

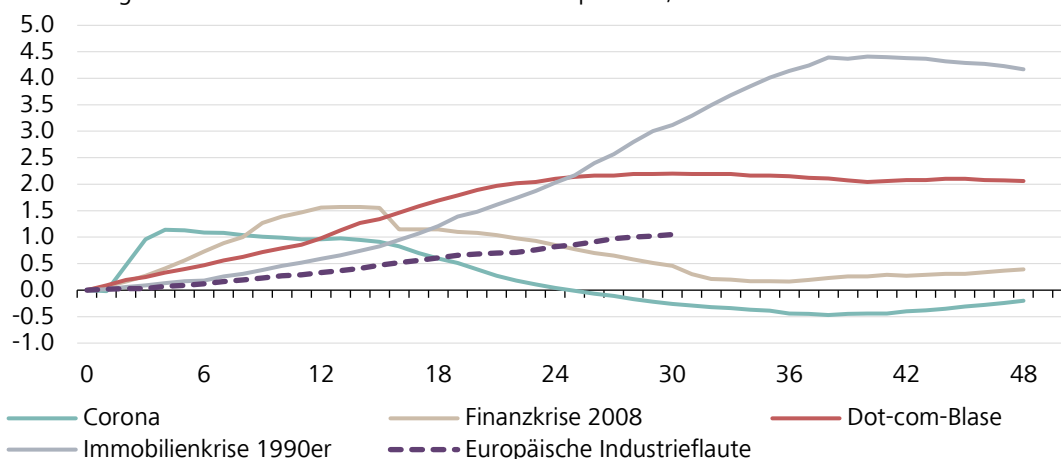
# Konjunkturcheck

Die Schweizer Wirtschaft ist im dritten Quartal kräftig geschrumpft. Dies war aber die zwangsläufige Reaktion auf zollbedingte Vorzieheffekte bei den Exporten, welche das Wachstum zuvor stark gestützt hatten. Nach dem Zoll-Deal mit den USA fällt der Exportausblick zwar wesentlich weniger bedrohlich aus, der Gegenwind für die Industrie hält jedoch an. Damit halten wir auch an unserer verhaltenen BIP-Wachstumsprognose von 1.0% für nächstes Jahr fest. Mit der Abrüstung an der Zollfront, und mit einem recht stabilen EUR/CHF-Wechselkurs, besteht für die SNB währenddessen derzeit kein Grund, nochmals an der Zinsschraube zu drehen.



## CHART DES MONATS: FORTGESCHRITTENE ARBEITSMARKTSCHWÄCHE

Kumulierte Veränderung der Schweizer Arbeitslosenrate in Prozentpunkten, nach Monaten



Quelle: SECO, Raiffeisen Economic Research

Trotz aller Unsicherheit und vielfältigen Widrigkeiten für den Welthandel zeigt sich die globale Konjunktur widerstandsfähig, und die Arbeitslosenraten bleiben in den meisten Ländern moderat oder tief. Die Schweiz weist im internationalen Vergleich einen stärkeren Anstieg der Arbeitslosigkeit auf. Seit bereits über zweieinhalb Jahren driftet die Arbeitslosigkeit langsam, aber kontinuierlich nach oben. Die Arbeitslosenrate ist dabei mittlerweile nahezu so stark wie im Zuge der globalen Finanzkrise angestiegen (siehe Grafik). Der Anstieg erfolgt aber von einem sehr tiefen Niveau aus, und mit 3.0% ist das Niveau der Arbeitslosenrate noch nicht alarmierend.

