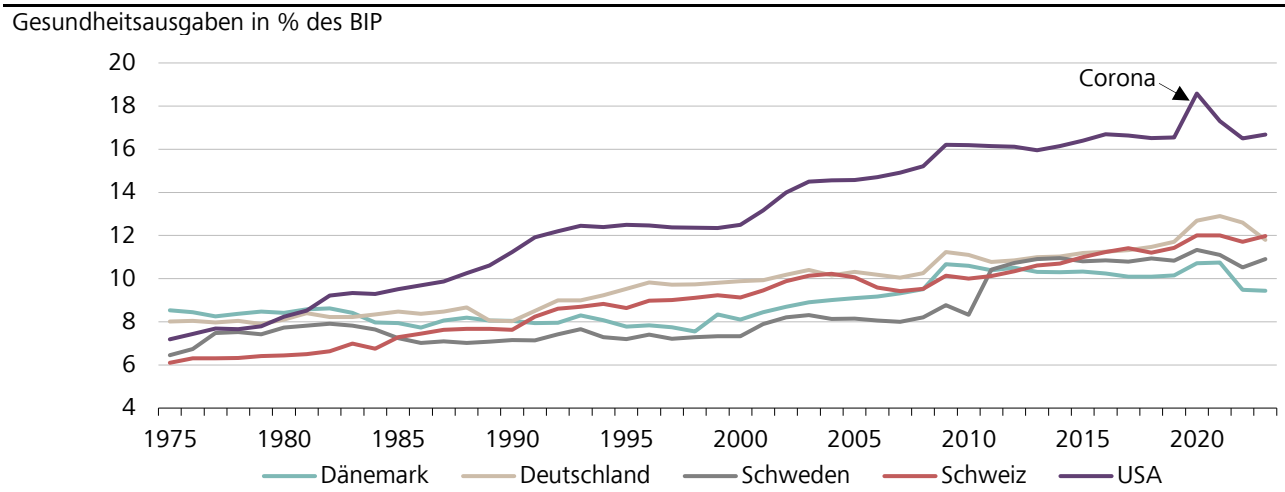
JUNI 2025

Konjunkturcheck

Das Schweizer BIP hat im ersten Quartal stark zugelegt, während die US-Wirtschaft leicht geschrumpft ist. Dabei spielten Vorzieheffekte aufgrund der US-Zollpolitik eine bedeutende Rolle. Die höheren Zölle werden den Aussenhandel im weiteren Jahresverlauf aber sehr wahrscheinlich erheblich belasten. Vor allem in der Schweizer MEM-Industrie bleibt der Ausblick deshalb trübe. Und auch dem Pharmasektor drohen wegen der aufgeblähten US-Gesundheitsausgaben mehr Handelsbeschränkungen. Da der Preisdruck in der Schweiz gleichzeitig weiter abnimmt, steht die SNB kurz davor, zur Nullzins- oder gar Negativzinspolitik zurückzukehren.

CHART DES MONATS: HOHE GESUNDHEITSKOSTEN



Quelle: OECD, Raiffeisen Economic Research

In früheren Zeiten galten Krankheit und Tod noch oft als Gottes Strafe für Sünder. Erst im letzten Jahrhundert haben grosse Fortschritte in der Medizin zu einer allgemeinen Gesundheitsversorgung geführt. Die Gesundheitsausgaben sind mit der Ausweitung der Leistungen und wegen der demographischen Entwicklung kontinuierlich stark gestiegen. Obwohl es sich in der Lebenserwartung nicht widerspiegelt, sind die USA der absolute Spitzenreiter bei den Gesundheitskosten.

Während in den meisten Industrieländern, wie auch in der Schweiz, die Medikamentenpreise immer stärker staatlich reguliert sind, werden sie in den USA noch weitgehend privat ausgehandelt. Patentgeschützte Medikamente, die das Gros der Ausgaben ausmachen, kosten in anderen Ländern oft weniger als die Hälfte. Donald Trump will die US-Preise auf das Niveau anderer Industrieländer bringen. Preissteigernd wirkt sich im US-System aber nicht zuletzt aus, dass Versicherungen in allen Behandlungskategorien mindestens ein Medikament anbieten müssen. Teure Medikamente mit Alleinstellungsmerkmalen können also nicht einfach aus dem Angebot gestrichen werden. Deshalb werden in den USA erheblich mehr teure Medikamente angeboten als in anderen Ländern. Bei diesen Produkten ist ein Preisvergleich schwieriger oder gar nicht möglich. Darüber hinaus gibt es ein komplexes und intransparentes Händlernetz, das die Preise für die Patienten höher ausfallen lässt.

