

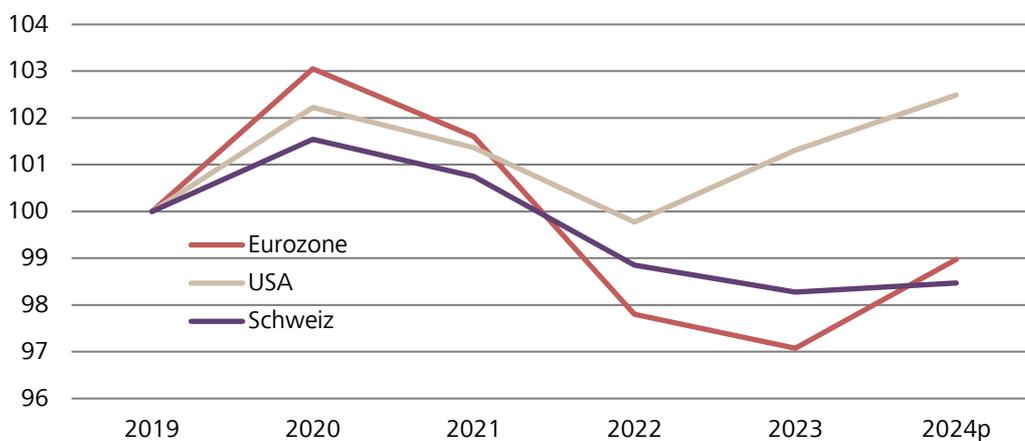
# Konjunkturcheck

Die solide Binnennachfrage in den USA lässt die amerikanische Notenbank die Zinswende nach hinten verschieben, während die EZB mit der schwächeren Eurozone-Wirtschaft die Zinsen schon in Kürze zu senken plant. In der Schweiz bleibt die Konjunkturdynamik ebenfalls verhalten, u.a. wegen geringeren Impulsen von den im Vergleich moderaten Lohnzuwächsen. Trotz des gleichzeitig verhaltenen Schweizer Preisdrucks, besteht für die SNB wegen der kräftigen Frankenabwertung in den letzten Monaten jedoch nicht unbedingt gleich weiterer Handlungsbedarf.



## CHART DES MONATS: REALLOHNVERLUSTE

Reallohnentwicklung, Index (2019=100)



Quelle: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

Der plötzliche Inflationsschub hat in den USA und in der Eurozone anfänglich zu erheblichen Rückschlägen bei den Reallohnen geführt. Der solide Arbeitsmarkt hat anschliessend aber höhere Lohnabschlüsse begünstigt. Mit dem allmählichen Abklingen der Inflation sorgt dies mittlerweile für deutliche Reallohnzuwächse. Das Lohnniveau holt gegenüber dem Preisniveau auf. Dies hilft der Kaufkraft wieder auf die Beine.

In der Schweiz verläuft die Entwicklung etwas anders. Die im Vergleich weitaus tiefere Inflation hat die Kaufkraftverluste der Haushalte in den letzten drei Jahren zwar nicht so hoch ausfallen lassen. Die gleichzeitig deutliche geringere Lohndynamik hat hierzulande die Reallohne dennoch spürbar zurückgehen lassen. Die jüngsten Lohnzahlen belegen auch für 2023 einen weiteren Rückgang der Reallohne um -0.4%. Die Inflation hat sich im Jahresdurchschnitt zwar auf 2.1% beruhigt. Das Nominallohnwachstum blieb allerdings mit 1.7% darunter. Während in den USA und der Eurozone die Löhne

in diesem Jahr nochmals um über 4% zulegen dürften, lassen die Lohnumfragen in der Schweiz erneut einen Anstieg von unter 2% erwarten. Trotz der fortgesetzten Preisberuhigung werden die Reallohne deshalb nicht viel mehr als stagnieren, vor allem wenn man noch die höheren Krankenkassenprämien berücksichtigt.

