

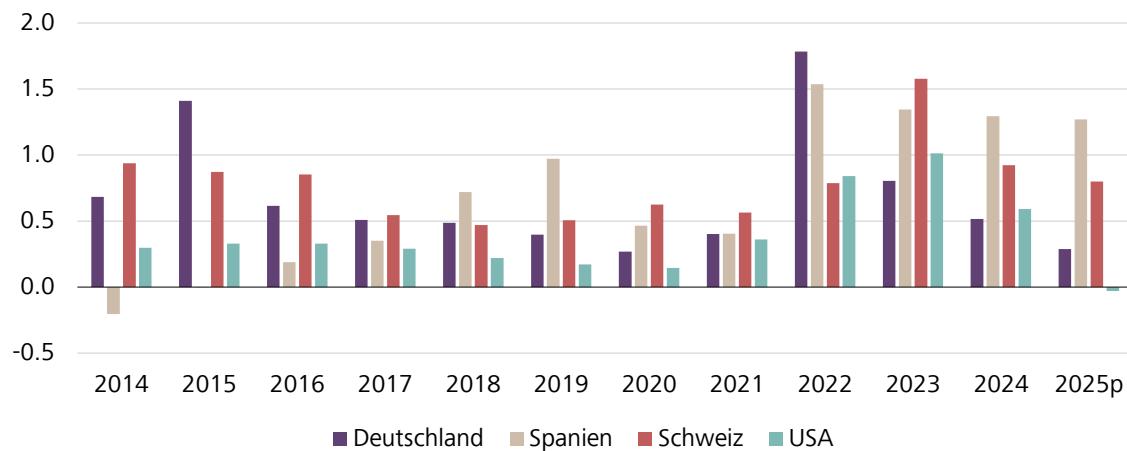
Konjunkturcheck

Zolldrohungen bleiben für Donald Trump ein Standardinstrument. Dies wird den Welthandel und den Schweizer Exportsektor weiterhin belasten. Dank Zollvorzieheffekten verbuchte die Exportindustrie letztes Jahr trotzdem rekordhohe Ausfuhren. Die schwierige Wettbewerbssituation hält auch die Arbeitsplatzunsicherheit hoch. Trotz unterdurchschnittlicher Wachstumsaussichten dürfte die Schweizer Inflation aber ihre Talsohle erreicht haben. Damit gibt es keinen Grund für die SNB die Geldpolitik noch expansiver auszurichten. Hilfreich bleibt dabei die frühe Zinspause der EZB, und der damit hohe Zinsabstand zwischen der Schweiz und der Eurozone.



CHART DES MONATS: ZUWANDERUNGSDYNAMIK

Nettozuwanderung in % der Bevölkerung



Quelle: Eurostat, Brookings, BFS, Raiffeisen Economic Research

Das Schweizer Wirtschaftswachstum profitiert seit längerem von einer hohen Zuwanderung. Die zusätzlichen Arbeitskräfte steigern die Wertschöpfung und erhöhen die Binnen-nachfrage. Das BIP pro Kopf entwickelt sich dabei allerdings entsprechend spürbar weniger dynamisch. Die Zuwendung spielt auch in anderen Industrieländern eine wesentliche Rolle für die Konjunktur.

In den USA sorgte nach der Pandemie ein Zuwanderungsschub, zusammen mit den massiven staatlichen Unterstützungsmassnahmen, für einen ausgedehnten Nachfrage-Boom. Spätestens seit dem Amtsantritt von Donald Trump wird die Zuwanderung jedoch im wahrsten Sinne des Wortes mit Gewalt unterdrückt. Nicht zuletzt wegen der grossen Menge an betroffenen, nicht-registrierten Einwanderern ist es schwierig die Entwicklung genau zu quantifizieren. Verschiedenen Schätzungen zufolge könnte die Nettozuwanderung in die USA aber im abgelaufenen Jahr das erste Mal seit

der Grossen Depression leicht gesunken sein. Mit einer Fortsetzung der rigiden Zuwanderungspolitik bedeutet dies anhaltend weniger neue Arbeitskräfte für den US-Arbeitsmarkt. Unternehmen melden zuletzt passend dazu wieder vermehrt Probleme bei der Rekrutierung qualifizierter Arbeitskräfte.

