

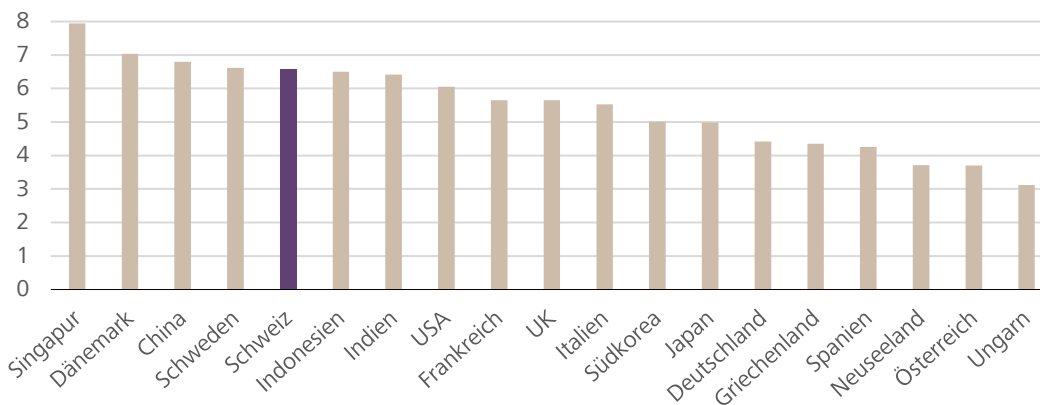
Konjunkturcheck

Die vertiefte Konjunkturschwäche in der Eurozone, und speziell in Deutschland, erlaubt auch in der Schweiz nur eine verhaltene Entwicklung. Dies war neben dem nochmals deutlich zurückgegangenen Inflationsdruck ausschlaggebend für die dritte Zinssenkung der SNB um 0.25 Prozentpunkte auf 1.0%. Und sie hat Hinweise auf eine weitere Lockerung gegeben. Die amerikanische Notenbank hat währenddessen ebenfalls die Zinsnormalisierung eingeläutet, wegen etwas Verspätung gleich mit einem grossen Schritt.



CHART DES MONATS: NACHHALTIGER FACHKRÄFTEMANGEL

Verfügbarkeit von Fachkräften, IMD-Umfrage 2024 (0 = schlechteste Verfügbarkeit)



Quelle: IMD, Raiffeisen Economic Research

Die Preisrisiken nehmen weltweit ab. Dafür rücken die Arbeitsmarktrisiken stärker in den Fokus. Die amerikanische Notenbank will einen unnötigen Anstieg der Arbeitslosigkeit verhindern. Mit einer ersten Zinssenkung um 50 Basispunkte hat sie dahingehend ein klares Signal gegeben. Grundsätzlich bewertet die Fed den US-Arbeitsmarkt aber weiterhin als stark. Es gibt nur wenige Stellenstreichungen. Ähnlich wie in der Schweiz wird der Anstieg der Arbeitslosenrate bisher vom zuwanderungsbedingt schnelleren Anstieg des Arbeitsangebots getrieben.

In der Eurozone verhindert eine insgesamt weniger dynamische Zunahme des Arbeitsangebots bis zuletzt einen Anstieg der Arbeitslosigkeit. Die Arbeitslosenrate ist nach der Jahresmitte sogar nochmals auf ein neues Rekordtief gefallen, obwohl die Unternehmen vor allem in der Industrie einen geringeren Personalbedarf melden als ihre Pendanten in den USA und der Schweiz. Solange die Konjunktur aber nicht einknickt, sollte es keinen Sprung bei der Arbeitslosigkeit geben.

Eine anhaltende Unterauslastung dürfte zwar mehr Unternehmen das Ausmass der Arbeitskräftehortung der letzten Jahre überdenken lassen. Der Fachkräftemangel bleibt jedoch bestehen. Die Baby-Boomer-Generation verlässt seit der Pandemie verstärkt den Arbeitsmarkt. Dieser Prozess wird sich in den nächsten Jahren erst einmal weiter beschleunigen. Gleichzeitig tendiert die Politik eindeutig zu schärferen Regeln bei der Zuwanderung. Zu erhöhten Arbeitslosenzahlen wie im Jahrzehnt nach der Finanzkrise dürfte es deshalb kaum so schnell wieder kommen.

