

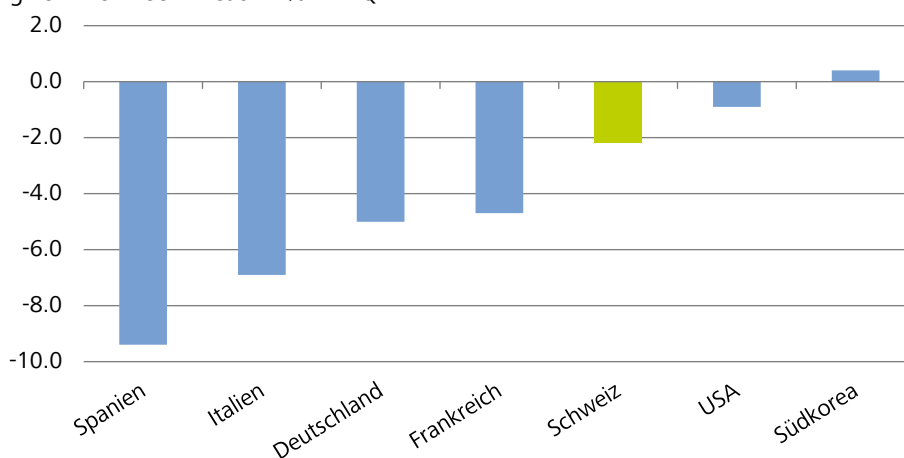
Konjunkturcheck

Die Konjunkturerholung in Europa wurde im ersten Quartal nochmals unterbrochen, auch in der Schweiz. Mittlerweile hat sich der kurzfristige Ausblick aber stark verbessert, und der Wachstumsrückstand zu den USA verringert sich. Dies hat den europäischen Langfristzinsen etwas Auftrieb gegeben, während in den USA die Euphorie etwas abgeflaut ist. Die EZB wacht dabei mit Argusaugen darauf, dass der Anstieg der Nominalzinsen nicht unerwünscht schnell von statten geht. Die SNB schüttet währenddessen Gewinne aus, kauft und verkauft aber keine Devisen.



CHART DES MONATS: EXTREME ERHOLUNGSUNTERSCHIEDE

BIP, real, Abweichung vom Vorkrisenniveau in % im 1Q21



Quelle: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

Einigen asiatischen Ländern ist es sehr viel besser gelungen, die Corona-Infektionen von vorneherein niedrig zu halten bzw. einzudämmen. Der Schaden für die Binnenwirtschaft hielt sich damit in Grenzen, und die Wirtschaftstätigkeit liegt bereits wieder über dem Vorkrisenniveau. Auch die US-Erholung ist weit fortgeschritten. Die US-Politik hat, trotz erhöhter Fall- und Todeszahlen, weniger restriktive Massnahmen ergriffen. Zudem wurde dem Konsum mit beispiellosen Konjunkturhilfen schnell wieder auf die Beine geholfen.

Die meisten europäischen Länder hinken da hinterher. Härtere und längere Einschränkungsmassnahmen haben den Konjunkturerinbruch tiefer ausfallen lassen. Damit lag die Wertschöpfung im abgelaufenen Quartal noch weit unter den Vorkrisenniveaus. In der Eurozone insgesamt um 5.5%. Besonders gross ist die Lücke noch in den südlichen Tourismusländern. Die Schweiz schneidet im Vergleich dazu deutlich besser ab. Dafür sollte der Erholungsprozess im weiteren Jahresverlauf hierzulande aber auch weniger dynamisch verlaufen.