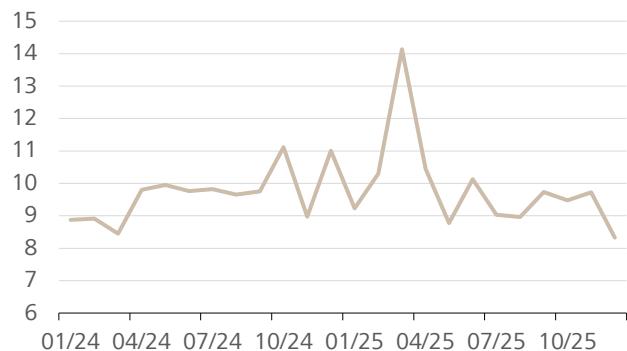
Erheblich mehr Unterstützung von der Zuwanderung erhält hingegen in den letzten Jahren die spanische Wirtschaft, die auch deshalb die Spitzenposition beim Wachstum unter den grösseren europäischen Volkswirtschaften einnimmt. Davor verzeichnete Spanien bis Mitte des letzten Jahrzehnts, im Zuge der schweren Immobilien- und Schuldenkrise, noch eine Nettoabwanderung. Weniger Zuwanderung verzeichnet zuletzt das Wachstumsschlusslicht Deutschland, nicht zuletzt auch aus politischen Gründen. Nach einem vorübergehenden massiven Zustrom von Flüchtlingen aus der Ukraine, hat die Nettozuwanderung stark nachgelassen.

