

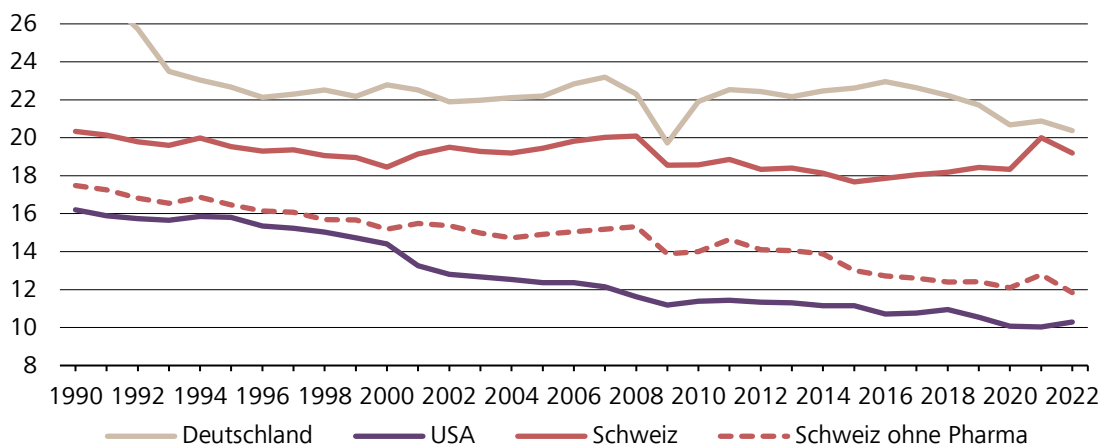
Konjunkturcheck

Die Inflation befindet sich weltweit auf dem Rückzug. Nicht zuletzt auch in der Schweiz setzt sich der Desinflationsprozess auf breiter Front fort. Da sich zudem die erste Referenzzinssatzerhöhung nur erstaunlich moderat in den November-Konsumentenpreisen niedergeschlagen hat, ist die Inflation unerwartet sogar nochmals unter die 2%-Marke gefallen. Aufgrund der wohl verzögerten Transmission der deutlich steigenden Mieten auf die offiziellen Preisdaten, senken wir unsere Inflationsprognose für nächstes Jahr auf 1.5%. Mit den entspannten Preisdaten sehen wir keinerlei Bedarf für die SNB nochmals an der Zinsschraube zu drehen, und Potenzial für einen wieder niedrigeren Leitzins bis Ende nächstes Jahr.



CHART DES MONATS: VERSCHLEIERTE DEINDUSTRIALISIERUNG

Anteil des Verarbeitenden Gewerbes an der gesamten Wertschöpfung in %



Quelle: Refinitiv, SECO, Raiffeisen Economic Research

Solange die globale Güternachfrage boomte und die Auftragsbücher gut gefüllt waren, spielte die Frankenstärke bei den Schweizer Exporteuren keine entscheidende Rolle. Zudem wurde ein grosser Teil der starken Aufwertung während der letzten beiden Jahre durch geringere Beschaffungskosten- sowie Lohnsteigerungen als im Ausland kompensiert. Insgesamt weist der Trend aber auch beim preisbereinigten Wechselkurs zuletzt weiter nach oben. Dies stellt einen Dauerbelastungsfaktor für die Wettbewerbsfähigkeit der Exportwirtschaft dar. Verfolgt man die Entwicklung des Anteils des Verarbeitenden Gewerbes an der gesamten Wertschöpfung in der Schweiz, präsentiert sich auf den ersten Blick trotzdem ein erstaunlich widerstandsfähiges Bild. Demnach hält sich der Anteil stabil ähnlich hoch wie in Deutschland. Verantwortlich dafür ist allerdings wieder einmal der Pharmasektor. Dessen Wertschöpfung weist einen steilen Wachstumspfad auf. Dies verschleiert die Stagnation bzw. teilweise starke

Schrumpfung in den restlichen Branchen. Ohne den Pharmasektor ähnelt der Pfad des Wertschöpfungsanteils des Verarbeitenden Gewerbes mehr dem Verlauf in den USA, wo man eine massive Deindustrialisierung beklagt.

