

Mai 2022

Von Daniel Rotzer, CFA, Verantwortlicher Asset Management & Advisory
Mathias Cotting, CFA, Chefökonom
Gentian Mata, Börsenhändler
und Hysen Husaj, Mitarbeiter Asset Management & Advisory

Was Ketchup mit Inflation zu tun hat

Inhaltsverzeichnis

- 2 Vorwort
- 3 Einschätzung der wirtschaftlichen Situation
- 4 Wie haben sich die Finanzmärkte entwickelt?
- 5 Anlageklassen im Fokus
- 6 Finanzgespräch per SMS
- 7 Positionierung und Veränderungen
- 7 Kommentar zu den Anlageentscheidungen
- 8 Übersicht Performance



Was Ketchup mit Inflation zu tun hat



Daniel Rotzer, CFA
Verantwortlicher Asset
Management & Advisory

Zu viel Ketchup auf dem Teller

Jeder kennt sie, die Heinz-Ketchup-Glasflasche. Will man den Ketchup nach Wunsch dosieren, tritt in den meisten Fällen folgendes Szenario ein. Am Anfang landet überhaupt nichts auf dem Teller. Anschliessend hauen die meisten mit der Handfläche auf den Flaschenboden, um die Tomatensauce auf den Teller zu befördern. Das endet dann meist in einem regelrechten Schwall Ketchup. Laut dem Hersteller muss man nur an der richtigen Stelle klopfen. Ein kräftiges Tippen auf die «57», welche sich oberhalb der Etikette befindet, soll helfen, den Ketchup schneller und kontrollierter aus der Flasche fliessen zu lassen. Neigt man die Flasche dann noch in einem 40-Grad-Winkel, kommt genau die richtige Menge heraus. Dieses Beispiel soll im übertragenden Sinne die aktuelle Situation der Inflationsentwicklung darstellen.

Ein voller Tank kostet heute über 100 Franken

Die COVID-Krise und der Krieg haben dazu geführt, dass die Inflation stark angestiegen ist. Dies ist im übertragenen Sinne vergleichbar mit einem zu starkem Schlagen auf die Ketchup-Flasche. Die Wirtschaft wächst stark und die Inflation ist sehr hoch. Die Verbraucher bekommen dies besonders durch die steigenden Preise für die Tankfüllung ihres Fahrzeugs zu spüren. Vor Beginn des Krieges in der Ukraine kostete mich eine durchschnittliche Tankfüllung etwa 90 Franken, jetzt liegt sie bei 100 Franken. Oder gewisse Elektronikartikel kosten mehr. Aber auch der Bau eines Hauses wurde teurer. In Amerika stiegen die Preise im März um 8,5 % im Vergleich zum selben Monat des

Jahres 2021. In Europa wurde ein neuer Rekord von 7,4% verzeichnet. Die Schweiz verzeichnete eine geringere Teuerung, die aber mit 2,4% ebenfalls auf einem historisch hohen Niveau liegt. Diese Preissteigerungen sind historisch, seit über 40 Jahren hat die Wirtschaft keine so hohe Inflation mehr erlebt. Menschen, die in den 1980er-Jahren und später geboren wurden, konnten mit dem Begriff der Teuerung nur schwer etwas anfangen.

Tiefe Zinsen stimulieren die Nachfrage

Der Anstieg der Teuerung kann einerseits durch den Angebotsschock erklärt werden. Schwierigkeiten bei Lieferketten oder aber auch der Krieg in der Ukraine haben dazu geführt, dass das Angebot an diversen Gütern gesunken ist. Dies hatte höhere Preise zur Konsequenz. Andererseits wurde die Teuerung auch durch eine starke Konsum- und Investitionsnachfrage begünstigt. Eine Nachfrage, die teilweise durch die rekordtiefen Zinsen gefördert wurde.

