

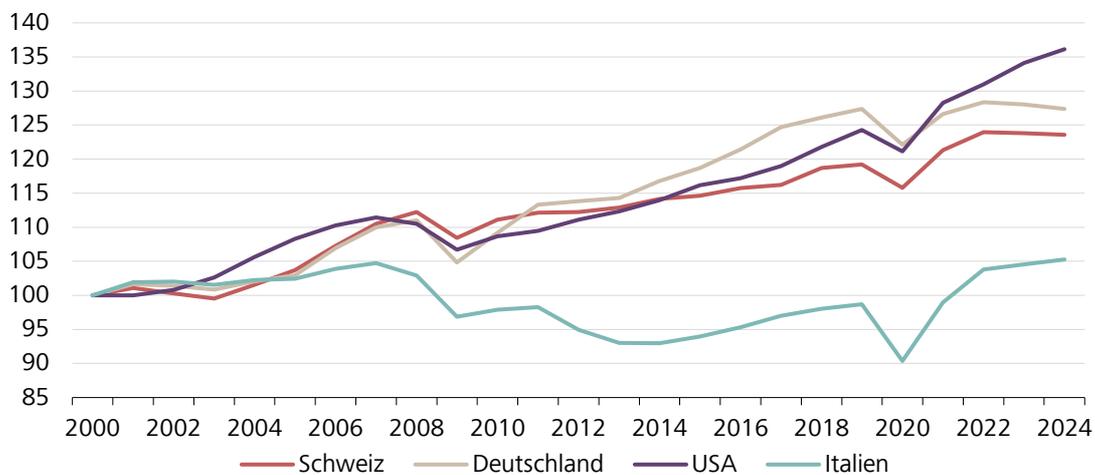
Konjunkturcheck

Die europäischen Verbraucher sind besorgter um ihre Arbeitsplatzsicherheit. Die US-Verbraucher beginnen währenddessen vermehrt an der Wirtschaftskompetenz der neuen Regierung zu zweifeln und erwarten wieder eine höhere Inflation. Dies lässt die Fed weiter pausieren und die EZB noch senken. Die Aussicht auf eine «Zeitenwende» bei den europäischen Verteidigungsausgaben hat aber den Euro beflügelt. Da zudem die Schweizer Inflation zu Jahresbeginn nicht weiter stärker als erwartet gefallen ist, ist eine Pause der SNB im März wahrscheinlich geworden.



CHART DES MONATS: PRO-KOPF-STAGNATION

BIP pro Kopf, real, Index (2000=100)



Quelle: SECO, IWF, Raiffeisen Economic Research

Die Schweizer Wirtschaft wies im Schlussquartal kein viel niedrigeres Quartalswachstum auf als die dynamische US-Wirtschaft. Für 2024 insgesamt, und auch das Jahr davor, sieht die Bilanz währenddessen nicht ähnlich gut aus. In den USA hat sich die starke Erholung nach der Pandemie mit einem höheren Produktivitätswachstum fortgesetzt – nicht zuletzt auch dank des vorangegangenen massiven staatlichen Stimulus. Das reale BIP-Wachstum fiel mit 2.8% weiter überdurchschnittlich aus. In der Schweiz wuchs die Gesamtwirtschaft mit Sportevent-bereinigt 0.9% hingegen unterdurchschnittlich.

Zudem verlief das Wachstum im abgelaufenen Jahr unausgewogen. Gut die Hälfte resultierte allein vom Erfolg der chemisch-pharmazeutischen Industrie. Die sonstige Industrie leistete im Sog der europäischen und speziell deutschen Industrielaute hingegen das zweite Jahr in Folge einen negativen Beitrag.

Und bei den Dienstleistungssektoren stachen im letzten Jahr das Gesundheits- und Sozialwesen sowie die öffentliche Verwaltung als Hauptwachstumstreiber hervor, getrieben von demographischen Faktoren wie der Alterung und der Zuwanderung.

