

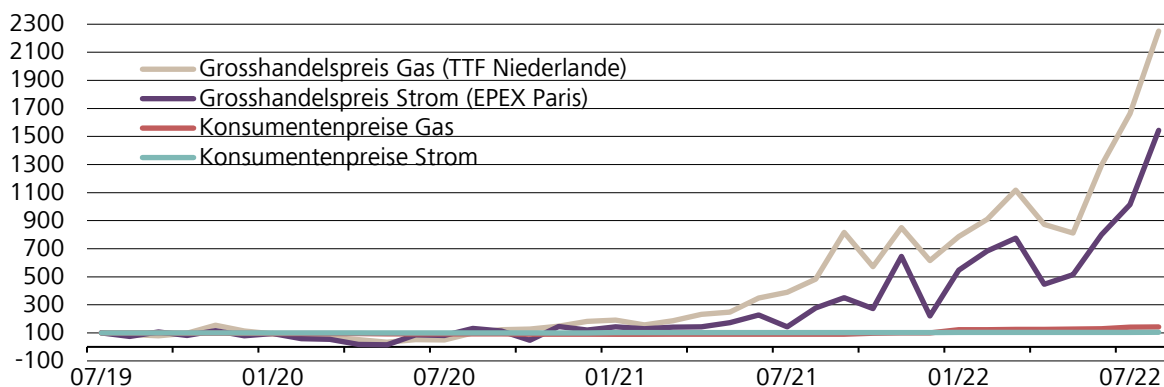
Konjunkturcheck

Die Schweizer Wirtschaft konnte sich im zweiten Quartal, genauso wie die meisten Nachbarländer, noch gut behaupten. Der Konjunkturmorgen hat sich jedoch erheblich verdunkelt. Die Energiepreiskrise wirkt sich aufgrund der geringeren Gasabhängigkeit und der generell geringeren Energieintensität der Schweizer Wirtschaft nicht ganz so negativ aus. Die Energiekosten steigen aber auch hierzulande verzögert massiv an und lassen noch einige Zeit höhere Inflationsraten erwarten. Aufgrund des breiteren Preisdrucks dürfte die SNB mit der Zinsnormalisierung fortfahren. Der starke Franken hilft allerdings die importierte Inflation zu dämpfen und erledigt damit einen Teil der Arbeit.



CHART DES MONATS: SCHLEICHENDER ENERGIEPREISSCHOCK

Schweizer Preise in CHF, Index (Jul-19=100)



Quelle: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

Die Energiepreiskrise bleibt das Thema in Europa. Die Gasspeicher füllen sich zwar schneller als erwartet. Dafür wurden aber auch keine Kosten gescheut. Es wird weltweit Gas aufgekauft, fast egal zu welchem Preis. Die Fortschritte haben die Grosshandelspreise jüngst etwas eingeehgt. Sie verharren allerdings auf noch nie dagewesenen Niveaus. Und solange russisches Gas fehlt, wird das Angebot knapp bleiben – zumal alternative Exportländer wegen der erhöhten Preise im eigenen Land Lieferbegrenzungen ins Auge fassen.

Gleichzeitig heizt der explodierte Gaspreis die Strompreise weiter an. Beim Stromhandel bestimmt diejenige Stromquelle den Marktpreis, die noch benötigt wird, um den Bedarf zu decken. Dies ist in der Regel die Gaskraft. Über den mitteleuropäischen Stromverbund ist auch die Schweiz davon betroffen, was sich in den Grosshandelsstrompreisen widerspiegelt. Auch wenn Schweizer Energieversorger teilweise über einen hohen Grad an Eigenproduktion verfügen, und mehrjährige Lieferverträge teilweise noch vor den jüngsten Rekordpreisen schützen, werden die Tarife für die privaten Haushalte zum nächsten jährlichen Anpassungstermin

Anfang Januar durchschnittlich um 27% angehoben, nach einer Steigerung von 2.4% zu Beginn dieses Jahres.

