

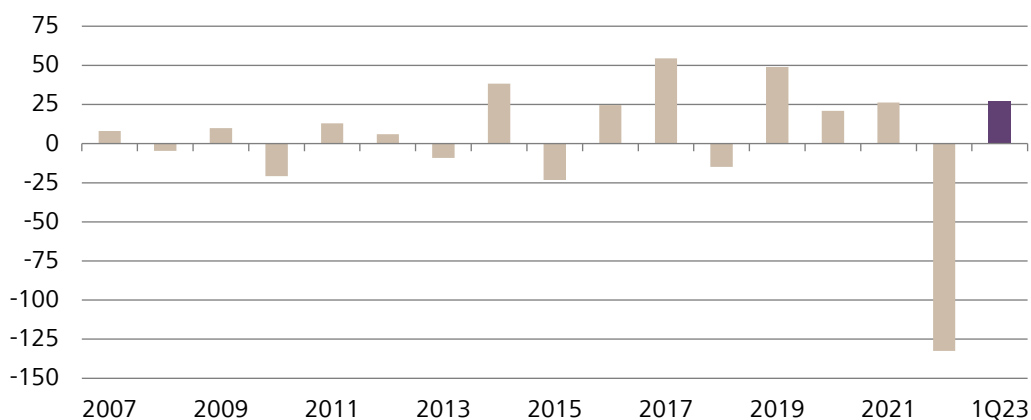
Konjunkturcheck

Die europäische Wirtschaft ist wegen der Energiekrise nicht in eine Rezession gerutscht. Und auch die US-Konjunktur hält sich wacker. Da die Inflation, trotz des stark nachlassenden Vorstufenpreisdruks, gleichzeitig noch weit überhöht bleibt, sieht vor allem die EZB ihre Reise als noch nicht beendet. Die Schweizerische Nationalbank unterstützt währenddessen die Credit Suisse noch mit reichlich Liquidität und fährt mit ihren Devisenverkäufen fort, um die importierte Inflation zusätzlich abzuschwächen.



CHART DES MONATS: SNB VERBUCHT ZWISCHENERFOLG

Jahres-, Zwischenergebnis (1Q23) der SNB, in Mrd. CHF



Quelle: SNB, Raiffeisen Economic Research

Im letzten Jahr musste die SNB einen Rekordverlust von 132 Mrd. CHF verkraften, verursacht durch eine Mischung aus Kurs- sowie Wechselkursverlusten auf ihr riesiges Devisenportfolio. Eine Erholung an den Aktienmärkten, der hohe Goldpreis und weniger hohe Zinserwartungen haben im ersten Quartal nun wieder zu einem kräftigen Zwischengewinn von 26.9 Mrd. Franken geführt.

Das heisst aber nicht, dass der Bund und die Kantone nächstes Jahr gleich wieder eine saftige Ausschüttung budgetieren können. Aufgrund der hohen negativen Ausschüttungsreserve und der geplanten Bildung neuer Rückstellungen für die Währungsreserven, müsste der Gewinn am Ende dieses Jahres wohl mindestens 50 Mrd. CHF betragen, damit es zu einer Ausschüttung kommt. Mit den von der Straffung der Geldpolitik in den USA und Europa zu erwartenden Bremswirkungen für die Konjunktur im weiteren Jahresverlauf, könnte es vor allem beim Aktienportfolio aber schnell nochmals Verluste hageln. Darüber hinaus will die SNB den Franken stark bzw. wegen der weiterhin grossen Inflationsdifferenz stärker sehen, um den Preisdruck aus dem Ausland

abzuschwächen. Dies kann ebenfalls weitere spürbare Wechselkursverluste für den Devisenbestand bedeuten.

