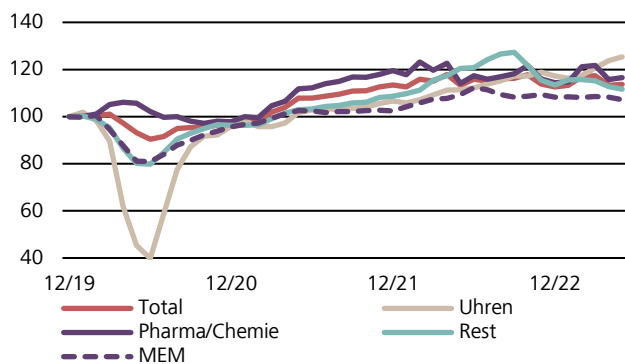


Quelle: SNB, Raiffeisen Economic Research



EXPORTE

Gleitender 3-M-Durchschnitt, Indexiert (Dez. 2019 = 100)

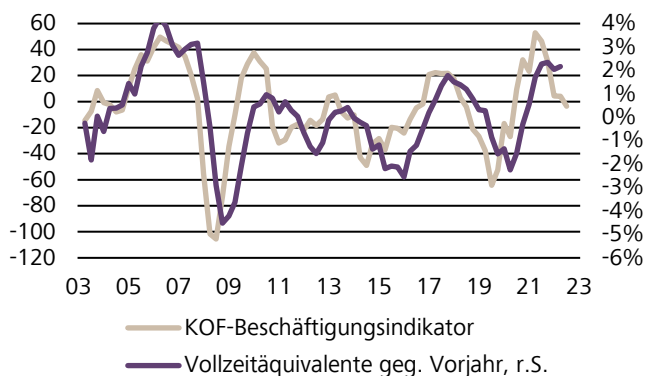


Quelle: BAZG, Raiffeisen Economic Research



BESCHÄFTIGUNG

Verarbeitendes Gewerbe



Quelle: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

Kreditnachfrage in der Industrie weiter robust

Die Wachstumsdynamik am Schweizer Kreditmarkt kühlt ab. Das Volumen der ausstehenden Bankkredite an nicht-finanzielle Unternehmen nahm 2022 noch um rund 3.5% zu. Dieses Jahr liegt das Wachstum gegenüber Vorjahr bei 2%, so zuletzt auch im April. Die Kreditvergabe hinkt damit dem nominalen BIP-Wachstum hinterher, das im ersten Quartal knapp 4% erreichte. In einigen Branchen ist das Kreditvolumen gar rückläufig und im Gastgewerbe beispielsweise oder im Detailhandel liegt es noch unter Vorpandemieniveau. Damit steigt das Risiko, dass die Branchenwertschöpfung künftig sinkt, wie zuletzt im Detailhandel. Im verarbeitenden Gewerbe wiederum blieb das Kreditwachstum auch zuletzt noch weiter hoch. Allerdings ist im weiteren Jahresverlauf auch hier mit einer Abkühlung zu rechnen. Denn mit der Zinswende der SNB sind die Finanzierungskosten für die Unternehmen gestiegen. Gleichzeitig dürfte auch das schwierige Exportumfeld die Kreditnachfrage im verarbeitenden Gewerbe zunehmend bremsen.

Verlangsamung der Exporte auf breiter Basis

Das starke Wachstum der Warenausfuhren hat sich dieses Jahr jedenfalls bisher nicht mehr fortgesetzt. Den Exporteuren gelingt es immer weniger, ähnlich hohe Preissteigerungen wie im Vorjahr durchzusetzen. Daneben stockt das Neugeschäft seit einiger Zeit, weshalb die Auftragspolster immer dünner werden. Eine der wenigen Branchen mit aktuell noch positiver Exportdynamik ist die Uhrendindustrie. Deren Exportwachstum hat sich, nach dem Rekordergebnis im Vorjahr, jüngst dank der Wiedereröffnung der chinesischen Wirtschaft nochmals beschleunigt. Die meisten anderen Branchen verzeichneten zuletzt hingegen einen Rückgang der Exportumsätze. Das gilt vor allem für kleine, eher strukturschwache Branchen wie z.B. die Textil-, Holz- oder Papierindustrie, die letztes Jahr noch ein überdurchschnittliches Wachstum auswies nun aber wieder deutlich stärkerem Gegenwind ausgesetzt sind.