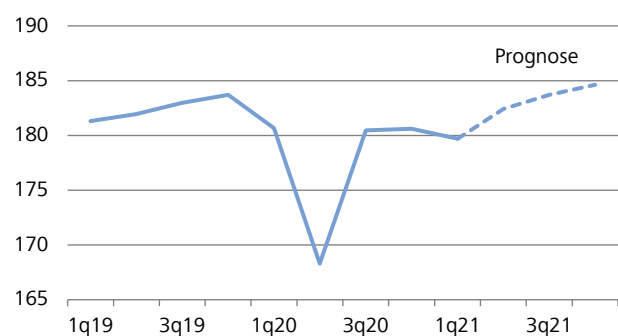
Der schwergewichtige Pharmasektor hat die Schweizer Industrietätigkeit während der Krise stabilisiert, und weist nun zwar weiteres Wachstums- aber kein enormes Aufholpotenzial auf. Die Wiedereröffnung der Gastronomie und anderer Freizeitbereiche treibt natürlich auch in der Schweiz die Erholung weiter voran. Man startet hier aber ebenfalls von höheren Niveaus. Für Schweizer Hotels und Restaurants gab es mehr Ausnahmen als in den Nachbarländern. Und dank des Inlandtourismus verlief die Wintersaison in den Schweizer Bergregionen nicht schlecht, während die Hotels am Mittelmeer komplett leer blieben. Diesen Sommer ist aber bereits wieder eine deutlich höhere Reisetätigkeit ins Ausland angezeigt. Und beim Schweizer Einkaufstourismus fand die Normalisierung quasi schlagartig statt. Gleich nach der Aufhebung der Reiseeinschränkungen in Deutschland sprang die Zahl der abgestempelten Einfuhrzettel wieder nach oben. Insgesamt halten wir damit an unserer Schweizer BIP-Prognose für dieses Jahr von knapp unter 3% fest.

Konjunktur



SCHWEIZER BIP

Real, in Mrd. CHF

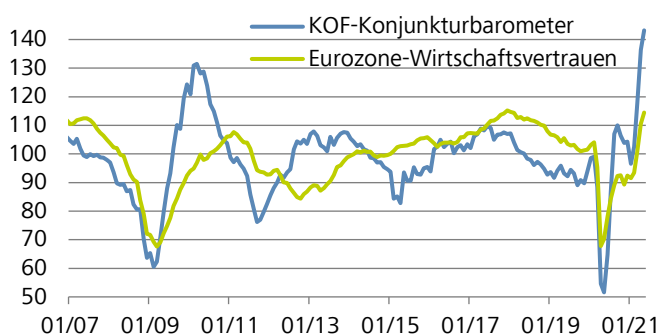


Quelle: SECO, Raiffeisen Economic Research



KONJUNKTUR-UMFRAGEN

Indizes

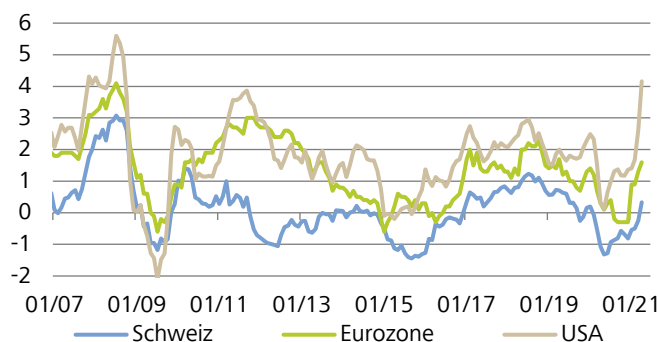


Quelle: KOF, EU-Kommission, Raiffeisen Economic Research



KONSUMENTENPREISE

In % gegenüber Vorjahr



Quelle: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

Konjunkturerinbruch im Rückspiegel

Die Schweizer Konjunkturerholung wurde im ersten Quartal aufgrund des zweiten „Lockdown“ nochmals unterbrochen. Das BIP schrumpfte gegenüber Vorquartal um 0.5%. Der Rückschlag fiel damit aber erheblich milder aus als im letzten Frühjahr. Und auch im Vergleich zu den Nachbarländern konnte sich die Schweizer Wirtschaft gut behaupten. Dort ist die Wirtschaft mit längeren und strikteren Einschränkungen zum Jahreswechsel erneut in eine technische Rezession gerutscht, mit BIP-Quartalsrückgängen von -0.7% im Schlussquartal 2020 und -0.6% zu Jahresbeginn.