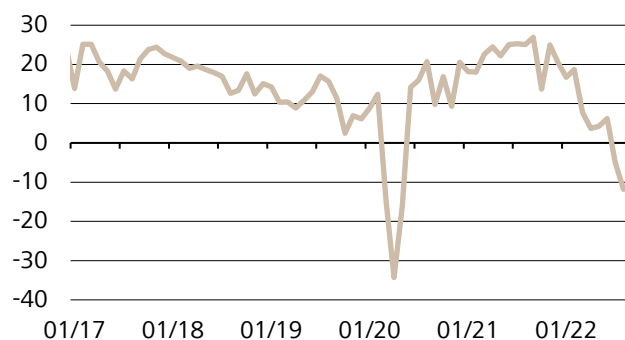
Darüber hinaus ziehen auch die Gaspreise für die Endverbraucher kontinuierlich stark an. Die Konsumentenpreiszahlen wiesen hier im August bereits eine Jahresrate von 58% auf. Die Energiekosten für die Verbraucher und die Wirtschaft kommen also zeitverzögert auch in der Schweiz stark unter Druck. Man kann sich nicht vom europäischen Trend abkoppeln. Die EU arbeitet derzeit mit Hochdruck an Lösungen für eine Entkoppelung der Strompreise und hofft den Steigflug zumindest aufzuhalten. Damit ist die Entwicklung der Inflation in den kommenden Monaten kaum vorhersehbar, zumal sie sehr stark von möglichen weiteren Entlastungsmassnahmen der nationalen Regierungen abhängt. Da der Bundesrat aktuell keine Hilfen als notwendig erachtet, dürften nicht zuletzt die Schweizer Energiepreise erst einmal weiter steigen, womit für nächstes Jahr noch keine stärkere Entspannung bei der Jahresinflationsrate angezeigt ist. Wir gehen nun für 2023 von 2.5% aus, nach 3.0% in diesem Jahr.

Konjunktur



SCHWEIZER EXPORTERWARTUNGEN

KOF-Industrienumfrage



Quelle: KOF, Raiffeisen Economic Research



SCHIFFSFRACHTRATEN

Frachtrate in USD/40ft-Container

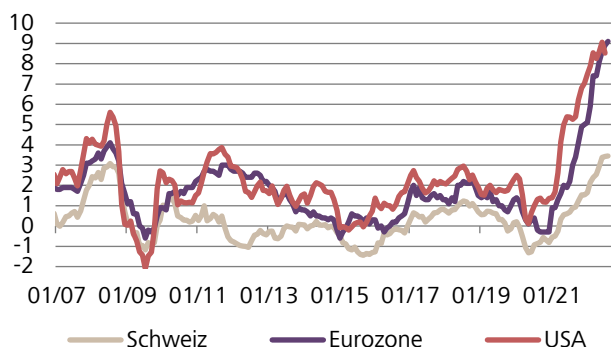


Quelle: Drewry, Raiffeisen Economic Research



KONSUMENTENPREISE

In % gegenüber Vorjahr



Quelle: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

Energiepreisexplosion hinterlässt Spuren

Die Schweizer Wirtschaft konnte ihre Erholung von der Pandemie im zweiten Quartal fortsetzen. Das BIP legte angeführt vom privaten Konsum ordentlich um 0.3% zu. Soweit der Blick in den Rückspiegel. Wie überall in Europa hinterlässt die Energiepreiskrise jedoch auch hierzulande immer mehr Spuren. Die erhöhte Inflation belastet bei gleichzeitig moderaten Einkommenszuwächsen die Kaufkraft. In den Nachbarländern stocken die Regierungen die Hilfsleistungen für die Verbraucher und die Industrie zwar weiter auf. Und die Verbraucher nutzen zum Ausgleich die noch vorhandenen Überschussersparnisse aus der Pandemie. Trotzdem müssen viele Haushalte ihren Konsum bereits einschränken. Der Detailhandel verzeichnete in der Eurozone zur Jahresmitte einen deutlichen Rückschlag und trat auch in der Schweiz auf der Stelle. Die Erwartungen der Händler fallen zudem zunehmend pessimistischer aus. Auch im Gast- und Freizeitgewerbe wird zum Ende einer erfolgreichen Sommersaison vermehrt von einer schwächeren Nachfrage berichtet.