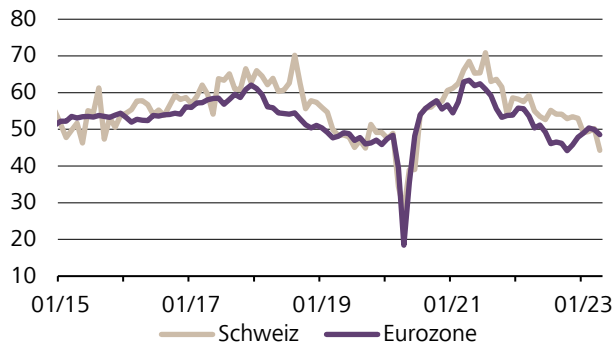
Zudem bedeuten die eigenen Leitzinserhöhungen eine zunehmende Belastung für das Geschäftsergebnis der SNB. Seit der letzten Anhebung auf 1.5% vergütet die Notenbank diesen Satz auch auf einen Grossteil der Sichteinlagen der Banken bei der SNB, bzw. schöpft mit ähnlichen Konditionen über die Ausgabe eigener SNB-Bills und mit Reverse-Repos Liquidität ab, um den SARON auch tatsächlich nahe am SNB-Leitzins halten zu können. Während die SNB vor der Zinswende 2021 mit den Negativzinsen noch einen Zinsgewinn von 1.3 Mrd. CHF erwirtschaftet hat, verbuchte sie im abgelaufenen Quartal aufs Jahr gerechnet bereits einen Zinsverlust von über 6 Mrd. CHF. Weitere Zinsanhebungen würden die Zinskosten entsprechend noch erhöhen. Auf der anderen Seite kann die SNB mit weiteren Devisenverkäufen die Kosten senken und dabei sogar den für die Schweizer Inflation hauptverantwortlichen importierten Inflationsdruck direkter dämpfen.

Konjunktur



PMI-PRODUKTIONSTÄTIGKEIT

Einkaufsmanagerumfragen (PMIs) Verarbeitendes Gewerbe

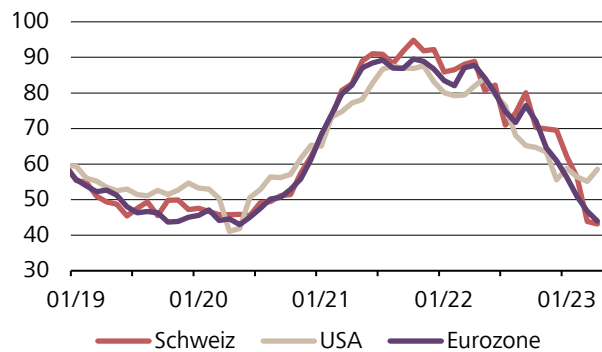


Quelle: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research



PMI-EINKAUFSPREISE

Einkaufsmanagerumfragen (PMIs) Verarbeitendes Gewerbe

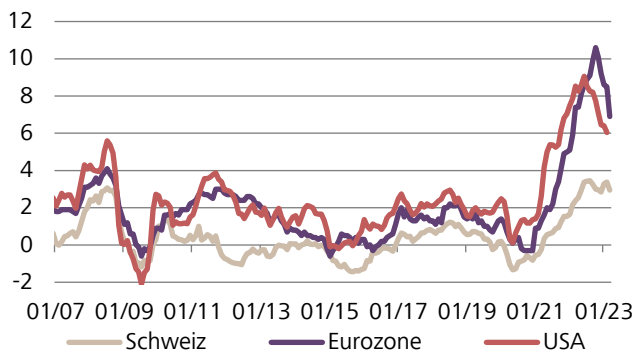


Quelle: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research



KONSUMENTENPREISE

In % gegenüber Vorjahr



Quelle: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

Rezession abgewendet

Die Energiekrise hat die europäische Wirtschaft weitaus weniger stark getroffen als ursprünglich befürchtet. Die europäischen Gaslager bleiben zum Frühjahrsbeginn gut gefüllt und beginnen sich nun wieder zu füllen. Die Gas- und Strompreise liegen dabei weit und den Rekordhochs vom letzten Jahr. Dies lässt die europäischen Unternehmen und Konsumenten spürbar aufatmen. Insbesondere in der Industrie stellen sich die Aussichten weitaus weniger negativ dar als noch im Herbst. Zudem helfen das Abflauen der Lieferengpässe, sowie die rasche Konjunkturerholung in China nach dem Ende der Null-Covid-Politik, die Industriedynamik zu stabilisieren. Damit konnte zum Jahreswechsel in der Eurozone eine Rezession sogar komplett abgewendet werden. Das BIP legte im ersten Quartal immerhin leicht um 0.1% zu.

