

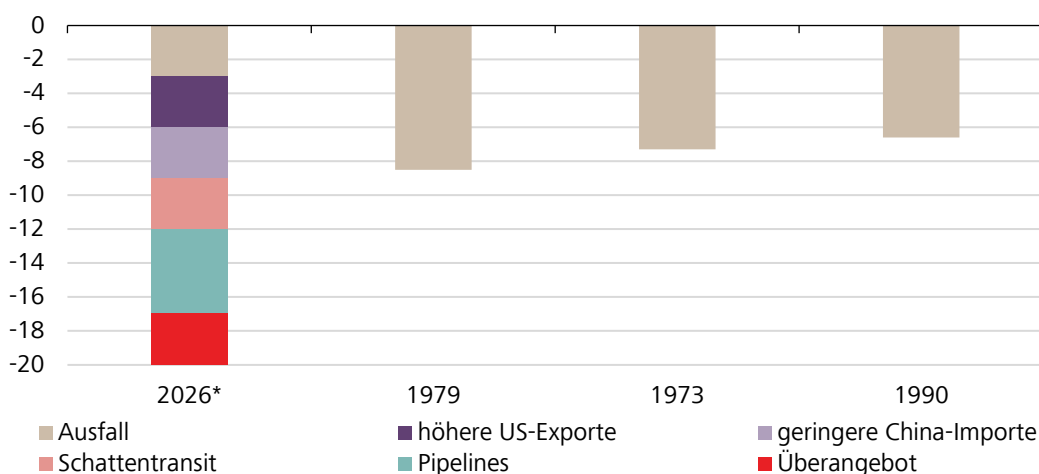
# Konjunkturcheck

Der Waffenstillstand zwischen den USA und dem Iran steht stärker denn je auf der Kippe. Der Ölpreis hat bisher aber nur verhalten reagiert, da beide Seiten weiterhin einen Anreiz haben, auf eine nachhaltige Lösung hinzuarbeiten. Nach dem Rahmenabkommen haben die Energiepreise bereits erstaunlich schnell korrigiert. Die Risiken indirekter Energiepreiseffekte auf die Inflation haben damit abgenommen, weshalb die EZB auf eine weitere moderate Straffung verzichten könnte. Die SNB hat derweil keinen Handlungsbedarf und bleibt mit ihrem Nullzins gut positioniert.



CHART DES MONATS: ABGESCHWÄCHTER ANGEBOTSSCHOCK

Ölpreisschocks, betroffenes Angebot in %



\* Schätzungen  
 Quelle: Energy Institute, IEA, World Bank, Raiffeisen Economic Research

Der Anstieg der Energiepreise im Zuge des Iran-Konflikts fiel zwar kräftig aus. Angesichts der enormen Bedeutung des Angebots aus der Golfregion für die globale Versorgung, waren die Höchstwerte für ein Fass Rohöl der Sorte Brent in Höhe von gut 120 USD allerdings keineswegs extrem. Um einen nachhaltigen Nachfragerückgang in Höhe von fast 20% des globalen Angebots zu «erzwingen», legen empirische Studien einen Ölpreis von bis über 200 USD nahe. Die Internationale Energieagentur sprach auch vom grössten Angebotsschock in der Geschichte.

Die relativ verhaltene Preisreaktion hatte mehrere Gründe. Erstens startete der Ölmarkt übersorgt in die Krise. Zudem gibt es Pipelines, mit denen einige Millionen Fass pro Tag an der Strasse von Hormuz vorbei ausgeführt werden können, begleitet von moderaten Produktionssteigerungen in nicht betroffenen Förderregionen. Dies bedeutet bereits eine erhebliche dauerhafte Entlastung. Darüber hinaus konnten hohe Vorräte, allen voran in China und den USA, den Angebotsengpass in den ersten Monaten überbrücken. Und

