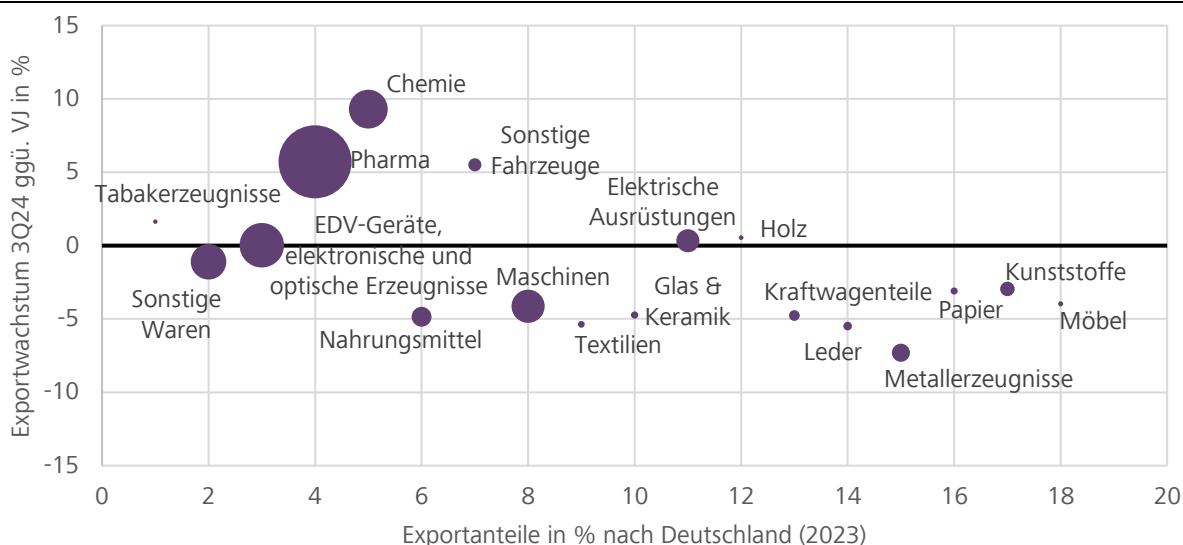


Konjunkturcheck

Die Industrieflaute lässt die Schweizer Wirtschaft nur verhalten wachsen, im dritten Quartal mit 0.2% gegenüber der Vorperiode. Der private Konsum hilft, gestützt durch mittlerweile wieder deutlich steigende Realeinkommen, die Konjunktur zu stabilisieren. Mit der sehr tiefen Inflation fokussiert die SNB mehr auf die Konjunkturrisiken und versucht über Zinssenkungen den Aufwertungsdruck auf den Franken zu verringern. Mit der Bereitschaft der EZB, die Geldpolitik stärker zu lockern, sehen wir auch eine höhere Wahrscheinlichkeit, dass der SNB-Leitzins schrittweise weiter Richtung Null gesenkt wird.



CHART DES MONATS: GESPALTENE INDUSTRIE



Quelle: BAZG, Raiffeisen Economic Research

Die Schweizer Handelsbilanz wies zuletzt einen neuen Rekordüberschuss auf. Dies ist angesichts des sehr herausfordernden Umfelds keineswegs selbstverständlich. Denn die globale Industrienachfrage kommt nicht in die Gänge. Zusätzlich haben die hiesigen Unternehmen mit dem starken Franken sowie im Vergleich hohen Energiekosten zu kämpfen.

Deshalb fällt die Entwicklung innerhalb des Verarbeitenden Gewerbes auch sehr unterschiedlich aus. Wenig beeindruckt vom weltwirtschaftlichen Gegenwind zeigt sich nach wie vor der Chemie- und Pharmasektor. Dort entwickelt sich die Ausfuertätigkeit unter Schwankungen weiterhin dynamisch. Die Produktion und die Exporte lagen im dritten Quartal weit über dem Vorjahresniveau. Und die Pharmaexporte haben im Oktober erneut einen Sprung nach oben gemacht. Speziell der Boom bei der Pharamanachfrage verdeckt allerdings

die schwächere bzw. oft negative Exportentwicklung in konjunktur- und wechsellkursensensitiveren Branchen. Zuletzt war eigentlich nur im sonstigen Fahrzeugbau noch ein merkliches Plus festzustellen. In anderen wichtigen Sektoren wie der Metallverarbeitung und im Maschinebau sowie in den meisten kleineren Industrien sind die Exporte rückläufig.

