

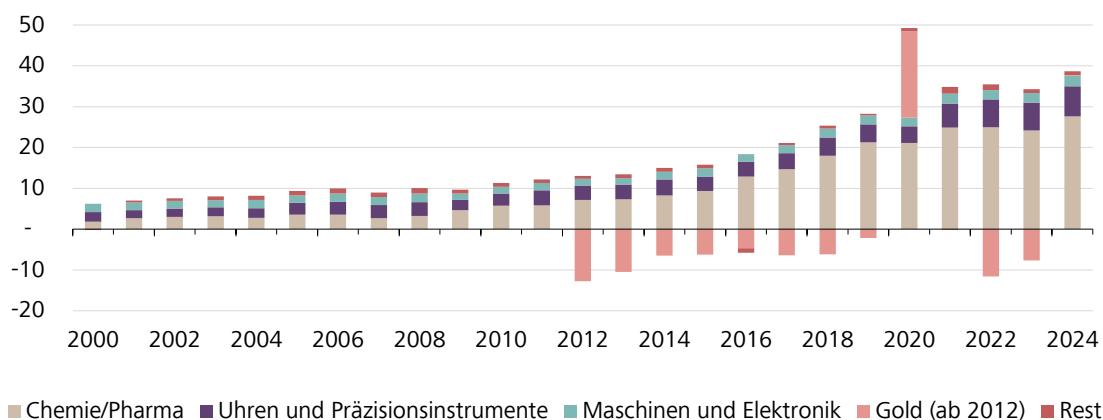
Konjunkturcheck

Die Schweiz hat noch keine Handelsvereinbarung mit den USA und eine solche ist für die nächsten Tage – möglicherweise Wochen – auch nicht zu erwarten. Damit steigt das Abwärtsrisiko für die Konjunktur deutlich. Viele andere Länder verfügen mittlerweile über mehr Planungssicherheit. Die US-Zölle fallen jedoch höher aus als erwartet, womit auch für die Weltwirtschaft weiterhin Abwärtsrisiken bestehen. Die US-Notenbank zeigt sich vor diesem Hintergrund zurückhaltend. Der Druck, die Zinsen zu senken, nimmt jedoch zu. Ähnliches gilt für die Schweizerische Nationalbank (SNB), sollte nicht zeitnah eine akzeptable Vereinbarung mit den USA zustande kommen.



CHART DES MONATS: KLUMPENRISIKO PHARMA

Schweizer Handelsbilanzüberschuss gegenüber USA, in Milliarden CHF



Quelle: BFS, Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

Der jährliche Warenhandelsüberschuss der Schweiz wächst seit etwa 25 Jahren immer weiter an. Letztes Jahr erreichte er mit über 60 Mrd. CHF einen historischen Höchststand. Der dominierende Treiber dieser Dynamik ist bekanntlich die Pharmabranche und insbesondere deren US-Geschäft, das 2024 einen Exportüberschuss von 28 Mrd. CHF erwirtschaftete. Die Schweiz gehört damit zu jenen Staaten, mit denen die USA ein signifikantes Warenhandelsdefizit verzeichnen. Der entscheidende Unterschied liegt in der dominanten Stellung der Pharmabranche und hat – mit Ausnahme des Jahres 2025 – kaum etwas mit dem Goldhandel zu tun. Lediglich im EU-Staat Irland trägt der Pharmasektor ähnlich viel zum Handelsüberschuss mit den USA bei.

Genau diese Abhängigkeit von einer Branche und einem Exportland macht die Schweizer Wirtschaft nun verwundbar. Denn US-Präsident Trump will nicht nur einen ausgeglicheneren Warenhandel, er strebt auch eine deutliche Reduktion der im internationalen Vergleich sehr hohen Medikamentenpreise an. Das macht die Schweiz zu einem idealen Ziel, um

ein Exempel zu statuieren und den Widerstand des Pharmasektors gegen tiefere Preise zu brechen. Der Überschuss der USA im Dienstleistungshandel mit der Schweiz von über 20 Mrd. CHF spielt für Trump dabei keine Rolle.