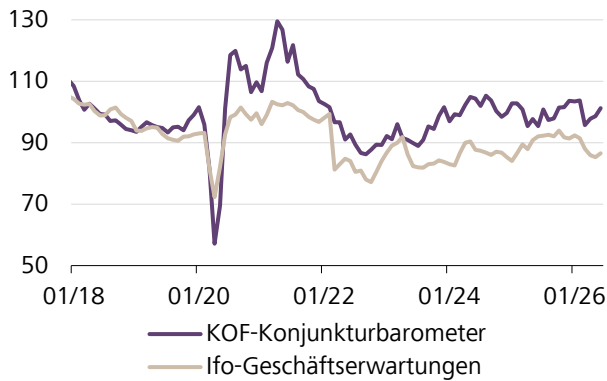
schliesslich war die Strasse von Hormuz nicht komplett gesperrt. Satellitenüberwachungsdaten lassen darauf schliessen, dass speziell seit dem Waffenstillstand der «Schattentransit» auf bis zu einem Drittel des Vorkriegsniveaus zugenommen hat. Damit hielt sich der Angebotsausfall nach Beginn des Konflikts insgesamt stark in Grenzen.

Eine dauerhafte Lösung ist ein rasanter Abbau der Reserven allerdings nicht. Und eine striktere Durchsetzung des Durchfahrtsverbots würde über einen längeren Zeitraum schlussendlich eine viel stärkere Preisreaktion erfordern. Stattdessen hat aber die Unterzeichnung der Absichtserklärung für ein Friedensabkommen den Ölpreis wieder purzeln lassen, nicht mehr weit über das Vorkriegsniveau. Der Rückgang wurde durch eine rasche Wiederbelebung des Schiffsverkehrs durch die Strasse von Hormuz begünstigt. Erneute Scharmützel verdeutlichen zwar die weiterhin nicht zu unterschätzenden Risiken für einen Rückschlag. Die Wahrscheinlichkeit einer allmählichen Normalisierung hat zuletzt aber insgesamt erheblich zugenommen.