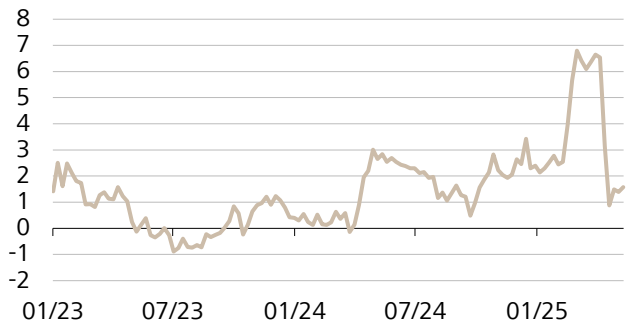
In diesem Geflecht konnten frühere Regierungen bisher nur kleine Fortschritte erzielen. Und die neue Administration dürfte ebenfalls keine Patentrezepte haben. Nordeuropäische Länder konnten mit Digitalisierung, mehr Preisregulierung bei Medikamenten und medizinischen Leistungen, stärkerer Förderung der Gesundheitsprävention und einer zentraleren Funktion der Hausärzte die Kosten mühsam zumindest etwas dämpfen. Ähnliche Bemühungen auch in der Schweiz verdeutlichen aber, dass dies nicht schnell und leicht erreichbar ist, sondern mehr einer Sisyphusarbeit gleicht.

RAIFFEISEN
Economic Research

Konjunktur

SCHWEIZER BIP

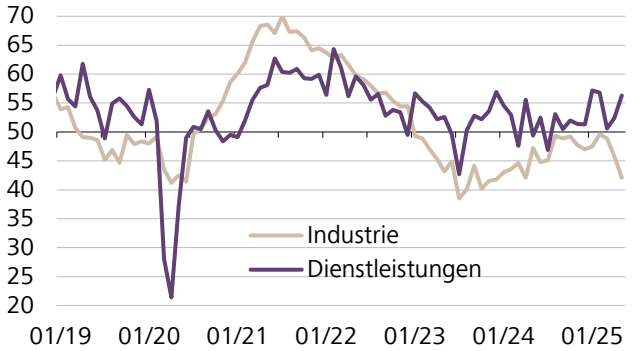
Wöchentliche Wirtschaftsaktivität, in % ggü. Vorjahr



Quelle: SECO, Raiffeisen Economic Research

SCHWEIZER UNTERNEHMENSSTIMMUNG

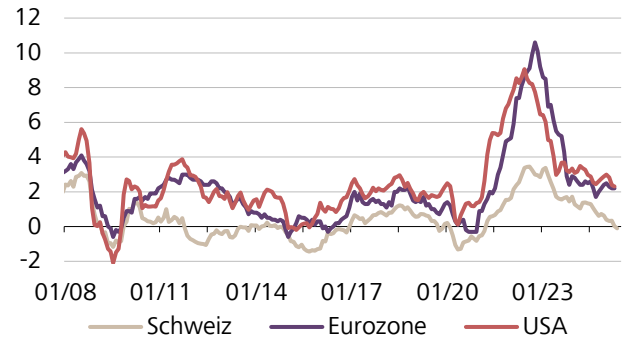
Einkaufsmanagerumfragen (PMIs), 50 = Wachstumsschwelle



