

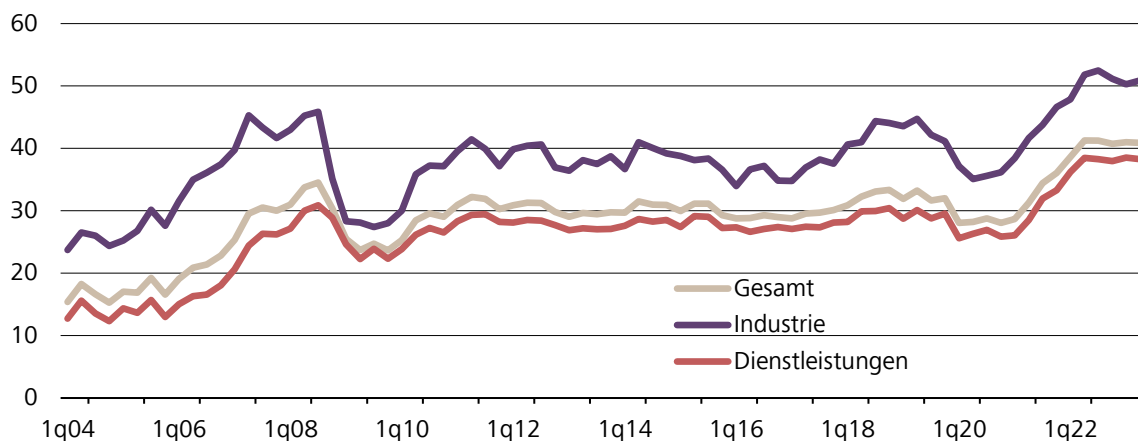
Konjunkturcheck

Der europäische Konjunkturrhimmel verfinstert sich weiter. Und die US-Wirtschaft zeigt zunehmend Zeichen einer zumindest kontrollierten Abschwächung. Dies schlägt sich unweigerlich auch negativ auf die Schweizer Industrie nieder, womit der starken Franken aufs Neue weh tut. Die SNB gibt bislang aber der Inflationsbekämpfung Priorität, obwohl die Inflation wieder im Zielbereich liegt. Während die EZB und die Fed womöglich am Zinsgipfel angekommen sind, legt die Rhetorik des SNB-Direktoriums eher noch einen weiteren Sicherheitszinsschritt auf 2.0% nahe.



CHART DES MONATS: VOM FACHKRÄFTE- ZUM ARBEITSKRÄFTEMANGEL

Anteil Schweizer Unternehmen mit Schwierigkeiten qualifizierte Arbeitskräfte zu finden, in %



Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research

Die Schweizer Wirtschaft hat im zweiten Quartal stagniert. Schwach präsentierte sich vor allem das Verarbeitende Gewerbe. Hier trifft die schwächere globale Nachfrage speziell die konjunktursensitiven Branchen. Währenddessen konnte sich der private Verbrauch noch gut behaupten, unterstützt durch den soliden Arbeitsmarkt. Die Beschäftigung hat bis zur Jahresmitte unverändert stark zugelegt.

In den letzten Monaten fielen die Beschäftigungsumfragen unter den Unternehmen allerdings nicht mehr so rosig aus. In der Industrie können viele Betriebe noch von einem guten Auftragsbestand zehren. Die Kapazitätsauslastung zeigt aber kontinuierlich nach unten. Damit planen mehr Hersteller in den kommenden Monaten Stellenstreichungen. Im Dienstleistungssektor fällt der zusätzliche Arbeitskräftebedarf jüngst ebenfalls deutlich weniger hoch aus. Die stetig pessimistischeren Geschäftserwartungen signalisieren zudem eine fortlaufende Abkühlung am Arbeitsmarkt im weiteren Jahresverlauf.