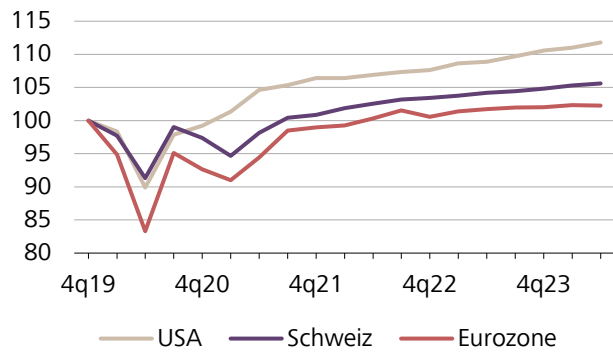
Dies untermauern die nationalen Umfragen zu den Schwierigkeiten bei Stellenbesetzungen, die trotz eines Rückgangs allgemein auf erhöhten Niveaus verharren. Die Wirtschaftshochschule in Lausanne (IMD) führt hierzu für ihren Wettbewerbsfähigkeitsindex eine länderübergreifende Umfrage durch. Diese lässt vor allem für viele EU-Länder ein nachhaltiges Problem erkennen. Die Schweiz schneidet im Vergleich noch gut ab, weil der attraktive Standort gefragte Arbeitskräfte offensichtlich noch besser anzulocken vermag.

Konjunktur



KONSUMDIVERGENZ

Privater Konsum, real, Index

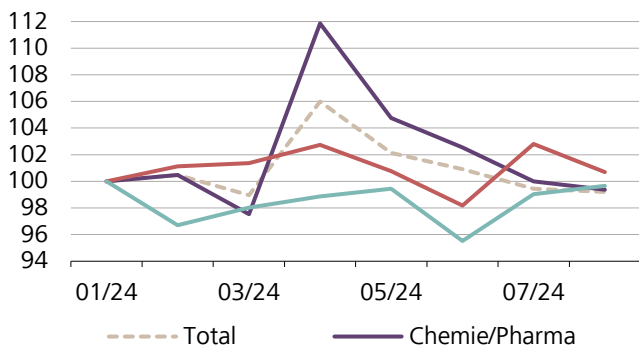


Quelle: LSEG, Raiffeisen Economic Research



SCHWEIZER EXPORTE

Real, Index (Jan24 = 100)

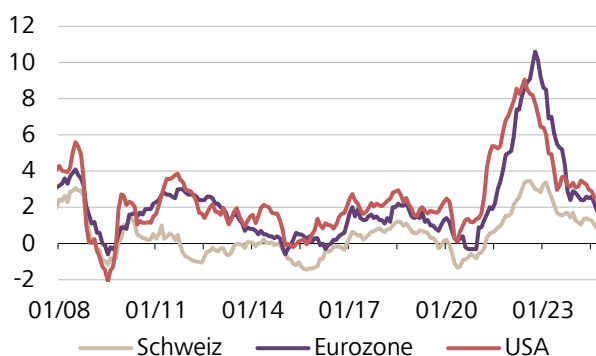


Quelle: BAZG, Raiffeisen Economic Research



KONSUMENTENPREISE

In % gegenüber Vorjahr



Quelle: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

Licht in den USA, Schatten in China

Die grösste Volkswirtschaft läuft nicht mehr ganz so rund. Der US-Konsum befindet sich aber auf einem kontinuierlichen Aufwärtspfad. Geringverdiener tun sich zwar schwerer das erhöhte Konsumniveau aufrechtzuerhalten. Insgesamt nehmen die Real-einkommen jedoch spürbar zu. Und die Unternehmen planen aufgrund der robusten Geschäftslage keine nennenswerten Stellenstreichungen.

Wesentlich zurückhaltender präsentiert sich der Konsum in China. Dort verharret die Verbraucherstimmung aufgrund der ungelösten Immobilienkrise und der politischen Einflussnahme im Privatsektor nahe den Rekordtiefs. Die schwache Inlandsnachfrage wird teilweise durch dynamischere Exporte überdeckt. Steigende Überkapazitäten, verstärkt durch die stetige Zunahme von Handelsbeschränkungen, belasten jedoch auch die Industriedynamik.

Katerstimmung in Europa

In Europa kommt der Konsum, trotz aufholender Reallöhne, ebenfalls nicht in die Gänge. Offenbar schmerzen die Kaufkraftverluste der letzten Jahre noch und die Arbeitsplatzsicherheit nimmt wieder ab. Der Arbeitsmarkt bleibt aber robust. Und der weiter bestehende Fachkräftemangel lässt auch keine Massenentlassungen erwarten.