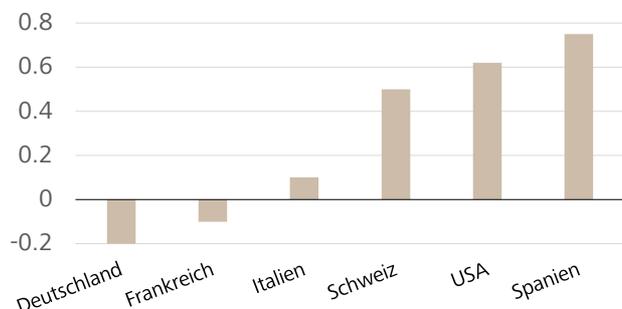
Berücksichtigt man das erhöhte Bevölkerungswachstum der Schweiz, verringert sich der Wachstumsabstand zu den europäischen Nachbarländern deutlich, oder kehrt sich zuletzt sogar um. Gemäss SECO-Schätzung ist das Schweizer Pro-Kopf-BIP in den letzten beiden Jahren jeweils ganz leicht gesunken. Im langfristigen Vergleich bleibt die Schweiz in dieser Rechnung auch hinter der Entwicklung bspw. in Deutschland zurück, anders als beim Vergleich der reinen gesamtwirtschaftlichen Wertschöpfung. Seit der Pandemie schneidet die Schweiz jedoch wiederum besser ab. Das BIP pro Kopf liegt hierzulande deutlich um 2.8% über dem Niveau von 2019, ähnlich wie in der Eurozone insgesamt. Deutschland verharrt hingegen beim Vorkrisenniveau.

Konjunktur



BIP-WACHSTUM

In % gegenüber Vorquartal, real

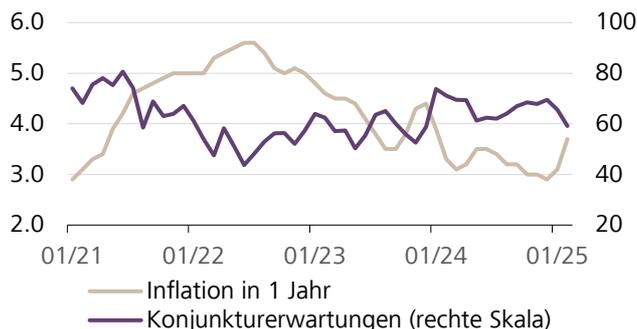


Quelle: SECO, LSEG, Raiffeisen Economic Research



US-VERBRAUCHER BESORGTER

Uni Michigan Umfrage unter Parteiunabhängigen

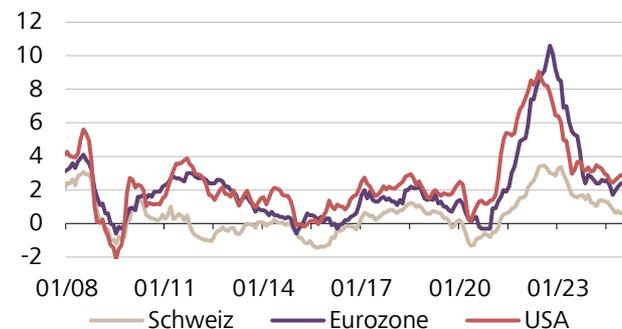


Quelle: Uni Michigan, Raiffeisen Economic Research



KONSUMENTENPREISE

In % gegenüber Vorjahr



Quelle: LSEG, Raiffeisen Economic Research

Schweiz schliesst 2024 solide ab

Während die Eurozone-Wirtschaft zum Jahresende insgesamt nur knapp der Stagnation entrinnen konnte, dank einem weiterhin starken Wachstum in Spanien, präsentierte sich die Schweizer Konjunktur robuster, mit einem soliden Wachstum des Sportevent-bereinigten BIP um 0.5% gegenüber dem Vorquartal.

