

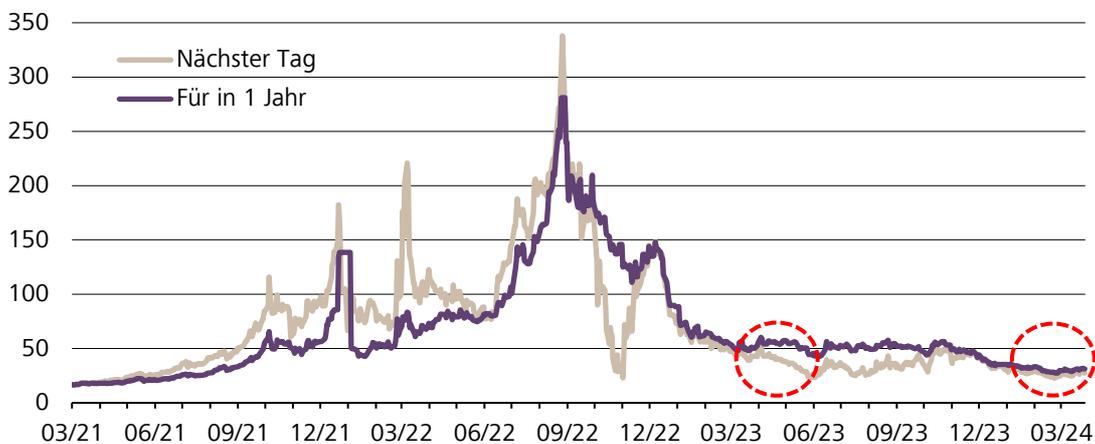
Konjunkturcheck

Die Schweizer Wirtschaft wächst verhalten. Um der Industrie etwas unter die Arme zu greifen, hat die SNB den wegen der ebenfalls verhaltenen Preisentwicklung vorhandenen Spielraum genutzt und ihren Leitzins als erste grosse Notenbank bereits wieder gesenkt. Die EZB, und vor allem die Fed, wollen wegen der zäheren Inflation hingegen noch etwas zuversichtlicher werden, bevor sie loslegen. Währenddessen stabilisiert sich der Wachstumsausblick in Europa, u.a. wegen der sich fortsetzenden Energiepreisberuhigung. Damit sehen wir insbesondere für die Eurozone nächstes Jahr wieder mehr Aufwärtspotenzial, sowie auch ein höheres BIP-Wachstum von 1.3% in der Schweiz.



CHART DES MONATS: ENERGIEPREIS-NORMALISIERUNG

Europäische Grosshandelsgaspreise (Niederlande TTF), Spot- und Terminpreis in EUR/MWh



Quelle: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

Der Ölpreis hat seit Jahresbeginn spürbar angezogen. Die Konjunktursorgen haben abgenommen, die Lagerbestände sind gesunken, und ukrainische Angriffe auf russische Raffinerien belasten. Die Preise an den Zapfsäulen fallen entsprechend etwas höher aus. Abgesehen davon hat sich die Beruhigung bei den europäischen Energiepreisen jedoch eindrucksvoll fortgesetzt. Der Gasverbrauch hält sich mit anhaltenden Einsparungen und dem erneut milden Winter auf einem niedrigeren Niveau. Damit sind die Gasspeicher zum Winterausklang sehr gut gefüllt. Der Nachfüllbedarf hat stark nachgelassen. Damit sind die Spotpreise, genauso wie bereits zum Ende des vorangegangenen Winters, erheblich gesunken. Letztes Jahr war der Rückgang allerdings vorübergehender Natur. Die Sorgen vor einer Energiemangellage waren noch nicht verschwunden und haben die Preise Richtung der nächsten Heizperiode wieder anziehen lassen.