Ein starker Anstieg der Arbeitslosigkeit ist jedoch nicht unbedingt vorgezeichnet. So viele Unternehmen wie noch nie berichten seit der Pandemie von Rekrutierungsschwierigkeiten. Dabei geht es im Gegensatz zur Vergangenheit nicht nur vornehmlich um hochqualifizierte Fachkräfte, wie etwa IT-Experten. Auch ungelernte Arbeitskräfte sind nachhaltig schwieriger zu finden. Dies hält nun auch im Dienstleistungssektor den Arbeitskräftemangel breitflächig markant höher als früher. Mit am angespanntesten bleibt die Situation im Gastgewerbe, wo die Beschäftigung noch unter dem Vor-Pandemie-Niveau liegt, und die Unternehmen im Branchenvergleich mit Abstand die stärksten Lohnerhöhungen planen, um ausreichend Arbeitskräfte zu gewinnen.

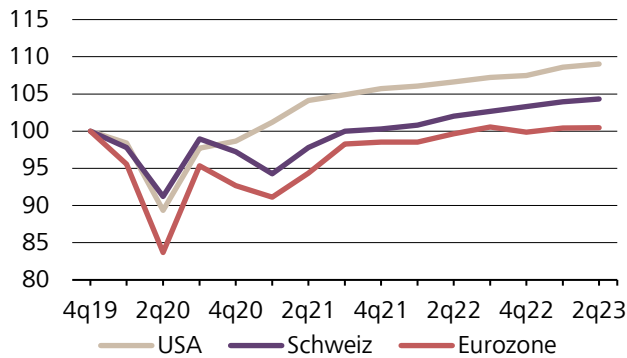
Solange die Konjunktur nicht einbricht, dürften die Chancen damit grösser sein, dass Arbeitskräfte erst einmal gehalten werden, oder dass weniger neue Arbeitskräfte aus dem Ausland angeworben werden, bevor man Kündigungen vornimmt. Dies sollte zu einem gewissen Grad als Puffer für den Schweizer Arbeitsmarkt wirken.

Konjunktur



PRIVATER KONSUM

Index (4q19=100), real, saisonbereinigt

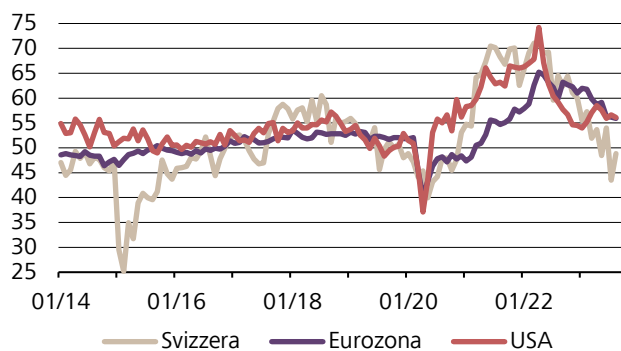


Quelle: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research



VERKAUFSPREISE

Einkaufsmanager-Umfragen Dienstleistungssektor

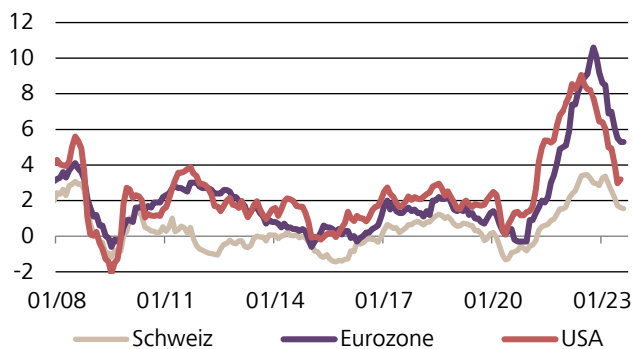


Quelle: S&P, procure, Raiffeisen Economic Research



KONSUMENTENPREISE

In % gegenüber Vorjahr



Quelle: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

Standhafter US-Konsum

Die US-Konsumenten sind nicht unterzukriegen. Ihre Ausgaben verharren seit dem Corona-Aufholtschub auf einem erhöhten Niveau. Die massiven Zinserhöhungen haben daran bisher wenig geändert. Die während der Pandemie aufgebauten Finanzpolster, lange Zinsbindungsfristen und nicht zuletzt der solide Arbeitsmarkt stützen die Kaufkraft.

