

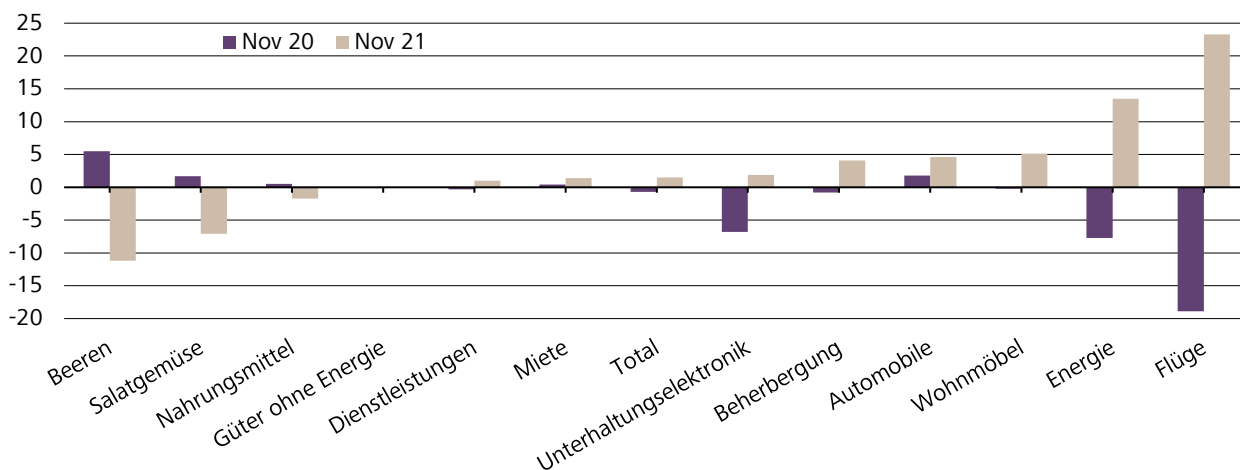
Konjunkturcheck

Die Schweizer Wirtschaft konnte sich bis zum Herbst erfreulich kräftig erholen. Damit haben wir unsere BIP-Prognose für dieses Jahr auf 3.5% angehoben. Nicht zuletzt wegen der nächsten Corona-Welle schreitet die Erholung mittlerweile aber wieder erheblich langsamer voran. Die bis zuletzt starke Konsumgüternachfrage hält den Preisdruck zum Jahresende allerdings noch hoch. Insbesondere in den USA fallen die Preisanstiege breiter und kräftiger aus, und die Fed will deshalb die geldpolitische Normalisierung beschleunigen. Auch die EZB plant zumindest aus dem Krisenmodus auszusteigen. Die geldpolitische Dosis soll in der Eurozone aber noch länger üppig ausfallen. Dies schwächt den Euro und lässt EUR/CHF sinken, zuletzt ohne grosse Gegenwehr der SNB.



CHART DES MONATS: PREISE RUNTER, PREISE RAUF

Schweizer Konsumentenpreisindex, in % gegenüber Vorjahr



Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research

Die Inflation hat kräftig angezogen. In den USA auf über 6%, in der Eurozone auf fast 5%. Auch in der Schweiz ist die Jahresrate der Konsumentenpreise im November auf den höchsten Stand seit 2008 geklettert. Mit 1.5% bleibt die Teuerung aber vergleichsweise sehr moderat. Dies gilt umso mehr, wenn man den Durchschnitt über den gesamten Corona-Zeitraum betrachtet. Der liegt für die Schweiz sogar noch leicht unter Null.

Dabei kam es teilweise aber zu enormen Preisschwüngen. Die Flug- und Energiepreise sind während der ersten Welle eingebrochen. Mit der raschen Rückkehr der Nachfrage haben sich die Corona-bedingten Preisrückgänge aber auch rasch wieder umgekehrt, was wegen der Basiseffekte derzeit hohe Jahresraten bedeutet. Darüber hinaus haben knappe und kostspieligere Vorprodukte bspw. die Preise für Autos und Möbel spürbar angehoben. Insgesamt weisen die

Konsumgüter ohne Energie allerdings bis zuletzt keinen wahrnehmbaren Preisschub in der Hochpreisinsel Schweiz auf.

