

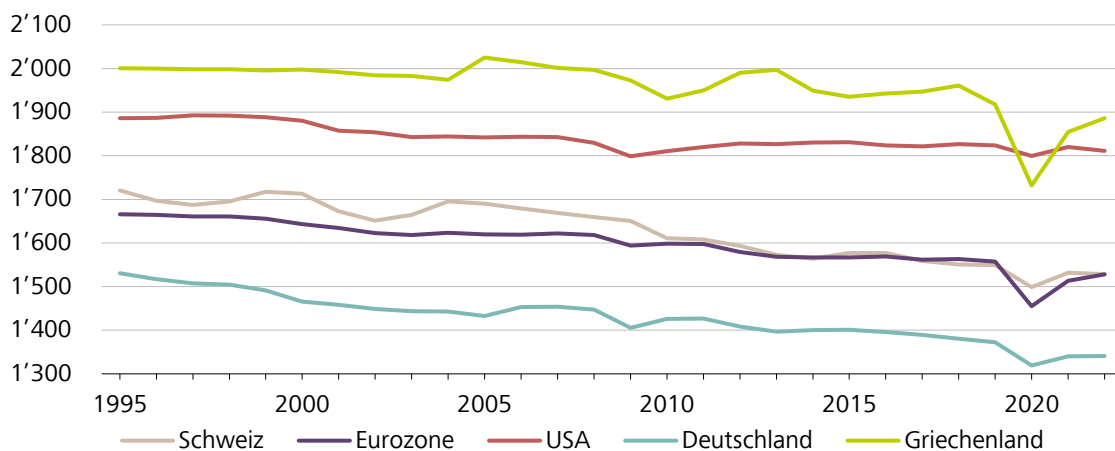
# Konjunkturcheck

Die solide US-Wirtschaft, angetrieben vom privaten Konsum, erlaubt der amerikanischen Notenbank noch keine Lockerung der Geldpolitik. In der Eurozone lässt der nicht mehr so pessimistische, aber weiterhin eher verhaltende Ausblick die EZB die starke Dosis der Geldpolitik - trotz des noch erhöhten inländischen Preisdrucks - etwas reduzieren. Und in der Schweiz nutzt die SNB das entspannte Preisumfeld, um die Zinsen schnell zu normalisieren.



## CHART DES MONATS: MEHR FREIZEIT STATT LÄNGER ARBEITEN

Durchschnittliche Jahresarbeitsstunden je Beschäftigten



Quelle: OECD, Raiffeisen Economic Research

Seit ein paar Jahren gehen die ersten geburtenstarken Baby-Boomer-Jahrgänge in Rente. Dadurch scheiden mehr Arbeitstätige aus dem Erwerbsleben aus, als junge Menschen nachrücken. Um den Bedarf an Arbeitskräften zu decken, greifen die Schweizer Unternehmen in grösserem Umfang auf Fachkräfte aus dem Ausland zurück.

Ergänzend bietet sich eine bessere Ausschöpfung des inländischen Arbeitskräftepotenzials an. Die Erwerbsbeteiligung liegt in der Schweiz allerdings bereits auf einem international hohen Niveau von über 80%. In Italien besteht mit einer Quote von gut 65% beispielsweise noch ein viel grösseres Reservoir.

Die Heraufsetzung des Rentenalters für Frauen von 64 auf 65 sollte allerdings in den nächsten Jahren zu einer etwas höheren Erwerbsbeteiligung beitragen. Allgemein kann das Arbeitskräfteangebot mit weniger Frühverrentungen und Arbeit über das 65. Lebensjahr hinaus stabilisiert werden. Dies beweist jedenfalls der demographische Vorreiter Japan. Dort sind mittlerweile über 50% der 65-70-Jährigen noch erwerbstätig. In der Schweiz sind es gerade einmal 20%.