Die Überschussersparnisse schmelzen aber immer mehr dahin. Und das Beschäftigungswachstum verliert an Schwung. Um ihre Ausgaben aufrecht zu erhalten, müssen die Konsumenten deswegen mittlerweile wieder verstärkt auf Kreditkartenschulden zurückgreifen. Dies sollte schliesslich auch die US-Wirtschaft deutlich langsamer wachsen lassen.

Wankende europäische Industrie

In Europa zeigt sich der Konsum weniger dynamisch. Die privaten Haushalte wurden in den Krisenjahren deutlich weniger grosszügig unterstützt als in den USA. Zudem belastet der Energiekostenschub die Verbraucher und Unternehmen zusätzlich.

Insgesamt stellen sich die Aussichten für die europäische Konjunktur deutlich trüber dar. Vor allem der Geschäftsausblick in der Industrie hat sich in den letzten Monaten stark eingetrübt. Die im Zuge der globalen Lieferengpässe angehäuften Auftragspolster reichen allmählich nicht mehr aus, um die Kapazitäten auszulasten. Während die Auftragsgänge bereits seit einiger Zeit stark rückläufig sind, leidet nun zunehmend auch die Produktionstätigkeit. Dies lässt den Bedarf an zusätzlichen Arbeitskräften spürbar sinken, sowohl in der Eurozone als auch in der Schweiz.

Unterschiedlich schnelle Preisberuhigung

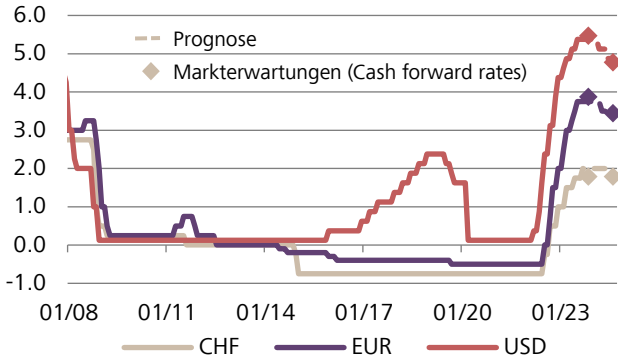
Die rückläufige globale Nachfrage lässt die Beschaffungskosten im Verarbeitenden Gewerbe sinken. Mit dem gleichzeitig wieder zunehmenden Preiswettbewerb geraten auch die Verkaufspreise vermehrt unter Druck. Verzögert wollen zudem die Dienstleister, trotz der in den USA und der Eurozone noch erhöhten Lohndynamik, die Preise zumindest weniger stark erhöhen.

Moderatere Lohnanpassungen sowie der insgesamt geringere Pipeline-Druck, wegen der zuvor gemässigeren Kostenanstiege, sorgen in der Schweiz für eine schnellere Preisberuhigung. Die Inflation liegt hierzulande mit 1.6% bereits wieder im Bereich der Preisstabilität. Gewisse verzögerte administrierte Preiserhöhungen, wie ein erwarteter erneuter Anstieg der Stromtarife zum Jahreswechsel oder Mietsteigerungen wegen des höheren Referenzzinssatzes, können den Abwärtstrend zwar vorübergehend unterbrechen. Abgesehen davon, weisen die Vorlaufindikatoren jedoch auf einen anhaltend moderaten unterliegenden Preistrend hin - während sich der Weg dorthin in anderen Ländern deutlich zäher darstellt.