Die erhoffte Erholung der schwächelnden Industrie lässt jedoch länger auf sich warten. Der Auftragsmangel hat sich zuletzt vor allem in Deutschland verstetigt. Die Katerstimmung hält an. Die harten Daten weisen dabei aber mehr auf eine anhaltende Stagnation als auf einen weiteren Abfall der Produktionstätigkeit hin. Dies gilt ähnlich für die Schweizer Industrie, die zusätzlich Gegenwind vom starken Franken bekommt. Die Schweizer Exporte hatten im zweiten Quartal zwar stark zum BIP-Wachstum beigetragen. Der dafür ausschlaggebende Sprung bei den Pharmaexporten hat sich jedoch umgekehrt. Damit ist für das dritte Quartal wieder eine verhaltenere Entwicklung angezeigt.

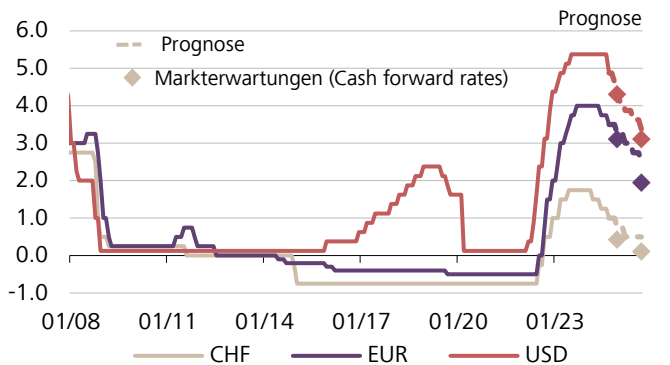
Schweizer Bremsfaktoren

Während sich in den USA und vor allem in der Eurozone die Normalisierung bei der Dienstleistungsinflation, wegen der erhöhten Lohnanstiege, noch hartnäckiger gestaltet, planen die Dienstleister in der Schweiz unverändert keine grösseren Preisanpassungen mehr. Zudem ist der Höhepunkt des Beitrags der Referenzzinssatzerhöhungen zur Mietpreisinflation mittlerweile erreicht. Und bei den Nicht-Energie-Gütern wirkt sich der anhaltend starke Franken noch länger dämpfend auf die Preisentwicklung aus. Schliesslich wird auch die angekündigte Senkung der Stromtarife um durchschnittlich 10% die Inflation ab Beginn des nächsten Jahres weiter bremsen. Dies lässt für nächstes Jahr einen weiteren deutlichen Rückgang der Inflation erwarten, weshalb wir unsere Inflationsprognose auf 0.5% gesenkt haben, nach 1.3% in diesem Jahr.