Mittlerweile sind dank der günstigen Entwicklung der Infektionszahlen jedoch in ganz Europa zügigere Lockerungsschritte möglich. Das öffentliche Leben wird Schritt für Schritt wieder einfacher, und die betroffenen Dienstleistungssektoren können vermehrt wieder Fahrt aufnehmen, wie beispielsweise der Sprung bei den Schweizer Detailhandelsumsätzen nach der Wiedereröffnung der Läden im März gezeigt hat.

Die Unternehmensstimmung hat sich entsprechend zuletzt stark aufgehellt. Das KOF-Konjunkturbarometer verzeichnete im Mai mit einem weiteren kräftigen Anstieg ein neues Rekordhoch. Neben mehr Optimismus im Gastgewerbe und anderen Dienstleistungsbranchen, bleibt die Industrie sehr gut gelaunt. Die Kurzarbeit ist damit wieder auf dem Rückzug, und die Unternehmen planen gleichzeitig auf breiter Front mehr Einstellungen. Der Ausblick für den Arbeitsmarkt erholt sich diesmal viel schneller als nach früheren Krisen. Deshalb erwarten wir nun bereits dieses Jahr einen Rückgang der Arbeitslosenquote von 3.2% auf 2.9%.

Vorübergehende Inflationsspitzen

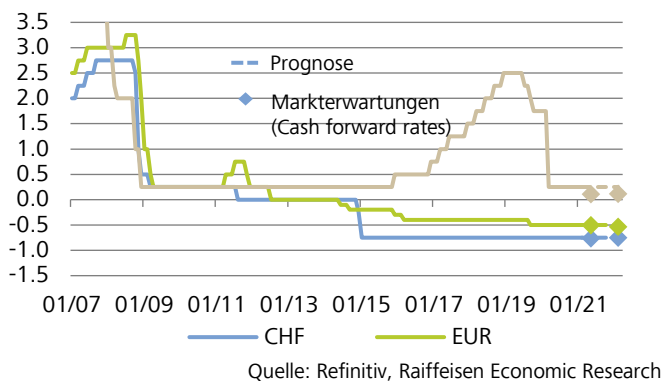
Die US-Konjunkturerholung eilt währenddessen weiter voraus, angeschoben durch die schnelleren Impffortschritte und immensen Fiskalprogramme. Das Angebot kann jedoch aktuell teils nicht mit der Boom-Nachfrage schritthalten, u.a. wegen der globalen Lieferengpässe. Die Konjunkturzahlen fallen nach dem ersten Schub deshalb nicht mehr ganz so euphorisch aus.

Die gestörten Wertschöpfungsketten führen bei vielen Vorprodukten weiterhin zu Lieferverzögerungen. Und ein rekordhoher Anteil der Unternehmen meldet höhere Beschaffungskosten. Vor allem in den USA führt dies auch bei den Endverbraucherpreisen zu einzelnen Preisspitzen. Die um volatile Preiskomponenten bereinigten Inflationsmasse zeigen hingegen weiter ein wesentlich ruhigeres Bild. Zwar dürfte in den kommenden Monaten auch der unterliegende Preistrend etwas stärker nach oben zeigen. Die inflationstreibenden Basiseffekte dürften sich jedoch grösstenteils ab der zweiten Jahreshälfte wieder umkehren. Und in der Eurozone sowie vor allem der Schweiz bleibt der Preisdruck sowieso deutlich geringer.