Quelle: procure, Raiffeisen Economic Research

KONSUMENTENPREISE

In % gegenüber Vorjahr



Quelle: LSEG, Raiffeisen Economic Research

Zölle beleben nur kurzfristig

Die Schweizer Wirtschaft verzeichnete im ersten Quartal ein weit überdurchschnittliches Wachstum. Das sportevent-bereinigte BIP legte gegenüber dem Vorquartal um 0.8% zu. Einen entscheidenden Anteil am starken Ergebnis hatte einmal mehr der Pharmasektor. Vorgezogene Exporte in die USA, aufgrund drohender Strafzölle, haben das Wachstum angekurbelt, ähnlich wie bspw. auch in Irland oder Deutschland. In den USA hat diese Entwicklung das BIP zum Jahresbeginn hingegen belastet und sogar zu einer leichten Schrumpfung geführt. Die vorgezogene Nachfrage wird allerdings im weiteren Jahresverlauf fehlen. Die Schweizer Exportzahlen wiesen nach der Einführung der allgemeinen US-Mindestzusatzzölle von 10% im April bereits eine Korrektur auf. Dies dürfte sich ab dem zweiten Quartal wiederum negativ auf das BIP auswirken. Darauf deutet auch der wöchentliche Aktivitätsindex des SECO für die Schweizer Wirtschaft hin, der nach einem vorübergehenden Schub wieder abgefallen ist (siehe Grafik). Die stark gestiegenen durchschnittlichen US-Importzölle, sowie die hohe Unsicherheit über den Fortgang der Handelspolitik, stellen eine nachhaltige Belastung für den globalen Handel dar. Und der Schweizer Exportsektor leidet zusätzlich unter der erneuten Frankenstärke. Vor allem im MEM-Sektor bleibt der Ausblick deshalb nach bereits zwei Jahren Flaute trübe.

Stabile Binnenkonjunktur

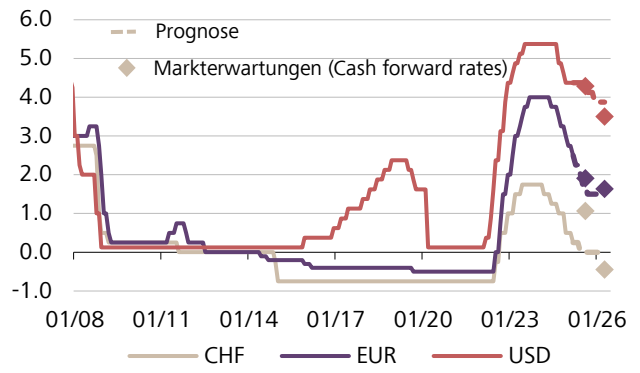
Die Schweizer Binnenkonjunktur präsentiert sich währenddessen stabiler. Die Wertschöpfung im Gastgewerbe ist nach einem starken Beginn der Wintersaison im ersten Quartal zwar geschrumpft. Die meisten Dienstleistungssektoren tragen jedoch positiv zum Wachstum bei. Der private Konsum bleibt dank des robusten Arbeitsmarktes und steigender Reallöhne auf einem moderaten Expansionskurs. Zwar gehen aufgrund der schlechten Auftragslage in der konjunktursensitiven Industrie Stellen verloren. Eine anhaltend hohe Arbeitskräftenachfrage im Dienstleistungssektor lässt die Beschäftigung aber insgesamt weiter moderat steigen. Bei den Unternehmensinvestitionen sorgt die US-Zollpolitik für mehr Zurückhaltung bei den Unternehmen. Dafür helfen die tieferen Zinsen dem Wohnungsbau wieder auf die Beine.

Preisschere geht auseinander

Die seit Februar eingeführten Strafzölle sind bislang noch kaum an den Ladentheken in den USA angekommen. Die Unternehmen melden jedoch einen erheblichen Anstieg der Einkaufspreise und wollen zumindest einen Teil davon in den kommenden Monaten auf die Verbraucher überwälzen, nachdem niedriger verzollte Lagerbestände abverkauft worden sind. In Europa melden die Unternehmen hingegen keine zollbedingten Aufschläge. Im Gegenteil, die schwächere Konjunktur, der niedrigere Ölpreis und der schwächere Dollar dämpfen den Preisdruck. Speziell in der Schweiz sind deshalb im Jahresverlauf leicht negative Inflationsraten möglich.