Die europäische Industrie profitiert währenddessen zwar teilweise von einer Entspannung bei den Lieferengpässen. Gleichzeitig gerät aber der Auftragsnachschub ins Stocken und es kommt vermehrt zu Stornierungen. Speziell energieintensive Unternehmen schränken ihre Geschäftstätigkeit – auch ohne konkrete Mangellage – bereits ein bzw. verlagern Aktivitäten an andere (kostengünstigere) Standorte. Auch die deutlich weniger energieintensive Schweizer Industrie verspürt den globalen Gegenwind. Die KOF-Exporterwartungen sind zu Beginn des zweiten Halbjahres ebenfalls in den negativen Bereich gerutscht.

Inflation schwelt weiter

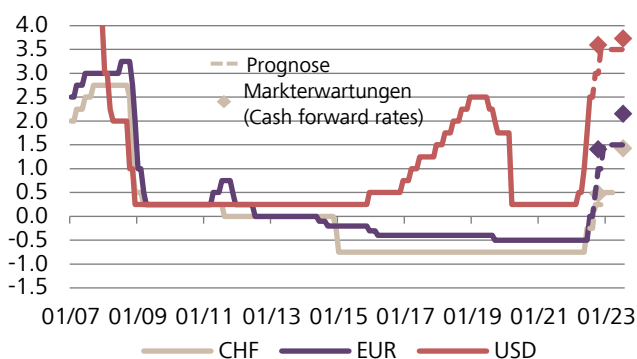
Die Lieferkettenprobleme nehmen mit der schwächeren Güternachfrage kontinuierlich ab. Die Schiffsfrachtraten haben kräftig korrigiert und die Lagerbestände steigen kräftig an. Zudem haben die Konjunktursorgen zu einer Beruhigung bei zahlreichen Rohstoffnotierungen geführt. Damit nimmt auch die Preissetzungsmacht der Unternehmen ab, und die pandemiebedingten Preisschübe kehren sich bei einigen Gütern um, wie bspw. bei Gebrauchtwagen in den USA. Damit dürfte die Inflation in den Vereinigten Staaten auch ihren Höhepunkt überschritten haben. Die bislang widerstandsfähige US-Wirtschaft, und vor allem der enge Arbeitsmarkt, lassen die Löhne aber unverändert «ungesund» ansteigen, und halten den unterliegenden Preisdruck hoch.

In der Eurozone fällt die Lohndynamik bislang weiter weitaus weniger dynamisch aus. Dahingegen sorgen die explodierten Energiepreise vermehrt für Zweitrundeneffekte, und treiben die Inflation Richtung der 10%-Marke. In der Schweiz blieb der Preisauftrieb mit einer Jahresrate von 3.5% zuletzt nahezu stabil und erheblich geringer – auch dank des stärkeren Franken. Verzögerte Energiepreiseffekte stehen dafür jedoch einem stärkeren Rückgang der Jahresrate im kommenden Jahr entgegen.