Agieren auf einem schmalen Grad

Wie bekommt man die richtige Dosis Ketchup auf den Teller oder wie stellt man ein gesundes Inflationsniveau wieder her? Den Ketchup muss man mit einem Löffel mühsam zurück in die Flasche füllen. Um die Inflation zu senken, muss man die Zinssätze erhöhen, um die Nachfrage zu senken. Mit nachlassender Nachfrage sollte der Preisdruck sinken. In diesem Zusammenhang steht die Zinspolitik der

Zentralbanken im Vordergrund. Diese befinden sich heute in einer herausfordernden Situation. Werden die Zinsen zu stark angehoben, so steigt das Risiko, dass die Nachfrage einbricht und eine Rezession ausgelöst wird. Unterstützen die Zentralbanken weiterhin zu grosszügig und lassen die Zinsen tief, steigt die Wahrscheinlichkeit, dass die Inflation hoch bleibt. Wir glauben, dass das Jahr 2022 als eines der entscheidenden Jahre in die Wirtschaftsgeschichte eingehen wird. In diesen Monaten werden nämlich die Weichen für die Zukunft gestellt. Hoffen wir, dass wir Ende Jahr die richtige Portion Ketchup auf dem Teller haben.

Sitten, 2. Mai 2022

«Das Jahr 2022 wird als eines der entscheidenden Jahre in die Wirtschaftsgeschichte eingehen. In diesen Monaten werden nämlich die Weichen für die Zukunft gestellt.»

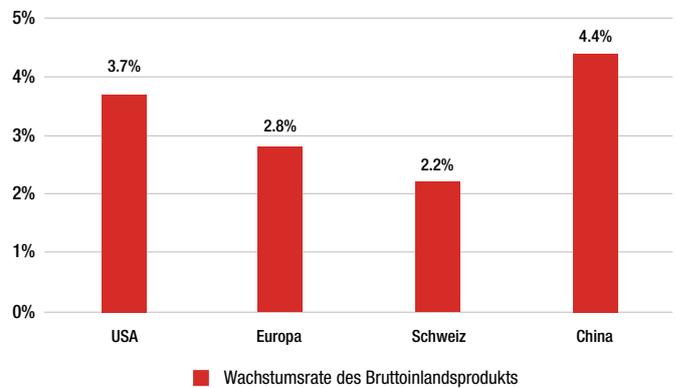
Einschätzung der wirtschaftlichen Situation

Der Inflationsdruck besteht weiter. Die Wachstumsschätzungen werden nach unten revidiert, bleiben aber weiterhin oberhalb des Trends.

Revision der Wachstumsaussichten nach unten

Die steigenden Energiekosten und Nahrungsmittelpreise sowie die weiter bestehenden Lieferengpässe werden die globale Wirtschaftsleistung in den nächsten Quartalen negativ beeinflussen. Hinzu kommt, dass die Abriegelung von verschiedenen chinesischen Städten aufgrund von Covid-Ausbrüchen das Wachstum in China bremsen wird. Der Internationale Währungsfonds hat dementsprechend seine Wachstums- und Inflationsschätzungen stark nach unten respektive nach oben revidiert. In den USA wird dieses Jahr mit einem Wirtschaftswachstum von 3,7% gerechnet, 0,3% tiefer als bisher als angenommen. In Europa, welches stärker durch die Ukraine Krise betroffen ist, wurde das Wachstum für 2022 um 1,1% auf 2,8% reduziert. In China wird ein Wachstum von 4,4% prognostiziert. Erwähnenswert ist, dass sich die Wachstumsraten in der westlichen Welt weiterhin oberhalb des Trendwachstums befinden.

