

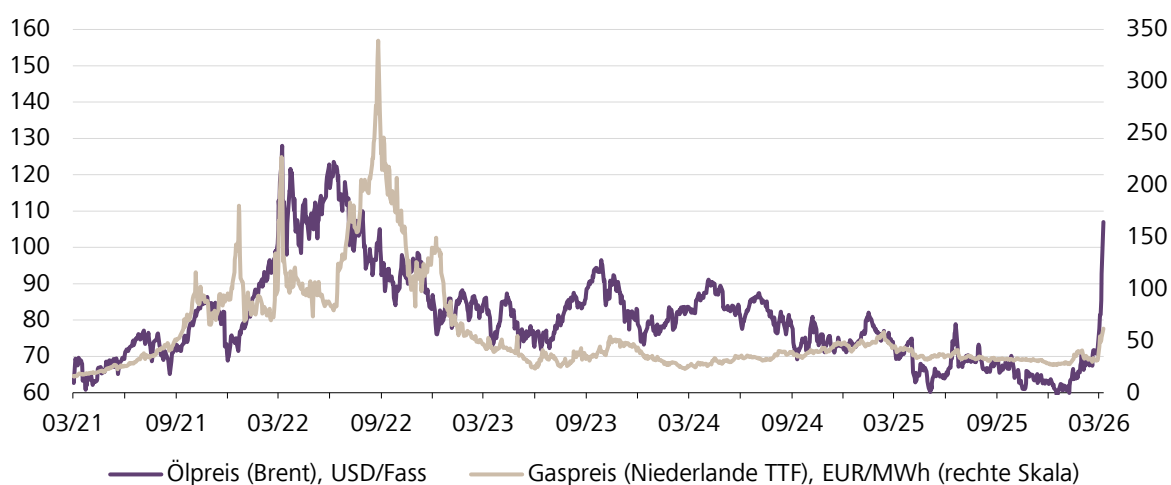
Konjunkturcheck

Der Iran-Krieg bedeutet für die Weltwirtschaft vor allem Unsicherheit über die Ölversorgung. Eine nicht unrealistische längere Sperre der wichtigen Schiffroute durch die Strasse von Hormuz würde den Ölpreis auch länger massiv nach oben hieven. Bei einer Beruhigung in den nächsten Wochen würden die Auswirkungen hingegen gering bleiben. Der Schock kommt zur «Unzeit». Denn grundsätzlich hat sich der Ausblick für die europäische und Schweizer Konjunktur zuletzt stabilisiert bzw. etwas aufgehellt.



CHART DES MONATS: IRAN-ENERGIEPREISSCHUB

Energiepreise



Quelle: LSEG, Raiffeisen Economic Research

Der Iran ist nach dem Erstschiess von Israel und den USA geschwächt, und die Führung muss sich neu formieren. Dennoch kann das Regime die gesamte Golfregion weiterhin destabilisieren. Im Risikoszenario einer längeren Schliessung der Strasse von Hormuz, was wir für nicht unrealistisch halten, dürften die Energiepreise auch länger auf einem viel höheren Niveau bleiben. Dies würde die Inflation weltweit anheizen und der Weltwirtschaft einen spürbaren Dämpfer verpassen.

Dies gilt vor allem für energieintensive Länder, welche auf Energieimporte angewiesen sind. In der Schweiz ist die Energiepreissensitivität der Verbraucherpreise im Vergleich gering. Auch ein Ölpreis von 100 USD dürfte die Schweizer Inflation direkt und über Zweitrundeneffekte nicht mehr als einen halben Prozentpunkt höher ausfallen lassen. Zudem dürfte bei einem länger andauernden Konflikt die Sichere-Hafen-Funktion des Franken stärker zum Tragen kommen, was die Preisaufschläge wiederum dämpfen würde. Eine stärkere Frankenaufwertung wäre, zusammen mit einer

rückläufigen globalen Nachfrage, auch der wichtigste Belastungsfaktor für die Schweizer Exportwirtschaft, deren Energieintensität im internationalen Vergleich ebenfalls tief ist.