Konjunktur



SCHWEIZER PHARMAEXPORTE

Nominale Exporte in Mrd. CHF

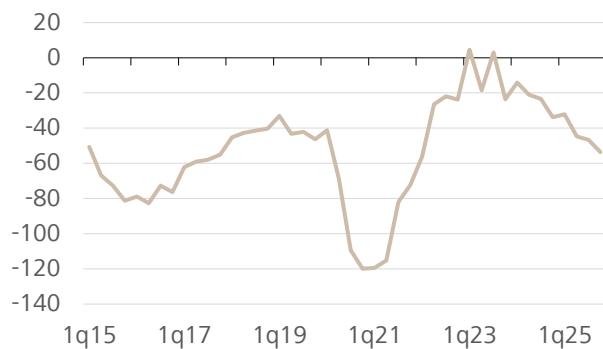


Quelle: BAZG, Raiffeisen Economic Research



ARBEITSPLATZSORGEN

SECO-Konsumklima, Teilindex Arbeitsplatzsicherheit

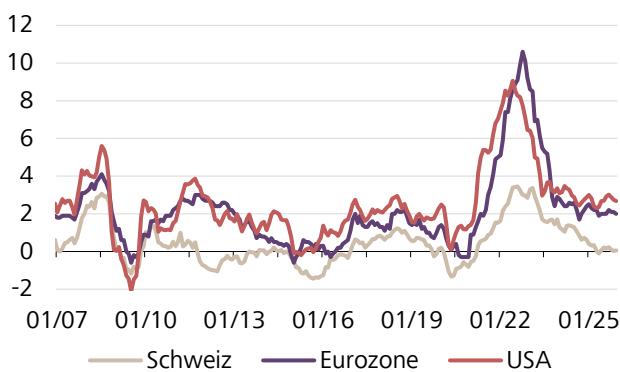


Quelle: SECO, Raiffeisen Economic Research



KONSUMENTENPREISE

In % gegenüber Vorjahr



Quelle: LSEG, Raiffeisen Economic Research

Industrieumwälzungen

Der Zoll-Deal mit den USA liess die Schweizer Exportindustrie durchatmen. Neue Zusatzzolldrohungen für Länder mit Abkommen halten die Unsicherheit jedoch hoch. Zudem dürfte sich die Zollpolitik weiterhin negativ auf den Handel und die Investitionen auswirken. Trotz aller Widrigkeiten verzeichnete die Schweizer Exportindustrie letztes Jahr einen Ausfuhrrekord. Fast ironisch führten die US-Exporte das Wachstum an, aufgrund von Zollvorzieheffekten, speziell im Pharmasektor. Ungeachtet des Zoll-Deals bremsen Korrekturreffekte deshalb zum Jahresende die Ausfuhrdynamik. Die Schweizer Pharmamultis konnten sich inzwischen ebenfalls direkt mit dem Weissen Haus verstündigen, was Pharmasektorzölle unwahrscheinlicher macht. Die spärlichen öffentlichen Informationen dazu lassen keine allzu schmerhaften Zugeständnisse der Hersteller erkennen. Währenddessen befinden sich die Gesamtexporte nach China, auch ohne Zölle, im Zuge zunehmender inländischer Konkurrenz auf dem Rückzug. Hoffnung gibt es wiederum für die europäische Nachfrage. Die deutsche Investitionsoffensive rollt aber nur langsam an, und macht sich bisher nur bei Rüstungsbestellungen wirklich bemerkbar.

Ungünstiges Klima

2025 war auch für den Schweizer Tourismus ein Rekordjahr. Die Logiernächte nahmen weiter um 2.5% zu. Den Grundstein dafür legte die ausserordentlich gute Wintersaison. Diesmal melden die Schweizer Seilbahnen bis zum Jahresende zwar wieder ein überdurchschnittliches Ergebnis. Im Vergleich zum Vorjahr sind die Gästezahlen jedoch um 5% gesunken. Und nach dem guten Start kämpfen die tieferen Gebiete mit Schneemangel, womit der Tourismus weniger eine Wachstumsstütze sein dürfte. Ein ungünstiges Klima verorten viele Schweizer ebenfalls am Arbeitsmarkt. Auch wenn die Konjunkturerwartungen nach den Zoll-Deals weniger negativ ausfallen, sind die Arbeitsplatzängste nochmals gestiegen. Der Anstieg der Arbeitslosigkeit hat sich Richtung Jahresende zwar deutlich abgeschwächt. Und die tiefe Inflation lässt die Reallöhne, trotz geringerer Lohnzuwächse, weiter spürbar steigen. Dennoch wollen sich viele Konsumenten bei grösseren Anschaffungen weiterhin zurückhalten. Dies dürfte die Konsumdynamik insgesamt in Grenzen halten.