Wachstumsaussichten für 2022 weiterhin über dem Trend

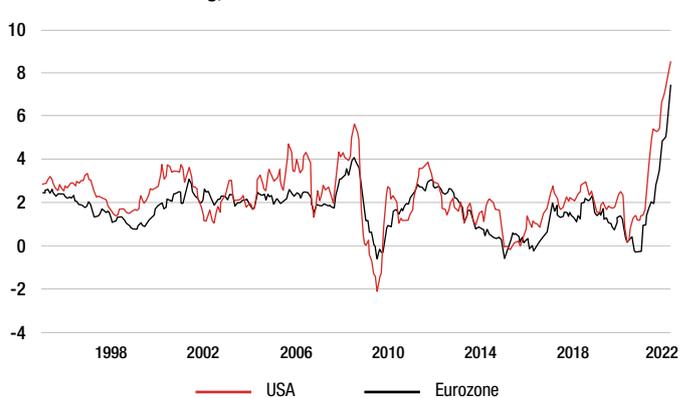


Quelle: IWF, WKB

Der Druck auf die Zentralbanken steigt

Die Teuerungsraten haben in verschiedenen Ländern Höchststände erreicht. Während die Inflation in den USA breit abgestützt ist (d.h. man findet diese in verschiedenen Produkten), so wurde diese in Europa hauptsächlich durch die steigenden Energiepreise ausgelöst. Dies macht sich auch durch die stark steigenden Löhne in den USA bemerkbar. In Europa verharren diese auf tieferen Niveaus. Der Internationale Währungsfonds erwartet, dass die Teuerungsraten aufgrund des Krieges und einem generellen Preisdruck länger als erwartet hoch bleiben wird. In diesem Jahr wird mit einer Inflation von 5,7% in der entwickelten Welt und von 8,7% in Entwicklungsländern gerechnet. Je länger die Inflation auf hohen Niveaus verharret, desto stärker ist der Druck auf den Zentralbanken, mittels Zinssteigerungen die Nachfrage respektive die Inflation zu dämpfen. In den USA wird Ende 2022 mit einem Leitzins von über 2% gerechnet. In Europa prognostiziert der Finanzmarkt einen Zins von über 0% per Ende Jahr.

Die Inflation erreichte im März neue Rekordwerte



Quelle: Refinitiv Datastream, WKB



Wie wird die Inflation gemessen?

Die Inflation oder Teuerungsraten werden in den verschiedenen Ländern von der Statistikbehörde nach einer definierten Methode berechnet. Dabei wird gemessen, wie sich die Preise in verschiedenen Produkte- und Dienstleistungsgruppen gegenüber dem Vormonat und auf Jahresbasis verändert haben. Als Basis dient ein repräsentativer Warenkorb. Zu den drei Top-Hauptkategorien in der Schweiz gehören «Wohnungen und Energie» (27%), «Gesundheitspflege» (17%) und «Nahrungsmittel und alkoholfreie Getränke» (12%). In anderen Ländern kann diese Gewichtung unterschiedlich ausfallen. Die Preise von Energie- und Nahrungsmittelprodukten sind schwankungsanfälliger. Deshalb werden diese in der Basisinflation nicht berücksichtigt. Mittels der Basisinflation kann man abschätzen, ob ein genereller Preisdruck stattfindet.

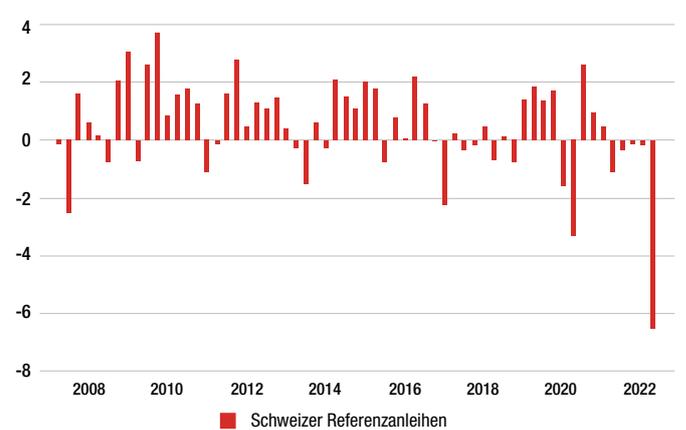
Wie haben sich die Finanzmärkte entwickelt?

Anleihen verzeichneten das schlechteste Quartal seit vielen Jahren. Der Aktienmarkt bleibt volatil.

Erdbeben bei Anleihen

Die mittel- und langfristigen Zinsen sind seit Jahresbeginn stark angestiegen. Zunächst war es im Januar und Februar der durch die COVID-Krise verursachte Inflationsdruck, der die Renditen wieder steigen liess. Die 10-jährige Schweizer Bundesobligation, die zu Jahresbeginn eine Rendite von -0,10% aufwies, stieg bis Ende Februar auf 0,26%. In der Folge verstärkte der Konflikt in Osteuropa den Inflationsdruck mit stark steigenden Energiepreisen noch weiter. Angesichts dessen beschleunigten die Zentralbanken den Zeitplan für die Anhebung der Leitzinsen. Die Rendite der 10-jährigen Bundesanleihen stieg im März weiter an und lag bei Redaktionsschluss bei 0.80%. Der Anstieg der Renditen ist extrem. Schweizer Benchmark-Anleihen verzeichneten eine Performance von -6%, das schlechteste Quartal seit mehreren Jahrzehnten.