Zinsen



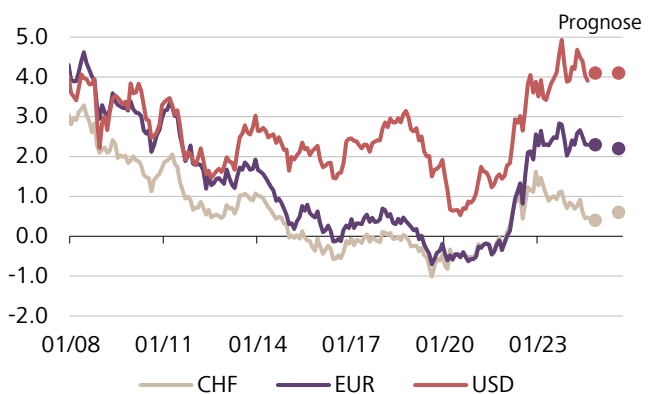
LEITZINSEN, IN %



Quelle: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research



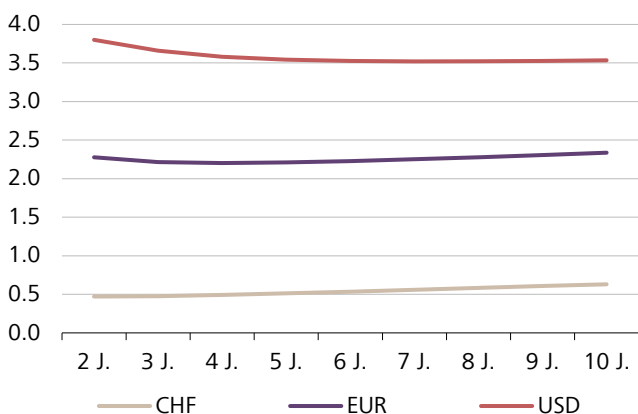
10-JAHRES-STAATSANLEIHEN, IN %



Quelle: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research



ZINSKURVE (STAND: 07.10.2024), IN %



Quelle: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

Fed legt Blitzstart hin

Die amerikanische Notenbank hat nach 14 Monaten unverändert hoher Leitzinsen schliesslich ebenfalls begonnen die Geldpolitik zu normalisieren. Nach längerem Zögern gab es etwas überraschend sogar einen grossen Zinsschritt um 50 Basispunkte. Man wolle nun alles tun, um den Arbeitsmarkt zu stützen. Trotz des starken Signals fiel die Lagebeurteilung der US-Notenbanker allerdings insgesamt wenig besorgt aus. Der Arbeitsmarkt wird weiter als stark eingeschätzt. Und die Risiken für die Erreichung des Beschäftigungs- und Inflationsziels werden als weitgehend ausgeglichen bewertet. Deshalb plant eine grosse Mehrheit der Mitglieder des Offenmarktausschusses (FOMC) für die kommenden Sitzungen ein langsames Vorgehen, wenn sich die Konjunktur nicht unerwartet stark abkühlt. Mit der Erwartung einer sanften Landung gehen wir ebenfalls jeweils von 25-Basispunktsenkungen bei den nächsten Sitzungen aus.

EZB legt sich nicht fest

Die EZB hat nach einer Pause die Zinsen im September das zweite Mal gesenkt. Die Daten haben die Zuversicht in eine schrittweise Desinflation bestätigt. Allerdings bleibt der inländische Preisdruck wegen dem erhöhten Lohnwachstum immer noch hoch. Darum wurde die EZB-Prognose für die Kerninflation im nächsten Jahr, trotz der schwächer als erwarteten Konjunktur nochmals ganz leicht angehoben. Und deshalb wurden auch keine Pläne für ein schnelleres Vorgehen signalisiert. Die EZB-Präsidentin betonte zudem, einzelne Datenpunkte reichen für eine Neubewertung nicht aus. Die Latte für eine weitere Zinssenkung bereits im Oktober liegt damit eigentlich hoch. Anhaltend schwächere Daten könnten aber spätestens ab Dezember für etwas mehr Tempo sorgen.

SNB-Hinweise auf mehr

Die SNB hat im September den Leitzins wie erwartet bereits das dritte Mal in Folge um 0.25 Prozentpunkte auf nunmehr 1.0% gesenkt. Grund dafür war der nochmals weiter zurückgegangene Inflationsdruck. Insbesondere die erneute Frankenaufwertung der letzten Monate dämpft die Preisentwicklung und lässt die SNB auch mittelfristig eine Inflationsrate von deutlich unter 1% erwarten. Da die Notenbank zudem die Abwärtsrisiken für die Inflation als höher bewertet als die Aufwärtsrisiken, könnten nach ihrer Einschätzung weitere Zinssenkungen erforderlich werden.

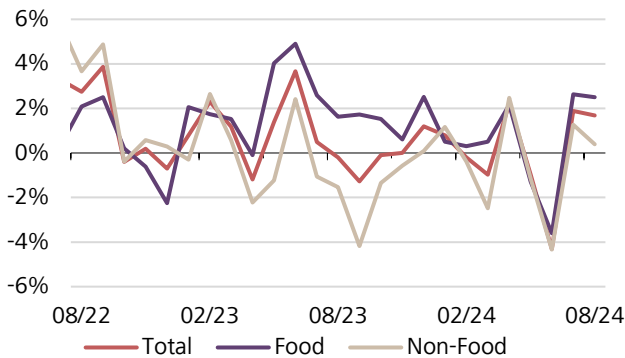
Dieser Hinweis ist ein ungewöhnlich starkes Signal, dass die SNB aus heutiger Sicht eine weitere Lockerung für wahrscheinlich angemessen hält. Dies ist natürlich nicht in Stein gemeisselt. Eine spürbare Frankenabwertung würde den Bedarf schnell wieder verringern. Die erhöhte Unsicherheit über das Tempo des Zinssenkungszyklus der Fed und der EZB spricht zuletzt aus unserer Sicht aber eher für eine anhaltende Frankenstärke und mindestens eine weitere Zinssenkung im Dezember.