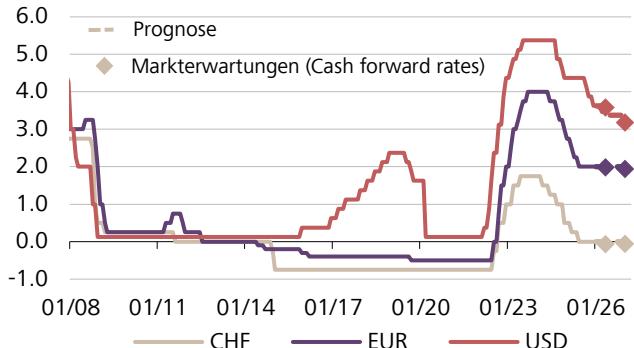
Inflation hat Talsohle erreicht

In den USA signalisieren die Unternehmensumfragen, dass der zollbedingte Preisdruck seinen Höhepunkt überschritten hat bzw. weniger stark als befürchtet ausfällt. Der Preisdruck bleibt mit der robusten Konjunktur allerdings allgemein erhöht. In der Eurozone sind die Inflationssorgen, mit der schwächeren Nachfrage, hingegen gering. Die Beruhigung der Dienstleistungs inflation zieht sich aber hin, ohne Anzeichen für ein Unterschreiten des Inflationsziels. In der Schweiz liegt die Inflation hingegen am unteren Ende des SNB-Zielbandes von 0%-2%. Die Hersteller und Dienstleister planen ihre Preise zu Jahresbeginn etwas stärker anzuheben. Damit wird, zusammen mit dem stabilen Franken, für den weiteren Jahresverlauf ein moderater Aufwärtspfad bei den Konsumentenpreisen signalisiert.

Zinsen



LEITZINSEN, IN %



Quelle: LSEG, Raiffeisen Economic Research



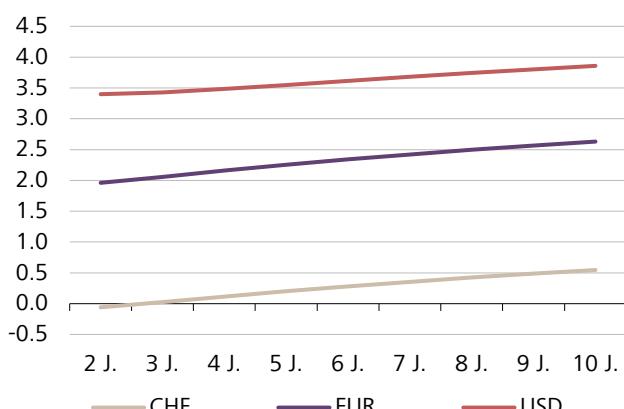
10-JAHRES-STAATSANLEIHEN, IN %



Quelle: LSEG, Raiffeisen Economic Research



ZINSKURVE (STAND: 29.01.2026), IN %



Quelle: LSEG, Raiffeisen Economic Research

Fed nicht nennenswert restriktiv

Die amerikanische Notenbank hat nach drei aufeinanderfolgenden Zinssenkungen bei ihrer ersten Sitzung in diesem Jahr wieder pausiert. Die Fed-Funds-Zielrate wurde bei 3.625% belassen. In ihrer Lagebeurteilung schätzt die Notenbank die Konjunktur auf Basis der Datenentwicklung robuster ein als noch im Dezember. Da sich gleichzeitig der Inflationsausblick nach Ansicht der Fed kaum verändert hat, werden die Risiken für Arbeitsmarkt und Inflation nun wieder ausgeglichener beurteilt. Powell bemerkte, angesichts der Daten könne man schwerlich argumentieren, dass die Geldpolitik nennenswert restriktiv sei. Sie sei wahrscheinlich nur leicht restriktiv oder nahezu neutral. Mit den noch moderat erhöhten Inflationsprognosen sieht sich die Fed nun ebenfalls in einer guten Position, um abzuwarten und die weitere Entwicklung beobachten zu können.

EZB hält an Ausrichtung fest

Die europäische Zentralbank (EZB) hat ihre Leitzinsen das letzte Mal im Juni gesenkt. Seitdem verharrt der für den Geldmarkt relevante Einlagensatz bei 2.0% – im Bereich der von der EZB als neutral geschätzt wird. Die Notenbank bewertet die Konjunktur- und Inflationsrisiken seitdem zunehmend ausgeglichener. Zwar bleibt die Konjunkturdynamik unterdurchschnittlich. Dafür zeigt sich die unterliegende Inflation hartnäckig. Damit sieht die Notenbank zu Jahresbeginn weiterhin keinen Grund zu handeln, weder in die eine noch die andere Richtung. Mit gesunkenen Zollrisiken und ersten Zeichen für Fiskalimpulse in Deutschland dürfte das Fenster für eine mögliche Nachjustierung der Leitzinsen nach unten zur Unterstützung der fragilen Erholung geschlossen sein. Wir gehen ohne eine plötzliche, stärkere Wiedereintrübung des Konjunkturausblicks damit von keiner weiteren Zinssenkung mehr in diesem Jahr aus.

