

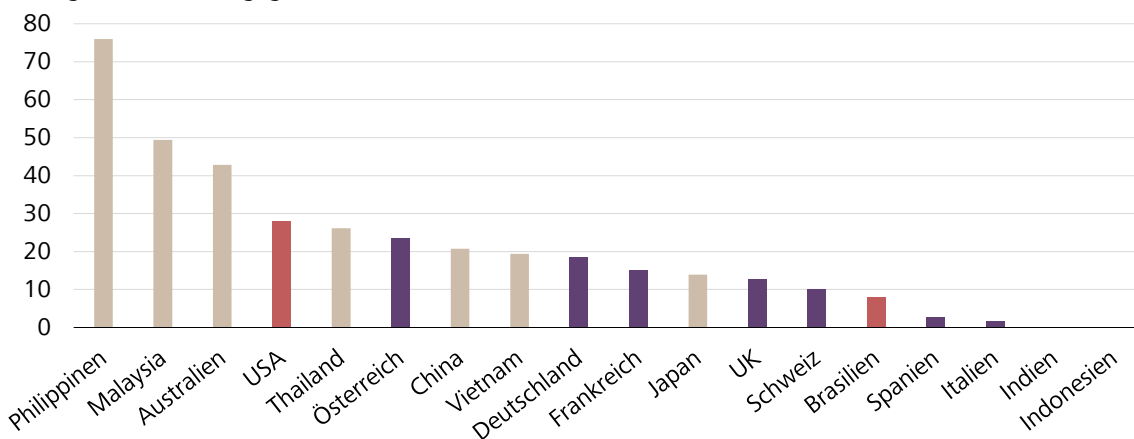
Konjunkturcheck

Eine zweiwöchige Feuerpause für Verhandlungen zwischen den USA und dem Iran stärkt die Hoffnung auf eine begrenzte Dauer des Konflikts und eine Stabilisierung der Energieversorgung aus der Golfregion im weiteren Jahresverlauf. Stark gestiegene Energiepreise haben jedoch bereits begonnen die globale Konjunktur zu dämpfen. Die geringere Energieintensität lässt die Effekte für die Schweiz geringer ausfallen. Aber auch im Basisszenario eines nur temporären Angebotsschocks erwarten wir für 2026 ein leicht geringeres BIP-Wachstum von 0.9% und eine moderat höhere Inflation von 0.5%. Handlungsbedarf für die SNB entsteht dabei jedoch nicht.



CHART DES MONATS: HAUPTTRANSMISSIONSKANAL KRAFTSTOFFPREISE

Benzinpreisanstieg im März 2026 gegenüber Vormonat in %



Quelle: GlobalPetrolPrices, Raiffeisen Economic Research

Der Haupttransmissionskanal des durch den Iran-Krieg stark eingeschränkten Öl- und Flüssiggasangebots auf die Weltwirtschaft sind kurzfristig die Kraftstoffpreise. Die Preise für raffinierte Erdölprodukte haben im März sogar teilweise heftiger reagiert als es der historische Zusammenhang mit dem Ölpreis hat erwarten lassen. Dies hängt mit der gestiegenen Bedeutung der Raffineriekapazitäten in der Golfregion zusammen.

Die globalen Energievorräte waren zu Kriegsbeginn hoch. Die Reserven sind jedoch sehr ungleich verteilt, mit hohen Anteilen in den USA, China und Japan. Auch in Europa werden allgemein keine schnellen Engpässe befürchtet. Akuter ist das Problem nach einigen Wochen in den asiatischen Schwellenländern, die überwiegend von den Golfstaaten beliefert worden sind. Fast 85% der Lieferungen durch die Strasse von Hormuz gingen nach Asien. Die Regierungen der Philippinen, von Thailand oder Vietnam rufen deshalb zu Energiesparmassnahmen auf. Aufgrund der geringeren Preisniveaus fällt der Anstieg der Treibstoffpreise in den