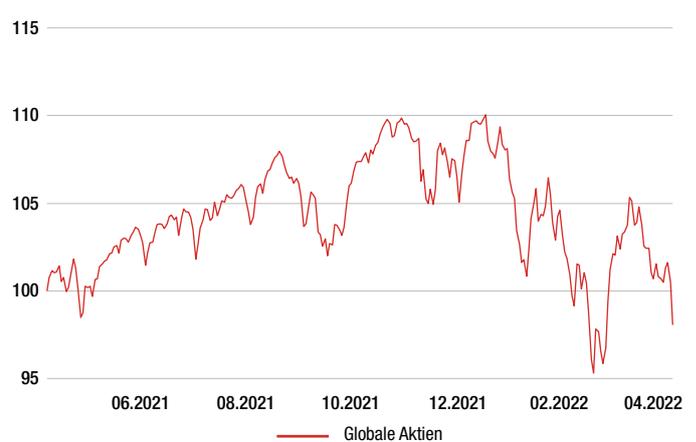
Durch den starken Anstieg der Zinsen sind die Anleihenpreise stark gefallen
Quartalsperformance, in %



Globale Aktien zeigen sich widerstandsfähig

Das makroökonomische Umfeld war für Anleihen ungünstig. Für Aktien war das Umfeld ebenfalls schwierig. Beim Kriegsausbruch in der Ukraine gerieten diese unter Druck, erholten sich aber im März wieder auf das Vorkriegsniveau. Seit April haben sich die Aktien aufgrund mehrerer Unsicherheitsfaktoren erneut als volatil erwiesen. Inflationsdruck, Zinserhöhungen und andere Faktoren wie die Lage der chinesischen Wirtschaft oder mögliche zusätzliche wirtschaftliche Spannungen gegen Russland führten zu Bewegungen an den Börsen. Auf regionaler Ebene ist der englische Markt in diesem Jahr positiv. Der Schweizer Markt, der als defensiv gilt, liegt mit -5,1% auf dem zweiten Platz. Die USA werden aufgrund des hohen Gewichts des Technologiesektors stark abgestraft. Die Anleger hatten diese Unternehmen während der Niedrigzinsphase bevorzugt. In diesem Jahr wird der Sektor stark abgestraft, da die Zinsen wieder steigen. Zudem haben einige Unternehmen in den letzten Wochen schwache Ergebnisse veröffentlicht.

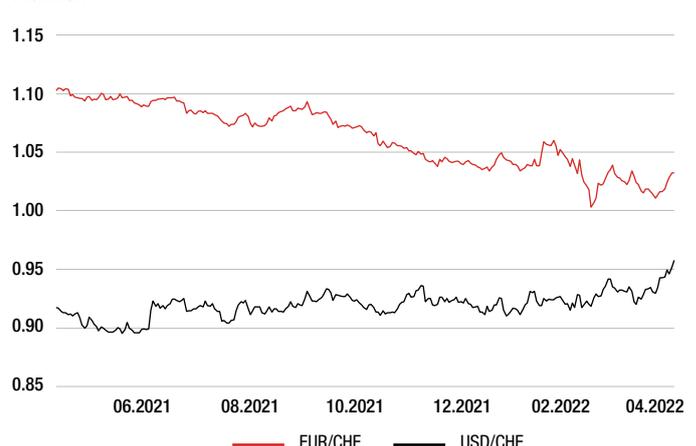
Aktien bleiben aufgrund verschiedener Unsicherheitsfaktoren schwankungsanfällig
Aktienperformance, Basis 100