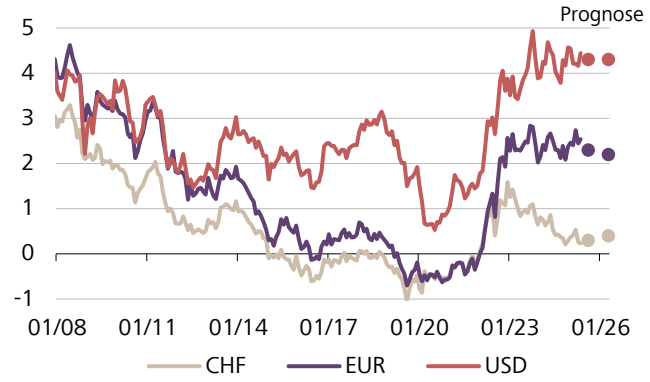
Zinsen

LEITZINSEN, IN %



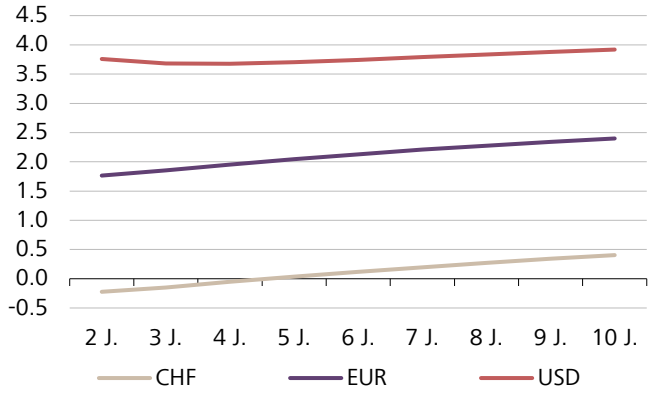
Quelle: LSEG, Raiffeisen Economic Research

10-JAHRES-STAATSANLEIHEN, IN %



Quelle: LSEG, Raiffeisen Economic Research

ZINSKURVE (STAND: 10.06.2025), IN %



Quelle: LSEG, Raiffeisen Economic Research

Fed auf angemessenem Niveau

Die amerikanische Notenbank sieht nach der Zoll-Deeskalation mit China die Gefahr einer Rezession noch nicht gebannt. Grösser bleiben jedoch die Sorgen vor stärkeren Preisanstiegen, auch wenn die Verbraucherpreise zuletzt noch verhalten ausfielen. Das Umfeld rechtfertigt keine präventiven Zinssenkungen. Die Zielrate bleibt seit der letzten Senkung im Dezember unverändert bei 4.375%. Der Fed-Vorsitzende Jerome Powell betonte, die Preiseffekte der Zölle könnten kurzfristiger Natur sein, aber man dürfe keine Entankerung der längerfristigen Preiserwartungen riskieren. Insgesamt sehen die US-Notenbanker keinen Grund zur Eile, die nur noch leicht restriktive Zinspolitik schnell zu lockern. Und mit den verzögerten Zolleffekten auf die harten Wirtschaftsdaten könnte dies auch noch einige Zeit der Fall sein.

EZB lockert weiter

Die EZB setzt ihre Lockerungspolitik hingegen fort. Der Einlagensatz wurde im Juni auf nunmehr 2.0% gesenkt. In der Eurozone stehen den höheren Abwärtsrisiken für die Konjunktur keine Aufwärtsrisiken für die Inflation entgegen. Höhere Zölle sind, wenn überhaupt, nur in einem gezielten Ausmass gegenüber US-Importen geplant. Erste EZB-Ratsmitglieder sehen deswegen sogar eher die steigende Gefahr eines Unterschiessens des Inflationsziels. Aufgrund der enormen Unsicherheit gibt die EZB zwar keine Signale für den künftigen Zinspfad. Die Entscheide bei den kommenden Sitzungen sollen mehr denn je von der Entwicklung der Daten abhängen. Die Zeichen stehen dabei aber eher auf noch mehr Lockerung in diesem Jahr.