Ein Vorbote dieser Entwicklung waren anhaltend erhöhte Niveaus bei den Terminpreisen für Gas. Dies hat sich dieses Jahr

geändert. Das Vertrauen in eine nachhaltig gesicherte Versorgung mit Flüssiggas ist offenbar ausreichend gewachsen. Dies hat die Terminpreise ebenfalls nahe an die Vor-Krisen-Niveaus zurückfallen lassen. Ähnliches gilt für die eng mit dem Gaspreis verbundenen Grosshandelsstrompreise.

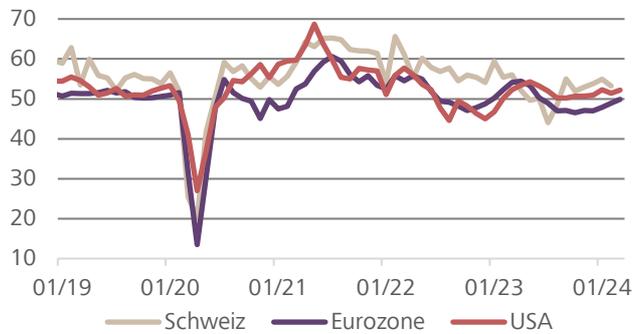
Die Normalisierung macht sich zunehmend bei den Endverbraucherpreisen bemerkbar. Vor allem in Ländern, wo die Energietarife enger an die Grosshandelspreise gekoppelt sind, wie bspw. in Italien, hat die Belastung abgenommen. Auch in Deutschland, wo oft längerfristige Verträge üblich sind, sind die Neuvertragsstarife wieder auf Vorkrisenständen angekommen. In der Schweiz ist der Höhepunkt ebenfalls überschritten. Die Gastarife für private Haushalte haben von ihren Hochs bereits mehr als 10% nachgegeben – mit mehr in der Pipeline. Bei den regulierten Stromgrundtarifen wird die grösste Entlastung hingegen wohl erst Anfang 2026 kommen. Insgesamt ist aber eine spürbare Entlastung für die europäischen Haushalte und Unternehmen angezeigt.