Zinsen



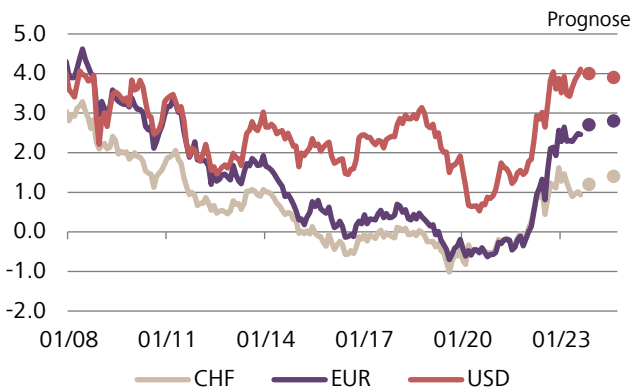
LEITZINSEN, IN %



Quelle: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research



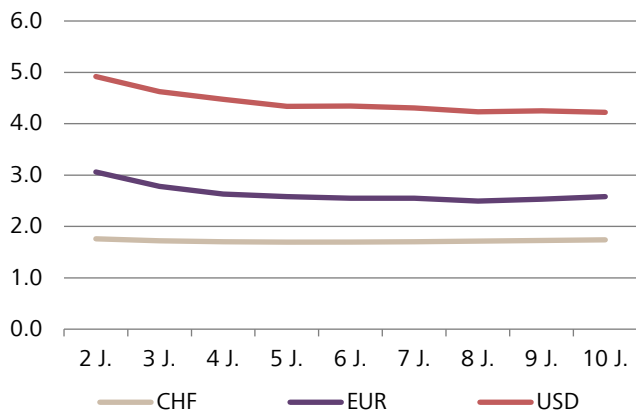
10-JAHRES-STAATSANLEIHEN, IN %



Quelle: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research



ZINSKURVE (STAND: 08.09.2023), IN %



Quelle: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

Weniger besorgte Fed

Die Fed hat die Leitzinsen im Juli nochmals angehoben. Und ihre letzten vierteljährlichen Zinsprognosen vom Juni wiesen, wegen ungenügender Fortschritte bei der Inflationsbekämpfung, noch Pläne für eine zusätzliche Erhöhung bis zum Jahresende auf. Seitdem werden allerdings mehr Fortschritte festgestellt. Die Notenbank behält, nicht zuletzt wegen des widerstandsfähigen Konsums, zwar grundsätzlich ihre Neigung zu weiteren Zinserhöhungen bei. Dabei wird jüngst aber das Risiko den Bogen zu überspannen stärker betont, womit ein vorsichtiges Vorgehen angebracht sei.

Bei einer Bestätigung der zuletzt geringeren Preisanstiege, Beschäftigungs- und Lohnzuwächse, könnte der Zinsgipfel in den USA damit erreicht worden sein. Mit den gleichzeitig gestiegenen Chancen für eine sanfte Landung der US-Wirtschaft, wurden auf der anderen Seite die Markterwartungen für eine baldige Umkehr des Zinszyklus kräftig zurückgeschraubt, was die USD-Langfristzinsen nach oben getrieben hat.

Unentschiedene EZB

In der EZB liebäugelt man wegen der hartnäckigen Kerninflation hingegen stärker mit einer weiteren Zinserhöhung nach der Sommerpause. Die Evidenz für einen nachhaltigen Rückgang des unterliegenden Preistrends ist bisher noch dünner als in den USA. Dafür fällt der Konjunkturausblick in Europa im Vergleich wesentlich trüber aus. Die Hoffnungen der EZB, dass der Dienstleistungssektor die Wirtschaft stabilisiert, zerschlagen sich zusehends.

Damit zeigen sich die EZB-Ratsmitglieder zunehmend unentschieden, ob man zur Sicherheit noch etwas weiter gehen muss, oder ob die bisherigen Zinserhöhungen bereits genug zur Inflationsberuhigung beitragen werden. Je stärker die pessimistischen Stimmungsumfragen schliesslich auf die harten Daten durchschlagen, desto schneller könnte die EZB dann sogar als erstes über niedrigere Zinsen im nächsten Jahr nachdenken müssen.