Schweizer Branchen



DETAILHANDEL (I)

Nominaler Umsatz (ohne Tankstellen), gegenüber Vorjahr, in %

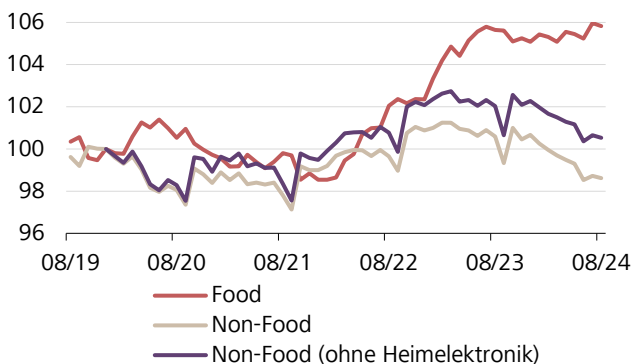


Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research



DETAILHANDEL (II)

Verkaufspreise, indiziert (Dez. 2019 = 100)

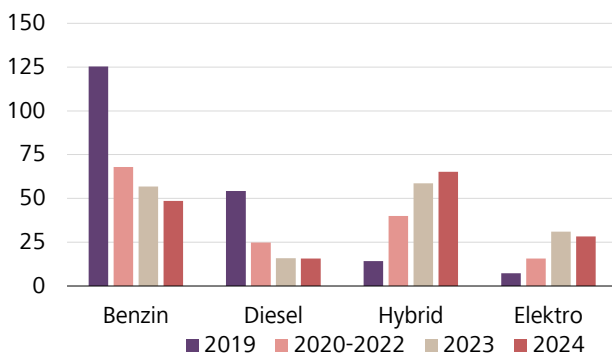


Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research



NEUZULASSUNGEN PERSONENWAGEN

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



Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research

Durchmischte Entwicklung im Detailhandel

Die Halbjahresbilanz (Jan.-Jun.) für den Schweizer Detailhandel fiel ernüchternd aus. Der Branchenumsatz ist im Vergleich zur Vorjahresperiode leicht gesunken. Im gleichen Zeitraum ist die ständige Bevölkerung hingegen um über 1% gewachsen und hat damit die 9-Millionen-Marke überschritten. Im Non-Food-Segment betrug das Umsatzminus sogar knapp 1%. Und auch im Nahrungsmittelbereich resultierte ein Rückgang. Nur in wenigen Sparten entwickelte sich der Umsatz positiv, so z.B. in der Heimelektronik. In mehreren Sparten des Non-Food-Segments ist der mengenmässige Absatz zwar gestiegen. Dafür waren aber die Verkaufspreise rückläufig, so dass insgesamt dennoch ein Rückgang der nominalen Umsätze resultierte.

Die Konsumentenstimmung hat sich in den letzten Monaten jedoch etwas aufgehellt. Die Konsumenten profitieren von der Preisberuhigung und haben im Sommer eine grössere Kauf-laune an den Tag gelegt. So lag das Absatzvolumen der Detailhändler im Juli und im August um 2% über dem Vorjahresniveau. Auch die nominalen Erlöse fielen grösser aus. Der bisherige Jahresumsatz liegt damit mittlerweile nicht mehr im Minus.

Der Inflationsdruck hat vor allem im Non-Food-Segment nachgelassen. Dort sind die Preise zum Teil sogar rückläufig, z.B. bei Produkten der Heimelektronik, bei Haushaltsgeräten oder medizinischen Erzeugnissen. Im Food-Segment wiederum entwickeln sich die nominalen Umsätze nach wie vor deutlich besser als der mengenmässige Absatz, was auf ein anhaltend hohes Preisniveau hinweist. Insgesamt sorgt die niedrigere Inflation dafür, dass die Reallöhne nicht mehr sinken. Wegen des verhaltenen Lohnwachstum und der weiter steigenden Krankenkassenprämien ist zwar auch nächstes Jahr keine substantielle Zunahme der Kaufkraft zu erwarten, aber immerhin eine moderate.