Konjunktur



COMPOSITE-PMIS

Produktionskomponenten, saisonbereinigt

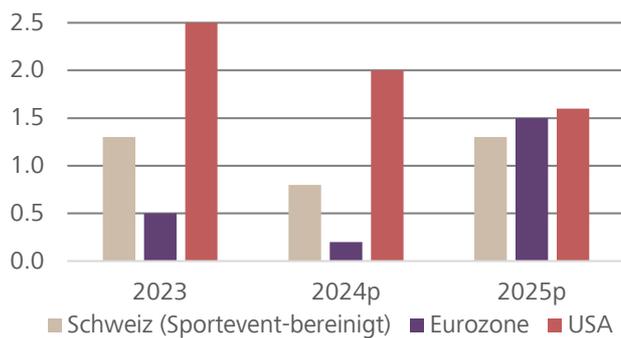


Quelle: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research



RAIFFEISEN-BIP-PROGNOSEN

BIP, real, in % gegenüber Vorjahr

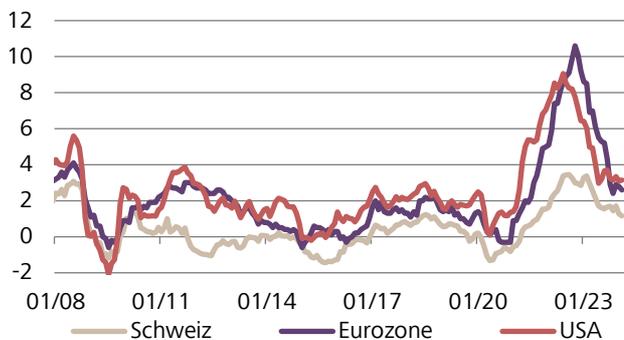


Quelle: SECO, Refinitiv, Raiffeisen Economic Research



KONSUMENTENPREISE

In % gegenüber Vorjahr



Quelle: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

US-Wirtschaft behauptet sich

Die US-Wirtschaft präsentiert sich weiterhin in einer soliden Verfassung. Der Konsum entwickelt sich in den letzten Monaten zwar nicht mehr so dynamisch wie im letzten Jahr. Mittlerweile haben wieder mehr Geringverdiener Probleme die höher verzinsten Kredite pünktlich zu bedienen. Gleichzeitig stärken aber der andauernde Beschäftigungszuwachs sowie steigende Reallöhne die Kaufkraft der privaten Haushalte. Die Stimmung der US-Unternehmen zeigt sich währenddessen, nicht zuletzt wegen der gesunkenen Finanzierungskonditionen, insgesamt stabil. Im zins-sensitiven Immobiliensektor hat sich der Ausblick von tiefen Niveaus aus sogar spürbar verbessert. Eine Rezession ist damit unverändert nicht angezeigt.

Hoffnungsschimmer in Europa

In der Eurozone weisen die harten Daten zum Frühlingsbeginn hingegen weiterhin auf nicht viel mehr als Stagnation hin. Die Industrie befindet sich immer noch auf einem Abwärtspfad. Die Hersteller melden in den letzten Monaten jedoch weniger starke Auftragseinbußen und zuversichtlichere Produktionspläne. Der verlässlichste Stimmungsindikator für die Eurozone-Konjunktur, der Composite-Einkaufsmanagerindex (PMI) für das Verarbeitende Gewerbe und den Dienstleistungssektor, hat im März die Expansionsschwelle nahezu wieder erreicht. Dies lässt, nicht zuletzt auch wegen der nachhaltig sinkenden Belastung durch die Energiekosten, zunehmend auf eine Erholung im späteren Jahresverlauf und ein deutlich positives BIP-Wachstum im nächsten Jahr hoffen.

Für die Schweiz erwarten wir ebenfalls allmählich wieder mehr Impulse für die Industrie. Wegen stagnierender Reallöhne sehen wir für die Schweizer Wirtschaft im Vergleich zur Eurozone jedoch etwas weniger Aufwärtspotenzial. Nach 0.8% in diesem Jahr, erwarten wir 2025 ein BIP-Wachstum von 1.3%.

Desinflation nicht zum Stillstand gekommen

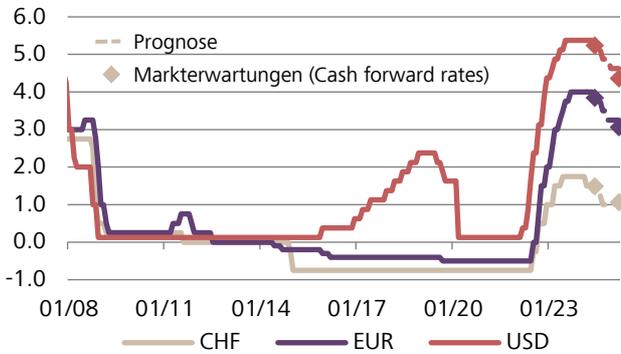
Das höhere Lohnwachstum in der Eurozone und den USA bedeutet dort einen hartnäckigeren Preisdruck als in der Schweiz. Der Desinflationsprozess hat sich in der Eurozone und den USA nach dem Jahreswechsel deutlich verlangsamt. Die Dienstleistungspreise weisen noch erhöhte Anstiege auf. Die Verkaufspreiserwartungen der Dienstleister zeigen insbesondere in der Eurozone zuletzt aber wieder nach unten. Zudem lassen Hinweise auf weniger hohe Lohnabschlüsse eine Fortsetzung des Desinflationsprozesses erwarten.

In der Schweiz ist die Inflation gleichzeitig weiterhin schwächer als erwartet ausgefallen. Zudem sind keine Risiken von Zweitrundeneffekten auszumachen. Trotz verzögerter Effekte der zwei Referenzzinserhöhungen auf die Mietpreise, halten wir nächstes Jahr im Durchschnitt sogar ein leichtes Unterschreiten der 1%-Marke bei der Inflation für gut möglich.

