

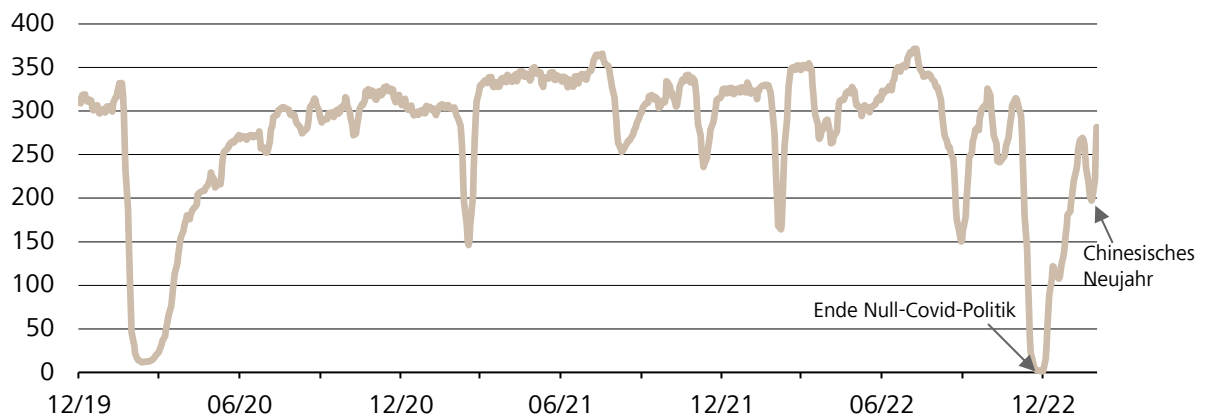
Konjunkturcheck

Das milde Wetter hat die Risiken einer tiefen Rezession in Europa erheblich gesenkt. Nichtsdestotrotz kühlt sich die Konjunktur zumindest stark ab. Und in den USA nehmen die Abwärtskräfte ebenfalls weiter zu. Damit hat die US-Notenbank ihre Straffungspolitik erneut gedrosselt. In der Eurozone stellt sich der Preisausblick, wegen des vorangegangenen Energiepreisschocks, hingegen noch weniger entspannt dar, weshalb die EZB auch noch aktiver bleibt. Die SNB versucht währenddessen offenbar den hierzulande überschaubaren Preisdruck mit Devisenverkäufen, sprich einem «stärkeren» Franken, feinzusteuern.



CHART DES MONATS: CHINAS RASANTE WIEDERERÖFFNUNG

Tägliche Anzahl U-Bahn-Nutzer in Chongqing, in 10-Tausend



Quelle: Weibo, Raiffeisen Economic Research

Die chinesischen Behörden konnten Ende letzten Jahres eine stärkere Ausbreitung von Omikron auch mit sehr strikten Massnahmen nicht mehr verhindern. Bei gleichzeitig zunehmenden Protesten gegen die Null-Covid-Politik, hat sich die Regierung schliesslich entschlossen, die Massnahmen einfach abrupt abzuschaffen. Die plötzliche, vollständige Wiedereröffnung hat über den Jahreswechsel eine beispiellose Infektionswelle losgetreten, mit einer rasanten Durchseuchung der Bevölkerung. Die nationale Gesundheitsbehörde schätzt bereits mehr als 80% der Bevölkerung als infiziert.

Die zum Jahresende dabei nochmals vermehrten Beeinträchtigungen der globalen Lieferketten sollten deshalb ebenfalls kurzfristiger Natur sein, und die weltweit immer bessere Warenverfügbarkeit nicht wieder umkehren. Die chinesischen Einkaufsmanagerumfragen (PMIs) signalisieren jedenfalls eine schnelle Wiederbelebung der Geschäftsaktivität, wie bspw. auch die U-Bahn-Besucher-Frequenz in Chongqing, wo die Welle sehr früh durchschwappte. Die BIP-Zahlen wie-

sen bereits für das vierte Quartal eine deutlich weniger dramatisch als befürchtete Verlangsamung auf. China wird also zu Beginn des Jahres des Hasen, der für Frieden und Wohlstand steht, endgültig wieder ohne coronabedingte Einschränkungen am Welthandel teilnehmen und Wachstumsimpulse liefern.