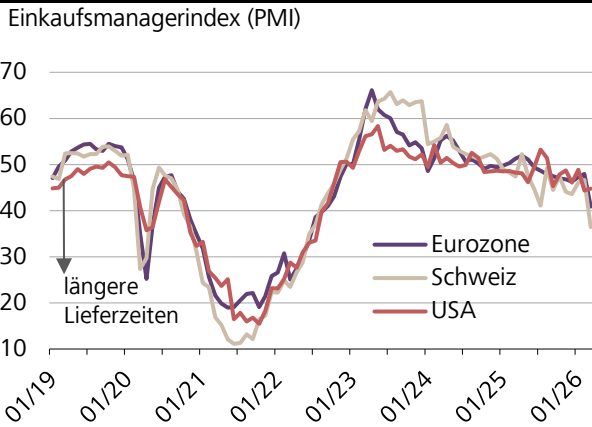
Schwellenländern generell stärker ins Gewicht. Die Politik reagiert darauf teilweise mit Subventionen und Preisobergrenzen. In Indien und Indonesien hält die staatliche Preiskontrolle die Preise bisher sogar stabil. Dafür gibt es umso längere Schlangen an den Zapfsäulen. Die Deckelung sendet das falsche Signal für den Verbrauch.

In den USA und China bedeuten die geringen Energiesteuern, trotz der besseren Versorgungslage, höhere relative Preissteigerungen. Damit fallen die Kaufkraftverluste nicht geringer als in Europa aus. In der Eurozone haben erste Regierungen zudem temporäre Kraftstoffsteuerentlastungen beschlossen. In Spanien und Italien sind die Preise an den Zapfsäulen daraufhin wieder Richtung der Vorkriegsniveaus zurückgefallen. In der Schweiz fällt die Mehrbelastung beim Tanken auch ohne Subventionen moderater aus, auch wegen des starken Franken. Darüber hinaus haben Energieprodukte hierzulande einen wesentlichen geringeren Anteil an den Konsumausgaben, 5% gegenüber 9% in der Eurozone.

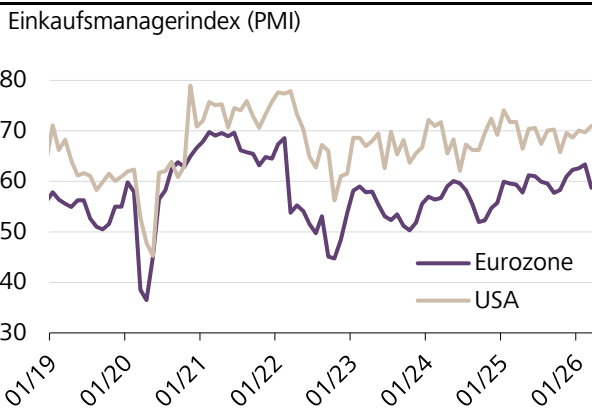
Konjunktur



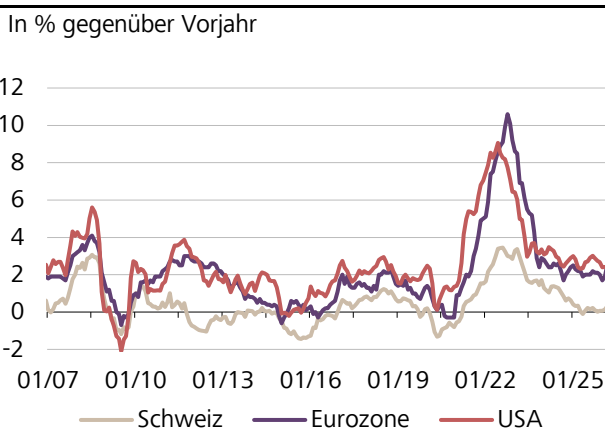
LIEFERZEITEN



GESCHÄFTSERWARTUNGEN



KONSUMENTENPREISE



Energiepreise bleiben höher

Der Iran-Krieg bedeutet mittlerweile auch im Falle einer zeitnahen Deeskalation bleibende Bremsspuren für die Weltwirtschaft. Es wurden erhebliche Schäden an der Öl- und Gasinfrastruktur in der Golfregion angerichtet. Bei einzelnen Anlagen dürfte die Reparatur bzw. der Neuaufbau Jahre in Anspruch nehmen. Während die Energiemärkte zuvor überversorgt waren, wird es auch bei einer vollständigen Öffnung der Strasse von Hormuz bei höheren Energiepreisen bleiben, bis sich die Angebotsituation normalisiert hat. Dies bedeutet negative Konjunkturreffekte vor allem für Länder mit hohen Nettoenergieimporten. Damit gerät auch die europäische Industrie erneut unter Druck. Die energieintensiveren Sektoren haben schon massiv unter dem Ukraine-Krieg gelitten. Die US-Industrie gewinnt hingegen vor allem dank stabilerer Gaspreise an Wettbewerbsfähigkeit.