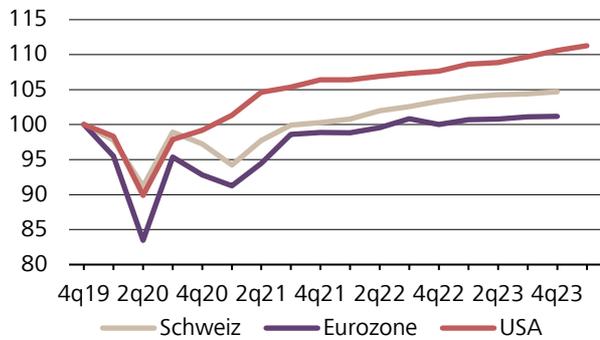
Je nach Branche gibt es dabei teils erhebliche Unterschiede. Auffallend ist der weit überdurchschnittliche Anstieg der Löhne in der Öffentlichen Verwaltung um 3.6%. Schlusslicht bildet auf der anderen Seite das Gesundheits- und Sozialwesen mit einem mageren nominalen Plus von 0.1%. Die Industriebetriebe verzeichneten mit 2.1% letztes Jahr einen höheren Anstieg als die Dienstleistungsbeschäftigten mit 1.6%. In diesem Jahr wollen die Industriebetriebe wegen der schwachen Nachfrage die Löhne hingegen weniger stark erhöhen. Spitzenreiter bei den Lohnplänen in diesem Jahr ist das Gastgewerbe. Dort sollen die Löhne um über 3% angehoben werden, um dem dort besonders stark ausgeprägten Arbeitskräftemangel zu begegnen.

# Konjunktur



## KONSUMNACHFRAGE

Privater Konsum, real, Index (4Q19=100)

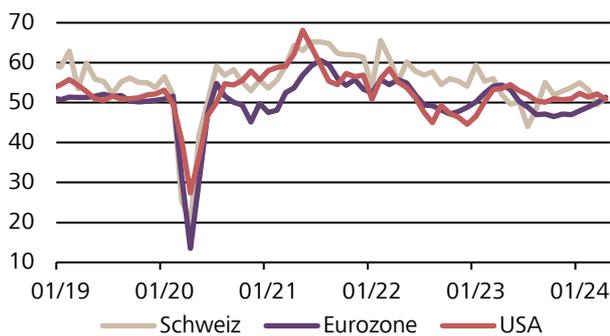


Quelle: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research



## UNTERNEHMENSSTIMMUNG

Composite-Einkaufsmanagerindizes (PMIs)

