

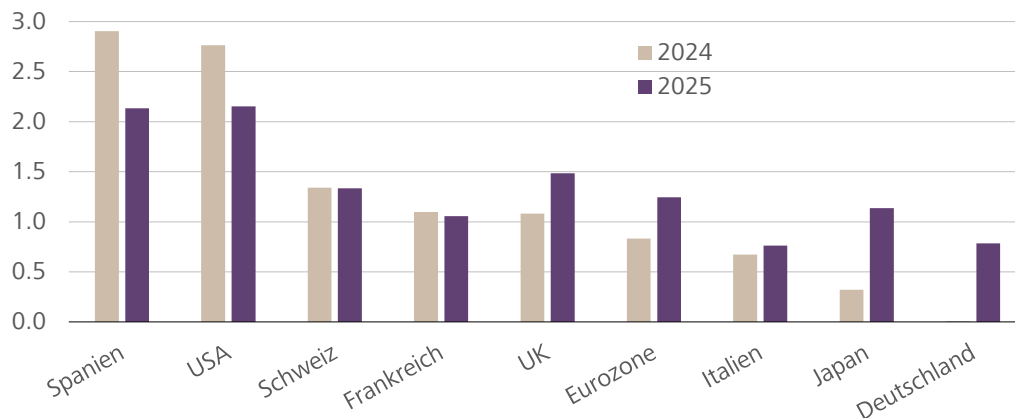
# Konjunkturcheck

Die US-Konjunktur brummt vor sich hin. Dahingegen hört der Konjunkturmotor in Europa nicht auf zu stottern. Wegen der weiter verzögerten Erholung gehen auch wir für nächstes Jahr von einem niedrigeren Eurozone-BIP-Wachstum von 1.0% aus. Die Wachstumsschere lässt die Zinserwartungen divergieren. Während für die amerikanische Notenbank eine weniger weitgehendere Normalisierung erwartet wird, ist ein schnelleres Vorgehen der EZB wahrscheinlicher geworden. Ein Grund mehr auch für die SNB, die Zinsen noch mehr als einmal weiter zu senken.



## CHART DES MONATS: BIP-WACHSTUM TOP UND FLOP

IWF-BIP-Wachstums-Prognosen, Oktober 2024



Quelle: IWF, Raiffeisen Economic Research

Die USA lassen Europa beim Wachstum klar hinter sich. Der Abstand wurde durch das erneut überdurchschnittliche US-BIP-Plus im dritten Quartal bestätigt. Es gibt aber auch auf dieser Seite des Atlantiks dynamischere Volkswirtschaften. Unter den grösseren Eurozone-Ländern sticht hier seit einiger Zeit Spanien heraus. Für das viertgrösste Mitgliedsland wird in diesem Jahr sogar ein leicht höheres BIP-Wachstum als für die USA in Höhe von 2.8% erwartet.

Die spanische Regierung verordnete während der Pandemie striktere und längere Einschränkungsmaßnahmen als die meisten anderen Länder. Dies hat den Konjkturereinbruch verschärft und die Erholung anfangs gebremst. Dabei spielte die verzögerte Rückkehr ausländischer Touristen eine wichtige Rolle. Während bspw. der Schweizer und übrigens auch der italienische Tourismus weniger stark von Gästen aus dem Ausland abhängt, mit einem Anteil an den Logiernächten von rund 50%, liegt die Quote in Spanien bei zwei Drittel.

In der Schweiz konnte das Vor-Pandemie-Niveau bei den Übernachtungen teilweise bereits in der Wintersaison 21/22

wieder erreicht werden. In Südeuropa dauerte es hingegen deutlich länger. Mittlerweile haben sich aber auch die Touristenankünfte in Spanien mehr als erholt. In der Schweiz lassen vor allem höhere Besucherzahlen von kaufkräftigen US-Bürgern und Aufholeffekte aus Asien den Tourismus ebenfalls noch weiter ordentlich wachsen. In Spanien liegt das Wachstum der Logiernächte gegenüber Vorjahr im bisherigen Jahresverlauf jedoch nahezu doppelt so hoch bei 4%. Und die Rekordjagd hat sich bis zuletzt fortgesetzt.