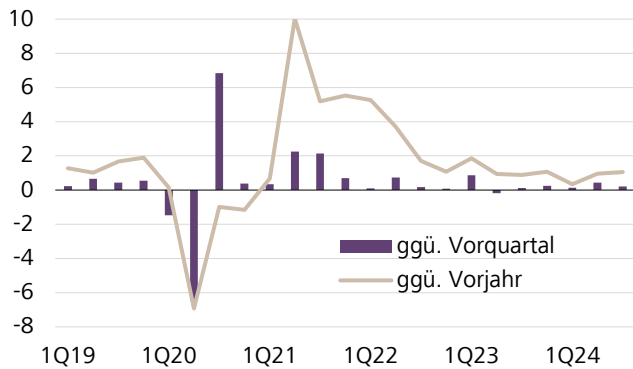
Die Mitgliedsunternehmen des Branchenverbands Swissmem bestätigen den Abschwung. Als Gründe dafür werden in erster Linie die konjunkturelle Schwäche der EU und speziell Deutschlands genannt. Die EU bleibt für die meisten Hersteller ausserhalb der Pharma- und der Uhrenbranche unverändert der mit weitem Abstand wichtigste Absatzmarkt. Wenig verwunderlich fällt die Lagebeurteilung in den einzelnen Branchen genauso wie die Exportentwicklung grundsätzlich umso negativer aus, je höher der Anteil Deutschlands am Gesamtexportvolumen jeweils ist (siehe Grafik).