# Konjunktur



## UNTERNEHMENSSTIMMUNG

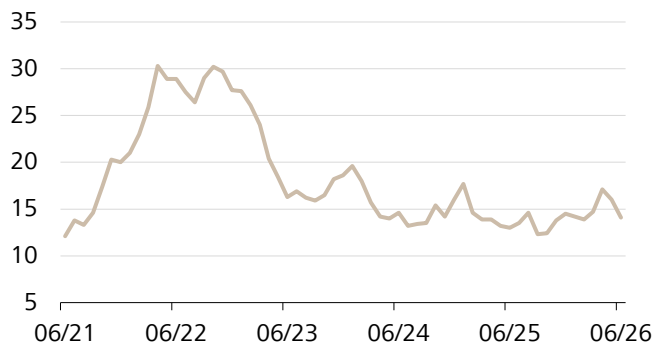


Quelle: KOF, Ifo, Raiffeisen Economic Research



## PREISERWARTUNGEN

Eurozone-Dienstleister, Verkaufspreiserwartungen

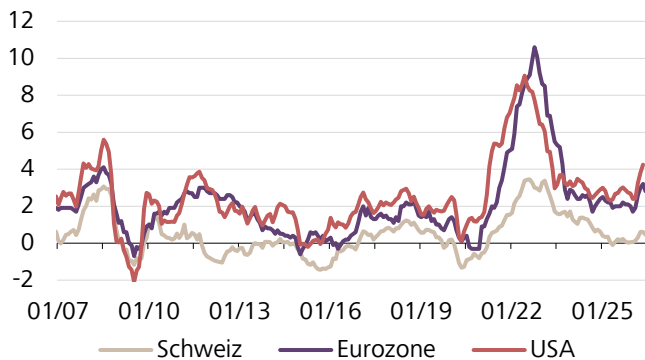


Quelle: EU-Kommission, Raiffeisen Economic Research



## KONSUMENTENPREISE

In % gegenüber Vorjahr



Quelle: LSEG, Raiffeisen Economic Research

## Entspanntere Unternehmen

Zu Jahresbeginn gab es immer eindeutigere Signale für eine Erholung der europäischen Industrie nach jahrelanger Flaute. Der Iran-Krieg bedeutete jedoch einen erneuten Rückschlag. Der Energiepreisschub und Sorgen über Lieferkettenprobleme sorgten für einen raschen Stimmungsabfall bei den europäischen Unternehmen. Die Aufnahme von Friedensverhandlungen und die Wiederbelebung des Schiffsverkehrs durch die Strasse von Hormuz lassen mittlerweile aber eine lediglich temporäre Störung der Energieversorgung erwarten. Dies hat in den letzten beiden Monaten genauso schnell zu einer Erholung der Stimmung sowohl im Verarbeitenden Gewerbe als auch im Dienstleistungssektor geführt. Im Tourismussektor wird die Lage zwar weiter als schwierig eingestuft. Dafür wird speziell in den Bereichen Transport und Logistik von einer Entspannung berichtet. Und die Geschäftserwartungen haben sich über alle Branchen hinweg aufgehellt. Für die Eurozone-Wirtschaft signalisieren die Umfragen keine Rezessionsgefahr mehr. Auf der anderen Seite bleibt bislang aber auch nur eine verhaltene Wachstumsdynamik angezeigt. Das KOF-Konjunkturbarometer konnte im Juni hingegen bereits auf ein leicht überdurchschnittliches Niveau ansteigen und bestätigt damit die Resilienz der Schweizer Wirtschaft. Beim Konsumklima fällt der Grundtenor in den letzten beiden Monaten ebenfalls positiver aus. Die Kaufzurückhaltung bleibt zwar kurzfristig noch nahezu unverändert hoch. Die Konjunkturerwartungen fallen hingegen weniger pessimistisch aus, und die Preiserwartungen tiefer.

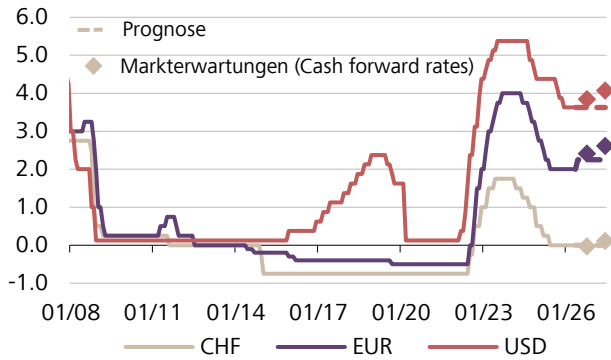
## Sinkende Preisrisiken

Genauso wie die Konsumenten, berichten die Unternehmen von einem nachlassenden Preisdruck. Die Einkaufspreise legen aufgrund von Verzögerungen in den Lieferketten noch zu, aber mit der niedrigsten Rate seit Beginn des Iran-Konflikts. Die Sorgen hinsichtlich der Versorgungslage und Preisentwicklung nehmen kontinuierlich ab. Entsprechend nimmt der Bedarf für Preisüberwälzungen ab. Im Eurozone-Dienstleistungssektor sind die Verkaufspreiserwartungen für die kommenden Monate zur Jahresmitte nahezu auf das Vorkriegsniveau zurückgefallen. Und dies, obwohl die meisten Antworten der Juni-Umfragen noch vor der Unterzeichnung der Absichtserklärung für Friedensverhandlungen eingegangen sind. Bei einer anhaltenden Entspannung dürfte es deshalb, angesichts der weiteren kräftigen Korrektur der Energiepreise, klar weiteres Abwärtspotenzial bei den Preiserwartungen geben. Dies signalisiert geringere nachgelagerte, indirekte Energiepreiseffekte als vielerorts befürchtet. Die jüngsten Konsumentenpreiszahlen weisen bislang jedenfalls kaum Anzeichen für einen steigenden allgemeinen Preisdruck auf. Die Eurozone Kerninflation hat sich im Juni sogar von 2.6% auf 2.4% beruhigt. Und die Schweizer Kernrate liegt unverändert bei niedrigen 0.3%. Mit den gestiegenen Chancen für nachhaltig tiefere Energiepreise haben wir auch unsere Inflationsprognose für die Schweiz wieder auf 0.5% nach unten angepasst.