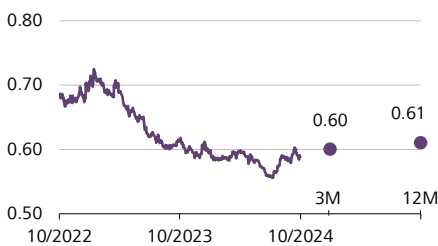
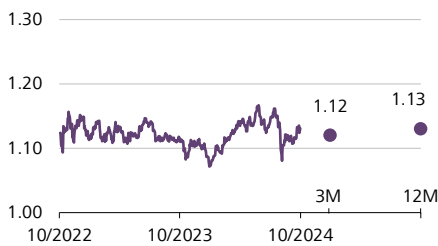
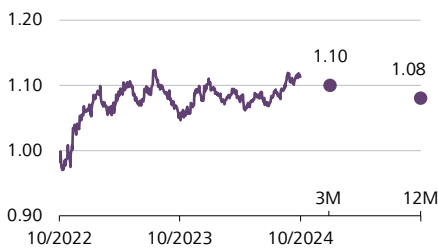
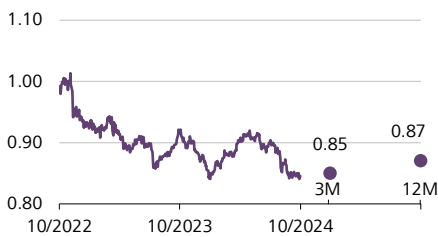
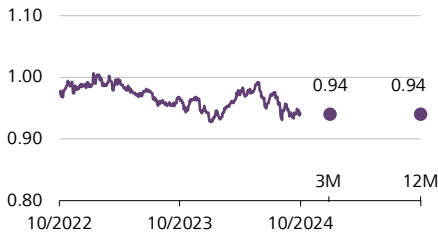
Rückgang der Neuwagenverkäufe

Bei grösseren Anschaffungen sind die Konsumenten weiterhin zurückhaltend, was sich z.B. beim Fahrzeughandel zeigt. Von Januar bis August wurden 157'700 Personenwagen neu für den Strassenverkehr zugelassen und damit rund 3% weniger als im gleichen Vorjahreszeitraum. Die Kunden bevorzugen derzeit vermehrt Fahrzeuge im unteren Preissegment anstelle der Mittelklasse. Die Nachfrage nach den eher teuren Autos im Hybrid- und Elektrosegment hat daher einen Dämpfer erhalten. Bei den E-Autos ist der Absatz dieses Jahr sogar erstmals rückläufig. Auch der Occasion-Markt kommt nicht richtig in die Gänge. Dort sinken die Preise zwar ebenfalls, verharren aber nach wie vor auf hohem Niveau. Die Anzahl der Halterwechsel lag im ersten Halbjahr bei 327'500 und fiel damit 5% geringer aus als ein Jahr zuvor.

Währungen



PROGNOSE



EUR/CHF

Sowohl die Schweizerische Nationalbank (SNB) als auch die Europäische Zentralbank (EZB) haben im September erwartungsgemäss die Leitzinsen um jeweils 25 Basispunkte reduziert. Entsprechend bewegte sich der EUR/CHF-Kurs in einem volatilen Seitwärtstrend zwischen 0.93 und 0.95. Mittelfristig ist das Zinssenkungspotenzial der EZB grösser als jenes der SNB, weswegen sich der Zinsnachteil des Schweizer Frankens abbauen wird. Zugleich präsentiert sich die heimische Wirtschaft robuster als jene im Euroraum. Vor diesem Hintergrund sowie angesichts der fortwährenden geld- und geopolitischen Unsicherheiten rechnen wir mit einem anhaltend starken Franken.

USD/CHF

Die US-Notenbank Fed hat im vergangenen Monat die Zinswende eingeleitet und ihren Leitzins um einen halben Prozentpunkt gesenkt. Die Währungshüter wollen damit der Wirtschaft unter die Arme greifen. Der US-Dollar hat derweil zum Schweizer Franken gut ein halbes Prozent an Wert eingebüsst. Zusätzlichen Gegenwind bescheren ihm die bevorstehenden Präsidentschaftswahlen. Unserer Meinung nach dürfte der USD/CHF-Kurs in den letzten Wochen aber etwas nach unten überschossen haben, was für eine Gegenbewegung spricht. Wegen der hohen Staatsverschuldung der USA und des weiterhin unsicheren Marktumfeldes ist das Aufholpotenzial allerdings limitiert.