SNB profitiert vom Zinsabstand

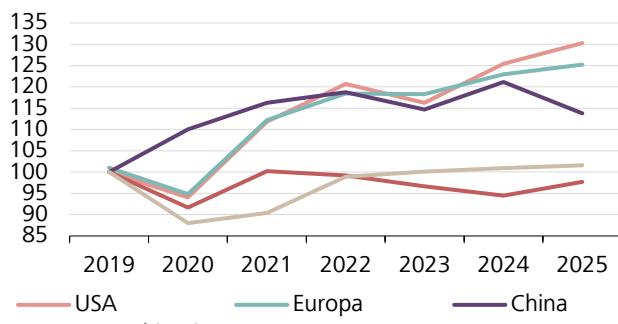
Die Schweizerische Nationalbank (SNB) sieht seit letztem Juni ebenfalls keinen Grund, ihre Geldpolitik anzupassen. Sie ist zufrieden mit der Ausrichtung und hält an der Nullzinspolitik fest. Die Inflation ist zwar in den letzten Monaten etwas schwächer ausgefallen als ursprünglich erwartet. Die SNB geht aber unverändert von einem moderaten Aufwärtstrend der Konsumentenpreise im weiteren Jahresverlauf aus. Der Zoll-Deal mit den USA hat die Abwärtsrisiken für die Konjunktur verringert. Und die bereits vorgenommenen, frühzeitigen Zinssenkungen stimulieren weiterhin. Währenddessen macht der frühzeitige Marschhalt der EZB das Leben für die SNB leichter. Denn damit bleibt der Zinsabstand zwischen der Eurozone und der Schweiz hoch. Dies macht CHF-Anlagen relativ weniger attraktiv und nimmt entsprechend Aufwertungsdruck vom Franken. In diesem Umfeld bleibt die Nullzinspolitik, auch ohne die höhere Hürde für eine Rückkehr zu Negativzinsen, angemessen. Mit dem stabilen Ausblick für den SNB-Leitzins dürften sich die Schweizer Langfristzinsen in den kommenden Monaten ebenfalls nicht gross verändern.