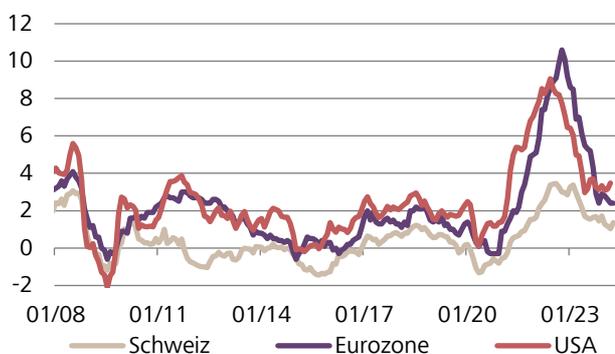


Quelle: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research



## KONSUMENTENPREISE

In % gegenüber Vorjahr



Quelle: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

### US-Arbeitsmarkt ausbalancierter

Die US-Wirtschaft expandiert munter weiter. Das BIP-Wachstum hat sich im ersten Quartal zwar deutlicher als erwartet von annualisiert 3.4% auf 1.6% verlangsamt. Ausschlaggebend dafür waren aber ein negativer Aussenhandelsbeitrag und ein Lagerabbau. Der wichtige private Konsum und die Investitionen präsentierten sich zu Jahresbeginn hingegen weiterhin robuster. Insbesondere für Dienstleistungen wird weiterhin mehr Geld ausgegeben, unterstützt durch steigende Reallöhne. Die Dynamik der US-Binnennachfrage dürfte im weiteren Jahresverlauf allerdings an Fahrt verlieren. Die US-Unternehmen melden zuletzt insgesamt eine verhaltenere Zunahme der Geschäftstätigkeit. Damit sinkt der zusätzliche Arbeitskräftebedarf. Die Rekrutierung gestaltet sich folglich nicht mehr ganz so schwierig, womit auch der Lohndruck abnimmt. Der US-Arbeitsmarkt stellt sich zunehmend ausbalancierter dar.

### Europa stabilisiert sich

Während die US-Unternehmen weniger optimistisch werden, werden ihre europäischen Pendanten weniger pessimistisch. Der verlässlichste Konjunkturindikator für die Eurozone, der Composite-Einkaufsmanagerindex (PMI) für das Verarbeitende Gewerbe und den Dienstleistungssektor, ist zu Beginn des zweiten Quartals weiter über die Expansionsschwelle geklettert. Die Hersteller beurteilen die Auftragslage zwar weiterhin schwach. Grosse Sprünge sind in der Industrie also nicht angezeigt. Deutlich verbesserte Produktionserwartungen lassen aber genauso wenig weitere grössere Einschnitte erwarten. Speziell die seit der Pandemie stark gebeutelte deutsche Industrie sendet wieder mehr Lebenszeichen, unterstützt durch die Normalisierung der Energiepreise und sinkende Finanzierungskosten. Auch in der Schweiz zeigen sich die Unternehmensstimmung und die harten Exportzahlen im ersten Quartal verbessert. Die geringeren Lohnzuwächse bedeuten im Vergleich zu den Nachbarländern jedoch weniger Rückenwind für den Konsum.

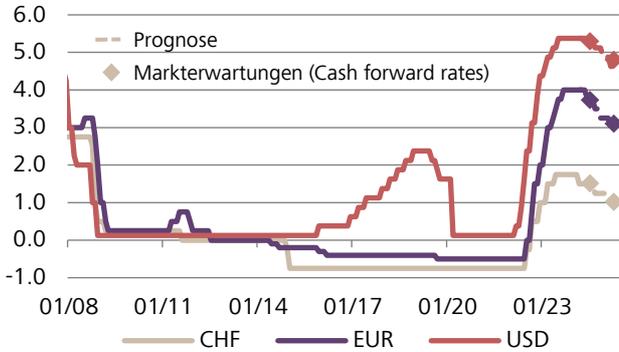
### Heterogene Desinflation

Der Desinflationsprozess verläuft international heterogen. Die Inflationshochs liegen zwar überall weit hinter uns. Vor allem in den USA hält die solide Binnennachfrage den Preisdruck aber hoch. Die unterliegende Inflation hat sich im ersten Quartal sogar wieder deutlicher vom Inflationsziel entfernt. In der Eurozone verhindert das erhöhte Lohnwachstum ebenfalls einen schnelleren Preisrückgang. Die sinkenden Preiserwartungen der Unternehmen signalisieren im schwächeren Konjunkturumfeld jedoch eindeutig grössere Fortschritte als in den USA. In der Schweiz zeigt sich das Preisbild nach wie vor am entspanntesten. Zweittrundeneffekte sind kaum mehr ein Thema, auch wenn verzögerte Effekte der zwei Referenzzinserhöhungen auf die Mietpreise die Inflation in den nächsten Monaten nochmals über die 1.5%-Marke anheben dürften.