Die bereits länger andauernde Abkühlung am Schweizer Arbeitsmarkt lässt erkennen, dass es sich dabei nicht um ein Zoll-Phänomen handelt, sondern hauptsächlich um die Auswirkungen der jahrelangen europäischen Industrieflaute. Der seit längerem bestehende Gegenwind hält die Auslastung bei vielen Industriebetrieben tief. Mit der Zeit kamen deshalb Hersteller vermehrt nicht mehr um Entlassungen

herum. Eine solide Beschäftigungsnachfrage im Dienstleistungssektor konnte den Rückgang der Industriebeschäftigung längere Zeit mehr als kompensieren. Während in den staatsnahen Dienstleistungsbranchen der Beschäftigungsaufbau anhält, fiel die Arbeitskräftenachfrage in den konjunktursensitiveren Dienstleistungssektoren zuletzt aber ebenfalls deutlich geringer aus.

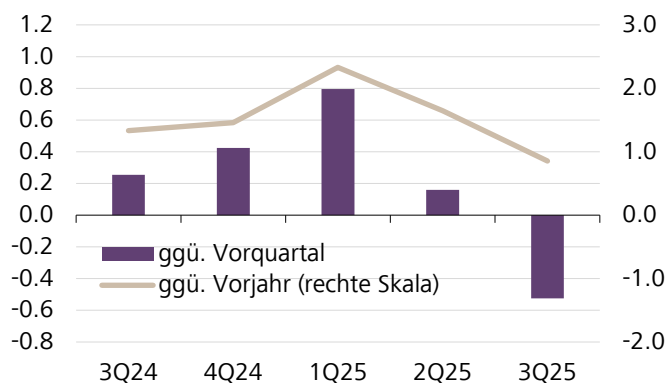
Nach der Einigung im Zollstreit bestehen gute Chancen, dass sich der Abbau der Industriearbeitsplätze nicht weiter beschleunigt, sondern dass mit einer Stabilisierung der europäischen Industrienachfrage der Stellenabbau im nächsten Jahr nach und nach wieder geringer ausfällt. Deshalb sollte auch die Beschäftigungsnachfrage im Dienstleistungssektor nicht stärker in Mitleidenschaft gezogen werden. Damit gehen wir kurzfristig zwar noch von einer Fortsetzung des Anstiegs der Arbeitslosigkeit aus. Im Verlauf des nächsten Jahres sollte die Arbeitsmarktschwäche jedoch allmählich auslaufen und die Arbeitslosenrate auf einem Niveau von unter 3.5% halten.