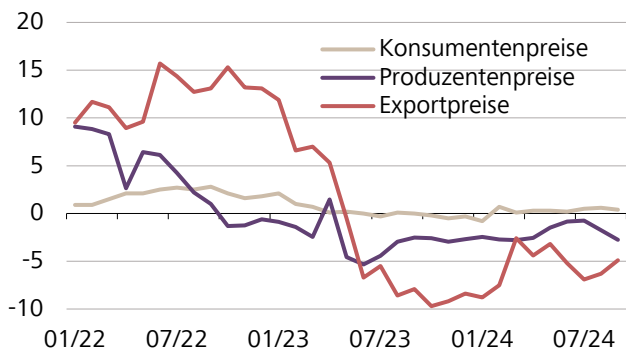
Die spanische Ausnahmestellung wird aber auch durch eine robuste Dynamik in anderen Dienstleistungsbranchen getragen, begleitet von einer hohen Zuwanderung. Dies lässt die Knappheit am Arbeitsmarkt erheblich geringer ausfallen als in anderen europäischen Ländern und macht das Land attraktiver für Investitionen, die zudem von hohen Hilfen aus dem EU-Wiederaufbauprogramm profitieren. Das hohe Bevölkerungswachstum relativiert die Erfolgsgeschichte zwar etwas. Dennoch bleibt der Wachstumsausblick eindeutig positiver als für Deutschland, Frankreich oder Italien.

# Konjunktur



## CHINA EXPORTIERT DEFLATION

Chinesische Preise in % gegenüber Vorjahr

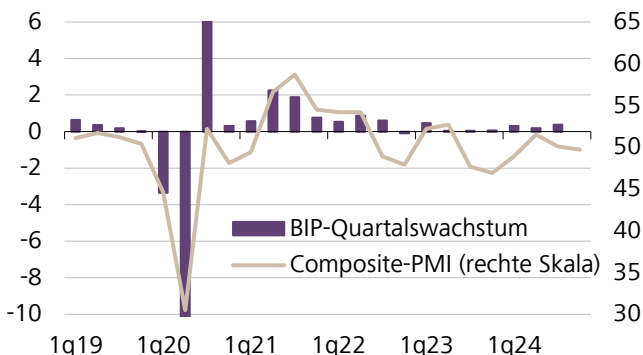


Quelle: LSEG, Raiffeisen Economic Research



## STIMMUNG TRÜBER ALS REALITÄT

Eurozone-Konjunktur

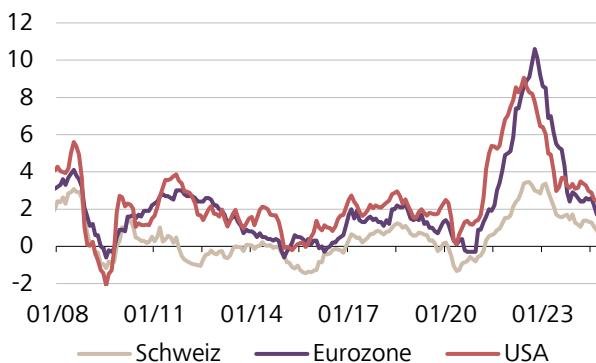


Quelle: Eurostat, S&P, Raiffeisen Economic Research



## KONSUMENTENPREISE

In % gegenüber Vorjahr



Quelle: LSEG, Raiffeisen Economic Research

### Überdurchschnittlich

Die US-Wirtschaft ist im dritten Quartal weiter überdurchschnittlich um annualisiert 2.8% gewachsen. Motor bleibt der Konsum. Der Arbeitsmarkt kühlt sich zwar schrittweise ab. Die Unternehmen planen jedoch weiterhin zusätzliche Einstellungen und wenig Stellenstreichungen. Zudem halten deutlich steigende Reallöhne die Kaufkraft der ausgabefreudigen privaten Haushalte hoch.