Der Zuwachs wurde jeweils in etwa zur Hälfte von der Industrie sowie vom Dienstleistungssektor getragen. Der im Vergleich zu den Nachbarländern deutlich positive Beitrag der Industrie basierte jedoch einseitig auf dem Chemie- und Pharmasektor. Das sonstige Verarbeitende Gewerbe, vor allem die Metall- und Maschinenindustrie, schrumpfte auch in der Schweiz. Zu Beginn des neuen Jahres ist weiterhin kein Ende der Industrieflaute absehbar. Gemäss der jüngsten KOF-Umfrage bleiben die Perspektiven für die allgemeine Geschäftslage trübe. Die Auftragsentwicklung verläuft zwar nicht mehr so negativ. Dies reicht in vielen Sektoren aber noch nicht aus, um die Auftragsbestände und die Kapazitätsauslastung zu stabilisieren. Beim Wohnungsbau zeichnet sich hingegen nach einer längeren Schrumpfungsphase im Zuge des wieder tiefen Zinsniveaus eine Trendwende ab, die von einer steigenden Zahl an Baubewilligungen untermauert wird.

Im widerstandsfähigeren Dienstleistungssektor konnte die Wertschöpfung zum Jahresende im Gastgewerbe mit Abstand am stärksten zulegen. Die günstige Schneelage hat die Logiernächte zu Beginn der Wintersaison auf ein neues Rekordniveau steigen lassen, wobei es insbesondere mehr ausländische Gäste gab. Neben der Gastronomie begünstigte dies auch die Umsätze im Lebensmittelhandel, während sich andere Detailhandelssparten, wie Bekleidung, nicht positiv entwickelten.

Divergierende Inflationserwartungen

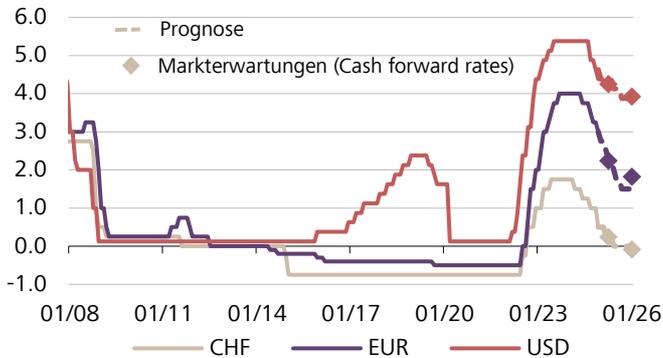
Die Schweizer Konsumenten zeigten sich zum Jahreswechsel etwas optimistischer. Die tiefe Inflation und die damit verbundenen Reallohnanstiege stützen die Kaufbereitschaft, trotz der gleichzeitig gestiegenen Arbeitsplatzunsicherheit. Die Unternehmen planen in der Summe aber weiterhin eine Aufstockung der Belegschaften. Der moderate Anstieg der Arbeitslosigkeit hat sich zu Jahresbeginn sogar verlangsamt und die Arbeitslosenrate bleibt mit saisonbereinigt 2.7% tief.

Die Inflationserwartungen der Schweizer Verbraucher sind in den letzten Quartalen kontinuierlich und deutlich zurückgegangen. Die Senkung der Stromtarife zum Jahresstart, sowie die Anfang März verkündete Senkung des Mietreferenzzinssatzes, werden die Inflation in diesem Jahr weiter dämpfen. Weniger entspannt sieht es in den USA aus. Dort hält die starke Konsumnachfrage den Preisdruck grundsätzlich höher. Zudem keimen die Inflationserwartungen der US-Verbraucher nach dem Amtsantritt von Donald Trump wieder auf, aufgrund seiner Zolldrohungen und des insgesamt chaotischen Regierungsstarts.