Schweizer Branchen



EXPORTE NACH MÄRKTNEN

Indexiert, 2019 = 100

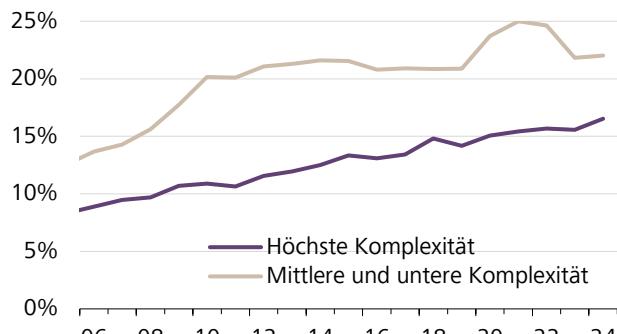


Quelle: BAZG, Raiffeisen Economic Research



CHINAS WELTMARKTANTEIL

Maschinenexporte, nach Produktkomplexität

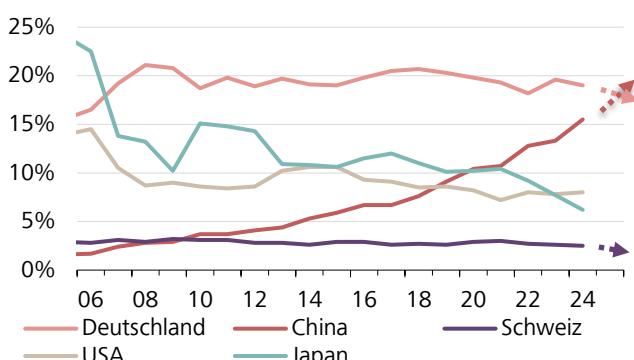


Quelle: Int. Trade Center, Harvard, Raiffeisen Economic Research



KUNDENSPEZIFISCHE MASCHINEN

Weltmarktanteile und Schätzung für 2025, HS-Code: 8479



Quelle: International Trade Center, Raiffeisen Economic Research

Glanzlose Exportentwicklung

Die Exporte haben sich im Schlussquartal 2025 nach zwei negativen Quartalen in Folge wieder leicht erholt. Positive Impulse kamen dabei aus Europa und für einmal auch aus Asien. Die Ausfuhren in die USA waren nach dem deutlichen Minus im zweiten und dritten Quartal jedoch weiterhin leicht rückläufig. Auf Jahressicht zeigt sich allerdings ein anderes Bild: Die US-Exporte sind 2025 aufgrund starker Vorzieheffekte in der Pharmabranche im ersten Quartal gestiegen. Die Ausfuhren nach Asien nahmen hingegen wie bereits im Jahr zuvor ab, hauptsächlich wegen China. Die Exporte nach Europa wiederum legten zu und erstmal seit 2021 resultierte auch im Außenhandel mit Deutschland wieder ein Plus. Was die Branchenentwicklung betrifft, war das vierte Quartal hingegen repräsentativ für das gesamte Jahr. Ausserhalb der Chemie- und Pharma industrie, die mittlerweile 53% der Ausfuhren ausmacht, gab es erneut kaum Wachstum.

Konkurrenz aus China nimmt zu

Neben der schwachen globalen Industriekonjunktur belastet zunehmend auch die Konkurrenz aus China die Schweizer Exportwirtschaft. Aktuell betrifft das vor allem den Maschinenbau, dessen Exporte 2025 zum zweiten Mal in Folge rückläufig waren. Als Investitionsgüterindustrie ist der Maschinenbau zyklisch geprägt und reagiert entsprechend empfindlich auf die gedämpfte globale Investitionstätigkeit. Die Zölle haben die Branche daher stärker getroffen als viele andere.

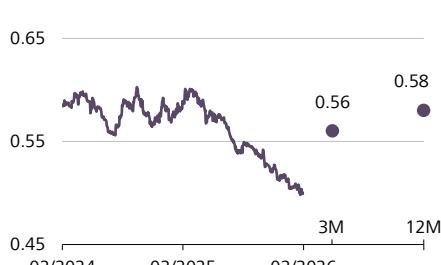
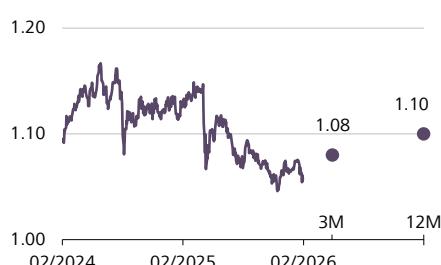
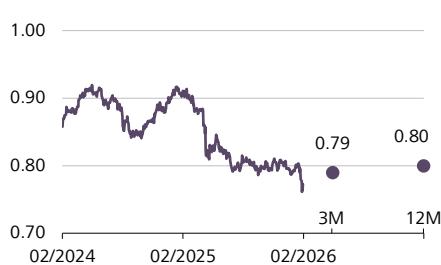
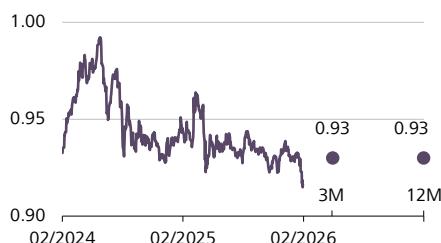
Eine weitere Belastung ist auch der Aufstieg der chinesischen Maschinenindustrie, der sich jüngst beschleunigt hat. Chinas Exporte von komplexen und wissensintensiven Maschinen sind 2025 in US-Dollar gerechnet um 16% gestiegen. Darunter fallen Maschinen, die weltweit nur von wenigen Anbietern produziert werden und bislang vor allem aus hochentwickelten Industrieländern stammten. In den Konkurrenzländern, etwa Deutschland oder der Schweiz war die Entwicklung zuletzt negativ. Chinas Weltmarktanteil von rund 16% hat im vergangenen Jahr daher nochmals deutlich zugelegt.