# Zinsen



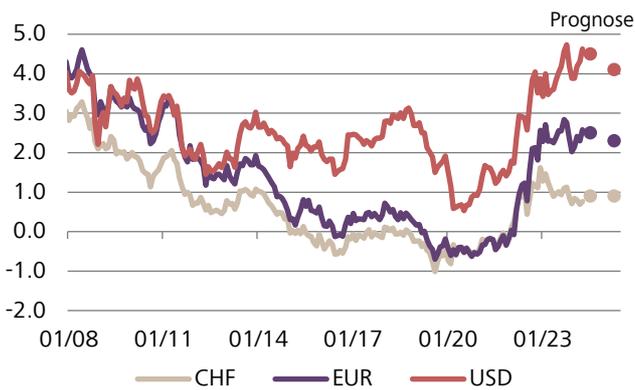
## LEITZINSEN, IN %



Quelle: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research



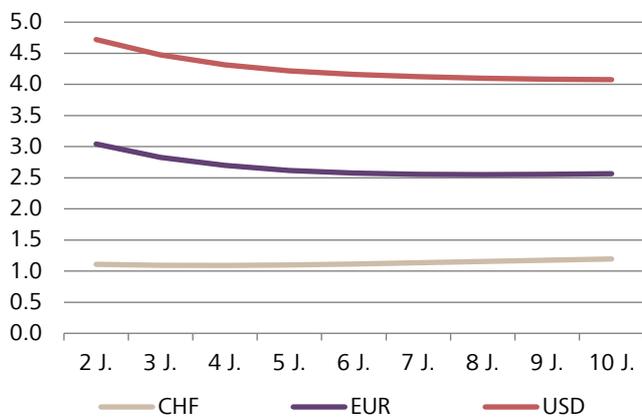
## 10-JAHRES-STAATSANLEIHEN, IN %



Quelle: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research



## ZINSKURVE (STAND: 07.05.2024), IN %



Quelle: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

### Fed nicht zuversichtlicher

Die Fed bleibt aufgrund der soliden Konjunktur und der zuletzt sogar wieder anziehenden Preisdynamik in Wartestellung. Nochmalige Zinserhöhungen werden im Offenmarktausschuss (FOMC) jedoch nicht diskutiert. Im Basisszenario geht die Fed auch ohne eine stärkere Konjunkturabkühlung weiterhin von der Erreichung des mittelfristigen Inflationsziels aus. Dabei stützt man sich vor allem auf den zunehmend ausbalancierteren Arbeitsmarkt. Wegen der zuletzt fehlenden Fortschritte bei der Preisberuhigung ist die Fed aber erst einmal nicht zuversichtlicher geworden und will länger als ursprünglich geplant abwarten. An den Zinsmärkten ist deshalb nicht viel mehr als eine kleine Zinssenkung bis zum Jahresende eingepreist, u.a. auch wegen der näher rückenden US-Präsidentenwahlen im November.

### EZB fast zuversichtlich genug

Die EZB sieht hingegen mehr Evidenz dafür, dass der Desinflationsprozess auf Kurs bleibt. Dabei werden speziell die Lohndaten beobachtet. EZB-Präsidentin Christine Lagarde zeigte sich jüngst zuversichtlich, dass die anfänglichen Hinweise für ein Nachlassen des Lohnwachstums bestätigt werden. Bei der April-Sitzung blieben die Leitzinsen noch unverändert. Einige Rats-Mitglieder sprachen sich jedoch bereits für eine Senkung aus. Und ohne massive Abweichungen der Daten von den Erwartungen ist gemäss Lagarde eine Lockerung bereits in Kürze angezeigt. Damit gehen wir unverändert vom Beginn eines graduellen Lockerungszyklus ab Juni aus, mit kleinen Zinssenkungen im Vierteljahres-Rhythmus. Denn der erhöhte inländische Preisdruck und die vermehrten Anzeichen einer konjunkturellen Erholung weisen derzeit auch in der Eurozone nicht auf den Bedarf einer schnellen und kräftigen Lockerung hin.