Gegenüber dem Schweizer Franken werden der Euro und der Dollar erneut stärker

Währungen schwanken in Abhängigkeit von verschiedenen Faktoren. Auf lange Sicht sind die Zinssätze und die Inflation wichtige Faktoren. Auf kürzere Sicht können andere Faktoren die Oberhand gewinnen. Für das Währungspaar EUR/CHF waren es die Spannungen in Osteuropa, die im Verlauf dieses Jahres die Oberhand gewannen. Der Euro liess während der Invasion der Ukraine stark nach. Seither haben die Spannungen nachgelassen und der Euro ist wieder gestiegen. Nachdem er an der Parität gekratzt hatte, wird er nun erneut über diesem Niveau gehandelt. Auf der anderen Seite des Atlantiks hat der Dollar gegenüber dem Schweizer Franken unauffällig aufgewertet. Er liegt nun bei 0,97 Franken pro Dollar, dem höchsten Stand seit einem Jahr. Diese Bewegung ist auf längerfristige Faktoren zurückzuführen. Die besseren Zinsperspektiven in den USA zur Bekämpfung der Inflation macht den Greenback attraktiver und zieht Investoren an.

Hauptwährungen gewinnen gegenüber dem Schweizer Franken wieder an Wert
Wechselkurs zwischen Euro/Schweizer Franken und Dollar/Schweizer Franken



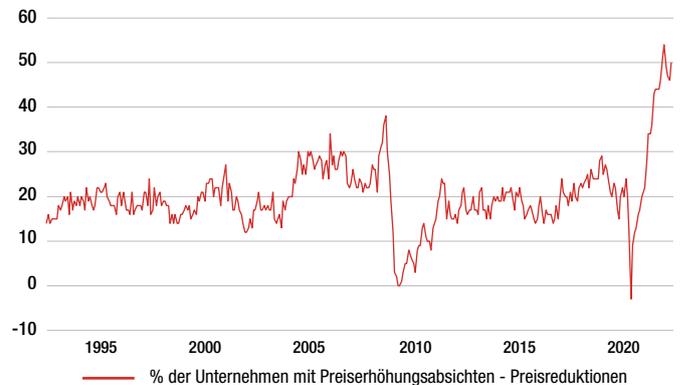
Anlageklassen im Fokus

Als Reaktion auf die Inflation wollen die Unternehmen die Preise erhöhen. Anleihen, die seit langem als unattraktiv gelten, werden wieder interessant.

Wie wird sich die historische Inflation auf die Unternehmen auswirken?

In den USA sind die Löhne innerhalb eines Jahres um 5,6% und die Energiepreise um etwa 20% gestiegen. Auch die Kosten für Verpackungen und Transport sind stark angestiegen. Die meisten Unternehmen sehen sich daher mit Kostensteigerungen konfrontiert. Könnten dadurch die Unternehmensgewinne sinken? Wir glauben, dass sich die Inflation kaum auf die Gewinne auswirken wird. Erstens ist die Inflation seit einem Jahr hoch und präsent. Auf globaler Ebene haben die meisten Unternehmen seit einem Jahr keinen Gewinnrückgang verzeichnet. Zweitens zeigen Umfragen, dass ein Grossteil der Unternehmen als Reaktion auf die Inflation die gestiegenen Kosten über die Verkaufspreise ausgleichen wird, um die Gewinne zu halten. Schliesslich zeigt eine historische Analyse der Zeiträume, in denen sich die Unternehmensgewinne verlangsamen, dass diese eher mit Rezessionsphasen als mit Inflationsphasen zusammenfallen.

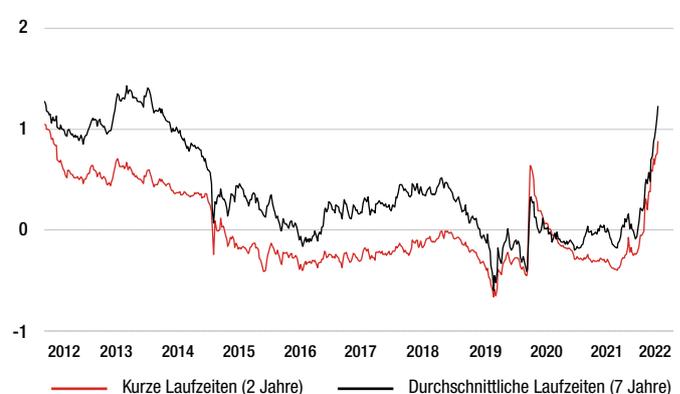
Viele Unternehmen planen, die Verkaufspreise zu erhöhen Umfrage des NFIB-Instituts in den USA



Welche Obligationen werden in der Schweiz interessant?