Präventive SNB

Die SNB hatte im Juni einen abermals gestiegenen Preisdruck festgestellt und den wahrscheinlichen Bedarf für nochmals höhere Zinsen betont. Die zuletzt anhaltend milderen Preisdaten und moderate Lohnpläne für die kommende Lohnrunde sprechen fundamental aber nicht unbedingt für mehr Handlungsbedarf.

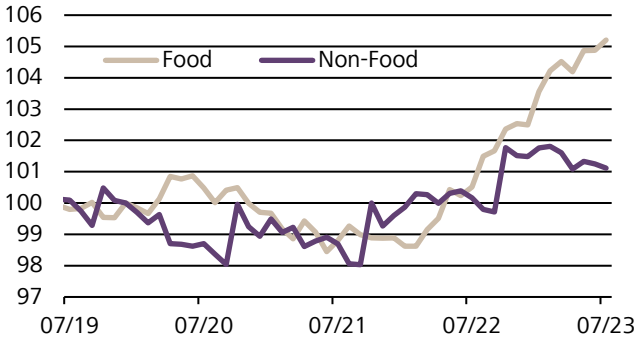
Obwohl die Industrie wieder mehr über den stärkeren Franken klagt, legen die Bilanzdaten der SNB zuletzt jedoch anhaltende Devisenverkäufe nahe, um den Franken stark zu halten und die Importpreise zu dämpfen. Die Priorität der SNB scheint noch auf der präventiven Inflationsbekämpfung zu liegen. Daher lässt die SNB-Rhetorik uns eher noch einen weiteren Sicherheitsschritt für eine «endgültig» erfolgreiche Bekämpfung der Inflation erwarten.

Schweizer Branchen



PREISE IM DETAILHANDEL

Indexiert, Dez. 2019 = 100

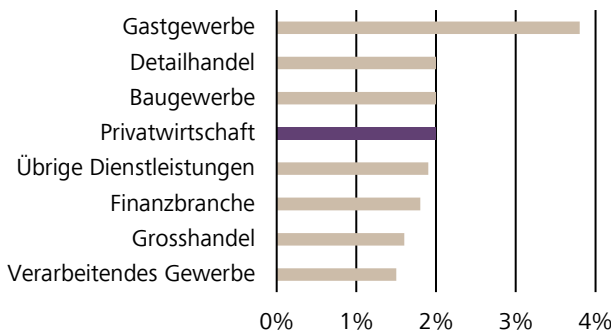


Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research



LOHNWACHSTUM

Erwarteter Lohnanstieg in nächsten zwölf Monaten

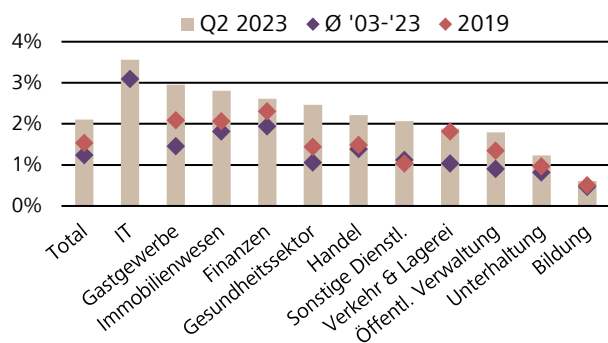


Quelle: KOF, Raiffeisen Economic Research



OFFENE STELLEN

Dienstleistungssektor, in % der Anzahl Arbeitsplätze



Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research

Detailhandel verliert an Fahrt

Im Detailhandel wurden in den letzten Monaten mengenmässig weniger Waren verkauft als im Vorjahr. Die nominalen Erträge nahmen dank höherer Preise zwar weiter zu. Das Umsatzwachstum verliert allerdings an Schwung, vor allem im Non-Food-Segment, wo die Preissetzungsmacht der Händler allmählich schwindet. Hier stagnieren die Umsätze seit einigen Monaten im Vorjahresvergleich. Im Lebensmittelbereich hingegen, der rund die Hälfte des Detailhandelsgeschäfts ausmacht, resultierte dank anhaltend hohem Preiswachstum ein Umsatzplus von 3%. Grund für die bessere Entwicklung ist u.a. die Marktmacht der Grossverteiler. Allerdings nimmt die Nachfrage hier ebenfalls ab, wie sich am Rückgang des mengenmässigen Absatzes zeigt. Nach zwei Jahren mit rückläufigen Reallöhnen ist das Preisbewusstsein der Konsumenten also auch im Lebensmittelbereich gestiegen.