# Zinsen



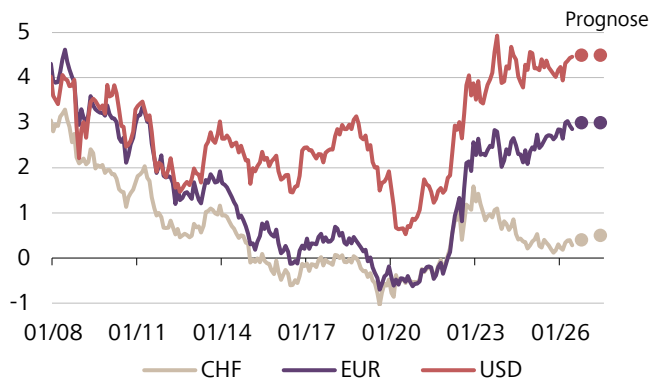
## LEITZINSEN, IN %



Quelle: LSEG, Raiffeisen Economic Research



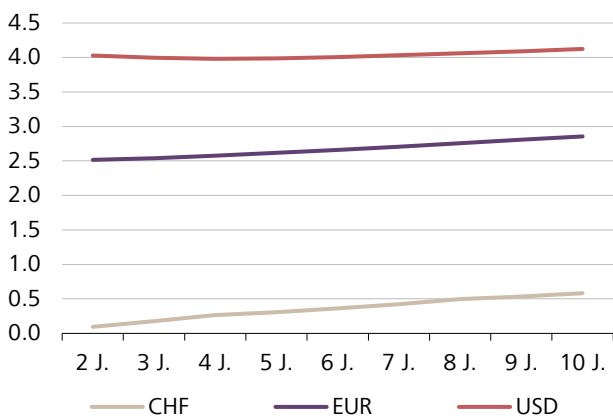
## 10-JAHRES-STAATSANLEIHEN, IN %



Quelle: LSEG, Raiffeisen Economic Research



## ZINSKURVE (STAND: 08.07.2026), IN %



Quelle: LSEG, Raiffeisen Economic Research

### Fed mehr um Inflation besorgt

Die amerikanische Notenbank Fed hat bei ihrer Juni-Sitzung die Leitzinsen wie erwartet unverändert belassen. Die Fed Funds-Zielrate bleibt bei 3.625%. Wie bereits bei der Sitzung zuvor angedeutet, wurde aber schliesslich die Neigung zu Zinssenkungen aus der offiziellen Lagebeurteilung gestrichen. Mehr noch, die Hälfte der Mitglieder des Offenmarktausschusses (FOMC) kann sich für dieses Jahr nun mindestens eine Zinserhöhung vorstellen. Auch der neue Vorsitzende Kevin Warsh stellte vor allem die Glaubwürdigkeit der Fed als Inflationswächter in den Fokus. Dies führte zu einem weiteren Anstieg der US-Leitzinserwartungen. Allerdings betonte Warsh auch, dass eine Beilegung des Iran-Konflikts disinflationär wirken dürfte. Und er hörte bei der Diskussion keine grosse Überzeugung von den höheren Zinsprognosen, und ob diese bei der nächsten Sitzung noch so gelten. Etwas weniger solide US-Preis- und Arbeitsmarktzahlen können das Pendel schnell wieder zurückschwingen lassen. Deshalb sehen wir in den USA kurzfristig weiterhin keinen Zinserhöhungsbedarf.

### EZB setzt Zeichen

Für den Geschmack der EZB hat der Iran-Konflikt zu lange gedauert, um durch den Energiepreisschock hindurchschauen zu können. Der EZB-Rat hat deswegen bei der Juni-Sitzung eine Erhöhung der Leitzinsen um 25 Basispunkte beschlossen. Die EZB-Präsidentin betonte, dass die Reaktion angesichts erster indirekter Energiepreiseffekte und erhöhter Preiserwartungen angemessen war – sogar in einem milderen Szenario. Damit liegt die Latte für noch etwas mehr Straffung nicht hoch. Mehrere Rats-Mitglieder gaben auch nach der Unterzeichnung der Absichtserklärung zwischen den USA und dem Iran keine Entwarnung. Ohne eine Reeskalation dürfte sich die kräftige Korrektur der Energiepreise jedoch zunehmend dämpfend auf die Preiserwartungen auswirken, und den Handlungsdruck reduzieren. Wir erwarten in unserem positiven Basisszenario eher keinen weiteren EZB-Zinsschritt mehr. Und auf jeden Fall gibt es keinen Grund für einen ausgeprägten Straffungszyklus.