In China bleibt die Konsumdynamik hingegen schwach. Die Regierung versucht mit immer mehr Stützungsmaßnahmen die Immobilienkrise zu überwinden und die Konjunktur anzuschieben. Mittlerweile spricht allein die schiere Masse der Massnahmen zumindest für gewisse positive Impulse. Einen Befreiungsschlag bedeuten sie aber noch nicht. Bisher bleiben sogar die zweifelhaften offiziellen Wachstumswahlen hinter dem Regierungsziel von rund 5% zurück. Alternative Konjunkturindikatoren deuten teilweise auf eine wesentlich schwächere Gangart hin, wie bspw. die sinkenden Produzenten- und kaum steigenden Konsumentenpreise.

### Unterdurchschnittlich

Auch die Eurozone-Konjunktur verläuft anhaltend unterdurchschnittlich. Das BIP ist im dritten Quartal zwar stärker als erwartet um 0.4% gegenüber Vorquartal angestiegen. Dafür waren allerdings Sondereffekte wie die Olympischen Spiele in Paris oder ein hoher Wachstumsbeitrag der multinationalen Unternehmen in Irland verantwortlich. Vor allem in Deutschland stagniert der Konjunkturtrend weiterhin. Nur Spanien konnte zuletzt die Fahne mit einem unverändert hohen Quartalsplus von 0.8% hochhalten.

Aber immerhin entwickeln sich die harten Daten nicht so schlecht wie es die trübe Unternehmensstimmung befürchten lässt. Zudem lassen u.a. steigende Detailhandelsumsätze in Deutschland hoffen, dass die sich erholenden Reallöhne auch den europäischen Konsum zumindest etwas beleben, trotz nachlassender Unterstützung vom Arbeitsmarkt. Vor allem in der Industrie verringert die verlängerte Auftragschwäche den Personalbedarf. Der Fachkräftemangel bleibt jedoch akut, und ein weiterer Abfall der Produktionstätigkeit ist nicht angezeigt. Dies gilt ähnlich für die Schweizer Industrie, die zusätzlich mit Gegenwind vom starken Franken zu kämpfen hat.

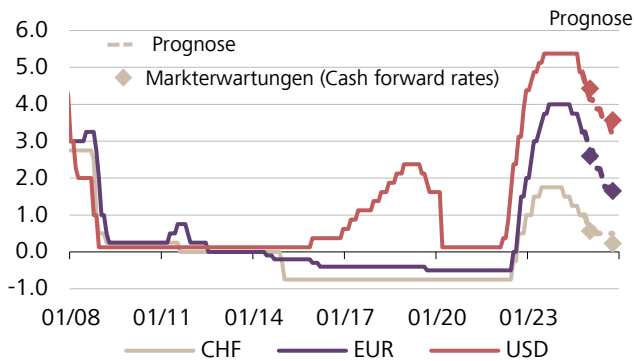
### Desinflation mit und ohne Rückschläge

Dafür bleiben die Schweizer Unternehmen aufgrund der starken Währung und moderat steigender Löhne mit einem geringeren Kostendruck konfrontiert. Dies hat zuletzt auch die Konsumgüterpreise deutlicher zurückgehen lassen. Und die Dienstleistungsinflation ist, ohne die durch die Referenzzinssatzanhebungen erhöhte Mietpreisinflation, im Oktober weiter auf 1.0% in die Mitte des SNB-Inflationsziels zurückgefallen. In den USA und der Eurozone stehen die Zeichen grundsätzlich ebenfalls auf eine Verlangsamung des unterliegenden Preistrends. Die Normalisierung verläuft aber langsamer und immer noch mit Rückschlägen.