Zinsen



LEITZINSEN, IN %

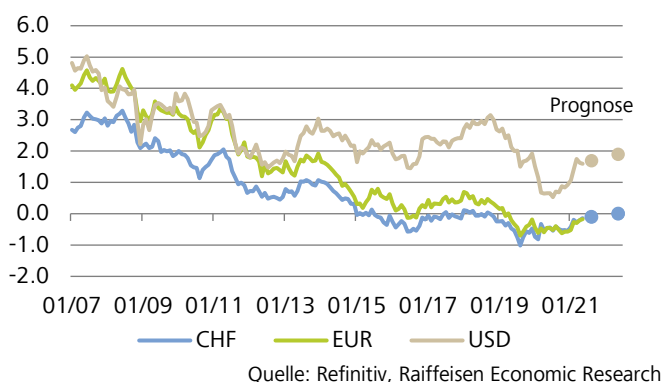


Fed bekommt keine kalten Füße

Die amerikanischen Notenbanker bekommen wegen des überraschend starken Inflationsanstiegs auf 4.2% im April nicht gleich kalte Füße. Sie zeigen sich gelassen und bewerten den Preisschub unverändert als weitgehend vorübergehender Natur. Die meisten Mitglieder des Offenmarktausschusses (FOMC) wollen die nächsten Monate erhöhter Volatilität abwarten, bevor sie ihre Einschätzung überdenken. Ein überhasteter Beginn der geldpolitischen Normalisierung ist also nicht angezeigt. Über eine Verringerung der Anleihekäufe von monatlich 120 Mrd. USD wird derzeit noch nicht diskutiert. Zusammen mit dem Abflauen des vorangegangenen Euphorie-Schubs tendieren die USD-Kapitalmarktzinsen deshalb erst einmal wieder seitwärts.



10-JAHRES-STAATSANLEIHEN, IN %

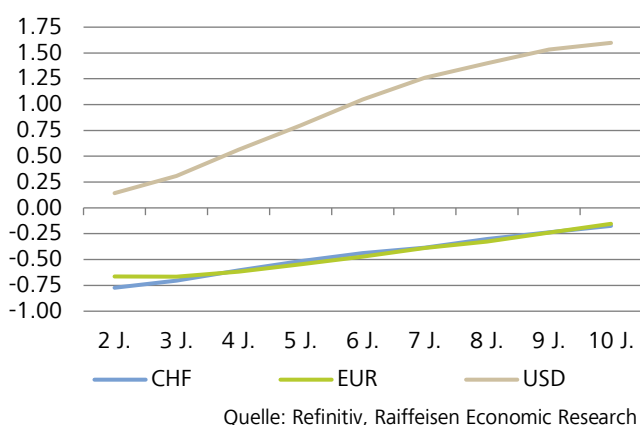


EZB will keinen unerwünschten Zinsanstieg

In Europa haben die Langfristzinsen mit den zuletzt verbesserten kurzfristigen Konjunkturaussichten hingegen etwas aufgeholt, ungeachtet der erhöhten Anleihekäufe der EZB. Um einem weiteren, unerwarteten Aufwärtsschub am langen Ende vorzubeugen, wird die EZB die Käufe im Rahmen des flexiblen Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP) wahrscheinlich nicht zu schnell und zu stark verringern. Auch bei einer anhaltend positiven Konjunktorentwicklung soll das PEPP noch bis mindestens März nächsten Jahres fortgeführt werden. Und auch danach soll das „reguläre“ Asset Purchase Programme (APP) aufrechterhalten werden, um die Zinskurve nur im Einklang mit den mittelfristigen Inflationserwartungen steiler werden zu lassen.



ZINSKURVE (STAND: 31.05.21), IN %



SNB-Politikumkehr wäre völlig verfrüht

Die Sichteinlagen bei der SNB, die ein grober Gradmesser für mögliche Devisenmarktinterventionen sind, sind im Mai wieder einmal spürbar angestiegen, als EUR/CHF wieder unter die Marke von 1.10 gerutscht ist. Ursache dafür sollten diesmal allerdings nicht erneute Devisenkäufe der SNB gewesen sein, sondern die Auszahlung der erhöhten SNB-Gewinnausschüttung von 6 Mrd. CHF an den Bund und die Kantone.

Davon abgesehen sieht das SNB-Direktorium derzeit keinen Handlungsbedarf, vor allem nicht für eine Umkehr der Geldpolitik. SNB-Präsident Thomas Jordan untermauerte dies jüngst folgendermaßen: Der Franken ist nicht mehr massiv überbewertet, wie das 2011 oder 2015 kurz nach der Aufhebung des Mindestkurses der Fall war. Aber er ist noch immer hoch bewertet. Die Inflation liegt nur knapp über null, und die Produktionsfaktoren sind in der Schweiz noch nicht voll ausgelastet. Vor diesem Hintergrund den Bilanzabbau einzuläuten und die monetären Bedingungen zu verschärfen, wäre völlig verfrüht. Es wäre falsch, jetzt der Welt zu signalisieren, dass die SNB als erste Zentralbank eine restriktive Politik ins Auge fasst.