Gedämpfte Geschäftserwartungen

Die Stimmung der US-Unternehmen präsentiert sich entsprechend widerstandsfähiger als in Europa. Der Eurozone-Einkaufsmanagerindex (PMI) für das Verarbeitende Gewerbe ist im März zwar angestiegen. Dies war aber auf längere Lieferzeiten zurückzuführen. Normalerweise bedeuten längere Lieferzeiten eine solide Nachfrage. Wie bereits im Zuge der Pandemie belasten aber derzeit gestörte Lieferketten. Die Geschäftserwartungen der Unternehmen haben sich dabei – wenig verwunderlich – wieder eingetrübt. Neben den Herstellern gilt dies genauso für den Dienstleistungssektor, speziell im Tourismus- und Logistikbereich sowie im Detailhandel, wegen der energiepreisbedingten Kaufkraftverluste der Verbraucher. Die KOF-Umfrage weist für die Schweiz eine ähnliche Entwicklung auf. Einen Krisenmodus zeigen die Umfragewerte jedoch noch keineswegs an. Der Energiepreisschock wird die Schweizer Konjunktur auch im Basisszenario eines nur temporären Angebotsschocks dämpfen. Aufgrund der im Vergleich geringen Energieintensität gehen wir bislang allerdings nur von einem leicht tieferen BIP-Wachstum von 0.9% in diesem Jahr aus.

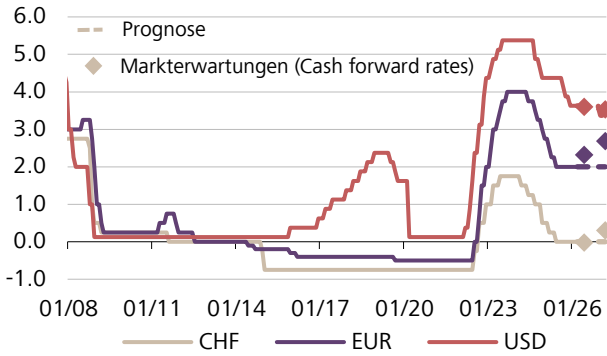
Inflationsdruck geringer als 2022

Die sofortige Reaktion der Kraftstoffpreise auf den Ölpreisanstieg hat die Inflationsraten weltweit bereits im März stark angehoben. Die weitere Entwicklung der Verbraucherenergiepreise und das Ausmass der indirekten Effekte hängt von der Dauer des Konflikts ab. Die Unternehmen melden auf breiter Front stark steigende Einkaufspreise, was einen zumindest vorübergehend allgemein höheren Preisdruck signalisiert. Die Niveaus der Preiskomponenten bleiben jedoch aktuell noch weit hinter den Hochs von vor vier Jahren zurück. Die Angebotsengpässe sind diesmal viel weniger breit, und die Nachfrage gleichzeitig schwächer. Gleiches gilt für den Arbeitsmarkt. Die geplanten Preisüberwälzungen fallen damit begrenzter aus. In der Schweiz hat neben der geringeren Energiepreiselastizität – aufgrund des hohen Preisniveaus – der starke Franken geholfen, den Anstieg der Inflation im März von 0.1% auf 0.3% moderat zu halten – gegenüber einem Anstieg von 1.9% auf 2.5% in der Eurozone.

