

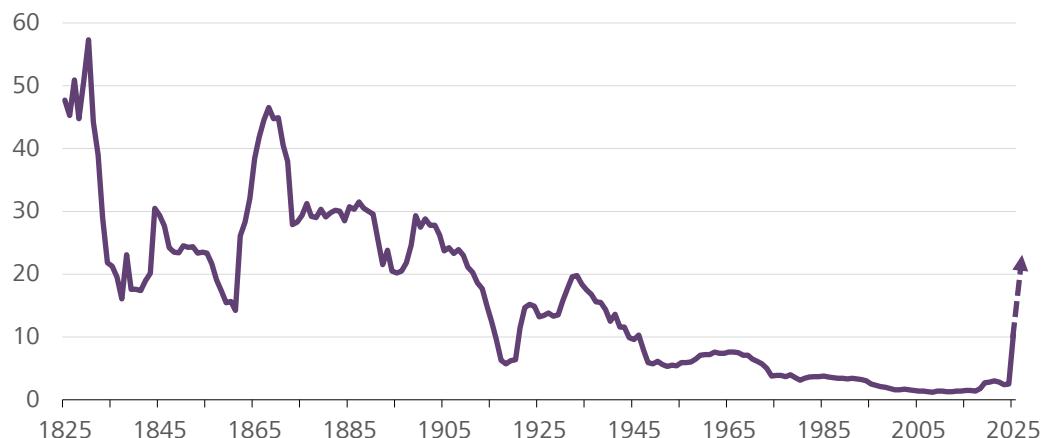
Konjunkturcheck

Die europäische Industrie sendete zuletzt Lebenszeichen. Der US-Zoll-Hammer bedeutet aber neuen Gegenwind. Die Unternehmen und Verbraucher zeigten sich wegen der enormen Unsicherheit zuletzt bereits besorgter. Die massiven Strafzölle werden die Schweizer Wirtschaft nun auch konkret spürbar belasten. Noch unklar sind u.a. das Ausmass und die Wirkung von Gegenmassnahmen. Deshalb nehmen wir unsere BIP-Prognose für dieses Jahr erst einmal von 1.3% auf 0.9% zurück. Während die Zölle in den USA die Preisrisiken stark erhöhen, überwiegen in Europa die Abwärtsrisiken für die Konjunktur. Damit bleiben weitere Zinssenkungen der EZB und der SNB auf der Agenda.



CHART DES MONATS: ZOLL-HAMMER

Durchschnittlicher effektiver US-Zollsatz auf alle Importe in %



Quelle: Tax Foundation, Raiffeisen Economic Research

Die US-Regierung schwingt den Zoll-Hammer. Seit Trumps Amtseinführung wurden in kürzester Zeit eine Vielzahl an Strafzöllen angekündigt. Für Importe aus China wurden die Zölle in zwei Runden um 20 Prozentpunkte erhöht. Für Stahl- und Aluminiumprodukte wurden die bereits 2018 vorübergehend erhobenen Strafzölle reaktiviert und ausgeweitet. Und auch für die wichtigsten Handelspartner Mexiko und Kanada gelten, nach mehrfachem hin und her, aktuell Strafzölle von 25% auf Importe, die nicht mit den Regeln des USMCA-Freihandelsabkommens konform sind.

Damit aber bei weitem noch nicht genug. Am 2 April, der von der US-Regierung als Tag der Befreiung ausgerufen worden ist, wurden 25%-Strafzölle auf nicht in den USA produzierte Autos und wichtige Autoteile bestätigt. Und vor allem wurden höher als erwartete «reziproke» Zölle verkündet. Für die meisten Importe gelten mindestens 10%-Strafzölle. Für viele Länder mit einem hohen Handelsbilanzüberschuss gegenüber den USA sind die Tarife jedoch wesentlich höher.

Für China gibt es nochmals 34% obendrauf. Hohe Strafzölle gelten diesmal auch für die anderen asiatischen Länder, um Ausweicheffekte zu verhindern. Die EU ist mit 20% betroffen, und die Schweiz sogar mit 31%. Pharmazeutika sind bisher noch ausgenommen. Hier sollen aber, wie für andere Sektoren, noch spezifische Zölle folgen.