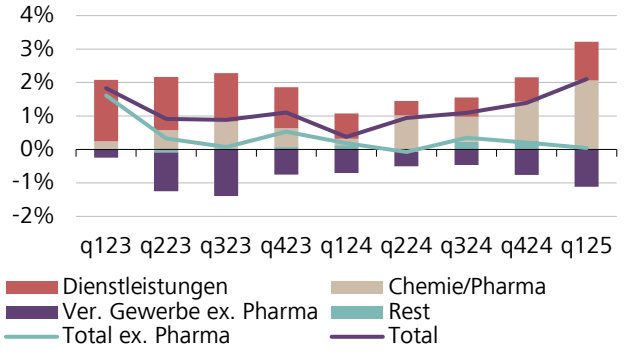
SNB bereit nachzulegen

Die SNB hat ihren Senkungszyklus wohl ebenfalls noch nicht abgeschlossen. Der Leitzins wurde in fünf Schritten bis März bereits auf 0.25% herabgenommen. Die letzte Senkung wurde mit weiterhin erhöhten Abwärtsrisiken für die Inflation begründet. Zuletzt bemerkte SNB-Präsident Martin Schlegel, das Wachstum werde aufgrund der US-Handelspolitik wahrscheinlich nochmals schwächer ausfallen als bislang erwartet. Schlegel wiederholte zudem, wenn man Grund zur Anpassung der Geldpolitik sieht, müsse man resolut reagieren und dürfe nicht zögern. Sonst werde es schwieriger, die Inflation unter Kontrolle zu bringen. Die SNB sei dabei bereit, über die Wiedereinführung der Null- und sogar Negativzinspolitik nachzudenken. Auch wenn die SNB nicht unbedingt auf ein kurzfristiges Abrutschen der Inflation unter Null reagieren will, lässt das aktuelle Umfeld mindestens noch eine Senkung auf Null erwarten. An den Zinsmärkten bleibt auf Jahressicht ein leicht negativer SNB-Leitzins eingepreist, was bereits in den längerfristigen Hypothekarzinsen vorweggenommen ist. Hier dürfte das Abwärtspotenzial, ohne einen stärkeren globalen Konjunktureinbruch, weitgehend ausgereizt sein.

Schweizer Branchen

WERTSCHÖPFUNG NACH SEKTOREN

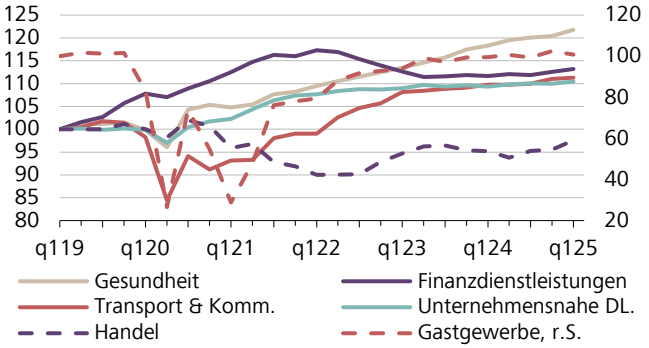
Beiträge zum realen BIP-Wachstum gegenüber Vorjahr



Quelle: SECO, Raiffeisen Economic Research

DIENSTLEISTUNGSSEKTOR

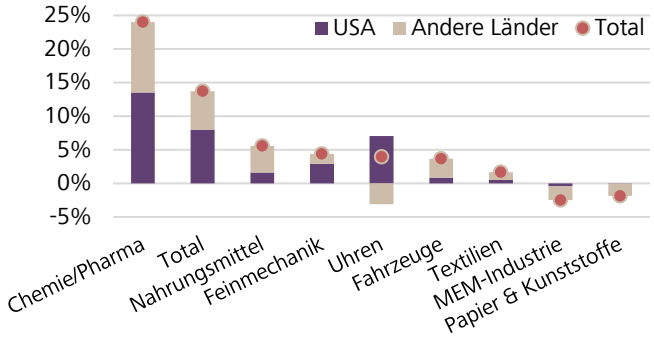
Reale Wertschöpfung, Q1 2019 = 100



Quelle: SECO, Raiffeisen Economic Research

EXPORTE

Januar bis April, gegenüber Vorjahr, Beitrag nach Ländern



Quelle: BAZG, Raiffeisen Economic Research

Anhaltendes Wachstum bei Dienstleistungen

Die Wachstumsdynamik der Schweizer Wirtschaft hat sich zuletzt beschleunigt. Das sportevent-bereinigte BIP legte im ersten Trimester 2025 um 0.8% gegenüber dem Vorquartal zu, nachdem es bereits Ende 2024 überdurchschnittlich stark (+0.6%) gewachsen war. Die Jahreswachstumsrate verdoppelte sich dadurch von 1% auf 2% (siehe Grafik).