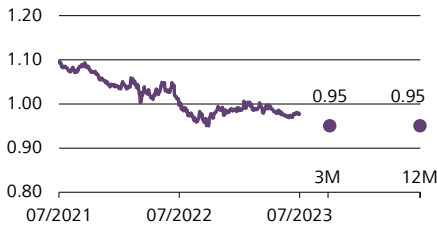
Schlechtere Beschäftigungsaussichten in der Industrie

In diesen Branchen haben sich auch die Beschäftigungsaussichten zuletzt am meisten verschlechtert. Viele Unternehmen planen hier laut Umfragen die Beschäftigung in den nächsten Monaten abzubauen. Generell zeigen die Beschäftigungspläne nur in der Pharmaindustrie, in der Uhrenbranche und knapp auch im Maschinenbau noch nach oben. Insgesamt dürfte die Beschäftigung im verarbeitenden Gewerbe in den nächsten Monaten aber eher leicht sinken (siehe Grafik). Für den deutlich grösseren Dienstleistungssektor gilt dies allerdings nicht. Hier sind die Beschäftigungsaussichten stabiler, weshalb die Arbeitslosenquote alles in allem auch im weiteren Jahresverlauf höchstens leicht steigen dürfte.

Währungen

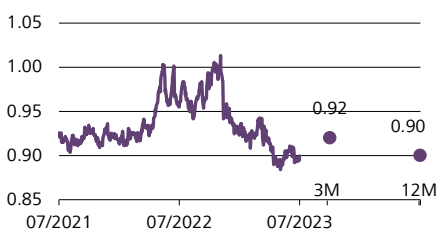


PROGNOSE



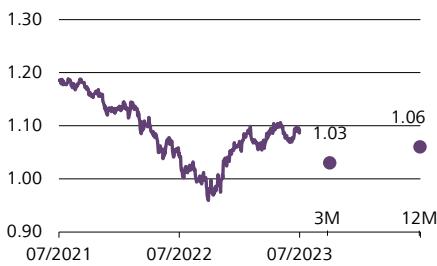
EUR/CHF

Der Euro hat im Juni seine jüngste Abwärtsbewegung (vorerst) gestoppt. Per Monatsende resultierte zum Schweizer Franken ein Kursplus von 0.5%. Die Einheitswährung profitierte vor allem von der «hawkishen» Rhetorik der Europäischen Zentralbank (EZB). So hat Präsidentin Christine Lagarde am Geldpolitik-Forum in Portugal verkündet, dass sie noch kein Ende des Zinserhöhungszyklus sehe. Der mittelfristige Trend beim EUR/CHF-Kurs dürfte dennoch südwärts zeigen. Die zunehmenden Konjunkturrisiken sowie die in der Schweiz vergleichsweise attraktiven Realzinsen sprechen für den Franken. Darüber hinaus belastet den Euro die Heterogenität seiner Mitgliedsstaaten.



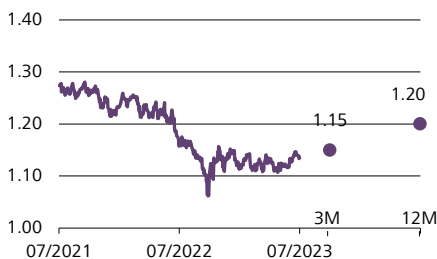
USD/CHF

Die restriktive Geldpolitik hinterlässt in der US-Konjunktur ihre Spuren. Davon profitiert der Schweizer Franken. Entsprechend ist der US-Dollar im vergangenen Monat zurück unter die Marke von 0.90 Franken gefallen. Nichtsdestotrotz wird die Notenbank Fed unserer Meinung nach im Juli die Zinsen nochmals um einen Viertelprozentpunkt anheben. Die Schweizerische Nationalbank (SNB) dagegen dürfte den Höhepunkt ihres Straffungszyklus bereits erreicht haben. Die sich aufgrund dessen wieder ausweitende Nominalzinsdifferenz dürfte dem «Greenback» kurzzeitig etwas Aufwind beschern. Auf Jahressicht rechnen wir allerdings mit einer Seitwärtsbewegung des Währungspaares USD/CHF.