# Konjunktur



## SCHWEIZER BIP

Wachstum, real, in %

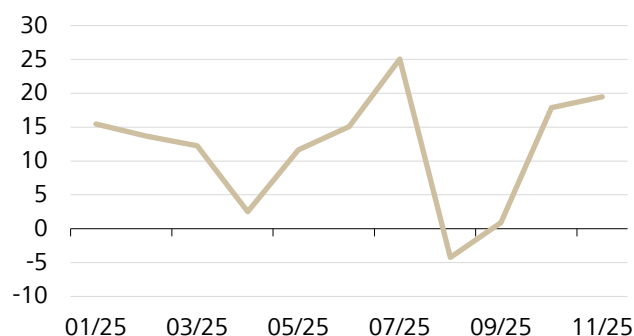


Quelle: SECO, Raiffeisen Economic Research



## ZOLL-ACHTERBAHN

KOF-Exportserwartungen

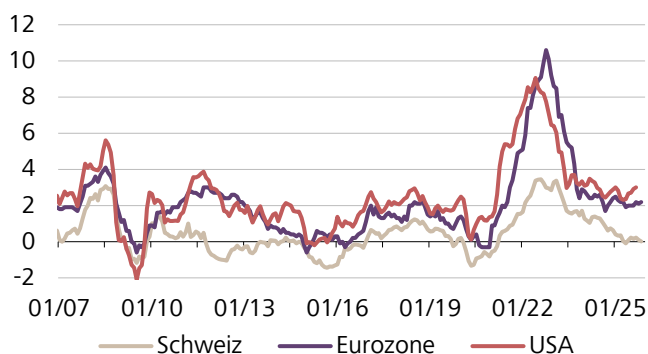


Quelle: KOF, Raiffeisen Economic Research



## KONSUMENTENPREISE

In % gegenüber Vorjahr



Quelle: LSEG, Raiffeisen Economic Research

## Zoll-Korrektur

Die Schweizer Wirtschaft ist im dritten Quartal deutlich geschrumpft. Das BIP sank gegenüber dem Vorquartal um 0.5%. Das Minus war von einem starken Rückgang der Wertschöpfung in der chemisch-pharmazeutischen Industrie um -7.9% getrieben. Dies war allerdings die zwangsläufige Reaktion auf die zollbedingten Vorzieheffekte in den Monaten zuvor, welche das Wachstum im ersten Halbjahr erheblich gestützt hatten. Das übrige Verarbeitende Gewerbe konnte diesmal hingegen positiv zum Wachstum beitragen, auch wenn die 39%-Zölle ab August die betroffenen Exporte bspw. im Bereich Maschinenbau oder Präzisionsinstrumente bremsten. Denn die negativen BIP-Effekte rückläufiger Exporte wurden teilweise durch einen stärkeren Lageraufbau ausgeglichen. Die insgesamt negative Entwicklung im Industriesektor konnte durch die unterdurchschnittliche Dynamik im Dienstleistungssektor nicht kompensiert werden. Zwar fiel der private Konsum solide aus, und stützte den Handel sowie das Gastgewerbe. Dafür schrumpfte jedoch die Wertschöpfung bei den unternehmensnahen Dienstleistungen im Zuge der Industrieschwäche das zweite Quartal in Folge.

## Gegenwind weht weiterhin

Die monatlichen Exportzahlen zeigen sich nach der Korrektur im dritten Quartal Richtung Jahresende wieder stabiler. Und der Ausblick gestaltet sich mit dem Zoll-Deal für die zuvor von 39%-Zöllen betroffenen Exportunternehmen mit einem hohen US-Exportanteil nun wesentlich weniger bedrohlich. Die Erleichterung spiegelt sich bereits in einer starken Erholung der zuvor eingebrochenen Exporterwartungen im Rahmen der KOF-Industrienumfrage wider. Die Hersteller können nach der Zoll-Achterbahn zwar durchatmen. Das globale Wachstumsumfeld bleibt aber sehr herausfordernd. Die US-Zölle bleiben mit 15% weiter erhöht, China wird immer mehr zum Konkurrenten und die Industrienachfrage in den Nachbarländern, allen voran in Deutschland, lässt zwar eine Stabilisierung aber noch keine eindeutigen Belebenszeichen erkennen. Dies spricht auch für eine nur verhaltene Wachstumsdynamik in der Schweiz.

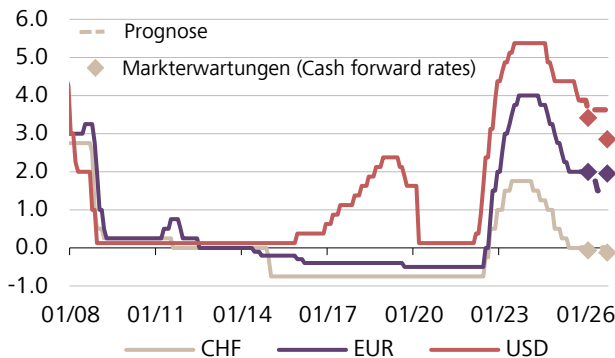
## Schweizer Inflation bleibt nahe null

Die US-Strafzölle werden bislang hauptsächlich von den US-Importeuren getragen. Die Mehrkosten wurden bereits teilweise an die Konsumenten weitergegeben. Und die US-Unternehmen planen auch für die kommenden Monate weitere Überwälzungen. Darüber hinaus bleibt der Preisdruck in den USA wegen der soliden Konjunktur allgemein erhöht. In Europa ist dies nicht der Fall. Die verhaltene Wachstumsdynamik und das damit verbundene rückläufige Lohnwachstum bedeuten weniger Druck auf die inländischen Preise. In der Schweiz trägt zudem die starke Währung über die importierte Deflation zur Dämpfung der Preisentwicklung bei. Die Jahresinflationsrate ist im November sogar wieder auf null zurückgegangen.