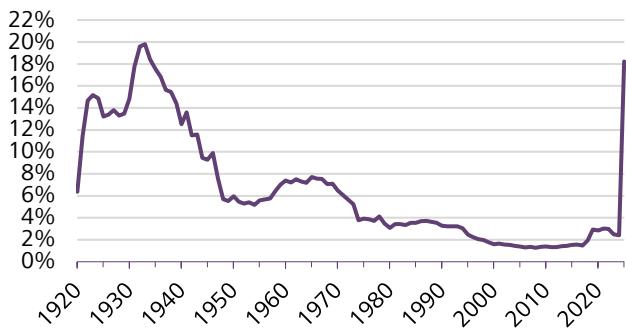
Mit dem angekündigten US-Importzollsatz in Höhe von 39% muss sich die Schweiz jedenfalls auf ein geringeres BIP-Wachstum einstellen, zumal sie sich damit auch einen schmerhaften Wettbewerbsnachteil gegenüber anderen Ländern eingehandelt hat. Nach der Verkündung der «reziproken» Zölle am 2. April haben wir unsere BIP-Prognose für 2025 von 1.3% auf 0.9% revidiert. Diese BIP-Einbusse erachten wir vorderhand als ausreichend für die Auswirkungen der erst über die Zeit sich entfaltenden neuen US-Zölle. Die Abwärtsrisiken sind mit dem jüngsten Zollschock aber deutlich gestiegen. Spätestens wenn es dazu noch zu US-Sektorzöllen auf Pharmaimporte kommt, droht die Schweiz in unruhiges Fahrwasser zu geraten – und das ausgerechnet in jenem Bereich, der in wirtschaftlich schwierigen Zeiten bislang stets als Stabilitätsanker gewirkt hat.

Konjunktur



HISTORISCHE WENDE IM WELTHANDEL

Durchschnittlicher US-Zollsatz (Stand: 8.8.2025)

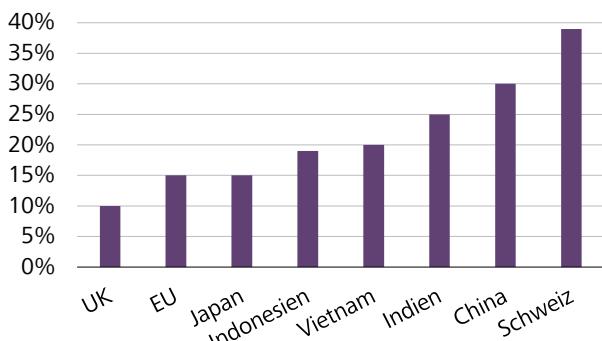


Quelle: Universität Yale, Raiffeisen Economic Research



ZOLLSCHOCK FÜR ASIEN UND DIE SCHWEIZ

Basiszölle (Auswahl)