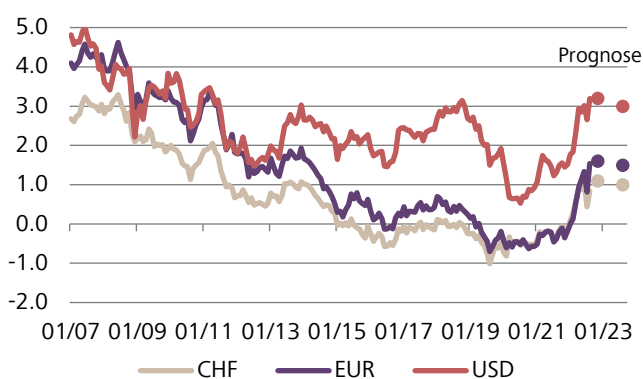
Zinsen



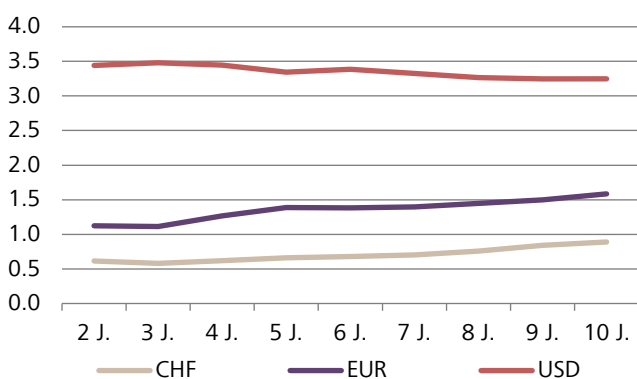
LEITZINSEN, IN %



10-JAHRES-STAATSANLEIHEN, IN %



ZINSKURVE (STAND: 08.09.22), IN %



Fed will dranbleiben

Auch wenn die US-Inflation ihren Höhepunkt überschritten hat, bleibt die Fed-Zielrate von 2% noch sehr weit entfernt. Mit dem bislang starken unterliegenden Momentum der Wirtschaft will die Fed die geldpolitische Straffung deswegen weiter «energisch» vorantreiben. Dafür muss man gemäss Jerome Powell schmerzhaftige Effekte für die Wirtschaft in Kauf nehmen. Der Fed-Vorsitzende widersprach bei der Notenbankkonferenz in Jackson Hole zudem vehement Spekulationen über Zinssenkungen bereits im nächsten Jahr. Es werde einige Zeit in Anspruch nehmen die Inflation zu bändigen. Die Erfahrungen aus der Vergangenheit warnen stark vor einer voreiligen Lockerung. Bevor Paul Volcker Anfang der 1980er die Zügel richtig straffte, gab es in den 15 Jahren zuvor mehrere misslungene Anläufe das Problem zu lösen. Um die hohe Inflation einzudämmen, war gemäss Powell letztlich eine lange Phase sehr restriktiver Geldpolitik erforderlich. Und dazu sei die Fed auch diesmal bereit. Mit den entschlossenen Tönen aus der Fed hat sich die jüngste Korrektur der Zinserwartungen erst einmal wieder weitgehend umgekehrt.

EZB hangelt sich von Sitzung zu Sitzung

Die EZB hat erst zur Jahresmitte ihre Nettoanleihekäufe eingestellt und im Juli mit der Zinsnormalisierung begonnen. Nach zwei Anhebungen sind die Leitzinsen mittlerweile wenigstens wieder in den positiven Bereich zurückgekehrt. Aufgrund der nochmals gestiegenen Preisrisiken hält die europäische Zentralbank aus aktueller Sicht bei den kommenden Sitzungen eine weitere Normalisierung für angemessen – auch wenn sich der Konjunkturausblick stark eingetrübt hat. Allerdings will der EZB-Rat nun auf Sicht fahren und von Sitzung zu Sitzung auf Basis der vorliegenden Daten entscheiden. EZB-Chefökonom Philip Lane hält dabei ein stetiges Tempo für vorteilhaft, um die Nebeneffekte geringer zu halten und bei Bedarf den Kurs einfacher wieder korrigieren zu können – was bei zunehmenden konjunkturellen Abwärtskräften schneller als erwartet der Fall sein könnte.