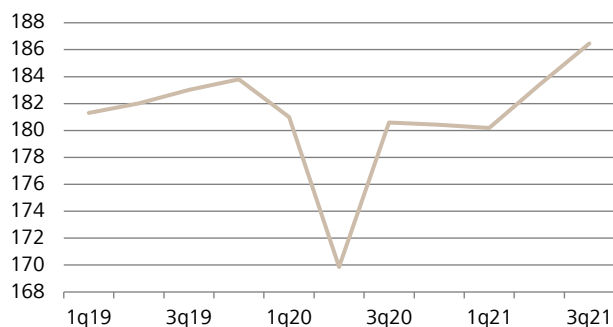
Dies gilt interessanterweise ebenso für Nahrungsmittel. Die Agrarpreise sind dieses Jahr im Zuge der starken Energiepreisteigerungen sowie wegen ungünstigen Witterungsverhältnissen weltweit stark angestiegen. In der Schweiz führte der regnerische Sommer ebenfalls zu Ernteaussfällen und höheren Grosshandelspreisen. Trotzdem sind die Detailhandelspreise rückläufig, für einige Obst- und Gemüsesorten wie Beeren oder Salat sogar stark rückläufig. Die Divergenz geht auf die flexible Import-Kontingentierung zurück. Denn bei einem ungenügenden inländischen Angebot dürfen Schweizer Saisonprodukte durch mehr günstigere Importe ohne Schutzzoll ersetzt werden.

Konjunktur



KONJUNKTUR

Schweizer BIP, real, in Mrd. CHF

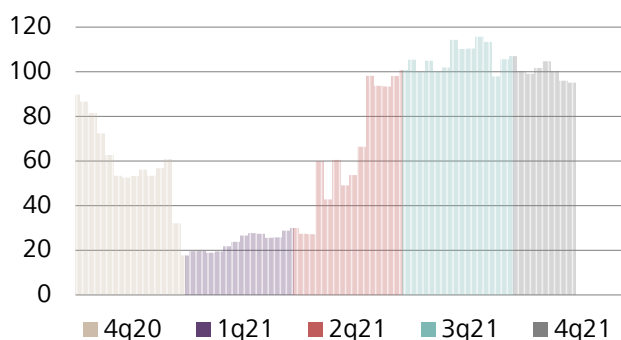


Quelle: SECO, Eurostat, Raiffeisen Economic Research



SCHWEIZER GASTRONOMIE

Kartenzahlungen, Wochensummen in Mio. CHF

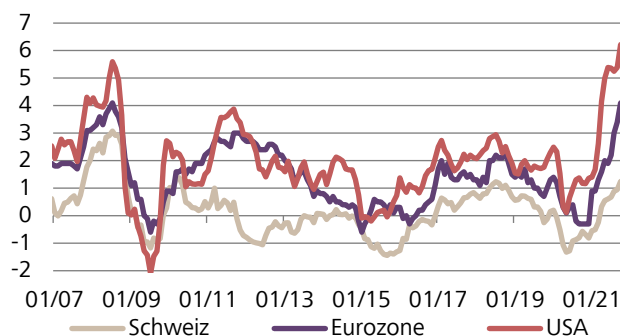


Quelle: Consumption Switzerland, Raiffeisen Economic Research



KONSUMENTENPREISE

In % gegenüber Vorjahr



Quelle: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

Vorkrisenniveau übertroffen

Die Schweizer Wirtschaft hat sich im dritten Quartal weiter erfreulich kräftig erholt. Das BIP konnte mit +1.7% fast nochmal so stark zulegen wie im Vorquartal. Damit wurde das Vorkrisenniveau bereits wieder klar übertroffen. Treiber der Bewegung war der private Konsum. Mit dem Wegfall der meisten Corona-Einschränkungen zog vor allem die Nachfrage bei personennahen und anderen Freizeitdienstleistungen an.