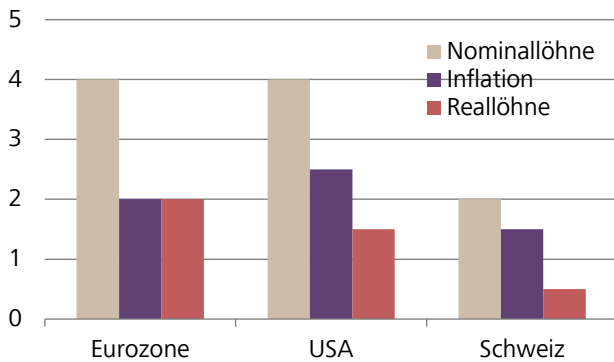
Nach dem Wechselkursschock kam es 2015 zwar nicht wie vielerorts befürchtet unmittelbar zu einer Rezession der Schweizer Wirtschaft. Die gestrichelte Linie in der obigen Grafik zeigt aber eindeutig, dass der Strukturwandel nach der Aufgabe der Wechselkursuntergrenze an Fahrt aufgenommen hat, genauso wie bereits zuvor im Zuge der Finanzkrise, als der Franken ebenfalls einen enormen Aufwertschub erfahren hatte. Besonders stark davon betroffen waren u.a. die Bereiche Druck, Papier sowie Glas und Keramik, die seitdem reale Wertschöpfungsverluste von jeweils über 20% verbuchen mussten. Und auch derzeit stellt sich das Geschäftsklima in diesen Branchen erneut vergleichsweise negativ dar.

Konjunktur



LOHNENTWICKLUNG

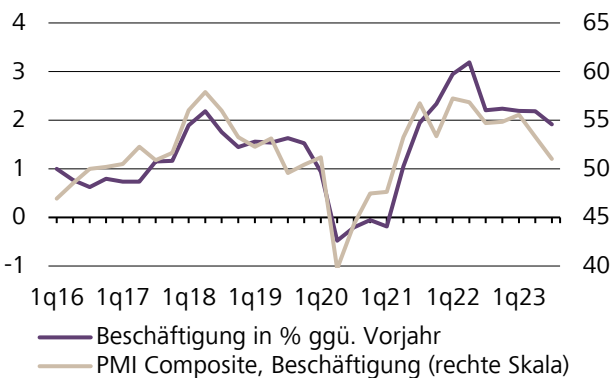
Prognose für 2024, in % gegenüber Vorjahr



