

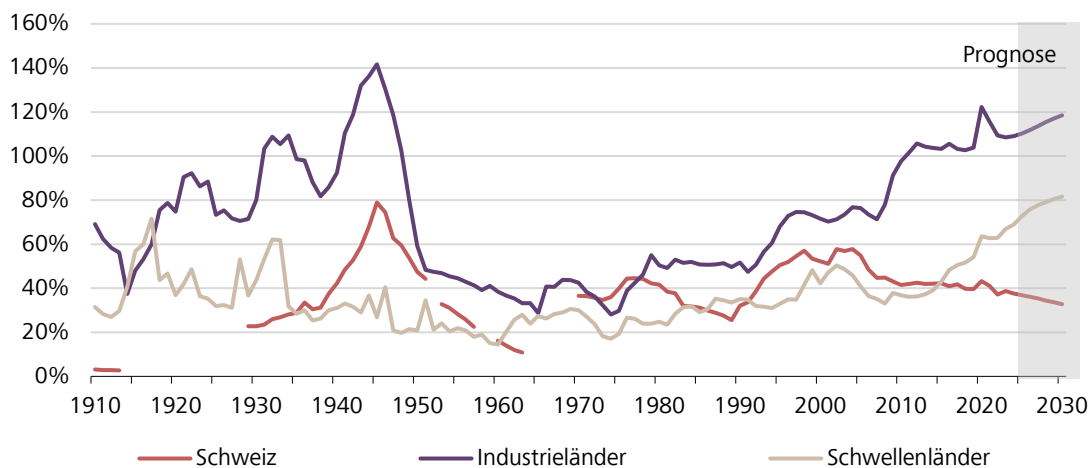
# Konjunkturcheck

Der globale Energienachschub bleibt stark eingeschränkt. Auch wenn in Europa keine Mangellage droht, nehmen die Inflations- sowie Konjunkturrisiken mit der Dauer des Konflikts kontinuierlich zu. Vor allem im Verarbeitenden Gewerbe zeigt sich die Lagebeurteilung noch widerstandsfähig. Die Geschäftserwartungen trüben sich jedoch spürbar ein. Die EZB hält sich wegen der ausgewogenen Preis- und Konjunkturrisiken noch zurück. Sie sieht ohne eine baldige Entspannung aber klar überwiegende Inflationsrisiken. Bei der SNB ist dies nicht der Fall. Sie äussert sich besorgter über die Wechselkursentwicklung und erklärt weiterhin eine höhere Bereitschaft am Devisenmarkt zu intervenieren – was sie im März im begrenzten Ausmass offenbar auch getan hat.



## CHART DES MONATS: GLOBALER SCHULDENANSTIEG

Bruttoverschuldung des öffentlichen Sektors, in % des BIP



Quelle: IWF, Raiffeisen Economic Research

Die globale Staatsverschuldung steigt seit den 1970er-Jahren kontinuierlich an. Mit dem Iran-Krieg wird sich die Finanzlage in den meisten Ländern weiter verschlechtern. Anders als in früheren Phasen sind heute aber grundsätzlich nicht mehr Kriege der Haupttreiber, sondern strukturelle Entwicklungen wie die demografische Alterung und stark wachsende Sozialausgaben. Da viele Länder bereits hohe Steuerquoten aufweisen, ist das Potenzial für zusätzliche Staatseinnahmen gering. Eine breit angelegte fiskalische Konsolidierung erscheint daher wenig realistisch. In diesem Umfeld wird finanzielle Repression, etwa durch regulatorische Eingriffe und tiefe Realzinsen, in vielen Staaten zu einem ultimativen Stabilisierungsinstrument. Dies verstärkt langfristig aber den Aufwertungsdruck auf den Schweizer Franken als sicherer Hafen und Kaufkraftanker.

Die Schweizer Exportwirtschaft blieb bisher trotz starker Währung bemerkenswert robust. Dies ist das Ergebnis eines

langfristigen Strukturwandels hin zu wissensintensiven, hochwertigen und schwer substituierbaren Gütern. Während preissensitive Branchen wie Glas oder Maschinenbau deutlich unter der Frankenstärke leiden, zeigen sich andere Sektoren wie Chemie/Pharma, Präzisionsinstrumente und Nahrungsmittel resistenter. Die zunehmende Konzentration auf wenige starke Branchen erhöht jedoch die Verwundbarkeit gegenüber branchenspezifischen Schocks.