Aktuell geht der Trend sowohl bei den jüngeren als auch älteren Arbeitnehmern jedoch mehr Richtung weniger Arbeitszeit. Anders als in den USA, wo die Jahresarbeitszeit je Beschäftigten seit der Finanzkrise weitgehend stabil auf einem hohen Niveau verharrt, befinden sich die geleisteten Arbeitsstunden in der Schweiz und den meisten anderen europäischen Ländern auf einem klaren Abwärtstrend. In den letzten 20 Jahren weist die Schweiz sogar mit den stärksten Rückgang auf, um knapp 7.5%.

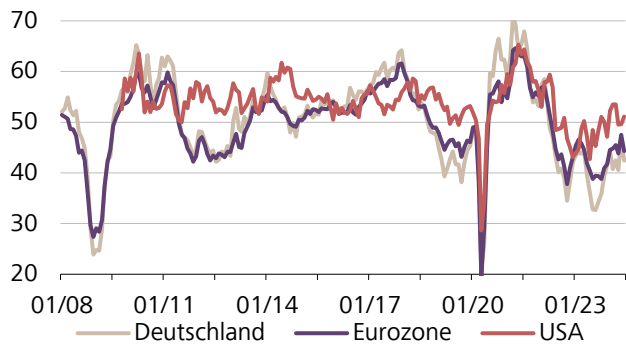
Wegen des chronischen Fachkräftemangels ermöglicht in Griechenland die Regierung seit kurzem sogar eine 6-Tage-Woche, mit einem Lohnzuschlag von 40% für den sechsten Tag. Das Land kämpft seit der Schuldenkrise mit einer Abwanderung von Fachkräften. Dabei reicht es auch nicht aus, dass die Griechen innerhalb Europas laut Statistik die höchste Jahresarbeitszeit aufweisen, 2022 mit 1886 Stunden über 350 Stunden mehr als in der Schweiz.

