

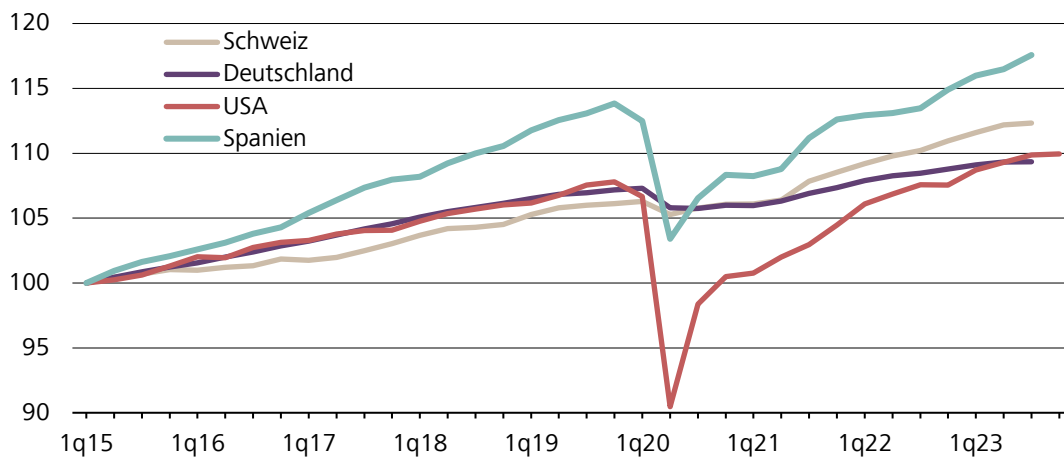
Konjunkturcheck

Die massive Straffung der Geldpolitik hat die Wirtschaft nicht in die Knie gezwungen. Sogar die Eurozone, die besonders stark von der Energiekrise in Mitleidenschaft gezogen wurde, konnte im zweiten Halbjahr knapp einer Rezession entkommen. In den USA erzeugen die, wegen erwarteter Zinssenkungen, günstigeren Finanzierungskonditionen sogar teilweise bereits wieder Rückenwind. Dies spricht eigentlich gegen einen akuten und kräftigen Zinssenkungsbedarf. Der anhaltende Desinflationstrend lässt die Notenbanken aber einer Zinswende immer näher rücken. In der Schweiz könnte währenddessen eine anhaltende reale Frankenstärke den Prozess beschleunigen.



CHART DES MONATS: REKORDBESCHÄFTIGUNG

Beschäftigungsentwicklung, Index (1q15=100)



Quelle: SECO, Eurostat, BLS, Raiffeisen Economic Research

Die US-Wirtschaft wächst munter weiter. Die Eurozone wehrt sich, trotz starken Gegenwinds, bisher erfolgreich gegen eine Rezession. Und die Schweizer Wirtschaft kann eine moderate Expansion aufrechterhalten. Dabei zeigen sich die Arbeitsmärkte bis zuletzt überall bemerkenswert robust.

Das Beschäftigungswachstum hat sich zwar nach dem Einstellungsboom im Zuge der Pandemie-Erholung in den meisten Ländern stark verlangsamt. Und die Arbeitslosigkeit ist dort, wo die Erwerbsbevölkerung wegen der Demographie und Zuwanderung noch deutlich steigt, in den letzten Monaten von tiefen Niveaus aus etwas angestiegen. Dies gilt auch für die Schweiz. Grossflächige Entlassungen sind aber bisher nirgends angezeigt. Sogar im, wegen der schwächelnden globalen Nachfrage, angeschlagenen Verarbeitenden Gewerbe ist nur ein begrenzter Stellenabbau geplant. Dahingegen wollen die Unternehmen im Dienstleistungssektor unverändert noch zusätzliche Arbeitskräfte einstellen.

In Europa sticht dabei Spanien heraus. Nach einem Rekordjahr im Tourismus dürfte es zwar auch dort nicht mehr so schnell weiter vorwärts gehen. Die Unternehmen bleiben aber im Vergleich zuversichtlicher und die Beschäftigungsentwicklung dynamischer. Damit setzt sich der Aufholtrend von vor der Pandemie fort. Die Schweiz ist mit dem starken Beschäftigungszuwachs in den letzten drei Jahren ebenfalls wieder auf den robusten Langfristtrend zurückgekehrt. Etwas abfällt währenddessen Deutschland. Aber auch dort verzeichnete die Beschäftigung zum Jahresende weiterhin einen moderaten Anstieg und einen neuen Rekordstand.