### SNB bleibt sehr gut positioniert

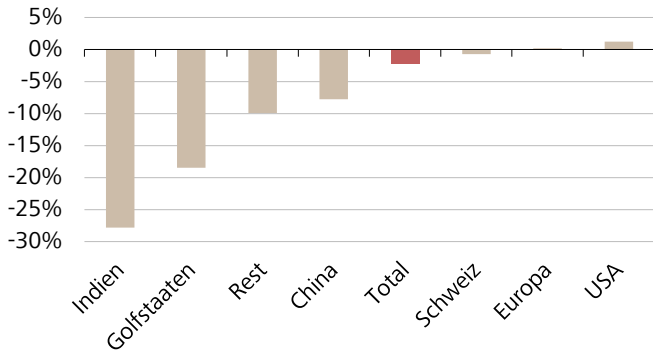
Die SNB macht sich währenddessen nach wie vor keine Inflations-sorgen. Abgesehen von den Preisen für Erdölprodukte erkennt die SNB keinen Anstieg der Teuerung. Deshalb wurde der Leitzins bei der vierteljährlichen Lagebeurteilung im Juni ganz wie erwartet unverändert bei null belassen. Die Risikobeurteilung blieb ebenfalls unverändert. Das Hauptrisiko sieht die Nationalbank bei der globalen Nachfrage und beim Wechselkurs. SNB-Präsident Martin Schlegel betonte zwar, dass der Franken mit der Ausweitung der erwarteten Zinsdifferenzen zur Eurozone und den USA etwas an Wert verloren hat. Akuter Handlungsbedarf am Devisenmarkt besteht damit derzeit nicht mehr. Wegen der unsicheren geopolitischen Lage erklärt die SNB «bei Bedarf» jedoch weiterhin eine erhöhte Bereitschaft für Interventionen, um einer raschen und übermässigen Frankenaufwertung vorzubeugen. Insgesamt sieht sich die Nationalbank mit ihrem Nullzins also sehr gut positioniert.