SNB kann abwägen

Der Franken hat seit dem präventiven 50-Basispunkte-Zinsschritt der SNB Mitte Juni deutlich an Wert gewonnen. EUR/CHF ist zeitweise Richtung 0.95 abgefallen. Die nominale Aufwertung ist zu einem guten Teil durch die sehr hohe Inflationsdifferenz gerechtfertigt. Damit dürfte sich die SNB auch nicht von einer Beendigung der Negativzinspolitik bei der September-Sitzung abhalten lassen, wobei ein weiterer grosser Zinsschritt erwartet wird. Je stärker allerdings der Franken, und je mehr er hilft die importierte Inflation zu dämpfen, desto grösser der Anreiz für die Nationalbank sich bei den kommenden Sitzungen bei der Zinsnormalisierung etwas mehr zurückzuhalten, anstatt alternativ erneut am Devisenmarkt zu intervenieren.

Schweizer Branchen - Fokus Energiekosten

Der gesamte Energieverbrauch der Schweiz ist heute trotz starkem Bevölkerungs- und Wirtschaftswachstum etwa gleich hoch wie zu Beginn der 1990er. Erdölprodukte wie Heizöl und Benzin sind mit 40% des Gesamtenergieverbrauchs immer noch der wichtigste Energieträger. Aber sie kommen deutlich weniger zum Einsatz als in den letzten Jahrzehnten, was vor allem auf verbrauchsmildernde technologische Entwicklungen zurückzuführen ist. Zugenommen hat hingegen der Strom- und Erdgasverbrauch. In der Industrie war Strom schon in den 1980ern die bedeutendste Energiequelle. Seit 20 Jahren verbraucht auch der Dienstleistungssektor mehr Strom als Erdölprodukte. Aktuell macht Strom in der Industrie und im Tertiärsektor je 40% des Energieverbrauchs aus, während der Erdgasanteil bei 25% resp. 20% liegt. Insgesamt ist der Stromverbrauch jedoch weniger stark gestiegen als die Bevölkerung. Grund dafür ist, dass die Gesellschaft immer effizienter mit Strom umgeht, weshalb der Gesamtverbrauch in den letzten zehn Jahren nicht mehr weiter gestiegen ist.

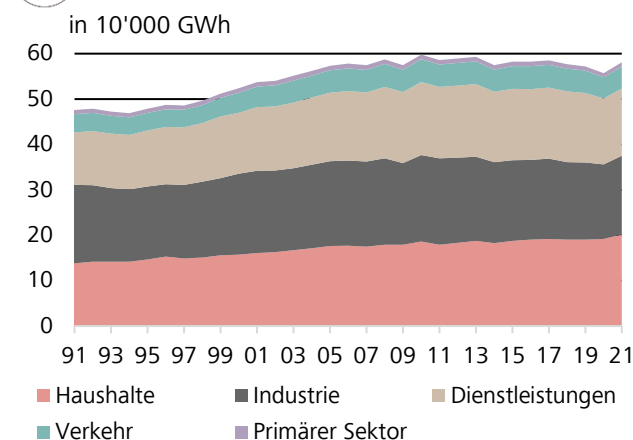
Auch wenn die Energieintensität abgenommen hat, sind die Energiekosten der Unternehmen nicht gleichermassen gesunken. Das liegt daran, dass die Energiepreise zugenommen haben, wobei der Anstieg relativ zur Konsumentenpreisinflation überproportional ausfiel. Vor 30 Jahren machten die Energiekosten in der Industrie knapp 5% der Wertschöpfung aus. Aktuell liegt der Wert bei rund 4%. Das scheint zwar nicht viel. In einigen Branchen machen die Energiekosten aber ein Mehrfaches aus (siehe Grafik) und der jüngste Anstieg der Energiepreise ist dabei noch gar nicht vollständig berücksichtigt. Am energieintensivsten