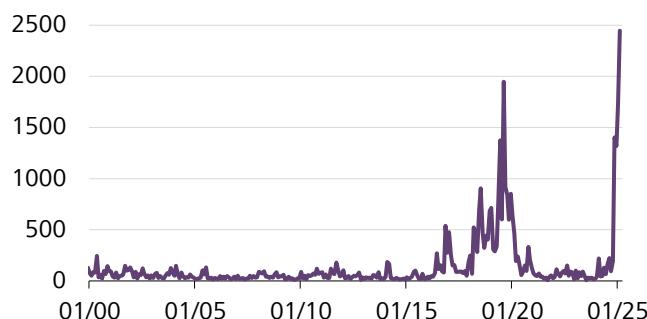
Die US-Handelspartner wollen versuchen, zu verhandeln bzw. mit Gegenmassnahmen zu reagieren. Dies könnte zur Verringerung von Zöllen führen oder auch zu einem weiteren Aufschaukeln. Die Erwartungen für die negativen Wachstumseffekte variieren aufgrund der enormen Unsicherheit massiv, von moderaten BIP-Verlusten bis zu weit über 1%. Die letzten Entwicklungen lassen jedenfalls erwarten, dass es keine Umkehr bei der US-Zollpolitik geben wird. Dies bedeutet nachhaltige Schäden für das globale Handelsystem und alle Handelspartner, nicht zuletzt die USA selbst.

Konjunktur



REKORDUNSICHERHEIT

Unsicherheitsindex US-Handelspolitik

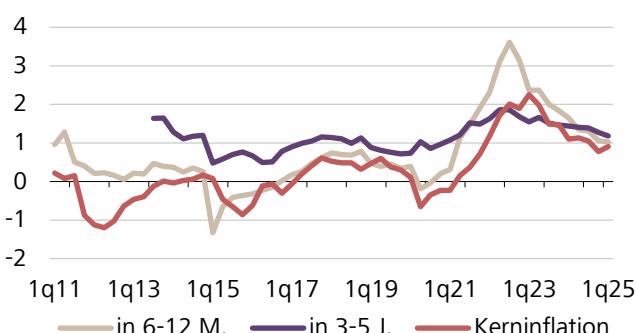


Quelle: Baker, Bloom & Davis, Raiffeisen Economic Research



SCHWEIZER INFLATIONSERWARTUNGEN

SNB-Umfrage unter Geschäftskontakten

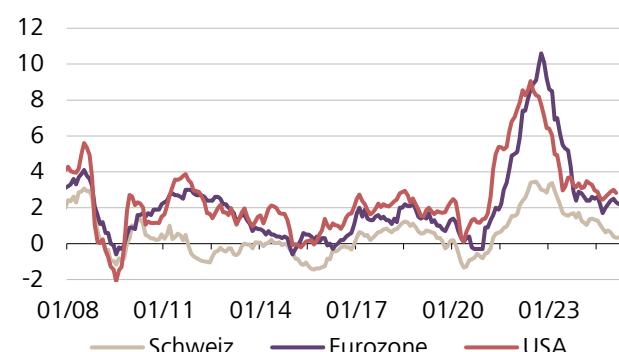


Quelle: SNB, Raiffeisen Economic Research



KONSUMENTENPREISE

In % gegenüber Vorjahr



Quelle: LSEG, Raiffeisen Economic Research

US-Wirtschaft auf die Probe gestellt

Donald Trump hat bei seiner Amtseinführung eine solide US-Wirtschaft übernommen. Der private Konsum konnte die sehr starke Dynamik zuletzt jedoch nicht mehr ganz aufrechterhalten. Und die Erwartungen der Verbraucher sowie der Unternehmen haben sich im Zuge der destruktiven und erratischen Wirtschaftspolitik der neuen US-Administration spürbar eingetrübt. Sorgen über negative Auswirkungen der Zoll- sowie auch der Immigrations- und Sparpolitik haben stark zugenommen. Die Zuwendung, die in den letzten beiden Jahren den US-Arbeitsmarktaufschwung getragen hat, ist eingebrochen.