Bei den kundenspezifischen Maschinen hat das Land letztes Jahr sogar Deutschland als Weltmarktführer abgelöst. Gemeint sind damit projektbasierte Spezialmaschinen, die einen engen Austausch zwischen Hersteller und Anwender erfordern. Der Wettbewerb basiert deshalb primär auf der technischen Problemlösungskompetenz und nicht auf dem Preis. Chinas Aufstieg in diesem Segment ist längst nicht mehr nur auf Produktionsverlagerungen japanischer Hersteller zurückzuführen, sondern spiegelt einen eigenständigen Kompetenzaufbau wider. Unternehmen aus der Schweiz und Deutschland konnten ihren Marktanteil bis vor kurzem zwar noch stabil halten. Im vergangenen Jahr sind ihre Exporte jedoch um knapp 10% gesunken, während die chinesischen Ausfuhren (ebenfalls in CHF gerechnet) um 17% zulegen konnten.

Währungen



PROGNOSE



* mit 100 multipliziert

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

EUR/CHF

Infolge der geopolitischen Spannungen markierte der Euro gegenüber dem Schweizer Franken im Januar, unter Ausklammerung der Turbulenzen nach Aufhebung der Kursuntergrenze Anfang 2015, ein Rekordtief. Per Monatsende stand ein Wertverlust von 1.3% zu Buche. Damit dürfte das Devisenpaar EUR/CHF nach unten überschossen haben. Angesichts der stabilen Konjunktur und der sich im Zielbereich der Europäischen Zentralbank (EZB) bewegenden Inflation gehen wir davon aus, dass deren Zinssenkungszyklus abgeschlossen ist. Der damit fortbestehende Zinsvorteil stützt den Euro. Entsprechend haben wir unsere Prognosen leicht angehoben.

USD/CHF

Mit 0.76 Franken war der US-Dollar im Januar zeitweise so günstig wie zuletzt 2011. Zu Monatsende resultierte ein Minus von 2.5%. Gegenwind bescherten dem «Greenback» die militärische Intervention der USA in Venezuela und deren Annexionspläne um Grönland sowie die strafrechtliche Untersuchung gegen Notenbankpräsident Jerome Powell. Die Nomination von Kevin Warsh zu dessen Nachfolger stützte indes die US-Valuta. Darauf steht die Marktmeinung, dass die Geldpolitik unter diesem nicht ganz so locker ausfallen könnte wie bei den anderen Kandidaten. Wir halten die jüngste Kursbewegung beim Währungspaar USD/CHF für überzogen.

EUR/USD

Die EZB wie auch die US-Notenbank Fed haben, wie vom Markt erwartet, ihre Leitzinsen unverändert belassen. Im Gegensatz zu ersterer dürften die amerikanischen Währungshüter im Jahresverlauf allerdings noch eine letzte Zinsreduktion um einen Viertelpunktpunkt vornehmen. Der Euro hat im Januar zum Dollar um 0.9% aufgewertet. Dabei handelt es sich weniger um ein Muskelspiel der Gemeinschaftswährung, sondern vielmehr um eine weitere Schwäche der US-Valuta. In Anbetracht dieser Marktbewegung haben wir unsere 3-Monatsprognose für den EUR/USD-Kurs geringfügig nach oben revidiert.