Der jüngste Wachstumsschub ist, wie auf Seite 2 näher erläutert, grösstenteils auf die Chemie- und Pharmaindustrie zurückzuführen, die ihre Lagerbestände in den USA massiv aufgestockt hat. In den anderen Branchen des verarbeitenden Gewerbes war die Wertschöpfung erneut rückläufig. Auf der positiven Seite trug auch das breit abgestützte Wachstum im Dienstleistungssektor zum starken Gesamtergebnis bei. Besonders dynamisch entwickelten sich der Handel (+2.1%) und das Gesundheitswesen (+1.1%). Innerhalb des Handels lieferte der Grosshandel, zu dem auch der Transithandel zählt, einen grösseren Wachstumsbeitrag als der Detailhandel. Die Wertschöpfung im Detailhandel hat jedoch zum sechsten Mal in Folge zugelegt und liegt im Gegensatz zum Grosshandel über dem Vorpandemieniveau.

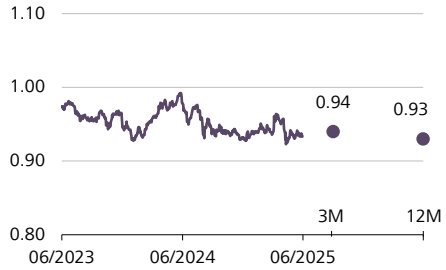
In den meisten anderen Dienstleistungsbranchen bewegte sich das Wachstum im Rahmen des historischen Durchschnitts. Einzig im Gastgewerbe, das im vierten Quartal noch das stärkste Wachstum aller Dienstleistungsbranchen verzeichnete, war die Wertschöpfung im ersten Trimester rückläufig. Im Tourismus gehen die Übernachtungszahlen der inländischen Gäste von hohem Niveau aus leicht zurück. Für die anstehende Sommersaison erwartet die Branche trotzdem ein Wachstum der Logiernächte, da die Buchungsdynamik in den Fernmärkten, insbesondere in den USA und Asien, zuletzt deutlich zugenommen hat.

Sinkende Uhrenexporte nach China

Neben der Chemie- und Pharmaindustrie hat auch die Uhrenbranche ihre Warenlieferungen in die USA wegen der Zölle vorgezogen, insbesondere im April. In den ersten vier Monaten des Jahres liegen die gesamten Uhrenexporte um 4% im Plus (siehe Grafik) und haben damit einen neuen Rekord erreicht. Die vorgezogene Nachfrage aus den USA wird in den kommenden Monaten aber fehlen. Gleichzeitig entwickelt sich der Markt in China und Hong Kong, der immerhin 17% der Schweizer Uhrenexporte ausmacht, weiter negativ. In den ersten vier Monaten beliefen sich die Uhrenausfuhren dorthin auf 1.1 Mrd. CHF und damit rund 300 Mio. weniger als im Vorjahr. Grund für die negative Absatzentwicklung ist die anhaltend schwache Konsumentenstimmung infolge der Immobilienkrise.

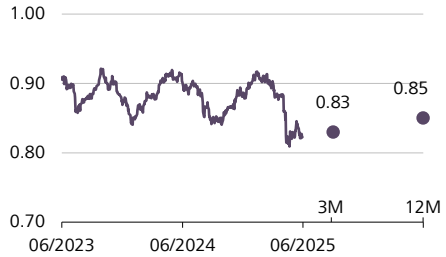
Währungen

PROGNOSE



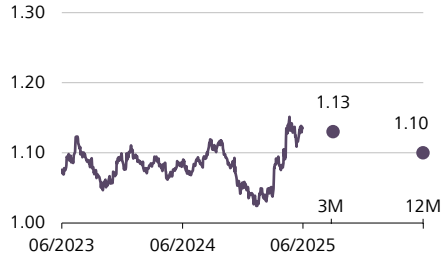
EUR/CHF

Der Euro hat sich im Mai in einem Seitwärtstrend zwischen 0.93 und 0.95 Franken bewegt. Auf der einen Seite profitiert die Einheitswährung infolge des politischen Kurswechsels in Deutschland sowie den in Europa geplanten Fiskalmassnahmen von einem verhaltenen Konjunkturoptimismus der Investoren. Auf der anderen Seite ist der Schweizer Franken aufgrund der geopolitischen Risiken als sicherer Kapitalhafen gefragt. An dieser Ausgangslage wird sich auf absehbare Zeit wohl wenig ändern. Zudem dürfte sich die Schweizerische Nationalbank (SNB) gegen ein weiteres Erstarken des Frankens stemmen. Wir halten daher an unseren EUR/CHF-Prognosen unverändert fest.