Zoll-Abwärtsrisiken überwiegen

In Europa hat sich die Stimmung in der Industrie nach zwei Schrumpfungsjahren im ersten Quartal stabilisiert. Die Auftragsbestände sind in vielen Sektoren allerdings weiterhin rückläufig. Auch die Schweizer Hersteller meldeten eine gewisse Nachfragebelebung. Vereinzelt profitierten Unternehmen von vorgezogenen Exporten in die USA wegen drohender Zölle. Insbesondere in der MEM-Industrie verharrt die Kapazitätsauslastung aber hierzu lande ebenfalls auf einem tiefen Niveau. Nicht zuletzt belastet die schwache Nachfrage aus der deutschen Automobilindustrie. Die neuen massiven US-Strafzölle bedeuten weiteren starken Gegenwind. Auf der anderen Seite kann die Zeitenwende bei den Verteidigungsausgaben positive Impulse für die europäische Industrie bringen. Diese dürften sich jedoch erst allmählich bemerkbar machen. Kurzfristig überwiegen klar die Abwärtsrisiken für die Konjunktur. Die Schweizer Exportindustrie dürfte unter der Einführung hoher allgemeiner und Sektorzölle leiden, und die BIP-Dynamik zumindest spürbar bremsen.

Preisbeschleunigung in den USA

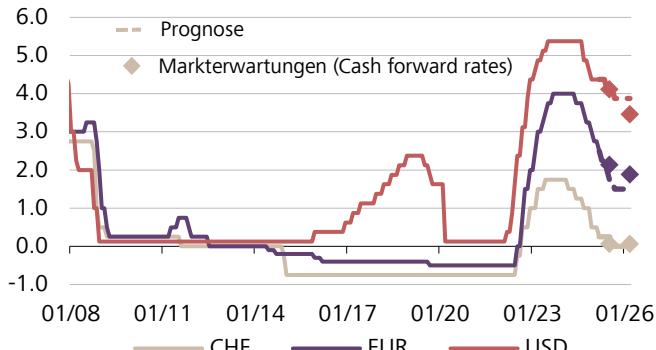
Die Einführung von Strafzöllen lässt, zusammen mit der noch so-liden Nachfrage, die Preiserwartungen in den USA wieder deutlich steigen, sowohl bei Unternehmen als auch Verbrauchern. In der Eurozone gestalten verzögerte Anpassungen an den voraus gegangenen allgemeinen Preisschub den Desinflationsprozess zuletzt zwar immer noch zäh. Die schwächere Konjunktur und die Normalisierung der Lohndynamik signalisieren aber weiterhin eine Preisberuhigung. Strafzölle bedeuten für Europa, auch bei Gegenmassnahmen, geringere Preisrisiken als für die USA. Zölle auf Importe aus anderen Regionen stehen nicht auf der Agenda, und damit auch kein eingeschränkter Preiswettbewerb.

In der Schweiz werden die Senkung der Stromtarife vom Jahresstart, sowie die Anfang März verkündete Senkung des Mietreferenzzinssatzes, die Jahresinflationsrate in diesem Jahr sehr tief halten. Der unterliegende Preistrend zeigt zuletzt aber nicht noch weiter nach unten. Unter anderem, weil der seit Ende letzten Jahres etwas schwächere Franken die importierte Deflation allmählich wieder geringer ausfallen lässt.