Konjunktur



SCHWEIZ WÄCHST VERHALTEN

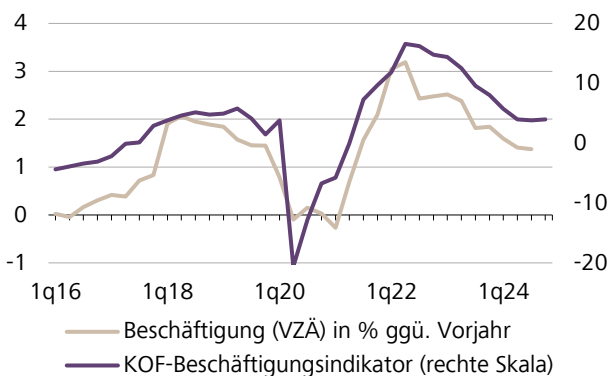
BIP, real, Veränderung in %



Quelle: SECO, Raiffeisen Economic Research



BESCHÄFTIGUNG WÄCHST ROBUST

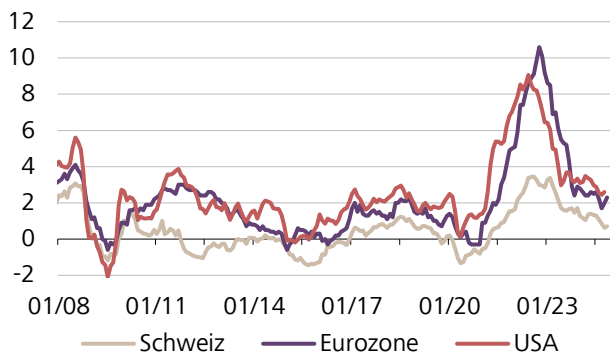


Quelle: BFS, KOF, Raiffeisen Economic Research



KONSUMENTENPREISE

In % gegenüber Vorjahr



Quelle: LSEG, Raiffeisen Economic Research

Konjunkturbremse Industrie

In Europa bleibt die erhoffte Industrieerholung weiterhin aus. Die Stimmung im Verarbeitenden Gewerbe fällt zum Jahresende unverändert schwach aus. Dies wirkt sich mittlerweile auch negativ auf die Geschäftsentwicklung der Dienstleister in der Eurozone aus. Diese melden verunsicherte Kunden sowie insbesondere ein rückläufiges Neugeschäft seitens der Industrie. Neben Deutschland entwickelt sich dabei Frankreich mit seiner instabilen politischen Lage zum neuen Sorgenkind. Die Nachfrageflaute aus den Nachbarländern bedeutet auch in vielen Schweizer Industriebranchen eine deutlich rückläufige Geschäftsentwicklung. Damit konnte das Schweizer BIP im dritten Quartal nur verhalten um 0.2% gegenüber dem Vorquartal wachsen. Bislang wird auch keine schnelle Industrieerholung signalisiert. Damit fallen die Investitionspläne in der Schweizer Industrie für das nächste Jahr schwächer als im letzten Jahr aus. Die Unsicherheit über die US-Handelspolitik dürfte die Zurückhaltung zusätzlich erhöhen, auch wenn es letztendlich vielleicht gar nicht zu weitreichenden Strafzöllen auf europäische Importe kommt.

Kaufkraftgewinne

Ungeachtet dessen gehen wir für 2025 weiterhin von einem leicht stärkeren Wachstum des Sportevent-bereinigten Schweizer BIPs aus, von 1.3% nach rund 1% in diesem Jahr. Einerseits wird die schwache Entwicklung in den konjunktur- und wechselkursensitiveren Exportbranchen von einer äusserst widerstandsfähigen Dynamik im gewichtigen Chemie- und Pharmasektor kompensiert. Zudem hat sich der Ausblick für den privaten Konsum stabilisiert. Trotz vermehrten Plänen für Kurzarbeit oder gewissen Stellenstreichungen in einzelnen Industriebranchen, lässt der anhaltende Arbeitskräftebedarf im Dienstleistungssektor die Beschäftigung insgesamt weiterhin spürbar steigen. Daneben wird die Kaufkraft der Haushalte durch mittlerweile wieder deutlich steigende Reallöhne gestärkt.

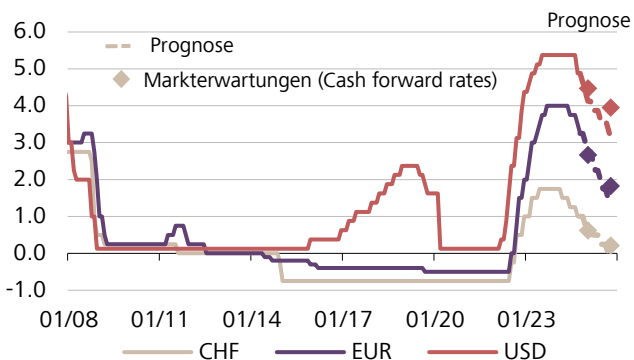
Sehr niedrige Inflation

Der Anstieg der Reallöhne wird weniger von den nominalen Lohnerhöhungen getrieben als von der sehr tiefen Inflation. Lohnumfragen lassen für nächstes Jahr im Durchschnitt Lohnanstiege von rund 1.5% erwarten, moderater als die gut 2% im Jahr zuvor. Dafür dürfte die Inflation aber weiter deutlich auf 0.5% zurückgehen. Der starke Franken verlängert die importierte Deflation bei zahlreichen Gütern. Und auch im Dienstleistungssektor ist kaum Preisdruck auszumachen. Mindestens eine Mietreferenzzinssatzsenkung sowie niedrigere Strompreise werden 2025 für ein nochmals entspannteres Preisumfeld sorgen. Auch in der Eurozone haben in den letzten Monaten schliesslich die Signale für eine nachhaltige Normalisierung des unterliegenden Preistrends zugenommen, nicht zuletzt wegen konjunkturbedingt niedrigeren Lohnabschlüssen. In den USA präsentiert sich der Desinflationsprozess aufgrund der robusten Konjunktur hingegen noch zäher.