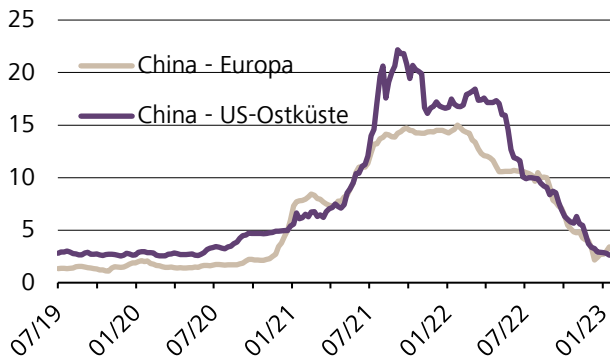
Dies dürfte diesmal aber wohl nicht ausreichen, die generelle globale Abkühlung aufzuhalten. Die auslaufende Pandemie schwächt die Nachfrage nach (chinesischen) Gütern generell ab. Die strukturellen Probleme am chinesischen Immobilienmarkt bestehen fort. Und die privaten Haushalte wurden im Gegensatz zum Westen während der Pandemie kaum unterstützt, mit entsprechend weniger Potenzial für Aufholerfekte. Die chinesische Wirtschaft sollte also zwar wieder auf einen stabileren aber weitaus weniger dynamischeren Wachstumspfad zurückkehren als vor der Pandemie - auch weil die Bevölkerung begonnen hat zu schrumpfen, laut den Statistikern im letzten Jahr um 850 Tausend.