Mangelnde Dynamik

Eine kräftige Wiederbeschleunigung der Konjunktur ist allerdings nicht angezeigt. Ungeachtet des weniger düsteren Ausblicks melden die Hersteller weiter spürbar sinkende Auftragseingänge und eine mangelnde Dynamik bei der Produktionstätigkeit. Der pandemie-bedingte globale Güternachfrageboom ist ausgelaufen. Zudem beginnen die starken Zinserhöhungen der Notenbanken immer mehr ihre dämpfende Wirkung zu entfalten. Vor allem zinsensensitive Bereiche wie der Immobiliensektor erfahren mittlerweile zunehmend Gegenwind, und die Kreditnachfrage lässt allgemein stark nach. Obwohl die «Rettung» der Credit Suisse einer Krise des Schweizer Finanzsystems Einhalt geboten hat, womit die Funktionsfähigkeit des Finanzplatzes vollständig erhalten bleibt, erwarten wir deshalb in diesem Jahr auch in der Schweiz unverändert ein unterdurchschnittliches BIP-Wachstum von rund 1%, nach 2.1% im letzten Jahr.

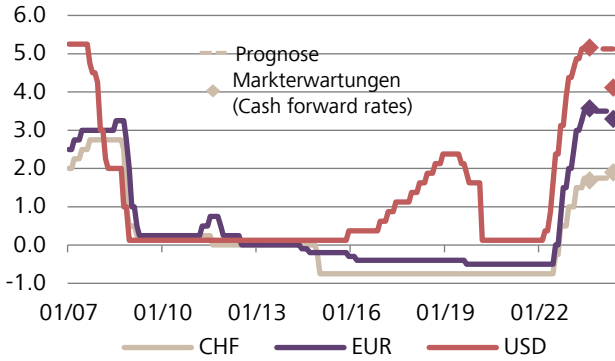
Divergierende Preiserwartungen

Die schwächere Güternachfrage hat das Abflauen der Lieferengpässe zuletzt weiter vorangetrieben. Die Lieferzeiten nehmen schnell ab, und vor allem die Beschaffungskosten in der Industrie sinken nach Einschätzung der Einkaufsmanager nun wieder spürbar. Damit sehen insbesondere die europäischen Hersteller immer weniger Bedarf die Verkaufspreise weiter anzuheben. Verzögert deutet sich damit auch ein Nachlassen des Preisdrucks bei den Endverbraucherpreisen in Europa an. In der Schweiz dürfte dieser Trend in den kommenden Monaten vom starken Franken und den im Vergleich zu den Nachbarländern deutlich moderateren Lohnsteigerungen zusätzlich unterstützt werden. In den USA zeigt sich hingegen, dass sich das Erreichen des Inflationsziels nach einer anfänglich raschen Korrektur der Inflationsrate mit einer anhaltend robusten Konsumnachfrage wohl zäher gestaltet als vielerorts erhofft. Im Gegensatz zu Europa sind hier die Preiseinschätzungen der Unternehmen jüngst nicht weiter gesunken, sondern sogar wieder leicht angestiegen, genauso wie die kurzfristigen Inflationserwartungen der Verbraucher.