# Konjunktur



## AUFTRAGSENTWICKLUNG

Einkaufsmanagerumfragen (PMIs) Verarbeitendes Gewerbe

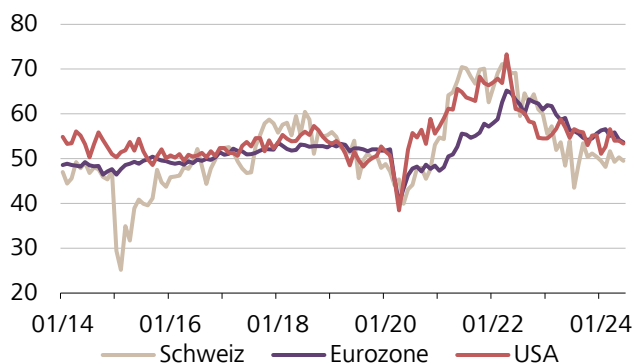


Quelle: S&P, Raiffeisen Economic Research



## VERKAUFSPREISE

Einkaufsmanagerumfragen (PMIs) Dienstleistungssektor

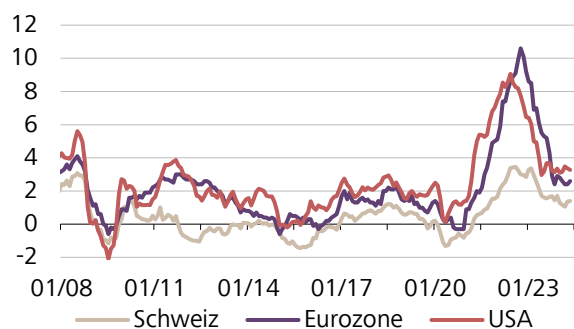


Quelle: S&P, procure, Raiffeisen Economic Research



## KONSUMENTENPREISE

In % gegenüber Vorjahr



Quelle: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

### US-Outperformance hält noch an

Die US-Konjunktur präsentiert sich zur Jahresmitte weiterhin widerstandsfähig. Für das zweite Quartal ist nochmals ein überdurchschnittliches Wachstum angezeigt. Wachstumspfeiler bleibt der Konsum. Steigende Reallöhne und die stabile Finanzsituation der meisten Haushalte unterstützen die Kaufkraft. Dennoch lassen die geringere Arbeitskräftenachfrage, erschöpfte Finanzreserven bei Geringverdienern sowie die schleichend voranschreitende Belastung durch das hohe Zinsniveau allmählich eine weniger dynamische Gangart erwarten. In Europa ist hingegen seit Jahresbeginn eine weniger schleppende Gangart zu beobachten. Das Rezessionsrisiko ist mit dem verbesserten globalen Umfeld und der nachhaltigen Beruhigung der Energiepreise deutlich gesunken. Die sinkende Inflation führt, zusammen mit noch erhöhten Lohnabschlüssen in vielen Ländern, zu einer Erholung der Kaufkraft. Davon profitiert insbesondere der Dienstleistungssektor. In der Schweiz waren die Reallohnverluste in den letzten beiden Jahren nicht so ausgeprägt wie in den Nachbarländern. Dafür bedeutet das moderate Lohnwachstum aktuell aber auch weniger Rückenwind.

### Schleppende Industrieerholung

Die europäischen Industrieunternehmen blicken ebenfalls wieder zuversichtlicher in die Zukunft. Die Auftragserosion des letzten Jahres läuft aus. Die Hersteller melden jedoch weiterhin sinkende Auftragsbestände. Damit fallen die Produktionspläne zwar stabiler aber noch nicht wirklich expansiv aus. Dies gilt entsprechend für die Investitionspläne. In der Schweiz melden insbesondere die Investitionsgüterhersteller eine mangelnde Nachfrage. Zudem kommen von den beiden wichtigsten aussereuropäischen Absatzmärkten keine grösseren Impulse. Die US-Nachfrage bleibt solid, kühlt sich aber tendenziell ab. Und in China genießt die eigene Industrie Priorität. Dort bleibt die Industrie mit staatlicher Unterstützung das Zugpferd der Wirtschaft und tritt vermehrt als Konkurrenz zu den europäischen Unternehmen auf.

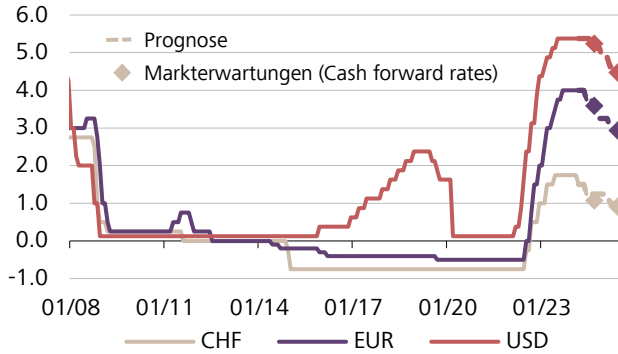
### Mietpreisinflation in der Schweiz

Die verhaltende Wachstumsdynamik in Europa hilft die Preiserwartungen der Unternehmen weiter leicht sinken zu lassen. Auch in den USA melden die Dienstleister zur Jahresmitte weniger starke Preiserhöhungen. Dies spricht im weiteren Jahresverlauf für einen geringeren inländischen Preisdruck. Am wenigsten Anpassungsbedarf melden aber unverändert die Schweizer Unternehmen. Die moderaten Lohnerhöhungen und der starke Franken bedeuten kaum Zweitrundeneffekte. Grösster Inflationstreiber sind derzeit die Mieten wegen der beiden Referenzzinssatzerhöhungen des letzten Jahres. Die Mieterhöhungen machen gut die Hälfte der Inflationsrate von 1.4% aus. Da mit den SNB-Leitzinssenkungen keine weiteren Referenzzinssatzerhöhungen mehr zu erwarten sind, wird der Beitrag der Mieten im nächsten Jahr aber bereits wieder zurückgehen.