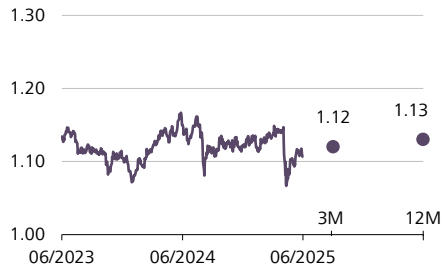
USD/CHF

Die USA haben aufgrund der Zollstreitigkeiten bei den Anlegern an Vertrauen eingebüsst. Das unterstreicht die Herabstufung ihrer Kreditwürdigkeit durch die Ratingagentur Moody's. Dem Dollar beschert das Gegenwind. Dass sich dieser im vergangenen Monat trotzdem zum Franken seitwärts bewegt hat, liegt mitunter an dem perspektivisch wachsenden Zinsvorteil der US-Valuta. Während die Notenbank Fed ihre Beine stillhalten dürfte, rechnen wir damit, dass die SNB noch vor dem Sommer den Leitzins auf 0% senkt. Auch eine Rückkehr zu Negativzinsen ist laut Präsident Martin Schlegel langfristig denkbar. Wir prognostizieren den USD/CHF-Kurs auf Jahressicht über dem Spotpreis.



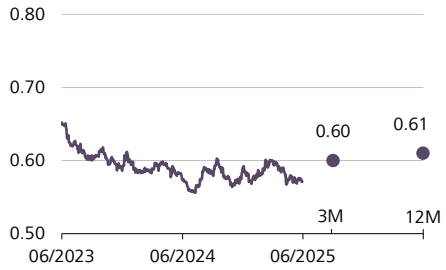
EUR/USD

Der Euro ist im Mai zwischen 1.10 und 1.14 US-Dollar geschwankt. Auftrieb beschert ihm die Preisentwicklung in Europa: Die Teuerung liegt knapp über dem 2%-Ziel der Europäischen Zentral-bank (EZB), was dieser die Möglichkeit gibt, ihre Leitzinsen weiter zu senken und so der schwächelnden Wirtschaft unter die Arme zu greifen. In den USA dagegen wird der geldpolitische Gegenwind für die Konjunktur wegen der zähen Inflation anhalten. Zudem hat der Status des Dollars als sicherer Hafen gelitten. Allerdings dürfte mittlerweile viel Negatives aufseiten des «Greenback» eingepreist sein. Wir sehen den EUR/USD-Kurs entsprechend auf 12-Monatssicht bei 1.10.



GBP/CHF

Grossbritannien hat Anfang Mai mit den USA ein Handelsabkommen geschlossen. Zugleich hat die Bank of England (BoE) ihren Leitzins um 25 Basispunkte auf 4.25% gesenkt. Im Zuge dessen profi-tierte das Pfund wegen seines zyklischen Charakters von den aufkeimenden Konjunkturhoffnungen der Anleger und setzte im vergangenen Monat seine Erholung fort: Zum Schweizer Franken wertete die britische Währung um 0.5% auf. Der wieder zunehmende Inflationsdruck schränkt indes den Handlungsraum der BoE ein, während die SNB ihren Leitzins weiter senken wird. Unserer Meinung nach spricht der somit wachsende Zinsvorteil des Pfunds für einen leicht höheren GBP/CHF-Kurs.



JPY/CHF*

Die Renditen für japanische Staatsanleihen mit langer Laufzeit haben im Mai signifikant angezogen. Für die in der Krise steckende Wirtschaft – das Bruttoinlandsprodukt (BIP) ist im ersten Quartal annualisiert um 0.7% und damit überraschend stark geschrumpft – bedeutet das zusätzlichen Gegenwind. Zugleich bewegt sich die Inflation klar über der Marke von 3%. Entsprechend dürfte die Bank of Japan (BoJ) ihren Leitzins nur sehr zögerlich anheben. Das spiegelt sich am Devisenmarkt: Der Yen hat im letzten Monat zum Schweizer Franken gut ein Prozent an Wert eingebüsst. Eine rasche Erholung des JPY/CHF-Kurses halten wir für unwahrscheinlich.