Zinsen



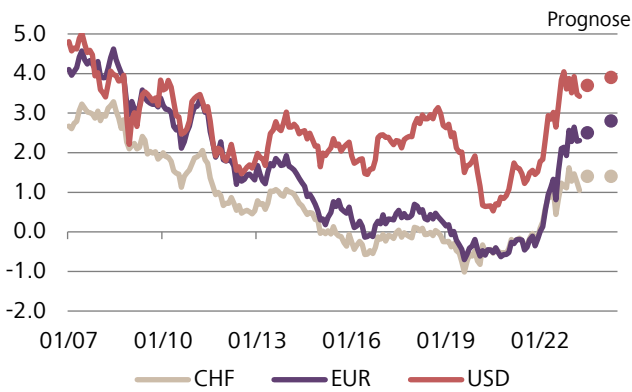
LEITZINSEN, IN %



Quelle: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research



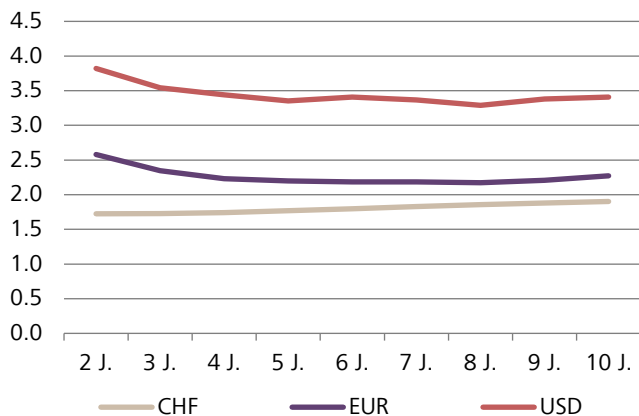
10-JAHRES-STAATSANLEIHEN, IN %



Quelle: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research



ZINSKURVE (STAND: 05.05.23), IN %



Quelle: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

Fed nahe am Zielniveau

Die Notenbanken haben die Zinsen zu Jahresbeginn aufgrund der zu hohen Inflation weiter angehoben. Auch die amerikanische Notenbank hat ihren Straffungszyklus wegen dem Stress im US-Bankensektor nicht unterbrochen. Die Kollateralschäden der höheren Zinsen im Finanzsystem verstärken jedoch die Effekte der geldpolitischen Straffung, weshalb die Fed nun eine Pause ins Auge fasst. Die widerstandsfähige Wirtschaft, und vor allem der weiterhin solide Arbeitsmarkt, sprechen auf der anderen Seite aber bislang gegen eine schnelle Umkehr der Zinspolitik, wie sie an den Zinsmärkten bereits für das zweite Halbjahr erwartet wird. Trotz des nachlassenden Preisdrucks bleibt das Inflationsziel von 2% noch weit entfernt. Ohne überzeugendere Signale für eine stärkere Konjunkturabkühlung, gehen wir deshalb für die nächsten Monate eher nochmals von etwas höheren USD-Langfristzinsen aus.

EZB noch nicht am Ende der Reise

Die EZB-Ratsmitglieder zeigten sich zuletzt weniger besorgt über ein Überspringen des Banken-Stress auf die Eurozone. Die Finanzmarktdaten sollen zwar ebenfalls stärker berücksichtigt werden. Der Fokus bleibt allerdings viel mehr noch auf der zu hohen Inflation. Aufgrund der bis zuletzt nahezu rekordhohen Kerninflation und den weitaus weniger dramatischen Folgen der Energiekrise für die Wirtschaft, sieht Christine Lagarde die Reise noch nicht zu Ende. Die Leitzinsen können nach mehreren grossen Zinsschritten nun aber ebenfalls gemächlicher und wohl nicht mehr so viel weiter weiter nach oben gebracht werden. Der noch grössere Handlungsbedarf als in den USA spiegelt sich auch in den Zinserwartungen wider, die für die Eurozone zuletzt keine ähnliche Korrektur wie für die USA vollzogen haben. Die EUR-Langfristzinsen befinden sich seit Jahresbeginn unter Schwankungen mehr oder weniger auf einem Seitwärtstrend.