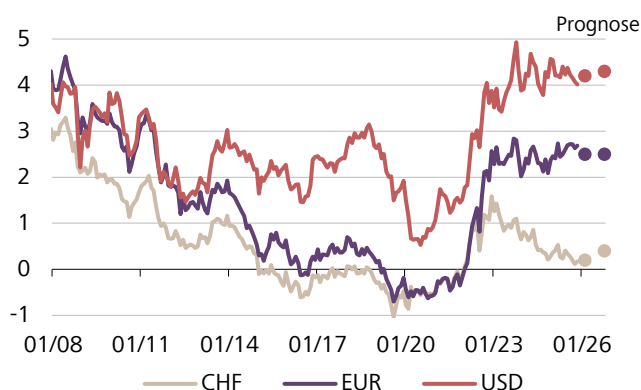
# Zinsen



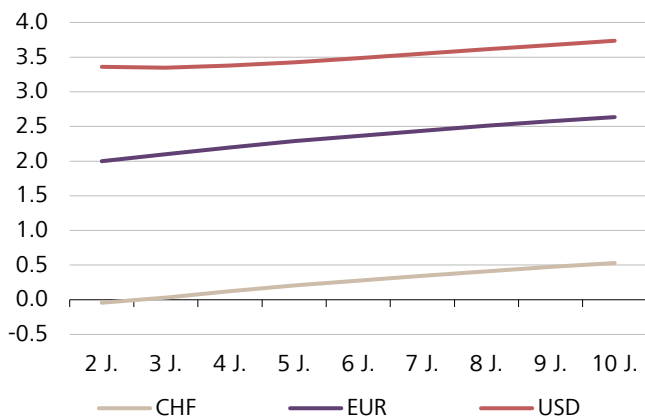
## LEITZINSEN, IN %



## 10-JAHRES-STAATSANLEIHEN, IN %



## ZINSKURVE (STAND: 08.12.2025), IN %



### Fed ist unentschiedener

Die amerikanische Notenbank hat ihre Leitzinsen bei den letzten beiden Sitzungen jeweils um 25 Basispunkte gesenkt. Der Fed-Vorsitzende Jerome Powell bemerkte danach aber, dass sich die Einschätzungen der Ausschussmitglieder stark unterschieden. Die verspätete Veröffentlichung vieler Daten wegen des langen „Shutdowns“ erschwert die Lagebeurteilung. Die jüngsten verfügbaren Daten zeigen keine klare Tendenz für die Entwicklung bei den Konsumentenpreisen und am Arbeitsmarkt auf. Deshalb ist für Powell eine vorsichtiger Herangehensweise angebracht. Zahlreiche Mitglieder des Offenmarktausschusses der Fed (FOMC) tendieren zwar, wegen der Abwärtsrisiken am Arbeitsmarkt, zu einem Nachlegen bei den Zinssenkungen, vom weiterhin als zumindest leicht restriktiv geltenden Leitzinsniveau aus. Die widerstandsfähige Konjunktur und der damit verbundene erhöhte Preisdruck sprechen jedoch bislang nicht für viel mehr Lockerungsbedarf – wenn überhaupt.