Zinsen



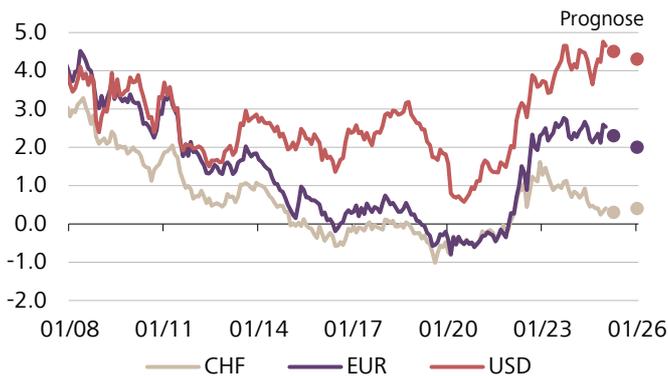
LEITZINSEN, IN %



Quelle: LSEG, Raiffeisen Economic Research



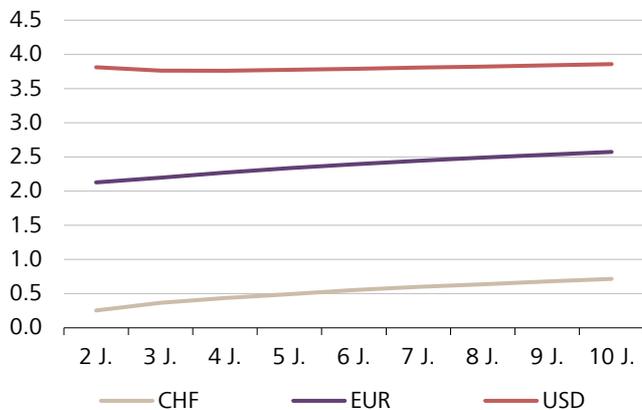
10-JAHRES-STAATSANLEIHEN, IN %



Quelle: LSEG, Raiffeisen Economic Research



ZINSKURVE (STAND: 10.03.2025), IN %



Quelle: LSEG, Raiffeisen Economic Research

Fed bleibt im Pausenmodus

Die Unsicherheit über die Preisentwicklung hat in den USA unter der neuen Regierung stark zugenommen. Die Preiserwartungen der Unternehmen sowie der Verbraucher haben wieder zugelegt. Da die US-Geldpolitik weiterhin deutlich restriktiv ist, diskutiert die Fed deswegen nicht gleich wieder über Zinserhöhungen. Man sieht auf der anderen Seite aber auch keine Möglichkeit von weiteren Zinssenkungen, solange nicht mehr Klarheit über die Auswirkungen der Wirtschaftspolitik besteht. Die Ankündigungen der letzten Wochen lassen auch keine schnelle Klärung erwarten. Zunehmende Sorgen über negative Folgen der disruptiven Regierungspolitik für die US-Wirtschaft lassen die Zinssenkungserwartungen dennoch wieder etwas höher ausfallen, begleitet von einer Korrektur der Langfristzinsen.

EZB weiter auf Senkungskurs

Die EZB hat ihren Leitzins Anfang März hingegen erneut um 25 Basispunkte auf 2.5% gesenkt. Einzelne Ratsmitglieder sprechen sich mittlerweile zwar dafür aus, den Autopiloten für Senkungen bei jeder Sitzung auszuschalten. Im Gegensatz zu den USA signalisieren die meisten Preisindikatoren jedoch eine fortlaufende Beruhigung des unterliegenden Preistrends in der Eurozone. Deshalb bleibt der EZB-Rat insgesamt zuversichtlich, das Inflationsziel in diesem Jahr zu erreichen. Die schwache Konjunktur dämpft immer eindeutiger die Lohndynamik und begrenzt die Preissetzungsmacht der Unternehmen. Da wir nach wie vor keine Anzeichen einer nachhaltigen Konjunkturbelebung in der Eurozone ausmachen können, sehen wir unverändert eher mehr als weniger Bedarf für zusätzliche EZB-Zinssenkungen.