SNB baut Devisenberg ab

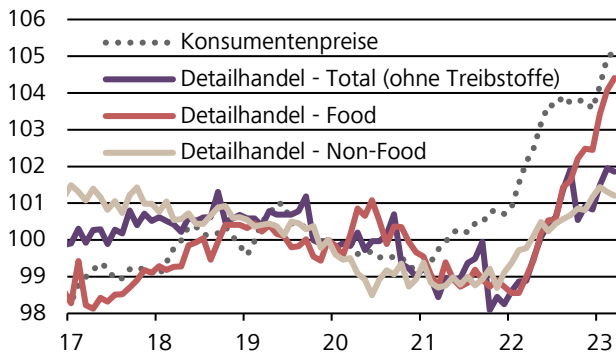
Die SNB stellte bei ihrer März-Sitzung ebenfalls einen nochmals erhöhten Preisdruck fest. Da gleichzeitig aufgrund der staatlich verordneten Übernahme der Credit Suisse durch die UBS keine unmittelbaren negativen Effekte für die Realwirtschaft erwartet werden, sah das SNB-Direktorium eine erneute Leitzinsanhebung um 50 Basispunkte auf 1.5% für geboten. Die SNB schliesst zudem weitere Zinserhöhungen nicht aus, bzw. signalisiert mit ihrer mittelfristigen Inflationsprognose von 2.1% sogar tendenziell etwas mehr Handlungsbedarf. Da der Vorstufenpreisdruck aber immer mehr nachlässt und die SNB die importierte Inflation zusätzlich aktiv über Devisenverkäufe bremst, sehen wir gute Chancen, dass nach einer letzten kleinen Zinserhöhung im Juni keine zusätzlichen Zinserhöhungen mehr folgen müssen. Nach Devisenverkäufen von 27.3 Mrd. CHF im Schlussquartal, weisen die monatlichen Bilanzdaten der SNB auch für das erste Quartal auf einen weiteren spürbaren Abbau ihres Devisenberges hin.

Schweizer Branchen



DETAILHANDEL

Preise im Detailhandel, Dez 2019 = 100



Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research

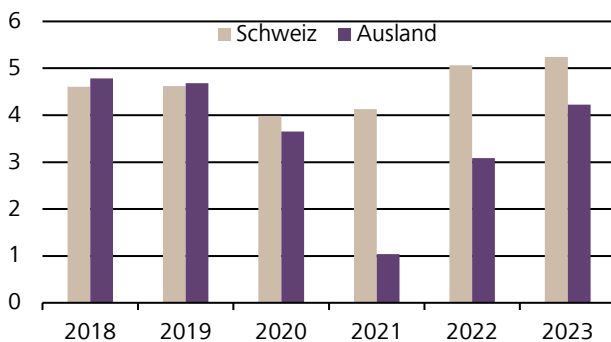
Lebensmittelpreise steigen spürbar

Die Umsätze im Detailhandel nahmen im ersten Quartal 2023 erneut zu, allerdings auch diesmal wieder nur dank Preiserhöhungen. Der mengenmässige Absatz stagnierte. Besonders die Lebensmittelpreise sind nochmals deutlich gestiegen. In Non-Food-Segment kam es zu Jahresbeginn ebenfalls zu Preiserhöhungen, danach hat sich der Trend, anders als bei den Lebensmitteln, aber nicht mehr fortgesetzt. Die insgesamt steigenden Konsumentenpreise schmälern die Kaufkraft der Haushalte und halten deren Stimmung weiter tief. Der Konsum wird allerdings durch weiter steigende Beschäftigungszahlen und die anhaltend hohe Zuwanderung gestützt. Im Detailhandel nimmt die Wachstumsdynamik nicht zuletzt auch deshalb ab, weil wieder mehr Dienstleistungen konsumiert werden. Und in diesem Segment ist die Konsumnachfrage ungebrochen hoch, wie die Anzahl der täglichen Kartentransaktionen nahelegt.