# Zinsen



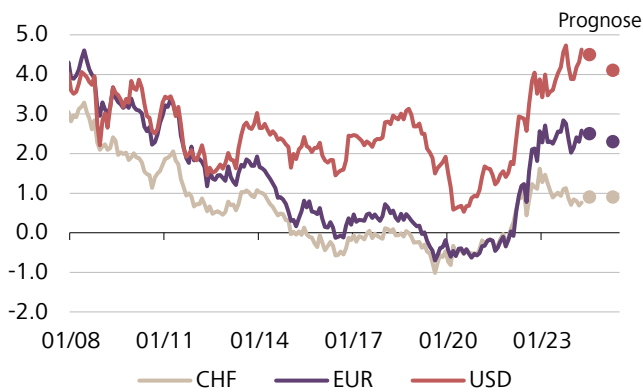
## LEITZINSEN, IN %



Quelle: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research



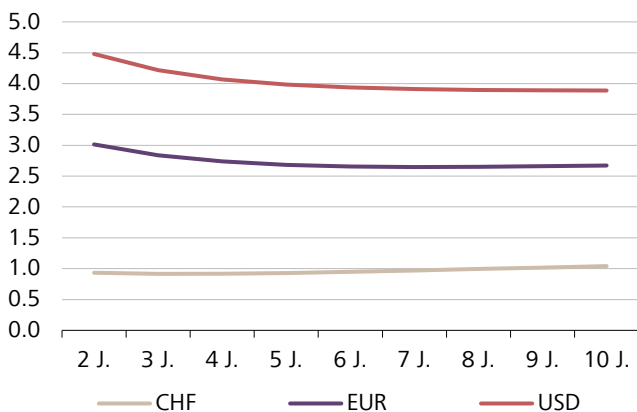
## 10-JAHRES-STAATSANLEIHEN, IN %



Quelle: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research



## ZINSKURVE (STAND: 08.07.2024), IN %



Quelle: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

### Fed bleibt vorsichtig

Die amerikanische Notenbank bleibt aufgrund der soliden Wirtschaft und der volatilen Inflationszahlen in Wartestellung. Die Fed-Funds-Zielrate verharrt seit einem Jahr bei hohen 5.375%. Trotz eines verhaltenen Anstiegs der Konsumentenpreise im Mai zeigten sich die Mitglieder des Offenmarktausschusses der Fed (FOMC) bei der Juni-Sitzung nochmals etwas vorsichtiger hinsichtlich künftiger Zinssenkungen. Nach dem vorübergehenden Aufbäumen der Inflation im ersten Quartal braucht es «mehrere» Monate an guten Daten, um eine erste Zinssenkung zu rechtfertigen. Vor allem aufgrund des zunehmend ausbalancierten US-Arbeitsmarktes gehen die Notenbankler aber grundsätzlich von einer fortlaufenden Abkühlung des Lohn- und Preistrends aus. Dies könnte schliesslich ausreichen, um ab September die Geldpolitik nicht mehr ganz so restriktiv auszurichten.

### EZB startet vorsichtig

Die EZB hat sich hingegen vor der Jahresmitte bereits für eine erste Zinssenkung entschieden. Mit dem deutlich verbesserten Inflationsausblick seit letztem Herbst hielt der EZB-Rat nach neun Monaten unverändert hoher Zinsen eine Verringerung des Strafungsgrades für angemessen. Der Einlagenzins wurde von 4.0% auf 3.75% herabgenommen. Aber auch die EZB sieht weiterhin einen starken inländischen Preisdruck mit erhöhter Lohndynamik. Weitere Zinssenkungen sind deshalb nicht garantiert. Dafür müssen sich die Daten weiterhin «genügend» in die gewünschte Richtung bewegen. Mit zunehmender Evidenz für eine Stabilisierung der Eurozone-Konjunktur, und einem anhaltenden, aber zähen Abwärtstrend bei der Inflation, halten wir damit unverändert erst einmal kleine Zinssenkungen im Vierteljahresrhythmus am wahrscheinlichsten.