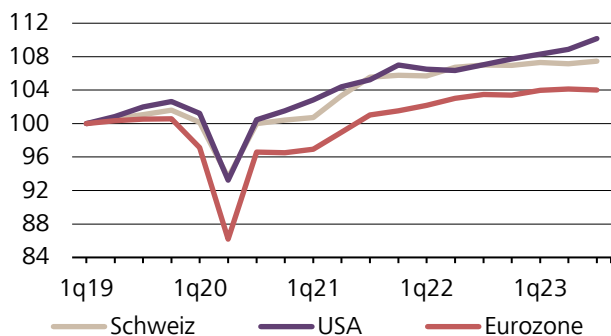
Der Arbeitsmarkt reagiert in der Regel verzögert auf eine konjunkturelle Abkühlung. Je länger also die aktuelle Schwächephase anhält, desto stärker dürften sich schliesslich negative Beschäftigungseffekte bemerkbar machen. Mit der Aussicht zumindest keiner weiteren Intensivierung des Abschwungs stehen die Chancen derzeit aber gar nicht schlecht mit einem blauen Auge davonzukommen.

Konjunktur



BIP-ENTWICKLUNG

Index (1q19=100), real

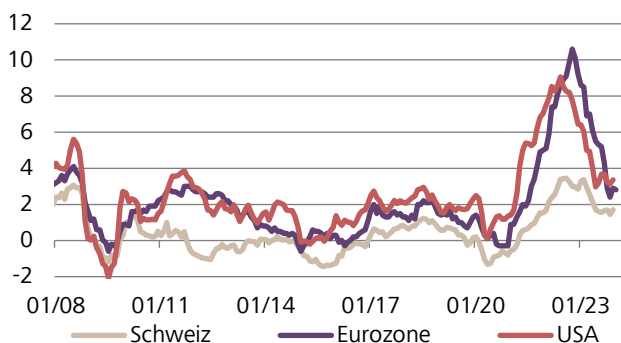


Quelle: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research



KONSUMENTENPREISE

In % gegenüber Vorjahr

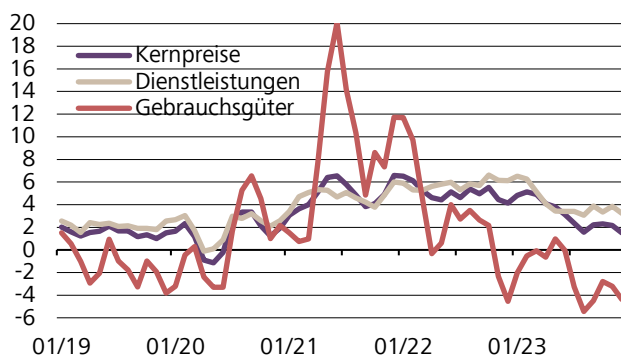


Quelle: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research



US-PREISE PERSÖNLICHER KONSUM

Annualisierte Monatsveränderung in %, geglättet



Quelle: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

US-Wirtschaft landet noch nicht

Aufgrund der massiven Zinserhöhungen der Fed wurde für die US-Wirtschaft im letzten Jahr eigentlich eine Rezession erwartet. Darauf wartet man bislang jedoch vergeblich. Die Konjunktur präsentiert sich, angeführt vom unverwüstlichen privaten Konsum, äusserst widerstandsfähig. Das BIP legte 2023 im Jahresdurchschnitt um robuste 2.5% zu. Zum Jahreswechsel gibt es zwar vermehrt Anzeichen einer langsameren konjunkturellen Gangart. Eine holprige Landung, oder gar ein Absturz, wird bislang jedoch nicht signalisiert. Der Arbeitsmarkt ist mittlerweile nicht mehr ganz so angespannt. Das Stellenwachstum bleibt aber überdurchschnittlich. Und die, wegen der stark rückläufigen Inflation, wieder steigenden Reallöhne stützen die Kaufkraft der privaten Haushalte. Schliesslich helfen die niedrigeren Langfristzinsen die Dynamik in zinsensensitiven Sektoren wie dem Immobilienmarkt teilweise bereits wieder zu stabilisieren.