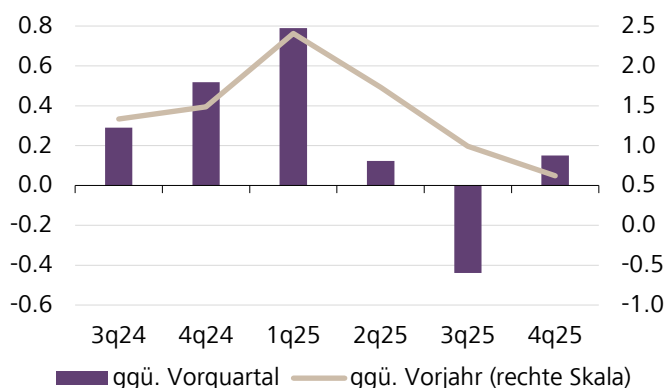
Die SNB hat nach dem Kriegsbeginn ihre Bereitschaft bestätigt, im Falle einer exzessiven Aufwertung des Franken zu intervenieren. Für massive Interventionen wäre aber wohl schon ein Abrutschen des EUR/CHF-Wechselkurses deutlich unter die 0.90-Marke notwendig. Denn der Wechselkurs war in den letzten beiden Jahren recht stabil und weist keine Anzeichen einer grösseren Überbewertung auf. Ein überschaubarer Energiepreisanstieg würde für sich genommen sogar helfen, die tiefe Inflation etwas vom unteren Rand des SNB-Inflationszielbandes anzuheben. Im Falle einer starken Aufwertung des Franken, die mit Devisenkäufen allein nicht ausreichend gedämpft werden kann, würde es dahingegen wieder zu mehr importierter Deflation und höheren Abwärtsrisiken für den allgemeinen Preistrend kommen. Dann sind weitere Zinssenkungen nicht auszuschliessen. Die Hürde dafür dürfte aber weiterhin hoch liegen.