Im Detailhandel sind die kräftigen Nachholeffekte seit der Wiedereröffnung der Läden im März zwar bereits zur Jahresmitte wieder abgeklungen. Dafür hat sich die Wertschöpfung im Gastgewerbe im Sommer mehr als verdoppelt. In der Gastronomie haben sich die Gästezahlen weitgehend normalisiert. Und die Beherbergungsbetriebe verzeichneten im Sommer «nur» noch 13% weniger Logiernächte als 2019. Neben weiterhin mehr Schweizer Gästen, gab es aus Deutschland und Frankreich annähernd so viele Übernachtungen wie vor der Pandemie - während der Fernreiseverkehr noch weitgehend brach lag.

Nächste Welle, nächster Dämpfer

Der Schwung im Gastgewerbe ist allerdings mittlerweile ebenfalls ausgelaufen. Die Einführung der erweiterten Zertifikatspflicht hat die Umsätze speziell in Kantonen mit niedriger Impfquote sogar wieder spürbar sinken lassen. Und auch ohne eine generelle Verschärfung der Corona-Massnahmen werden wegen der erhöhten Fallzahlen, sowie der Unsicherheit über die Auswirkungen der neuen sich schnell verbreitenden Omikron-Virus-Variante, vermehrt Anlässe abgesagt. Damit ist für das Schlussquartal schliesslich endgültig wieder eine langsamere Gangart der Konjunkturerholung angezeigt. Aufgrund der sehr raschen Wiederbelebung bis zum Beginn der Kaltwetterperiode dürfte das Jahreswachstum 2021 aber wohl bei über 3% zum Liegen kommen, nach dem Einbruch von -2.5% im Vorjahr.

Inflationshöhepunkt zum Jahresende

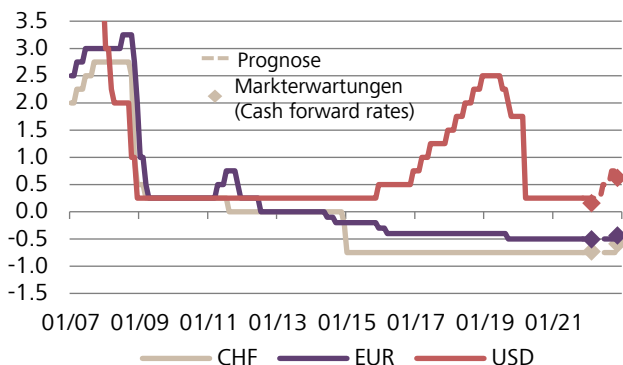
Die bis zuletzt erhöhte Güternachfrage sorgt unverändert für weitreichende Lieferengpässe bei den Herstellern und im Handel. Die Unternehmen planen deshalb zum Jahresende weiterhin Preiserhöhungen. Auch der Energiepreisschock pflanzt sich noch bei den Endverbraucherpreisen fort. In den USA erhöhen zusätzlich stärkere Lohnerhöhungen den Druck zur Kostenüberwälzung, womit die Inflation auf über 6% geklettert ist.

In der Schweiz fallen die Preiseffekte der knappen Vorprodukte hingegen sehr viel weniger dramatisch aus, auch wegen der anhaltenden Frankenstärke. Die Inflationsrate liegt bei vergleichsweise sehr moderaten 1.5%. Und rund die Hälfte ist allein auf den Ölpreis zurückzuführen. Der Höhepunkt bei der Inflationsdynamik sollte zudem weitgehend erreicht sein. Vor allem die Güterpreis-inflation dürfte sich im kommenden Jahr mit einem Einpendeln von Angebot und Nachfrage beruhigen bzw. sogar wieder umkehren.