Zinsen



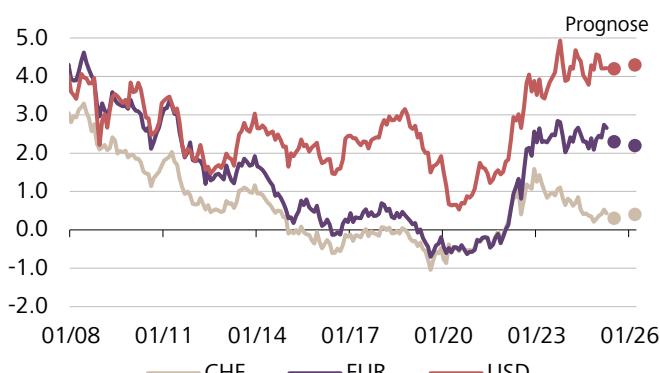
LEITZINSEN, IN %



Quelle: LSEG, Raiffeisen Economic Research



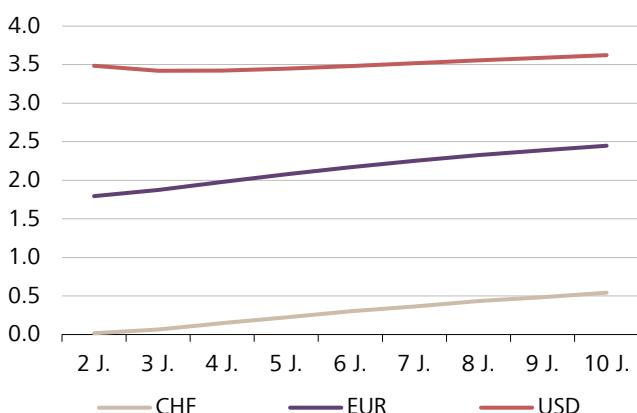
10-JAHRES-STAATSANLEIHEN, IN %



Quelle: LSEG, Raiffeisen Economic Research



ZINSKURVE (STAND: 08.04.2025), IN %



Quelle: LSEG, Raiffeisen Economic Research

Fed muss erst einmal restaktiv bleiben

Die amerikanische Notenbank sieht wegen der Zollpolitik mehr Abwärtsrisiken für die Konjunktur, aber gleichzeitig auch mehr Aufwärtsrisiken für die Inflation. In der Summe hat sich der Zinsausblick der Notenbanker damit erst einmal nicht wesentlich verändert. Die Zinsen wurden bei den letzten beiden Sitzungen unverändert belassen. Mit der sehr hohen Unsicherheit besteht kein Grund zur Eile für Anpassungen. Der Leitzins befindet sich mit 4.375% weiterhin auf einem eindeutig restaktiven Niveau. Im Basisszenario geht der Fed-Vorsitzende Jerome Powell von nur vorübergehenden Preiseffekten der Zollpolitik aus. Eine Mehrheit der FOMC-Mitglieder plant bislang die Leitzinsen bis zum Jahresende um 50-Basispunkte zu senken. Mit der jüngsten Zolldynamik sind allerdings die Chancen für eine längere Zinspause gestiegen.

EZB hat Autopilot ausgeschaltet

Die EZB hat die Leitzinsen im März hingegen erneut gesenkt. Der Einlagensatz liegt bei 2.5%. Da der Desinflationsprozess in der Eurozone auf Kurs bleibt, und die Wachstumsrisiken nach unten gerichtet bleiben, gab es keine Opposition gegen die Senkung. Der Ton bezüglich möglicher weiterer Schritte ist jedoch aufgrund der bereits bedeutend weniger restaktiven Geldpolitik, und der gemäss Christine Lagarde «phänomenalen» Unsicherheit, zurückhaltender geworden. Der Weg der Zinsen ist nicht mehr so klar. Je nach Datenentwicklung ist auch bei der EZB bei den kommenden Sitzungen eine Pause nicht ausgeschlossen. Anders als in den USA, bieten die anhaltenden Signale für eine Fortsetzung der Desinflation, aber eher noch Spielraum für mehr Zinssenkungen.