Zinsen



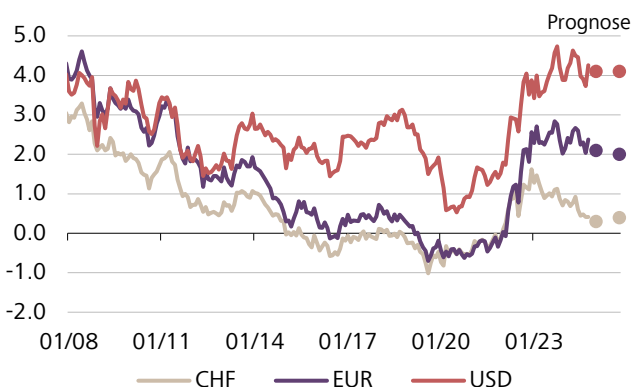
LEITZINSEN, IN %



Quelle: LSEG, Raiffeisen Economic Research



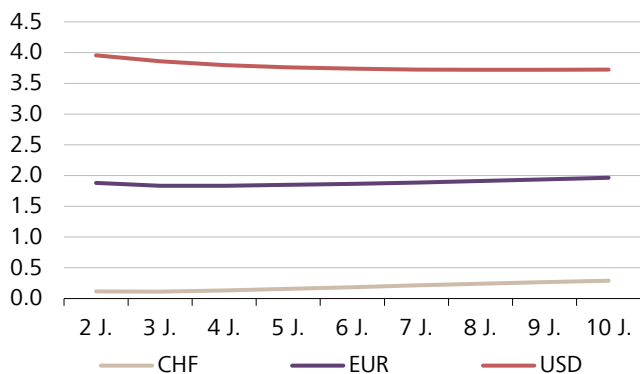
10-JAHRES-STAATSANLEIHEN, IN %



Quelle: LSEG, Raiffeisen Economic Research



ZINSKURVE (STAND: 05.12.2024), IN %



Quelle: LSEG, Raiffeisen Economic Research

Fed ist wieder vorsichtiger

Die Fed hat sich mit den ersten Zinssenkungen mehr Zeit gelassen als andere Notenbanken. Dafür hatte sie im September aufgrund gestiegener Sorgen über den Arbeitsmarkt gleich mit einem grossen Zinsschritt losgelegt. Der US-Arbeitsmarkt zeigt sich zum Jahresende aber nahezu unverändert robust, vor allem ohne Anzeichen für nennenswerte Stellenstreichungen. Deshalb sehen die US-Notenbanker zuletzt sogar eher wieder etwas mehr Aufwärts- als Abwärtsrisiken bei der Erreichung des Inflationsziels. Dies spricht für die kommenden Sitzungen zumindest für ein graduelles Vorgehen, bzw. bei zu starken Konjunkturdaten für eine Pause bei der gerade erst begonnenen Zinsnormalisierung. Die bereits erreichten grossen Fortschritte bei der Preisberuhigung sollten im Verlauf des nächsten Jahres aber zumindest ein paar Zinssenkungen – vom weiterhin hohen Niveau aus – erlauben.

EZB zeigt sich entschlossener

Die verlängerte Konjunkturschwäche in der Eurozone hat die EZB mittlerweile erheblich zuversichtlicher werden lassen, das Inflationsziel früher als erwartet im Verlauf des nächsten Jahres zu erreichen. Ein sehr wichtiger Faktor dabei sind die trüben Aussichten für den Arbeitsmarkt, welche die Verhandlungsmacht der Arbeitnehmer deutlich verringern. Trotz des zuletzt noch hohen inländischen Preisdrucks hat sich der EZB-Rat für eine Beschleunigung der Zinsnormalisierung entschieden. Nach den ersten Zinssenkungen im Vierteljahres-Rhythmus wurde bei der Oktober-Sitzung keine Pause mehr eingelegt. Die Aussagen der EZB-Offiziellen deuten allerdings nicht gleich auf ein Umschalten in den Notfallmodus mit grossen Zinsschritten hin. Man bevorzugt ein graduelles Vorgehen. Eine baldige Rückkehr zu einer expansiven Geldpolitik mit einem Leitzins unter dem neutralen Niveau von geschätzt gut 2% erscheint mehr Ratsmitgliedern mit der schleppenden Konjunktur aber zunehmend angemessen.