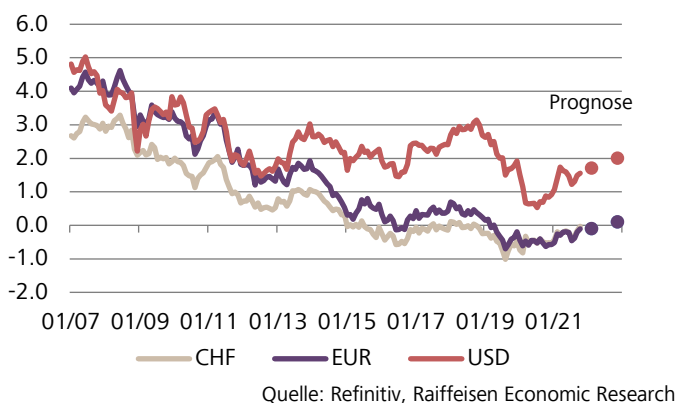
Zinsen



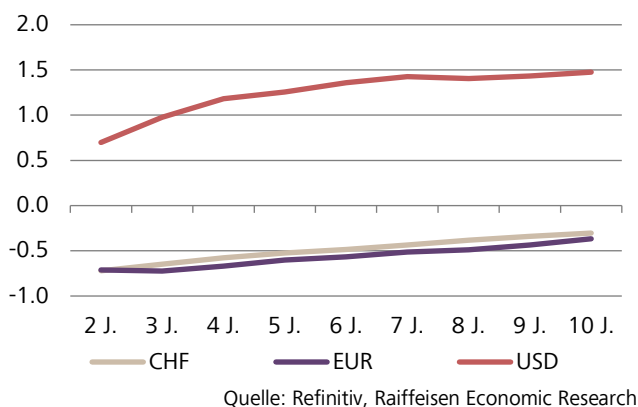
LEITZINSEN, IN %



10-JAHRES-STAATSANLEIHEN, IN %



ZINSKURVE (STAND: 7.12.21), IN %



Fed will Normalisierung beschleunigen

Die amerikanische Notenbank hat gerade erst beschlossen, ihre Anleihekäufe jeden Monat um 15 Mrd. USD zu verringern. Der enorme Konsumhunger der US-Verbraucher, sowie der anhaltende Mangel an Arbeitssuchenden, sorgen jedoch für weiter steigende Preisrisiken. Immer mehr Fed-Offizielle sind bereit, das «Tapering»-Tempo zu beschleunigen und die Zinsen früher als bislang geplant anzuheben, wenn die hohen Inflationsraten noch länger anhalten. Auch der Fed-Vorsitzende Jerome Powell hat in seinem Dankesbrief an Joe Biden zu seiner Nominierung für eine zweite Amtszeit die negativen Effekte der Inflation auf die amerikanischen Familien stärker herausgestrichen als zuvor. Die Inflationssteuerung hat im Vergleich zur Erreichung der Maximalbeschäftigung jüngst eindeutig an Bedeutung gewonnen.

Gut möglich also, dass die Anleihekäufe bereits ab dem Jahreswechsel schneller reduziert werden, um flexibler bei der anschließenden Zinsnormalisierung reagieren zu können. Während die Kursanpassung der US-Notenbank die kurzfristigen Zinserwartungen weiter nach oben hebt, fällt der Anstieg bei den Langfristzinsen deutlich gedämpfter aus. An den Märkten wird also nicht damit gerechnet, dass die US-Geldpolitik hinter die Kurve fällt und schliesslich mit abrupten, massiven Zinserhöhungen gegensteuern muss.

EZB will Dosierung hochhalten

Die EZB sieht währenddessen im Zuge der robusten Konjunkturerholung zwar die Zeit gekommen, das Krisenanleihekaufprogramm (PEPP) wie geplant bis März nächsten Jahres auslaufen zu lassen. Die Inflationssituation in der Eurozone wird jedoch ganz anders als in den USA eingeschätzt. Mittelfristig geht die EZB weiter von einem Rückfall der Inflation unter die anvisierte 2%-Marke aus. Deshalb bleibe eine hohe Dosis an geldpolitischer Unterstützung notwendig. Und eine Zinswende bereits im nächsten Jahr wird im EZB-Rat als sehr unwahrscheinlich angesehen.