# Schweizer Branchen



## ÜBERNACHTUNGSZAHLEN

März bis Mai, gegenüber Vorjahr

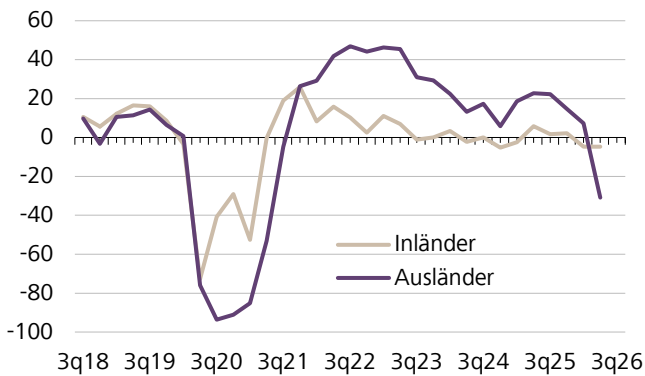


Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research



## ERWARTETE HOTELÜBERNACHTUNGEN

Erwartete Änderung im Vergleich zum Vorjahresquartal

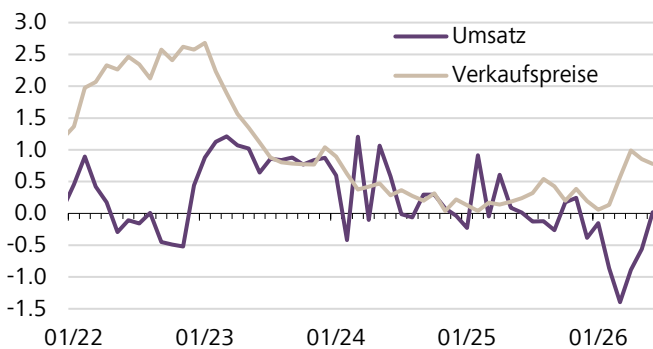


Quelle: KOF, Raiffeisen Economic Research



## DETAILHANDEL

Erwartungen für nächste 3 Monate, standardisiert



Quelle: KOF, Raiffeisen Economic Research

### Kein weiteres Rekordjahr im Tourismus

In der Schweizer Hotellerie herrschte lange Zeit eine positive Stimmung. Die Branche verzeichnete 2025 bereits den dritten Logiernächte-Rekord in Folge und auch die letzte Wintersaison brachte einen neuen Höchstwert. Seit Ende Februar, mit dem Beginn des Iran-Kriegs, liegt die Zahl der Logiernächte jedoch unter dem Vorjahresniveau. Bei den Gästen aus den Golfstaaten belief sich das Minus von März bis Mai auf fast 20%. Da die Golfregion ein wichtiges Drehkreuz für den Flugverkehr ist, nahm infolge der Störungen im Luftverkehr auch die Zahl asiatischer Touristen deutlich ab. Die Zahl der Übernachtungen von indischen Touristen ging sogar um 28% zurück. Deutlich stabiler entwickelten sich dagegen die Logiernächte von Gästen aus der Schweiz und Europa. Die Nachfrage aus den USA nahm trotz der eingetrübten Konsumentenstimmung und des Iran-Konflikts sogar weiter zu.

Die Buchungslage erholt sich derweil nur langsam, wie die Erwartungen der Hotelbetriebe für das dritte Quartal zeigen. Bei den ausländischen Gästen rechnen die Betriebe weiterhin mit deutlich tieferen Übernachtungszahlen als im Vorjahr. Die Einbussen bei den kaufkräftigen Touristen aus den Golfstaaten und aus Asien treffen vor allem die städtische Hotellerie. Die Bergregionen sind dagegen stärker von inländischen Gästen abhängig. Entsprechend bleiben die Erwartungen dort deutlich stabiler. In der Parahotellerie, sprich bei Campingplätzen und Jugendherbergen, haben die Buchungen für die Sommermonate sogar spürbar angezogen. Selbst wenn der Inlandstourismus an Fahrt gewinnt, dürfte dies jedoch nicht ausreichen, um das Minus bei den Fernmärkten zu kompensieren. Damit droht für das laufende Jahr erstmals seit der Pandemie wieder ein Rückgang der Übernachtungszahlen.

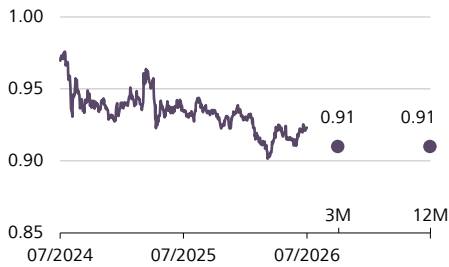
### Detailhandel bislang ohne weitere Verlangsamung

Auch die Geschäftserwartungen im Detailhandel haben sich nach Beginn des Iran-Konflikts deutlich verschlechtert, ebenso wie die Konsumentenstimmung. Bis Mai rechneten die Detailhändler trotz gestiegener Verkaufspreiserwartungen mit deutlich rückläufigen nominalen Umsätzen. Die bisherigen Zahlen zu den Detailhandelsumsätzen und den Neuzulassungen von Personenwagen lassen für das zweite Quartal aber keine Verlangsamung der Konsumdynamik erkennen. Die Umsatzerwartungen der Detailhändler haben sich zudem jüngst erholt und bewegen sich inzwischen wieder im Bereich des langfristigen Durchschnitts. Die Verbesserung setzte bereits vor der Unterzeichnung des Rahmenabkommens zwischen den USA und dem Iran ein. Damit mehren sich die Anzeichen, dass der Detailhandel nach der Schwächephase im ersten Quartal wieder Tritt fasst.