Europa schrammt an Rezession vorbei

In Europa läuft es weniger rund. Das Eurozone-BIP stagnierte im Schlussquartal und schrammt damit nur knapp an einer technischen Rezession vorbei, sprich zwei negativen Quartalen in Folge. Das BIP-Wachstum hat sich im letzten Jahr insgesamt von 3.4% auf magere 0.5% verlangsamt. Während sich die südeuropäischen Ländern noch besser behaupten können, schwächeln die beiden grössten Volkswirtschaften Deutschland und Frankreich, ohne Anzeichen einer baldigen Wiederbeschleunigung. Vor allem in der Industrie zeigt der Trend zu Jahresbeginn unverändert nach unten. Dies gilt genauso für die Schweiz. Im Verarbeitenden Gewerbe melden die Unternehmen wegen der schwachen Auslandsnachfrage eine fortlaufend geringere Kapazitätsauslastung. Die Inlandsnachfrage behauptet sich, trotz stagnierender Reallöhne, hingegen besser. Das Schweizer Gastgewerbe zeigt sich zum Jahresbeginn zuversichtlicher und die Wintersaison in den Tourismusregionen ist sehr gut angelaufen.

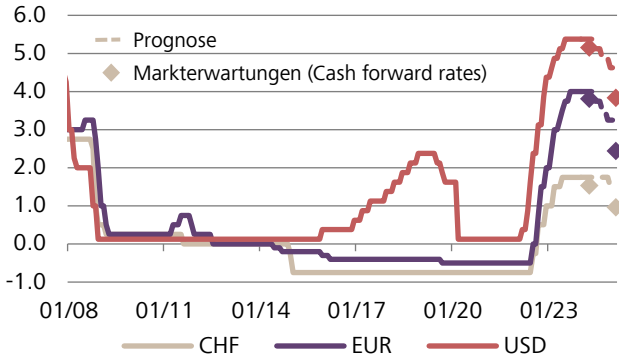
Desinflationstrend intakt, aber langsamer

Der Desinflationstrend hat sich in den USA und in Europa zum Jahreswechsel fortgesetzt. Das von der Fed präferierte Inflationsmass, die Kernpreise der persönlichen Konsumausgaben (PCE-Core), wies zuletzt sogar eine durchschnittliche Monatsdynamik unter dem Inflationsziel auf – dank der Preisberuhigung bei den Güterpreisen. Zahlreiche Dienstleistungspreise weisen hingegen einen hartnäckigeren Aufwärtstrend auf, begleitet von noch erhöhtem Lohnwachstum. Das Gleiche gilt für die Eurozone, wo die Dienstleistungsinflation zu Jahresbeginn den dritten Monat in Folge bei 4.0% verharrte. In der Schweiz bremsen währenddessen administrierte Preiserhöhungen, vor allem bei Strom und Mieten, einen weiteren Rückgang der Inflationsrate. Abgesehen davon zeigen die Preiserwartungen der Schweizer Unternehmen jedoch unverändert ein wesentlich entspannteres Preisbild als in den Nachbarländern. Zudem drückt der jüngste Frankenschub die Importpreise erneut.