EUR/USD

Die deutliche Zinsreduktion der US-Notenbank Fed sowie die Unsicherheiten rund um die Wahlen in Übersee haben dem Euro zuletzt Auftrieb beschert: Die Gemeinschaftswährung verbuchte im September gegenüber dem US-Dollar ein Kursplus von 0.8%. Damit dürfte diese aber ihr Aufwärtspotenzial weitgehend ausgeschöpft haben, denn die wirtschaftliche Erholung im Euroraum lässt weiter auf sich warten. Insbesondere die grösste Volkswirtschaft, Deutschland, entwickelt sich zunehmend zum Sorgenkind. Infolgedessen dürfte die EZB ihre Geldpolitik weiter lockern. Wir sehen das Währungspaar EUR/USD auf Jahressicht unverändert bei 1.08.

GBP/CHF

Angesichts der nach wie vor hartnäckigen Kerninflation in Grossbritannien (August: +3.6%) hat die Bank of England (BoE) die Leitzinsen an ihrer September-Sitzung unangetastet gelassen. Darüber hinaus hat sie hinsichtlich zukünftiger Zinssenkungen ein vorsichtiges Vorgehen signalisiert. Zugleich wollen die Währungshüter den Bilanzabbau mit unverändertem Tempo fortsetzen. Infolgedessen kletterte das britische Pfund bis auf über 1.13 Franken. Um die schwächelnde Konjunktur zu stützen, wird die BoE auf kurz oder lang aber wohl nicht an weiteren Zinssenkungen vorbeikommen. Wir prognostizieren eine Seitwärtsbewegung des Devisenpaares GBP/CHF.

JPY/CHF*

Der Yen kletterte in der ersten Septemberhälfte bis auf 0.6027 Franken und war damit so teuer wie letztmals im Dezember 2023. Im weiteren Monatsverlauf gab er allerdings einen Grossteil seiner Kursgewinne wieder ab. Für Gegenwind sorgte die Stabsübergabe des bisherigen Regierungschefs Fumio Kishida an seinen Parteikollegen Shigeru Ishiba sowie die Ankündigung von vorgezogenen Neuwahlen. Auch wenn die Bank of Japan (BoJ) eine weitere geldpolitische Straffung in Aussicht stellt, rechnen wir infolge der aktuellen Konjunktur- und Inflationsentwicklung mit keiner baldigen Zinserhöhung. Wir halten daher an unseren JPY/CHF-Prognosen fest.

* mit 100 multipliziert

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

Raiffeisen Prognosen (I)



KONJUNKTUR

BIP (Durchschnittliches jährliches Wachstum in %)

	2021	2022	2023	Prognose 2024	Prognose 2025
Schweiz (Sportevent-bereinigt)	5.3	2.9	1.2	1.1	1.3
Eurozone	5.9	3.4	0.5	0.7	1.5
USA	5.8	1.9	2.5	2.4	1.6
China	8.4	3.0	5.2	4.5	4.3
Japan	2.7	1.0	1.8	0.1	0.8
Global (PPP)	6.3	3.5	3.2	3.0	2.8

Inflation (Jahresdurchschnitt in %)

	2021	2022	2023	Prognose 2024	Prognose 2025
Schweiz	0.6	2.8	2.1	1.3	0.5
Eurozone	2.6	8.4	5.5	2.3	1.8
USA	4.7	8.0	4.1	2.8	2.3
China	0.9	2.0	0.2	0.7	1.4
Japan	-0.3	2.5	3.3	2.4	1.8



FINANZMÄRKTE

Leitzinsen (Jahresende in %)*

	2022	2023	Aktuell**	Prognose 3M	Prognose 12M
CHF	1.00	1.75	1.00	0.75	0.50
EUR	2.00	4.00	3.50	3.25	2.50
USD	4.25-4.50	5.25-5.50	4.75-5.00	4.25-4.50	3.25-3.50
JPY	-0.10	-0.10	0.25	0.25	0.25

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

	2022	2023	Aktuell**	Prognose 3M	Prognose 12M
CHF	1.58	0.65	0.41	0.40	0.60
EUR (Deutschland)	2.57	2.02	2.25	2.30	2.20
USD	3.87	3.88	4.00	4.10	4.10
JPY	0.41	0.61	0.93	0.80	0.90

Wechselkurse (Jahresende)