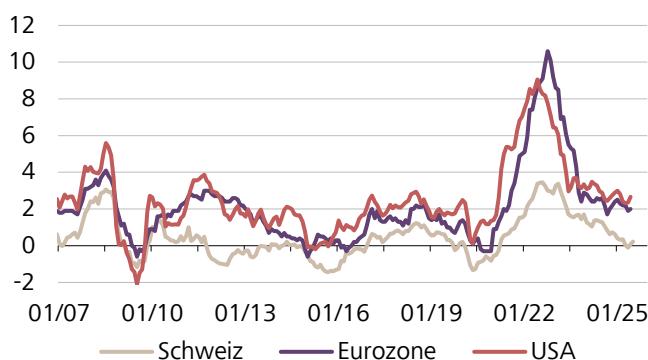


Quelle: Weisses Haus, Raiffeisen Economic Research



KONSUMENTENPREISE

In % gegenüber Vorjahr



Quelle: LSEG, Raiffeisen Economic Research

Restriktive US-Handelspolitik

Die negativen Auswirkungen der US-Zölle auf die Weltwirtschaft fielen bislang moderat aus. Dank Vorzieheffekten konnten viele Länder ihre Exporte in die USA im ersten Halbjahr sogar deutlich ausweiten. Die Stimmungsindikatoren in der Industrie sowie im Dienstleistungssektor blieben entsprechend weitgehend stabil. Trotz positiver Signale bestehen jedoch weiterhin signifikante Abwärtsrisiken für die globale Konjunktur. In den USA ist das BIP nach dem Rückgang im ersten Quartal zwar wieder gestiegen. Die Konsumdynamik fiel aber erneut unterdurchschnittlich aus und der Arbeitsmarkt steht nach der jüngsten Datenrevision nicht mehr so solide da. In Europa wiederum legte das BIP im zweiten Quartal nur noch minimal zu. Die vorgezogene Exportnachfrage fehlt nun. Die Zollpolitik von Präsident Trump fällt zudem restriktiver aus als erhofft, wie die neuen Handelsvereinbarungen zeigen: Der durchschnittliche US-Zollsatz dürfte künftig deutlich über dem bisherigen Basisniveau von 10% liegen. Besonders betroffen sind die Schweiz und mehrere asiatische Länder – bedingt durch deren Handelsbilanzüberschüsse gegenüber den USA. Allmählich kehrt damit zwar mehr Planungssicherheit ein. Ob die US-Handelspolitik tatsächlich berechenbarer wird, ist aber noch eine offene Frage. Zudem dürften die negativen Effekte der Zölle auf den Welthandel und die globale Konjunktur erst in den kommenden Monaten spürbar werden.

EU und USA schliessen Deal

Zu Jahresbeginn betrug der durchschnittliche US-Zollsatz auf europäische Waren lediglich wenige Prozentpunkte. Im April wurde er dann mit einigen Ausnahmen um 10% erhöht. Der nun nach Verhandlungen geltende Basiszoll von 15% stellt daher nur eine moderate Anhebung gegenüber dem Status Quo dar. Im für Deutschland besonders wichtigen Automobilsektor, auf den bislang ein Zollsatz von fast 30% erhoben wurde, halbiert sich die Belastung sogar. Die Vereinbarung schützt zudem Europas relativen Zugang zum US-Markt. Bisher ist nur Grossbritannien besser gestellt, das einen Basiszoll von 10% aushandeln konnte. Im Vergleich zu letztem Jahr wird der Gegenwind für die europäische Wirtschaft aber nichtsdestotrotz härter. Das gilt auch für die Schweiz, die sich aktuell einem Zollsatz von 39% ausgesetzt sieht.

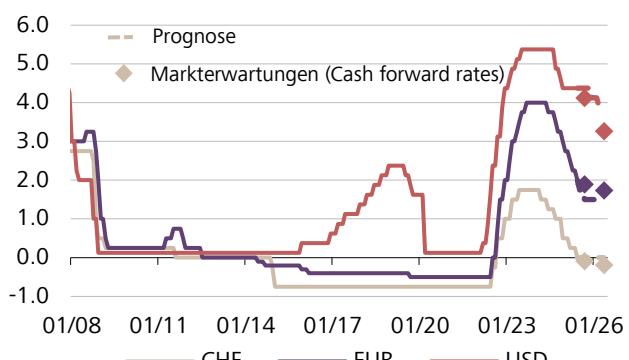
Unterschiedliche Inflationsaussichten

Aufgrund des allgemeinen Personalmangels rechnen wir aber nicht mit einem Einbruch am Arbeitsmarkt. Dies sollte die Binnen-nachfrage in der Eurozone und in der Schweiz weiter stabil halten, was gegen einen starken Rückgang der Inflation spricht. In den USA wiederum fiel die Teuerung in den letzten Monaten zwar überraschend moderat aus. Wir rechnen aber unverändert damit, dass die Unternehmen einen Teil der Zollbelastung auf die Konsumenten überwälzen und die Inflation deshalb wieder merklich steigt. Erste Importprodukte wie z.B. Elektronikgüter, Bekleidung oder Haushaltswaren sind bereits deutlich teurer geworden.