Zinsen



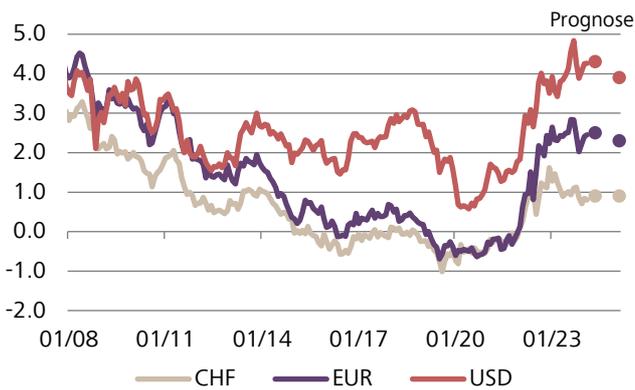
LEITZINSEN, IN %



Quelle: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research



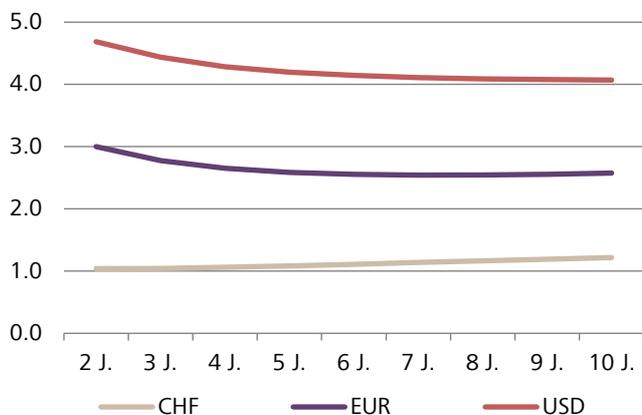
10-JAHRES-STAATSANLEIHEN, IN %



Quelle: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research



ZINSKURVE (STAND: 08.04.2024), IN %



Quelle: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

Fed hält Zinssenkungen weiter für angemessen

Die amerikanische Notenbank ist aufgrund der widerstandsfähigen Konjunktur und der zuletzt stockenden Desinflation noch nicht zuversichtlich genug, um die Leitzinsen bereits wieder zu senken. Grundsätzlich gehen die US-Notenbanker aber auch ohne eine stärkere Konjunkturabkühlung von der Erreichung des mittelfristigen Inflationsziels aus. Der Fed-Vorsitzende Jerome Powell hält deshalb Zinssenkungen in diesem Jahr weiter für angemessen. Das hohe Leitzinsniveau von 5.375% bedeutet zusammen mit der erheblich niedrigeren Inflation hohe Realzinsen. Die Wirtschaft soll damit nicht unnötig stark belastet werden. Eine Mehrheit der Mitglieder des Offenmarktausschuss (FOMC) hat deshalb bei der März-Sitzung am Plan von Zinssenkungen von insgesamt 75 Basispunkten bis zum Jahresende festgehalten.

EZB sieht mehr Hinweise für Lohnberuhigung

Auch die EZB will noch etwas mehr Evidenz dafür haben, dass der Desinflationsprozess auf Kurs bleibt. Dabei werden speziell die Lohndaten beobachtet. Die EZB-Präsidentin Christine Lagarde zeigte sich jüngst zuversichtlich, dass die anfänglichen Hinweise für ein Nachlassen des Lohnwachstums bestätigt werden. Sie wiederholte, man werde dazu bis zur April-Sitzung etwas mehr Daten haben, aber bis zum Juni viel mehr! Auch die Falken im EZB-Rat können sich mittlerweile vorstellen noch vor der Sommerpause im Juni eine erste Zinssenkung zu beschliessen - genauso wie wir. Bestätigen sich gleichzeitig die Signale für eine allmähliche Konjunkturerholung, halten wir ab dann unverändert einen schrittweisen Lockerungszyklus für angebracht, erst einmal mit kleinen Zinssenkungen im Vierteljahres-Rhythmus.