Zinsen



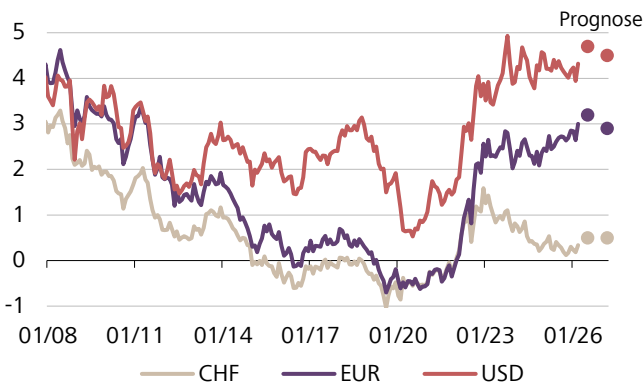
LEITZINSEN, IN %



Quelle: LSEG, Raiffeisen Economic Research



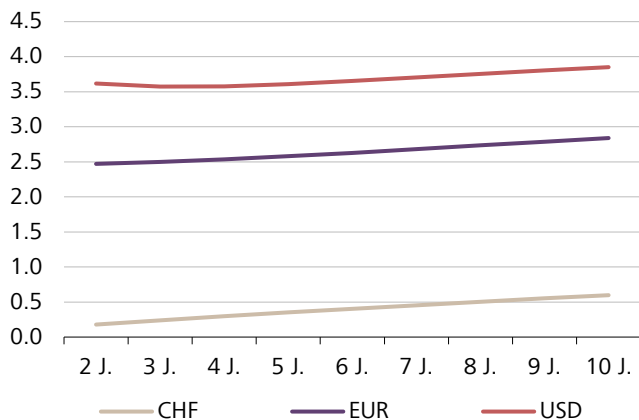
10-JAHRES-STAATSANLEIHEN, IN %



Quelle: LSEG, Raiffeisen Economic Research



ZINSKURVE (STAND: 10.04.2026), IN %



Quelle: LSEG, Raiffeisen Economic Research

Fed will weniger senken

Die Fed hat bei ihrer ersten Sitzung nach Beginn des Iran-Kriegs ihre Zielrate unverändert bei 3.625% belassen. Die FOMC-Mitglieder gehen nach dem Ölpreisschock von weniger Zinssenkungen in diesem Jahr aus. Dafür erwartet aber auch kein Mitglied mehr eine Erhöhung der weiterhin leicht restriktiven Leitzinsen. Trotz Frustration über die hartnäckige Dienstleistungsinflation, könnten gemäss dem Fed-Vorsitzenden Jerome Powell nachlassende Zolleffekte auf die Güterinflation im weiteren Jahresverlauf immer noch für etwas tiefere Zinsen sprechen. An den Zinsmärkten geht man mit dem anhaltenden Ölpreisschock derweil nicht mehr unbedingt von einer Zinsanpassung in diesem Jahr aus.

EZB mit tieferer Latte für Erhöhung

Bei der EZB ist die Tendenz anders. Sie äusserte bei ihrer März-Sitzung mehr Sorgen über den Inflationsausblick. Im Basisszenario geht die EZB zwar bei einem temporären Konflikt ebenfalls nicht von spürbaren Zweitrundeneffekten aus. Und Christine Lagarde betonte, die EZB werde nicht handeln, bevor es ausreichend Evidenz über das Ausmass und die Dauer des Schocks und dessen Folgewirkungen gibt. Dennoch liegt die Latte für Zinserhöhungen nach den Erfahrungen der letzten Hochinflationsphase offenbar tiefer. Lagarde hält eine moderate Straffung für angebracht, wenn es einen starken Effekt auf die Gesamtinflation gibt, bei gleichzeitig begrenzten Zweitrundeneffekten. Auch wenn der Schock ausschliesslich auf Angebotsengpässe zurückzuführen sei, bestünde ein Kommunikationsrisiko, wenn man überhaupt nicht reagiert. Diese Bewertung hat die ein oder andere Zinserhöhung, vielleicht nicht gleich im April, aber spätestens ab Juni bei Ausbleiben einer nachhaltigen Entspannung wahrscheinlicher werden lassen.

SNB mehr um Wechselkurs besorgt

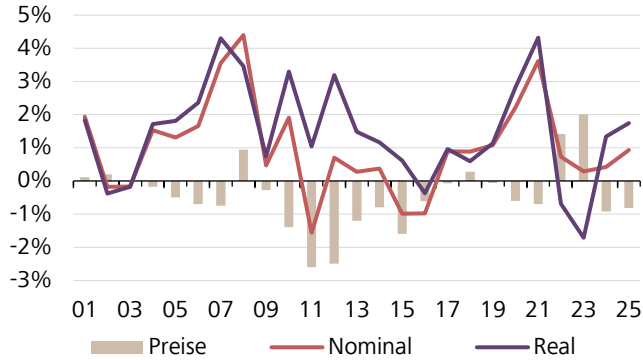
Die SNB liess bei ihrer vierteljährlichen Lagebeurteilung hingegen kaum Inflationsorgen erkennen. Sie äusserte sich viel mehr besorgt über die Wechselkursentwicklung und wiederholte ihre erhöhte Bereitschaft einer raschen und übermässigen Frankenaufwertung mit Devisenmarktinterventionen entgegenzutreten. Die SNB bewertet den Franken aktuell aber, trotz der Aufwertung seit dem Jahresbeginn, nicht als übermässig überbewertet. Dies spricht gegen viel oder überhaupt Interventionsbedarf, und umso mehr gegen Negativzinsen, für die laut Martin Schlegel die Hürde sowieso nochmals höher bleibt. Das aktuelle Leitzinsniveau bleibt also für die SNB absolut angemessen, ohne Bedarf zu senken, geschweige denn zu erhöhen. Gestiegene Markterwartungen für eine präventive Straffung der EZB-Geldpolitik haben jüngst zudem zu einer Ausweitung der erwarteten Zinsdifferenz zwischen der Eurozone und der Schweiz geführt. Dies macht CHF-Anlagen relativ weniger attraktiv und hat, trotz der weiterhin sehr hohen Unsicherheit über den Fortgang des Konflikts, Aufwertungsdruck von der Schweizer Währung genommen.