Schweizer Branchen

In vielen Ländern der Welt sind die Konsummöglichkeiten der Haushalte bei Dienstleistungen, wie z.B. Reisen, noch immer eingeschränkt. Die Güternachfrage ist deshalb überdurchschnittlich hoch, was den Welthandel ankurbelt. Davon profitiert auch die Schweizer Industrie. In vielen Industriebranchen haben hierzulande die Produktions- und Exportzahlen das Vorkrisenniveau bereits wieder erreicht. In Unternehmensumfragen nennen die meisten Betriebe deshalb nicht mehr die Pandemie als drängendste Herausforderung. Im Vordergrund stehen aktuell vielmehr akute Probleme bei der Materialbeschaffung und die gestiegenen Einkaufspreise. Viele Rohstoffförderer rund um den Globus haben in den Hochphasen der Pandemie die Produktion deutlich heruntergefahren, was sich bis heute auf das verfügbare Angebot auswirkt. Gleichzeitig wurden die Industrie und ihre Lieferanten durch die erstaunlich schnelle Erholung des Welthandels überrascht. Als Folge davon treten aktuell bei vielen Rohstoffen, die in der Industrie eingesetzt werden, Lieferengpässe auf. Die Preise sind stark gestiegen und liegen in den meisten Fällen deutlich über dem Vorkrisenniveau und vielfach sogar auf Rekordständen. Kupfer und Stahl haben sich beispielsweise gegenüber Ende 2019 um 80% verteuert, Aluminium um 40%. Das gleiche Muster zeigt sich aber auch bei Nichtmetall-Materialien wie z.B. Holz, Standardkunststoffen oder Naturkautschuk.

Neben Rohstoffen gibt es noch andere Güter, die für den Welthandel essentiell sind und bei welchen derzeit grosse Knappheit herrscht, weil das Angebot letztes Jahr stark reduziert wurde. Prominenteste Beispiele sind elektronische Komponenten, insbesondere Chips, sowie Schiffscontainer. Bei letzteren hat der Mangel die Frachtraten drastisch in die Höhe getrieben, was den Beschaffungsaufwand der Industrie zusätzlich vergrössert. Die Frachtkosten für Schiffstransporte von China nach Europa haben sich seit letzten Herbst verfünffacht und

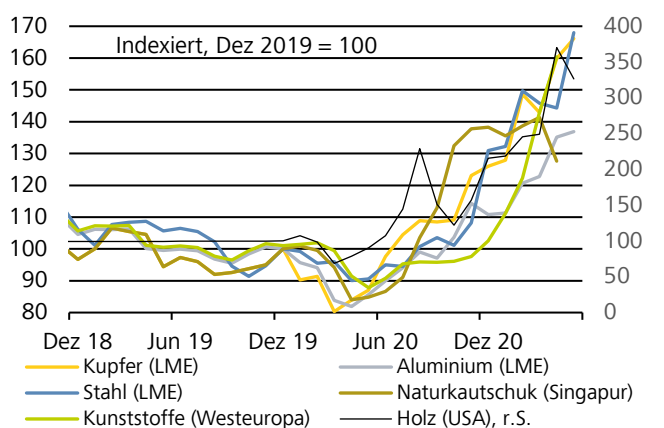
jüngst ist auch der Transport über die Transatlantikroute massiv teurer geworden (siehe Grafik). Die Luftfrachtraten sind ebenfalls noch stark erhöht, denn rund 60% des globalen Güterhandels im Luftverkehr wird über Passagierflüge abgewickelt, welche weiterhin erheblich eingeschränkt sind.