### SNB-Nachlegen nicht zwangsläufig

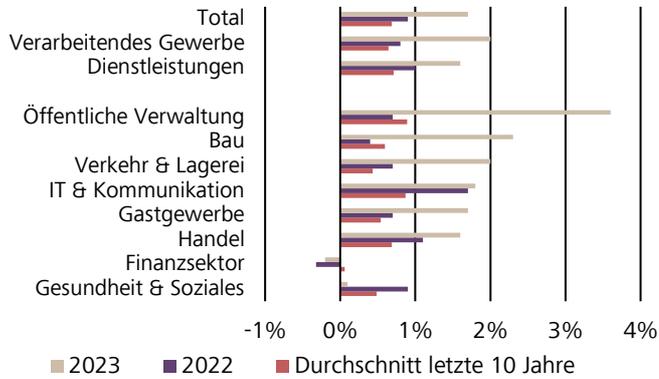
Die SNB war bekanntlich bereits bei ihrer März-Sitzung zuversichtlich genug, um den Leitzins zu senken. Begründet wurde der etwas unerwartet frühe Schritt vor allem mit dem verminderten Preisdruck. Zudem hat die SNB beim Zinsentscheid die reale Aufwertung des Franken im Verlauf des letzten Jahres stärker berücksichtigt. Die Aufwertung des Franken hat sich in den letzten Monaten, vor allem wegen der gesunkenen Zinssenkungserwartungen für die EZB und die Fed, allerdings komplett umgekehrt. Dies sollte wiederum den weiteren Handlungsbedarf der SNB reduzieren. Deshalb erscheint ein Nachlegen gleich im Juni nicht zwangsläufig. Unabhängig von einer etwas schneller oder langsameren Fortsetzung der Lockerung, bleibt an den Zinsmärkten auf Jahressicht recht stabil ein Leitzinsniveau von rund 1.0% eingepreist. Dies halten wir im Zuge einer weiterhin moderat wachsenden Wirtschaft ebenfalls unverändert für plausibel. Dieses Szenario ist seit geraumer Zeit auch bereits in den längerfristigen Zinsen berücksichtigt.

# Schweizer Branchen



## LOHNWACHSTUM

In %, ausgewählte Branchen



Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research

### Schwache Lohnentwicklung im Gesundheitswesen

Im letzten Jahr verzeichneten fast alle Branchen ein deutlich höheres Lohnwachstum als 2022. Eine der wenigen Ausnahmen bildet das Gesundheits- und Sozialwesen, wo die Gehälter nur minimal gestiegen (+0.1%) sind. Die öffentliche Hand sieht wegen des hohen Kostendrucks im Gesundheitssystem i.d.R. wenig Spielraum für höhere Löhne. Der Medianlohn der Branche liegt damit trotz anhaltendem Fachkräftemangel weiter leicht unter dem Schweizer Median von 7'000 Franken.

In der öffentlichen Verwaltung hingegen sind die Saläre nicht nur deutlich höher, sie steigen auch etwa doppelt so schnell wie im Gesundheitswesen. Der Medianlohn lag 2022 bei 8'400 Franken und im letzten Jahr resultierte gar ein ausserordentlich hoher Anstieg von 3.6%. Die öffentliche Verwaltung zählt somit zu den wenigen Branchen, in denen die Reallöhne 2023 zugenommen haben.

### Stabile Kauflaune im Detailhandel

In den meisten Branchen nimmt die Kaufkraft der Beschäftigten aktuell leicht ab, weshalb die Konsumentenstimmung weiter unterdurchschnittlich ausfällt. Die Kauflaune ist zuletzt aber nicht mehr weiter zurückgegangen. Im Detailhandel z.B. nahmen die Umsätze im ersten Quartal zu und erreichten damit fast wieder dasselbe Niveau wie im gleichen Vorjahreszeitraum. Die Nachfrage nach Lebensmitteln und anderen Gütern des täglichen Gebrauchs ist weiter solid. Bei langlebigen Gütern wie z.B. Bekleidung oder Sportartikeln ist die Geschäftsentwicklung hingegen schwächer. Zwar stieg der Umsatz auch in diesem Segment zuletzt an, im Vorjahresvergleich resultiert aber immer noch ein Minus von 0.5%.