### EZB bleibt in guter Position

Die europäische Zentralbank (EZB) beurteilte den Wachstumsausblick für die Eurozone in den letzten Monaten ausgeglichener. Vor allem geht sie wegen dem Zoll-Abkommen mit den USA und geplanter öffentlicher Mehrinvestitionen von einer Stabilisierung in der Industrie aus. Insgesamt sieht die EZB zuletzt weniger Abwärtsrisiken für den Konjunktur- und damit auch den Preisausblick. Damit bleibt die Notenbank zuversichtlich, dass sie das mittelfristige Inflationsziel erreichen kann. Entsprechend erachten die meisten EZB-Ratsmitglieder die Geldpolitik weiterhin in einer guten Position. Es wird derzeit kein Handlungsbedarf gesehen, die Leitzinsen anzupassen. Der Einlagensatz bleibt seit Juni unverändert bei 2.0%. Die jüngsten Konjunkturdaten haben die EZB-Einschätzung grundsätzlich untermauert und lassen zumindest kurzfristig eine nochmalige Zinssenkung zur Unterstützung der fragilen Erholung unwahrscheinlich erscheinen.

### SNB ohne Handlungsbedarf

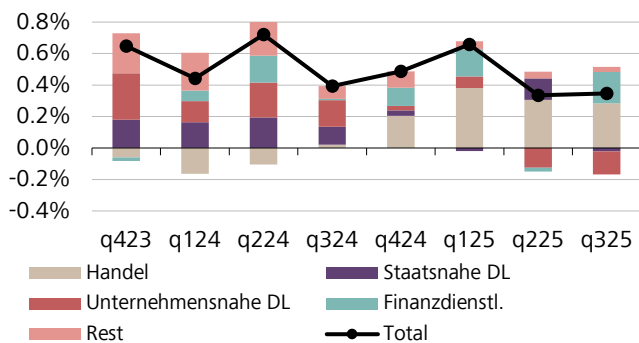
Mit der Zoll-Einigung zwischen der Schweiz und den USA ist der Franken wieder einmal unter Aufwertungsdruck geraten. Dies könnte die SNB erneut intervenieren haben lassen. Die monatlichen SNB-Bilanzdaten deuten allerdings für einen ähnlichen Aufwertungsschub im Oktober nicht auf ein Eingreifen der Nationalbank hin, bzw. allenfalls auf minimale Transaktionen. Die SNB sieht sich im aktuellen Konjunktur- und Wechselkursumfeld also offenbar nicht unter Handlungsdruck. Dies ist nachvollziehbar, da der Franken vor allem gegenüber dem Euro in diesem Jahr nicht spürbar weiter aufgewertet hat. Da die EZB ihren Senkungszyklus angehalten hat, und einen komfortablen Zinsabstand zur SNB aufrechterhält, wird der Franken als Anlagewährung nicht attraktiv. Und da die SNB mittelfristig von einem moderaten Aufwärtstrend bei der tiefen Inflation ausgeht, besteht kein Anlass für eine Anpassung der Geldpolitik. Der Leitzins dürfte damit bis auf weiteres bei 0.0% verharren. An den Zinsmärkten geht man zuletzt sogar auf Sicht von zwei Jahren von einem unveränderten Leitzins aus.