SNB zieht Entlastung vor

Die SNB war währenddessen bei ihrer März-Sitzung bereits zuversichtlich genug, um den Leitzins von 1.75% auf 1.5% zu senken. Mit einer kräftigen Abwärtsrevision der Inflationsprognosen hat sie den Kampf gegen die Inflation quasi als gewonnen erklärt. Die Senkung wurde, neben dem verminderten Preisdruck, mit der realen Aufwertung des Franken im Verlauf des letzten Jahres begründet. Mit der Zinssenkung soll die verhaltene Konjunktur unterstützt werden.

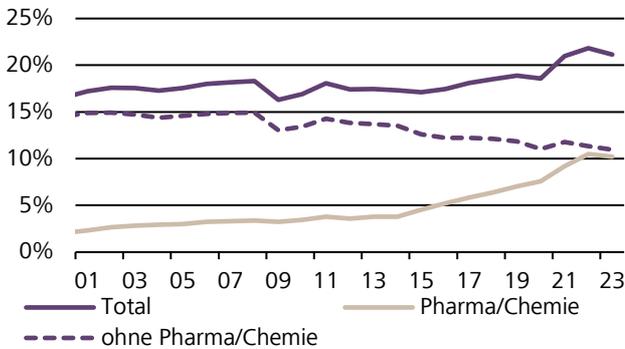
SNB-Präsident Thomas Jordan betonte, man habe mehr die längerfristige Wechselkursentwicklung berücksichtigt, als die jüngste, kurzfristige Frankenabschwächung seit Jahresbeginn. Mit der Aussicht auf weniger aggressive Zinssenkungen der EZB und der Fed, ist aber die Wahrscheinlichkeit gestiegen, dass die Frankenabschwächung keine kurzfristige Schwankung darstellt. Hält die mittlerweile komplette Umkehr der letztjährigen Aufwertung an, dürfte die SNB im Juni nicht unbedingt gleich weiteren Lockerungsbedarf sehen. Auch auf Jahressicht gehen wir nur von einer moderaten weiteren Lockerung Richtung des neutralen Zinsniveaus von geschätzt rund 1.0% aus, was bei den Langfristzinsen keine grossen Veränderungen mehr bewirken sollte.

Schweizer Branchen



WERTSCHÖPFUNG

Verarbeitendes Gewerbe, in % des BIP



Quelle: SECO, Raiffeisen Economic Research

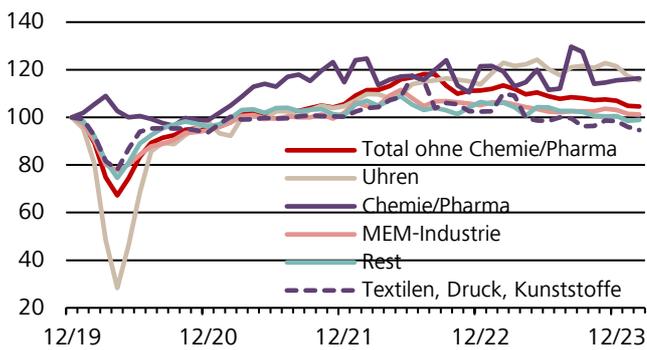
Verarbeitendes Gewerbe verliert an Gewicht

Während das Schweizer BIP letztes Jahr um 0.7% zulegen konnte, sank die Wertschöpfung im verarbeitenden Gewerbe aufgrund des schwierigen aussenwirtschaftlichen Umfelds um rund 2%. Der Rückgang betraf die meisten Branchen und erstmals seit 2012 resultierte auch im Chemie- und Pharmabereich ein Minus. Der Anteil des verarbeitenden Gewerbes am BIP nahm damit auf 21% ab. Das ist sowohl mit Blick auf die eigene Historie als auch im Vergleich mit anderen Industrieländern viel. Der hohe hiesige Industrieanteil ist aber bekanntlich auf das massive Wachstum der Chemie- und Pharmaindustrie zurückzuführen. Die anderen Branchen tragen mehrheitlich immer weniger zum BIP bei. Ihr Anteil verringerte sich im letzten Jahr auf nur noch knapp 11%.