Zinsen



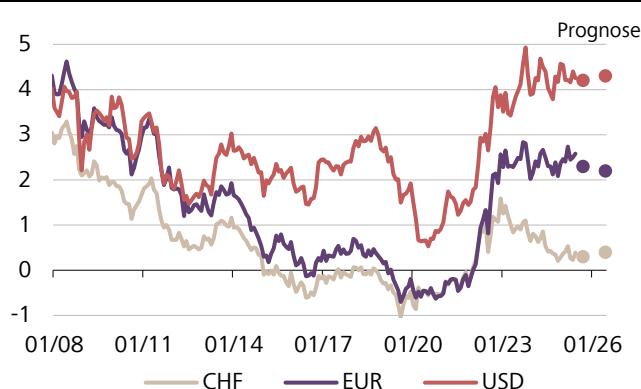
LEITZINSEN, IN %



Quelle: LSEG, Raiffeisen Economic Research



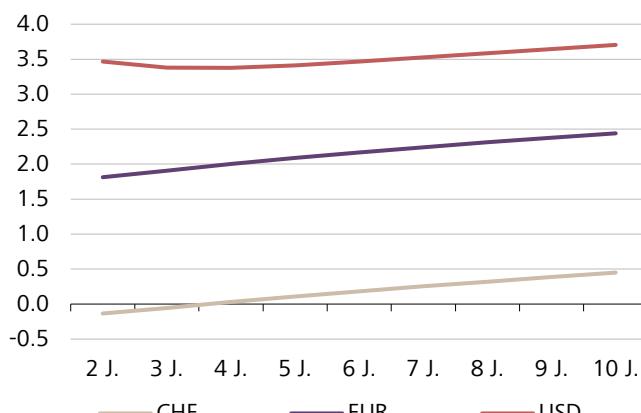
10-JAHRES-STAATSANLEIHEN, IN %



Quelle: LSEG, Raiffeisen Economic Research



ZINSKURVE (STAND: 07.08.2025), IN %



Quelle: LSEG, Raiffeisen Economic Research

Politischer Druck auf die Fed nimmt zu

US-Präsident Trump erhöht den Druck auf Notenbankchef Powell und fordert deutlich tiefere Zinsen. Innerhalb der Fed stösst er damit nicht nur auf Ablehnung. So stimmten bei der Juli-Sitzung zwei der elf anwesenden Mitglieder des Offenmarktausschusses für eine sofortige Zinssenkung. Die Mehrheit hielt eine Lockerung hingegen bis vor kurzem für verfrüht, sodass die Fed-Funds-Zielrate unverändert bei 4,375 % blieb. Die jüngsten Projektionen der Fed deuten aber nach wie vor auf zwei Zinsschritte bis Jahresende hin. Eine erste Zinssenkung bei der nächsten Fed-Sitzung im September gilt daher durchaus als denkbar. Nach den Vereinbarungen mit den meisten grossen Handelspartnern herrscht nun mehr Klarheit darüber, wie hoch die Zölle ausfallen. Doch der Nebel um die Folgen der US-Zollpolitik lichtet sich nur zögerlich. Im Juni führten die Zölle bei Waren mit hohem Importanteil zu spürbaren Preisanstiegen. Die meisten Fed-Offiziellen äussern daher nach wie vor Sorgen über weitere Preisüberwälzungen. Eine baldige Zinssenkung ist daher alles andere als ausgemacht.