Quelle: Raiffeisen Economic Research



SCHWEIZER ARBEITSMARKT

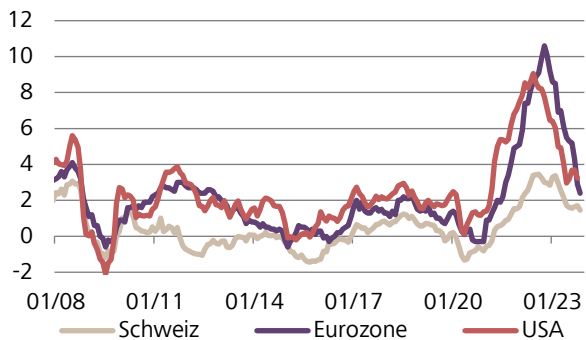


Quelle: BFS, procure, Raiffeisen Economic Research



KONSUMENTENPREISE

In % gegenüber Vorjahr



Quelle: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

Kaufkraft schwächelt

Der US-Konsument bleibt zum Beginn der Weihnachtseinkaufssaison in Kauflaune. Steigende Kreditkartenschulden und Zahlungsausfälle zeigen jedoch, dass auch in den USA die Portemonnaies nicht mehr so locker sitzen. Laut Umfragen sind die vorweihnachtlichen Preisrabatte für viele Haushalte wichtiger als in den Vorjahren. In der Schweiz zeigen sich die Konsumenten hingegen eher ermüdet von den Rabattschlachten. Die Verbraucher planen insgesamt weniger auszugeben, nicht zuletzt, weil sich die Erwartungen für die finanzielle Lage deutlich eingetrübt haben. In den USA und in der Eurozone fallen die Lohnerhöhungen mittlerweile höher als die Inflation aus. Dies hilft Kaufkraftverluste aus der Hochinflationphase zu verringern. In der Schweiz bedeuten die Pläne für moderate Lohnerhöhungen von rund 2% für das nächste Jahr hingegen keinen nennenswerten Anstieg der Reallöhne. Rechnet man noch den starken Anstieg der Prämien für die obligatorische Krankenversicherung hinzu, sinkt die Kaufkraft sogar.

Arbeitsmarkt kühlt ab

Darüber hinaus wirkt sich die schwächere Weltkonjunktur zunehmend negativ auf die Beschäftigungspläne der Unternehmen vor allem in der europäischen Industrie aus. Dort hat sich der Rückgang bei den Auftragseingängen jüngst zwar nicht weiter beschleunigt, bleibt aber hoch. Dies zehrt in immer mehr Betrieben die Auftragspolster auf und lässt die Produktionstätigkeit sinken. Auch im Dienstleistungssektor wird immer weniger nach zusätzlichen Arbeitskräften gesucht. Im dritten Quartal konnte die Schweizer Beschäftigung im Vorjahresvergleich zwar noch solide um 1.9% zulegen, u.a. unterstützt durch weitere Aufholeffekte im Gastgewerbe. Das für die Arbeitsmarktdynamik am aktuellen Rand aussagekräftigere saisonbereinigte Wachstum gegenüber dem Vorquartal betrug allerdings nur noch schwache 0.1%.

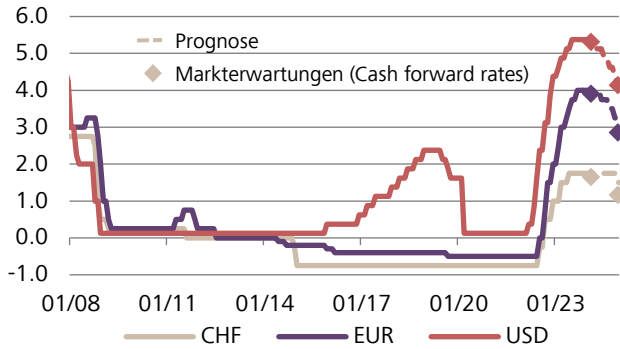
Inflation gibt nach

In den USA fällt die Preisdynamik, ungeachtet der bis zuletzt soliden Konjunktur, weiterhin milder aus. Dies gilt umso mehr für die Eurozone, wo die schwächere Konjunktur die Beruhigung beim unterliegenden Preistrend nochmals stärker anschiebt. Die Inflation hat mittlerweile beidseits des Atlantiks erheblich gegenüber den Höchstwerten des letzten Jahres nachgegeben. Das erhöhte Lohnwachstum und die damit verbundenen überdurchschnittlichen Preiserwartungen der Dienstleister signalisieren aber nicht unbedingt einen glatten Durchmarsch zum Inflationsziel. In der Schweiz stehen währenddessen zum Jahreswechsel noch einige verzögerte administrierte Preisanhebungen an. Die erste Referenzzinssatzerhöhung hat sich allerdings im November noch erstaunlich wenig auf die Mietpreiskomponente ausgewirkt. Zusammen mit der anhaltenden Desinflation in vielen anderen Preiskategorien ist die Gesamtjahresrate sogar unerwartet weiter von 1.7% auf 1.4% gesunken.