AUSFUHREN

Nach Branchen, indiziert, Dez. 2019 = 100



Quelle: BAZG, Raiffeisen Economic Research

Exportrückgang setzt sich in den meisten Branchen fort

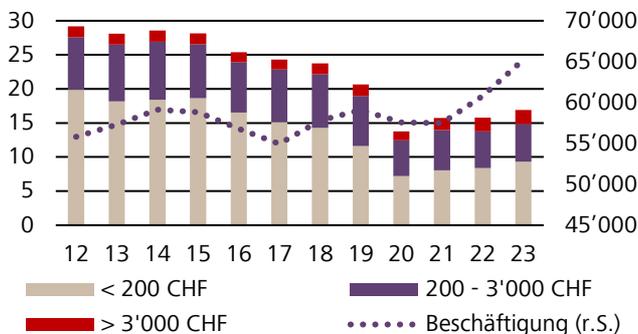
Bis die Chemie- und Pharmaindustrie mehr zum BIP beiträgt als alle anderen Industriebranchen zusammengerechnet fehlt nicht mehr viel. Das letztjährige Wertschöpfungsminus in diesem Sektor ist vor allem im Kontext des zuvor äusserst hohen Wachstums zu sehen. Die Branche weist weiterhin überdurchschnittliches Wachstumspotential auf, u.a. aufgrund des demografischen Wandels. Die Exporte sind jüngst jedenfalls wieder gestiegen, wenn auch nur leicht.

Die meisten anderen Branchen im produzierenden Gewerbe sind hingegen schlecht ins neue Jahr gestartet. Ihr Exportumsatz war in den ersten beiden Monaten weiter rückläufig und liegt damit nun 7% unter Vorjahresniveau. Den schlechtesten Jahresstart verzeichneten dabei diejenigen Branchen, die wegen des Strukturwandels schon seit längerem an Bedeutung verlieren, wie z.B. Textilien, Druck oder Kunststoffe. Hier liegen die Exporte mittlerweile sogar wieder unter dem Vorpandemieniveau. Immerhin hat sich der Wachstumsausblick in Europa zuletzt stabilisiert, was in den besonders konjunktursensitiven Branchen, wie z.B. der Metall- und Maschinenindustrie, zu einer Verbesserung der aktuell noch schlechten Auftragslage führen sollte.



STÜCKZAHLEN UHRENEXPORTE

Nach Preissegment, in Mio.



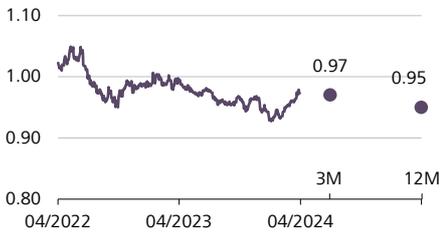
Quelle: Verband der Schweizer Uhrenindustrie, Raiffeisen Eco. Research

In der Uhrenindustrie sind die Ausfuhren jüngst zum ersten Mal seit langem ebenfalls zurückgegangen. Das Minus beschränkte sich aber auf die Märkte in China und Hong Kong, die zuvor wegen pandemiebedingten Nachholeffekten stark zugelegt hatten. Insgesamt sind die Exporterlöse dank des Luxussegments weiterhin hoch. In Stückzahlen gerechnet werden zwar «nur» etwa 2 Mio. Luxusuhren pro Jahr verkauft. Diese weisen aber eine hohe Wertschöpfung aus, weshalb die Beschäftigung weiterwächst, auch wenn von den günstigeren Uhren weiterhin deutlich weniger hergestellt wird als vor der Pandemie.