EZB lässt Leitzins unverändert

Die EZB wiederum hat ihren Leitzins im Juli wie erwartet unverändert bei 2% belassen. Damit endete eine Serie von acht Zinssenkungen in Folge, nachdem der Einlagensatz im Herbst 2023 mit 4% seinen Höhepunkt erreicht hatte. Präsidentin Lagarde betonte, dass die weitere geldpolitische Ausrichtung datenabhängig bleibe, und sich die EZB nicht auf einen klaren Kurs festlegen wolle. Mit den überwiegenden Abwärtsrisiken für die Konjunktur sehen wir aber unverändert noch Freiraum für eine weitere Senkung in diesem Jahr, auch wenn dies an den Märkten derzeit nicht mehr erwartet wird.

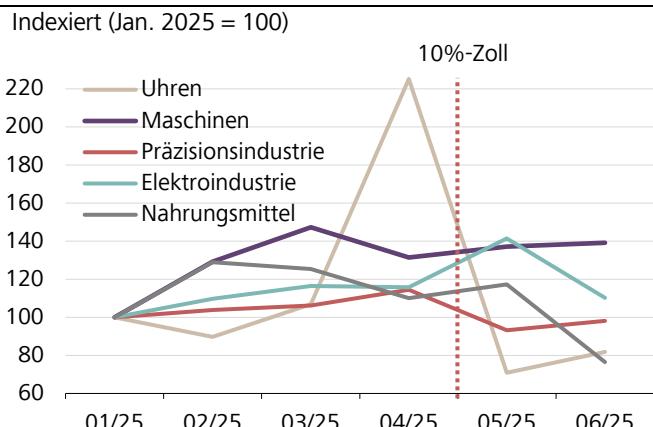
Kein akuter Handlungsdruck für die SNB

Bei der SNB sehen wir hingegen eine beschränkte Wahrscheinlichkeit für eine weitere Zinssenkung bis Jahresende. Die Nationalbank betont zwar ihre grundsätzliche Bereitschaft, bei Bedarf erneut Negativzinsen einführen. Allerdings dürfte die Hürde für eine weitere Lockerung der Geldpolitik höher liegen als bisher. Die SNB ist sich der potenziellen Nebenwirkungen negativer Zinsen bewusst und dürfte diesen Schritt nur dann in Betracht ziehen, wenn sich der wirtschaftliche Ausblick deutlich verschlechtert, Deflationsrisiken zunehmen oder der Franken stark an Wert gewinnt. Aktuell besteht noch kein unmittelbarer Handlungsbedarf. Die Auswirkungen der US-Zölle auf die Wirtschaft gilt es erstmal abzuwarten und vertieft zu analysieren. Die Inflation dürfte gegen Jahresende zudem tendenziell wieder leicht anziehen. Vor diesem Hintergrund halten wir es für gut möglich, dass die SNB eine Rückkehr zu Negativzinsen vermeiden kann. Das schlechte Verhandlungsergebnis auf der Zollseite hat jedoch die Risiken von Negativzinsen erhöht, zumal dadurch das Instrument der Devisenmarktinterventionen im gegenwärtigen Umfeld noch weniger in Frage kommt, um Frankenaufwertungen zu dämpfen.