SNB sieht weiter Abwärtsrisiken

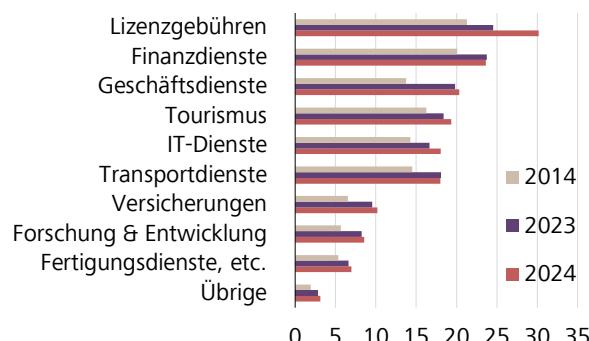
Die SNB sah im März ebenfalls noch keinen Grund zu pausieren. Der Leitzins wurde auf 0.25% gesenkt. Der Schritt wurde mit dem schwachen Preisdruck und weiterhin erhöhten Abwärtsrisiken für die Inflation gerechtfertigt. Zwar könnte eine expansive Fiskalpolitik in Europa mittelfristig für positive Impulse sorgen. Als Hauptspektrum werden jedoch US-Handelsbarrieren gesehen. Da die Inflation in der Schweiz bereits sehr tief ist, und auch die mittelfristige SNB-Inflationsprognose ohne die erneute Zinssenkung weiter in den unteren Bereich des Zielbandes von 0-2% gesunken wäre, legte das Direktorium der Nationalbank nochmals vor. Die SNB zeigt sich auch weiterhin bereit, bei Bedarf die Geldpolitik anzupassen. Vor allem wenn die US-Zolleffekte höher ausfallen, die EZB deshalb die Zinsen stärker senkt, und der Franken damit wieder zur Stärke neigen sollte, bleibt eine nochmalige Senkung auf null in diesem Jahr auf der Agenda. Wenn nötig will die SNB darüber hinaus intervenieren oder auch wieder Negativzinsen einsetzen. Damit dürften die Schweizer Langfristzinsen eher wieder leicht nach unten tendieren, nachdem sie im Sog des Sprungs der deutschen Renditen aufgrund des schuldenfinanzierten Fiskalprogramms kräftig zugelegt haben.

Schweizer Branchen



DIENSTLEISTUNGSEXPORTE

Ausfuhren in Mrd. CHF, unbereinigt

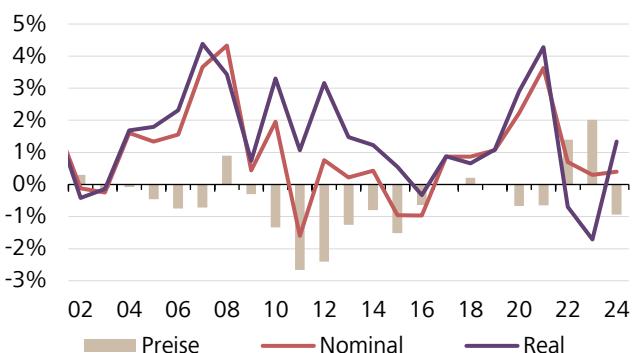


Quelle: SNB, Raiffeisen Economic Research



DETAILHANDEL

Umsatz und Preise gegenüber Vorjahr (ohne Treibstoffe)

