

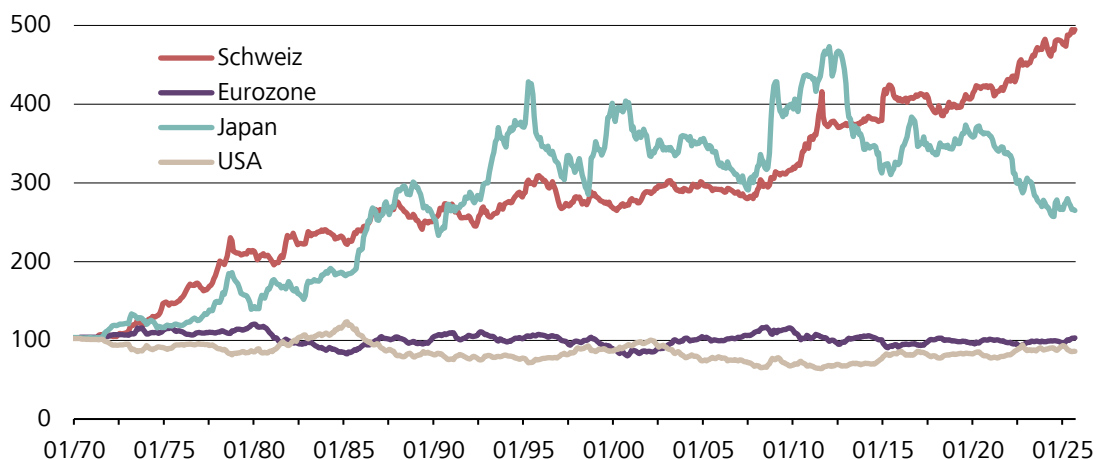
Konjunkturcheck

Die Schweizer Wirtschaft wird durch die US-Zollpolitik ausgebremst. Der Geschäftsausblick, in den von den 39%-Strafzöllen betroffenen Sektoren, hat sich zuletzt wieder stärker eingetrübt und lässt den Verlust weiterer Industriearbeitsplätze erwarten. Der robuste Dienstleistungssektor und die widerstandsfähige Binnennachfrage dürften aber weiterhin eine moderate positive Wirtschaftsentwicklung ermöglichen. Und da sich der Schweizer Franken im bisherigen Jahresverlauf recht stabil gegenüber dem Euro zeigt, gibt es für die SNB keinen Grund nachzulegen.



CHART DES MONATS: DIE LETZTE HARTWÄHRUNG

Nominaler, handelsgewichteter Wechselkurs (Index)



Quelle: BIZ, Raiffeisen Economic Research

Nachdem US-Präsident Richard Nixon 1971 die Goldbindung des USD endgültig aufgehoben und den USD abgewertet hatte, endete schliesslich auch das Bretton-Woods-System fixer Wechselkurse und die Währungen begannen, flexibel zu schwanken. In den folgenden Jahrzehnten stachen sowohl der japanische Yen als auch der Schweizer Franken mit einem anhaltenden starken Aufwertungsstrend heraus.

Der Hauptgrund für die Währungsstärke war die nachhaltig tiefere Inflation in den beiden Währungsräumen. Nach der Theorie der Kaufkraftparität passen sich unterschiedliche Preisentwicklungen international handelbarer Güter in den Währungsräumen über den Wechselkurs an. Niedrigere Preissteigerungen schlagen sich dabei in einer nominalen Aufwertung nieder. Real bzw. preisbereinigt fällt die Aufwertung des Franken vor allem gegenüber dem USD über die Zeit nicht stark aus. Gegenüber dem Euro ist der Franken hingegen insbesondere seit der Finanzkrise auch in realer Rechnung deutlich stärker geworden. Dies gilt spätestens seit der Pandemie ebenfalls gegenüber dem Yen. Dieser hat

seine Hartwährungsstellung in den letzten Jahren verloren und sowohl nominal als auch real erheblich gegenüber den anderen Hauptwährungen verloren.