Konsumausblick bleibt nach unten gerichtet

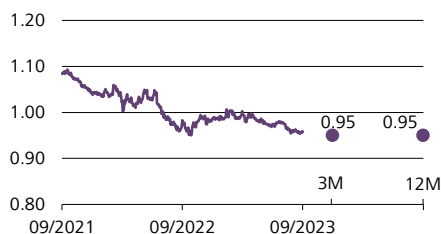
Die Kaufkraft dürfte sich indes nicht schnell wieder erholen, auch wenn die Teuerung bei den Lebensmitteln einmal nachlässt. Denn im Vergleich zum Preisanstieg der letzten zwei Jahre fällt das Lohnwachstum weiter mager aus. Der geplante Lohnanstieg für die nächsten zwölf Monate liegt laut Umfrage der KOF bei 2% und damit nicht wesentlich höher als im Vorjahr. Lediglich im Gastgewerbe rechnen die Unternehmen mit satten Lohnerhöhungen. Die insgesamt moderate Lohnentwicklung hilft mögliche Zweitrundeneffekte bei der Inflation im Zaum zu halten, bringt dem Privatkonsum aber nur wenig neue Impulse. Der Ausblick für den Konsum ist aufgrund der gestiegenen Konjunkturrisiken vielmehr nach unten gerichtet. Die erwartete Verlangsamung des Wirtschaftswachstums ist daher auch ein wichtiger Grund für die Zurückhaltung der Unternehmen bei den Löhnen. Das gilt insbesondere für die Industrie, in der aufgrund des schlechten Geschäftsgangs immer mehr Betriebe Stellenstreichungen ins Auge fassen.

Insgesamt rechnen wir aber unverändert nicht damit, dass der Konsum einbricht. Einerseits stabilisiert die anhaltend hohe Zuwanderung die Nachfrage. Andererseits betrifft der Arbeitskräftemangel anders als in der Vergangenheit diesmal auch den Dienstleistungssektor. Die Quote der offenen Stellen verharrt auch in den meisten Dienstleistungsbranchen auf hohem Niveau, was die weit verbreiteten Rekrutierungsschwierigkeiten widerspiegelt. Der Überhang wirkt als Puffer für den Arbeitsmarkt und trägt dazu bei, dass die Industrierezession diesmal weniger schnell auf den Dienstleistungssektor übergreift als in früheren Zyklen.