SNB lässt stärkeren Franken zu

Das Wiederaufkeimen der Corona-Sorgen, sowie die viel höheren Inflationsraten in den Nachbarländern, haben dem Franken gegenüber dem Euro zuletzt verstärkt Auftrieb gegeben. Die Nationalbank bleibt deshalb am Devisenmarkt aktiv. Ein gleichzeitig nur moderater Anstieg der Sichteinlagen bei der SNB lässt jedoch darauf schliessen, dass die SNB der Abwärtsbewegung bei EUR/CHF bislang nicht vehement entgegentritt. Eine Zinserhöhung sollte in diesem Umfeld jedenfalls überhaupt kein Thema sein. Eher denkbar ist eine leichte Reduzierung des Negativzinsfreibetragsmultiplikators. Denn das steigende Volumen der vom Negativzins ausgenommenen Bankeneinlagen lässt die CHF-Kurzfristzinsen leicht nach oben driften und macht den Franken damit vergleichsweise nochmals etwas attraktiver.

Schweizer Branchen - Fokus Automobilindustrie

Die Automobilindustrie ist eine der am stärksten von Lieferengpässen betroffenen Branchen. Wegen der Chip-Knappheit bauen einige Autohersteller in manchen Modellen mittlerweile keine Touchscreens mehr ein und beim Peugeot 308 wurde die Digitalanzeige sogar wieder durch ein analoges Tachometer ersetzt. Schätzungen zu Folge wäre dieses Jahr die globale Autoproduktion ohne den Chip-Mangel um bis zu zehn Millionen Autos höher ausgefallen, was die Branche um einen tiefen dreistelligen Milliardenumsatz bringt. Stattdessen rollen ungefähr so viele Autos vom Fließband wie vorheriges Jahr, womit die Produktion weiterhin mehr als 10% unter dem Vorkrisenniveau liegt. Entsprechend werden immer noch deutlich weniger Neuwagen als 2019 in Verkehr gesetzt. In der Schweiz wurden von Januar bis November z.B. nur rund 3% mehr Autos neu registriert als 2020, womit die Anzahl der Immatrikulationen aber immer noch über 20% tiefer ist als vor der Pandemie. Das belastet unverändert das Werkstattgeschäft der Garagisten und den Umsatz der Autohändler. Einige können dies aber mit dem Occasionshandel teilweise kompensieren, denn hier war die Zahl der verkauften Fahrzeuge weniger stark rückläufig, während die Verkaufspreise stärker zugelegt haben als bei den Neuwagen. Laut Landesindex der Konsumentenpreise kosteten Gebrauchtwagen in der Schweiz zuletzt 8.5% mehr als vor der Pandemie.

Gut durch die Krise kommen hingegen die Autohersteller. Diese verzeichneten jüngst, ungeachtet der Produktionsflaute, sogar Rekordgewinne, wie sich exemplarisch am Beispiel der deutschen Autobauer zeigt. Volkswagen, Daimler und BMW erzielen dank höherer Verkaufspreise praktisch wieder den gleichen Umsatz wie vor der Krise, mit einer höheren Gewinnmarge. Der Grund liegt darin, dass die knappen Mikro-Chips vorwiegend in die höherpreisigen und profitabelsten Modelle