### SNB senkt vorsorglich

Die SNB hat im Juni währenddessen mit einer zweiten Zinssenkung erneut vorgelegt. Sie hielt sich wegen der erhöhten politischen Unsicherheit in Europa und der damit verbundenen Wechselkursvolatilität nicht zurück. Stattdessen bewertete sie die Preisrisiken, u.a. wegen des jüngst wieder erstarkten Franken, weiter eher nach unten gerichtet. Ohne die erneute Zinssenkung wäre die mittelfristige SNB-Inflationsprojektion unter die 1%-Marke gerutscht. Damit halten wir nun eine nochmalige vorsorgliche Senkung auch bei der letzten Sitzung von Thomas Jordan im September für gut möglich. Spätestens dann liegt das Zinsniveau aber bereits wieder im neutralen Bereich. Mit der von der Nationalbank erwarteten Schliessung der Potentiallücke der Schweizer Wirtschaft, und ohne Hinweise auf deflationäre Tendenzen, wäre ohne neue Verwerfungen weder eine Stimulierung noch eine Dämpfung durch die Geldpolitik angezeigt.

# Schweizer Branchen – Demografischer Ersatzbedarf

Der Geburtenboom nach dem Zweiten Weltkrieg erfolgte in den meisten Ländern in zwei Wellen, mit einem ersten Höhepunkt direkt nach dem Krieg und einem zweiten in den 1960er-Jahren. Die Kohorte aus der ersten Geburtenwelle hat vor gut 10 Jahren das Rentenalter erreicht. In der Schweiz macht diese Gruppe etwa die Hälfte der Babyboomer-Generation aus. Die zweite Kohorte erreicht in den nächsten Jahren das Pensionsalter, wobei der Höhepunkt der jährlichen Austritte aus dem Arbeitsmarkt für das Jahr 2029 erwartet wird. Zum Vergleich: Vor 20 Jahren gingen in der Schweiz jährlich bloss 50'000 Beschäftigte in Rente, aktuell sind es 100'000 und 2029 dürften es über 130'000 sein. Gleichzeitig rücken heute deutlich weniger junge Personen nach als noch vor zehn Jahren. Als Resultat entsteht ohne zusätzliche Zuwanderung auf dem Arbeitsmarkt eine beträchtliche Lücke zwischen den Ein- und Austritten. Das Manko dürfte in den nächsten fünf Jahren kumuliert auf über 200'000 steigen.

Von der Pensionierungswelle sind allerdings nicht alle Branchen gleichermassen betroffen. Der demografische Ersatzbedarf variiert zum Teil erheblich. Im Schnitt über alle Branchen liegt der Anteil der über 55-Jährigen bei 23%. In der Landwirtschaft z.B. sind es aber 40% (ohne Saisoniers), im IT-Sektor wiederum nur 17%. Ein überdurchschnittlicher Anteil älterer Beschäftigter findet sich auch im Bereich Verkehr & Lagerei, in der öffentlichen Verwaltung und in geringerem Ausmass auch im Handel und im Gesundheits- und Sozialwesen (siehe Grafik).

Die fünf überdurchschnittlich exponierten Branchen unterscheiden sich jedoch stark in ihrer Arbeitskräftenachfrage, was den demografischen Druck je nach Situation mildert oder verstärkt. In der Landwirtschaft z.B. nimmt die Beschäftigung aufgrund des Strukturwandels und des Trends zu immer weniger und dafür grösseren Betrieben seit Jahrzehnten ab. Im Gesundheitswesen dagegen ist die Beschäftigungsdynamik wegen der Alterung der Bevölkerung sehr hoch.