GBP/CHF

In Grossbritannien lag die Inflationsrate mit 3.4% zuletzt wieder etwas höher. Das limitiert den Handlungsspielraum der Bank of England (BoE), die Leitzinsen zu senken und damit der nach wie vor schwächeren Wirtschaft zur Seite zu stehen. Entsprechend haben die Währungshüter an ihrer Zinssitzung Anfang Februar die Füsse stillgehalten. Das britische Pfund gab derweil zu Jahresbeginn einen Teil seiner vorweihnachtlichen Kursgewinne gegenüber dem Schweizer Franken wieder ab. Unserer Meinung nach ist im GBP/CHF-Kurs immer noch zu viel Pessimismus eingepreist. Wir prognostizieren das Währungspaar daher auf 3- und 12-Monatssicht leicht höher.

JPY/CHF*

Trotz Spekulationen über Devisenmarktinterventionen der Bank of Japan (BoJ) setzte der Yen seine Talfahrt zum Franken im Januar fort. Dazu beigetragen haben die geopolitischen Spannungen, infolge derer die helvetische Valuta einmal mehr als sicherer Kapitalhafen gefragt war. Die zähe Inflation dürfte die BoJ dazu veranlassen, ihren Leitzins mittelfristig nochmals anzuheben. Eine deutliche Straffung der Geldpolitik ist wegen der schwachen Konjunktur aber unwahrscheinlich. Vor diesem Hintergrund rechnen wir mit einer leichten Erholung des JPY/CHF-Kurses. An der chronischen Schwäche der japanischen Währung wird das indes nichts ändern.

Raiffeisen Prognosen (I)

**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	2.2	2.1
China*	3.0	5.2	5.0	5.0	4.0
Japan	1.3	0.7	-0.2	1.2	0.8
Global (PPP)	3.8	3.5	3.3	3.2	2.9

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	2.1	1.6
USA	8.0	4.1	3.0	2.7	3.0
China	2.0	0.2	0.2	0.1	0.5
Japan	2.5	3.3	2.7	3.2	1.9

**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	2.00
USD	5.25-5.50	4.25-4.50	3.50-3.75	3.50-3.75	3.25-3.50
JPY	-0.10	0.25	0.75	0.75	1.00

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

	2023	2024	Aktuell***	Prognose 3M	Prognose 12M
CHF	0.65	0.27	0.26	0.20	0.50
EUR (Deutschland)	2.02	2.36	2.85	2.80	2.90
USD	3.88	4.57	4.24	4.30	4.50
JPY	0.61	1.09	2.31	2.10	1.90

Wechselkurse (Jahresende)

	2023	2024	Aktuell***	Prognose 3M	Prognose 12M
EUR/CHF	0.93	0.94	0.92	0.93	0.93
USD/CHF	0.84	0.90	0.77	0.79	0.80
JPY/CHF (x 100)	0.60	0.58	0.49	0.56	0.58
EUR/USD	1.10	1.04	1.19	1.17	1.16
GBP/CHF	1.07	1.14	1.05	1.08	1.10

Rohstoffe (Jahresende)

	2023	2024	Aktuell***	Prognose 3M	Prognose 12M
Rohöl (Brent, USD/Barrel)	77	75	68	60	65
Gold (USD/Unze)	2'063	2'625	4'990	4750	5250

*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).

***09.02.2026

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	1.3
Staatlicher Konsum	2.9	-0.6	1.4	1.3	1.3	0.7
Ausrüstungsinvestitionen	7.0	4.7	3.8	1.2	-0.8	0.8
Bauinvestitionen	-3.1	-6.9	-1.5	-1.4	-0.5	0.8
Exporte	11.5	5.8	-2.0	3.0	1.4	-0.6
Importe	4.8	6.6	1.1	3.7	2.3	0.6
Arbeitslosenquote in %	3.0	2.2	2.0	2.4	2.8	3.2
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 Kotierungsinsert und keinen Emissionsprospekt gem. Art. 652a bzw. Art. 1156 OR dar. Die allein 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.