sind die Metallerzeugung und -bearbeitung sowie die Herstellung von Papier. In beiden Branchen macht die Energierechnung 30% der Wertschöpfung aus. Auf Rang zwei folgt mit 15% die Glas- und Keramikbranche, vor allem wegen der energieintensiven Zementherstellung. Im Dienstleistungssektor wiederum sind der Personal- und Mietaufwand die mit Abstand grössten Kostenfaktoren. Aber auch hier gibt es Betriebe, in denen die Energiekosten einen relevanten Anteil an der Wertschöpfung ausmachen. Meist ist dies auf die Beheizung von grossen Räumen oder den Betrieb von Klimaanlage zurückzuführen. Beispiele sind Hallenbäder, Fitnesscenter oder Hotels.

Die meisten Unternehmen zahlen bereits deutlich mehr fürs Erdgas, wobei aber ein weiterer Kostenanstieg absehbar ist, da die Grosshandelspreise zuletzt nochmals stark zugenommen haben. Die exorbitant gestiegenen Marktpreise für Strom schlagen sich etwas langsamer auf die Endkunden durch. Grossverbraucher dürfen ihren Strombedarf auf dem freien Markt decken und sind deshalb bereits zum Teil mit höheren Energiekosten konfrontiert. Für die Mehrheit der Unternehmen (und der Haushalte) steigt die Stromrechnung aber im Rahmen der jährlichen Preisanpassung der Energieversorger zu Beginn des Jahres. Durchschnittlich beträgt der Anstieg ca. 25%, was für Strompreise historisch einmalig ist. Damit gerät die Profitabilität auch in den weniger energieintensiven Branchen unter Druck. Neben verstärkten Sparanstrengungen dürften sie deshalb vermehrt versuchen, die höheren Energiekosten an die Konsumenten weiterzugeben. Den besonders energieintensiven Unternehmen droht ansonsten das Aus.

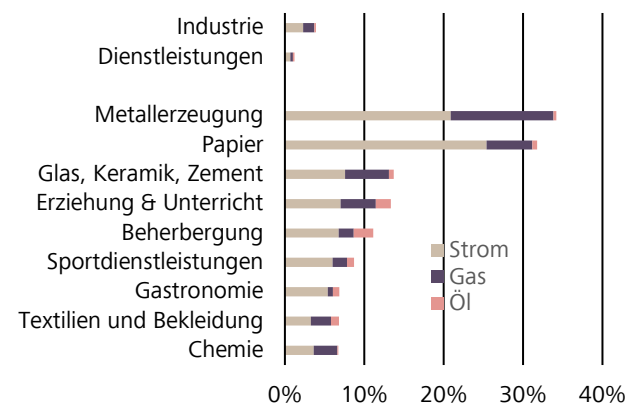


SCHWEIZER STROMVERBRAUCH



ENERGIEKOSTEN NACH BRANCHEN

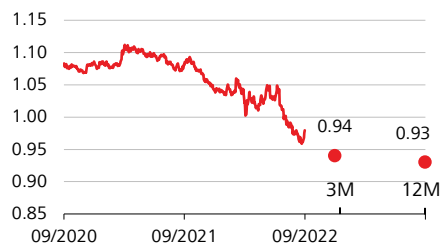
in % der Wertschöpfung (Stand Juli 2022)



Währungen

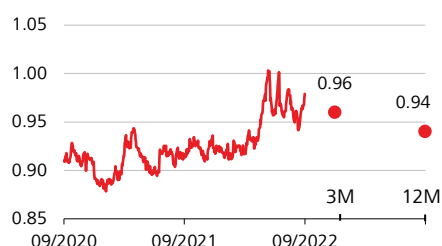


PROGNOSE



EUR/CHF

Der Euro ist im August zeitweise auf 0.9553 Franken gefallen: Allzeittief. Die europäische Gemeinschaftswährung leidet unter dem Ukraine-Krieg, der rekordhohen Inflation und der wachsenden Rezessionsgefahr. Für zusätzlichen Gegenwind sorgen die sich weiter verschärfende Energiekrise sowie die zögerliche Haltung der Europäischen Zentralbank (EZB) in puncto Zinswende. Aktuell spricht wenig für eine Erholung des Euro. Wir gehen jedoch davon aus, dass die Schweizerische Nationalbank (SNB) mit Blick auf die heimische Exportwirtschaft den Schweizer Franken nicht endlos aufwerten lassen wird. Wir haben unsere Prognosen für das Währungspaar EUR/CHF leicht zurückgenommen.