In der Schweiz sind die Renditen von Referenzanleihen seit Anfang dieses Jahres um etwa 1% gestiegen. Obligationen mit mittleren Laufzeiten weisen heute eine Rendite von 1,20% auf, während Obligationen mit kürzeren Laufzeiten im Durchschnitt eine Rendite von 0,80% abwerfen. Insgesamt gewinnen Obligationen mit Renditen, die auf dem höchsten Stand seit etwa 10 Jahren liegen, wieder an Attraktivität. Wir halten Obligationen mit kurzen Laufzeiten für am attraktivsten. Erstens sind diese Obligationen nur in geringem Masse dem Zinsänderungsrisiko ausgesetzt. Zweitens stellen diese Renditen eine gute Alternative zu Cash-Anlagen. Diese von der Schweizerischen Nationalbank (SNB) festgelegten Zinsen befinden sich heute immer noch im Negativbereich. Cash wird erst wieder interessant, wenn die SNB den Leitzins mehrmals anheben sollte. Dieses Szenario halten wir für unwahrscheinlich, da der Schweizer Franken trotz des jüngsten Rückgangs noch immer auf einem hohen Niveau verharrt.

Anleihen mit kurzen Laufzeiten weisen erneut interessante Renditen aus Rendite der Schweizer Referenzanleihen



Was bedeutet das Akronym TINA?

«There is no alternative». Dieses Akronym wird seit einigen Jahren verwendet und bezieht sich auf die grosse Bewegung von Staatsanleihen hin zu Aktien. Rendite suchende Anleger haben in den letzten Jahren auf Aktien gesetzt. Die Leitzinsen in Europa und der Schweiz sind nämlich seit über einem Jahrzehnt sehr niedrig oder sogar negativ. Auch die Obligationenrenditen waren in diesem Zeitraum sehr niedrig. In Obligationen zu investieren, war daher wenig attraktiv. Eine Alternative zu riskanten Anlagen wie z. B. Aktien gab es nicht. Mit dem sehr starken Anstieg der Renditen haben Obligationen an Attraktivität gewonnen. Bei den aktuellen Zinsniveaus sind Staatsanleihen wieder eine Alternative und werden für viele Investoren wieder interessant.

Finanzgespräch per SMS

Frank



„Hallo Peter! Ich verstehe nichts von der Börse. Hättest du Zeit, es mir zu erklären?“

Zunächst einmal:
Wie funktioniert die Börse?

Warum gibt es die Börse und wer nutzt sie?

Und was kann man auf diesen Märkten kaufen?

Ok, und wie gehe ich vor, um diese Wertpapiere zu kaufen?

Und was macht die Bank?

Und wohin wird mein Börsenauftrag weitergeleitet?

Was ist, wenn ich Aktien von US-Unternehmen kaufen möchte?

Und was geschieht dann?

Und was ist, wenn ich Wertpapiere nicht kaufen, sondern verkaufen möchte?

Ich verstehe. Vielen Dank für deine Hilfe! Ich verstehe jetzt die Rolle der Bank und der Börse.

Peter



„Hallo Frank, ja natürlich. Wie kann ich dir helfen?“

Im Grossen und Ganzen funktioniert die Börse gleich wie ein Markt. Anstatt Obst und Gemüse zu kaufen, treffen sich dort Verkäufer und Käufer, um mit Finanzinstrumenten zu handeln.

Für Unternehmen ist die Börse wichtig. Durch die Ausgabe von Wertpapieren können sie sich leichter Geld beschaffen. Investoren sind am Kauf dieser Wertpapiere interessiert. Der Kaufauftrag müssen sie an der Börse platzieren. An der Börse können aber auch Wertschriften verkauft werden. Dank eines Handelsplatzes befinden sich alle am selben Ort, was die Liquidität der Märkte erhöht.