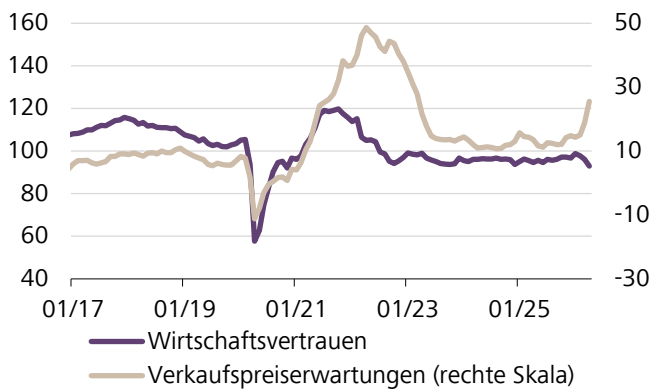
Die anhaltende Frankenstärke und die globalen Unsicherheiten erhöhen den Anpassungsdruck auf Schweizer Exportunternehmen. Entscheidend sind eine vertiefte Spezialisierung, der Erhalt der Innovationskraft sowie ein professionelles Management von Wechselkursrisiken. Unternehmen, die diese strategischen Weichen nicht stellen, laufen Gefahr, vom Strukturwandel überrollt zu werden. Mehr Details zum Schuldentrend und der Frankenstärke gibt es in unserem vierteljährlichen Wirtschaftsmonitor ([Link](#)).

# Konjunktur



## STAGFLATIONSRISENEN

Eurozone-Geschäftsklima-Umfrage

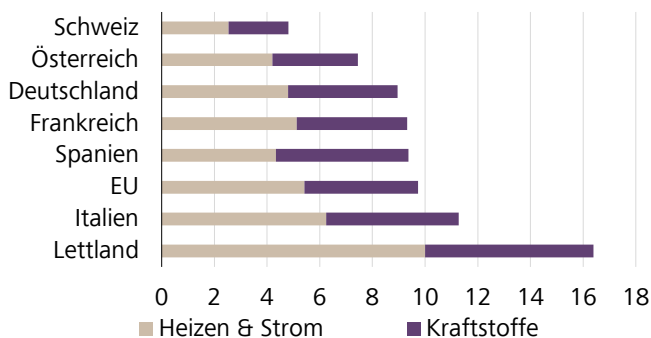


Quelle: LSEG, Raiffeisen Economic Research



## ENERGIEKONSUMANTEILE

Energie in % des Warenkorb in % (2025)

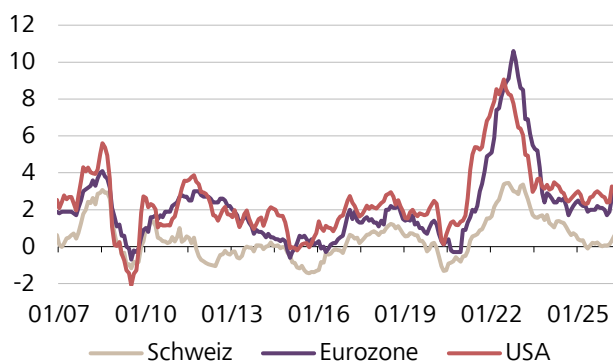


Quelle: Eurostat, Raiffeisen Economic Research



## KONSUMENTENPREISE

In % gegenüber Vorjahr



Quelle: LSEG, Raiffeisen Economic Research

## Heterogener Versorgungsausblick

Der Iran-Konflikt schwelt weiter. Dabei blockieren die USA Verschiffungen aus dem Iran, und der Iran lässt weiterhin keine Schiffe die Strasse von Hormuz passieren. Damit bleibt der globale Energienachschub unverändert stark eingeschränkt. Dies lässt je nach Lieferantenstruktur und Vorratshaltung Engpässe näher rücken. In den meisten Industrieländern, auch in der Schweiz, dürfte es in den kommenden Monaten allerdings noch nicht an Kraftstoffen mangeln. Anders sieht es in vielen Schwellen- und Entwicklungsländern aus, die Nettoenergieimporteure sind. Die wohlhabenderen Industrieländer haben viel mehr Kaufkraft, um erfolgreich um ein knapperes Angebot zu konkurrieren.