Konjunktur



SCHWEIZER BIP-WACHSTUM

BIP, real, in %

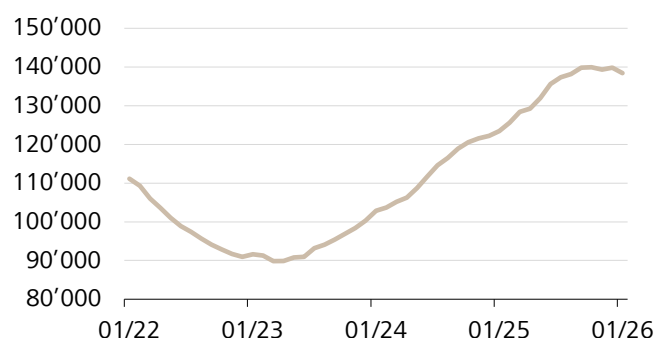


Quelle: SECO, Raiffeisen Economic Research



SCHWEIZER ARBEITSMARKT

Arbeitslosigkeit, saisonbereinigt

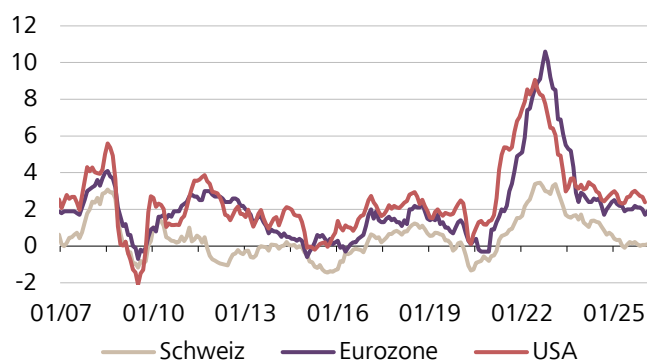


Quelle: SECO, Raiffeisen Economic Research



KONSUMENTENPREISE

In % gegenüber Vorjahr



Quelle: LSEG, Raiffeisen Economic Research

Schweizer Wirtschaft noch gespalten

Die Schweizer Wirtschaft ist im Schlussquartal nicht erneut geschrumpft. Das Sportevent-bereinigte BIP ist um 0.2% gegenüber dem Vorquartal gestiegen. Die Wertschöpfung in der Industrie stagnierte. Zahlreiche Industriebranchen verzeichneten erneut einen spürbaren Rückgang, verbunden mit niedrigeren Exporten in die USA. Viele Schweizer Exporte unterlagen den Grossteil des Quartals einem US-Zoll von 39%. Stattdessen trug der Dienstleistungssektor weiterhin zum Wachstum bei. Die Entwicklung verlief dabei sehr unterschiedlich. Im Einklang mit der schwächeren Exportaktivität sank die Nachfrage nach Lager- und Logistikdienstleistungen. Genauso wurden weniger unternehmensnahe Dienstleistungen nachgefragt. Dahingegen konnten der Detailhandel und das Gastgewerbe deutlich zulegen. Stabile Konsumentenpreise stützten die Kaufkraft. Darüber hinaus ist die Arbeitslosigkeit zum Jahreswechsel nicht mehr weiter angestiegen, und die Beschäftigung nahm nach zwei rückläufigen Quartalen saisonbereinigt wieder leicht zu. Damit dürfte der Konsum ein verlässlicher Wachstumspfeiler bleiben.

Daneben verzeichneten die Bauinvestitionen nach einer längeren Stagnationsphase einen spürbaren Zuwachs. Die hohe Nachfrage nach Wohnraum hat die Auftragsbestände der Bauunternehmen wieder steigen lassen. Im Verarbeitenden Gewerbe zeigen die Sachinvestitionen aufgrund der tieferen Auslastung hingegen weiter nach unten. Aber auch hier hellt sich der Ausblick allmählich wieder auf, nicht zuletzt dank einer Stabilisierung der Nachfrage in den europäischen Nachbarländern. Der Exportsektor hat jedoch weiterhin mit Gegenwind zu kämpfen, von den US-Zöllen, wachsender chinesischer Konkurrenz und vom Franken, der aufgrund des Iran-Kriegs erneut zur Stärke neigt. Die ersten monatlichen Handelsdaten für Januar wiesen auch auf eine Fortsetzung der seit letztem Mai registrierten Seitwärtsbewegung bei den Exporten hin. Damit gehen wir für 2026 unverändert von einem nochmals unterdurchschnittlichen BIP-Wachstum von rund 1% aus.

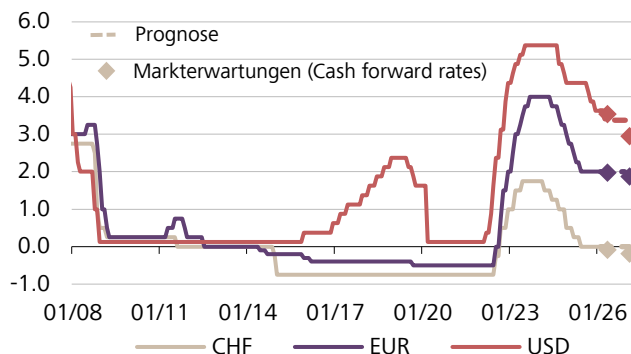
Höhere Energiepreise voraus

Die Importzölle lassen die US-Konsumentenpreise für Nicht-Energie-Güter zwar nicht stark steigen. Da sich die Preise vor den Zollerhöhungen, aber auf einem Abwärtstrend nach dem Pandemiepreisschub befanden, lässt dies doch auf Kostenüberwälzungen schliessen. Zudem legen stärker steigende Dienstleistungspreise einen allgemein erhöhten US-Preisdruck aufgrund der robusten Binnennachfrage nahe. In der Eurozone lässt der unterliegende Preisdruck währenddessen weiter langsam nach, allerdings ohne Anzeichen für ein Unterschreiten des EZB-Inflationsziels in der mittleren Frist. In der Schweiz verzögert die wiederholte Frankenstärke das Auslaufen der importierten Deflation. Gestiegene Preiserwartungen der Unternehmen sowie kriegsbedingt höhere Energiepreise lassen jedoch für den späteren Jahresverlauf einen moderaten Anstieg der unterliegenden Inflation erwarten.