Konjunktur



SCHIFFSFRACHTRATEN

Container-Frachtraten in Tausend USD

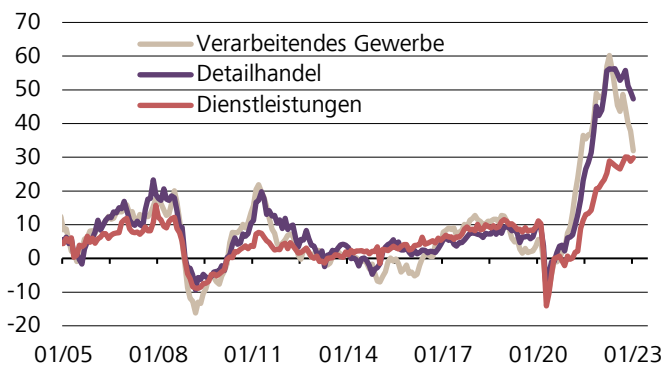


Quelle: Freightos, Raiffeisen Economic Research



EUROZONE-PREISERWARTUNGEN

Unternehmens-Verkaufspreiserwartungen, Saldo

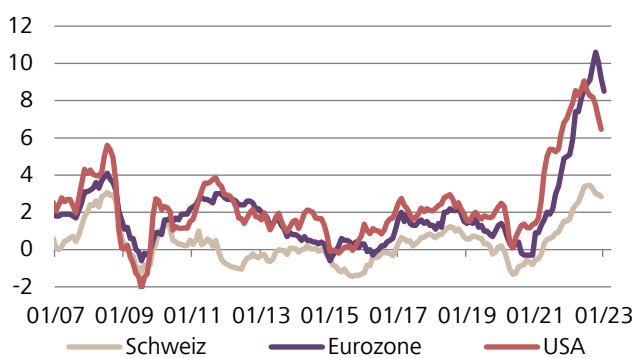


Quelle: EU-Kommission, Raiffeisen Economic Research



KONSUMENTENPREISE

In % gegenüber Vorjahr



Quelle: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

Entspannendes Wetter

Die Explosion der Energiepreise hat im letzten Jahr die Stimmung der europäischen Unternehmen und Konsumenten absacken lassen. Staatliche Energiekostenhilfen, sowie vor allem das europaweit aussergewöhnlich milde Winterwetter, haben den Pessimismus zum Jahreswechsel allerdings stark abnehmen lassen. Die Geschäftserwartungen haben sich stabilisiert. Für das Verarbeitende Gewerbe wird kein Einbruch der Geschäftstätigkeit mehr signalisiert. Die Produktion in energieintensiveren Branchen hat im Verlauf des letzten Jahres zwar spürbar gelitten. Dies wurde jedoch durch Aufholeffekte in anderen Branchen im Zuge der abnehmenden Lieferengpässe kompensiert.

Aber Konjunkturabkühlung läuft weiter

Eitel Sonnenschein herrscht deshalb aber nicht gleich wieder. Ungeachtet der starken Korrektur der europäischen Grosshandelsenergiepreise, bleiben die Niveaus noch um ein Mehrfaches über dem Vorkrisenstand. Zusammen mit der sich weltweit abschwächenden Güternachfrage, hält dies den Gegenwind für die Industrie aufrecht. Ein allgemeiner Beschäftigungsabbau ist zwar weiterhin nicht geplant. Trotzdem schwächelte der private Konsum zum Jahresende aufgrund der inflationsbedingten Kaufkraftverluste. Auch in der Schweiz, wo die Haushalte weitaus weniger stark unter den Preissteigerungen leiden, sind die Detailhandelsumsätze deutlich schwächer ausgefallen. Die Eurozone konnte im Schlussquartal jedoch insgesamt noch ein ganz leichtes Quartalswachstum von +0.1% aufrechterhalten.

Die US-Wirtschaft legte mit annualisiert +2.9% zwar noch wesentlich stärker zu. Die Details weisen aber auch dort mittlerweile ein wesentlich schwächeres unterliegendes Momentum auf. Denn der Anstieg basierte vornehmlich auf einen positiven Lager- sowie Aussenbeitrag. Der Lageraufbau sowie rückläufige Importe deuten aber auf eine nachlassende Dynamik der Inlandsnachfrage hin, und sind deswegen nicht wirklich als positiv zu bewerten. Zudem signalisieren die Vorlaufindikatoren klar eine weitere Verschlechterung, was sich allmählich auch negativer auf den überhitzten US-Arbeitsmarkt auswirken dürfte.

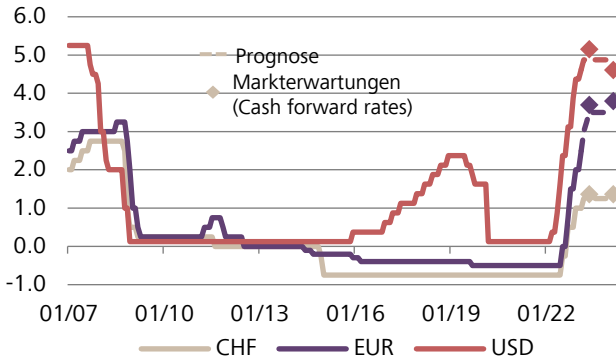
Heterogene Preisentspannung

Die schwächere Güternachfrage und die abflauenden Lieferengpässe lassen die Preisdynamik in den USA bereits seit einiger Zeit deutlich geringer ausfallen. Die Entspannung bei der Energieversorgung lässt den Vorstufenpreisdruck allmählich aber auch in Europa sichtlich abnehmen. Die Verkaufspreiserwartungen im Detailhandel und bei den Dienstleistern sind jedoch noch stark erhöht. Der Preisausblick bleibt in der Eurozone also deutlich angespannter als in den USA. Und auch dort haben die zu Jahresbeginn wieder etwas höheren Preiserwartungen der Unternehmen daran erinnert, dass die Rückkehr zum Inflationsziel nicht reibungslos verlaufen muss, und wie in früheren Hochinflationen einige Zeit beanspruchen kann.