* mit 100 multipliziert

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

Raiffeisen Prognosen (I)

KONJUNKTUR

BIP (Durchschnittliches jährliches Wachstum in %)

	2022	2023	2024	Prognose 2025	Prognose 2026
Schweiz (Sportevent-bereinigt)	2.9	1.2	0.9	**0.9**	**1.0**
Eurozone	3.6	0.5	0.9	**0.5**	**1.0**
USA	2.5	2.9	2.8	**1.3**	**0.9**
China*	3.0	5.2	5.0	**4.5**	**4.0**
Japan	1.0	1.8	0.1	**1.0**	**0.8**
Global (PPP)	3.6	3.3	3.2	**2.7**	**2.6**

Inflation (Jahresdurchschnitt in %)

	2022	2023	2024	Prognose 2025	Prognose 2026
Schweiz	2.8	2.1	1.1	**0.2**	**0.5**
Eurozone	8.4	5.5	2.4	**2.0**	**1.8**
USA	8.0	4.1	3.0	**4.0**	**3.5**
China	2.0	0.2	0.2	**0.5**	**0.9**
Japan	2.5	3.3	2.7	**2.7**	**1.9**

FINANZMÄRKTE

Leitzinsen (Jahresende in %)**

	2023	2024	Aktuell***	Prognose 3M	Prognose 12M
CHF	1.75	0.50	0.25	**0.00**	**0.00**
EUR	4.00	3.00	2.00	**1.75**	**1.50**
USD	5.25-5.50	4.25-4.50	4.25-4.50	**4.25-4.50**	**3.75-4.00**
JPY	-0.10	0.25	0.50	**0.50**	**0.75**

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

	2023	2024	Aktuell***	Prognose 3M	Prognose 12M
CHF	0.65	0.27	0.28	**0.30**	**0.40**
EUR (Deutschland)	2.02	2.36	2.56	**2.30**	**2.20**
USD	3.88	4.57	4.46	**4.20**	**4.30**
JPY	0.61	1.09	1.50	**1.20**	**1.00**

Wechselkurse (Jahresende)

	2023	2024	Aktuell***	Prognose 3M	Prognose 12M
EUR/CHF	0.93	0.94	0.94	**0.94**	**0.93**
USD/CHF	0.84	0.90	0.82	**0.83**	**0.85**
JPY/CHF (x 100)	0.60	0.58	0.57	**0.60**	**0.61**
EUR/USD	1.10	1.04	1.14	**1.13**	**1.10**
GBP/CHF	1.07	1.14	1.11	**1.12**	**1.13**

Rohstoffe (Jahresende)

	2023	2024	Aktuell***	Prognose 3M	Prognose 12M
Rohöl (Brent, USD/Barrel)	77	75	67	**68**	**70**
Gold (USD/Unze)	2063	2625	3333	**3350**	**3500**

*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)
***10.06.2025

Raiffeisen Prognosen (II)

SCHWEIZ – DETAILPROGNOSEN (SPORTEVENT-BEREINIGT)

	2021	2022	2023	2024	Prognose 2025	Prognose 2026
BIP, real, Veränderung in %	**5.3**	**2.9**	**1.2**	**0.9**	**0.9**	**1.0**
Privater Konsum	2.2	4.3	1.5	1.8	1.8	1.9
Staatlicher Konsum	3.0	-1.2	1.7	1.9	1.1	0.8
Ausrüstungsinvestitionen	6.0	3.4	1.4	-2.6	0.5	2.0
Bauinvestitionen	-3.1	-6.9	-2.7	2.4	1.6	1.8
Exporte	11.5	4.7	1.8	0.9	1.6	1.9
Importe	5.7	5.8	4.1	3.8	2.0	2.0
Arbeitslosenquote in %	**3.0**	**2.2**	**2.0**	**2.5**	**2.7**	**2.7**
Inflation in %	**0.6**	**2.8**	**2.1**	**1.1**	**0.2**	**0.5**

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.

RAIFFEISEN
Economic Research