SNB ohne akuten Handlungsbedarf

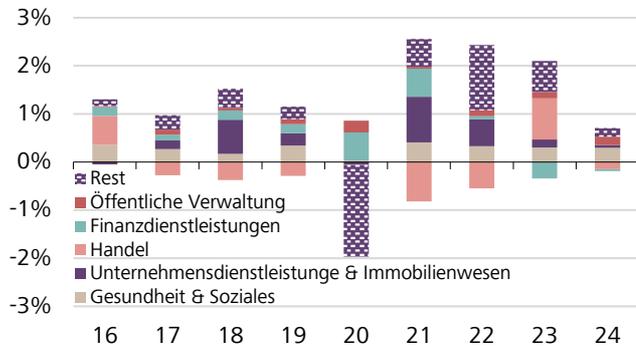
Die SNB hat den Leitzins bei ihrer letzten vierteljährlichen Sitzung mit einem aussergewöhnlichen, grossen Zinsschritt auf 0.5% gesenkt. Begründet wurde der Entschied mit dem nochmals deutlich gefallenem Inflationsdruck. Das SNB-Direktorium hielt deshalb eine rechtzeitige und stärkere Reaktion für angebracht. Deflationssorgen äussert die SNB jedoch nicht. Deshalb wurden nach der letzten Zinssenkung auch nicht explizit weitere Schritte signalisiert. Zu Jahresbeginn ist die Inflation nicht erneut niedriger als von der SNB erwartet ausgefallen. Und der Franken hat, vor allem mit der Aussicht auf weniger aggressive Zinssenkungen der anderen grossen Notenbanken und der Aussicht auf eine «Zeitenwende» bei den europäischen Verteidigungsausgaben, an Stärke verloren. Damit sehen wir kurzfristig nun eher keinen Handlungsbedarf bei der Nationalbank. Dieses Jahr dürften die Wachstumsrisiken allerdings weiter nach unten gerichtet bleiben. Dies kann durchaus mehr EZB-Zinssenkungen bedeuten, als derzeit an den Zinsmärkten erwartet. Damit könnte auch die SNB im späteren Jahresverlauf nochmals in Zugzwang geraten.