Zinsen



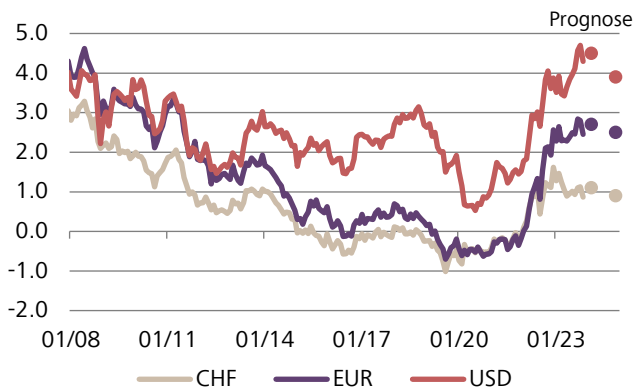
LEITZINSEN, IN %



Quelle: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research



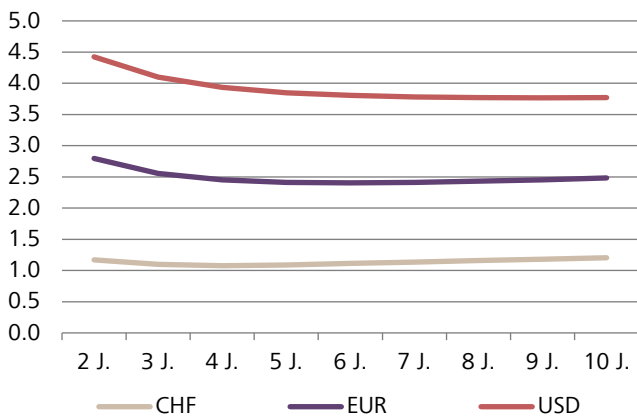
10-JAHRES-STAATSANLEIHEN, IN %



Quelle: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research



ZINSKURVE (STAND: 07.12.2023), IN %



Quelle: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

Fed immer weniger besorgt

Die amerikanische Notenbank hat bei den letzten beiden Sitzungen die Fed Funds Zielrate bei 5.375% belassen. Noch höhere Zinsen werden zwar nicht ausgeschlossen, wenn sich die Wirtschaft länger stark überdurchschnittlich entwickelt. Die letzten Preis- und Arbeitsmarktdaten zeigten allerdings klar in die gewünschte Richtung. Damit dürfte der Zinshöhepunkt erreicht worden sein. Aufgrund der weniger besorgten Äusserungen der Mitglieder des Offenmarktausschusses (FOMC), haben darüber hinaus die Zinssenkungserwartungen für 2024 an Fahrt aufgenommen. Dies hat zu einer Fortsetzung der Abwärtskorrektur bei den Langfristzinsen geführt. Gleichzeitig hält die rückläufige Inflation die Realzinsen aber hoch bzw. lässt sie steigen, was eine straffere geldpolitische Ausrichtung bedeutet. Bei einer fortlaufenden kontrollierten Abkühlung der Konjunktur spricht dies zunehmend für Leitzinssenkungen im nächsten Jahr, auch wenn sich die Inflation noch über dem Zielwert hält.

EZB-Zinsniveau ausreichend

Die EZB hat bei der letzten Sitzung schliesslich ebenfalls pausiert. Die Latte für weitere Zinsanhebungen wurde, wegen der anhaltenden Konjunkturschwäche in der Eurozone, aber bereits im September viel höher gelegt. Bei der Oktober-Sitzung bestätigte die EZB diese Einschätzung. Sie ist zuversichtlicher geworden, dass der Preisdruck kontinuierlich abebbt. Die EZB geht davon aus, dass das gegenwärtige Zinsniveau ausreichen sollte, um das Inflationsziel mittelfristig wieder erreichen zu können. EZB-Rats-Tauben haben sogar bereits damit begonnen wieder offener über Zinssenkungen ab Mitte 2024 zu spekulieren - was wir uns ebenfalls gut vorstellen können.