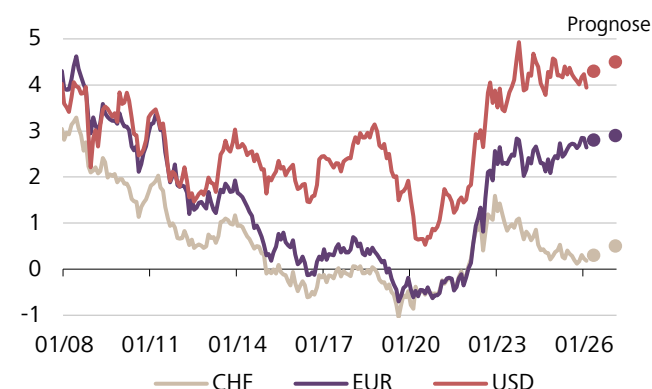
Zinsen



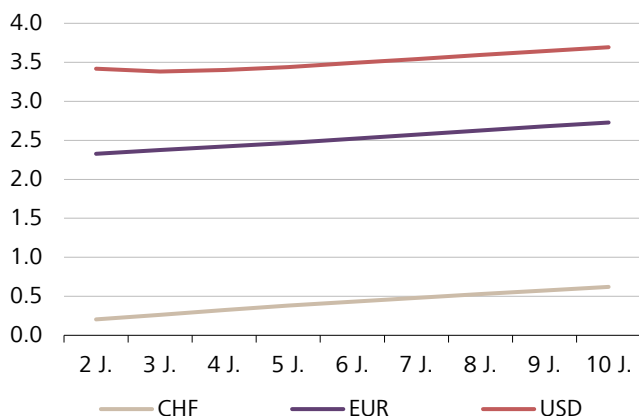
LEITZINSEN, IN %



10-JAHRES-STAATSANLEIHEN, IN %



ZINSKURVE (STAND: 09.03.2026), IN %



Fed sieht wieder mehr Preisrisiken

Die amerikanische Notenbank Fed hat nach drei aufeinanderfolgenden Zinssenkungen bei der Januar-Sitzung pausiert und die Fed-Funds-Zielrate bei 3.625% belassen. Während im Dezember noch die meisten Mitglieder weitere Zinssenkungen bei einer voranschreitenden Preisberuhigung für angemessen hielten, argumentierten im Januar weniger in diese Richtung. Dafür gab es mehr Stimmen für eine ausgeglichene Risikobeurteilung, mit der Möglichkeit auch von Zinserhöhungen, wenn die Inflation über dem Zielniveau verharrt. Während die Notenbanker Stabilisierungszeichen für den Arbeitsmarkt feststellten, erachteten die meisten von ihnen das Risiko eines nachhaltigen Überschreitens des Inflationsziels als beachtlich. Dieses Risiko hat mit dem jüngsten Energiepreisanstieg noch zugenommen.

EZB sieht kein Unterschies

Die europäische Zentralbank (EZB) hält ihre Leitzinsen seit Mitte letzten Jahres konstant. Der Einlagensatz verharrt bei 2.0%. Die EZB zeigte sich bei ihrer ersten Sitzung in diesem Jahr allerdings nicht besorgt über ein mögliches Unterschies der Inflation. Der EZB-Rat geht unverändert von einer Stabilisierung des mittelfristigen Inflationspfads um den Zielwert aus. Für mehr Zinssenkungen müsste sich der Konjunkturausblick schon gravierend verschlechtern. Die Konjunktüreinschätzung der EZB fiel im Januar aber erneut ein wenig optimistischer aus. Die vorausschauenden Preisindikatoren weisen zum Jahreswechsel auch nicht auf eine viel weiter laufende Verlangsamung hin. Etwas mehr Unsicherheit brachte die zeitweise Aufwertung des Euro gegenüber dem USD, die tendenziell export- und preisdämpfend wirkt. Lagarde bestätigte bei der Medienkonferenz auch, man beobachte die Wechselkursentwicklung sehr eng. Aber insgesamt hat sich der Wechselkurs seit Mitte letzten Jahres nicht wesentlich verändert. Das Niveau bleibt mit unter 1.20 nach Ansicht der EZB-Präsidentin im Rahmen des EZB-Basissszenarios.