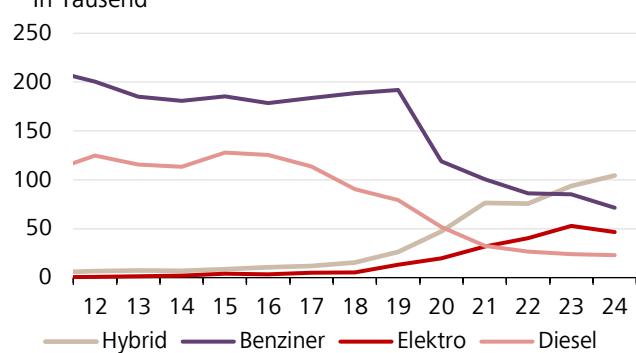


Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research



NEUZULASSUNGEN PERSONENWAGEN

In Tausend



Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research

Dienstleistungsexporte gewinnen an Bedeutung

Die Schweizer Dienstleistungsexporte sind 2024 auf 158 Milliarden Franken gestiegen und haben damit – ebenso wie die Warenausfuhren – ein neues Rekordniveau erreicht. Die Warenexporte sind aufgrund des grossen Beitrags der Chemie- und Pharmabranche insgesamt zwar deutlich umfangreicher, dafür ist das Exportwachstum bei den Dienstleistungen breiter abgestützt und weniger von einzelnen Branchen abhängig. Letztes Jahr waren die Ausfuhren lediglich bei den Transportdiensten und im Finanzsektor leicht rückläufig. Alle anderen Bereiche erreichten neue Höchstwerte. Zudem verzeichnetet jeder einzelne Dienstleistungsbereich im langfristigen Vergleich ein kontinuierliches Wachstum – im Gegensatz zu vielen Branchen im Warenhandel. Darüber hinaus ist der Dienstleistungshandel deutlich weniger von protektionistischen Massnahmen betroffen. Entsprechend sind die Aussichten insgesamt deutlich besser als für den Warenhandel. Insbesondere bei wissensintensiven Dienstleistungen und digitalen Exporten besteht grosses Wachstumspotenzial.

Auch der Privatkonsument wächst weiterhin

Der wichtigste stabilisierende Faktor für die Schweizer Wirtschaft bleibt aber der Privatkonsument. Begünstigt durch den geringen Inflationsdruck und die damit einhergehende Erholung der Reallöhne dürfte er auch im laufenden Jahr einen wesentlichen Beitrag zum BIP-Wachstum leisten. Strukturell entfällt ein Grossteil des Konsumwachstums auf den Dienstleistungssektor. In jüngerer Zeit konnte jedoch auch der Detailhandel wieder vermehr profitieren: Nach zwei rückläufigen Jahren legte das Absatzvolumen 2024 wieder zu – besonders im Non-Food-Bereich, etwa bei der Heimelektronik. Auch im ersten Quartal 2025 setzte sich diese Entwicklung fort. Allerdings wächst der nominale Umsatz nach wie vor deutlich schwächer als das Absatzvolumen. Dies ist unter anderem auf die begrenzte Preissetzungsmacht der Detailhändler zurückzuführen. Zu Beginn des Jahres wurde die Wertfreiheit für Einkäufe im Ausland zwar von 300 auf 150 Franken gesenkt. Gleichzeitig stehen die Detailhändler aber zunehmend unter dem Wettbewerbsdruck internationaler Onlineanbieter.

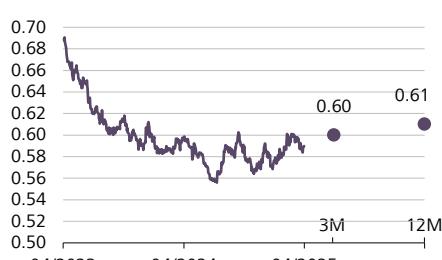
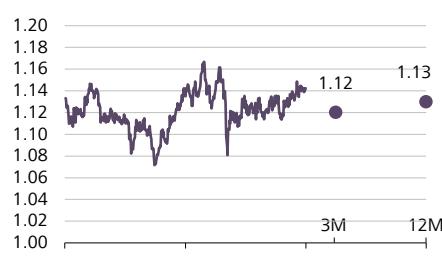
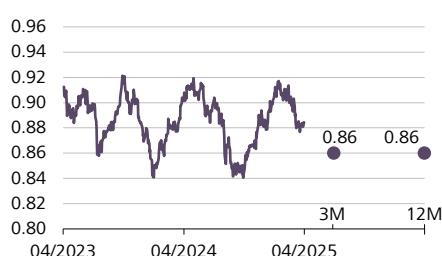
Anhaltende Rückgang der Neuwagenverkäufe

Bei grösseren Anschaffungen zeigen sich die Konsumenten hingegen weiterhin zurückhaltend, was sich etwa im Fahrzeughandel bemerkbar macht. Letztes Jahr wurden 245'500 Personenwagen neu für den Strassenverkehr zugelassen – rund 4% weniger als 2023. Im ersten Quartal 2025 hat sich der Abwärtstrend gemäss vorläufigen Daten noch verstärkt, insbesondere bei den Benzinern. Bei den Elektroautos hingegen kam es kurz vor Markteintritt des chinesischen Branchenriesen BYD zu einem leichten Anstieg der Neuzulassungen.