### Wachstum bei Elektroautos nimmt ab

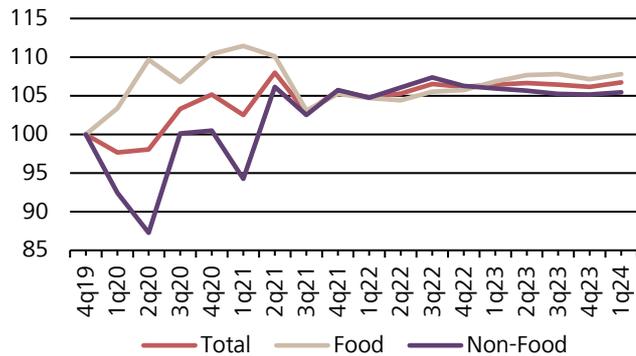
Insbesondere bei grösseren Anschaffungen sind die Konsumenten aber nach wie vor zurückhaltend, was sich z.B. im Fahrzeughandel zeigt. Im ersten Quartal wurden 57'600 Personenwagen neu für den Strassenverkehr zugelassen und damit rund 2% weniger als im gleichen Vorjahreszeitraum. Die Kunden bevorzugen derzeit vermehrt Fahrzeuge im unteren Preissegment anstelle der Mittelklasse. Das starke Absatzwachstum im Hybrid- und Elektrosegment hat sich daher abgekühlt. Bei den Personenwagen mit Benzinantrieb setzt sich der Rückgang der Anzahl der neuimmatrikulierten Fahrzeuge unterdessen fort.

Neben dem Reallohnminus dämpft auch der Anstieg der Leasing-Zinsen die Fahrzeugnachfrage. Zudem wurde per 1. Januar die Steuerbefreiung für Elektroautos abgeschafft, sodass neu auch die Importeure von elektrisch angetriebenen Fahrzeugen der Automobilsteuer von 4% des Importpreises unterliegen.



## DETAILHANDEL

Umsatz (ohne Tankstellen), indiziert, Q4 2019 = 100

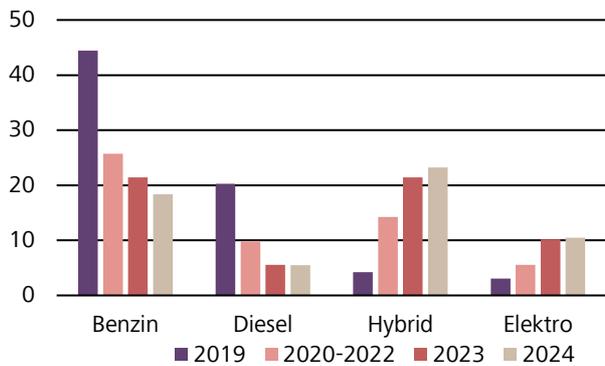


Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research



## NEUZULASSUNGEN PERSONENWAGEN

Nach Antrieb, Januar-März, kumuliert (in Tsd.)



Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research

# Währungen



## PROGNOSE



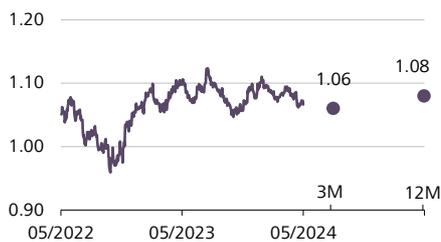
### EUR/CHF

Der Euro schwankte im April um die Marke von 0.976 Franken. Auf Monatssicht resultierte ein leichtes Kursplus von knapp einem Prozent. Die weiter rückläufige Kerninflation im Währungsraum – diese sank im April von 2.9% auf 2.7% – macht derzeit eine erste Leitzinssenkung der Europäischen Zentralbank (EZB) im Juni wahrscheinlich. Mit der sich in der Folge reduzierenden Zinsdifferenz zum Schweizer Franken dürfte denn auch der Aufwertungsdrang der Gemeinschaftswährung abflauen. Zugleich präsentiert sich die helvetische Wirtschaft weiterhin deutlich robuster als jene in der Eurozone. Aufgrund dessen dürfte das Devisenpaar EUR/CHF unserer Meinung nach mittelfristig in Richtung 0.95 tendieren.