SNB ohne Handlungsbedarf

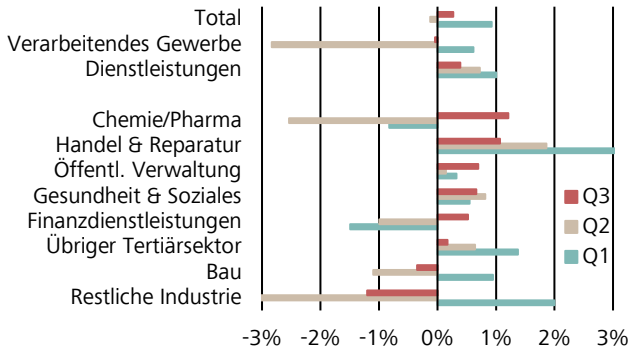
Die trüben Aussichten für die Schweizer Konjunktur haben, zusammen mit dem geringeren ausländischen Preisdruck, auch die Schweizerische Nationalbank im September von ihrem präventiven Straffungspfad abrücken lassen. Der Leitzins blieb unverändert bei 1.75%. Die mittelfristige Inflationsprognose liegt mit 1.9% nur knapp im Zielband und lässt die SNB höhere Zinsen noch nicht ausschliessen. Abgesehen vom vorübergehend preistreibenden Effekt administrierter Preiserhöhungen, lassen die Indikatoren für den allgemeinen Preisdruck jedoch keinen weiteren Straffungsbedarf erkennen. Die Markterwartungen für ein tiefer als ursprünglich erwartetes finales SNB-Leitzinsniveau, sowie für eine Umkehr des Zinszyklus bereits im nächsten Jahr, haben die CHF-Langfristzinsen zuletzt ebenfalls deutlich sinken lassen. Auch wir gehen bis Ende nächstes Jahr von einer ersten SNB-Zinssenkung aus – nicht zuletzt, wenn die EZB in nicht allzu ferner Zukunft beginnen sollte, den Zinsabstand zur Schweiz wieder zu verringern.

Schweizer Branchen



BRANCHENWERTSCHÖPFUNG 2023

Veränderung gegenüber Vorjahr

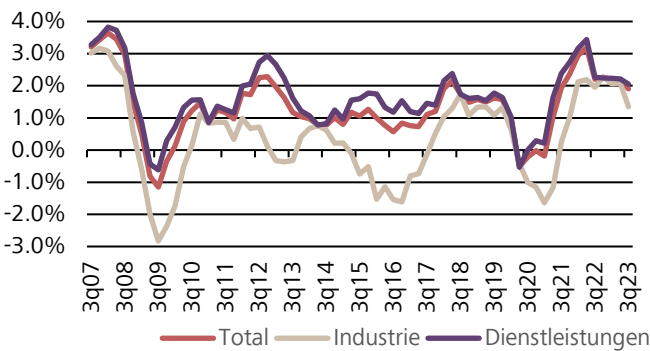


Quelle: SECO, Raiffeisen Economic Research



BESCHÄFTIGUNG (I)

BIP gegenüber Vorquartal, bereinigt um Sportevents

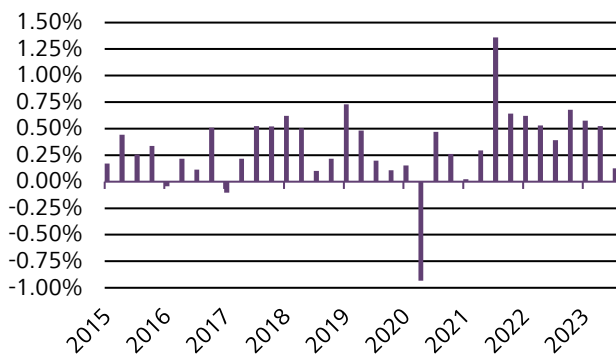


Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research



BESCHÄFTIGUNG (II)

Veränderung gegenüber Vorquartal, saisonbereinigt



Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research

Wachstumsaussichten weiter eingetrübt

Die Schweizer Wirtschaftsleistung ist nach dem leichten Rückgang im zweiten Quartal wieder gestiegen. Im dritten Quartal nahm das um Sportevents bereinigte BIP um 0.3% gegenüber dem zweiten Jahresviertel zu. Der moderate Anstieg ist indes kein Anzeichen dafür, dass die Wirtschaft wieder auf breiter Front an Fahrt gewinnt. Denn das bessere Ergebnis lag primär am Verarbeitenden Gewerbe, dessen Wertschöpfung nur dank der Erholung im Chemie- und Pharmasektor nicht mehr weiter sank. In den restlichen Industriebranchen ging die Wertschöpfung aufgrund der angespannten globalen Wirtschaftslage insgesamt erneut merklich zurück.