Schweizer Branchen



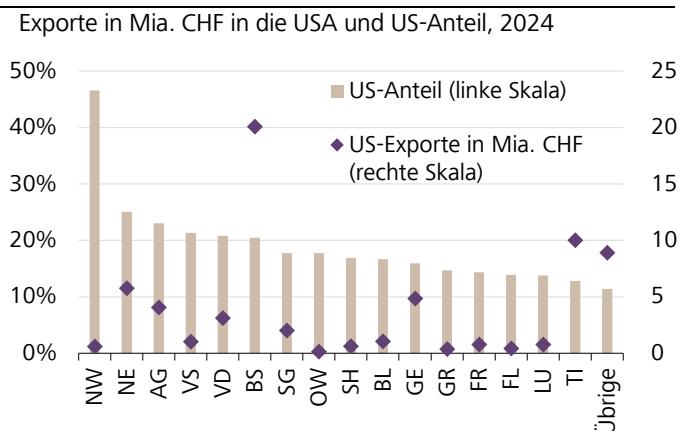
ZOLLPFLICHTIGE EXPORTE



Quelle: BAZG, Raiffeisen Economic Research



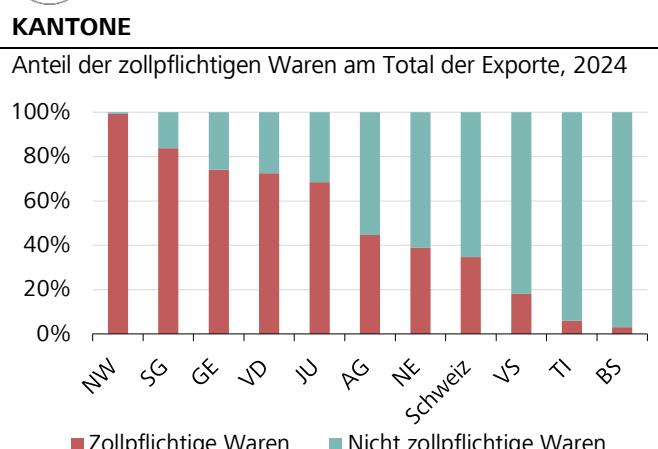
KANTONALE US-EXPORTANTEILE



Quelle: BAZG, Raiffeisen Economic Research



EXPORTSTRUKTUR AUSGEWÄHLTER KANTONE



Quelle: BAZG, Raiffeisen Economic Research

Exporte reagieren bisher unterschiedlich auf Zölle

Mit der Ankündigung eines Zolls von 39% auf etwa 35% aller Schweizer Produkte (Pharma/Chemie und Gold sind ausgenommen) ab dem 7. August steht der Handel mit den USA vor einer neuen Belastungsprobe. Bereits die Einführung des Basiszolls von 10% Zöllen im April hat in einzelnen Branchen zu grossen Exportschwankungen geführt. In der Uhrenindustrie z.B. sind die Exporte im April stark gestiegen, bevor sie anschliessend wieder gesunken sind. Auch in der ersten Augustwoche könnte es infolge der neuen Zölle zu Vorzieheffekten gekommen sein. Der Einfluss der Zölle auf die Uhrenbranche wird jedenfalls erst dann besser ersichtlich, wenn die Lager in den USA geleert sind.

Die Nahrungsmittelindustrie hat hingegen empfindlich auf die Zölle reagiert: Hier kam es im Juni zu einem Rückgang, insbesondere bei Kaffeeexporten. Ob diese Güter grundsätzlich stärker auf Zölle reagieren, wird sich in den nächsten Monaten zeigen. In der Maschinenindustrie wiederum liess sich noch kein Rückgang beobachten, was auf bereits getätigte Bestellungen zurückzuführen sein dürfte. Die US-Exporte im ersten Halbjahr verzeichnen hier ein deutliches Plus. Mit einem Zollsatz von 39% dürften die Ausfuhren aber rasch sinken. Im Mai und Juni wurden insgesamt zollpflichtige Waren im Wert von rund 3 Mrd. CHF aus der Schweiz in die USA exportiert. Bei einem Zollsatz von 10% hat dies bereits zu Kosten in Höhe von rund 300 Mio. CHF geführt. Mit den nun angekündigten Zöllen von 39% dürfte sich die Belastung nochmals deutlich erhöhen.

Nicht alle Kantone sind gleich betroffen

Die Auswirkungen der US-Zölle variieren je nach Kanton deutlich. Kantone mit einem hohen US-Exposure sind besonders betroffen. Dazu zählen Nidwalden, Neuenburg, Aargau, Wallis, Waadt und Basel-Stadt.