Zinsen



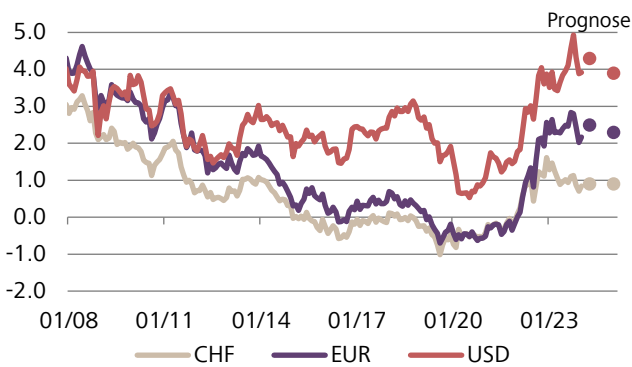
LEITZINSEN, IN %



Quelle: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research



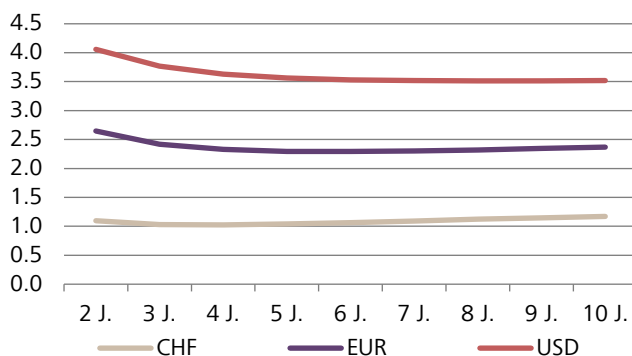
10-JAHRES-STAATSANLEIHEN, IN %



Quelle: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research



ZINSKURVE (STAND: 08.02.2024), IN %



Quelle: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

Fed noch nicht zuversichtlich genug

Die amerikanische Notenbank hat ihre Leitzinsen im Januar das vierte Mal in Folge unverändert belassen. Sie ist zunehmend davon überzeugt, das Inflationsziel zu erreichen, auch ohne eine stärkere Konjunkturabkühlung. Da das aktuelle Zinsniveau deutlich restriktiv ist, sind damit nach Einschätzung des Fed-Vorsitzenden Jerome Powell Zinssenkungen in diesem Jahr angezeigt.

Der Offenmarktausschuss (FOMC) will allerdings noch zuversichtlicher werden, dass die Inflation auch mit einem anhaltend robusten Arbeitsmarkt tatsächlich auf Kurs bleibt. Deshalb bezeichnete Powell die Erwartungen für eine erste Zinssenkung bereits im März nicht als sein Basisszenario. Viel länger dürfte die Fed wiederum aber auch nicht zuwarten, um zumindest mit einer vorsichtigen Lockerung zu beginnen.

EZB ist datenabhängig

Für die EZB war es bei der Januar-Sitzung noch zu früh, um über Zinssenkungen zu diskutieren. Der Desinflationsprozess sei auf einem guten Weg. Das erhöhte Lohnwachstum hält jedoch den inländischen Preisdruck noch hoch. Die EZB will deshalb erste Anzeichen für einen nachlassenden Lohndruck bestätigt sehen, bevor die Zinsen gesenkt werden. Darüber sollte es bis zum Sommer ausreichend Evidenz geben.

Christine Lagarde betonte allerdings, die Geldpolitik sei letztendlich nicht kalenderabhängig, sondern datenabhängig. Eindeutigere, frühere Hinweise für eine nachhaltige Preisberuhigung schliessen damit einen ersten Zinsschritt im April nicht aus.

SNB beobachtet Franken genau

Die SNB ist erst im März mit der nächsten vierteljährlichen Lagebeurteilung an der Reihe. Im Dezember wurde das Zinsniveau als angemessen bewertet. Die mittelfristige Inflationsprognose ist dabei auf 1.6% gesenkt worden, spürbar unter den oberen Rand des SNB-Zielbandes von 0%-2%. Nicht zuletzt weil administrierte Preiserhöhungen die Inflation dieses Jahr nahe der 2%-Marke halten sollten, ist es nach Einschätzung der SNB aber noch zu früh, um Zinssenkungen bereits in Betracht zu ziehen.

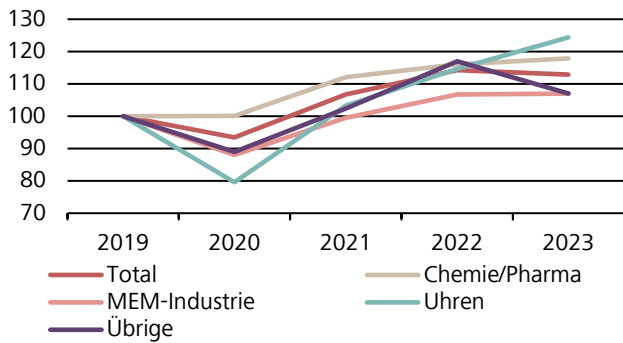
Vom moderaten Leitzinsniveaus von 1.75% aus besteht für die SNB derzeit im Vergleich zu den anderen Notenbanken eigentlich der geringste Bedarf für Leitzinssenkungen in diesem Jahr. Eine anhaltende Frankenstärke könnte aber auch die SNB früher reagieren lassen. Das Flirten von EUR/CHF mit der Marke von 0.93 bedeutet eine spürbare reale Aufwertung. Dies tut gemäss dem SNB-Präsidenten den Unternehmen weh und drückt die Schweizer Inflation. Damit könne eine andere Bewertung der Angemessenheit der Geldpolitik notwendig werden. Gemäss den SNB-Bilanzdaten wurden vor dem Jahresende jedenfalls erst einmal die Devisenverkäufe eingestellt.