Die herrschende Unsicherheit bringt den Nebeneffekt mit sich, dass viele Betriebe versuchen, sich noch mit Rohstoffen einzudecken, was für eine weitere Verknappung sorgt. Die hohen Beschaffungspreise setzen die Margen unter Druck. Dies ist insbesondere dort problematisch, wo die Gewinnspanne ohnehin bereits klein ist, wie z.B. im Bausektor. Der Hilferuf des Branchenverbands der Fassaden- und Fensterbauer von Mitte Mai zeigt, wie drastisch die Situation in dieser Branche ist. Kaum Beschaffungsprobleme gibt es in den Branchen Pharma, Nahrungsmittelverarbeitung sowie Textilien & Bekleidung. Deutlich mehr Schwierigkeiten bekunden hingegen die Maschinen-, Elektro- und Metallindustrie sowie die Branchen Kunststoffe, Chemie und Holzverarbeitung. Hier ist mit Preisanstiegen für Endkunden zu rechnen. Es dauert aber meist einige Monate, bis diese durchgesetzt werden können.

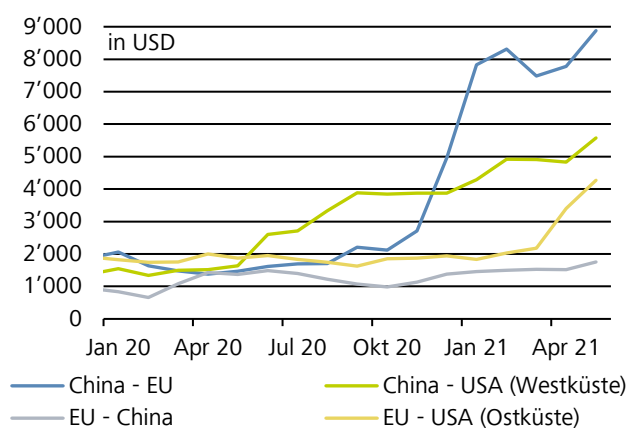
Wenn Covid-19 wie erwartet auf dem Rückzug bleibt, dürfte sich die Nachfrage der Konsumenten im zweiten Halbjahr wieder mehr Richtung Dienstleistungen verschieben. Diverse Branchenvertreter rechnen aber damit, dass es noch mehrere Monate dauern wird, bis die Rohstoffknappheit deutlich abnimmt. Auch beim Warentransport wird es noch dauern, bis die Frachtraten wieder auf die üblichen Niveaus sinken. Immerhin gibt es derzeit keine Anzeichen dafür, dass die aktuellen Beschaffungsprobleme, die Erholung der Schweizer Industriekonjunktur abwürgen. Die Stimmung der Unternehmen ist laut Umfragen im Grossen und Ganzen weiter optimistisch.



AUSGEWÄHLTE ROHSTOFFPREISE



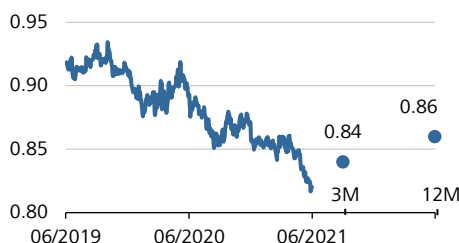
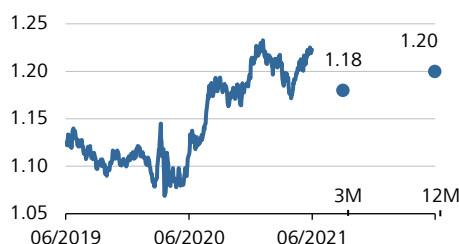
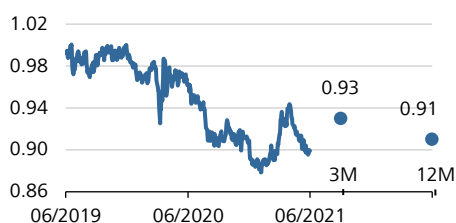
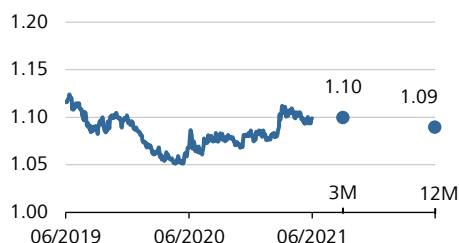
CONTAINER-FRACHTRATEN NACH ROUTE