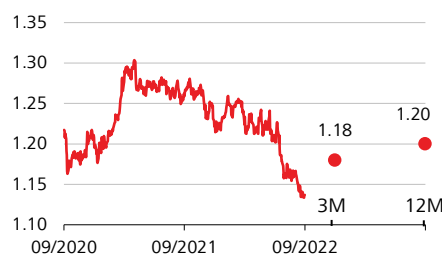
USD/CHF

Die US-Notenbank Fed bleibt beim Thema Inflationsbekämpfung ihrer strikten Linie treu. Dies hat Präsident Jerome Powell im Rahmen des jährlichen Notenbankertreffens in Jackson Hole bestätigt. Entsprechend hat der US-Dollar im August zum Schweizer Franken um gut 2% zugelegt. Damit dürfte der «Greenback» sein Aufwärtspotenzial nun aber weitgehend ausgeschöpft haben. Mittelfristig wird wohl die Staatsschuldenproblematik der USA wieder verstärkt in den Fokus rücken. Aus unserer Sicht spricht dies sowie die in der Schweiz tiefere Inflation für einen leicht stärkeren Franken.



EUR/USD

Der Euro hat seine Verluste gegenüber dem US-Dollar weiter ausgebaut. Im August fiel er zeitweise gar unter Parität. Seit Anfang Jahr hat er damit gegenüber dem «Greenback» nunmehr über 12% an Wert eingebüsst. Der europäischen Einheitswährung macht neben dem unsicheren Marktumfeld die sich kontinuierlich ausweitende Zinslücke zu den USA zu schaffen. Dieser Druck dürfte unserer Meinung nach wohl noch länger anhalten. Allerdings ist mit Blick auf das Thema Rezession im EUR/USD-Kurs bereits sehr viel Negatives eingepreist. Wir sehen den Euro infolgedessen neu auf 3-Monatssicht bei 0.98 Dollar und auf 12-Monatssicht bei 0.99 Dollar.



GBP/CHF

Der Bank of England (BoE) ist es bisher nicht gelungen den Inflationsdruck in Grossbritannien (Juli: +10.1%) zu brechen. Zugleich droht die Wirtschaft in eine Rezession abzurutschen: Im zweiten Quartal schrumpfte das Bruttoinlandsprodukt (BIP) um 0.1%. Entsprechend hat das britische Pfund gegenüber dem Schweizer Franken im letzten Monat weiter an Boden verloren. Die BoE wird aber wohl weiter an der Zinsschraube drehen – der Markt rechnet bis Ende Jahr mit einem Leitzins von über 3%. Die sich in der Folge ausweitende Zinsdifferenz zum Franken dürfte dem Pfund etwas Aufwind beschern. Wir prognostizieren das Währungspaar GBP/CHF auf Jahressicht leicht höher.



JPY/CHF*

Die Inflation in Japan lag zuletzt den vierten Monat in Folge (Juli: +2.6%) über dem 2%-Ziel der Bank of Japan (BoJ). Dennoch ist es unwahrscheinlich, dass die Währungshüter ihre ultraniedrige Zinspolitik in Bälde fallen lassen werden. Denn diese sind überzeugt, dass der jüngste Inflationsanstieg nur vorübergehend und eine geldpolitische Lockerung weiterhin erforderlich ist, um die Wirtschaft des Landes zu stützen. Allerdings dürfte der Zinsnachteil zum Ausland mittlerweile im JPY/CHF-Wechselkurs eingepreist sein. Auf Grund dessen hat sich der japanische Yen im August um die Marke von 0.70 Franken stabilisiert. Wir halten an unseren Prognosen fest.