SNB nicht gross besorgt

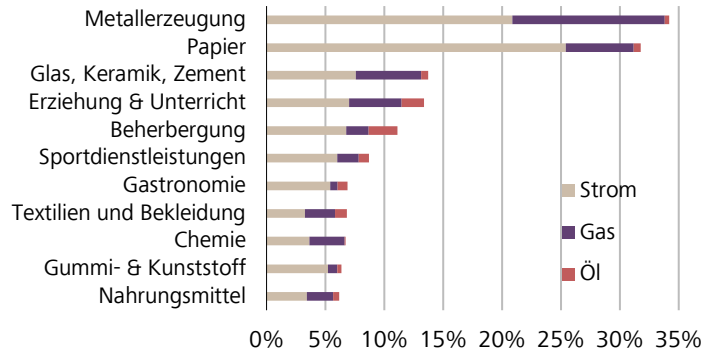
Die Schweizerische Nationalbank (SNB) sieht seit letztem Juni ebenfalls keinen Grund, ihre Geldpolitik anzupassen. Sie hält an den Nullzinsen fest. Die Inflation kann zwar kurzfristig nochmals leicht negativ ausfallen. Der Ausblick für die Schweizer Wirtschaft hat sich zum Jahreswechsel jedoch aufgehellt, und die bereits sehr tiefen Zinsen stimulieren die Wirtschaft weiterhin. Die jüngste, erneute Frankenaufwertung dürfte der SNB noch keine grösseren Sorgen bereiten. In realer Rechnung – also bereinigt um die Inflationsunterschiede – zeigt sich der Franken seit rund zwei Jahren recht stabil. Dabei unterstützt der höhere Zinsabstand zur Eurozone, der Anlagen in Schweizer Franken vergleichsweise weniger attraktiv macht. Damit besteht für die SNB eigentlich kein akuter Handlungsbedarf, weder am Devisenmarkt noch bei den Leitzinsen. Im Zuge der Kurausschläge aufgrund des Iran-Kriegs betonte die SNB allerdings ihre Bereitschaft, bei einer raschen und exzessiven Frankenbewegung einzugreifen.