# Schweizer Branchen



## WERTSCHÖPFUNG IM TERTIÄRSEKTOR

Beiträge zum realen Wachstum gegenüber Vorquartal

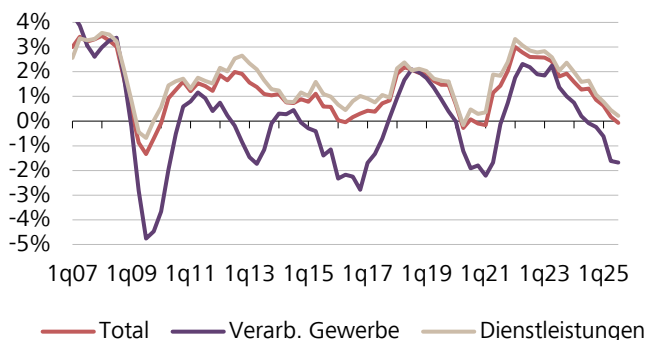


Quelle: SECO, Raiffeisen Economic Research



## BESCHÄFTIGUNGSENTWICKLUNG

Vollzeitäquivalente, Veränderung gegenüber Vorjahr

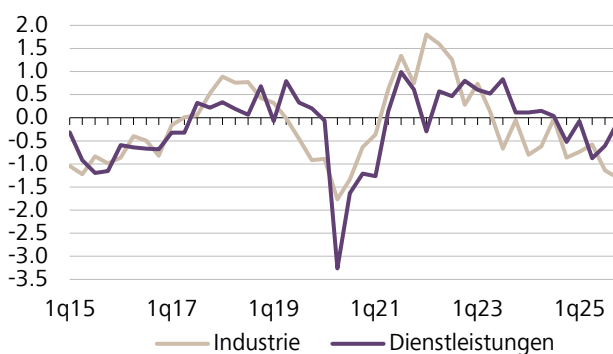


Quelle: SECO, Raiffeisen Economic Research



## ARBEITSMARKTAUSSICHTEN

KOF-Beschäftigungsindikator (0 = langfr. Durchschnitt)



Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research

### Abschwächung im Dienstleistungssektor

Die Wertschöpfung im Dienstleistungssektor liegt nach dem dritten Quartal noch um 1.8% über dem Vorjahresniveau. Das ist zwar weiterhin leicht höher als im langfristigen Durchschnitt (1.7%). Doch das Quartalswachstum fiel zuletzt zwei Mal in Folge unterdurchschnittlich aus. Hauptgrund dafür ist die schlechte Lage in der Industrie, die bei den unternehmensnahen Dienstleistungen zu einem Rückgang der Wertschöpfung geführt hat – erstmals seit der Pandemie. Betroffen sind beispielsweise Beratungs- oder Werbeaktivitäten. Zudem haben die staatsnahen Bereiche zuletzt weniger zugelegt als üblich. Insgesamt beruht die Expansion im Tertiärsektor damit nur noch auf einigen wenigen Branchen. Den grössten Wachstumsbeitrag liefert seit einigen Quartalen der Handel – allerdings nicht der Detailhandel oder der klassische Grosshandel, sondern der Transithandel. Dessen Überschüsse stammen meist aus dem Rohstoffhandel; zuletzt haben jedoch aufgrund der US-Zölle und der damit verbundenen Umgehungsge- schäfte auch andere Transithandelsaktivitäten an Bedeutung gewonnen. Dazu zählt etwa, wenn ein in der Schweiz ansässiges Unternehmen Waren im Ausland einkauft und sie unverändert in die USA liefert.

### Rückläufige Beschäftigung

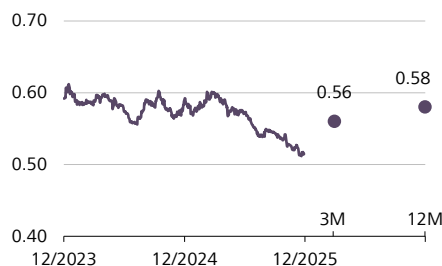
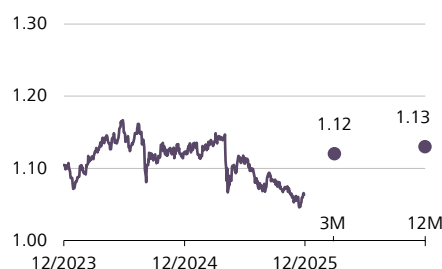
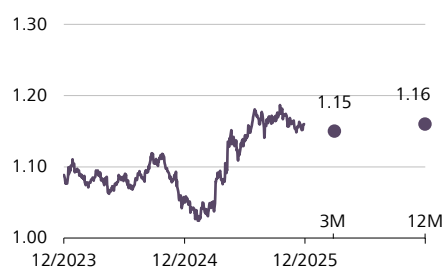
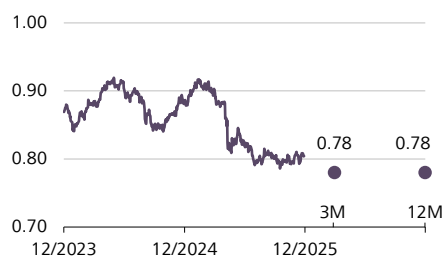
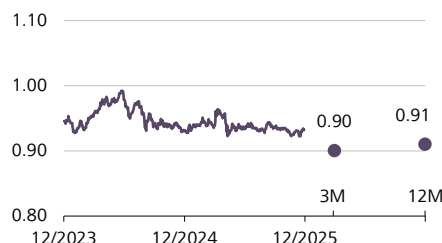
Die schwache Lage im verarbeitenden Gewerbe sowie die Abkühlung im Dienstleistungssektor führen mittlerweile zu einem Rückgang der Gesamtbeschäftigung. Im dritten Quartal lag die Zahl der Stellen, gemessen in Vollzeitäquivalenten, erstmals seit 2021 unter dem Vorjahresniveau. Im Dienstleistungssektor wurden in diesem Zeitraum nur noch knapp 7'000 Vollzeitstellen geschaffen, praktisch ausschliesslich dank der staatsnahen Bereiche. In fast allen anderen Branchen war die Beschäftigung rückläufig.