SNB marschiert Richtung Null

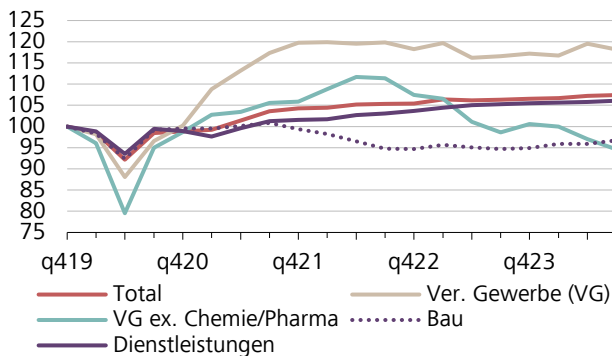
Die SNB hat ihren Leitzins bereits in diesem Jahr wieder unter den von ihr selbst grob geschätzten neutralen Zins von gut 1% gesenkt. Darüber hinaus hält das Direktorium eine weitere Lockerung für möglich bzw. wahrscheinlich. Die erneute Aufwertung des Franken in den letzten Monaten trägt wesentlich zur sehr tiefen Inflation bei. Deflationssorgen äussert die SNB zwar nicht, dafür aber Sorgen über die Konjunktur bzw. den Exportsektor. Die Wahl Donald Trumps und die hohe Unsicherheit über Strafzölle und deren Auswirkungen trägt sicherlich nicht zur Beruhigung bei. Zusammen mit der Aussicht auf eher mehr als weniger Zinssenkungen durch die EZB sehen wir insgesamt eine höhere Wahrscheinlichkeit, dass die Nationalbank auch ihren Leitzins noch weiter Richtung Null senken muss, um den Zinsabstand gegenüber der Eurozone zu wahren und den Aufwertungsdruck auf den Franken in Schach zu halten.

Schweizer Branchen



WERTSCHÖPFUNG NACH SEKTOREN

Indiziert, Q4 2019 = 100, Sportevent-bereinigt

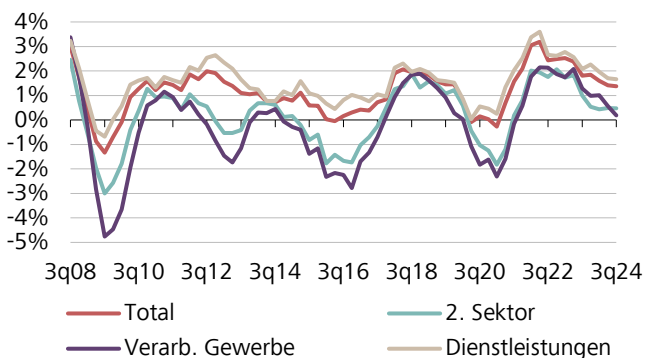


Quelle: SECO, Raiffeisen Economic Research



BESCHÄFTIGUNGSWACHSTUM

Vollzeitäquivalente (VZÄ) gegenüber Vorjahr

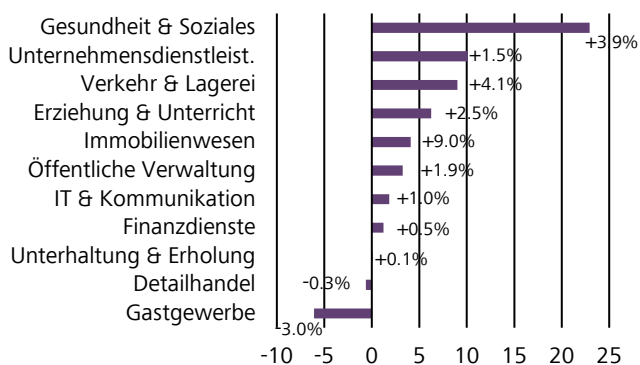


Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research



BESCHÄFTIGUNG IM TERTIÄRSEKTOR

VZÄ, Q3 2024, gegenüber Vorjahr, in Tausend und in %



Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research

Verarbeitendes Gewerbe verliert an Boden

Das Sportevent-bereinigte BIP nahm im dritten Trimester um 0.2% gegenüber dem Vorquartal zu. Die aktuelle Wachstumsdynamik ist damit nur halb so gross wie im historischen Durchschnitt. Grösster Bremsfaktor ist nach wie vor der Industriesektor. In der Chemie- und Pharmabranche resultierte nach dem kräftigen Wachstum im Vorquartal ein leichtes Plus. Das übrige verarbeitende Gewerbe verzeichnete aufgrund des schlechten Exportgeschäfts aber erneut einen kräftigen Rückgang. Positive Impulse innerhalb des Sekundärsektors kamen von der Baubranche. Deren Wertschöpfung verharrt aber deutlich unter dem Vorpandemieniveau.