Im Dienstleistungssektor wiederum nahm die Wertschöpfung in einigen Branchen zwar weiter kräftig zu, so z.B. im Handel, in der öffentlichen Verwaltung oder im Gesundheits- und Sozialwesen. Insgesamt hat sich die Wachstumsdynamik aufgrund der generellen Abkühlung beim Privatkonsum aber weiter verlangsamt. Zudem sind kaum mehr pandemiebedingte Aufhol-effekte auszumachen, auch nicht im Gastgewerbe, dessen Wertschöpfung im zweiten Quartal noch stark wuchs (+8.2%), zuletzt aber erstmals seit zwei Jahren wieder rückläufig war (-3.7%).

Arbeitsmarkt verliert an Schwung

Weil die Wirtschaft an Fahrt verloren hat, kommt auch der Arbeitsmarkt vermehrt unter Druck. Das Beschäftigungswachstum scheint zwar nur allmählich abzukühlen. So hat die Zahl der Stellen im dritten Quartal im Vorjahresvergleich erneut um rund 2% also über 100'000 zugenommen. In der Industrie wurden dabei weniger neue Stellen geschaffen, dafür blieb der Wachstumsbeitrag des viel grösseren Dienstleistungssektors ungebrochen hoch. Insbesondere im Gesundheits- und Sozialwesen (+19'000) aber auch im Gastgewerbe (+15'000) hat die Beschäftigung innert 12 Monaten stark zugenommen.

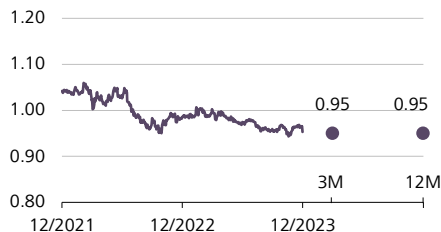
Im Vorquartalsvergleich ist das Beschäftigungswachstum aber markant gesunken, denn die Zahl der Stellen lag im dritten Quartal insgesamt nur noch um 0.1% höher als im zweiten Jahresviertel. In der Industrie wurden wieder ähnlich viele neue Stellen geschaffen, dafür hat sich die Beschäftigungsdynamik aber bei den Dienstleistungen deutlich abgekühlt. Letzteres gilt zwar vor allem für industriebezogene Dienstleistungen, wie z.B. Personalvermittlung. Die Arbeitsnachfrage fiel aber auch in anderen Dienstleistungsbranchen nicht mehr so hoch aus.

Die bisher verfügbaren Daten lassen zudem auch für das vierte Quartal eine schwache Beschäftigungsentwicklung erwarten. Allerdings bleibt der Ausblick für den Dienstleistungssektor deutlich weniger eingetrübt als für die Industrie.