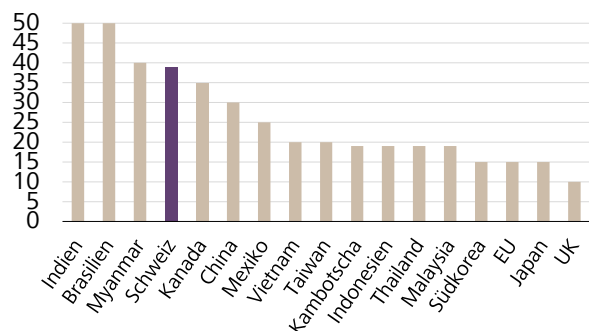
Treiber der Entwicklung ist die Kombination aus erhöhter Inflation und einer weiterhin lockeren Geldpolitik. Während in den USA die Realzinsen mit der zurückhaltenden Fed deutlich positiv bleiben, sind sie in Japan stark negativ, mit einem Leitzins von 0.5% und einer Inflationsrate von knapp 3%. Dies macht Anlagen in Yen viel unattraktiver und schwächt die Währung – was sich wiederum über mehr importierte Inflation verfestigt. In der Schweiz fällt der Realzins mit einem SNB-Leitzins von 0% und einer Inflation zuletzt 0.1% zwar ebenfalls ganz leicht negativ aus. In der Eurozone stellt sich die Situation allerdings nicht viel anders dar. Da die Schweiz zudem fiskalpolitisch immer mehr zum letzten Fels in der Brandung wird, bleibt der Franken gefragt. Mit dem Ausblick auf anhaltende, deutliche Inflationsunterschiede sollte die Schere zwischen dem Franken und anderen Währungen über die Zeit weiter aufgehen.

Konjunktur



«REZIPROKE» US-IMPORTZÖLLE

In % nach Handelspartner

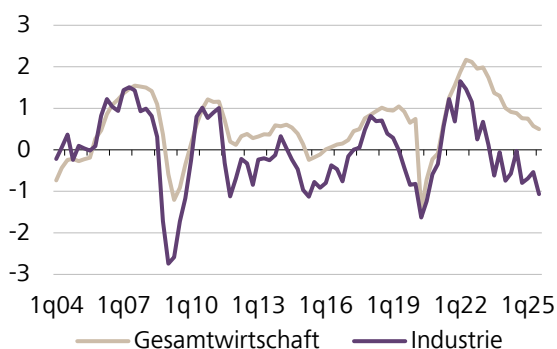


Quelle: Center for Global Development, Raiffeisen Economic Research



SCHWEIZER ARBEITSMARKT

KOF-Beschäftigungsindikator (0 = langfr. Durchschnitt)