## Konjunkturrisiken steigen

Die erhöhten und weiter steigenden Energiepreise trüben jedoch auch die Stimmung der Konsumenten und Unternehmen in Europa. Die Sorgen der Haushalte um die Kaufkraft und die Arbeitsplatzsicherheit nehmen erneut zu. Dies schlägt sich insbesondere auf die Geschäftserwartungen im Detailhandel und im Dienstleistungssektor negativ nieder. Die Geschäftslage im Verarbeitenden Gewerbe präsentiert sich hingegen noch widerstandsfähig. Hierzu tragen laut Unternehmensaussagen aber vorgezogene Einkäufe wegen zunehmender Sorgen um die Lieferketten bei. Die Erwartungen für die kommenden Monate fallen unter den Herstellern ebenfalls wesentlich zurückhaltender aus. Das aggregierte Eurozone-Wirtschaftsvertrauen notierte im April wieder auf einem deutlich unterdurchschnittlichen Niveau. Genauso zeigt das Schweizer KOF-Konjunkturbarometer seit Kriegsbeginn eine spürbare Eintrübung. Damit setzt sich auch die Stabilisierung am Arbeitsmarkt erst einmal nicht fort.

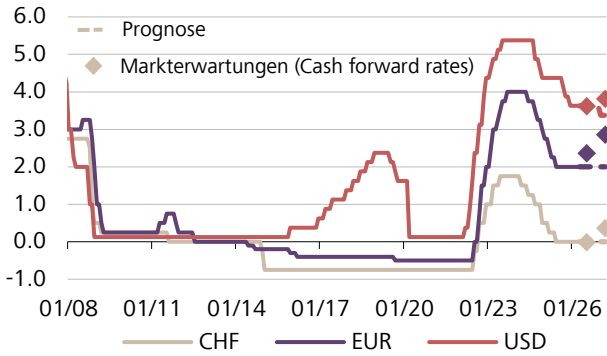
## Genauso steigen Preisrisiken

Die Inflation in der Eurozone ist im April, wegen der höheren Energiepreise, den zweiten Monat in Folge stark von 2.6% auf 3.0% angestiegen. Der Ölpreisschock schlägt sich ohne Verzögerung in den Kraftstoff- und Heizölpreisen nieder. Energiepreissubventionen in einigen europäischen Ländern wirken sich allerdings etwas dämpfend aus. Und anders als 2022 gibt es derzeit bei den meisten anderen Rohstoffen keine Lieferengpässe und Knappheiten. Die Unternehmen melden auf breiter Front zumindest kurzfristig einen erheblichen Anstieg der Einkaufspreise. Speziell im Dienstleistungssektor bleiben die geplanten Erhöhungen der Verkaufspreise aber noch weit hinter den Spitzenwerten von vor vier Jahren zurück. Die Zeichen stehen damit zwar bereits auf gewisse Zweitrundeneffekte bei den Konsumentenpreisen. Neben der ausserhalb des Energiesektors begrenzten Angebotseinschränkungen, dürften sich diesmal aber die schwächere globale Güternachfrage sowie die weniger angespannten Arbeitsmärkte dämpfend auf den unterliegenden Preisdruck auswirken. Dies gilt aufgrund des starken Franken und des geringeren Energieanteils an den Konsumausgaben umso mehr für die Schweiz. Die Inflation fiel hierzulande im April mit 0.6% weiterhin moderat aus.