Alles, was du willst. Aktien, Obligationen, Optionen, Anlagefonds und jede Menge anderer Finanzinstrumente.

Dazu muss ich sagen, dass du diese Wertpapiere nicht so einfach kaufen kannst wie auf dem Freitagmarkt in der Sittener Altstadt. Zunächst einmal musst du ein Konto bei der WKB haben. Zweitens brauchst du ein Wertschriftendepot, in dem alle Finanzprodukte, die du an der Börse kaufst, hinterlegt werden. Wenn du das alles hast, kannst du deine Kauf- und Verkaufsaufträge an die Bank schicken.

Dein Auftrag wird an die Börsenabteilung der WKB geschickt, die den Auftrag entgegennimmt. Das Team leitet deinen Auftrag an den richtigen Ort, d. h. an den richtigen Börsenplatz, weiter.

Wenn du Schweizer Aktien kaufst, wird er an die Schweizer Börse, die SIX Swiss Exchange, weitergeleitet. Dort befindet sich deine Gegenpartei, die deine Wertpapiere kauft oder dir verkauft.

Die Börsenabteilung der WKB, welche sich um deinen Auftrag kümmert, leitet ihn an den entsprechenden Börsenplatz in den USA, den Nasdaq oder NYSE, weiter.

Nachdem du die Wertpapiere gekauft hast, erscheinen sie in deinem Wertschriftendepot. Wenn du E-Banking hast, kannst du sie online einsehen.

Dann füllst du einen Verkaufsauftrag aus und die Bank kümmert sich um den Verkauf deiner Wertpapiere. Sie verschwinden aus deinem Depot und der Verkaufsbetrag wird deinem Konto gutgeschrieben.

Bitte, gern geschehen. Ich wünsche dir einen schönen Tag.

Positionierung und Veränderungen

	Gewichtungen						
	---	--	-	=	+	++	+++
Cash	○	○	○	●	○	○	○
Obligationen	○	○ →	●	○	○	○	○
Staatsanleihen	○	○ →	●	○	○	○	○
Unternehmensanleihen	○	○	○	○	●	○	○
Themen	Inflationsgebundene Obligationen , Chinesische Obligationen						
Aktien	○	○	○	●	○	○	○
Schweiz	○	○	○	●	○	○	○
Europa	○	○	○	○	●	○	○
USA	○	○	●	○	○	○	○
Andere	○	○	○	●	○	○	○
Themen	Mittelgrosse Unt. USA, Minenunternehmen und Banken in den USA						
Alternative Anlagen	○	○	○	○	●	○ ←	○
Hedge Funds	○	○	○	●	○ ←	○	○
Immobilien	○	○	○	●	○	○	○
Gold	○	○	○	●	○	○	○
Themen	Rohstoffe						
Währungen vs CHF	○	○	○	●	○	○	○
EUR	○	○	○	●	○	○	○
USD	○	○	○	●	○	○	○

● Aktuell

Kommentar zu den Anlageentscheidungen

Trotz der hohen Inflation und der Anhebung der Leitzinsen rechnen wir mit einem positiven Wirtschaftswachstum. Wir nutzen den Zinsanstieg zum Kauf von Obligationen.

Anleihen werden wieder interessant; wir kaufen welche hinzu

Die Inflation ist hoch. Die Zentralbanken dürften in den nächsten Monaten die Zinsen anheben. Die heutige Frage ist, wie die Konsumenten darauf reagieren werden. In unserem zentralen Szenario gehen wir davon aus, dass das Wirtschaftswachstum über dem Trend bleiben wird. Warum? Weil es seit fast einem Jahr eine Inflation gibt, die sich nicht wesentlich auf das Wirtschaftswachstum auswirkt. Ausserdem kompensiert der Lohnanstieg in den USA einen Teil des Preisanstiegs. Die Konsumnachfrage bleibt stark. Trotz unserer positiven Sicht auf die Wirtschaft bleiben wir bei Aktien neutral positioniert. Dies liegt in der nach wie vor unsicheren Lage in der Ukraine begründet. Hinzu kommt der Lockdown mehrerer Städte in China. Bei den Aktien erhöhen wir den englischen Markt und verkaufen einen Teil der