Schweizer Branchen



ENERGIEKOSTEN NACH BRANCHEN

In % der Wertschöpfung

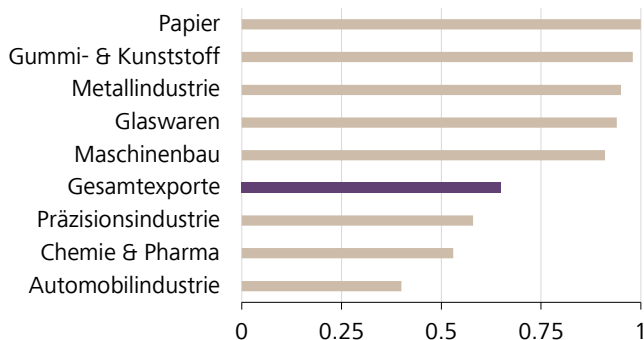


Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research



WECHSELKURSSSENSITIVITÄT

Langfristige Wechselkurselastizität nach Branche

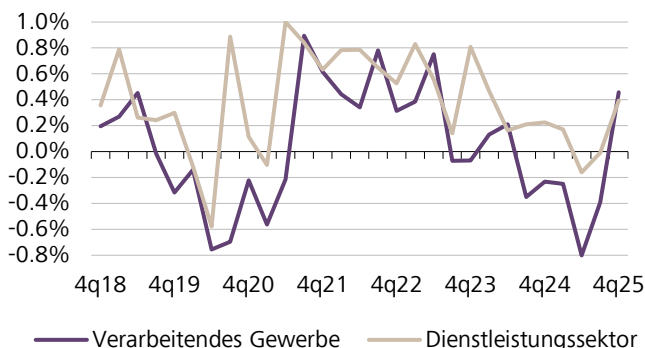


Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research



BESCHÄFTIGUNGSWACHSTUM

Vollzeitäquivalente geg. Vorquartal, saisonbereinigt



Quelle: BFS Raiffeisen Economic Research

Nahost-Eskalation treibt Öl- und Gaspreise

Die Abhängigkeit der Schweizer Wirtschaft von Erdöl hat in den letzten Jahrzehnten stetig abgenommen. Benzin, Heizöl und andere Erdölprodukte sind mit 45% des Gesamtenergieverbrauchs jedoch immer noch der wichtigste Energieträger. Der grösste Teil des Ölverbrauchs entfällt auf den Strassenverkehr und den Heizbedarf. Unternehmen tragen nur einen geringen Anteil zum Erdölverbrauch bei. Sie decken ihren Energiebedarf primär über Strom und Gas.

Nach der militärischen Eskalation im Iran ist aber auch Erdgas teurer geworden. Der Grosshandelspreis liegt noch deutlich unter dem Niveau nach dem Einmarsch Russlands in die Ukraine. Falls der Krieg länger andauert, ist ein ähnlich starker Preisanstieg wie 2022 jedoch nicht auszuschliessen. Der Grossteil des Erdgases der Region wird zwar nach Asien geliefert. Eine anhaltende Blockade der Strasse von Hormuz würde aber den Wettbewerb um alternative Lieferquellen verschärfen und die Gaspreise auch in Europa spürbar steigen lassen.

Im Schweizer Dienstleistungssektor gibt es nur wenige Branchen, in denen die Gaskosten aufgrund des Heizbedarfs einen relevanten Anteil der Gesamtkosten ausmachen. Mit dem Ende der Heizsaison ist hier aber kein unmittelbarer Kostendruck zu erwarten. Anders sieht es in einigen Industriebranchen aus, in denen Erdgas als wichtiger Produktionsfaktor zum Einsatz kommt. Dazu zählen insbesondere die Metallerzeugung und -bearbeitung, die Papierindustrie sowie die Glas- und Keramikbranche.

Stabilisierungsanzeichen am Arbeitsmarkt

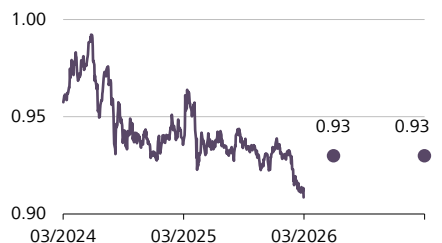
Eine Abkühlung der Weltwirtschaft oder eine weitere Frankenaufwertung wären für die Unternehmen ein grösserer Belastungsfaktor als die Energiekosten. Einige Branchen mit hoher Energieintensität, wie z.B. die Papier- oder die Metallindustrie, weisen jedoch gleichzeitig auch eine hohe Wechselkursensitivität auf. Sie wären daher stärker betroffen als andere Branchen, sollte der Krieg länger andauern.

Der Konflikt kommt zur Unzeit, denn der Ausblick für die Schweizer Konjunktur hat sich zuletzt etwas aufgehellt. Die globale Industriekonjunktur hat in den vergangenen Monaten an Fahrt gewonnen. Zudem gibt es Hinweise, dass nach vier Jahren auch die deutsche Industrie wieder wächst. Am Schweizer Arbeitsmarkt gab es zuletzt Anzeichen für eine Stabilisierung. So ist die Beschäftigung erstmals seit längerem auch im verarbeitenden Gewerbe wieder gestiegen (siehe Grafik). Mit dem Krieg im Nahen Osten steigt jedoch das Risiko, dass sich die Erholung der Industrie ein weiteres Mal verzögert.