Währungen

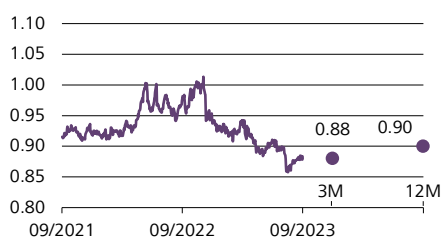


PROGNOSE



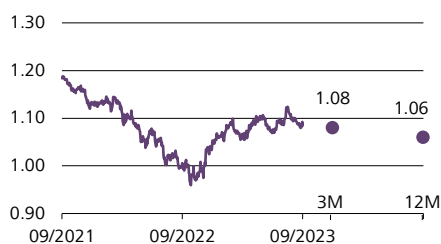
EUR/CHF

Der Euro schwankte im August über weite Strecken um die Marke von 0.9580 Franken. Gegenwind beschert ihm insbesondere die latente Rezessionsgefahr im Währungsraum. Aus unserer Sicht dürfte diesbezüglich aber bereits viel im Eurokurs eskomptiert sein. Im Gegensatz zur Europäischen Zentralbank (EZB) dürfte die Schweizerische Nationalbank (SNB) im September nochmals einen letzten, präventiven Zinsschritt (+0.25%) vollziehen. Nichtsdestotrotz bleiben die Nominalzinsen im Euroraum im Vergleich zur Schweiz deutlich höher. Das stützt die Gemeinschaftswährung. Vor diesem Hintergrund prognostizieren wir weiterhin eine Seitwärtsbewegung des Devisenpaares EUR/CHF.



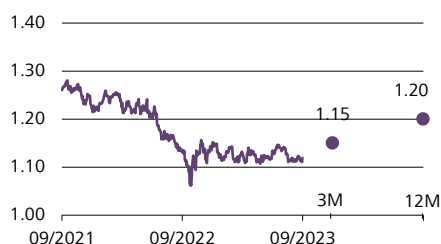
USD/CHF

Der US-Dollar hat im vergangenen Monat zum Schweizer Franken gut 1.3% an Wert gewonnen. Dabei dürfte es sich in erster Linie um eine technische Gegenbewegung gehandelt haben. Die Notenbank Fed hat sich in ihren Juli-Sitzungsprotokollen die Tür für weitere Zinserhöhungen offen gehalten. Und auch am Notenbanktreffen in Jackson Hole zeigte sich ihr Chef Jerome Powell «hawkish». Nichtsdestotrotz geht der Markt davon aus, dass in Übersee der Zinsgipfel erreicht ist. Die US-Konjunktur erweist sich derweil, trotz zuletzt etwas schwächerer Daten zum Verbraucher-vertrauen, weiterhin als erstaunlich robust. Wir sehen den Dollar auf Jahressicht minim höher, bei 0.90 Franken.



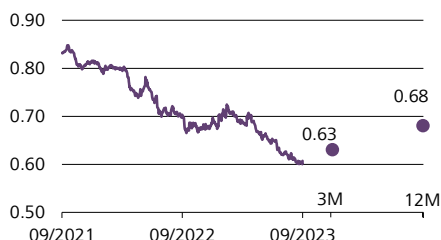
EUR/USD

Über der Eurozone hängt unverändert das Damoklesschwert einer Rezession. Infolgedessen ist zuletzt die Wahrscheinlichkeit gestiegen, dass die EZB im September trotz zäher Inflation eine Zinspause einlegen wird. Die Wirtschaft in den USA dagegen weist gemessen am Zinsniveau bislang relativ wenig Bremsspuren auf. Der Euro hat entsprechend nach seinen jüngsten Avancen gegen-über dem US-Dollar im August an Boden eingebüsst (-1.4%). Mit 1.0766 Dollar war die Einheitswährung zeitweise gar so günstig wie letztmals Mitte Juni. Angesichts der trüben Konjunkturaussichten verorten wir beim Euro weiterhin leichtes Abwärtspotenzial. Unsere 12-Monatsprognose liegt bei 1.06 Dollar.



GBP/CHF

Das britische Pfund tendiert zum Schweizer Franken weiter seitwärts. Im internationalen Vergleich hat Grossbritannien unter den westlichen Industriestaaten mit einer Jahreststeuerung von 6.8% (Juli) immer noch die grössten Inflationssorgen. Die Bank of England (BoE) hat deshalb den Leitzins um 25 Basispunkte auf 5.25%, den höchsten Stand seit 15 Jahren, angehoben. Weitere Zinsschritte sind wahrscheinlich. Die in der Folge zunehmenden konjunkturellen Risiken belasten das Pfund. Zugleich wird es durch die zur Schweiz höheren Nominalzinsen gestützt. Die britische Valuta ist derzeit klar unterbewertet, weswegen wir mittelfristig mit einem höheren GBP/CHF-Kurs rechnen.