Schweizer Branchen



EXPORTE

Indexiert, 2019 = 100



Quelle: BAZG, Raiffeisen Economic Research

Exporte 2023 erstmals seit Corona im Minus

Die Schweizer Exporte nahmen 2023 nach zwei Jahren mit kräftigem Wachstum leicht ab (-1.2%). Die Uhrenbranche und die Chemie- und Pharmaindustrie verzeichneten zwar einen neuen Rekord. In den meisten anderen Branchen resultierte jedoch ein deutliches Minus. Die Maschinen-, Elektro- und Metall-Industrie (MEM), die Nummer zwei der Schweizer Exportbranchen, musste ebenfalls einen Rückgang hinnehmen (-2.8%). Bei den übrigen Branchen, die rund 20% der Exporte ausmachen, war der Rückschlag (-8.5%) noch grösser. Damit ist hier bereits die Hälfte des starken Exportanstiegs seit 2020 ausgerollt, genau wie in der MEM-Industrie. Im vierten Quartal sind die Exporte in den meisten Branchen zwar nicht weiter gesunken. Der Ausblick bleibt wegen der schlechten Konjunkturlage in Europa aber vorerst nach unten gerichtet.

Detailhandel mit weniger Umsatz

Auch der Detailhandel hat 2023 an Fahrt verloren. Der Branchenumsatz sank erstmals seit 2016. Das Minus fiel zwar gering aus, der Rückgang war aber breit basiert. Nur im Lebensmittelbereich und in der Heimelektroniksparte resultierte noch ein positives Ergebnis. Und ohne Preiserhöhungen wäre der Umsatz spürbar gesunken, da das Absatzvolumen um 2% geringer ausfiel als im Vorjahr. Im Non-Food-Segment liegt der reale Umsatz im Gegensatz zum Lebensmittelbereich nach wie vor über dem hypothetischen Niveau, dass sich mit dem Vorpandemietrend und ohne Corona ergeben hätte. Zum Jahresende hat sich Absatz aber weiter schwach entwickelt und den Händlern fällt es immer schwerer, dies mit höheren Preisen zu kompensieren.

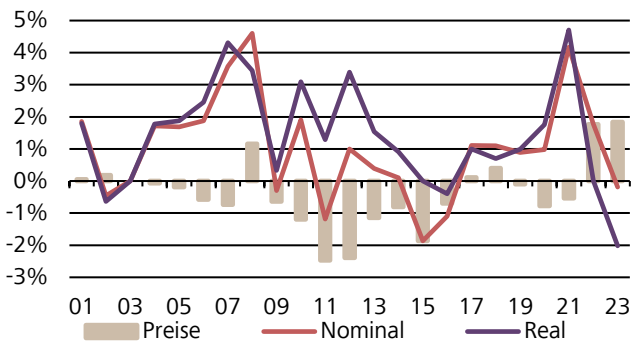
Wintersaison ist gut angelaufen

Das Marktumfeld für den Detailhandel bleibt wegen der stagnierenden Reallöhne anspruchsvoll. Beim Dienstleistungskonsum wiederum ist der Ausblick zwar ebenfalls nach unten gerichtet. Die Nachfrage behauptet sich hier jedoch besser. Das zeigt beispielsweise der bisherige Verlauf der Wintersaison in den Tourismusregionen. Nach dem besonders starken letzten Winter wird eigentlich eher ein leichter Rückgang der inländischen Gästezahlen erwartet, so wie bereits im Sommer. Im November und Dezember ist die Anzahl der Logiernächte aber auf ein Rekordniveau gestiegen, sowohl bei den In- als auch den Ausländern. Über das gesamte letzte Jahr hinweg hat der Inlandstourismus damit nur leicht Federn gelassen (-1%), während die Zahl der ausländischen Touristen massiv gestiegen ist (+21%), das Vorpandemieniveau aber noch nicht wieder erreicht hat.