Schweizer Branchen



DETAILHANDEL

Umsatz und Preise gegenüber Vorjahr (ohne Treibstoffe)

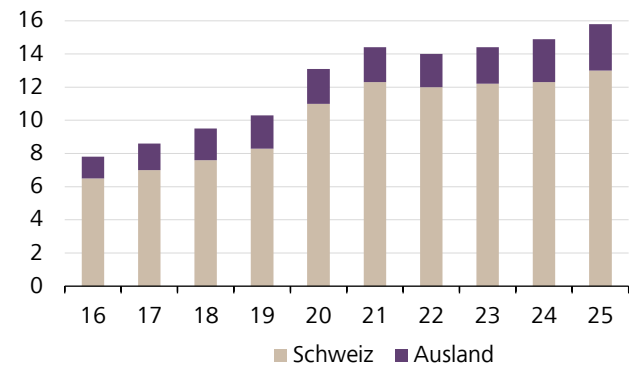


Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research



UMSÄTZE IM ONLINE-HANDEL

In Milliarden CHF, nach Herkunft der Domain

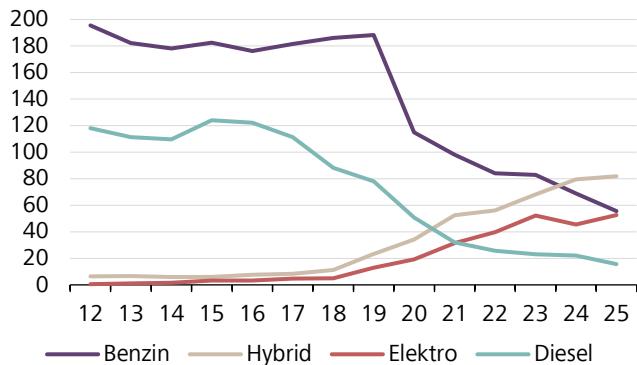


Quelle: Handelsverband.swiss, Raiffeisen Economic Research



NEUZULASSUNGEN PERSONENWAGEN

Nach Antriebsart, in Tausend



Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research

Detailhandel mit verhaltenem Jahresstart

Der Schweizer Detailhandel erzielte 2025 trotz gedämpfter Konsumentenstimmung ein Umsatzwachstum von rund 1%. Preisbereinigt legte das Absatzvolumen sogar um 1.7% zu. Das positive Jahresergebnis ist insbesondere auf die Entwicklung im Non-Food-Segment zurückzuführen, das sowohl nominal (+2%) als auch real (+3.5%) deutlich zulegen konnte. Eine wichtige Rolle spielte dabei die rückläufige Preisentwicklung. Bei langlebigen Gütern sinken die Preise seit einiger Zeit spürbar und liegen, im Gegensatz zu den Nahrungsmittelpreisen, unter dem Niveau vor dem Preisschub im Jahr 2022.

Zu Beginn von 2026 hat sich die Wachstumsdynamik im Detailhandel allerdings abgeschwächt. Im Non-Food-Segment begründen Unternehmen diese Entwicklung unter anderem mit dem zunehmenden Wettbewerbsdruck durch günstige chinesische Online-Shops. Besonders Temu gewinnt rasch Marktanteile: Laut Schätzungen erzielte das Unternehmen 2025 in der Schweiz einen Umsatz von rund 1 Mrd. Franken und damit fast dreimal so viel wie 2023. Mit dem Konflikt im Nahen Osten droht ein zusätzlicher Risikofaktor. Steigende Energiepreise machen eine Erholung der Konsumentenstimmung weniger wahrscheinlich. Gemäss der KOF-Konjunkturumfrage sind die Detailhändler bereits deutlich weniger optimistisch für die kommenden Monate.