	2022	2023	Aktuell**	Prognose 3M	Prognose 12M
EUR/CHF	0.99	0.99	0.94	0.94	0.94
USD/CHF	0.92	0.92	0.86	0.85	0.87
JPY/CHF (x 100)	0.71	0.71	0.58	0.60	0.61
EUR/USD	1.07	1.07	1.10	1.10	1.08
GBP/CHF	1.12	1.12	1.12	1.12	1.13

Rohstoffe (Jahresende)

	2022	2023	Aktuell**	Prognose 3M	Prognose 12M
Rohöl (Brent, USD/Barrel)	86	77	79	80	78
Gold (USD/Unze)	1824	2063	2657	2550	2650

*jeweils der für die Geldmarktzinsen relevante Leitzins (SNB-Einlagensatz, EZB-Einlagensatz, Zinskorridor für Fed-Funds-Zielrate)

**07.10.2024

Raiffeisen Prognosen (II)



SCHWEIZ – DETAILPROGNOSEN (SPORTEVENT-BEREINIGT)

	2020	2021	2022	2023	Prognose 2024	Prognose 2025
BIP, real, Veränderung in %	-2.2	5.3	2.9	1.2	1.1	1.3
Privater Konsum	-3.4	2.2	4.3	1.5	1.4	1.0
Staatlicher Konsum	3.8	3.0	-1.2	1.7	1.5	0.7
Ausrüstungsinvestitionen	-1.7	6.0	3.4	1.4	-2.2	1.1
Bauinvestitionen	-1.0	-3.1	-6.9	-2.7	0.4	0.9
Exporte	-4.6	11.5	4.7	1.8	4.8	4.7
Importe	-6.1	5.7	5.8	4.2	3.2	3.8
Arbeitslosenquote in %	3.2	3.0	2.2	2.0	2.4	2.6
Inflation in %	-0.7	0.6	2.8	2.1	1.3	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
Jonas Deplazes

Publikationen

Weitere Publikationen finden Sie unter:
www.raiffeisen.ch/publikationen

Internet

www.raiffeisen.ch

Rechtlicher Hinweis

Kein Angebot

Die in dieser Publikation veröffentlichten Inhalte werden ausschliesslich zu Informationszwecken bereitgestellt. Sie stellen also weder ein Angebot im rechtlichen Sinne noch eine Aufforderung oder Empfehlung zum Erwerb resp. Verkauf von Anlageinstrumenten dar. Diese Publikation stellt kein Kotierungsinserat und keinen Emissionsprospekt gem. Art. 652a bzw. Art. 1156 OR dar. Die alleine massgeblichen vollständigen Bedingungen sowie die ausführlichen Risikohinweise zu diesen Produkten sind im entsprechenden Kotierungsprospekt enthalten. Aufgrund gesetzlicher Beschränkungen in einzelnen Staaten richten sich diese Informationen nicht an Personen mit Nationalität oder Wohnsitz eines Staates, in welchem die Zulassung von den in dieser Publikation beschriebenen Produkten beschränkt ist.

Diese Publikation ist weder dazu bestimmt, dem Anwender eine Anlageberatung zukommen zu lassen, noch ihn bei Investmententscheiden zu unterstützen. Investitionen in die hier beschriebenen Anlagen sollten nur getätigt werden, nachdem eine entsprechende Kundenberatung stattgefunden hat, und/oder die rechtsverbindlichen Verkaufsprospekte studiert wurden. Entscheide, welche aufgrund der vorliegenden Publikation getroffen werden, erfolgen im alleinigen Risiko des Anlegers.

Keine Haftung

Raiffeisen Schweiz Genossenschaft unternimmt alle zumutbaren Schritte, um die Zuverlässigkeit der präsentierten Daten zu gewährleisten. Raiffeisen Schweiz Genossenschaft übernimmt aber keine Gewähr für Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit der in dieser Publikation veröffentlichten Informationen.

Raiffeisen Schweiz Genossenschaft haftet nicht für allfällige Verluste oder Schäden (direkte, indirekte und Folgeschäden), die durch die Verteilung dieser Publikation oder deren Inhalt verursacht werden oder mit der Verteilung dieser Publikation im Zusammenhang stehen. Insbesondere haftet sie nicht für Verluste infolge der den Finanzmärkten inhärenten Risiken.

Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse

Diese Publikation ist nicht das Ergebnis einer Finanzanalyse. Die «Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse» der Schweizerischen Bankiervereinigung (SBVg) finden demzufolge auf diese Publikation keine Anwendung.