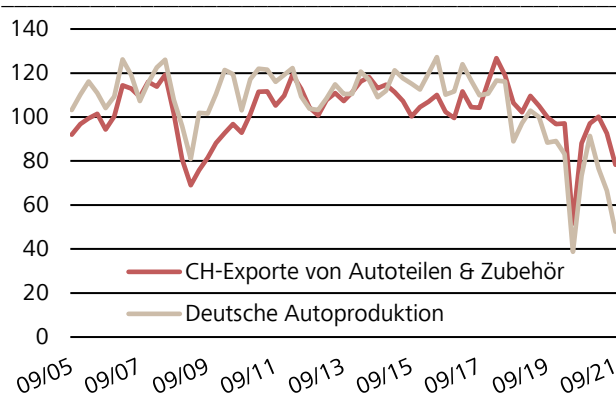
eingebaut werden. Diese Modelle kommen zudem zu höheren Preisen auf den Markt, da die Zahlungsbereitschaft der Kunden angesichts der Knappheit momentan höher ist als sonst. In den ersten drei Quartalen erzielten die drei Unternehmen einen operativen Gewinn von 37 Mrd. EUR, was den bisherigen Rekord von 2017 um fast ein Drittel übertrifft.

Den Zulieferern der Autohersteller macht der Produktionsrückgang hingegen zu schaffen. Die Schweizer Exporte von Autoteilen und Zubehör, die überwiegend für den deutschen Markt bestimmt sind, verringerten sich 2020 von 1.3 Mrd. auf 1.0 Mrd. CHF und erholen sich seither nur schleppend. Im dritten Quartal 2021 fielen die Exporte um 11% geringer aus als im Vorjahr (siehe Grafik), womit die Autoteile die schlechteste Sparte innerhalb der MEM-Industrie waren. Im Gegensatz zu ihren deutschen Pendanten beliefern viele Schweizer Zulieferer aber auch andere Branchen, weshalb sie das Minus im Automobilgeschäft im Allgemeinen kompensieren können. Das zeigt sich z.B. bei den vier grössten Schweizer Exporteuren von Automobilteilen. Deren Umsatz liegt zwar mehrheitlich noch unter dem Niveau von 2019, insbesondere bei Autoneum. Dafür dürften aber 2021 alle vier dank höheren Margen einen grösseren operativen Gewinn aufweisen als vor der Pandemie (siehe Grafik). Auch die grossen Zulieferer mussten zuletzt vermehrt Kurzarbeit für die Beschäftigten im Automobilsegment anmelden. Für KMU gilt dies umso mehr. Für die meisten Schweizer Unternehmen in dieser Branche ist die Halbleiterkrise aber keine unmittelbare Existenzbedrohung, anders als in Deutschland, wo sich die Konkurse bei den Autozulieferern zuletzt häuften.