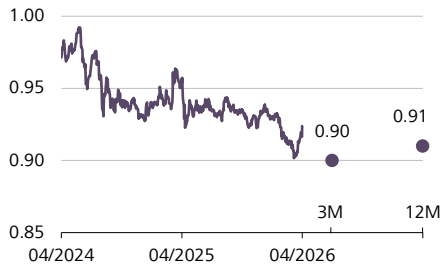
Autoimporteure drohen hohe Sanktionen

Beim Autokauf zeigen sich die Konsumenten hingegen bereits seit längerem zurückhaltend. Letztes Jahr wurden 231'000 Personenwagen neu für den Strassenverkehr zugelassen. Das sind 2% weniger als im Jahr zuvor und rund 25% weniger als vor der Pandemie. Die Umstellung auf Elektroautos kommt zwar voran, verläuft jedoch langsamer als erhofft. Dadurch wurde der neue Zielwert für die CO₂-Emissionen bei Neufahrzeugen im vergangenen Jahr verfehlt. Die Zielwerte werden seit 2020 alle fünf Jahre verschärft. Verfehlen die Fahrzeugflotten der Autoimporteure diese Vorgaben, werden im Sommer des Folgejahres Sanktionszahlungen fällig. Üblicherweise bewegen sich diese im niedrigen zweistelligen Millionenbereich. Nach der Verschärfung der Zielwerte im Jahr 2020 beliefen sich die Sanktionen jedoch auf insgesamt rund 130 Millionen Franken. Wegen der jüngsten Verschärfung drohen den Autoimporteuren dieses Jahr ähnlich hohe Bussen. Damit verlieren verbrauchsstarke Fahrzeuge weiter an Attraktivität. Viele Haushalte zögern jedoch weiterhin beim Kauf eines Elektroautos, u.a. wegen der höheren Anschaffungskosten. Die Betriebskosten sind allerdings deutlich tiefer – ein Vorteil, der bei erhöhten Benzinpreisen besonders zum Tragen kommt.

Währungen

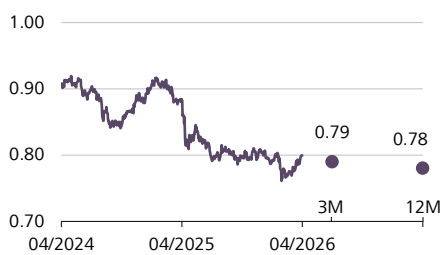


PROGNOSE



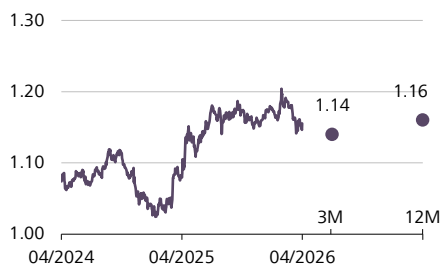
EUR/CHF

Der Kriegsausbruch im Iran drückte den Euro im März zeitweise unter 0.90 Rappen. Zu Monatsende resultierte für die Gemeinschaftswährung dennoch ein Kursplus von 1.7%. Dazu beigetragen hat die veränderte geldpolitische Situation. So sind allfällige Leitzinssenkungen durch die Europäische Zentralbank (EZB) angesichts des drohenden Inflationsbuckels vom Tisch. Vielmehr schliessen die Währungshüter sogar Zinserhöhungen nicht mehr aus. Perspektivisch dürfte der Franken jedoch weiterhin von seinem «safe haven»-Charakter profitieren. Wir haben deshalb unsere 3- und 12-Monatsprognosen für das Devisenpaar EUR/CHF auf 0.90 respektive 0.91 zurückgenommen.



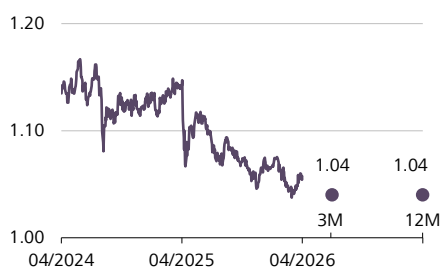
USD/CHF

Der Dollar entpuppte sich im vergangenen Monat als sicherer Hafen. Zum Schweizer Franken legte die US-Valuta um 3.9% zu. Mit einem nachhaltigen Erstarren rechnen wir aber nicht. Die nachlassende Wirtschaftsdynamik, der kriegsbedingt drohende Anstieg der Inflation, der seit Jahren defizitäre US-Staatshaushalt und in der Folge die steigende Verschuldung bescheren dem «Greenback» unverändert Gegenwind. Letztere wird aufgrund der durch den Supreme Court für illegal erklärten Zollpolitik und der Kriegsausgaben weiter stark wachsen. Entsprechend erwarten wir eine Seitwärtsbewegung des USD/CHF-Kurses.