# Währungen

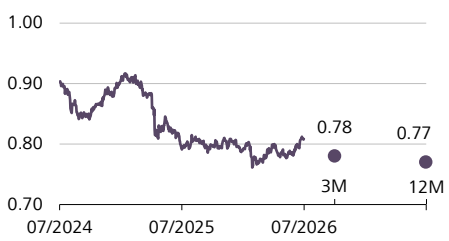


## PROGNOSE



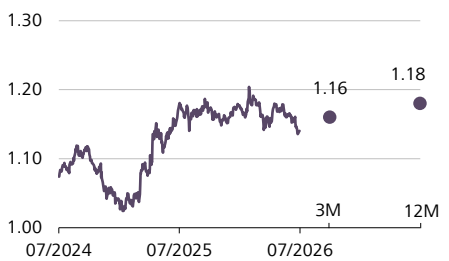
### EUR/CHF

Mit 0.9263 Franken war der Euro im Juni zeitweise so viel wert wie zuletzt im Januar. Per Monatsende resultierte ein Kursplus von 0.9%. Die Gemeinschaftswährung profitierte von den Entspannungstendenzen im Nahen Osten. Darüber hinaus hat sich mit der Leitzinserhöhung der Europäischen Zentralbank (EZB) im Juni der Zinsvorteil des Euros vergrößert. Wir gehen jedoch davon aus, dass in den nächsten Monaten die «safe haven»-Eigenschaften des Schweizer Frankens wieder verstärkt gefragt sein werden. Zudem dürfte die EZB unserer Meinung nach die Zinsen nicht weiter anheben. Wir halten daher an unseren Prognosen unverändert fest.



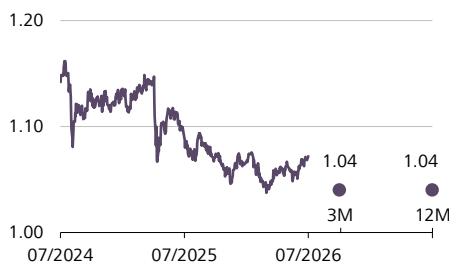
### USD/CHF

Die Schweizerische Nationalbank (SNB) wird angesichts der hierzulande geringen Inflation ihren Leitzins vorerst bei 0% belassen. Mit Blick auf die USA preist der Markt bis Jahresende mindestens eine Zinsanhebung durch die Notenbank Fed ein. Infolgedessen hat der US-Dollar im Juni zum Schweizer Franken um 2.8% aufgewertet. Wegen der schwächelnden Konjunktur erwarten wir trotz hoher Inflation entgegen dem Markt stabile US-Leitzinsen. Zudem sprechen die erratische Politik von Donald Trump und das chronische Staatsdefizit gegen ein nachhaltiges Erstarben des Greenbacks. Unsere 12-Monatsprognose sieht das Devisenpaar USD/CHF unter dem aktuellen Spotpreis, bei 0.77.



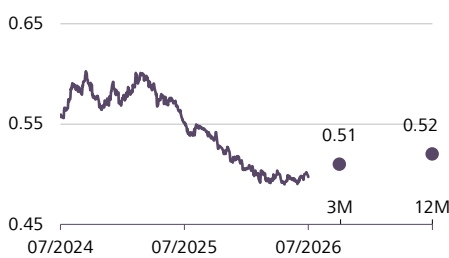
### EUR/USD

Kevin Warsh hat an seiner ersten Sitzung als neuer Chef der Notenbank Fed die Bedeutung der Preisstabilität hervorgehoben und damit die Spekulationen auf im Jahresverlauf steigende US-Zinsen verstärkt. Zusätzlichen Gegenwind bescherten dem Euro zuletzt enttäuschende Konjunkturdaten. Infolgedessen büsste die Gemeinschaftswährung im Juni zum US-Dollar 1.8% an Wert ein. Damit summiert sich ihr Minus im laufenden Jahr auf 2.8%. Wir sind jedoch der Meinung, dass der EUR/USD-Kurs nach unten überschossen hat.



### GBP/CHF

Die Bank of England (BoE) hat ihren Leitzins unangetastet gelassen. Bis Jahresende rechnet der Markt wegen des Inflationsdrucks aber mit einem Zinsschritt nach oben. Im Zuge dessen hat das britische Pfund im Juni gegenüber dem Schweizer Franken um 1.3% aufgewertet und notiert etwa auf dem Niveau von Jahresanfang. Wir messen einer restriktiveren Geldpolitik der BoE vor dem Hintergrund der schwachen Konjunktur indes keine grossen Chancen bei. Zudem haben mit dem Rücktritt von Premierminister Keir Starmer die Unsicherheiten zugenommen. Wir prognostizieren daher für das Restjahr ein günstigeres Pfund.