Zinsen



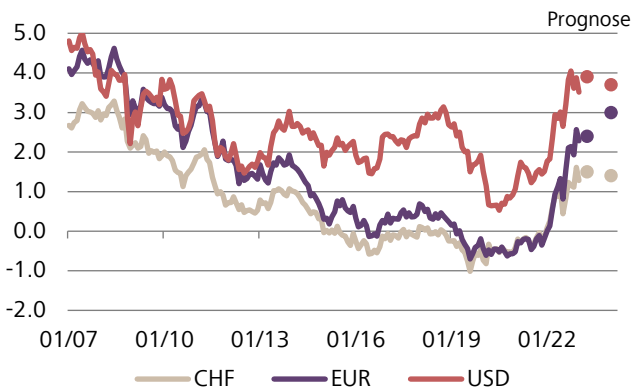
LEITZINSEN, IN %



Quelle: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research



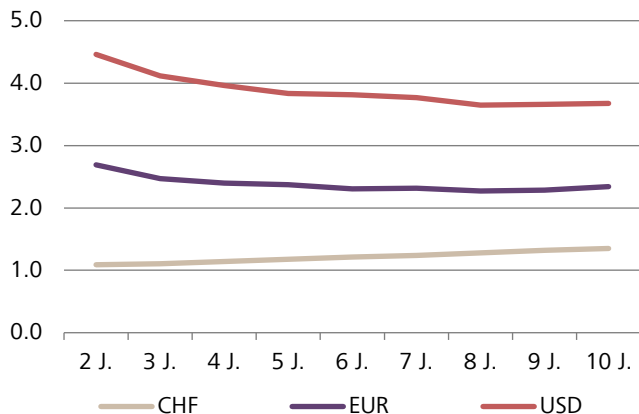
10-JAHRES-STAATSANLEIHEN, IN %



Quelle: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research



ZINSKURVE (STAND: 07.02.23), IN %



Quelle: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

Fed schaltet einen weiteren Gang zurück

Die amerikanische Notenbank hat die Zinserhöhungsgeschwindigkeit bei ihrer ersten Sitzung im neuen Jahr ganz wie erwartet weiter gedrosselt. Die Fed-Funds-Zielrate wurde um 25 Basispunkte auf nunmehr 4.625% angehoben. Die Fed stellt zwar den Beginn des Desinflationsprozesses fest. Man will aber wesentlich mehr Beweise dafür sehen, dass der Abwärtstrend bei der Preisdynamik auch wirklich nachhaltig und ausreichend ist. Vor allem wegen der nach wie vor äusserst robusten Arbeitsmarktlage will die Fed die Zinsen zwar langsamer aber doch noch ein Stück weiter anheben, ohne Pläne für darauffolgende schnelle Zinssenkungen. Die Zinsmärkte halten jedoch weiter dagegen und preisen eine Umkehr des Zyklus bereits aber der zweiten Jahreshälfte ein, was uns auch bei einer zunehmenden Abkühlung der US-Konjunktur als zu ambitioniert erscheint.

EZB hält noch Kurs

Die EZB hat hingegen - wegen des in der Eurozone höheren Preisdrucks - beschlossen am Kurs deutlicher und steter Zinserhöhungen festzuhalten. Die Leitzinsen wurden im Februar erneut um 50 Basispunkte angehoben. Und ohne extreme Entwicklungen soll ein weiterer 50er im März folgen. Danach will man den weiteren Pfad erörtern. Angesichts der viel zu hohen Inflation sieht EZB-Präsidentin Lagarde die Arbeit aber auch im März noch nicht als getan. Dies legt noch weitere Zinsanhebungen im zweiten Quartal nahe. Da die EZB, vor allem wegen der erheblich gesunkenen Energiepreiserwartungen, die Inflationsrisiken mittlerweile aber als ausgeglichener bewertet, hat sich die Konsolidierung bei den langfristigen EUR-Zinserwartungen ebenfalls erst einmal fortgesetzt.