Innerhalb der Branchen gibt es zudem grosse Unterschiede. Im Gesundheitswesen ist der demografische Ersatzbedarf bei Assistenzberufen, wie z.B. Radiologietechnikern oder Dentalassistenten, eher gering. Bei den Spezialisten, wie Fachärzten, Zahnmedizinerinnen oder Pflegefachkräften, ist der Anteil der über 55-Jährigen hingegen hoch. Im Transportwesen wiederum ist der Anteil der Babyboomer vor allem bei den Chauffeuren von Bussen, Trams und Taxis hoch.

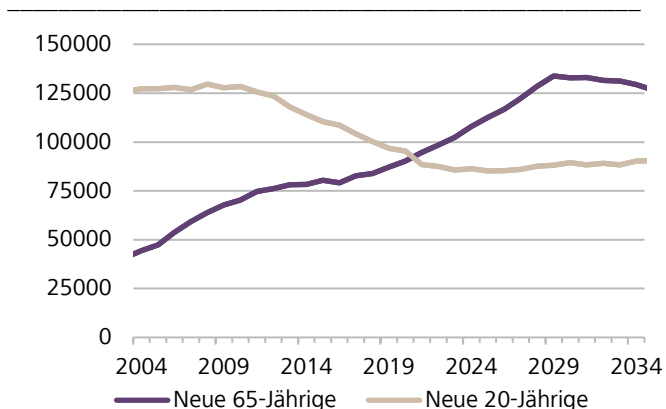
Der demografische Ersatzbedarf könnte mit einer höheren Ausschöpfung des vorhandenen Arbeitskräftepotenzials gelindert werden, z.B. durch weniger Frühpensionierungen oder mehr Arbeit über das 65. Lebensjahr hinaus. Insgesamt ist die Erwerbsbeteiligung in der Schweiz aber bereits sehr hoch. Eine weitere Erhöhung ist möglich, z.B. mit dem Ausbau von Kindertagesstätten, was allerdings kostspielig ist. Zudem geht der Trend bei den Inländern eher in Richtung mehr Freizeit. So reduzieren mittlerweile auch immer mehr Männer und junge Menschen ohne Nachwuchs ihr Arbeitspensum.

In vielen der oben genannten Berufen mit hohem Ersatzbedarf ist der Spielraum für Automatisierungen eher unterdurchschnittlich, zumindest auf absehbare Zeit. Somit kann die anstehende Pensionierungswelle eigentlich nur mit noch mehr Zuwanderung bewältigt werden. Dabei wird bereits die aktuelle demografische Lücke trotz rekordhoher Zuwanderung und Anzahl Grenzgänger nur unzureichend gedeckt. So verharret der Anteil der Unternehmen, die Rekrutierungsschwierigkeiten melden, schon seit drei Jahren auf Rekordniveau. Die aktuelle Konjunkturschwäche bringt derweil nur wenig Linderung. Insgesamt ist damit zu befürchten, dass der Fachkräftemangel mindestens auf dem heutigen Niveau bleibt, wenn nicht sogar noch ausgeprägter wird.