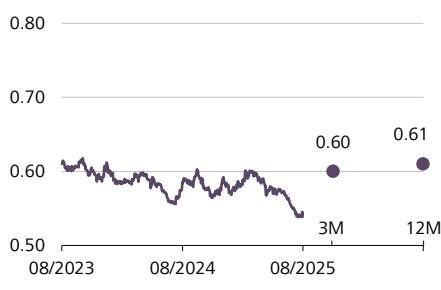
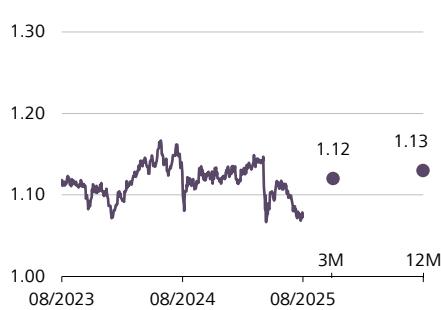
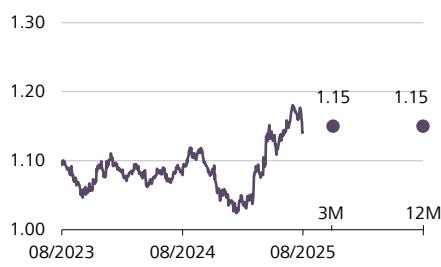
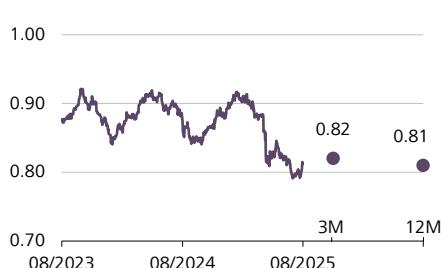
Beim Exportwert liegen Basel-Stadt und das Tessin an der Spitze. Basel-Stadt profitiert jedoch von einer Sonderstellung: Die dort dominierende Pharmaindustrie ist von den Zöllen bisher weitgehend ausgenommen, was die unmittelbare Belastung reduziert. Ähnlich verhält es sich im Tessin, wo Goldexporte, die ebenfalls von den Zöllen ausgenommen sind, eine zentrale Rolle spielen.

Anders sieht es in Kantonen wie Nidwalden, St. Gallen, Aargau und Teilen der Westschweiz aus. Dort sind Industriegüter wie Uhren, Maschinen, Präzisions- und Elektrotechnik stark vertreten – Branchen, die von den Zöllen betroffen sind. Diese Regionen müssen mit spürbaren Exporteinbussen rechnen, sobald bestehende Lagerbestände in den USA abgebaut sind und neue Lieferungen unter den höheren Zolltarifen erfolgen.

Währungen



PROGNOSE



* mit 100 multipliziert

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

EUR/CHF

Der Euro hat sich im Juli zwischen 0.92 und 0.94 Franken bewegt. Zu Anfang August profitierte er von dem US-Zollhammer gegen die Schweiz. Grundsätzlich bescheren der Gemeinschaftswährung wegen ihres zyklischen Charakters die geopolitischen und konjunkturellen Risiken Gegenwind, während der Franken als sicherer Kapitalhafen gesucht ist. Zugleich wird sie aber durch den anhaltenden Zinsvorteil gegenüber der Schweizer Valuta gestützt – die Europäische Zentralbank (EZB) hat im Juli eine Zinspause eingeläutet. An dieser Gemengelage dürfte sich auf absehbare Zeit kaum etwas ändern, weswegen wir eine Seitwärtsbewegung des Währungspaares EUR/CHF prognostizieren.

USD/CHF

Der US-Dollar neigte zum Schweizer Franken gegen Ende Juli zur Stärke, weil die Notenbank Fed den Leitzins unverändert gelassen hat. Nach schlechten Arbeitsmarktdaten geht der Markt nun aber von einer baldigen Zinssenkung aus. Mit dem jüngsten Handelsdeal ist ein Teil der Unsicherheiten nun zwar vom Tisch, die US-Wirtschaft verliert aber an Fahrt. Wir haben daher unsere 3- und 12-Monatsprognosen für das Devisenpaar USD/CHF zurückgenommen.