Währungen



PROGNOSE



EUR/CHF

Mit 0.9661 Franken war der Euro im März zeitweise so teuer wie letztmals vergangenen Sommer. Auf Monatssicht resultierte ein Kursgewinn von 2.1%. Die Einheitswährung profitierte von der leichten Aufhellung der Konjunkturaussichten infolge der auf EU- und Länderebene beschlossenen Fiskalmassnahmen. Zugleich blieb mit den Leitzinssenkungen der Schweizerischen Nationalbank (SNB) und der Europäischen Zentralbank (EZB) die Zinsdifferenz zwischen beiden Währungen unverändert. Dies dürfte sich aber im Verlauf des Jahres ändern. Vom aktuellen Niveau aus rechnen wir deshalb auf Jahressicht mit einem leicht schwächeren EUR/CHF-Kurs. Die Börsenturbulenzen Anfang April haben bereits zu einem stärkeren Franken geführt.

USD/CHF

Der Dollar hat im vergangenen Monat gegenüber dem Schweizer Franken 2.1% an Wert eingebüßt. Gegenwind bescheren der US-Valuta vor allem die Unsicherheiten rund um die neu eingeführten «reziproken» Handelszölle und der sich im Zuge dessen abkühlenden Konjunktur. Zugleich wird die Notenbank Fed angesichts des wieder gestiegenen Inflationsrisikos in den USA die Leitzinsen wohl längere Zeit hoch halten. Entsprechend ist der «Greenback» durch den Zinsvorteil perspektivisch gegen unten abgestützt. Wir haben unsere 3- und 12-Monatsprognosen für das Währungspaar USD/CHF nur leicht nachgeschärft: Neu sehen wir dieses bei 0.86.

EUR/USD

In den USA verliert die Wirtschaft an Fahrt: Der Einkaufsmanagerindex (PMI) für die Industrie ist im März überraschend unter die Wachstumsschwelle von 50 Punkten gefallen. Zugleich sind die Inflationserwartungen der Verbraucher deutlich gestiegen. Der Euro hat im vergangenen Monat gegenüber dem US-Dollar rund 4.3% zugelegt. Angesichts der neuen US-Handelszölle haben wir unsere 3- und 12-Monatsprognosen auf 1.09 respektive 1.08 Dollar angehoben.

GBP/CHF

Die Inflation in Grossbritannien ist zuletzt überraschend von 3.0% auf 2.8% gefallen. Damit liegt sie aber immer noch über dem 2%-Zielwert der Bank of England (BoE). Diese hat daher den Leitzins an ihrer geldpolitischen Sitzung im März unverändert belassen, womit sich der Zinsvorteil weiter zugunsten des britischen Pfunds verschoben hat. Zugleich ist das Bruttoinlandsprodukt (BIP) zu Jahresanfang auf Monatsbasis um 0.1% geschrumpft. Die konjunkturellen Aussichten bleiben wegen der Handelskonflikte trüb. Vor diesem Hintergrund hat sich das Devisenpaar GBP/CHF im März seitwärts bewegt. Mittelfristig prognostizieren wir es knapp unter dem Spotkurs.

JPY/CHF*

Die Bank of Japan (BoJ) hat ihren Leitzins im März unverändert belassen. Zugleich äußerte sie sich besorgt über die Folgen der Handelskonflikte für die japanische Wirtschaft. Diese spiegeln sich bereits in den zuletzt schwächer als vom Markt erwartet ausgefallenen PMI-Daten. Der Yen war entsprechend trotz des unsicheren Marktfeldes im vergangenen Monat nicht als sicherer Hafen gefragt. Zum Schweizer Franken verlor er 1.6% an Wert. Da das Lohnwachstum die Inflation weiter anheizen dürfte, wird die BoJ ihre Geldpolitik perspektivisch straffen, wenn auch zögerlich. Infolgedessen dürfte sich der JPY/CHF-Kurs auf Jahressicht über die Marke von 0.60 bewegen.