Im Dienstleistungssektor liegt die Wachstumsdynamik insgesamt nach wie vor im Rahmen des historischen Durchschnitts. In einigen wenigen Branchen resultierte im dritten Quartal zwar ein Rückgang, so z.B. im Gastgewerbe oder bei den Finanzdiensten. Die meisten Branchen sind aber weiterhin auf Expansionskurs, wobei das Gesundheits- und Sozialwesen unverändert am stärksten zulegt.

Arbeitsmarkt in der Industrie unter Druck

Die Divergenz zwischen den Wirtschaftssektoren spiegelt sich seit längerem auch am Arbeitsmarkt wider. Die Beschäftigungsdynamik im Sekundärsektor hat sich merklich abgekühlt, insbesondere im verarbeitenden Gewerbe. Hier lag die Anzahl der Stellen, gemessen an den Vollzeitäquivalenten, im dritten Quartal lediglich noch um 0.2% über dem Vorjahresniveau. In einigen wenigen Branchen des verarbeitenden Gewerbe entstehen weiterhin neue Stellen, allen voran in der Pharmaindustrie. Die Beschäftigung liegt mittlerweile aber mehrheitlich unter dem Vorjahresniveau. Das gilt nicht nur für kleinere Branchen, sondern z.B. auch für die MEM-Industrie (Maschinen, Elektro & Metall). Das Risiko einer weiteren Abkühlung am Arbeitsmarkt bleibt derweil hoch. Die Auftragsflaute im Exportgeschäft zieht sich hin und zuletzt zogen wieder mehr Schweizer Industrieunternehmen Kurzarbeit in Betracht.

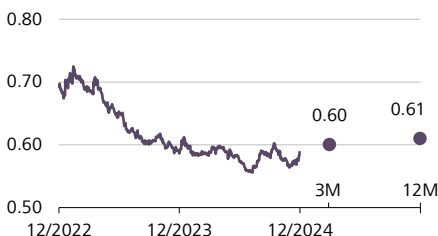
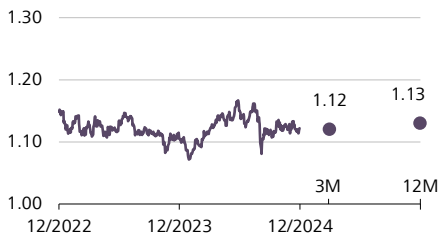
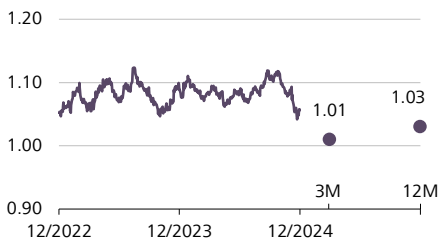
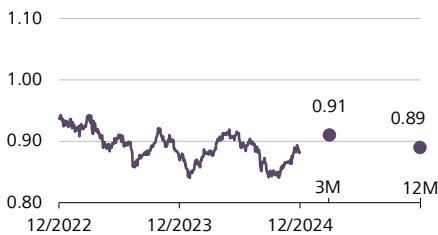
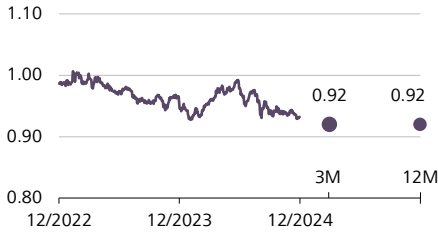
Dienstleister schaffen weiterhin viele neue Stellen