### USD/CHF

Die Inflation in den USA erweist sich weiterhin als zäh – im März stieg die Teuerungsrate von 3.2% auf 3.5%. Entsprechend haben die Marktteilnehmer ihre Zinserwartungen revidiert und rechnen nunmehr erst für den Herbst mit einer Leitzinssenkung der US-Notenbank Fed. Dahingehend deutet auch die Tonalität der Währungshüter an ihrer jüngsten geldpolitischen Sitzung von Anfang Mai. Die infolgedessen anhaltende Zinsdifferenz zum Schweizer Franken dürfte dem Dollar kurzfristig weiteren Auftrieb bescheren. Mittelfristig sprechen allerdings die geopolitischen und konjunkturellen Unsicherheiten für den Franken. Wir haben unsere USD/CHF-Prognosen geringfügig angepasst.



### EUR/USD

Die US-Wirtschaft zeigt sich, trotz erster Risse im Arbeitsmarkt, gegenüber der restriktiven Geldpolitik weiterhin resilient. Das sowie die Aussicht auf länger höhere Zinsen haben dem Dollar zuletzt Aufwind beschert. Zu Monatsende resultierte ein Wechselkursgewinn von rund einem Prozent. Die EZB wird nach Marktmeinung die Zinswende im Juni einläuten, die US-Notenbank Fed wird wohl im Herbst nachziehen. Infolgedessen dürfte der Aufwertungsdruck beim Dollar nachlassen. Wir sehen das Währungspaar EUR/USD neu auf 3-Monatssicht bei 1.06 und auf 12-Monatssicht bei 1.08.



### GBP/CHF

Das britische Pfund hat sich im vergangenen Monat in einem volatilen Seitwärtstrend zwischen 1.12 und 1.15 Franken bewegt. Gegenwind bescheren ihm die schwächelnde Wirtschaft sowie die zähe Inflation in Grossbritannien (März: 3.2%). Letztere schränkt denn auch den Handlungsspielraum der Bank of England (BoE) hinsichtlich baldiger Leitzinssenkungen ein. Der Markt rechnet daher aktuell erst im August mit einer ersten Reduktion der Leitzinsen. Die Zinsdifferenz zum Schweizer Franken hält somit vorerst an, was das Pfund für Investoren attraktiver macht. Mittelfristig dürfte dieses sein Aufwertungspotenzial aber weitgehend ausgeschöpft haben.



### JPY/CHF\*

Die Bank of Japan (BoJ) geht davon aus, dass die Inflation in Japan in den nächsten Jahren um die 2%-Marke schwanken wird. Die Währungshüter haben deshalb die Leitzinsen zuletzt unangetastet gelassen. Gleichzeitig führen sie ihre monatlichen Anleihekäufe in Höhe von rund sechs Billionen Yen (ca. 35 Milliarden Franken) bis auf weiteres fort. Der Yen tendierte in der Folge im April zum Schweizer Franken tiefer (-2.3%). Auf Jahressicht rechnen wir mit einer weiteren Zinserhöhung der BoJ, während die SNB wohl zwei Zinsschritte nach unten machen wird. Die sich damit verringere Zinsdifferenz dürfte eine Aufwertung der japanischen Valuta zur Folge haben.