Schweizer Branchen



WERTSCHÖPFUNG IM TERTIÄRSEKTOR

Beitrag zum jährlichen BIP-Wachstum, in Prozentpunkten

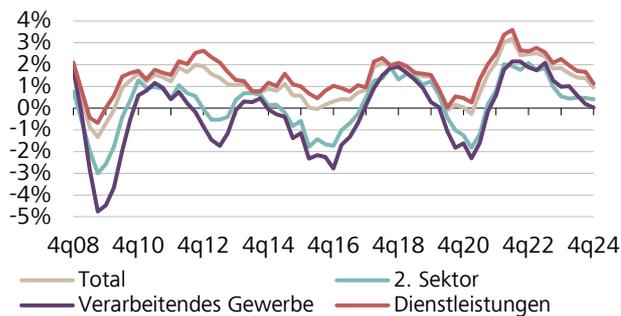


Quelle: SECO, Raiffeisen Economic Research



BESCHÄFTIGUNGSWACHSTUM

Vollzeitäquivalente (VZÄ) gegenüber Vorjahr

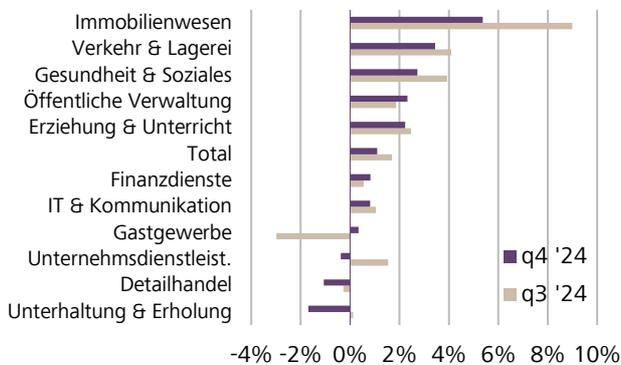


Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research



BESCHÄFTIGUNG IM TERTIÄRSEKTOR

VZÄ, Wachstum gegenüber Vorquartal, in %



Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research

Wachstum bei Dienstleistungen hat 2024 nachgelassen

Das Sportevent-bereinigtes Schweizer BIP-Wachstum hat sich 2024 von 1.2% auf 0.9% verlangsamt. Der Rückgang ist diesmal nicht auf die Industrie, sondern primär auf den Dienstleistungssektor zurückzuführen. In vielen Branchen des verarbeitenden Gewerbes ging die Wertschöpfung zwar im zweiten Jahr in Folge zurück. Dafür lieferte der Pharmasektor aber erneut einen beachtlichen Beitrag (0.5 Prozentpunkte) zum BIP-Wachstum. Zudem verzeichnete die Bauindustrie erstmals seit 2021 einen leichten Anstieg der Wertschöpfung.

Im Dienstleistungssektor ist der Wachstumsbeitrag 2024 von 1.8% auf 0.5% stark gesunken (siehe Grafik). Der Rückschlag ist dabei vor allem auf das deutliche Minus beim volatilen Transithandel zurückzuführen, der zum Grosshandel gezählt wird. Die anderen Bereiche des Grosshandels wurden zudem durch die negative Entwicklung in vielen Branchen des verarbeitenden Gewerbes gebremst. Unverändert stabil blieb das Wachstum hingegen im Detailhandel sowie in den staatsnahen Branchen, zu denen das Gesundheits- und Sozialwesen, das Bildungswesen und die öffentliche Verwaltung zählen. Und im Gastgewerbe erreichte die Wertschöpfung erstmals wieder das Vorpandemieniveau. Derweil resultierte bei den Finanzdienstleistungen wegen der negativen Entwicklung beim Kommissionsgeschäft in dritten Jahr in Folge ein Rückgang. Das Minus fiel aber deutlich geringer aus als 2023.

Beschäftigungswachstum geht weiter zurück

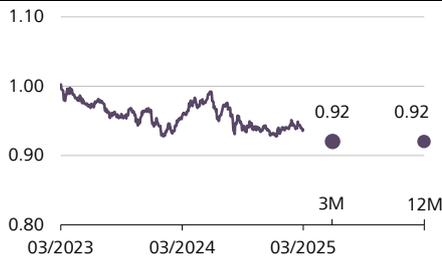
Im dritten und vierten Quartal hat das Wachstum im Dienstleistungssektor zudem wieder spürbar an Fahrt aufgenommen. Die aktuelle Konjunkturdynamik ist also deutlich besser, als es das Jahresergebnis für 2024 nahelegt. Nichtsdestotrotz fällt das Beschäftigungswachstum mittlerweile aber auch im Tertiärsektor unterdurchschnittlich aus. Im dritten Quartal 2024 lag die Anzahl der Stellen, gemessen an den Vollzeitäquivalenten noch um 1.7% über dem Vorjahresniveau. Zum Jahresende lag das Stellenwachstum jedoch lediglich bei 1.1%. Auch die Zusammensetzung hat sich geändert. Normalerweise entfallen etwa 40% der neu geschaffenen Stellen auf die staatsnahen Branchen, so wie vor einem Jahr. In der Zwischenzeit ist ihr Anteil aber auf über 60% gestiegen.

Derweil zeigen die Vorlaufindikatoren ein gemischtes Bild. Laut der jüngsten KOF-Umfrage rechnen die Unternehmen im Tertiärsektor weiterhin mit einer verhaltenen Entwicklung am Arbeitsmarkt. Die Beschäftigungskomponente des Einkaufsmanagerindex zeigt hingegen bereits wieder eine Erholung an. Positiv zu Buche schlägt auch der Inflationsrückgang, der zu einem Anstieg der Realeinkommen führt und auf eine weiterhin robuste Binnennachfrage hoffen lässt.