Währungen

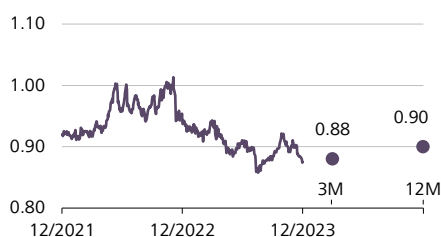


PROGNOSE



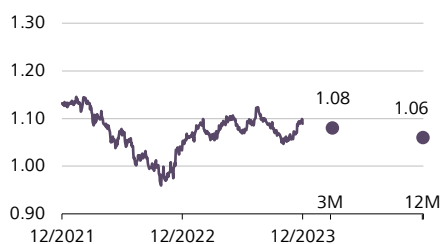
EUR/CHF

Der Euro ist im November über weite Strecken um 0.9650 Franken geschwankt. Zu Monatsende ist er aber wegen der Hoffnung der Anleger auf baldige Leitzinssenkungen unter Druck geraten. Es resultierte ein Kursminus von gut 1%. Der Schweizer Franken profitiert derzeit angesichts des unsicheren Marktumfeldes einmal mehr von seinem Charakter als sicherer Kapitalhafen. Darüber hin-aus präsentiert sich die helvetische Wirtschaft bislang robuster als jene im Euroraum. Andererseits stützt jedoch der deutliche Zinsvorteil die Gemeinschaftswährung gegen unten ab. An diesem Bild dürfte sich vorerst wenig ändern. Wir rechnen mit einer Seitwärtsbewegung des Währungspaares EUR/CHF.



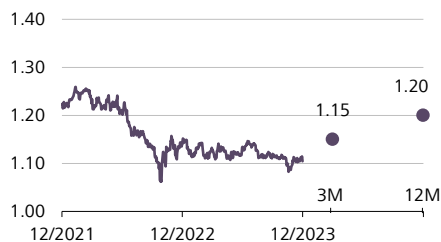
USD/CHF

Wegen der anhaltenden geopolitischen Unsicherheiten wurde der Schweizer Franken im November von den Anlegern verstärkt nachgefragt. Infolgedessen wertete er gegenüber dem US-Dollar im Monatsverlauf um fast 4% auf. Sowohl die US-Notenbank Fed als auch die Schweizerische Nationalbank (SNB) dürften am Ende ihres Zinserhöhungszyklus angekommen sein. Erste Zinssenkungen erwarten wir in den USA ab Sommer 2024. Hierzulande dürften die Zinsen hingegen noch etwas länger auf dem aktuellen Niveau bleiben. Die konjunkturellen Aussichten haben sich zuletzt beider-seits des Atlantiks eingetrübt. Wir halten entsprechend an unseren bisherigen USD/CHF-Prognosen fest.



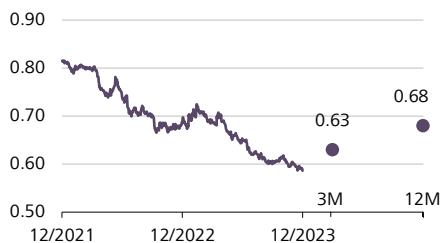
EUR/USD

Der Euro kletterte im Verlauf des Novembers bis auf 1.1017 US-Dollar, den höchsten Stand seit Mitte August. Er profitierte dabei vom schwächelnden «Greenback». Wir sind jedoch der Meinung, dass die Einheitswährung etwas nach oben überschossen hat. Während der Euroraum in grossen Schritten auf eine Rezession zusteuert, präsentiert sich die Konjunktur in den USA, trotz erster Risse im Arbeitsmarkt, bemerkenswert robust. Folglich dürfte im 2024 die Europäische Zentralbank (EZB) vor der US-Notenbank Fed die Zinsen senken, womit sich der Zinsvorteil des Dollars weiter vergrössern wird. Wir sehen das Devisenpaar EUR/USD daher auf 12-Monatssicht klar tiefer.



GBP/CHF

Die hohe Inflation (Oktober: 4.6%) und die stark gestiegenen Zinsen bremsen zunehmend die britische Wirtschaft. Im Vergleich zum Vorjahr stagnierte das Bruttoinlandsprodukt (BIP) im dritten Quartal. Entsprechend hat die Bank of England (BoE) im November den Leitzins bei 5.25% belassen. Weitere Zinsschritte sind zwar nicht auszuschliessen, angesichts der konjunkturellen Abschwächung ist die Hürde für solche allerdings hoch. Das Pfund schwankte im vergangenen Monat um die Marke von 1.1050 Franken. Wir sind weiterhin der Auffassung, dass die britische Valuta unterbewertet ist und rechnen auf Jahressicht mit einer Erholung des GBP/CHF-Kurses.