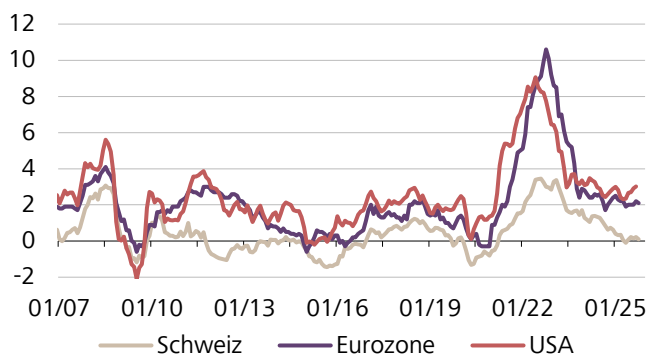


Quelle: KOF, Raiffeisen Economic Research



KONSUMENTENPREISE

In % gegenüber Vorjahr



Quelle: LSEG, Raiffeisen Economic Research

USA solid, Europa moderat

In den USA ist es wegen des langen «Shutdowns», und dem daraus resultierenden Ausfall vieler Datenveröffentlichungen, derzeit schwierig, die wirtschaftliche Entwicklung einzuschätzen. Die unvollständigen verfügbaren Daten deuten bis zuletzt allerdings immer noch auf eine solide Konjunktur hin. Da kann Europa nicht mithalten. Die Eurozone verzeichnete im dritten Quartal weiterhin nur ein moderates Wachstum von +0.2% gegenüber Vorquartal. In Italien und Deutschland stagnierte die Wirtschaft sogar. Künftige Wachstumsimpulse werden allen voran vom geplanten öffentlichen Investitionsschub in Deutschland erhofft. In den anderen Ländern stehen die Zeichen hingegen mehr auf Budgetkonsolidierung. Bislang deutet sich allerdings auch in Deutschland noch keine Wachstumsbeschleunigung an. Die Lagebeurteilung in der Industrie hat sich zuletzt sogar erneut eingetrübt. Und die Erwartungen fallen, nicht zuletzt wegen mangelnder Reformimpulse der Regierungskoalition, wenig euphorisch aus. Dies gilt auch für den Bausektor, der eigentlich am stärksten vom Konjunkturprogramm profitieren sollte.

Schweizer Wettbewerbsfähigkeit leidet

Nach der EU konnten jüngst auch viele asiatische Länder Handelsabkommen mit den USA abschliessen, in denen niedriger als ursprünglich angedrohte Strafzölle und zusätzliche Ausnahmen vereinbart wurden. Auch China konnte mit dem Druckmittel Seltene Erden eine deutliche Zollreduktion erreichen. Die Schweiz hat bisher hingegen noch keine Verhandlungsfortschritte erzielt. Solange der reziproke Zollsatz von 39% bestehen bleibt, bedeutet dies zusätzlich zum starken Franken einen gewaltigen preislichen Wettbewerbsnachteil für die betroffenen Exporteure. Für den wichtigen Pharmasektor lassen hingegen erste Deals der US-Regierung mit Pharmaunternehmen auf eine Verhinderung der angedrohten 100%-Zölle hoffen. Die Sorge um die Wettbewerbsfähigkeit spiegelt sich in den Schweizer Industrieumfragen wider. Im Gegensatz zu den Dienstleistern wollen mehr Hersteller aufgrund der schwachen Nachfrage ihre Belegschaft reduzieren.

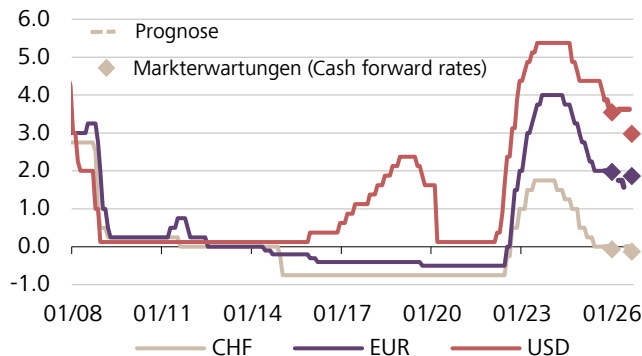
Schweizer Inflation bleibt nahe null

Die Strafzölle werden bislang vornehmlich von den US-Importeuren getragen. Das legen zumindest die relativ stabilen US-Importpreise nahe. Bisher hält sich die Überwälzung der Mehrkosten auf die Konsumenten in Grenzen. Die Unternehmen planen aber in den kommenden Monaten noch deutliche Preisadjustierungen, was den Preisdruck in den USA hochhält. In Europa melden die Unternehmen hingegen keinen Wiederanstieg des Preisdrucks. Die schwächere Konjunktur und die abnehmende Lohndynamik sprechen in der Eurozone für einen weiter leicht rückläufigen Inflationstrend, auch wenn sich die Dienstleistungsinflation jüngst noch hartnäckig präsentierte. In der Schweiz sehen die Dienstleister hingegen bereits seit einiger Zeit keinen grösseren Preiserhöhungsbedarf mehr. Zudem dämpft die importierte Deflation weiterhin die Preisentwicklung und hält die Gesamtinflation nur leicht über null.