Währungen

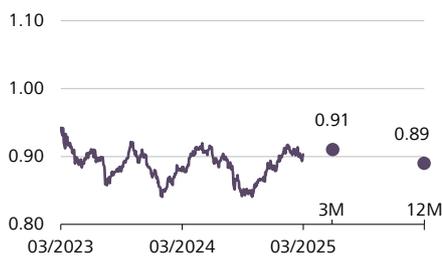


PROGNOSE



EUR/CHF

Der Euro hat sich im Februar in einem Preisband zwischen 0.93 und 0.95 Franken bewegt. Zu Monatsende resultierte ein Kursverlust von 0.8%. Rückenwind erhielt die Gemeinschaftswährung mitunter von den jüngsten Konjunkturdaten, welche auf eine Stabilisierung der Wirtschaft in Europa hoffen lassen. Zugleich stehen allerdings US-Handelszölle in Höhe von 25% auf sämtliche Importe nach Übersee im Raum. Von der damit verbundenen Unsicherheit profitiert als sicherer Kapitalhafen der Schweizer Franken. Vor diesem Hintergrund prognostizieren wir das Währungspaar EUR/CHF auf Jahressicht unter dem aktuellen Spotpreis.



USD/CHF

Der Desinflationsprozess in den USA ist ins Stocken geraten. Zugleich beschert die Zollpolitik von Präsident Trump der Teuerung frischen Zunder. Der Handlungsspielraum der Notenbank Fed für eine Lockerung ihrer Geldpolitik ist entsprechend klein. Die hohen Leitzinsen bremsen derweil die Wirtschaft zunehmend aus, was sich am Devisenmarkt bemerkbar macht. Der US-Dollar hat im vergangenen Monat zum Schweizer Franken 0.9% an Wert eingebüsst. Letzterer dürfte auch weiterhin vom unsicheren Marktumfeld profitieren. Zugleich ist der «Greenback» durch den Zinsvorteil gegen unten abgestützt. Wir rechnen mittelfristig mit einer Seitwärtsbewegung beim USD/CHF-Kurs.



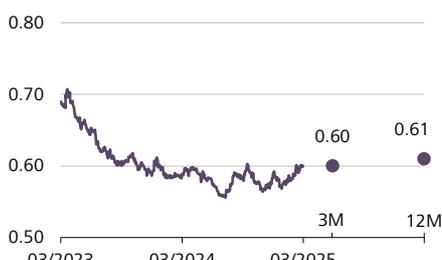
EUR/USD

Der Euro profitierte zuletzt von ermutigenden Konjunkturdaten aus dem Währungsraum sowie der Hoffnung der Anleger auf einen Waffenstillstand im Ukraine-Krieg. Darüber hinaus ist mit der deutschen Bundestagswahl ein gewichtiger Unsicherheitsfaktor vom Tisch. Zwar liegt der Zinsvorteil klar auf Seiten des US-Dollars, das Aufwertungspotenzial ist jedoch durch die steigende Staatsverschuldung der USA limitiert. Infolgedessen präsentierte sich das Devisenpaar EUR/USD im Februar äusserst volatil. Angesichts der schwer vorhersehbaren Politik Washingtons dürfte sich daran vorerst wenig ändern. Wir halten daher an unseren 3- und 12-Monatsprognosen fest.



GBP/CHF

Die Bank of England (BoE) hat trotz der hartnäckig hohen Inflation (Januar: 3.0%) ihren Leitzins um 25 Basispunkte auf 4.5% gesenkt. Ziel der Währungshüter ist es, die schwächelnde Wirtschaft auf Touren zu bringen. Das Pfund Sterling tendierte derweil zum Schweizer Franken im Februar leicht höher (+0.6%). Grund ist zum einen das vergleichsweise immer noch deutlich attraktivere Zinsniveau in Grossbritannien. Zum anderen deutete US-Präsident Trump unlängst einen möglichen «Deal» in Sachen Handelszöllen mit der Regierung in London an. Mit der jüngsten Kursbewegung dürfte das Pfund sein Aufwertungspotenzial aber ausgeschöpft haben.