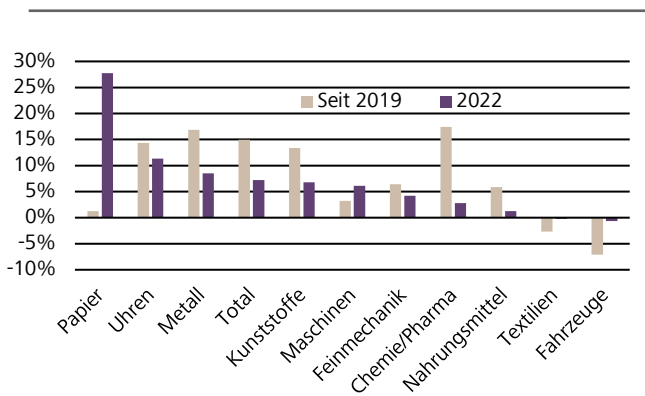
SNB verkauft Devisen

Die Schweizerische Nationalbank hält ihre nächste ordentliche, vierteljährliche Lagebeurteilung erst wieder im März ab. Der SNB-Leitzins verharrt bis dahin bei 1.0%. Ganz untätig war die SNB zuletzt aber offenbar nicht. Ihre monatlichen Bilanzdaten lassen für das zurückliegende vierte Quartal auf beschleunigte Devisenverkäufe schliessen, mit dem Ziel eine stärkere Frankenabwertung gegenüber dem Euro zu verhindern, und somit die importierte Inflation abzumildern. Thomas Jordan stellte zuletzt höhere Preisrisiken in der Schweiz fest, getrieben durch die hohe Inflation im Ausland. Deshalb signalisieren die SNB-Direktoriumsmitglieder den Bedarf den Leitzins noch etwas weiter anzuheben. Die Schweizer Inflation dürfte zu Jahresbeginn tatsächlich nochmals deutlich von 2.8% auf über 3% angestiegen sein, angeführt von der Anpassung der Stromtarife. Der unterliegende Inflationstrend zeigte bis zum Jahreswechsel aber auf moderatem Niveau unverändert seitwärts. Zudem haben die Preiserwartungen der Unternehmen ihren Höhepunkt überschritten. Und die jüngste «Schwäche» des USD hilft die generell abnehmende Preisdynamik importierter Güter weiter zu dämpfen. Keine Signale also für steigenden Handlungsbedarf der SNB.