JPY/CHF*

Der japanische Yen hat seine Talfahrt auch im November fortgesetzt. Allein dieses Jahr hat er wegen der lockeren Geldpolitik der Bank of Japan (BoJ) gegenüber dem Schweizer Franken mehr als 15% an Wert eingebüsst. Zugleich zieht die Teuerung im Land der aufgehenden Sonne merklich an. Die BoJ hat infolgedessen zuletzt ihre Inflationsprognosen nach oben revidiert. Auf kurz oder lang werden die Währungshüter wohl auch die Zinsen anheben, wodurch sich der gegenwärtig markante Zinsnachteil der japanischen Valuta reduzieren wird. Wir gehen deshalb davon aus, dass der JPY/CHF-Wechselkurs mittelfristig höher tendieren wird.

* 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	-2.1	5.4	2.6	1.0	0.8
Eurozone	-6.8	5.2	3.4	0.5	-0.1
USA	-2.2	5.8	1.9	2.2	0.5
China	2.3	8.1	3.0	5.0	4.5
Japan	-4.3	2.4	1.1	1.7	1.0
Global (PPP)	-2.8	6.3	3.5	2.8	2.3

Inflation (Jahresdurchschnitt in %)

	2020	2021	2022	Prognose 2023	Prognose 2024
Schweiz	-0.7	0.6	2.8	2.3	1.5
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	0.5	1.5
Japan	0.0	-0.3	2.5	3.1	2.0



FINANZMÄRKTE

Leitzinsen (Jahresende in %)*

	2021	2022	Aktuell*	Prognose 3M	Prognose 12M
CHF	-0.75	1.00	1.75	1.75	1.50
EUR	-0.50	2.00	4.00	4.00	3.25
USD	0.00-0.25	4.25-4.50	5.25-5.50	5.25-5.50	4.50-4.75
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	0.70	1.10	0.90
EUR (Deutschland)	-0.18	2.57	2.19	2.70	2.50
USD	1.51	3.87	4.15	4.50	3.90
JPY	0.07	0.41	0.77	0.80	0.90

Wechselkurse (Jahresende)

	2021	2022	Aktuell**	Prognose 3M	Prognose 12M
EUR/CHF	1.04	0.99	0.94	0.95	0.95
USD/CHF	0.91	0.92	0.87	0.88	0.90
JPY/CHF (x 100)	0.79	0.71	0.60	0.63	0.68
EUR/USD	1.14	1.07	1.08	1.08	1.06
GBP/CHF	1.23	1.12	1.10	1.15	1.20

Rohstoffe (Jahresende)

	2021	2022	Aktuell**	Prognose 3M	Prognose 12M
Rohöl (Brent, USD/Barrel)	78	86	75	85	80
Gold (USD/Unze)	1829	1824	2032	2000	2070

*jeweils der für die Geldmarktzinsen relevante Leitzins (SNB-Einlagensatz, EZB-Einlagensatz, Zinskorridor für Fed-Funds-Zielrate)

**07.12.2023

Raiffeisen Prognosen (II)



SCHWEIZ - DETAILPROGNOSEN

	2019	2020	2021	2022	Prognose 2023	Prognose 2024
BIP, real, Veränderung in %	1.2	-2.1	5.4	2.6	1.0	0.8
Privater Konsum	1.2	-3.4	1.8	4.2	1.9	0.8
Staatlicher Konsum	0.8	3.8	3.3	-0.8	-0.3	-0.2
Ausrüstungsinvestitionen	1.8	-1.5	5.9	4.5	2.8	1.4
Bauinvestitionen	-0.9	-1.0	-3.1	-5.5	-1.5	0.5
Exporte	1.6	-5.2	13.8	5.9	5.2	2.1
Importe	2.8	-3.2	5.7	6.2	5.9	2.3
Arbeitslosenquote in %	2.3	3.2	3.0	2.2	2.0	2.1
Inflation in %	0.4	-0.7	0.6	2.8	2.3	1.5

Herausgeber

Raiffeisen Economic Research
Fredy Hasenmaile, 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.