SCHWEIZER EXPORT VON AUTOTEILEN

Indexiert, Q3 2021 = 100

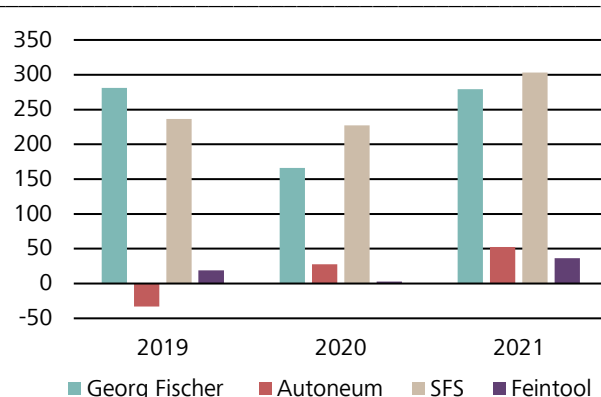


Quelle: EZV, Raiffeisen Economic Research



DIE GRÖSSTEN SCHWEIZER ZULIEFERER

Operativer Gewinn, Prognose für 2021

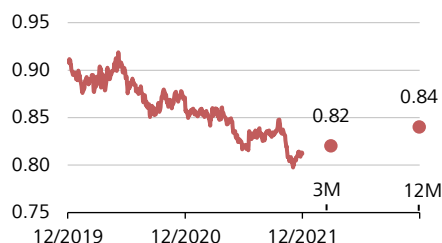
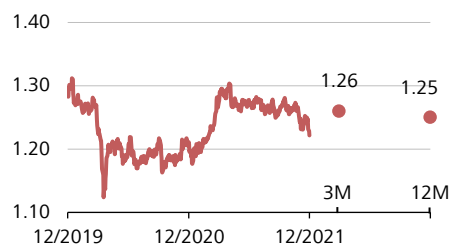
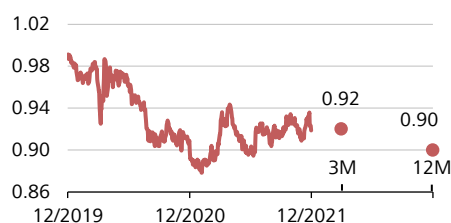
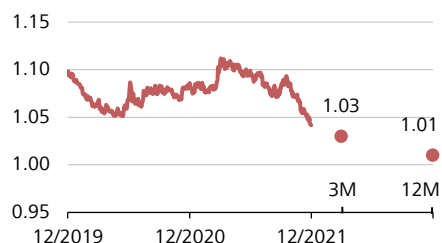


Quelle: Bloomberg, Raiffeisen Economic Research

Währungen



PROGNOSE



*mit 100 multipliziert

Quelle: Bloomberg, Raiffeisen Economic Research, Raiffeisen CIO Office

EUR/CHF

Die steigenden Infektionszahlen und die Entdeckung der Omikron-Variante haben die Corona-Sorgen der Anleger befeuert. Infolgedessen fiel der Euro im November bis auf knapp über 1.04 CHF. Die Schweizerische Nationalbank (SNB) stemmt sich nur verhalten gegen den neuerlichen Aufwertungsdrang des Schweizer Frankens. Grund sind deren Währungskorbbetrachtung sowie die wachsende Inflationsdifferenz zwischen Eurozone und Schweiz. Aktuell sehen wir keine Impulse für eine nachhaltige Erholung des Euro. Daher haben wir unsere Prognosen für das Währungspaar EUR/CHF gesenkt. Die Euro-Parität dürfte nun mehr nur noch eine Frage der Zeit sein.

USD/CHF

Angesichts der hartnäckigen Inflation erwägt die US-Notenbank Fed ihre Anleihenkäufe schneller zurückzufahren als bisher geplant. Damit wäre sie bei Bedarf bereits vor kommandem Sommer in der Lage, Zinserhöhungen einzuleiten. Dies hat dem US-Dollar zuletzt spürbar Aufwind gebracht. Für den «Greenback» von Nachteil sind indes die im Dezember anstehenden Diskussionen um die Schuldenobergrenze und das Budget fürs kommende Haushaltsjahr. Darüber hinaus belasten die strukturellen Ungleichgewichte gegenüber dem Schweizer Franken. Wir rechnen daher auf 12-Monatssicht mit einem leicht tieferen USD/CHF-Kurs.

EUR/USD

Die Europäische Zentralbank (EZB) sieht trotz anhaltenden Preisdrucks weiterhin keinen Anlass ihren geldpolitischen Kurs zu ändern. Ein Zinsschritt dürfte somit frühestens im Jahr 2023 zu erwarten sein. Gegenwind erhält der Euro als zyklische Währung zudem von der neuerlichen Corona-Welle sowie der abflauenden Konjunkturerholung. Die explodierenden Staatsschulden limitieren derweil das Aufwertungspotenzial des US-Dollars. Angesichts des jüngsten Kursrutsches haben wir unsere Prognosen angepasst. Wir rechnen damit, dass der EUR/USD-Kurs in den nächsten Monaten um 1.12 pendeln wird.