EUR/USD

Der transatlantische Handelsdeal gibt den europäischen Unternehmen Planungssicherheit. Allerdings mindert der pauschale 15%-Zollsatz deren Wettbewerbsfähigkeit in erheblichen Mass. Zudem sieht der Deal milliardenschwere EU-Investitionen in den USA vor. Unter dem Strich spricht das tendenziell für den Dollar. Entsprechend hat dieser im Juli zum Euro zugelegt. Mittelfristig werden die höheren Importkosten die US-Konjunktur allerdings ausbremsen. Zusätzlichen Gegenwind beschert dem «Greenback» die Schuldensituation. Aufgrund dessen haben wir unsere 3- und 12-Monatsprognosen für den EUR/USD-Kurs auf 1.15 angehoben.

GBP/CHF

Die Inflation in Grossbritannien ist im Juni überraschend von 3.4% auf 3.6%, den höchsten Stand seit gut anderthalb Jahren, gestiegen. Wegen der schwachen Wirtschaftslage hat sich die Bank of England Anfang August mit knapper Mehrheit trotzdem für eine Zinssenkung entschieden. Unserer Meinung nach hat die britische Valuta allerdings gegen unten überschossen. Mittelfristig sehen wir diese deshalb deutlich höher, bei 1.13 Franken.

JPY/CHF*

Japan und die USA haben sich im Juli auf Handelsabkommen geeinigt. Dessen ungeachtet markierte die japanische Valuta bei 0.5375 Franken ein neues Allzeittief. Zu Monatsende stand ein Kursverlust von 2.2% zu Buche. Die Bank of Japan (BoJ) hat derweil ihren Leitzins unangetastet gelassen. Denn trotz der jüngsten Entspannungstendenzen liegt die Inflation (Juni: +3.3%) immer noch klar über dem Zielwert der Währungshüter. Mittelfristig dürften diese allerdings nicht an einer Straffung der Geldpolitik vorbeikommen. Entsprechend halten wir an unseren bisherigen Prognosen fest, die eine leichte Erholung des JPY/CHF-Kurses vorsehen.

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	0.9	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	0.8	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	3.5	3.5
China	2.0	0.2	0.2	0.2	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	0.00	0.00	0.00
EUR	4.00	3.00	2.00	1.75	1.50
USD	5.25-5.50	4.25-4.50	4.25-4.50	4.25-4.50	3.50-3.75
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	0.25	0.30	0.40
EUR (Deutschland)	2.02	2.36	2.64	2.30	2.20
USD	3.88	4.57	4.26	4.20	4.30
JPY	0.61	1.09	1.51	1.40	1.20

Wechselkurse (Jahresende)

	2023	2024	Aktuell***	Prognose 3M	Prognose 12M
EUR/CHF	0.93	0.94	0.94	0.94	0.93
USD/CHF	0.84	0.90	0.81	0.82	0.81
JPY/CHF (x 100)	0.60	0.58	0.55	0.60	0.61
EUR/USD	1.10	1.04	1.16	1.15	1.15
GBP/CHF	1.07	1.14	1.08	1.12	1.13

Rohstoffe (Jahresende)

	2023	2024	Aktuell***	Prognose 3M	Prognose 12M
Rohöl (Brent, USD/Barrel)	77	75	67	72	70
Gold (USD/Unze)	2063	2625	3396	3450	3500

*Die BIP-Zahlen sind in ihrer Genauigkeit umstritten 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)

***08.08.2025

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	1.4	1.5
Staatlicher Konsum	3.0	-1.2	1.7	0.5	1.2	0.8
Ausrüstungsinvestitionen	6.0	3.4	1.4	-2.1	1.2	1.9
Bauinvestitionen	-3.1	-6.9	-2.7	2.2	2.2	1.8
Exporte	11.5	4.7	1.8	1.0	6.3	1.0
Importe	5.7	5.8	4.1	4.0	6.9	1.9
Arbeitslosenquote in %	3.0	2.2	2.0	2.5	2.9	3.3
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

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.