Währungen

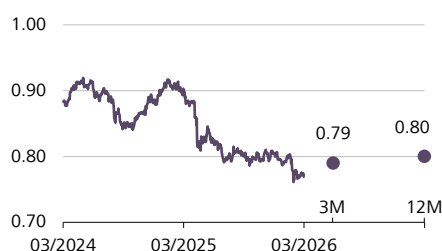


PROGNOSE



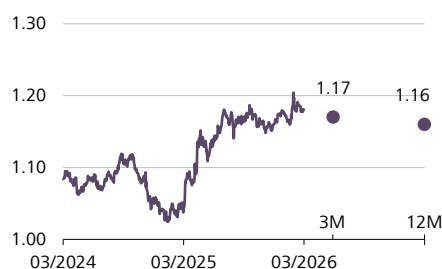
EUR/CHF

Der Euro hat im Februar zum Schweizer Franken um 1.2% abgewertet. Im Zuge des Kriegausbruchs im Iran Anfang März markierte er, unter Ausklammerung der Kursturbulenzen im Januar 2015, ein Allzeittief. Damit dürfte die Einheitswährung jedoch etwas nach unten überschossen haben. Der Schweizer Franken wird zwar als sicherer Kapitalhafen gefragt bleiben. Zugleich sind angesichts der tiefen Inflation und der robusten Konjunktur im Währungsraum keine Leitzinssenkungen durch die Europäischen Zentralbank (EZB) mehr zu erwarten. Der damit fortbestehende Zinsvorteil stützt den Euro. Wir sehen das Devisenpaar EUR/CHF daher auf Jahressicht bei 0.93.



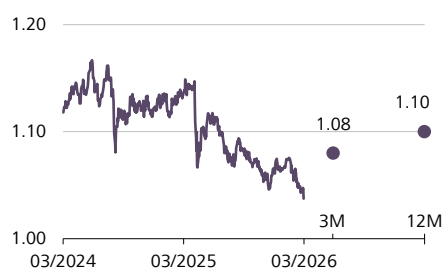
USD/CHF

Der Oberste Gerichtshof der USA hat die auf dem Notstandsgesetz basierenden Zölle für nichtig erklärt. Nichtsdestotrotz kündete Präsident Donald Trump neue Importaufschläge an. Damit droht ein weiterer Vertrauensverlust in die ehemals stabilen Handelsbeziehungen, was den US-Dollar belastet. Entsprechend tendierte der USD/CHF-Kurs im vergangenen Monat tiefer. Der Angriff der USA und Israels auf den Iran belebte zu Anfang März die Nachfrage nach dem «Greenback» jedoch wieder etwas. Die Notenbank Fed dürfte derweil ihren Leitzins 2026 nur noch einmal reduzieren. Der somit fortbestehende Zinsvorteil spricht für die US-Valuta. Wir halten an unseren Prognosen fest.



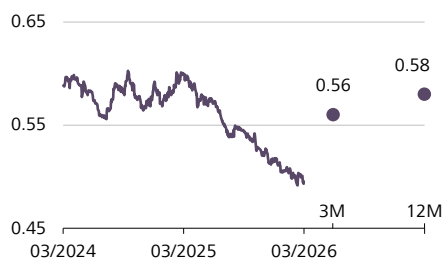
EUR/USD

Die Zinssenkungszyklen der Notenbanken dürften beiderseits des Atlantiks weitestgehend abgeschlossen sein. Die Zinsdifferenz spricht also nach wie vor für den US-Dollar. Für Gegenwind sorgt dagegen die erratische Zollpolitik von Präsident Trump und die damit einhergehenden Unsicherheiten. Entsprechend hat sich das Währungspaar EUR/USD zuletzt in einem volatilen Seitwärtstrend um die Marke von 1.18 bewegt. Auf 12-Monats-sicht sehen wir den Euro bei 1.16 US-Dollar. Hauptgrund dafür ist, dass wir für das laufende Jahr in Europa eine verglichen zu den USA verhaltenere Konjunkturentwicklung erwarten.



GBP/CHF

Die Bank of England (BoE) befindet sich in einer vertrackten Ausgangslage: Die nach wie vor klar über dem 2%-Ziel liegende Inflation spricht eigentlich gegen eine geldpolitische Lockerung. Eine solche wäre jedoch notwendig, denn die Wirtschaft entwickelt sich verhalten. Dem britischen Pfund bescherten als zyklische Währung im Februar die geopolitischen Spannungen spürbaren Gegenwind. Mit 1.03 Franken war es zeitweise gar so günstig wie noch nie. Unserer Meinung nach ist im GBP/CHF-Kurs allerdings zu viel Negatives eingepreist. Wir rechnen mittelfristig mit einer Erholung.