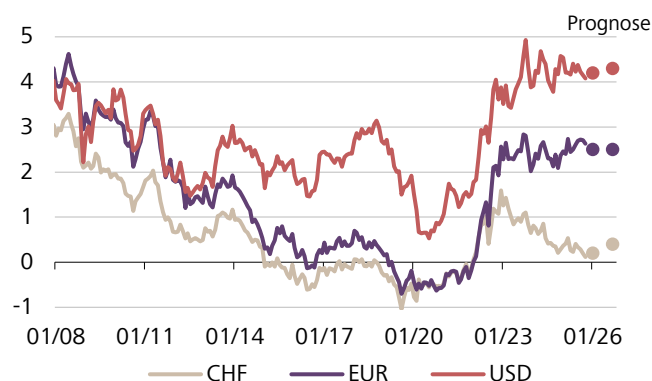
Zinsen



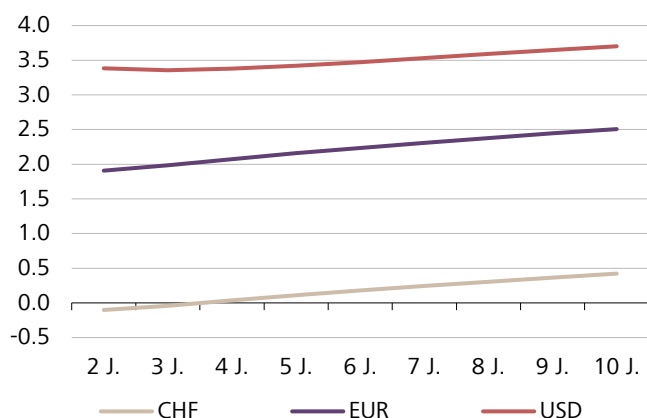
LEITZINSEN, IN %



10-JAHRES-STAATSANLEIHEN, IN %



ZINSKURVE (STAND: 10.11.2025), IN %



Fed fährt auf Sicht

Die amerikanische Notenbank hat ihre Zielrate im Oktober das zweite Mal hintereinander um 25 Basispunkte auf 3.875% gesenkt. Der Fed-Vorsitzende Jerome Powell bestätigte, dass sich die Einschätzungen der Ausschussmitglieder stark unterschieden. Einige sorgen sich mehr um den Arbeitsmarkt, andere mehr um die Inflation. Der „Shutdown“-bedingte Ausfall vieler Datenveröffentlichungen hat zudem die Sichtweite eingeschränkt. Deshalb ist für Powell ein erneuter Zinsschritt im Dezember keine ausgemachte Sache – im Gegenteil. Man werde sich alle Optionen offenhalten. An den Zinsmärkten ist die eingepreiste Wahrscheinlichkeit für einen Dezember-Schritt nach den zurückhaltenderen Kommentaren deutlich gefallen, liegt aber noch über 50%. Die jüngsten verfügbaren Arbeitsmarkt- und Preisdaten wiesen jedenfalls keine klare Tendenz auf und geben keine eindeutige Vorgabe für den nächsten Zinsentscheid.

EZB in noch besserer Position

Die europäische Zentralbank stellte bei ihrer letzten Sitzung einen widerstandsfähigen Wachstumsausblick fest. Das Verarbeitende Gewerbe werde zwar von den Zöllen und dem stärkeren Euro zurückgehalten. Aber es wird von weiteren positiven Effekten der bisherigen Zinssenkungen und steigenden öffentlichen Investitionen ausgegangen. Einige Abwärtsrisiken, wie vor allem die US-Zollpolitik, haben nach Einschätzung der EZB zuletzt abgenommen. Gleichzeitig schätzt die Notenbank die Indikatoren für die unterliegende Inflation weiterhin als konsistent mit dem Inflationsziel ein. Zusammengefasst sieht sich der EZB-Rat damit sogar noch etwas besser positioniert – ohne Handlungsbedarf bei der geldpolitischen Ausrichtung. Die tendenziell weiter verbesserte Konjunktureinschätzung und eine hartnäckige Dienstleistungsinflation machen zumindest kurzfristig eine Nachjustierung der Zinsen unwahrscheinlicher.