## ARBEITSMARKTLÜCKE BEI INLÄNDERN

Schätzung für Ein- und Austritte aus dem Arbeitsmarkt

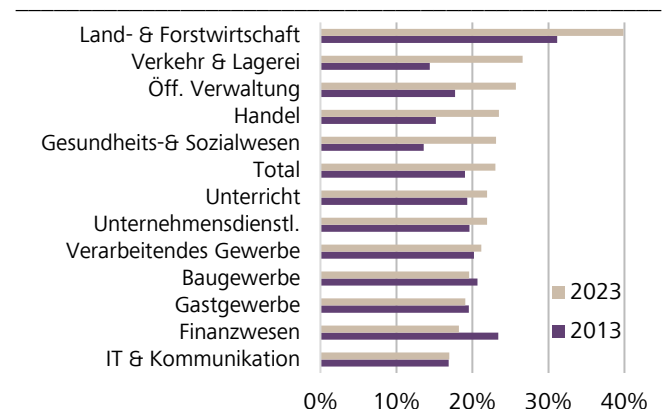


Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research



## ABHÄNGIGKEIT VON ÄLTEREN ARBEITNEHMERN

Anteil der über 55-Jährigen an den Erwerbstätigen

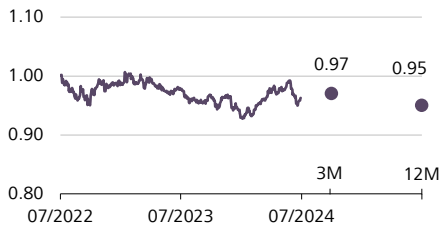


Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research

# Währungen

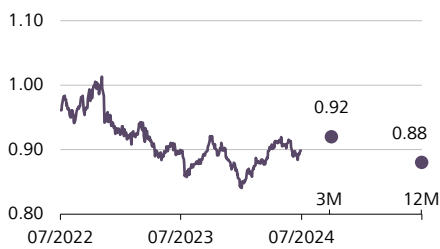


## PROGNOSE



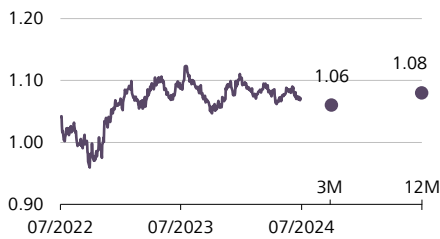
### EUR/CHF

Infolge des Rechtsrutsches bei den Europawahlen, der überraschenden Ankündigung von Neuwahlen in Frankreich sowie der Zinswende der Europäischen Zentralbank (EZB) ist der Euro im Juni unter Druck geraten. Gegenüber dem Schweizer Franken resultierte ein Wertverlust von 1.6% – seit Jahresbeginn steht damit aber immer noch ein Kursplus von 3.6% zu Buche. Dass das Minus nicht noch deutlicher ausfiel, liegt an der neuerlichen Zinssenkung der Schweizerischen Nationalbank (SNB). Unserer Ansicht nach hat der EUR/CHF-Kurs jedoch etwas nach unten überschossen. Auf Jahressicht sehen wir das Devisenpaar wegen des Risikoumfeldes sowie der konjunkturellen Aussichten bei 0.95.



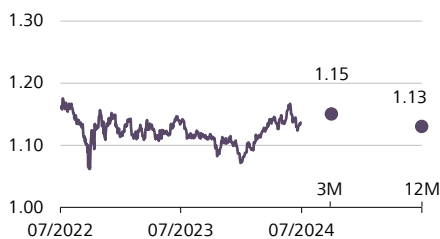
### USD/CHF

Die Überschussersparnisse aus der Pandemie sind aufgebraucht und die zähe Inflation sowie die gestiegenen Zinsen belasten den US-Konsum. Das nimmt der Konjunktur in Übersee zunehmend den Wind aus den Segeln. Zugleich erfährt der Dollar vorerst weiterhin Unterstützung von der Zinsseite, da die Notenbank Fed wohl frühestens im September die Zinswende einleiten wird. Entsprechend bewegte sich das Währungspaar USD/CHF im Juni über weite Strecken seitwärts. Die perspektivisch sinkenden Leitzinsen in den USA sowie das unsichere Marktumfeld sprechen unserer Meinung nach mittelfristig aber für einen etwas stärkeren Schweizer Franken