DETAILHANDEL

Umsatz und Preise gegenüber Vorjahr

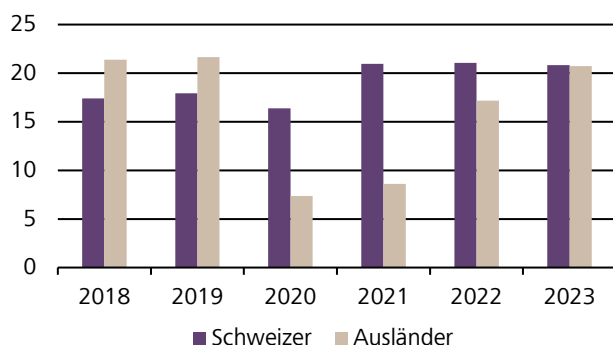


Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research



LOGIERNÄCHTE

nach Gästeherkunft, in Mio.

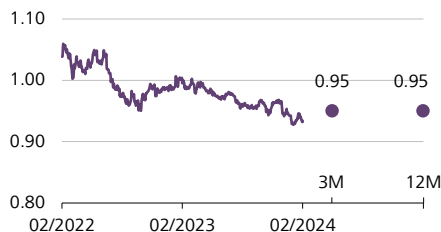


Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research

Währungen

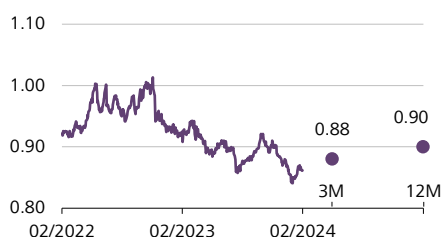


PROGNOSE



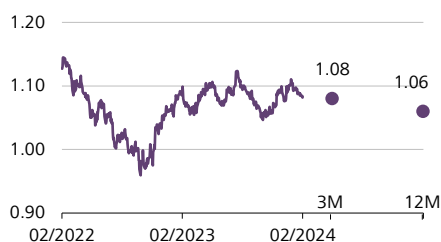
EUR/CHF

Das Devisenpaar EUR/CHF hat sich im Januar in der Preisspanne zwischen 0.9270 und 0.9473 bewegt. Zu Monatsende resultierte für die Gemeinschaftswährung ein Plus von 0.3%. Hauptgrund für die momentan grossen Kursschwankungen sind die Erwartungen der Marktteilnehmer über baldige und rasche Zinssenkungen der Europäischen Zentralbank (EZB). Zudem belastet wegen seines zyklischen Charakters die schwächelnde Wirtschaft den Euro. Wir sind allerdings der Auffassung, dass bereits viel Negatives auf Seiten der europäischen Einheitswährung eingepreist ist. Entsprechend sehen wir diese auf 12-Monatssicht leicht höher, bei 0.95 Franken.



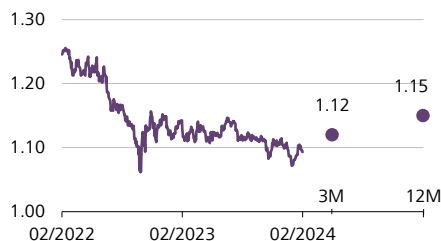
USD/CHF

Im Gegensatz zum Markt erwarten wir erst im Sommer eine erste Zinssenkung der US-Notenbank Fed. Die Schweizerische Nationalbank (SNB) dürfte gar bis in den Herbst am aktuellen Zinsniveau festhalten. Das würde tendenziell für einen stärkeren Franken sprechen. Allerdings hat der USD/CHF-Kurs Ende letzten Jahres gegen unten überschossen. Zudem wird der «Greenback» von der robusten US-Konjunktur – das Bruttoinlandsprodukt wuchs im vierten Quartal 2023 überraschend stark um 3.3% – gestützt. Infolgedessen hat sich der US-Dollar im vergangenen Monat zum Franken um 2.4% verteuert. Mittelfristig rechnen wir mit einer weiteren Aufwärtsbewegung in Richtung 0.90.