# Zinsen



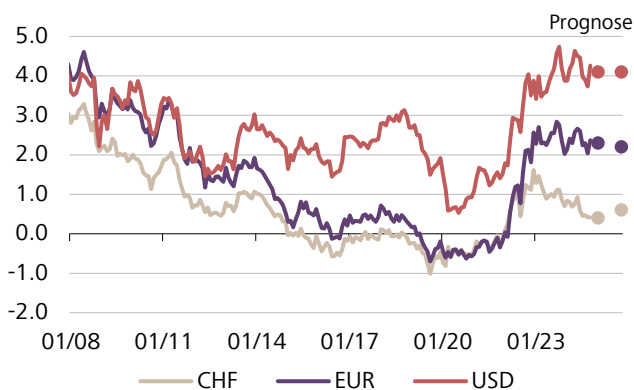
## LEITZINSEN, IN %



Quelle: LSEG, Raiffeisen Economic Research



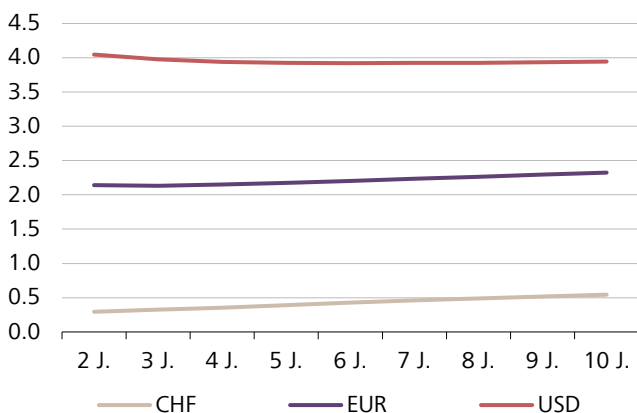
## 10-JAHRES-STAATSANLEIHEN, IN %



Quelle: LSEG, Raiffeisen Economic Research



## ZINSKURVE (STAND: 07.11.2024), IN %



Quelle: LSEG, Raiffeisen Economic Research

### Fed will restriktiv bleiben

Die amerikanische Notenbank hat die Zinsnormalisierung nach längerem Zögern im September fulminant mit einem grossen Zinsschritt um 50 Basispunkte begonnen. Man will mit dem noch hohen Zinsniveau keine unnötig starke Abkühlung des Arbeitsmarktes riskieren. Auf der anderen Seite bewerten die US-Notenbanker den Arbeitsmarkt aber weiterhin als stark und sehen die Risiken für die Erreichung des Beschäftigungs- und Inflationsziels als weitgehend ausgeglichen. Dies spricht nach dem Schnellstart bei den kommenden Sitzungen mehr für ein graduelles Vorgehen. Aufgrund der anhaltend soliden Konjunkturzahlen rechnen sowohl die Fed-Offiziellen als auch die Märkte derzeit auf Jahressicht noch mit einem restriktiven US-Leitzinsniveau, über der Median-Schätzung der FOMC-Mitglieder für das neutrale Niveau von knapp 3%.

### EZB will eher expansiv werden

Etwas schwächer als erwartete Konjunkturdaten und ein Stimmungsrückschlag bei den Unternehmen haben die EZB zuletzt plötzlich deutlich zuversichtlicher werden lassen, das Inflationsziel im Verlauf des nächsten Jahres zu erreichen. Trotz des anhaltend hohen inländischen Preisdrucks sah der EZB-Rat im Oktober keinen Anlass mehr, Daten abzuwarten und senkte den Einlagensatz das dritte Mal um 25 Basispunkte auf 3.25%. Bezüglich des Timings weiterer Zinssenkungen gab es in der Lagebeurteilung keine Hinweise. Die deutlich gestiegene Zuversicht lässt aber die Bereitschaft erkennen, die Zinsnormalisierung von nun an erst einmal schneller bei jeder Sitzung mit kleinen Schritten voranzutreiben. Eine Rückkehr zu einer zumindest leicht expansiven Geldpolitik mit einem Leitzins unter dem neutralen Niveau von geschätzt gut 2% erscheint mehr Ratsmitgliedern bei einer anhaltend schleppenden Konjunktur zunehmend angemessen.