Insgesamt nimmt die Anzahl der Stellen dank des robusten Beschäftigungswachstum im Dienstleistungssektor aber weiterhin zu. Im dritten Quartal lag die Anzahl der Vollzeitäquivalente im Tertiärsektor um 54'000 über dem Vorjahresniveau, was einem Anstieg von 1.7% entspricht. Ein Grossteil davon ist einmal mehr auf das Sozial- und Gesundheitswesen zurückzuführen, dessen Beschäftigung um 3.9% gestiegen ist. Auch im Immobilienwesen (+9%), und in den Bereichen Verkehr & Lagerei (+4.1%) sowie in der Erziehung (+2.5%) war das Stellenwachstum überdurchschnittlich hoch.

Währungen



PROGNOSE



EUR/CHF

Der Euro kostete im November zeitweise 0.9206 Franken. Damit war er so günstig wie letztmals nach der Aufhebung der Wechselkursuntergrenze durch die Schweizerische Nationalbank (SNB) im Januar 2015. Hauptbelastungsfaktor ist die kriselnde Wirtschaft in der Eurozone: Die jüngsten Einkaufsmanagerindizes (PMI) schwächten sich nochmals deutlich ab. Hinzu kommt die politische Krise in Deutschland, der grössten Volkswirtschaft Europas. Der Schweizer Franken profitiert seinerseits als sicherer Kapitalhafen von den geopolitischen Unsicherheiten. An diesem Bild dürfte sich vorerst wenig ändern. Wir haben entsprechend unsere Prognosen nach unten revidiert.

USD/CHF

Die vom künftigen US-Präsidenten Donald Trump in Aussicht gestellte Handelspolitik gilt als stark inflationär. Der Markt geht daher davon aus, dass der Zinssenkungspfad der Notenbank Fed deutlich langsamer beschriftet wird als noch vor kurzem gedacht. Der US-Dollar profitiert von den perspektivisch länger hohen Zinsen. Im vergangenen Monat hat er zum Schweizer Franken knapp zwei Prozent an Wert gewonnen. Vor diesem Hintergrund haben wir unsere 3- und 12-Monatsprognosen für das Währungspaar USD/CHF auf 0.91 respektive 0.89 angehoben. Gegen eine noch stärkere Aufwertung des «Greenback» spricht die stark steigende Staatsverschuldung in den USA.

EUR/USD

Der Euro ist im November bei 1.0333 auf ein Zweijahrestief zum US-Dollar gefallen. Zu Monatsende verbuchte er ein Minus von 2.8%. Hauptgrund ist die konjunkturelle Divergenz zwischen Europa und den USA. Während die Wirtschaft diesseits des Atlantiks trotz der Leitzinssenkungen der Europäischen Zentralbank (EZB) nicht auf Touren kommt, präsentiert sie sich in Übersee weiterhin robust. Die von Trump angestrebten Strafzölle dürften diese Entwicklung weiter verschärfen. Darüber hinaus belastet den Euro die sich perspektivisch ausweitende Zinslücke zum «Greenback». Wir haben deshalb unsere EUR/USD-Prognosen auf 1.01 und 1.03 zurückgenommen.

GBP/CHF

Die britische Wirtschaft tritt auf der Stelle. Zusätzlicher Gegenwind droht ihr in Form der vom designierten US-Präsidenten Trump signalisierten hohen Importzölle. Infolgedessen hat die Bank of England (BoE) ihre Wachstumsprognosen für 2024 gesenkt. Zugleich ist die Inflation im Oktober überraschend stark von 1.7% auf 2.3% gestiegen, was den Handlungsspielraum der BoE hinsichtlich weiterer Leitzinssenkungen einschränkt. Die Zinsen dürften also länger erhöht bleiben. Angesichts dieser Gemengelage bewegte sich das britische Pfund im vergangenen Monat in einem volatilen Seitwärtstrend. An diesem dürfte sich unserer Meinung innert Jahresfrist wenig ändern.