Währungen



PROGNOSE



EUR/CHF

Angesichts der tiefen Inflation hat die Schweizerische Nationalbank (SNB) überraschend als erste grosse Notenbank ihren Leitzins gesenkt. Damit ist der Zinsnachteil des Schweizer Frankens zum Ausland gewachsen, was diesen aus Investorensicht weniger attraktiv macht. In der Folge hat sich die helvetische Währung im März zum Euro um 1.8% verbilligt. Unter dem Strich resultiert für das erste Quartal ein Kursverlust von gut 4.5%. Die aktuelle Frankenschwäche dürfte allerdings nicht nachhaltig sein. Spätestens wenn im Sommer die Europäische Zentralbank (EZB) ihrerseits die Leitzinsen senkt, lässt der Abwertungsdruck nach. Wir sehen das Devisenpaar EUR/CHF auf Jahressicht leicht schwächer bei 0.95.



USD/CHF

Der US-Dollar hat im März (+1.9%) den Sprung zurück über die Marke von 0.90 Franken geschafft. Auf Quartalsicht resultiert gegenüber dem Schweizer Franken ein Plus von rund 7.1%. Auftrieb beschert dem «Greenback» zum einen die robuste heimische Wirtschaft. Zum anderen hat sich mit der Leitzinssenkung der SNB von 1.75% auf 1.50% der Zinsvorteil der US-Währung (temporär) vergrössert. Mit den jüngsten Avancen dürfte diese das Ende der Fahnenstange jedoch weitgehend erreicht haben. Zudem gehen wir davon aus, dass die US-Notenbank Fed ab dem Sommer die Zinsschraube lockern wird. Mittelfristig rechnen wir beim USD/CHF-Kurs deshalb mit einer Seitwärtsbewegung.



EUR/USD

Der EUR/USD-Kurs tendierte im vergangenen Monat erneut tiefer (-0.14%). In Summe hat sich die Gemeinschaftswährung damit seit Jahresanfang gegenüber dem US-Dollar um 2.3% abgewertet. Gegenwind beschert ihr insbesondere die im Vergleich zu den USA weiterhin deutlich schwächere Konjunkturdynamik. Darüber hinaus war die Tonalität der Notenbank Fed angesichts der zähen Inflation zuletzt einen Tick «falkenhafter» als jene der EZB. Letztere wird nach Ansicht der Marktteilnehmer spätestens im Juni die Leitzinsen senken. Vor diesem Hintergrund halten wir an unseren bisherigen 3- und 12-Monatsprognosen fest.



GBP/CHF

Das britische Pfund kostete mit 1.1459 Franken im März zeitweise so viel wie letztmals im Juni 2023. Seit Anfang Jahr hat es sich zum Schweizer Franken um gut 6% verteuert. Haupttreiber für die aktuelle Rally sind die Zinserwartungen der Marktteilnehmer. Die Inflation in Grossbritannien ist im Februar (3.4%) zwar auf den tiefsten Stand seit rund zweieinhalb Jahren gefallen. Nichtsdestotrotz verharrt sie immer noch deutlich über dem 2%-Zielwert der Bank of England (BoE), was deren Handlungsspielraum hinsichtlich baldiger Zinssenkungen einschränkt. Auf 12-Monatszeitraum erwarten wir eine weitere leichte Aufwertung des Pfunds auf 1.15 Franken.



JPY/CHF*

Die Bank of Japan (BoJ) hat im März einen geldpolitischen Kurswechsel eingeleitet und die seit 2016 währende Ära der Negativzinsen beendet. Der Leitzins liegt neu in dem Zielband von 0.0% bis 0.1%. Infolgedessen ist der japanische Yen zum Schweizer Franken zeitweise auf ein 3-Monatshoch von 0.6002 gestiegen. Zu Monatsende resultierte ein Kursplus von 1.1%. Sollten die japanischen Währungshüter im Verlauf des Jahres die Zinsen weiter anheben und zugleich die SNB den entgegengesetzten Weg einschlagen, wird sich die Zinsdifferenz rasch reduzieren. Unsere 12-Monatsprognose für das Währungspaar JPY/CHF liegt bei 0.68.