### SNB zieht mit

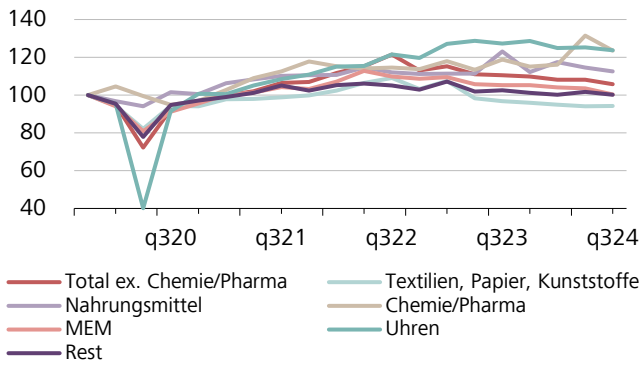
Die SNB hat ihren Leitzins seit März drei Mal in Folge um jeweils 0.25 Prozentpunkte auf 1.0% gesenkt. Begründet wurde die Zinsnormalisierung mit der kontinuierlichen Entspannung des Preisumfelds. Der Inflationsdruck ist auch vor der letzten Sitzung nochmals weiter markant zurückgegangen. Dabei spielte die erneute Frankenstärke der letzten Monate eine wichtige Rolle. Sie trägt zudem zu einem weiterhin verhaltenen Wachstum der Schweizer Wirtschaft bei. Die SNB geht damit mittelfristig von einer Inflationsrate unter 1% aus, und bewertet die Abwärtsrisiken für die Inflation weiterhin höher als die Aufwärtsrisiken. Deshalb weist das SNB-Direktorium ungewöhnlich deutlich auf mögliche bzw. sogar wahrscheinliche weitere Zinssenkungen hin. In Stein gemeisselt sind mehrere Zinssenkungen zwar nicht. Eine stärkere Frankenabwertung könnte den Handlungsbedarf schnell verringern. Vor allem die schleppende Eurozone-Konjunktur und die Bereitschaft der EZB, ihre Leitzinsen schneller zu senken, dürften den Franken jedoch relativ attraktiv halten.

# Schweizer Branchen



## EXPORTE (I)

Nach Branchen, indiziert, Q4 2019 = 100

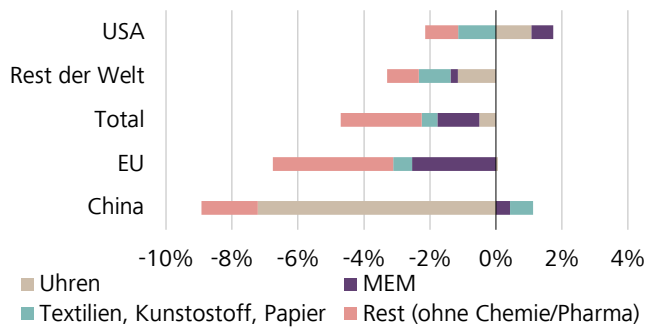


Quelle: BAZG, Raiffeisen Economic Research



## EXPORTE (II)

Q1-Q3, gegenüber Vorjahr in %, Wachstumsbeiträge

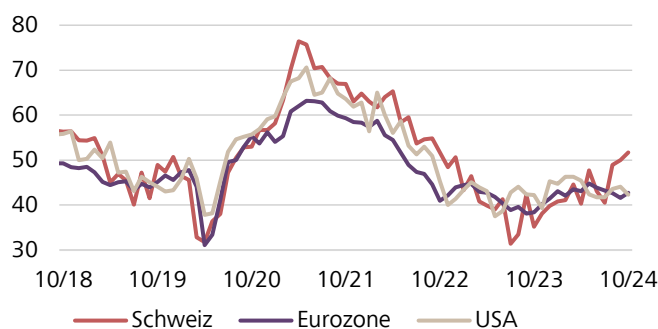


Quelle: BAZG, Raiffeisen Economic Research



## EINKAUFSMANAGERINDIZES

Verarbeitendes Gewerbe - Komponente Auftragsbestand



Quelle: LSEG, Raiffeisen Economic Research

### Negativtrend bei Exporten setzt sich fort

Die Schweizer Exportwirtschaft kommt weiter nicht in die Gänge. In der Chemie- und Pharmaindustrie zeigt die Richtung unverändert nach oben, auch wenn die Ausfuhren gelegentlich sinken, wie aktuell im dritten Quartal. In den anderen Branchen hingegen setzte sich der Negativtrend zuletzt fort. Nach dem schlechten Jahresstart stagnierten die Exporte ausserhalb der Chemie- und Pharmaindustrie im zweiten Quartal, bevor im dritten Trimester wieder ein deutlicher Rückgang von 2.3% resultierte.