Währungen



PROGNOSE



*mit 100 multipliziert

Quelle: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

EUR/CHF

Die europäische Einheitswährung hält sich weiter um die Marke von 1.10 CHF. Der Abbruch der Verhandlungen über das Rahmenabkommen zwischen der Schweiz und der Europäischen Union (EU) hatte keine unmittelbaren Auswirkungen auf den Wechselkurs. Die Impffortschritte und die damit verbundene wirtschaftliche Erholung stützen generell zyklische Währungen wie den Euro. Sichere Häfen werden hingegen von Anlegern weniger gesucht. Allerdings steht die Erholung des Euros auf wackeligen Beinen. Etwaige Enttäuschungen dürften den Franken in der Anlegergunst wieder steigen lassen. Wir rechnen auf Jahressicht mit einem leicht tieferen EUR/CHF-Kurs.

USD/CHF

Mit der anziehenden US-Konjunktur keimen zunehmend Diskussionen über ein baldiges Tapering, also eine Drosselung der Anleihekäufe der US-Notenbank Fed, auf. Unabhängig davon dürften die Leitzinsen in Übersee – trotz der zuletzt stark gestiegenen Inflation – aber noch auf längere Zeit tief bleiben. Kurzfristig dürfte der US-Dollar noch von der höheren Wachstumsdynamik in den USA profitieren. Mittelfristig werden jedoch die steigende Staatsverschuldung sowie die Inflationsdifferenz zur Schweiz ihren Tribut fordern. Wir sehen den «Greenback» in 3 Monaten bei 0.93, in 12 Monaten bei 0.91 CHF.

EUR/USD

Dem EUR/USD-Kurs ist es im Mai nicht gelungen die charttechnisch wichtige Widerstandsmarke bei 1.22 zu durchbrechen. Das Währungspaar notiert gut 1.5% über seinem gleitenden 200-Tagesschnitt. Ähnlich wie andere zyklische Währungen wird der Euro von der globalen Wirtschaftserholung gestützt. Ein Grossteil davon dürfte aber in den aktuellen Kursen eskomptiert sein. Zudem limitieren die fortbestehenden Unsicherheiten um die Pandemie das Aufwärtspotenzial der europäischen Einheitswährung. Auf dem US-Dollar hingegen lastet das wachsende Zwillingdefizit. Unter dem Strich rechnen wir mit einer Seitwärtsbewegung beim Währungspaar.

GBP/CHF

Die Bank of England (BoE) hält die Leitzinsen unverändert tief. Bei den Anleihekäufen hat sie jedoch zuletzt angesichts steigender Renditen im Bondmarkt das Tempo gedrosselt. Das Britische Pfund bewegte sich im Mai in der Preisspanne zwischen 1.26 und 1.28 CHF. Ein Grossteil der Konjunkturerholung ist im GBP/CHF-Kurs bereits eingepreist. Frische Impulse sind nicht in Sicht. Zudem belasten die immer wieder aufkeimenden Spannungen zwischen Grossbritannien und der Europäischen Union (EU) sowie die Unabhängigkeitsbestrebungen Schottlands die britische Valuta. Wir gehen infolgedessen von einem leicht schwächeren Pfund aus.

JPY/CHF*

Mit 0.8167 CHF erreichte der japanische Yen Ende Mai den tiefsten Stand seit Dezember 2015. Aufgrund der anhaltenden «Risk-On»-Positionierung vieler Anleger ist die Valuta als «Safe Haven» derzeit wenig gefragt. Zudem haben sich seit Jahresbeginn Yen und Schweizer Franken in Sachen Zinsdifferenz angenähert. Dieser Trend scheint im Mai jedoch ein Ende gefunden zu haben. Gemessen am 14-Tages Relative Strength Index (RSI) ist der Yen klar überverkauft. Dies spricht charttechnisch für eine baldige Gegenbewegung beim JPY/CHF-Kurs. Wir gehen von einer moderaten Aufwertung des japanischen Yen aus.