Es gibt jedoch Hinweise darauf, dass sich die Schwäche am Arbeitsmarkt nicht weiter beschleunigt. Nach dem Zoll-Deal mit den USA dürfte sich die Stimmung in der Industrie aufhellen. Im Tertiärsektor haben sich die Beschäftigungsaussichten bereits verbessert: Der Anteil der Unternehmen, die einen Stellenaufbau erwarten, liegt nun wieder klar über dem jener Firmen, die einen Abbau planen. Die Beschäftigungspläne liegen damit wieder nahe am historischen Durchschnitt. Auch Betriebe, die unternehmensnahe Dienstleistungen anbieten, zeigen sich wieder optimistischer. Die staatsnahen Bereiche haben in den letzten Jahren stark expandiert, besonders der Gesundheitssektor, was die jüngste Verschnaufpause beim BIP-Beitrag erklärt. Die Aussichten sind hier unter anderem aufgrund der wachsenden Bevölkerung aber weiterhin positiv.

# Währungen



## PROGNOSE



### EUR/CHF

Der Euro ist in der ersten Novemberhälfte zum Schweizer Franken auf ein Mehrjahrestief gefallen. Auslöser war die Einigung der Schweiz mit den USA auf eine baldige Reduktion der Handelszölle von 39% auf 15%, wodurch der Wettbewerbsnachteil gegenüber der Europäischen Union (EU) entfällt. Im weiteren Monatsverlauf machte der Euro seine Verluste aber wieder wett. Trotz den im Währungsraum verglichen zur Schweiz höheren Leitzinsen rechnen wir perspektivisch mit einem leicht tieferen EUR/CHF-Kurs. Dafür sprechen die trüben Konjunkturaussichten in der EU sowie das volatile Marktumfeld, wovon die helvetische Valuta als sicherer Kapitalhafen profitiert.

### USD/CHF

Der längste Government-Shutdown in der Geschichte der USA hat im November ein Ende gefunden. Nichtsdestotrotz werden die Konjunkturdaten noch immer verzögert und teilweise unvollständig publiziert. Entsprechend herrscht an den Finanzmärkten Unsicherheit darüber, wie es um die US-Wirtschaft steht. Deshalb herrschte zum Teil auch Uneinigkeit darüber, wie der Leitzinsentscheid der Notenbank Fed Mitte Dezember ausfallen wird. In der Folge bewegte sich das Währungspaar USD/CHF im vergangenen Monat in einem volatilen Seitwärtstrend. In Erwartung einer weiterhin erratischen Zollpolitik Präsident Trumps prognostizieren wir auf Jahressicht einen anhaltend schwachen Dollar.