Den grössten Rückschlag verzeichnete dabei mit -3.1% die Maschinen-, Elektro- und Metallindustrie (MEM). Auch bei Nahrungsmitteln, Uhren und den restlichen Branchen resultierte ein Quartalsminus von über 1%. Die Ausfuhren der letzten drei Quartale (ohne Chemie/Pharma) notieren damit 4.4% unter dem Niveau der Vorjahresperiode. Zu den Verlierern zählen dabei insbesondere die Bereiche Kunststoffe (-9.6%), Textilien (-4.6%) und Papier (-4.6%). Der Negativtrend erfasst aber immer mehr auch die grossen Branchen, so auch die MEM-Industrie (-3.9%) und den Uhrensektor (-2.4%).

### Schweizer Uhren sind dennoch weiter gefragt

In der Uhrenbranche notieren die Exporte im Unterschied zur MEM-Industrie nach wie vor auf hohem Niveau. Die Uhrenaufnahmen sind nach der Pandemie besonders stark angestiegen und durchlaufen aktuell eine Phase der Normalisierung. Der Exportrückgang ist zudem vor allem auf den chinesischen Markt zurückzuführen. Die Konsumentenstimmung im Reich der Mitte ist aufgrund der anhaltenden Immobilienkrise nach wie vor schlecht. Mit den umfangreichen Stützungsmaßnahmen der Regierung steigt aber die Wahrscheinlichkeit, dass die Kauflaune nächstes Jahr zunimmt und damit auch der Absatz von Schweizer Uhren.

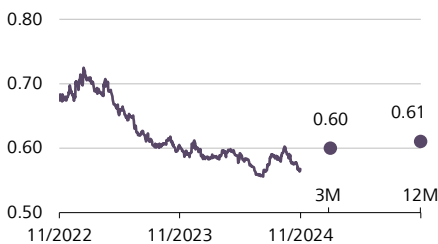
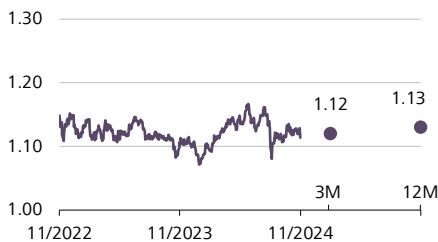
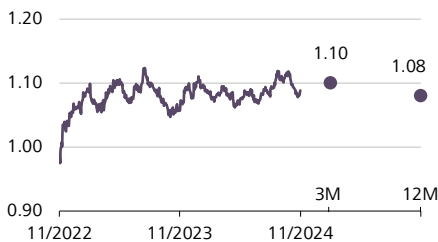
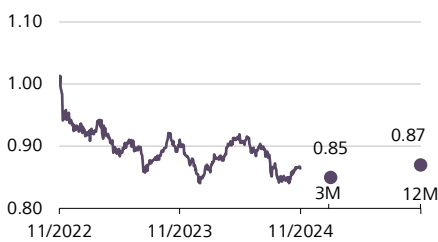
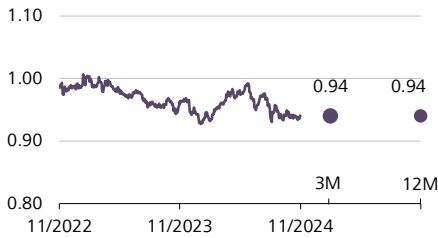
### Globale Industrie kommt nicht vom Fleck