JPY/CHF*

Der japanische Yen hat im Februar um 2.1% aufgewertet. Mit 0.6011 Franken war er zeitweise so teuer wie letztmals Mitte September. Dazu beigetragen haben unerwartet starke Konjunkturdaten: Das Bruttoinlandsprodukt (BIP) Japans ist im vierten Quartal 2024 verglichen zum Vorquartal um 2.8% gewachsen. Gleichzeitig ist die Inflation abermals gestiegen. Viele Investoren erwarten deshalb eine weitere geldpolitische Straffung durch die Bank of Japan (BoJ). Wir sind jedoch der Meinung, dass sie ihre Leitzinsen nur sehr zögerlich anheben wird und dies in den aktuellen Kursen bereits eingepreist ist. Entsprechend sehen wir beim JPY/CHF-Kurs nur noch wenig Luft nach oben.

* mit 100 multipliziert

Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office, Raiffeisen Schweiz 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	0.9	1.3
Eurozone	6.3	3.6	0.5	0.7	0.7
USA	6.1	2.5	2.9	2.7	2.2
China*	8.4	3.0	5.2	5.0	4.3
Japan	2.7	1.0	1.8	0.1	1.0
Global (PPP)	6.3	3.5	3.1	3.1	3.0

Inflation (Jahresdurchschnitt in %)

	2021	2022	2023	Prognose 2024	Prognose 2025
Schweiz	0.6	2.8	2.1	1.1	0.2
Eurozone	2.6	8.4	5.5	2.4	1.8
USA	4.7	8.0	4.1	3.0	2.8
China	0.9	2.0	0.2	0.2	0.7
Japan	-0.3	2.5	3.3	2.6	2.0



FINANZMÄRKTE

Leitzinsen (Jahresende in %)**

	2023	2024	Aktuell***	Prognose 3M	Prognose 12M
CHF	1.75	0.50	0.50	0.50	0.00
EUR	4.00	3.00	2.50	2.25	1.50
USD	5.25-5.50	4.25-4.50	4.25-4.50	4.25-4.50	3.75-4.00
JPY	-0.10	0.25	0.50	0.50	0.75

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

	2023	2024	Aktuell***	Prognose 3M	Prognose 12M
CHF	0.65	0.27	0.63	0.30	0.40
EUR (Deutschland)	2.02	2.36	2.83	2.30	2.00
USD	3.88	4.57	4.26	4.50	4.30
JPY	0.61	1.09	1.60	1.10	1.00

Wechselkurse (Jahresende)

	2023	2024	Aktuell***	Prognose 3M	Prognose 12M
EUR/CHF	0.93	0.94	0.95	0.92	0.92
USD/CHF	0.84	0.90	0.88	0.91	0.89
JPY/CHF (x 100)	0.60	0.58	0.60	0.60	0.61
EUR/USD	1.10	1.04	1.08	1.01	1.03
GBP/CHF	1.07	1.14	1.13	1.12	1.13

Rohstoffe (Jahresende)

	2023	2024	Aktuell***	Prognose 3M	Prognose 12M
Rohöl (Brent, USD/Barrel)	77	75	70	75	73
Gold (USD/Unze)	2063	2625	2906	2950	3100

*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)

***10.03.2025

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	0.9	1.3
Privater Konsum	-3.4	2.2	4.3	1.5	1.8	1.8
Staatlicher Konsum	3.8	3.0	-1.2	1.7	1.9	1.1
Ausrüstungsinvestitionen	-1.7	6.0	3.4	1.4	-2.6	0.5
Bauinvestitionen	-1.0	-3.1	-6.9	-2.7	2.4	1.5
Exporte	-4.6	11.5	4.7	1.8	0.9	4.3
Importe	-6.1	5.7	5.8	4.2	3.8	3.2
Arbeitslosenquote in %	3.2	3.0	2.2	2.0	2.5	2.7
Inflation in %	-0.7	0.6	2.8	2.1	1.1	0.2

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.