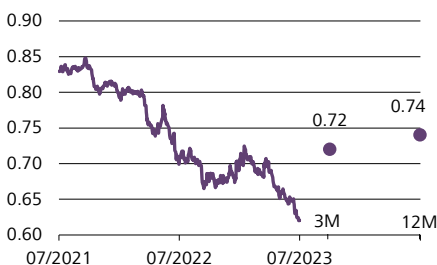
EUR/USD

Dem EUR/USD-Kurs ist es im Juni einmal mehr nicht gelungen, die charttechnisch wichtige Widerstandsmarke bei 1.10 nachhaltig zu durchbrechen. Das Währungspaar notiert rund 3% über seinem gleitenden 200-Tagesschnitt. Auftrieb erhielt die europäische Gemeinschaftswährung insbesondere von den im Zuge der jüngsten Aussagen der EZB gestiegenen Zinserwartungen. Ein Grossteil davon dürfte nun aber in den Kursen eskomptiert sein. Zudem gehen wir davon aus, dass die rezessiven Entwicklungen den Euro aufgrund seines zyklischen Charakters stärker belasten werden als den US-Dollar. Unsere 3- und 12-Monatsprognosen liegen entsprechend unverändert bei 1.03 respektive 1.06.



GBP/CHF

Die Staatsverschuldung Grossbritanniens liegt erstmals seit mehr als 60 Jahren über der jährlichen Wirtschaftsleistung. Zugleich stagniert die Konjunktur auf der Insel. Für das Pfund Sterling bedeutet das Gegenwind. Dem steht die signifikante Nominalzinsdifferenz zum Franken gegenüber – wegen der zähen Inflation (Mai: 8.7%) hat die Bank of England (BoE) die Leitzinsen vergangenen Monat erneut um 50 Basispunkte auf 5% erhöht. Entsprechend hat das Währungspaar GBP/CHF im Juni, trotz eines Mehrmonatshochs bei 1.15, seine seit Herbst 2022 währende Seitwärtsbewegung fortgesetzt. Mittelfristig spricht die chronische Unterbewertung aber für ein stärkeres Pfund.



JPY/CHF*

Die Inflation in Japan ist im Mai von 3.5% auf 3.2% gefallen. Damit liegt die Teuerung 14 Monate in Folge über dem 2%-Ziel der Bank of Japan (BoJ). Trotzdem halten die Währungshüter bislang an ihrer expansiven Geldpolitik fest. Mit dieser bezwecken sie die japanische Wirtschaft in Form billiger Kredite anzukurbeln. Zudem könnte das Land bei höheren Zinsen seine massive Staatsverschuldung wohl nicht mehr tragen. Der Preis dafür ist ein chronisch schwacher Yen, der im Juni auf ein Allzeittief von 0.6167 Franken gefallen ist. Letztlich dürfte die BoJ aber nicht um einen geldpolitischen Strategiewechsel herumkommen. Wir erwarten eine Gegenbewegung beim JPY/CHF-Wechselkurs.

* 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	1.5	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	1.75	1.75	1.75
EUR	-0.50	2.00	3.50	3.75	3.50
USD	0.00-0.25	4.25-4.50	5.00-5.25	5.25-5.50	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	0.95	1.20	1.40
EUR (Deutschland)	-0.18	2.57	2.52	2.70	2.80
USD	1.51	3.87	3.97	3.70	3.90
JPY	0.07	0.41	0.41	0.50	0.75

Wechselkurse (Jahresende)

	2021	2022	Aktuell*	Prognose 3M	Prognose 12M
EUR/CHF	1.04	0.99	0.98	0.95	0.95
USD/CHF	0.91	0.92	0.90	0.92	0.90
JPY/CHF (x 100)	0.79	0.71	0.62	0.72	0.74
EUR/USD	1.14	1.07	1.09	1.03	1.06
GBP/CHF	1.23	1.12	1.14	1.15	1.20

Rohstoffe (Jahresende)

	2021	2022	Aktuell*	Prognose 3M	Prognose 12M
Rohöl (Brent, USD/Barrel)	78	86	76	80	80
Gold (USD/Unze)	1829	1824	1919	2070	2000

*06.07.2023

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	0.8
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
Arbeitslosenquote in %	2.3	3.2	3.0	2.2	1.9	2.0
Inflation in %	0.4	-0.7	0.6	2.8	2.5	1.4

Herausgeber

Raiffeisen Economic Research
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.