In der MEM-Industrie wiederum liegt das Exportniveau für die ersten drei Quartale sogar rund 1% unter dem Stand von vor der Pandemie. Am schlechtesten entwickelt sich dabei der europäische Markt und insbesondere Deutschland, wo das Minus satte 8% beträgt. Die deutsche Wirtschaft ist nach dem BIP-Rückgang vom letzten Jahr noch nicht in die Gänge gekommen. Aktuell herrscht Nullwachstum. Für 2025 sind die Prognosen optimistischer, vor allem wegen der gesunkenen Inflation und der Erholung der Kaufkraft. Für einen Industrieaufschwung gibt es in Deutschland und im Rest der Eurozone hingegen noch kaum Anzeichen. In der Schweiz sind die Auftragsbestände der Industrieunternehmen zuletzt erstmals seit langem wieder leicht gestiegen. Für eine nachhaltige Erholung muss aber auch die globale Industrie zuerst wieder Tritt fassen.

# Währungen



## PROGNOSE



### EUR/CHF

Um die kriselnde Wirtschaft im Währungsraum zu stützen, hat die Europäische Zentralbank (EZB) die Leitzinsen im Oktober um weitere 25 Basispunkte gesenkt. Da dies vom Markt im Vorfeld aber bereits antizipiert worden war, zeigte sich der EUR/CHF-Kurs davon weitgehend unbeeindruckt: Die Gemeinschaftswährung bewegte sich in einem engen Preisband zwischen 0.93 und 0.95 Franken. Zu Monatsende resultierte ein leichtes Kursminus von 0.1%. Angesichts des aufgeschobenen Konjunkturaufschwungs in der Eurozone sowie der anhaltenden geopolitischen Unsicherheiten prognostizieren wir weiterhin einen starken Schweizer Franken.

### USD/CHF

Der US-Dollar hat im Oktober zum Schweizer Franken um 2.2% aufgewertet. Gründe dafür sind die weiterhin robuste Wirtschaft sowie das Momentum in der Präsidentschaftswahl, das zuletzt auf die Seite des Republikaners Donald Trump gekippt ist. Seine politische Agenda (u.a. Steuersenkungen) gilt als stärker inflationstreibend als jene seiner demokratischen Rivalin Kamala Harris. Entsprechend wird Trump mit langsamer sinkenden Leitzinsen in Verbindung gebracht. Zugleich limitieren aber die Staatsverschuldung der USA sowie das unsichere Marktumfeld das Aufwärtspotenzial des «Greenback». Wir sehen den Dollar daher auf Jahressicht unverändert bei 0.87 Franken.

### EUR/USD

Die Wirtschaft im Euroraum kommt nicht auf Touren. Infolgedessen dürfte die EZB die Zinsen trotz der wieder höheren Inflation (Oktober: +2.0%) rascher senken als die US-Notenbank Fed. Die sich damit perspektivisch ausweitende Zinslücke zum Dollar sowie die Staatsschuldenproblematik einiger Mitgliedsstaaten belasten den Euro: Dieser hat sich im vergangenen Monat zum «Greenback» um 2.3% verbilligt – letzterer hat zudem von den gestiegenen Siegchancen Donald Trumps in der Präsidentschaftswahl profitiert. Wir sind der Meinung, dass kurzfristig zu viel Negatives auf Seiten des Euro eingepreist ist und halten an unseren bisherigen Prognosen fest.

### GBP/CHF

In Grossbritannien ist die Inflation im September von 2.2% auf 1.7% gesunken. Die Kernrate, die besonders volatile Preiskomponenten ausklammert, war ebenfalls rückläufig. Mit 3.6% verharrt sie aber immer noch klar über dem 2%-Zielwert der Bank of England (BoE). Entsprechend signalisieren die Notenbanker in puncto Leitzinssenkungen weiterhin ein vorsichtiges Vorgehen. Zugleich droht dem Land die Staatsverschuldung über den Kopf zu wachsen. Das britische Pfund bewegte sich entsprechend im vergangenen Monat zum Schweizer Franken in einem volatilen Seitwärtstrend. An diesem dürfte sich unserer Meinung nach mittelfristig wenig ändern.