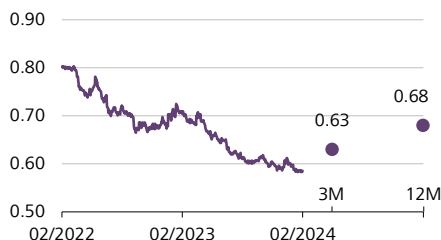
EUR/USD

Nach seinen vorweihnachtlichen Avancen verlor der Euro im Januar gegenüber dem «Greenback» knapp 2.0% an Wert und fiel zurück unter die Marke von 1.09 US-Dollar. Deutlichen Gegenwind beschert der Gemeinschaftswährung die abnehmende Konjunkturdynamik in Europa. Auf der anderen Seite des Atlantiks wird diese dagegen weiterhin vom robusten Arbeitsmarkt und der ungebrochenen Konsumlaune der Amerikaner gestützt. Vor diesem Hintergrund dürfte die EZB vor der US-Notenbank Fed mit ersten Leitzinssenkungen beginnen. Wir gehen auf Jahressicht von einem leicht tieferen EUR/USD-Kurs aus.



GBP/CHF

Mit zuletzt 4% ist die Inflation in Grossbritannien immer noch doppelt so hoch wie die Zielrate der Bank of England (BoE). Baldige Zinssenkungen sind vor diesem Hintergrund unwahrscheinlich. Der geldpolitische Gegenwind für die Wirtschaft hält somit an. Als zusätzlicher Belastungsfaktor erweisen sich die Folgen des Brexits. Nach einer übertriebenen Pfund-Schwäche im Dezember, kam es im neuen Jahr zu einer (technischen) Gegenbewegung. Mit aktuell etwas mehr als 1.09 Franken ist die britische Valuta unserer Meinung nach aber immer noch zu günstig. Unsere 12-Monatsprognose liegt deshalb unverändert bei 1.15 Franken..



JPY/CHF*

Trotz erhöhter Inflation (Dezember: +2.6%) hat die Bank of Japan (BoJ) die Zielmarken von -0.1% für die kurzfristigen Zinsen sowie 0.0% für die Rendite zehnjähriger Staatsanleihen zuletzt unangetastet gelassen. Die ultralockere Geldpolitik kurbelt zwar die Wirtschaft an, fordert devisenseitig aber ihren Tribut. Der japanische Yen hat seit Anfang Jahr zum Schweizer Franken 1.8% an Wert eingebüsst. Auf kurz oder lang wird die BoJ jedoch nicht an einer Anhebung der Zinsen vorbeikommen. Zudem dürfte die in der zweiten Jahreshälfte 2024 anstehende Zinswende der anderen Notenbanken für Entspannung beim JPY/CHF-Kurs sorgen. Wir halten an unseren bisherigen Prognosen fest.

* 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	1.2
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	2.1	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	0.90	0.90	0.90
EUR (Deutschland)	-0.18	2.57	2.33	2.50	2.30
USD	1.51	3.87	4.11	4.30	3.90
JPY	0.07	0.41	0.71	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	0.59	0.63	0.68
EUR/USD	1.14	1.07	1.08	1.08	1.06
GBP/CHF	1.23	1.12	1.10	1.12	1.15

Rohstoffe (Jahresende)

	2021	2022	Aktuell**	Prognose 3M	Prognose 12M
Rohöl (Brent, USD/Barrel)	78	86	80	85	80
Gold (USD/Unze)	1829	1824	2034	2070	2150

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

**08.02.2024

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	2.1	0.7
Staatlicher Konsum	0.8	3.8	3.3	-0.8	0.6	0.2
Ausrüstungsinvestitionen	1.8	-1.5	5.9	4.6	-0.9	0.0
Bauinvestitionen	-0.9	-1.0	-3.1	-5.5	-2.1	0.4
Exporte	1.6	-5.1	12.5	4.6	5.0	3.8
Importe	2.8	-6.0	5.9	5.9	6.2	2.0
Arbeitslosenquote in %	2.3	3.2	3.0	2.2	2.0	2.3
Inflation in %	0.4	-0.7	0.6	2.8	2.1	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.