SNB deutlich unter der Hürde

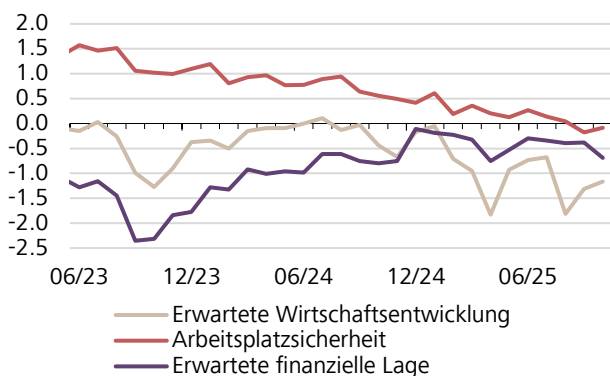
Im Zuge neuer US-Zollstreitigkeiten ist der EUR/CHF-Wechselkurs kurzzeitig auf ein Allzeittief gerutscht. Bei einem ähnlichen Niveau hatte die SNB im April während Marktturbulenzen nach der Ankündigung reziproker US-Strafzölle mit 5 Milliarden CHF am Devisenmarkt interveniert. Devisenkäufe sind damit auch aktuell nicht ausgeschlossen. Grundsätzlich weist der Franken gegenüber dem Euro zuletzt allerdings keine grosse, weitere Veränderung auf. Der EUR/CHF-Wechselkurs bleibt im bisherigen Jahresverlauf nahezu stabil. Da die EZB ihren Senkungszyklus gestoppt hat und einen komfortablen Zinsabstand zur SNB aufrechterhält, wird der Franken als Anlagewährung auch nicht weiter attraktiver. Dabei hat auch die wechselkursbedingte importierte Deflation ihren Höhepunkt erreicht. Bei der vierteljährlichen Sitzung im September hat SNB-Präsident Martin Schlegel wiederholt, dass die Hürde für eine Wiedereinführung von Negativzinsen aufgrund negativer Nebeneffekte wesentlich höher ist als für Zinssenkungen im positiven Bereich. Im aktuellen Umfeld besteht aber auch ohne die Hürde kein Handlungsbedarf für die Nationalbank.

Schweizer Branchen



KONSUMENTENSTIMMUNG

In Standardabweichungen vom Mittelwert (letzte 10 Jahre)

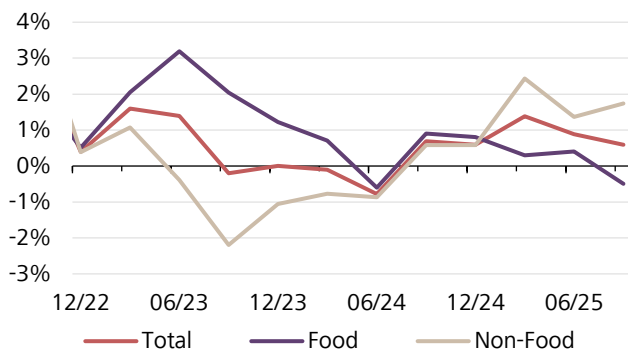


Quelle: SECO, Raiffeisen Economic Research



DETAILHANDEL

Nominale Umsätze gegenüber Vorjahr (ohne Treibstoffe)