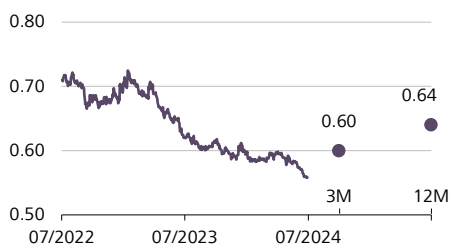
### EUR/USD

Während die EZB die Leitzinsen im Juni um 25 Basispunkte gesenkt hat, hielt die US-Notenbank Fed angesichts der hartnäckigen Teuerung in den USA die Füße still. Entsprechend hat sich der Zins-nachteil des Euros verstärkt. Das sowie die Unsicherheiten im Zusammenhang mit den Europawahlen führten im letzten Monat zu einer Abwertung der Gemeinschaftswährung gegenüber dem Dollar um 1.2%. Trotz der jüngsten Abkühlungstendenzen dürfte sich die US-Konjunktur besser entwickeln als jene im Euroraum. Zugleich wird die Fed wohl im Herbst ihrerseits die Zinswende einläuten. Wir rechnen daher beim EUR/USD-Kurs mit einer volatilen Seitwärtsbewegung.



### GBP/CHF

Nach den Kursavancen im Mai tendierte das Pfund im vergangenen Monat zum Schweizer Franken schwächer (-1.2%). Als Belastungsfaktor erwiesen sich mitunter die anstehenden Parlamentswahlen am 4. Juli. Die Inflation in Grossbritannien ist derweil auf 2%, den tiefsten Wert seit gut zwei Jahren, gesunken. Im Dienstleistungssektor erweist sich der Preisauftrieb aber weiterhin als zäh. Die Bank of England (BoE) hält daher vorerst an ihrer restriktiven Geldpolitik fest, weswegen sich das Devisenpaar GBP/CHF über den Sommer wieder in Richtung 1.15 bewegen dürfte. Auf Jahressicht sehen wir dieses in Erwartung einer sich einengenden Zinssdifferenz bei 1.13.



### JPY/CHF\*

Für den Yen resultierte gegenüber dem Schweizer Franken im Juni ein Kursverlust von 2.6%. Seit Anfang Jahr kumuliert sich das Minus auf über 6%. Mit den neuesten Inflationsdaten (Mai: +2.8%) bleibt die Bank of Japan (BoJ) auf Kurs für eine weitere Straffung ihrer Geldpolitik. Angesichts der enormen Verschuldung des Landes sowie der schwächelnden Wirtschaft – das Bruttoinlandsprodukt schrumpfte von Januar bis März annualisiert um 1.8% zum Vorquartal – dürfte der Zinspfad jedoch flach verlaufen. Zugleich erwarten wir im September eine finale Zinsreduktion der SNB auf 1.0%. Vor diesem Hintergrund prognostizieren wir eine leichte Erholung des JPY/CHF-Kurses.

\* 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	0.5	0.8
Global (PPP)	6.3	3.5	3.2	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	1.25	1.00	1.00
EUR	2.00	4.00	3.75	3.50	2.75
USD	4.25-4.50	5.25-5.50	5.25-5.50	5.00-5.25	4.25-4.50
JPY	-0.10	-0.10	0.0-0.1	0.1-0.2	0.2-0.3

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

	2022	2023	Aktuell**	Prognose 3M	Prognose 12M
CHF	1.58	0.65	0.63	0.90	0.90
EUR (Deutschland)	2.57	2.02	2.57	2.50	2.30
USD	3.87	3.88	4.31	4.50	4.10
JPY	0.41	0.61	1.09	0.80	0.90

## Wechselkurse (Jahresende)

	2022	2023	Aktuell**	Prognose 3M	Prognose 12M
EUR/CHF	0.99	0.99	0.97	0.97	0.95
USD/CHF	0.92	0.92	0.90	0.92	0.88
JPY/CHF (x 100)	0.71	0.71	0.56	0.60	0.64
EUR/USD	1.07	1.07	1.08	1.06	1.08
GBP/CHF	1.12	1.12	1.15	1.15	1.13

## Rohstoffe (Jahresende)

	2022	2023	Aktuell**	Prognose 3M	Prognose 12M
Rohöl (Brent, USD/Barrel)	86	77	86	85	80
Gold (USD/Unze)	1824	2063	2372	2350	2450

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

\*\*08.07.2024

## 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>-0.7</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.