GBP/CHF

Das britische Pfund ist im November bis auf 1.2202 CHF gefallen – der tiefste Stand seit Ende Januar. Grund sind zum einen die auch in Grossbritannien wieder deutlich zunehmenden Corona-Fälle, zum anderen der von den Marktteilnehmern erwartete, aber nicht erfolgte Zinsschritt der Bank of England (BoE). Dieser dürfte unserer Meinung nach angesichts der hohen Inflation und den guten Arbeitsmarktdaten aber nur eine Frage der Zeit sein. Grosse Sprünge sind vom Pfund dennoch nicht zu erwarten, zu schwer lasten die wirtschaftlichen Folgen des Brexits auf ihm. Wir halten deshalb an unseren bisherigen Prognosen für das Währungspaar GBP/CHF fest.

JPY/CHF*

Die Verunsicherung der Anleger mit Blick auf das Pandemiegeschehen und die weitere Erholung der Weltwirtschaft hat die Nachfrage nach sicheren Häfen wie dem Yen im November angekurbelt. Gestützt wird die japanische Valuta zudem von der positiven Zinsdifferenz und der starken Unterbewertung gegenüber dem Schweizer Franken. Die abnehmende Konjunkturdynamik und die hohe Verschuldung Japans limitieren jedoch das Aufwertungspotenzial des Yen. Wir haben daher unsere Prognosen leicht reduziert: Auf 3-Monatssicht sehen wir den JPY/CHF-Kurs bei 0.82, auf Jahressicht neu bei 0.84.

Raiffeisen Prognosen (I)



KONJUNKTUR

BIP (Durchschnittliches jährliches Wachstum in %)

	2018	2019	2020	Prognose 2021	Prognose 2022
Schweiz	2.9	1.2	-2.5	3.5	2.5
Eurozone	1.9	1.3	-6.8	5.0	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	2.5
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	0.6	1.0
Eurozone	1.8	1.2	0.3	2.5	2.3
USA	2.5	1.8	1.2	4.5	3.3
China	2.1	2.9	2.5	1.5	2.2
Japan	1.0	0.5	0.0	0.2	0.7



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	0.50-0.75
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	-0.33	-0.10	0.10
EUR (Germany)	-0.19	-0.57	-0.39	-0.10	0.10
USD	1.88	0.91	1.44	1.70	2.00
JPY	-0.02	0.02	0.05	0.10	0.10

Wechselkurse (Jahresende)

	2019	2020	Aktuell*	Prognose 3M	Prognose 12M
EUR/CHF	1.09	1.08	1.04	1.03	1.01
USD/CHF	0.97	0.89	0.92	0.92	0.90
JPY/CHF (x 100)	0.89	0.86	0.81	0.82	0.84
EUR/USD	1.12	1.22	1.13	1.12	1.12
GBP/CHF	1.27	1.21	1.22	1.26	1.25

Rohstoffe (Jahresende)

	2019	2020	Aktuell*	Prognose 3M	Prognose 12M
Rohöl (Brent, USD/Barrel)	68	52	75	85	75
Gold (USD/Unze)	1515	1898	1789	1900	1950

*08.12.2021

Raiffeisen Prognosen (II)



SCHWEIZ - DETAILPROGNOSEN

	2017	2018	2019	2020	Prognose 2021	Prognose 2022
BIP, real, Veränderung in %	1.7	2.9	1.2	-2.5	3.5	2.5
Privater Konsum	1.2	0.6	1.4	-3.7	1.6	3.1
Staatlicher Konsum	0.6	1.0	0.7	3.5	8.0	1.0
Ausrüstungsinvestitionen	4.9	2.1	1.3	-2.5	4.6	4.0
Bauinvestitionen	1.4	0.1	-0.8	-0.4	1.6	-0.5
Exporte	3.7	4.9	1.5	-6.0	5.2	4.2
Importe	3.9	3.5	2.3	-7.8	2.3	4.5
Arbeitslosenquote in %	3.1	2.6	2.3	3.2	2.9	2.5
Inflation in %	0.5	0.9	0.4	-0.7	0.6	1.0

Herausgeber

Raiffeisen Economic Research
Martin Neff, Chefökonom Raiffeisen Gruppe
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.