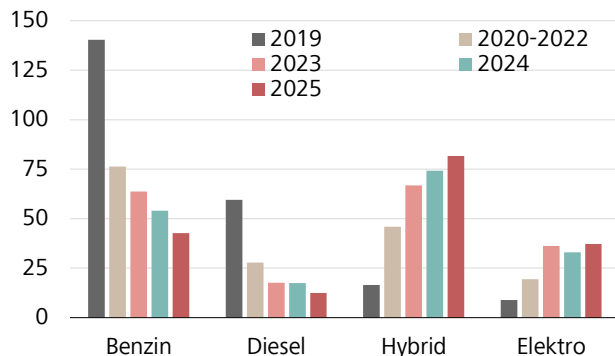


Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research



NEUZULASSUNGEN PERSONENWAGEN

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



Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research

Fragile Konsumentenstimmung

Die Konsumentenstimmung in der Schweiz hat sich seit dem Sommer eingetrübt. Die Verbraucher blicken pessimistischer auf die wirtschaftliche Entwicklung als vor einem Jahr und empfinden die Sicherheit ihres Arbeitsplatzes zunehmend als gefährdet. Allerdings ist die Stimmung nicht durchgehend negativ. Die Erwartungen hinsichtlich der eigenen finanziellen Lage sind grösstenteils stabil geblieben und liegen weiterhin nahe am historischen Durchschnitt. Ein wesentlicher Grund dafür ist die niedrige Inflation. Auch der Zeitpunkt für grössere Anschaffungen wird günstiger eingeschätzt als vor einem Jahr. Entsprechend hat die Konsumdynamik trotz der Verunsicherung am Arbeitsmarkt nur leicht nachgelassen, wie die Entwicklung im Detailhandel zeigt.

Robuste Konsumdynamik im Non-Food-Segment

Die nominalen Umsätze im Detailhandel (ohne Treibstoffe) sind im dritten Quartal erneut gestiegen und liegen 0.6% über dem Vorjahresniveau. Für das laufende Jahr ergibt sich damit aktuell ein Plus von rund 1%, obwohl die Verkaufspreise insgesamt rückläufig waren. Das Umsatzwachstum wird somit durch den mengenmässigen Absatz getrieben, der bisher um 1.7% zugenommen hat. Nahezu der gesamte Anstieg ist dabei auf das Non-Food-Segment zurückzuführen, das auch im dritten Quartal wieder eine robuste Wachstumsrate verzeichnete, insbesondere bei Heimelektronik sowie generell im Onlinehandel. Nur im stationären Bekleidungshandel blieb die Umsatzentwicklung negativ. Im Food-Bereich gingen die Umsätze im dritten Quartal ebenfalls zurück (-0.5%), auch preisbereinigt. Nahrungsmittel werden derzeit günstiger, die Preise sinken aber weniger stark als im Non-Food-Segment.

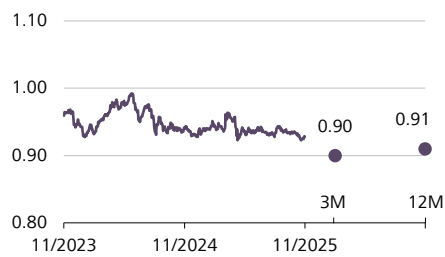
Erneuter Rückgang der Neuwagenverkäufe

Die Preissensitivität der Konsumenten zeigt sich auch im Autohandel deutlich: Während die Halterwechsel im Gebrauchtwagenmarkt stark zunehmen, gehen die Neuwagenverkäufe zurück. Letztere sind im Juli und im August erstmals in diesem Jahr gestiegen. Im September und im Oktober resultierte aber bereits wieder ein Minus. Der Rückgang betrifft vor allem Benzin- und Dieselmotoren. Dagegen konnten Hybrid- und Elektrofahrzeugen ihren Marktanteil ausbauen. Diese bleiben in der Anschaffung teurer, was laut Umfragen das Haupthindernis für den Erwerb eines Steckerfahrzeuges darstellt. Trotzdem nimmt ihre Verbreitung nach dem Rückgang im letzten Jahr wieder zu. Das liegt unter anderem daran, dass die Importeure aufgrund der CO2-Vorschriften vermehrt Fahrzeuge mit Alternativantrieb auf den Markt bringen müssen. Die Auswahl für die Kundschaft wächst, zuletzt auch durch den Markteintritt neuer chinesischer Anbieter.