Raiffeisen Prognosen (I)



KONJUNKTUR

BIP (Durchschnittliches jährliches Wachstum in %)

	2018	2019	2020	Prognose 2021	Prognose 2022
Schweiz	3.0	1.1	-2.9	2.8	2.5
Eurozone	1.9	1.3	-6.8	4.0	3.8
USA	3.0	2.2	-3.5	6.0	3.5
China	6.7	6.0	2.3	8.0	5.3
Japan	0.6	0.3	-4.8	3.0	2.0
Global (PPP)	3.6	3.3	-3.5	5.5	4.0

Inflation (Jahresdurchschnitt in %)

	2018	2019	2020	Prognose 2021	Prognose 2022
Schweiz	1.0	0.4	-0.8	0.4	0.6
Eurozone	1.8	1.2	0.3	2.0	1.2
USA	2.5	1.8	1.2	3.3	2.0
China	2.1	2.9	2.5	1.5	2.2
Japan	1.0	0.5	0.0	0.2	0.2



FINANZMÄRKTE

Leitzinsen (Jahresende in %)

	2019	2020	Aktuell*	Prognose 3M	Prognose 12M
CHF	-0.75	-0.75	-0.75	-0.75	-0.75
EUR	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50
USD	1.50-1.75	0.00-0.25	0.00-0.25	0.00-0.25	0.00-0.25
JPY	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10

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

	2019	2020	Aktuell*	Prognose 3M	Prognose 12M
CHF	-0.50	-0.58	-0.15	-0.10	0.00
EUR (Germany)	-0.19	-0.57	-0.17	-0.10	0.00
USD	1.88	0.91	1.63	1.70	1.90
JPY	-0.02	0.02	0.09	0.10	0.10

Wechselkurse (Jahresende)

	2019	2020	Aktuell*	Prognose 3M	Prognose 12M
EUR/CHF	1.09	1.08	1.10	1.10	1.09
USD/CHF	0.97	0.89	0.91	0.93	0.91
JPY/CHF (x 100)	0.89	0.86	0.82	0.84	0.86
EUR/USD	1.12	1.22	1.21	1.18	1.20
GBP/CHF	1.27	1.21	1.28	1.26	1.25

Rohstoffe (Jahresende)

	2019	2020	Aktuell*	Prognose 3M	Prognose 12M
Rohöl (Brent, USD/Barrel)	68	52	72	68	65
Gold (USD/Unze)	1515	1898	1871	1900	1950

*04.06.2021

Raiffeisen Prognosen (II)



SCHWEIZ - DETAILPROGNOSEN

	2017	2018	2019	2020	Prognose 2021	Prognose 2022
BIP, real, Veränderung in %	1.7	3.0	1.1	-2.9	2.8	2.5
Privater Konsum	1.2	0.8	1.4	-4.4	3.0	3.9
Staatlicher Konsum	0.6	0.9	0.9	3.6	4.8	1.1
Ausrüstungsinvestitionen	4.9	1.2	2.2	-2.9	3.9	3.0
Bauinvestitionen	1.4	0.2	-0.5	-1.0	1.3	-0.6
Exporte	3.7	5.0	2.2	-5.6	3.5	4.0
Importe	3.8	3.2	2.5	-8.6	5.4	5.3
Arbeitslosenquote in %	3.1	2.6	2.3	3.2	2.9	2.5
Inflation in %	0.5	0.9	0.4	-0.7	0.4	0.6

Herausgeber

Raiffeisen Economic Research
Martin Neff, Chefökonom
The Circle 66
8058 Zürich
economic-research@raiffeisen.ch

Autoren

Alexander Koch
Domagoj Arapovic

Publikationen

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

Internet

www.raiffeisen.ch

Rechtlicher Hinweis

Kein Angebot

Die in dieser Publikation veröffentlichten Inhalte werden ausschliesslich zu Informationszwecken bereitgestellt. Sie stellen also weder ein Angebot im rechtlichen Sinne noch eine Aufforderung oder Empfehlung zum Erwerb resp. Verkauf von Anlageinstrumenten dar. Diese Publikation stellt kein 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.