# Zinsen



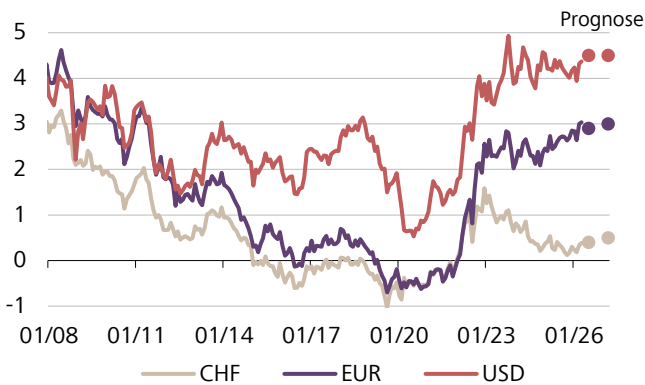
## LEITZINSEN, IN %



Quelle: LSEG, Raiffeisen Economic Research



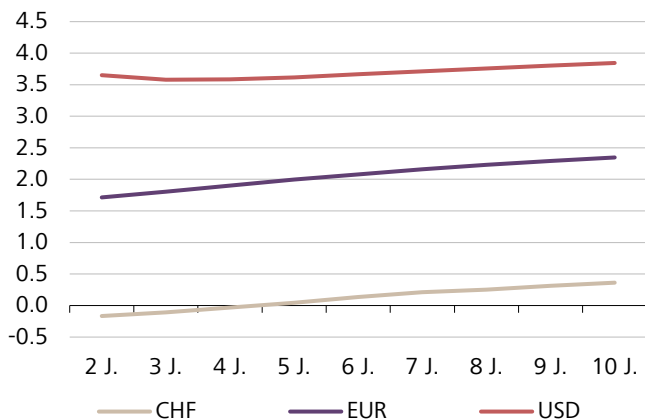
## 10-JAHRES-STAATSANLEIHEN, IN %



Quelle: LSEG, Raiffeisen Economic Research



## ZINSKURVE (STAND: 08.05.2026), IN %



Quelle: LSEG, Raiffeisen Economic Research

### Ausgeglichene Fed

Die amerikanische Notenbank Fed behält ihre Fed-Funds-Zielrate bei 3.625%. Der Ölpreisschock lässt die Mitglieder des Offenmarktausschusses (FOMC) auch nicht über kurzfristige Zinserhöhungen nachdenken. In ihrer Lagebeurteilung lässt die Notenbank sogar noch eine Neigung für Zinssenkungen erkennen. Der Fed-Vorsitzende Jerome Powell begründete dies mit der Erwartung nachlassender Zolleffekte sowie einer weiteren Arbeitsmarktabkühlung. Mehrere Ausschussmitglieder sehen allerdings die Aufwärtsrisiken für die Inflation und die Abwärtsrisiken für die Konjunktur mittlerweile ausgeglichener. Einerseits trägt dazu natürlich der Energiepreisschock bei. Aber auch darüber hinaus werden zuletzt verbesserte Arbeitsmarktdaten festgestellt, genauso wie eine hartnäckige unterliegende Inflation aufgrund der soliden Nachfrage. Damit wird das noch als leicht restriktiv erachtete Leitzinsniveau als angemessen bewertet. Passend dazu geht man an den Zinsmärkten aktuell von keiner Zinsanpassung in diesem Jahr mehr aus.

### EZB sieht klare Richtung

Die EZB präsentierte bei ihrer Sitzung Ende April ebenfalls eine recht ausgewogene Risikobeurteilung. Die Inflationssorgen sind zwar ausgeprägter als in den USA. Dafür bestätigt die erneute, deutliche Eintrübung der Unternehmens- und Konsumentenstimmung in der Eurozone aber genauso höhere Konjunkturrisiken. Dies bedeutet ein Dilemma für die Geldpolitik. Bislang stellt die EZB noch keine Zweitrundeneffekte der höheren Energiepreise fest. Sie sieht die Inflationserwartungen nach wie vor fest verankert. Damit bestand kein akuter Handlungsbedarf. Je länger der Krieg anhält, desto stärker werde sich dies aber auf die allgemeine Inflation auswirken. EZB-Präsidentin Christine Lagarde stellte deswegen fest, man bewege sich sicherlich weg vom Basisszenario. Die Richtung sei klar. Sollte es bis zur Juni-Sitzung nicht zu einer Entspannung am Ölmarkt kommen, dürfte deshalb die Wahrscheinlichkeit einer ersten Reaktion der EZB hoch sein, um ihre Glaubwürdigkeit als Inflationswächter unter Beweis zu stellen.