Währungen

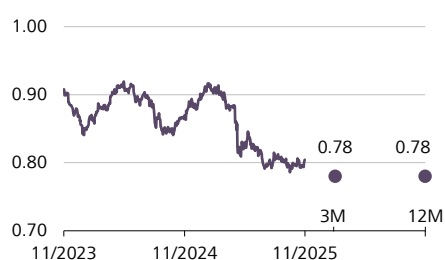


PROGNOSE



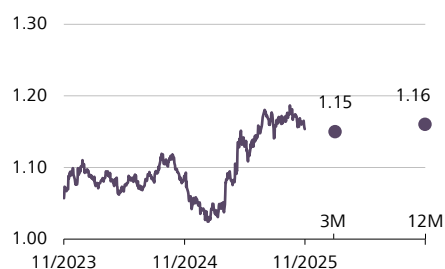
EUR/CHF

Ein Euro kostete im Oktober zeitweise 0.9210 Franken. Unter Nichtberücksichtigung der Kapriolen bei Aufhebung des Mindestkurses zu Anfang 2015 war das ein Allzeittief. Dazu geführt hatte zum einen die hohe Nachfrage nach dem Schweizer Franken als sicherer Kapitalhafen. Zum anderen leidet die Gemeinschaftswährung unter der schwächelnden Wirtschaft und der französischen Regierungskrise. Die Europäische Zentralbank (EZB) hat indes die Leitzinsen unangetastet gelassen. Unserer Ansicht nach wird der EUR/CHF-Kurs weiterhin tiefer tendieren. Auf Jahressicht dürften aber positive Stimuluseffekte durch eine weitere Zinssenkung der EZB den Euro etwas stützen.



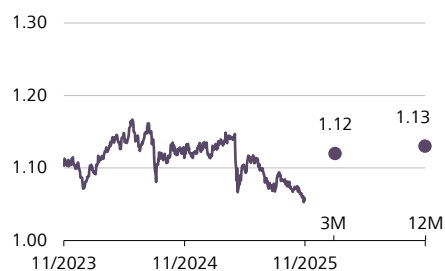
USD/CHF

Trotz zäher Inflation (September: +3.0%) hat die US-Notenbank Fed ihren Leitzins um einen Viertelprozentpunkt reduziert. Damit ist ihr Handlungsspielraum für geldpolitische Lockerungen nun weitgehend ausgeschöpft. Der aus dem abnehmenden Zinsvorteil resultierende Druck auf den Dollar lässt also nach. Die Trump'sche Zollpolitik wird den Greenback dagegen weiterhin belasten. Entsprechend ist dieser im letzten Monat zwischen 0.81 und 0.79 Franken geschwankt. Da das Anlegervertrauen in den Dollar derzeit etwas beeinträchtigt ist, haben wir unsere USD/CHF-Prognosen nach unten angepasst.



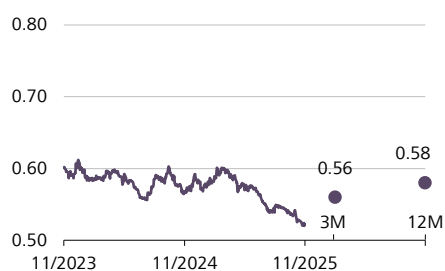
EUR/USD

Die Notenbank Fed wie auch die EZB stehen kurz vor dem Ende ihres jeweiligen Zinssenkungszyklus. Der Euro wird von den politischen Unsicherheiten rund um Frankreich und der Konjunkturschwäche in Europa ausgebremst. Als Resultat dieser Gemengelage tendierte die Gemeinschaftswährung im vergangenen Monat zum Greenback schwächer (-1.7%). Mittelfristig dürfte sich unserer Meinung nach das Devisenpaar EUR/USD seitwärts bewegen. Wir belassen unsere 3- und 12-Monatsprognosen entsprechend bei 1.15 und 1.16.