Schweizer Branchen



EXPORTWACHSTUM

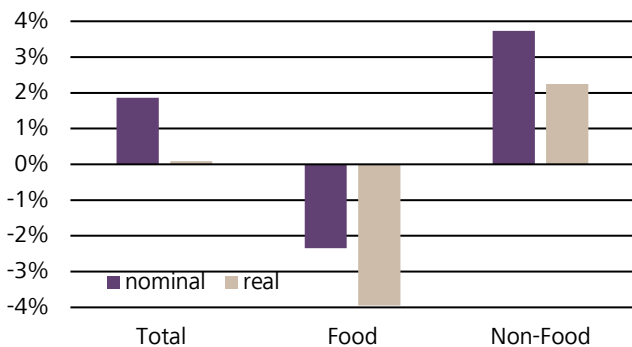


Quelle: BAZG, Raiffeisen Economic Research



DETAILHANDEL

Umsatzwachstum 2022

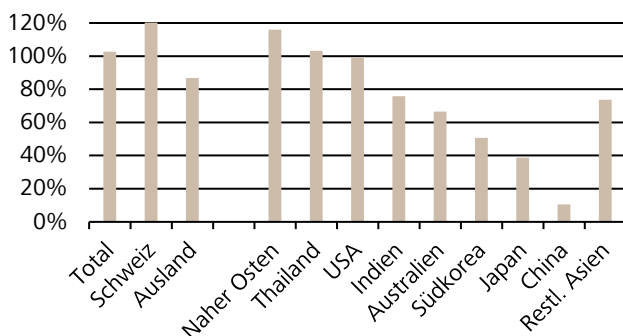


Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research



LOGIERNÄCHTE

Aus Fernmärkten, Sep-Nov 2022, in % des Vorkrisenniveaus



Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research

Preisanstieg treibt Exportwachstum

Die schweizerischen Warenexporte nahmen 2022 um 7.2% auf knapp 280 Milliarden CHF zu und übertrafen damit den Rekordwert vom Vorjahr. Das Wachstum war erneut breit abgestützt und mit der Papierindustrie und dem Maschinenbau erreichten zwei weitere Branchen wieder den Exportstand von vor Corona. Das starke Plus war jedoch fast ausschliesslich preisgetrieben. Auf Mengenebasis gerechnet stagnierten die Ausfuhrungen. Eine der wenigen Ausnahmen war dabei die energieintensive Papierbranche, die von grossen Nachholeffekten nach der Pandemie profitierte und ihre Exportmenge daher trotz gestiegener Herstellungskosten deutlich steigern konnte. Zum Jahresende verzeichneten auch die nominalen Exporte einen Rückgang, vor allem diejenigen in die EU und nach China. Im Europa-Geschäft hält der Gegenwind zu Beginn von 2023 an. Bei den Exporten nach China sorgt der Ausstieg aus der Null-Covid-Politik hingegen für bessere Aussichten.

Wachstum im Detailhandel flacht ab

Auch im Detailhandel kam es 2022 wegen höheren Kosten bei der Warenbeschaffung zu Preiserhöhungen. Erstmals seit langem, stiegen die Preise auch im Non-Food Segment auf breiter Basis, mit nur wenigen Ausnahmen, wie z.B. Elektronikprodukten. Im Lebensmittelsegment stiegen die Verkaufspreise letztes Jahr ebenfalls stärker als sonst. Weil sich das Konsumverhalten nach dem pandemiebedingten Boom normalisiert hat, sind die Umsätze aber trotzdem gesunken. Im Non-Food Segment nahm dagegen auch der mengenmässige Absatz zu. Der Corona-Aufschwung läuft aber auch hier aus. Das Absatzplus war deutlich geringer als 2021. Zudem zeigten sich die Konsumenten aufgrund der Teuerung jüngst zurückhaltender. Das Weihnachtsgeschäft z.B. blieb unter den Erwartungen.

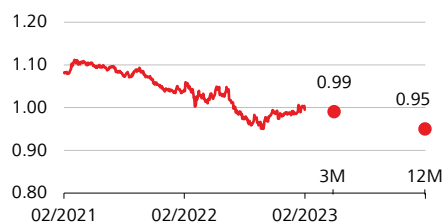
Tourismusbranche holt kräftig auf

Das konjunkturelle Umfeld wird auch für die Hotellerie schwieriger, die Branche profitiert aber noch vom Nach-Corona-Boom. Die Anzahl der ausländischen Gäste hat sich stark erholt und weil der Inlandstourismus gleichzeitig weiter blüht, haben die Logiernächtezahlen im zweiten Halbjahr 2022 das Vorkrisenniveau überschritten. Zuletzt hat sich vor allem die Anzahl der asiatischen Gäste erholt, wobei es hier allerdings noch viel Aufwärtspotential gibt. Das gilt vor allem für die chinesischen Touristen, die erst seit kurzem wieder frei reisen dürfen. Bis diese wieder in Scharen in die Schweiz zurückkehren, wird es aber noch einige Monate dauern, wie die Erfahrung mit anderen asiatischen Ländern zeigt. Zunächst müssen die Flugkapazitäten wieder hochgefahren werden. Zudem stehen anfänglich wohl nähere Reiseziele als die Schweiz im Fokus.