JPY/CHF*

Der Markt hat im November die politischen Unsicherheiten im Zusammenhang mit den japanischen Parlamentswahlen wieder ausgepreist. Entsprechend tendierte der Yen gegenüber dem Schweizer Franken fester. Zu Monatsende resultierte ein Kursgewinn von 3.5%. Derweil hat sich die Inflation im Land der aufgehenden Sonne weiter abgeschwächt. Die Kernrate sank zuletzt von 2.4% auf 2.3%. Das macht starke Leitzinserhöhungen durch die Bank of Japan (BoJ) unwahrscheinlich – auf Jahressicht rechnen wir mit nur einem Zinsschritt. Das Aufwärtspotenzial des Yen ist aufgrund dessen limitiert. Mittelfristig sehen wir die japanische Valuta bei 0.61 Franken.

* 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)	5.3	2.9	1.2	1.1	1.3
Eurozone	5.9	3.4	0.5	0.7	0.7
USA	6.1	2.5	2.9	2.7	2.0
China*	8.4	3.0	5.2	4.8	4.3
Japan	2.7	1.0	1.8	0.1	0.8
Global (PPP)	6.3	3.5	3.2	3.1	3.0

Inflation (Jahresdurchschnitt in %)

	2021	2022	2023	Prognose 2024	Prognose 2025
Schweiz	0.6	2.8	2.1	1.1	0.5
Eurozone	2.6	8.4	5.5	2.3	1.8
USA	4.7	8.0	4.1	2.8	2.5
China	0.9	2.0	0.2	0.5	1.4
Japan	-0.3	2.5	3.3	2.4	1.8



FINANZMÄRKTE

Leitzinsen (Jahresende in %)**

	2022	2023	Aktuell***	Prognose 3M	Prognose 12M
CHF	1.00	1.75	1.00	0.75	0.00
EUR	2.00	4.00	3.25	2.75	1.50
USD	4.25-4.50	5.25-5.50	4.75-5.00	4.25-4.50	3.25-3.50
JPY	-0.10	-0.10	0.25	0.25	0.50

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

	2022	2023	Aktuell***	Prognose 3M	Prognose 12M
CHF	1.58	0.65	0.19	0.30	0.40
EUR (Deutschland)	2.57	2.02	2.07	1.90	2.00
USD	3.87	3.88	4.20	4.10	4.10
JPY	0.41	0.61	1.09	0.80	0.90

Wechselkurse (Jahresende)

	2022	2023	Aktuell***	Prognose 3M	Prognose 12M
EUR/CHF	0.99	0.99	0.93	0.92	0.92
USD/CHF	0.92	0.92	0.88	0.91	0.89
JPY/CHF (x 100)	0.71	0.71	0.59	0.60	0.61
EUR/USD	1.07	1.07	1.05	1.01	1.03
GBP/CHF	1.12	1.12	1.12	1.12	1.13

Rohstoffe (Jahresende)

	2022	2023	Aktuell***	Prognose 3M	Prognose 12M
Rohöl (Brent, USD/Barrel)	86	77	73	80	78
Gold (USD/Unze)	1824	2063	2650	2700	2800

*Die BIP-Zahlen sind in ihrer Genauigkeit umstrittener als in anderen Ländern und sollten mit einer gewissen Zurückhaltung betrachtet werden.

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

***05.12.2024

Raiffeisen Prognosen (II)



SCHWEIZ – DETAILPROGNOSEN (SPORTEVENT-BEREINIGT)

	2020	2021	2022	2023	Prognose 2024	Prognose 2025
BIP, real, Veränderung in %	-2.2	5.3	2.9	1.2	1.1	1.3
Privater Konsum	-3.4	2.2	4.3	1.5	1.5	1.6
Staatlicher Konsum	3.8	3.0	-1.2	1.7	1.9	1.0
Ausrüstungsinvestitionen	-1.7	6.0	3.4	1.4	-2.7	0.3
Bauinvestitionen	-1.0	-3.1	-6.9	-2.7	2.1	1.3
Exporte	-4.6	11.5	4.7	1.8	0.3	2.7
Importe	-6.1	5.7	5.8	4.2	3.6	3.2
Arbeitslosenquote in %	3.2	3.0	2.2	2.0	2.5	2.7
Inflation in %	-0.7	0.6	2.8	2.1	1.1	0.5

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.