GBP/CHF

Die Inflation in Grossbritannien hat im September nicht weiter angezogen. Mit 3.8% liegt sie aber deutlich über dem 2%-Zielwert der Bank of England (BoE). Zugleich hat Wirtschaft etwas Fahrt aufgenommen: Das Bruttoinlandsprodukt legte im dritten Quartal verglichen zum Vorquartal um 0.1% zu. Das Pfund war unterdessen zu Ende Oktober mit 1.0530 Franken zeitweise so günstig wie noch nie. Wir verorten auf Seiten der britischen Valuta momentan zu viel Pessimismus. Darüber hinaus dürfte die BoE weiterhin ihren Fokus auf die Wahrung der Preisstabilität legen. Wir halten daher an unseren bisherigen GBP/CHF-Prognosen fest.



JPY/CHF*

Der japanische Yen hat im Oktober seine Talfahrt gegenüber dem Schweizer Franken fortgesetzt. Zu Monatsende resultierte ein Minus von 3.0%. Die zuletzt anziehende Inflation räumt der Bank of Japan (BoJ) zwar einen gewissen Handlungsspielraum in puncto Leitzinserhöhungen ein. Unter der neuen Premierministerin Sanae Takaichi halten viele Marktteilnehmer eine aggressive Straffung der japanischen Geldpolitik allerdings für eher unwahrscheinlich. Denn diese gilt als Verfechterin einer lockeren Fiskal- und Geldpolitik in der Tradition des früheren Regierungschefs Shinzō Abe. Wir rechnen zwar weiterhin mit leicht steigenden Zinsen, haben aber unsere 12-Monatsprognose für das Devisenpaar JPY/CHF leicht nach unten, auf 0.58, revidiert.

* 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)	3.5	1.3	1.2	1.2	1.0
Eurozone	3.6	0.6	0.8	1.3	1.0
USA	2.5	2.9	2.8	1.8	1.3
China*	3.0	5.2	5.0	4.8	4.0
Japan	1.0	1.8	0.1	1.0	0.8
Global (PPP)	3.6	3.3	3.2	2.9	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	1.6
USA	8.0	4.1	3.0	3.0	3.2
China	2.0	0.2	0.2	0.2	0.5
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	0.00	0.00	0.00
EUR	4.00	3.00	2.00	2.00	1.50
USD	5.25-5.50	4.25-4.50	3.75-4.00	3.75-4.00	3.50-3.75
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	0.13	0.20	0.40
EUR (Deutschland)	2.02	2.36	2.70	2.50	2.50
USD	3.88	4.57	4.16	4.20	4.30
JPY	0.61	1.09	1.73	1.50	1.30

Wechselkurse (Jahresende)

	2023	2024	Aktuell***	Prognose 3M	Prognose 12M
EUR/CHF	0.93	0.94	0.93	0.90	0.91
USD/CHF	0.84	0.90	0.81	0.78	0.78
JPY/CHF (x 100)	0.60	0.58	0.52	0.56	0.58
EUR/USD	1.10	1.04	1.16	1.15	1.16
GBP/CHF	1.07	1.14	1.06	1.12	1.13

Rohstoffe (Jahresende)

	2023	2024	Aktuell***	Prognose 3M	Prognose 12M
Rohöl (Brent, USD/Barrel)	77	75	64	60	65
Gold (USD/Unze)	2063	2625	4081	4000	4200

*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).

***10.11.2025

Raiffeisen Prognosen (II)



SCHWEIZ – DETAILPROGNOSEN (SPORTEVENT-BEREINIGT)

	2021	2022	2023	2024	Prognose 2025	Prognose 2026
BIP, real, Veränderung in %	5.9	3.5	1.3	1.2	1.2	1.0
Privater Konsum	2.2	4.9	1.4	2.4	1.4	1.5
Staatlicher Konsum	2.9	-0.6	1.4	1.3	1.2	0.8
Ausrüstungsinvestitionen	7.0	4.7	3.8	1.2	1.2	1.9
Bauinvestitionen	-3.1	-6.9	-1.5	-1.4	2.2	1.8
Exporte	11.5	5.8	-2.0	3.0	6.3	1.0
Importe	4.8	6.6	1.1	3.7	6.9	1.9
Arbeitslosenquote in %	3.0	2.2	2.0	2.4	2.9	3.3
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.