### JPY/CHF\*

Der Yen hat im Juni seine Talfahrt zum Schweizer Franken gestoppt und um 0.9% aufgewertet. Damit reduziert sich sein Kursverlust seit Jahresanfang auf 1.7%. Aufwind bescherten der japanischen Valuta die Devisenmarktinterventionen der Bank of Japan (BoJ). Zudem hat diese auf die anziehende Inflation reagiert und ihren Leitzins um 25 Basispunkte auf ein 31-Jahres-Hoch von 1% gehievt. Für eine deutliche, geldpolitische Straffung fehlt der BoJ wegen der schwächelnden Konjunktur indes der Handlungsspielraum. Wir erwarten auf Jahressicht noch eine Zinserhöhung im Umfang von 0.25%. Entsprechend ist das Aufwärtspotenzial des JPY/CHF-Kurses limitiert.

\* 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	<b>0.8</b>	<b>1.3</b>
Eurozone	0.6	0.8	1.5	<b>0.6</b>	<b>1.2</b>
USA	2.9	2.8	2.1	<b>2.1</b>	<b>2.0</b>
China*	5.2	5.0	5.0	<b>4.0</b>	<b>4.0</b>
Japan	0.7	-0.2	1.2	<b>0.5</b>	<b>0.8</b>
Global (PPP)	3.5	3.3	3.2	<b>2.9</b>	<b>2.9</b>

## Inflation (Jahresdurchschnitt in %)

	2023	2024	2025	Prognose 2026	Prognose 2027
Schweiz	2.1	1.1	0.2	<b>0.5</b>	<b>0.8</b>
Eurozone	5.5	2.4	2.1	<b>2.6</b>	<b>2.2</b>
USA	4.1	3.0	2.7	<b>3.7</b>	<b>2.5</b>
China	0.2	0.2	0.1	<b>1.3</b>	<b>1.1</b>
Japan	3.3	2.7	3.2	<b>2.2</b>	<b>2.2</b>



## FINANZMÄRKTE

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

	2024	2025	Aktuell***	Prognose 3M	Prognose 12M
CHF	0.50	0.00	0.00	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>
EUR	3.00	2.00	2.25	<b>2.25</b>	<b>2.25</b>
USD	4.25-4.50	3.50-3.75	3.50-3.75	<b>3.50-3.75</b>	<b>3.50-3.75</b>
JPY	0.25	0.75	1.00	<b>1.00</b>	<b>1.25</b>

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

	2024	2025	Aktuell***	Prognose 3M	Prognose 12M
CHF	0.27	0.28	0.37	<b>0.40</b>	<b>0.50</b>
EUR (Deutschland)	2.36	2.85	3.05	<b>3.00</b>	<b>3.00</b>
USD	4.57	4.17	4.56	<b>4.50</b>	<b>4.50</b>
JPY	1.09	2.06	2.88	<b>2.70</b>	<b>2.50</b>

## Wechselkurse (Jahresende)

	2024	2025	Aktuell***	Prognose 3M	Prognose 12M
EUR/CHF	0.94	0.93	0.92	<b>0.91</b>	<b>0.91</b>
USD/CHF	0.90	0.79	0.81	<b>0.78</b>	<b>0.77</b>
JPY/CHF (x 100)	0.58	0.51	0.50	<b>0.51</b>	<b>0.52</b>
EUR/USD	1.04	1.17	1.14	<b>1.16</b>	<b>1.18</b>
GBP/CHF	1.14	1.07	1.08	<b>1.04</b>	<b>1.04</b>

## Rohstoffe (Jahresende)

	2024	2025	Aktuell***	Prognose 3M	Prognose 12M
Rohöl (Brent, USD/Barrel)	75	61	77	<b>75</b>	<b>70</b>
Gold (USD/Unze)	2'625	4319	4'130	<b>4'500</b>	<b>5'000</b>

\*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).

\*\*\*08.07.2026

## 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>0.8</b>	<b>1.3</b>
Privater Konsum	4.9	1.4	2.4	1.5	1.3	1.6
Staatlicher Konsum	-0.6	1.4	1.3	1.0	0.5	0.8
Ausrüstungsinvestitionen	4.7	3.8	1.2	-0.5	0.8	2.0
Bauinvestitionen	-6.9	-1.5	-1.4	-0.5	1.3	1.6
Exporte	5.8	-2.0	3.0	2.0	-0.2	2.6
Importe	6.6	1.1	3.7	4.0	2.4	3.1
<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>0.8</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.