* mit 100 multipliziert

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

Raiffeisen Prognosen (I)



KONJUNKTUR

BIP (Durchschnittliches jährliches Wachstum in %)

	2021	2022	2023	Prognose 2024	Prognose 2025
Schweiz (Sportevent-bereinigt)	5.1	2.5	1.3	0.8	1.3
Eurozone	5.9	3.4	0.5	0.2	1.5
USA	5.8	1.9	2.5	2.0	1.6
China	8.4	3.0	5.2	4.5	4.3
Japan	2.7	1.0	1.9	1.0	0.8
Global (PPP)	6.3	3.5	2.8	2.8	2.8

Inflation (Jahresdurchschnitt in %)

	2021	2022	2023	Prognose 2024	Prognose 2025
Schweiz	0.6	2.8	2.1	1.5	0.9
Eurozone	2.6	8.4	5.5	2.0	1.8
USA	4.7	8.0	4.1	2.8	2.3
China	0.9	2.0	0.2	0.7	1.4
Japan	-0.3	2.5	3.3	2.0	1.8



FINANZMÄRKTE

Leitzinsen (Jahresende in %)*

	2022	2023	Aktuell*	Prognose 3M	Prognose 12M
CHF	1.00	1.75	1.50	1.50	1.00
EUR	2.00	4.00	4.00	3.75	3.00
USD	4.25-4.50	5.25-5.50	5.25-5.50	5.00-5.25	4.25-4.75
JPY	-0.10	-0.10	0.0-0.1	0.0-0.1	0.25

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

	2022	2023	Aktuell**	Prognose 3M	Prognose 12M
CHF	1.58	0.65	0.71	0.90	0.90
EUR (Deutschland)	2.57	2.02	2.45	2.50	2.30
USD	3.87	3.88	4.46	4.30	3.90
JPY	0.41	0.61	0.78	0.80	0.90

Wechselkurse (Jahresende)

	2022	2023	Aktuell**	Prognose 3M	Prognose 12M
EUR/CHF	0.99	0.99	0.98	0.97	0.95
USD/CHF	0.92	0.92	0.91	0.90	0.90
JPY/CHF (x 100)	0.71	0.71	0.60	0.60	0.68
EUR/USD	1.07	1.07	1.08	1.08	1.06
GBP/CHF	1.12	1.12	1.14	1.12	1.15

Rohstoffe (Jahresende)

	2022	2023	Aktuell**	Prognose 3M	Prognose 12M
Rohöl (Brent, USD/Barrel)	86	77	90	85	80
Gold (USD/Unze)	1824	2063	2341	2200	2300

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

**08.04.2024

Raiffeisen Prognosen (II)



SCHWEIZ – DETAILPROGNOSEN (SPORTEVENT-BEREINIGT)

	2020	2021	2022	2023	Prognose 2024	Prognose 2025
BIP, real, Veränderung in %	-2.2	5.1	2.5	1.3	0.8	1.3
Privater Konsum	-3.4	1.8	4.2	2.1	0.8	1.2
Staatlicher Konsum	3.8	3.3	-0.8	-0.5	0.3	0.4
Ausrüstungsinvestitionen	-1.6	6.0	4.6	-1.9	-2.2	1.6
Bauinvestitionen	-1.0	-3.1	-5.5	-2.1	0.2	0.8
Exporte	-4.6	11.5	4.6	4.4	3.5	3.8
Importe	-5.9	5.3	6.2	6.2	1.5	4.0
Arbeitslosenquote in %	3.2	3.0	2.2	2.0	2.3	2.3
Inflation in %	0.0	0.6	2.8	2.1	1.5	0.9

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.