Währungen

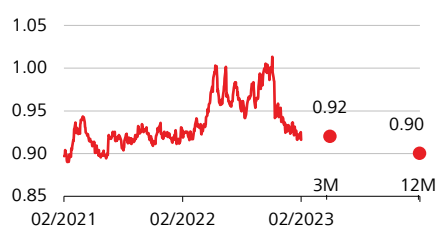


PROGNOSE



EUR/CHF

Der Euro wurde gegenüber dem Schweizer Franken im Januar erstmals seit vergangem Sommer zeitweise wieder über Parität gehandelt. Die Gemeinschaftswährung profitierte vom Ausbleiben der Energiemangellage, was die Befürchtungen einer starken Rezession in den Hintergrund rückte, sowie den «hawkischen» Töne der Europäischen Zentralbank (EZB). Wir gehen jedoch davon aus, dass die jüngsten Kursavancen eine Übertreibung nach oben waren. Mittelfristig dürfte der Zinsvorteil des Euros die im Vergleich zur Schweiz deutlich höhere Inflation und die strukturellen Probleme nicht wettmachen. Wir prognostizieren auf Sicht von 12 Monaten einen schwächeren Euro.



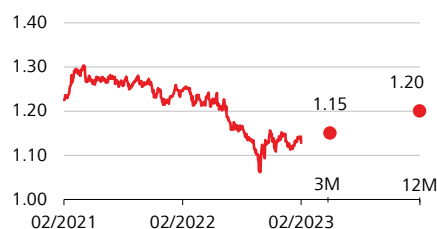
USD/CHF

Die US-Notenbank Fed hat an ihrer ersten Sitzung im neuen Jahr den Leitzins erwartungsgemäss um 0.25 Prozentpunkte angehoben. Damit dürften die Währungshüter den Höhepunkt ihres Zinserhöhungszyklus in Bälde erreicht haben. Nichtsdestotrotz wird die Geldpolitik restriktiv bleiben. Das und die weiterhin hohe Inflation hinterlassen zunehmend Bremsspurten in der US-Wirtschaft, was den Wert des Dollars drückt. Zusätzlichen Gegenwind erhält dieser von dem erneut aufflammenden Schuldenstreit in den USA. Stützend erweist sich indes die positive Zinsdifferenz für den «Green-back». In Summe gehen wir neu davon aus, dass der USD/CHF-Kurs mittelfristig leicht tiefer tendieren wird.



EUR/USD

Der Euro setzte seinen Erholungstrend gegenüber dem US-Dollar im Januar fort. Aufwind erhält er einerseits von dem restriktiven Kurs der EZB. Diese hat die Zinsen zuletzt um 50 Basispunkte erhöht und wird im Gegensatz zur US-Fed wohl weiter aggressiv an der Zins-schraube drehen. Andererseits profitiert die Gemeinschaftswährung von den rückläufigen Rezessionsängsten der Anleger sowie dem Ausbleiben einer echten Energiemangellage in Europa. Wir sind allerdings der Meinung, dass auf Seiten des Euro zu viel Positives eingepreist ist: Die Inflation ist weiterhin hoch, die Gefahr eines wirtschaftlichen Abschwungs nicht gebannt. Unsere 12-Monatsprognose für das Währungspaar EUR/USD liegt bei 1.05.



GBP/CHF

Das Pfund Sterling hat aufgrund seines zyklischen Charakters im vergangenen Monat von den weltweit verbesserten Konjunkturperspektiven sowie der in Grossbritannien leicht rückläufigen Inflation profitiert. Zum Schweizer Franken hat es um gut 1% aufgewertet. Nichtsdestotrotz sieht sich die britische Valuta weiterhin mit einer Vielzahl an Belastungsfaktoren konfrontiert: hartnäckiger Preisdruck, Streiks, Arbeitskräftemangel und Handelsprobleme im Zusammenhang mit dem Brexit. Beim GBP/CHF-Kurs dürfte es somit volatil bleiben. Angesichts der chronischen Unterbewertung der britischen Valuta rechnen wir jedoch im Jahresverlauf mit einer Bewegung in Richtung 1.20.