### JPY/CHF\*

Der japanische Yen hat im Oktober zum Schweizer Franken 3.5% an Wert eingebüsst. Auslöser waren die politischen Unsicherheiten im Land der aufgehenden Sonne, welche ihren Höhepunkt in der Wahlschlappe und dem damit einhergehenden Verlust der parlamentarischen Mehrheit der Regierungskoalition um Ministerpräsident Shigeru Ishiba fanden. Mit der jüngsten Talfahrt dürfte der JPY/CHF-Kurs nach unten überschossen haben, was eine Gegenbewegung wahrscheinlich macht. Da die Bank of Japan (BoJ) ihre Leitzinsen nur sehr zögerlich erhöhen dürfte – wir rechnen auf Jahressicht mit lediglich einem Zinsschritt – ist das Aufwärtspotenzial des Yen allerdings limitiert.

\* 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)	5.3	2.9	1.2	1.1	1.3
Eurozone	5.9	3.4	0.5	0.7	1.0
USA	6.1	2.5	2.9	2.4	1.6
China*	8.4	3.0	5.2	4.5	4.3
Japan	2.7	1.0	1.8	0.1	0.8
Global (PPP)	6.3	3.5	3.2	3.0	2.8

## Inflation (Jahresdurchschnitt in %)

	2021	2022	2023	Prognose 2024	Prognose 2025
Schweiz	0.6	2.8	2.1	1.3	0.5
Eurozone	2.6	8.4	5.5	2.3	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	2.4	1.8



## FINANZMÄRKTE

## Leitzinsen (Jahresende in %)\*\*

	2022	2023	Aktuell***	Prognose 3M	Prognose 12M
CHF	1.00	1.75	1.00	0.75	0.50
EUR	2.00	4.00	3.25	2.75	1.75
USD	4.25-4.50	5.25-5.50	4.75-5.00	4.25-4.50	3.25-3.50
JPY	-0.10	-0.10	0.25	0.25	0.50

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

	2022	2023	Aktuell***	Prognose 3M	Prognose 12M
CHF	1.58	0.65	0.39	0.40	0.60
EUR (Deutschland)	2.57	2.02	2.50	2.30	2.20
USD	3.87	3.88	4.44	4.10	4.10
JPY	0.41	0.61	1.02	0.80	0.90

## Wechselkurse (Jahresende)

	2022	2023	Aktuell***	Prognose 3M	Prognose 12M
EUR/CHF	0.99	0.99	0.94	0.94	0.94
USD/CHF	0.92	0.92	0.88	0.85	0.87
JPY/CHF (x 100)	0.71	0.71	0.57	0.60	0.61
EUR/USD	1.07	1.07	1.08	1.10	1.08
GBP/CHF	1.12	1.12	1.13	1.12	1.13

## Rohstoffe (Jahresende)

	2022	2023	Aktuell***	Prognose 3M	Prognose 12M
Rohöl (Brent, USD/Barrel)	86	77	74	80	78
Gold (USD/Unze)	1824	2063	2665	2700	2800

\*Die BIP-Zahlen sind in ihrer Genauigkeit umstrittener als in anderen Ländern und sollten mit einer gewissen Zurückhaltung betrachtet werden.

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

\*\*\*07.11.2024

# 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>5.3</b>	<b>2.9</b>	<b>1.2</b>	<b>1.1</b>	<b>1.3</b>
Privater Konsum	-3.4	2.2	4.3	1.5	1.4	1.0
Staatlicher Konsum	3.8	3.0	-1.2	1.7	1.5	0.7
Ausrüstungsinvestitionen	-1.7	6.0	3.4	1.4	-2.2	1.1
Bauinvestitionen	-1.0	-3.1	-6.9	-2.7	0.4	0.9
Exporte	-4.6	11.5	4.7	1.8	4.8	4.7
Importe	-6.1	5.7	5.8	4.2	3.2	3.8
<b>Arbeitslosenquote in %</b>	<b>3.2</b>	<b>3.0</b>	<b>2.2</b>	<b>2.0</b>	<b>2.4</b>	<b>2.6</b>
<b>Inflation in %</b>	<b>-0.7</b>	<b>0.6</b>	<b>2.8</b>	<b>2.1</b>	<b>1.3</b>	<b>0.5</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  
Jonas Deplazes

## 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.