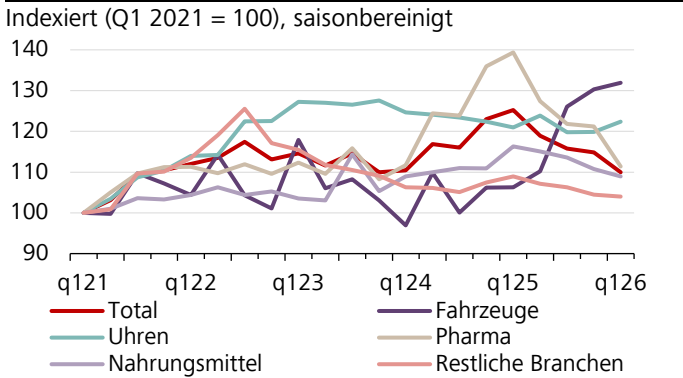
### SNB gut ausgerichtet

Die SNB zeigt sich währenddessen viel weniger um die Inflation besorgt. Die Schweizer Inflation bleibt, ungeachtet gewisser Energiepreiseffekte, klar in der unteren Hälfte des Inflationszielbandes von 0%-2%. Auch im Falle eines längeren Konflikts sieht die Notenbank das Hauptrisiko in der globalen Nachfrage und einer stärkeren Aufwertung des Frankens. Ihre Bereitschaft, am Devisenmarkt zu intervenieren, hat sich damit erhöht. Den Worten sind offenbar auch Taten gefolgt. Die SNB-Bilanzdaten für März lassen auf ein Eingreifen schliessen, allerdings in einem begrenzten Ausmass von gut 2 Mrd. CHF. Und seit April haben steigende Zinserwartungen für die EZB dem Euro wieder etwas Auftrieb gegeben, womit kein weiterer Interventionsbedarf mehr bestanden haben sollte. Darüber hinaus liegt die Hürde für Negativzinsen unverändert hoch. Insgesamt hält die SNB ihre Geldpolitik nach wie vor für gut ausgerichtet, ohne Bedarf zu senken oder zu erhöhen.

# Schweizer Branchen



## EXPORTE NACH WAREN



### Exporte mit negativem Jahresstart

Die Schweizer Exporte gingen im ersten Quartal um 4.2% zurück und damit in ähnlichem Ausmass wie im zweiten Quartal des Vorjahres nach der Einführung der US-Zölle. In beiden Fällen war der Rückgang zu einem grossen Teil auf die Pharma- und Chemieexporte in die USA zurückzuführen. Diese waren im ersten Quartal 2025 aufgrund von Vorzieheffekten stark gestiegen. Die Gegenbewegung, die in den Folgequartalen einsetzte, dürfte nun aber weitgehend abgeschlossen sein.

Auch in den meisten anderen Branchen waren die Ausfuhren im ersten Quartal rückläufig. Die einzigen Ausnahmen bildeten Uhren und Fahrzeuge. In der Uhrenindustrie war das Plus vor allem auf die Exporte in die USA zurückzuführen. Dagegen gingen die Exporte nach China sowie in andere asiatische Länder zurück. Immerhin hat sich hier die seit längerem anhaltende Abwärtsdynamik etwas abgeschwächt. Der Konflikt im Nahen Osten zeigt derweil erste Spuren. Die Exporte in die Vereinigten Arabischen Emirate, dem achtwichtigsten Absatzmarkt für Schweizer Uhren, blieben zwar stabil. In anderen Märkten wie etwa Saudi-Arabien resultierte im März aber ein deutliches Minus.

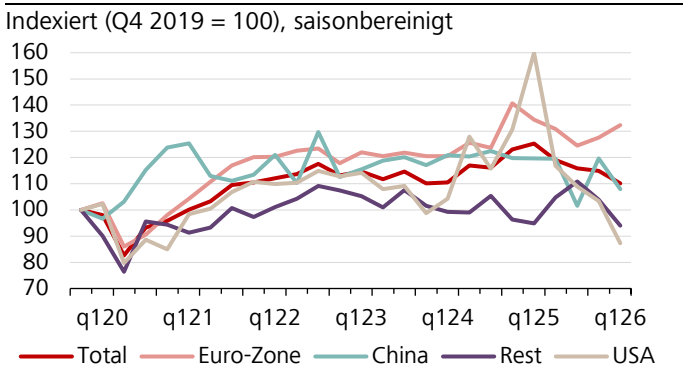
### Deutliches Exportwachstum bei Schienenfahrzeugen