* mit 100 multipliziert

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

Raiffeisen Prognosen (I)



KONJUNKTUR

BIP (Durchschnittliches jährliches Wachstum in %)

	2022	2023	2024	Prognose 2025	Prognose 2026
Schweiz (Sportevent-bereinigt)	2.9	1.2	0.9	0.9	1.0
Eurozone	3.6	0.5	0.9	0.5	1.0
USA	2.5	2.9	2.8	1.3	0.9
China*	3.0	5.2	5.0	4.5	4.0
Japan	1.0	1.8	0.1	1.0	0.8
Global (PPP)	3.6	3.3	3.2	2.7	2.6

Inflation (Jahresdurchschnitt in %)

	2022	2023	2024	Prognose 2025	Prognose 2026
Schweiz	2.8	2.1	1.1	0.2	0.5
Eurozone	8.4	5.5	2.4	2.0	1.8
USA	8.0	4.1	3.0	4.0	3.5
China	2.0	0.2	0.2	0.5	0.9
Japan	2.5	3.3	2.7	2.7	1.9



FINANZMÄRKTE

Leitzinsen (Jahresende in %)**

	2023	2024	Aktuell***	Prognose 3M	Prognose 12M
CHF	1.75	0.50	0.25	0.00	0.00
EUR	4.00	3.00	2.50	2.00	1.50
USD	5.25-5.50	4.25-4.50	4.25-4.50	4.25-4.50	3.75-4.00
JPY	-0.10	0.25	0.50	0.50	0.75

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

	2023	2024	Aktuell***	Prognose 3M	Prognose 12M
CHF	0.65	0.27	0.42	0.30	0.40
EUR (Deutschland)	2.02	2.36	2.62	2.30	2.20
USD	3.88	4.57	4.17	4.20	4.30
JPY	0.61	1.09	1.27	1.20	1.00

Wechselkurse (Jahresende)

	2023	2024	Aktuell***	Prognose 3M	Prognose 12M
EUR/CHF	0.93	0.94	0.93	0.94	0.93
USD/CHF	0.84	0.90	0.86	0.86	0.86
JPY/CHF (x 100)	0.60	0.58	0.58	0.60	0.61
EUR/USD	1.10	1.04	1.09	1.09	1.08
GBP/CHF	1.07	1.14	1.09	1.12	1.13

Rohstoffe (Jahresende)

	2023	2024	Aktuell***	Prognose 3M	Prognose 12M
Rohöl (Brent, USD/Barrel)	77	75	65	68	70
Gold (USD/Unze)	2063	2625	3013	3000	3100

*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)

***08.04.2025

Raiffeisen Prognosen (II)



SCHWEIZ – DETAILPROGNOSEN (SPORTEVENT-BEREINIGT)

	2021	2022	2023	2024	Prognose 2025	Prognose 2026
BIP, real, Veränderung in %	5.3	2.9	1.2	0.9	0.9	1.0
Privater Konsum	2.2	4.3	1.5	1.8	1.8	1.9
Staatlicher Konsum	3.0	-1.2	1.7	1.9	1.1	0.8
Ausrüstungsinvestitionen	6.0	3.4	1.4	-2.6	0.5	2.0
Bauinvestitionen	-3.1	-6.9	-2.7	2.4	1.6	1.8
Exporte	11.5	4.7	1.8	0.9	1.6	1.9
Importe	5.7	5.8	4.1	3.8	2.0	2.0
Arbeitslosenquote in %	3.0	2.2	2.0	2.5	2.7	2.7
Inflation in %	0.6	2.8	2.1	1.1	0.2	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
Jonas Deplazes

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 Kotierungsinsert und keinen Emissionsprospekt gem. Art. 652a bzw. Art. 1156 OR dar. Die allein 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 getätigten 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.