LOGIERNÄCHTE

Erstes Quartal, in Mio. und nach Gästeherkunft



Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research

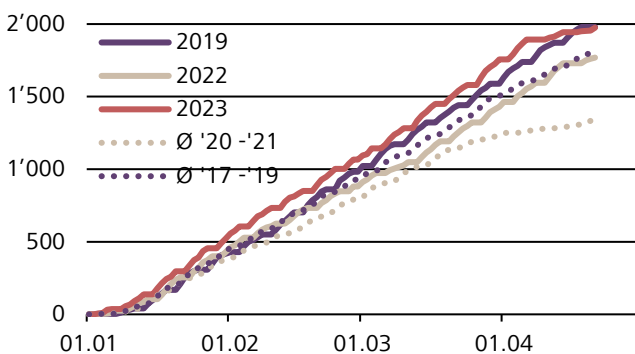
Gemischte Bilanz zur Skisaison

Auch die Nachfrage im Inlandtourismus ist trotz höheren Preisen weiter robust. Die Anzahl der Logiernächte von Schweizer Gästen blieb auch im ersten Quartal 2023 deutlich über dem Niveau von vor Corona und dies obwohl wieder deutlich mehr ins Ausland gereist wird. Insgesamt fiel die Skisaison aufgrund des Schneemangels in tiefen Lagen aber gemischt aus. Je nach Region und Höhenlage gab es grosse Unterschiede bei den Gästezahlen. Für die anstehende Sommersaison sind die meisten Betriebe aber zuversichtlich und erwarten erneut einen Aufholeffekt, diesmal vor allem bei den Gästen aus China, die nun wieder frei reisen dürfen. Im Sommerhalbjahr vor der Pandemie machten Touristen aus China mit über 1 Mio. Übernachtungen immerhin rund 7% aller ausländischen Gäste aus.



FIRMENKONKURSE

Kumuliert seit Jahresbeginn



Quelle: Statistisches Amt Kanton ZH, Raiffeisen Economic Research

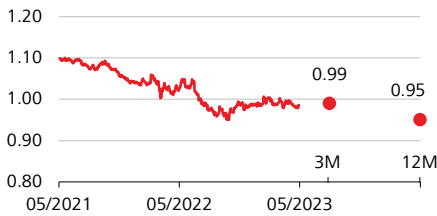
Mehr Konkurse, aber keine Welle

Einen Aufholeffekt gibt es auch bei den Firmenkongkuren, die in den letzten Monaten stark gestiegen sind. Von einer regelrechten Konkurswelle kann aber nicht die Rede sein. Der gesamte Firmenbestand von über 600'000 nimmt jährlich im Durchschnitt um 1% zu und im Vergleich dazu ist die Anzahl der Konkurse weiterhin gering. Zudem wurde mit dem jüngsten Anstieg noch nicht einmal die unterdurchschnittliche Konkursentwicklung während der Pandemie ausgeglichen. Betroffen sind nach wie vor besonders Unternehmen, die ohne Covid-Kredite schon längst aus dem Markt ausgeschieden wären. Darüber hinaus gibt es aber keine Anzeichen für eine breite Verschlechterung des Geschäftsklimas. So ist beispielsweise die Dynamik bei den Firmenneugründungen nach wie vor sehr hoch.

Währungen

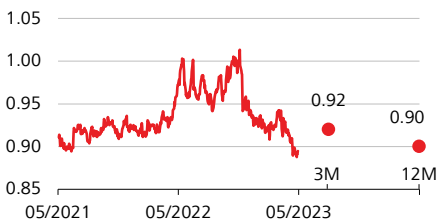


PROGNOSE



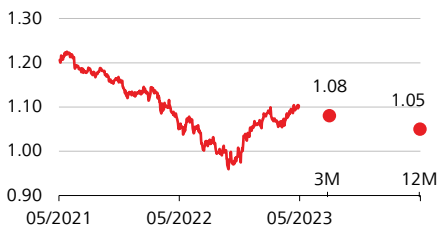
EUR/CHF

Die konjunkturellen Risiken bleiben erhöht. Zudem schwelt unter den Anlegern weiterhin die Angst vor neuerlichen Turbulenzen im Bankensektor. Entsprechend war der Schweizer Franken im April einmal mehr als sicherer Kapitalhafen gefragt. Der Euro rutschte in der Folge zeitweise erneut unter die Marke von 0.98 Franken. Mittelfristig verorten wir bei der Gemeinschaftswährung weiteres Abwärtspotenzial. Denn die Risiken einer Rezession in Europa, ausgelöst von den höheren Zinsen und der hartnäckigen Inflation, sind aus unserer Sicht nur unzureichend im EUR/CHF-Kurs reflektiert. Wir halten an unseren bisherigen 3- und 12-Monatsprognosen fest.