In der Fahrzeugbranche wiederum nahmen die Ausfuhren nach mehreren starken Quartalen in Folge erneut zu. Zusammen mit gestiegenen Pharmaexporten führte dies zu einem Anstieg der Ausfuhren in die Eurozone. In allen übrigen wichtigen Absatzmärkten resultierte dagegen ein Rückgang. Der Exportzuwachs in die Eurozone war allerdings nicht konjunkturgetrieben, da auch hier in nahezu allen Branchen ein Minus verzeichnet wurde. Dies zeigt sich exemplarisch am Handel mit Deutschland, wo einzig die Fahrzeugbranche einen Zuwachs erzielen konnte.

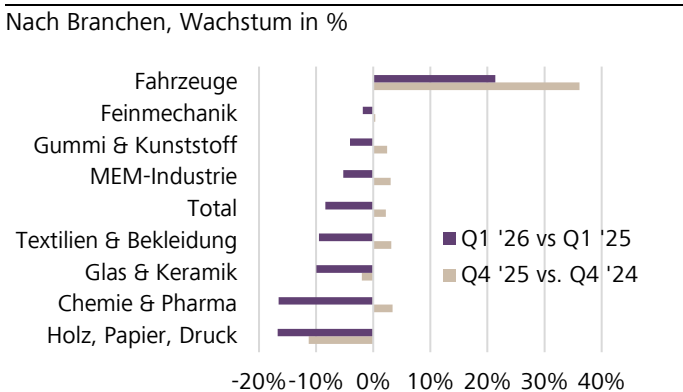
Die deutsche Automobilindustrie steckt nach wie vor in der Krise, weshalb die Exporte der Schweizer Zulieferer weiter abnehmen. Dagegen legen die Ausfuhren von Schienenfahrzeugen stark zu, auch in andere europäische Märkte. Treiber dieser Entwicklung ist der Investitionsschub im europäischen Bahnsektor. Vor dem Hintergrund klimapolitischer Ziele werden sowohl der Hochgeschwindigkeits- als auch der Schienengüterverkehr gezielt gestärkt. Zudem modernisieren viele Länder ihren Nahverkehr und bauen ihn weiter aus. Diese Investitionen dürften die Nachfrage nach Schienenfahrzeugen und Bahntechnik über mehrere Jahre hinweg stützen.



## AUSFUHREN NACH LAND



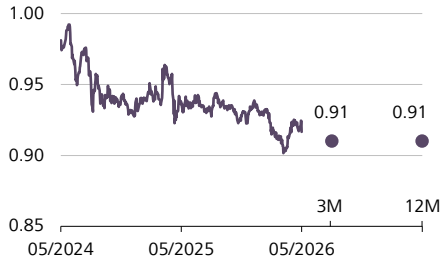
## EXPORTE NACH DEUTSCHLAND



# Währungen

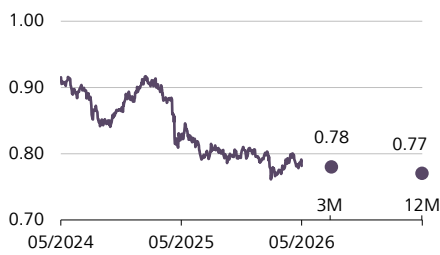


## PROGNOSE



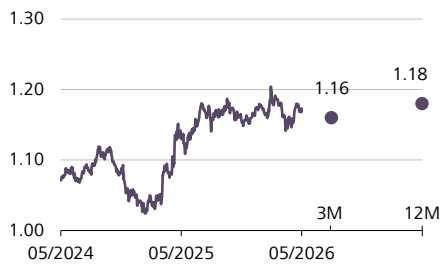
### EUR/CHF

Die Europäische Zentralbank (EZB) hat ihre Leitzinsen im April stabil gehalten. Die Währungshüter beobachten jedoch mit Sorge den zunehmenden Inflationsdruck im Währungsraum. Vor diesem Hintergrund preisen die Marktteilnehmer eine Anhebung der Zinsen im Sommer ein. Das hat den Euro im vergangenen Monat über weite Strecken gestützt. Von den trotz des durch die USA verkündeten Pro-Forma-Kriegsendes im Nahen Osten anhaltenden Unsicherheiten dürfte der Schweizer Franken derweil perspektivisch profitieren. Wir prognostizieren deshalb eine Seitwärtsbewegung des Devisenpaares EUR/CHF leicht unter dem aktuellen Kursniveau, bei 0.91.