JPY/CHF*

Japans Premierministerin Sanae Takaichi bleibt nach dem Wahlsieg der Liberaldemokratischen Partei im Amt. Damit gilt ihr politischer Kurs, der auf expansive Staatsausgaben setzt, als bestätigt. In der Folge hat der japanische Yen seine Talfahrt gegenüber dem Schweizer Franken im Februar fortgesetzt. Zu Monatsende stand ein Kursverlust von 1.6% zu Buche. Die unverändert hartnäckige Inflation dürfte indes die Bank of Japan (BoJ) dazu veranlassen, ihren Leitzins mittelfristig nochmals anzuheben. Angesichts dessen prognostizieren wir weiterhin eine Erholung des JPY/CHF-Kurses.

* 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)	3.5	1.3	1.2	1.4	1.0
Eurozone	3.6	0.6	0.8	1.5	1.0
USA	2.5	2.9	2.8	2.2	2.1
China*	3.0	5.2	5.0	5.0	4.0
Japan	1.3	0.7	-0.2	1.2	0.8
Global (PPP)	3.8	3.5	3.3	3.2	2.9

Inflation (Jahresdurchschnitt in %)

	2022	2023	2024	Prognose 2025	Prognose 2026
Schweiz	2.8	2.1	1.1	0.2	0.2
Eurozone	8.4	5.5	2.4	2.1	1.6
USA	8.0	4.1	3.0	2.7	3.0
China	2.0	0.2	0.2	0.1	0.5
Japan	2.5	3.3	2.7	3.2	1.9



FINANZMÄRKTE

Leitzinsen (Jahresende in %)**

	2024	2025	Aktuell***	Prognose 3M	Prognose 12M
CHF	0.50	0.00	0.00	0.00	0.00
EUR	3.00	2.00	2.00	2.00	2.00
USD	4.25-4.50	3.50-3.75	3.50-3.75	3.50-3.75	3.25-3.50
JPY	0.25	0.75	0.75	0.75	1.00

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

	2024	2025	Aktuell***	Prognose 3M	Prognose 12M
CHF	0.27	0.28	0.38	0.30	0.50
EUR (Deutschland)	2.36	2.85	2.87	2.80	2.90
USD	4.57	4.17	4.14	4.30	4.50
JPY	1.09	2.06	2.22	2.10	1.90

Wechselkurse (Jahresende)

	2024	2025	Aktuell***	Prognose 3M	Prognose 12M
EUR/CHF	0.94	0.93	0.90	0.93	0.93
USD/CHF	0.90	0.79	0.78	0.79	0.80
JPY/CHF (x 100)	0.58	0.51	0.49	0.56	0.58
EUR/USD	1.04	1.17	1.16	1.17	1.16
GBP/CHF	1.14	1.07	1.04	1.08	1.10

Rohstoffe (Jahresende)

	2023	2024	Aktuell***	Prognose 3M	Prognose 12M
Rohöl (Brent, USD/Barrel)	75	61	101	75	65
Gold (USD/Unze)	2'625	4319	5'084	5'500	5'500

*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).

***09.03.2026

Raiffeisen Prognosen (II)



SCHWEIZ – DETAILPROGNOSEN (SPORTEVENT-BEREINIGT)

	2021	2022	2023	2024	Prognose 2025	Prognose 2026
BIP, real, Veränderung in %	5.9	3.5	1.3	1.2	1.4	1.0
Privater Konsum	2.2	4.9	1.4	2.4	1.5	1.4
Staatlicher Konsum	2.9	-0.6	1.4	1.3	1.0	0.5
Ausrüstungsinvestitionen	7.0	4.7	3.8	1.2	-0.5	0.9
Bauinvestitionen	-3.1	-6.9	-1.5	-1.4	-0.5	0.9
Exporte	11.5	5.8	-2.0	3.0	2.0	0.0
Importe	4.8	6.6	1.1	3.7	4.0	2.3
Arbeitslosenquote in %	3.0	2.2	2.0	2.4	2.8	3.2
Inflation in %	0.6	2.8	2.1	1.1	0.2	0.2

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.