JPY/CHF*

Die Bank of Japan (BoJ) hat ihre Zinskurvenkontrolle leicht gelockert. Angesichts der immensen Staatsverschuldung des Landes sowie der moderaten Inflation (Juli: 3.3%) sehen die Währungshüter allerdings keinen Anlass die Leitzinsen in Bälde anzuheben. Entsprechend hat der japanische Yen seine Talfahrt im vergangenen Monat fortgesetzt und bei 0.5942 Franken ein Allzeittief erreicht. Derweil rückt in vielen anderen Industrieländern das Ende des geldpolitischen Straffungszyklus näher. Das dürfte dem chronisch unterbewerteten Yen Aufwind beschern. Wir rechnen deshalb mit einer Aufwertung des Yen gegenüber dem Franken.

* 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 | -2.1 | 5.4 | 2.6 | 1.0 | 0.8 |
| Eurozone | -6.8 | 5.2 | 3.4 | 0.5 | -0.1 |
| USA | -2.8 | 5.9 | 2.1 | 1.8 | 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 | 2.3 | 1.8 |
| 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 | 0.5 | 1.5 |
| Japan | 0.0 | -0.3 | 2.5 | 3.1 | 1.5 |



FINANZMÄRKTE

Leitzinsen (Jahresende in %)

| | 2021 | 2022 | Aktuell* | Prognose 3M | Prognose 12M |
|-----|-----------|-----------|-----------|-------------|--------------|
| CHF | -0.75 | 1.00 | 1.75 | 2.00 | 2.00 |
| EUR | -0.50 | 2.00 | 3.75 | 3.75 | 3.50 |
| USD | 0.00-0.25 | 4.25-4.50 | 5.25-5.50 | 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 | 0.98 | 1.20 | 1.40 |
| EUR (Deutschland) | -0.18 | 2.57 | 2.60 | 2.70 | 2.80 |
| USD | 1.51 | 3.87 | 4.23 | 4.00 | 3.90 |
| JPY | 0.07 | 0.41 | 0.67 | 0.65 | 0.75 |

Wechselkurse (Jahresende)

| | 2021 | 2022 | Aktuell* | Prognose 3M | Prognose 12M |
|-----------------|------|------|----------|-------------|--------------|
| EUR/CHF | 1.04 | 0.99 | 0.95 | 0.95 | 0.95 |
| USD/CHF | 0.91 | 0.92 | 0.89 | 0.88 | 0.90 |
| JPY/CHF (x 100) | 0.79 | 0.71 | 0.60 | 0.63 | 0.68 |
| EUR/USD | 1.14 | 1.07 | 1.07 | 1.08 | 1.06 |
| 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 | 90 | 80 | 80 |
| Gold (USD/Unze) | 1829 | 1824 | 1925 | 2000 | 2070 |

*08.09.2023

Raiffeisen Prognosen (II)



SCHWEIZ - DETAILPROGNOSEN

| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | Prognose 2023 | Prognose 2024 |
|------------------------------------|------------|-------------|------------|------------|---------------|---------------|
| BIP, real, Veränderung in % | 1.2 | -2.1 | 5.4 | 2.6 | 1.0 | 0.8 |
| Privater Konsum | 1.2 | -3.4 | 1.8 | 4.2 | 1.9 | 0.8 |
| Staatlicher Konsum | 0.8 | 3.8 | 3.3 | -0.8 | -0.3 | -0.2 |
| Ausrüstungsinvestitionen | 1.8 | -1.5 | 5.9 | 4.5 | 2.8 | 1.4 |
| Bauinvestitionen | -0.9 | -1.0 | -3.1 | -5.5 | -1.5 | 0.5 |
| Exporte | 1.6 | -5.2 | 13.8 | 5.9 | 5.2 | 2.1 |
| Importe | 2.8 | -3.2 | 5.7 | 6.2 | 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 | 2.3 | 1.8 |

Herausgeber

Raiffeisen Economic Research
Fredy Hasenmaile, 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.