JPY/CHF*

Entgegen der Markterwartungen hat die Bank of Japan (BoJ) im Rahmen ihrer ausserordentlichen Januar-Sitzung keine Zinserhöhung beschlossen. Sie stemmt sich vorerst weiterhin als letzte grosse Notenbank gegen den globalen Trend hin zu einer restriktiveren Geldpolitik. Infolgedessen pendelt der japanische Yen seit Jahresanfang in einem Kursband zwischen 0.69 und 0.73 Franken. Unserer Meinung nach dürfte es aber nur eine Frage der Zeit sein bis die Währungshüter im Land der aufgehenden Sonne die geldpolitischen Zügel anziehen, was den immer noch unterbewerteten Yen stützen würde. Auf Jahressicht sehen wir deshalb das Währungspaar JPY/CHF bei 0.74.

* mit 100 multipliziert

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

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	1.0
Eurozone	1.3	-6.8	5.2	3.4	0.0
USA	2.3	-2.8	5.9	2.1	0.5
China	6.0	2.3	8.1	3.0	4.0
Japan	0.3	-4.8	1.9	1.3	1.0
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	2.8	2.3
Eurozone	1.2	0.3	2.6	8.4	5.5
USA	1.8	1.2	4.7	8.0	4.0
China	2.9	2.5	0.9	2.0	2.0
Japan	0.5	0.0	-0.3	2.5	1.5



FINANZMÄRKTE

Leitzinsen (Jahresende in %)

	2020	2021	Aktuell*	Prognose 3M	Prognose 12M
CHF	-0.75	-0.75	1.00	1.25	1.25
EUR	-0.50	-0.50	2.50	3.00	3.50
USD	0.00-0.25	0.00-0.25	4.50-4.75	4.75-5.00	4.75-5.00
JPY	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	0.00

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

	2020	2021	Aktuell*	Prognose 3M	Prognose 12M
CHF	-0.58	-0.15	1.35	1.50	1.40
EUR (Germany)	-0.57	-0.18	2.36	2.40	3.00
USD	0.91	1.51	3.65	3.90	3.70
JPY	0.02	0.07	0.51	0.50	0.75

Wechselkurse (Jahresende)

	2020	2021	Aktuell*	Prognose 3M	Prognose 12M
EUR/CHF	1.08	1.04	0.99	0.99	0.95
USD/CHF	0.89	0.91	0.92	0.92	0.90
JPY/CHF (x 100)	0.86	0.79	0.70	0.72	0.74
EUR/USD	1.22	1.14	1.07	1.08	1.05
GBP/CHF	1.21	1.23	1.11	1.15	1.20

Rohstoffe (Jahresende)

	2020	2021	Aktuell*	Prognose 3M	Prognose 12M
Rohöl (Brent, USD/Barrel)	52	78	84	88	90
Gold (USD/Unze)	1898	1829	1880	1950	2000

*07.02.2023

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	1.0
Privater Konsum	0.6	1.4	-3.7	2.7	4.1	1.2
Staatlicher Konsum	1.0	0.7	3.5	2.7	1.2	-1.3
Ausrüstungsinvestitionen	2.1	1.3	-2.5	4.0	1.9	2.0
Bauinvestitionen	0.1	-0.8	-0.5	1.2	-4.3	-1.8
Exporte	4.9	1.5	-6.0	11.2	3.9	2.7
Importe	3.5	2.3	-7.8	5.4	6.8	3.7
Arbeitslosenquote in %	2.6	2.3	3.2	3.0	2.2	2.1
Inflation in %	0.9	0.4	-0.8	0.6	2.8	2.3

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.