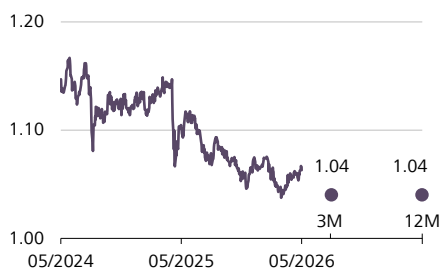
### USD/CHF

Die US-Notenbank Fed hat ihren Leitzins Ende April unangetastet gelassen. Damit gibt sie der Stützung des Arbeitsmarktes gegenüber der Inflationsbekämpfung weiterhin den Vorzug. Der Dollar hat derweil im April einen Teil seiner nach Ausbruch des Nahost-Konfliktes gemachten Kursgewinne zum Schweizer Franken wieder abgegeben. Per Ende Monat resultierte ein Verlust von 2.3%. Perspektivisch dürften die schwächelnde US-Konjunktur, der kriegsbedingte Inflationsanstieg, der chronisch defizitäre Staatshaushalt sowie die erratische Politik von Präsident Trump zurück in den Fokus der Marktteilnehmer rücken. Wir haben unsere USD/CHF-Prognosen leicht nach unten revidiert.



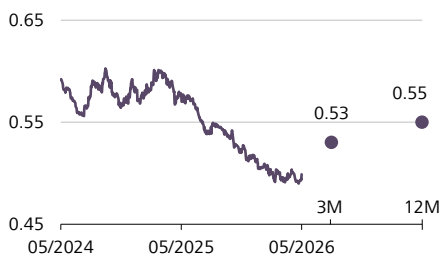
### EUR/USD

Die Strasse von Hormuz, durch die etwa 20% des weltweiten Rohöls transportiert werden, bleibt geschlossen und die Energiepreise erhöht. Infolgedessen nimmt der inflationäre Druck im Euroraum zu. Viele Marktteilnehmer rechnen daher mit Zinserhöhungen durch die EZB. Das beschert dem Euro Aufwind: Gegenüber dem US-Dollar verteuerte er sich im April um 1.5%. Unser Basisszenario sieht vor, dass es bis zum Sommer zu einer Entspannung im Nahen Osten kommen wird. Entsprechend dürfte der Greenback bei den Investoren seinen krisenbedingten Zuspruch einbüßen. Wir haben unsere Prognosen für das Währungspaar EUR/USD auf 1.16 respektive 1.18 angehoben.



### GBP/CHF

Das britische Pfund hat sich im vergangenen Monat zum Schweizer Franken um 0.5% verteuert. Auftrieb bescherten ihm die Spekulationen der Marktteilnehmer, dass die Bank of England (BoE) wegen des wachsenden Inflationsdrucks die Leitzinsen perspektivisch anheben, die Schweizerische Nationalbank (SNB) dagegen die Füße stillhalten wird. Unserer Meinung nach dürfte der GBP/CHF-Kurs allerdings nach oben überschossen haben. Denn angesichts der nach wie vor schwächelnden Konjunktur ist der Handlungsspielraum der BoE stark eingeschränkt. Wir sehen das Währungspaar kurz- wie auch mittelfristig unter dem aktuellen Spotpreis, bei 1.04.



### JPY/CHF\*

Der Iran-Konflikt hat die Bank of Japan (BoJ) dazu bewogen, ihre Inflationsprognose für das laufende Fiskaljahr auf 2.8% anzuheben und die Wachstumsprognose auf 0.5% zu halbieren. Vor diesem Hintergrund hat sie ihren Leitzins im April unverändert bei 0.75% gehalten. Da der Entscheid aber knapp ausfiel, erwarten die Marktteilnehmer mit hoher Wahrscheinlichkeit eine Anhebung an der kommenden Juni-Sitzung. Der japanische Yen hat derweil seine Talfahrt zum Schweizer Franken fortgesetzt. Zu Monatsende resultierte ein Minus von einem Prozent. Angesichts dessen haben wir unsere JPY/CHF-Prognosen auf 0.53 respektive 0.55 zurückgenommen.