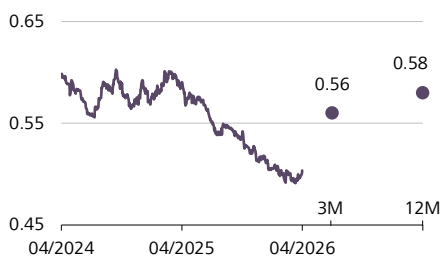
EUR/USD

Die im Zuge des Iran-Konfliktes drohende Konjunkturverlangsamung belastet wegen seines zyklischen Charakters den Euro. Im März büsste die europäische Einheitswährung gegenüber dem US-Dollar 2.2% an Wert ein. Kurzfristig verorten wir weiteres Abwärts-potenzial, weswegen wir unsere 3-Monatsprognose auf 1.14 Dollar gesenkt haben. Auf Jahressicht dürfte der EUR/USD-Kurs dagegen etwas höher, bei 1.16, liegen. Dafür sprechen insbesondere die erratische Politik von Präsident Donald Trump, wie auch die weiterhin stark anwachsende Staatsverschuldung der USA. Beides untergräbt das Vertrauen der Investoren in den Dollar.



GBP/CHF

Die wohl längerfristig erhöhten Energiepreise haben die Börsianer veranlasst, ihre Zinserwartungen an die Bank of England (BoE) zu revidieren. Neu gehen sie von einer restriktiveren Geldpolitik aus. Infolgedessen hat das Pfund Sterling im vergangenen Monat zum Schweizer Franken um 1.9% aufgewertet. Wir erachten diese Kursbewegung für überzogen, denn die britische Wirtschaft steckt seit längerem in der Krise. Zusätzlicher Gegenwind entsteht ihr nun durch den Nahost-Konflikt. Unsere Prognosen für das Währungspaar GBP/CHF liegen vor diesem Hintergrund auf 3- und 12-Monats-sicht neu bei 1.04.



JPY/CHF*

Die japanische Wirtschaft ist zuletzt überraschend stark gewachsen. Wegen des Iran-Krieges bleiben die Aussichten indes eingetrübt. Zugleich bewegt sich die Teuerung auf dem tiefsten Stand seit Frühjahr 2022. Wegen der massiv gestiegenen Energiepreise dürfte perspektivisch allerdings wieder mehr Druck in die Inflationspipeline kommen. Der Yen hat unterdessen im März zwischen 0.49 und 0.50 Franken geschwankt. Mittelfristig rechnen wir nochmals mit einer Leitzinserhöhung durch die Bank of Japan (BoJ) im Umfang von 25 Basispunkten und prognostizieren deshalb einen höheren JPY/CHF-Kurs.

* mit 100 multipliziert

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

Raiffeisen Prognosen (I)



KONJUNKTUR

BIP (Durchschnittliches jährliches Wachstum in %)

	2023	2024	2025	Prognose 2026	Prognose 2027
Schweiz (Sportevent-bereinigt)	1.3	1.2	1.4	0.9	1.4
Eurozone	0.6	0.8	1.5	0.8	1.3
USA	2.9	2.8	2.1	2.0	1.9
China*	5.2	5.0	5.0	4.0	4.0
Japan	0.7	-0.2	1.2	0.4	0.9
Global (PPP)	3.5	3.3	3.2	2.8	2.8

Inflation (Jahresdurchschnitt in %)

	2023	2024	2025	Prognose 2026	Prognose 2027
Schweiz	2.1	1.1	0.2	0.5	0.9
Eurozone	5.5	2.4	2.1	2.6	1.9
USA	4.1	3.0	2.7	3.7	2.4
China	0.2	0.2	0.1	1.1	0.8
Japan	3.3	2.7	3.2	2.3	2.0



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	1.00	1.00

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

	2024	2025	Aktuell***	Prognose 3M	Prognose 12M
CHF	0.27	0.28	0.40	0.50	0.50
EUR (Deutschland)	2.36	2.85	3.02	3.20	2.90
USD	4.57	4.17	4.30	4.70	4.50
JPY	1.09	2.06	2.44	2.50	2.30

Wechselkurse (Jahresende)

	2024	2025	Aktuell***	Prognose 3M	Prognose 12M
EUR/CHF	0.94	0.93	0.92	0.90	0.91
USD/CHF	0.90	0.79	0.79	0.79	0.78
JPY/CHF (x 100)	0.58	0.51	0.50	0.56	0.58
EUR/USD	1.04	1.17	1.17	1.14	1.16
GBP/CHF	1.14	1.07	1.06	1.04	1.04

Rohstoffe (Jahresende)

	2023	2024	Aktuell***	Prognose 3M	Prognose 12M
Rohöl (Brent, USD/Barrel)	75	61	96	90	70
Gold (USD/Unze)	2'625	4319	4'744	5250	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).