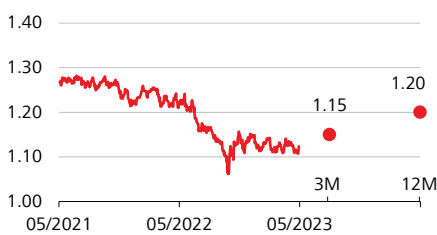
USD/CHF

Der US-Dollar markierte im April mit 0.8851 Franken den tiefsten Stand seit Anfang 2021. Zu Monatsende resultierte ein Kursverlust von 2.3%. Grund für die anhaltende Schwäche des «Greenback» ist primär die Geldpolitik der Notenbank Fed. Demnach dürfte der Zinsgipfel erreicht sein. Hinzu kommt die schärfere Kreditvergabepolitik der Banken, welche die konjunkturellen Risiken in den USA erhöht. Zusätzlichen Gegenwind beschert dem Dollar der Streit im Parlament über die Schuldenobergrenze. Unserer Meinung nach nimmt der USD/CHF-Kurs jedoch viel Negatives vorweg. Wir sehen das Währungspaar deshalb mittelfristig leicht höher.



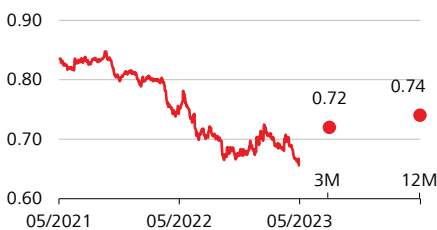
EUR/USD

Die Europäische Zentralbank (EZB) hinkt der US-Notenbank Fed im Zinserhöhungszyklus hinterher. Um die hartnäckige Teuerung im Euroraum (April: 7.0%) unter Kontrolle zu bekommen, wird sie deshalb noch weitere Zinsschritte vollziehen müssen. Dies verleiht der Gemeinschaftswährung gegenüber dem US-Dollar Auftrieb. Angesichts der weiterhin erhöhten Rezessionsgefahr in Europa gehen wir jedoch davon aus, dass der Euro mit seiner jüngsten Bewegung über die Marke von 1.10 Dollar nach oben überschossen hat. Aufgrund dessen prognostizieren wir das Währungspaar EUR/USD auf Jahressicht deutlich tiefer, bei 1.05.



GBP/CHF

Die Inflation in Grossbritannien ist im März minim gesunken, verharrte aber im zweistelligen Bereich. Zugleich stagnierte die Kernrate, was eine breite Verankerung der Teuerung in der Wirtschaft signalisiert. Das macht weitere Zinserhöhungen der Bank of England (BoE) wahrscheinlich. Die Risiken für die Konjunktur nehmen somit zu, was das Pfund Sterling belastet. Gegenüber dem Schweizer Franken büsste die britische Valuta im April infolgedessen 0.4% ein. Unserer Meinung nach ist im GBP/CHF-Kurs jedoch zu viel Negatives eingepreist. Zudem spricht die chronische Unterbewertung mittelfristig für das Pfund. Unsere 12-Monatsprognose liegt bei 1.20 Franken.