\* mit 100 multipliziert

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

# Raiffeisen Prognosen (I)



## KONJUNKTUR

### BIP (Durchschnittliches jährliches Wachstum in %)

	2021	2022	2023	Prognose 2024	Prognose 2025
Schweiz (Sportevent-bereinigt)	5.1	2.5	1.3	0.8	1.3
Eurozone	5.9	3.4	0.5	0.2	1.5
USA	5.8	1.9	2.5	2.0	1.6
China	8.4	3.0	5.2	4.5	4.3
Japan	2.7	1.0	1.9	1.0	0.8
Global (PPP)	6.3	3.5	2.8	2.8	2.8

### Inflation (Jahresdurchschnitt in %)

	2021	2022	2023	Prognose 2024	Prognose 2025
Schweiz	0.6	2.8	2.1	1.5	0.9
Eurozone	2.6	8.4	5.5	2.0	1.8
USA	4.7	8.0	4.1	2.8	2.3
China	0.9	2.0	0.2	0.7	1.4
Japan	-0.3	2.5	3.3	2.0	1.8



## FINANZMÄRKTE

### Leitzinsen (Jahresende in %)\*

	2022	2023	Aktuell*	Prognose 3M	Prognose 12M
CHF	1.00	1.75	1.50	1.50	1.00
EUR	2.00	4.00	4.00	3.75	3.00
USD	4.25-4.50	5.25-5.50	5.25-5.50	5.25-5.50	4.50-4.75
JPY	-0.10	-0.10	0.0-0.1	0.0-0.1	0.25

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

	2022	2023	Aktuell**	Prognose 3M	Prognose 12M
CHF	1.58	0.65	0.68	0.90	0.90
EUR (Deutschland)	2.57	2.02	2.45	2.50	2.30
USD	3.87	3.88	4.46	4.50	4.10
JPY	0.41	0.61	0.88	0.80	0.90

### Wechselkurse (Jahresende)

	2022	2023	Aktuell**	Prognose 3M	Prognose 12M
EUR/CHF	0.99	0.99	0.98	0.97	0.95
USD/CHF	0.92	0.92	0.91	0.92	0.88
JPY/CHF (x 100)	0.71	0.71	0.59	0.60	0.68
EUR/USD	1.07	1.07	1.08	1.06	1.08
GBP/CHF	1.12	1.12	1.14	1.12	1.15

### Rohstoffe (Jahresende)

	2022	2023	Aktuell**	Prognose 3M	Prognose 12M
Rohöl (Brent, USD/Barrel)	86	77	83	85	80
Gold (USD/Unze)	1824	2063	2320	2350	2450

\*jeweils der für die Geldmarktzinsen relevante Leitzins (SNB-Einlagensatz, EZB-Einlagensatz, Zinskorridor für Fed-Funds-Zielrate)

\*\*07.05.2024

## Raiffeisen Prognosen (II)



## SCHWEIZ – DETAILPROGNOSEN (SPORTEVENT-BEREINIGT)

	2020	2021	2022	2023	Prognose 2024	Prognose 2025
<b>BIP, real, Veränderung in %</b>	<b>-2.2</b>	<b>5.1</b>	<b>2.5</b>	<b>1.3</b>	<b>0.8</b>	<b>1.3</b>
Privater Konsum	-3.4	1.8	4.2	2.1	0.8	1.2
Staatlicher Konsum	3.8	3.3	-0.8	-0.5	0.3	0.4
Ausrüstungsinvestitionen	-1.6	6.0	4.6	-1.9	-2.2	1.6
Bauinvestitionen	-1.0	-3.1	-5.5	-2.1	0.2	0.8
Exporte	-4.6	11.5	4.6	4.4	3.5	3.8
Importe	-5.9	5.3	6.2	6.2	1.5	4.0
<b>Arbeitslosenquote in %</b>	<b>3.2</b>	<b>3.0</b>	<b>2.2</b>	<b>2.0</b>	<b>2.3</b>	<b>2.3</b>
<b>Inflation in %</b>	<b>0.0</b>	<b>0.6</b>	<b>2.8</b>	<b>2.1</b>	<b>1.5</b>	<b>0.9</b>

## Herausgeber

Raiffeisen Economic Research  
Fredy Hasenmaile, 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.