*mit 100 multipliziert

Quelle: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research, Raiffeisen CIO Office

Raiffeisen Prognosen (I)



KONJUNKTUR

BIP (Durchschnittliches jährliches Wachstum in %)

	2019	2020	2021	Prognose 2022	Prognose 2023
Schweiz	1.2	-2.5	3.7	1.9	1.5
Eurozone	1.3	-6.8	5.2	2.0	0.5
USA	2.2	-3.5	5.7	1.5	1.0
China	6.0	2.3	8.1	3.0	4.0
Japan	0.3	-4.8	1.9	1.5	0.5
Global (PPP)	2.8	-3.1	5.9	2.3	2.0

Inflation (Jahresdurchschnitt in %)

	2019	2020	2021	Prognose 2022	Prognose 2023
Schweiz	0.4	-0.8	0.6	3.0	2.5
Eurozone	1.2	0.3	2.6	8.0	4.5
USA	1.8	1.2	4.7	8.5	4.0
China	2.9	2.5	0.9	2.2	2.0
Japan	0.5	0.0	-0.3	1.5	1.0



FINANZMÄRKTE

Leitzinsen (Jahresende in %)

	2020	2021	Aktuell*	Prognose 3M	Prognose 12M
CHF	-0.75	-0.75	-0.25	0.25	0.50
EUR	-0.50	-0.50	0.75	0.75	1.50
USD	0.00-0.25	0.00-0.25	2.25-2.50	3.25-3.50	3.25-3.50
JPY	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10

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

	2020	2021	Aktuell*	Prognose 3M	Prognose 12M
CHF	-0.58	-0.15	0.88	1.10	1.00
EUR (Germany)	-0.57	-0.18	1.58	1.60	1.50
USD	0.91	1.51	3.23	3.20	3.00
JPY	0.02	0.07	0.26	0.30	0.50

Wechselkurse (Jahresende)

	2020	2021	Aktuell*	Prognose 3M	Prognose 12M
EUR/CHF	1.08	1.04	0.98	0.94	0.93
USD/CHF	0.89	0.91	0.98	0.96	0.94
JPY/CHF (x 100)	0.86	0.79	0.68	0.72	0.74
EUR/USD	1.22	1.14	1.00	0.98	0.99
GBP/CHF	1.21	1.23	1.12	1.18	1.20

Rohstoffe (Jahresende)

	2020	2021	Aktuell*	Prognose 3M	Prognose 12M
Rohöl (Brent, USD/Barrel)	52	78	89	105	95
Gold (USD/Unze)	1898	1829	1716	1850	1950

*08.09.2022

Raiffeisen Prognosen (II)



SCHWEIZ - DETAILPROGNOSEN

	2018	2019	2020	2021	Prognose 2022	Prognose 2023
BIP, real, Veränderung in %	2.9	1.2	-2.5	3.7	1.9	1.5
Privater Konsum	0.6	1.4	-3.7	2.7	2.8	0.9
Staatlicher Konsum	1.0	0.7	3.5	2.7	2.6	-0.1
Ausrüstungsinvestitionen	2.1	1.3	-2.5	4.0	0.2	1.5
Bauinvestitionen	0.1	-0.8	-0.5	1.2	-1.0	0.5
Exporte	4.9	1.5	-6.0	11.2	4.6	4.0
Importe	3.5	2.3	-7.8	5.4	8.9	3.8
Arbeitslosenquote in %	2.6	2.3	3.2	3.0	2.2	2.2
Inflation in %	0.9	0.4	-0.8	0.6	3.0	2.5

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.