\* mit 100 multipliziert

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

## Raiffeisen Prognosen (I)



## KONJUNKTUR

## BIP (Durchschnittliches jährliches Wachstum in %)

	2023	2024	2025	Prognose 2026	Prognose 2027
Schweiz (Sportevent-bereinigt)	1.3	1.2	1.4	0.9	1.4
Eurozone	0.6	0.8	1.5	0.8	1.3
USA	2.9	2.8	2.1	2.0	1.9
China*	5.2	5.0	5.0	4.0	4.0
Japan	0.7	-0.2	1.2	0.4	0.9
Global (PPP)	3.5	3.3	3.2	2.8	2.8

## Inflation (Jahresdurchschnitt in %)

	2023	2024	2025	Prognose 2026	Prognose 2027
Schweiz	2.1	1.1	0.2	0.5	0.9
Eurozone	5.5	2.4	2.1	2.4	2.0
USA	4.1	3.0	2.7	3.7	2.4
China	0.2	0.2	0.1	1.1	0.8
Japan	3.3	2.7	3.2	2.3	2.0



## FINANZMÄRKTE

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

	2024	2025	Aktuell***	Prognose 3M	Prognose 12M
CHF	0.50	0.00	0.00	0.00	0.00
EUR	3.00	2.00	2.00	2.00	2.00
USD	4.25-4.50	3.50-3.75	3.50-3.75	3.50-3.75	3.25-3.50
JPY	0.25	0.75	0.75	1.00	1.00

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

	2024	2025	Aktuell***	Prognose 3M	Prognose 12M
CHF	0.27	0.28	0.36	0.40	0.50
EUR (Deutschland)	2.36	2.85	3.02	2.90	3.00
USD	4.57	4.17	4.39	4.50	4.50
JPY	1.09	2.06	2.50	2.50	2.30

## Wechselkurse (Jahresende)

	2024	2025	Aktuell***	Prognose 3M	Prognose 12M
EUR/CHF	0.94	0.93	0.92	0.91	0.91
USD/CHF	0.90	0.79	0.78	0.78	0.77
JPY/CHF (x 100)	0.58	0.51	0.50	0.53	0.55
EUR/USD	1.04	1.17	1.18	1.16	1.18
GBP/CHF	1.14	1.07	1.06	1.04	1.04

## Rohstoffe (Jahresende)

	2024	2025	Aktuell***	Prognose 3M	Prognose 12M
Rohöl (Brent, USD/Barrel)	75	61	100	90	70
Gold (USD/Unze)	2'625	4319	4'722	5250	5'500

\*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).

\*\*\*08.05.2026

## Raiffeisen Prognosen (II)



SCHWEIZ – DETAILPROGNOSEN (SPORTEVENT-BEREINIGT)

	2022	2023	2024	2025	Prognose 2026	Prognose 2027
<b>BIP, real, Veränderung in %</b>	<b>3.5</b>	<b>1.2</b>	<b>1.2</b>	<b>1.4</b>	<b>0.9</b>	<b>1.4</b>
Privater Konsum	4.9	1.4	2.4	1.5	1.4	1.6
Staatlicher Konsum	-0.6	1.4	1.3	1.0	0.6	0.7
Ausrüstungsinvestitionen	4.7	3.8	1.2	-0.5	0.9	2.1
Bauinvestitionen	-6.9	-1.5	-1.4	-0.5	1.3	1.6
Exporte	5.8	-2.0	3.0	2.0	0.0	2.8
Importe	6.6	1.1	3.7	4.0	2.4	3.2
<b>Arbeitslosenquote in %</b>	<b>2.2</b>	<b>2.0</b>	<b>2.4</b>	<b>2.8</b>	<b>3.1</b>	<b>3.1</b>
<b>Inflation in %</b>	<b>2.8</b>	<b>2.1</b>	<b>1.1</b>	<b>0.2</b>	<b>0.5</b>	<b>0.9</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.