***10.04.2026

Raiffeisen Prognosen (II)



SCHWEIZ – DETAILPROGNOSEN (SPORTEVENT-BEREINIGT)

	2022	2023	2024	2025	Prognose 2026	Prognose 2027
BIP, real, Veränderung in %	3.5	1.2	1.2	1.4	0.9	1.4
Privater Konsum	4.9	1.4	2.4	1.5	1.4	1.6
Staatlicher Konsum	-0.6	1.4	1.3	1.0	0.6	0.7
Ausrüstungsinvestitionen	4.7	3.8	1.2	-0.5	0.9	2.1
Bauinvestitionen	-6.9	-1.5	-1.4	-0.5	1.3	1.6
Exporte	5.8	-2.0	3.0	2.0	0.0	2.8
Importe	6.6	1.1	3.7	4.0	2.4	3.2
Arbeitslosenquote in %	2.2	2.0	2.4	2.8	3.1	3.1
Inflation in %	2.8	2.1	1.1	0.2	0.5	0.9

Herausgeber

Raiffeisen Economic Research
Fredy Hasenmaile, Chefökonom Raiffeisen Gruppe
The Circle 66
8058 Zürich
economic-research@raiffeisen.ch

Autoren

Alexander Koch
Domagoj Arapovic

Publikationen

Weitere Publikationen finden Sie unter:
www.raiffeisen.ch/publikationen

Internet

www.raiffeisen.ch

Rechtlicher Hinweis

Kein Angebot

Die in dieser Publikation veröffentlichten Inhalte werden ausschliesslich zu Informationszwecken bereitgestellt. Sie stellen also weder ein Angebot im rechtlichen Sinne noch eine Aufforderung oder Empfehlung zum Erwerb resp. Verkauf von Anlageinstrumenten dar. Diese Publikation stellt kein Kotierungsinserat und keinen Emissionsprospekt gem. Art. 652a bzw. Art. 1156 OR dar. Die alleine massgeblichen vollständigen Bedingungen sowie die ausführlichen Risikohinweise zu diesen Produkten sind im entsprechenden Kotierungsprospekt enthalten. Aufgrund gesetzlicher Beschränkungen in einzelnen Staaten richten sich diese Informationen nicht an Personen mit Nationalität oder Wohnsitz eines Staates, in welchem die Zulassung von den in dieser Publikation beschriebenen Produkten beschränkt ist.

Diese Publikation ist weder dazu bestimmt, dem Anwender eine Anlageberatung zukommen zu lassen, noch ihn bei Investmententscheiden zu unterstützen. Investitionen in die hier beschriebenen Anlagen sollten nur getätigt werden, nachdem eine entsprechende Kundenberatung stattgefunden hat, und/oder die rechtsverbindlichen Verkaufsprospekte studiert wurden. Entscheide, welche aufgrund der vorliegenden Publikation getroffen werden, erfolgen im alleinigen Risiko des Anlegers.

Keine Haftung

Raiffeisen Schweiz Genossenschaft unternimmt alle zumutbaren Schritte, um die Zuverlässigkeit der präsentierten Daten zu gewährleisten. Raiffeisen Schweiz Genossenschaft übernimmt aber keine Gewähr für Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit der in dieser Publikation veröffentlichten Informationen.

Raiffeisen Schweiz Genossenschaft haftet nicht für allfällige Verluste oder Schäden (direkte, indirekte und Folgeschäden), die durch die Verteilung dieser Publikation oder deren Inhalt verursacht werden oder mit der Verteilung dieser Publikation im Zusammenhang stehen. Insbesondere haftet sie nicht für Verluste infolge der den Finanzmärkten inhärenten Risiken.

Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse

Diese Publikation ist nicht das Ergebnis einer Finanzanalyse. Die «Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse» der Schweizerischen Bankiervereinigung (SBVg) finden demzufolge auf diese Publikation keine Anwendung.