### EUR/USD

Die Schuldensituation wie auch die schwächelnde Konjunktur in der EU belasten den Euro. Dem US-Dollar bescheren seinerseits die Unsicherheiten rund um die Zollstreitigkeiten sowie die bei den Anlegern bestehenden Fragezeichen hinsichtlich des Zustands der amerikanischen Wirtschaft Gegenwind. Zugleich dürften die Europäische Zentralbank (EZB) wie auch die Notenbank Fed ihre Zinsen zu Jahresende hin unangetastet lassen. Entsprechend schwankte das Devisenpaar EUR/USD im November zwischen 1.14 und 1.16. An diesem Seitwärtstrend wird sich unserer Meinung nach vorerst wenig ändern. Wir belassen unsere 3- und 12-Monatsprognosen bei 1.15 und 1.16.

### GBP/CHF

Die Inflation in Grossbritannien ist zuletzt von 3.8% auf 3.6% zurückgegangen. Das räumt der Bank of England (BoE) aus Sicht der Anleger den nötigen Handlungsspielraum ein, die Leitzinsen an der letzten geldpolitischen Sitzung des Jahres zu senken und so die Wirtschaft anzukurbeln. Trotzdem stoppte das Pfund im vergangenen Monat seine Talfahrt zum Schweizer Franken und legte wieder etwas an Wert zu (+0.5%). Unserer Meinung nach ist auf Seiten der britischen Valuta nach wie vor zu viel Pessimismus eingepreist. Wir rechnen deshalb mittelfristig mit einer Erholung des GBP/CHF-Kurses.

### JPY/CHF\*

Der Yen tendierte im November gegenüber dem Franken abermals schwächer (-1.5%) und fiel zeitweise auf ein neues Allzeittief. Mit der anziehenden Inflation steigt der Druck auf die Bank of Japan (BoJ) hinsichtlich einer Normalisierung ihrer Geldpolitik. Dennoch dürften die Währungshüter die Leitzinsen nur sehr zögerlich anheben. Gründe sind die lahrende Wirtschaft sowie die geopolitischen Unsicherheiten. Darüber hinaus favorisiert die neue Premierministerin Sanae Takaichi eine lockere Fiskal- und Geldpolitik. Unter dem Strich rechnen wir mittelfristig weiterhin mit einer leichten Erholung des JPY/CHF-Kurses. An der chronischen Schwäche der japanischen Valuta wird das aber kaum etwas ändern.

\* 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	0.19	0.20	0.40
EUR (Deutschland)	2.02	2.36	2.84	2.50	2.50
USD	3.88	4.57	4.15	4.20	4.30
JPY	0.61	1.09	2.01	1.50	1.30

## Wechselkurse (Jahresende)

	2023	2024	Aktuell***	Prognose 3M	Prognose 12M
EUR/CHF	0.93	0.94	0.94	0.90	0.91
USD/CHF	0.84	0.90	0.80	0.78	0.78
JPY/CHF (x 100)	0.60	0.58	0.52	0.56	0.58
EUR/USD	1.10	1.04	1.17	1.15	1.16
GBP/CHF	1.07	1.14	1.07	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	4214	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).

\*\*\*08.12.2025

## Raiffeisen Prognosen (II)



SCHWEIZ – DETAILPROGNOSEN (SPORTEVENT-BEREINIGT)

	2021	2022	2023	2024	Prognose 2025	Prognose 2026
<b>BIP, real, Veränderung in %</b>	<b>5.9</b>	<b>3.5</b>	<b>1.3</b>	<b>1.2</b>	<b>1.2</b>	<b>1.0</b>
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
<b>Arbeitslosenquote in %</b>	<b>3.0</b>	<b>2.2</b>	<b>2.0</b>	<b>2.4</b>	<b>2.9</b>	<b>3.3</b>
<b>Inflation in %</b>	<b>0.6</b>	<b>2.8</b>	<b>2.1</b>	<b>1.1</b>	<b>0.2</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

## 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.