JPY/CHF*

In Japan zeichnet sich ab, dass es auch unter dem neuen Notenbankchef Kazuo Ueda zu keinem baldigen, geldpolitischen Kurswechsel kommen wird. So hat die Bank of Japan (BoJ) an ihrer April-Sitzung zwar eine umfassende Strategieüberprüfung in Aussicht gestellt, den Leitzins aber bei -0.10% belassen. Der japanische Yen hat entsprechend zum Schweizer Franken im abgelaufenen Monat weiter an Boden verloren. Mit 0.65 Franken war dieser zeitweise so günstig wie zuletzt Anfang der 1980er Jahre. Über kurz oder lang wird die BoJ allerdings nicht drum herum kommen die Zinsen anzuheben. Wir rechnen auf Jahressicht mit einem stärkeren Yen.

* mit 100 multipliziert

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

Raiffeisen Prognosen (I)



KONJUNKTUR

BIP (Durchschnittliches jährliches Wachstum in %)

	2020	2021	2022	Prognose 2023	Prognose 2024
Schweiz	-2.5	4.2	2.1	1.0	1.2
Eurozone	-6.8	5.2	3.4	0.0	0.5
USA	-2.8	5.9	2.1	0.5	1.0
China	2.3	8.1	3.0	5.0	4.5
Japan	-4.8	1.9	1.1	1.0	1.0
Global (PPP)	-3.0	6.2	3.4	2.2	2.8

Inflation (Jahresdurchschnitt in %)

	2020	2021	2022	Prognose 2023	Prognose 2024
Schweiz	-0.7	0.6	2.8	2.5	1.4
Eurozone	0.3	2.6	8.4	5.5	2.0
USA	1.2	4.7	8.0	4.0	2.5
China	2.5	0.9	2.0	2.5	2.0
Japan	0.0	-0.3	2.5	2.0	1.5



FINANZMÄRKTE

Leitzinsen (Jahresende in %)

	2021	2022	Aktuell*	Prognose 3M	Prognose 12M
CHF	-0.75	1.00	1.50	1.75	1.75
EUR	-0.50	2.00	3.25	3.25	3.50
USD	0.00-0.25	4.25-4.50	5.00-5.25	5.00-5.25	5.00-5.25
JPY	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	0.00

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

	2021	2022	Aktuell*	Prognose 3M	Prognose 12M
CHF	-0.15	1.58	0.99	1.40	1.40
EUR (Germany)	-0.18	2.57	2.24	2.50	2.80
USD	1.51	3.87	3.39	3.70	3.90
JPY	0.07	0.41	0.42	0.50	0.75

Wechselkurse (Jahresende)

	2021	2022	Aktuell*	Prognose 3M	Prognose 12M
EUR/CHF	1.04	0.99	0.98	0.99	0.95
USD/CHF	0.91	0.92	0.88	0.92	0.90
JPY/CHF (x 100)	0.79	0.71	0.66	0.72	0.74
EUR/USD	1.14	1.07	1.10	1.08	1.05
GBP/CHF	1.23	1.12	1.12	1.15	1.20

Rohstoffe (Jahresende)

	2021	2022	Aktuell*	Prognose 3M	Prognose 12M
Rohöl (Brent, USD/Barrel)	78	86	73	80	80
Gold (USD/Unze)	1829	1824	2046	2070	2000

*05.05.2023

Raiffeisen Prognosen (II)



SCHWEIZ - DETAILPROGNOSEN

	2019	2020	2021	2022	Prognose 2023	Prognose 2024
BIP, real, Veränderung in %	1.2	-2.5	4.2	2.1	1.0	1.2
Privater Konsum	1.2	-4.2	1.7	4.0	1.2	0.8
Staatlicher Konsum	0.8	3.5	3.5	-0.5	-0.2	0.2
Ausrüstungsinvestitionen	1.8	-4.2	8.1	1.1	3.5	1.5
Bauinvestitionen	-0.9	-1.0	-3.0	-4.3	-1.8	0.5
Exporte	1.6	-5.0	10.9	4.1	2.8	2.1
Importe	2.8	-6.0	5.0	5.6	2.3	1.9
Arbeitslosenquote in %	2.3	3.2	3.0	2.2	1.9	1.9
Inflation in %	0.4	-0.7	0.6	2.8	2.5	1.4

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.