« Mit dem spektakulären Anstieg der Renditen gewinnen Obligationen wieder an Attraktivität - das erste Mal seit fast zehn Jahren. »

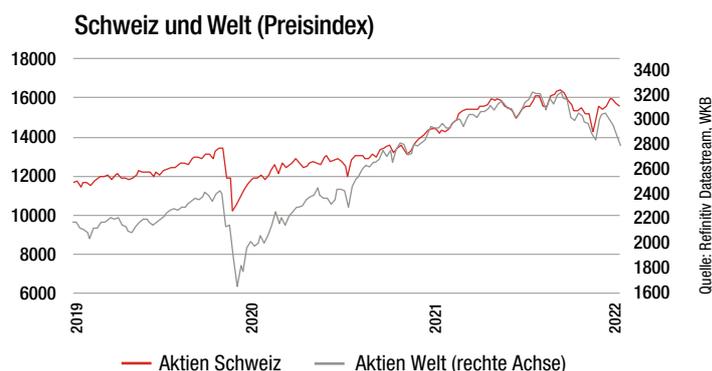
europäischen Titel. Die europäische Wirtschaft, die stark von russischer Energie abhängig ist, könnte sich im Falle weiterer Wirtschaftssanktionen weiter verlangsamen. Der englische Markt hingegen würde im Falle einer weiteren Eskalation von steigenden Energiepreisen profitieren. Nach 10 Jahren niedriger oder sogar negativer Renditen in der Schweiz und in Europa sind die Renditen sehr stark gestiegen. Obligationen werden wieder attraktiv. Wir erhöhen daher den Anteil der Obligationen mit kurzen Laufzeiten und reduzieren den Anteil alternativer Anlagen, die wir in den Niedrigzinsjahren bevorzugt hatten.

Daniel Rotzer, CFA
Verantwortlicher
Asset Management
& Advisory

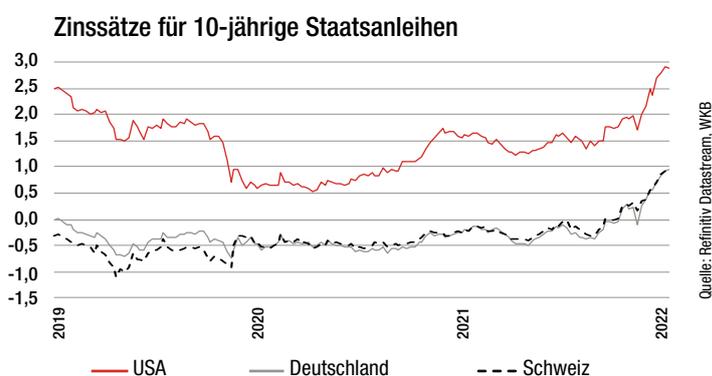
Mathias Cotting, CFA
Chefökonom

Übersicht Performance (Gesamtrendite)

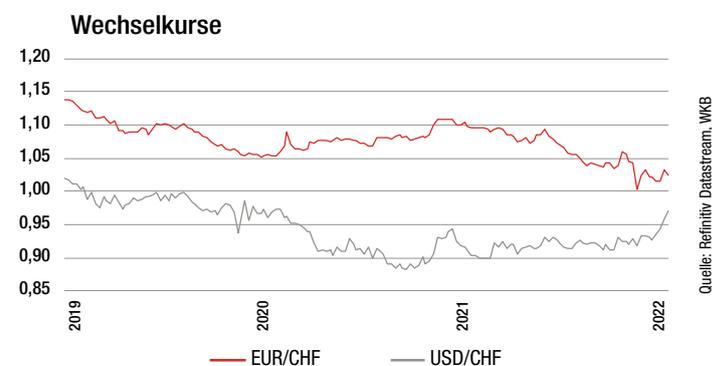
Aktien	Seit 1 Monat (%, in Lokalwährung)	Seit 01.01.22 (%, in Lokalwährung)	Seit 01.01.22 (%, in CHF)
Welt	-9,9	-12,9	-7,2
Schweiz	-1,0	-5,1	-5,1
Eurozone	-4,1	-10,8	-11,8
USA	-11,1	-13,8	-8,2



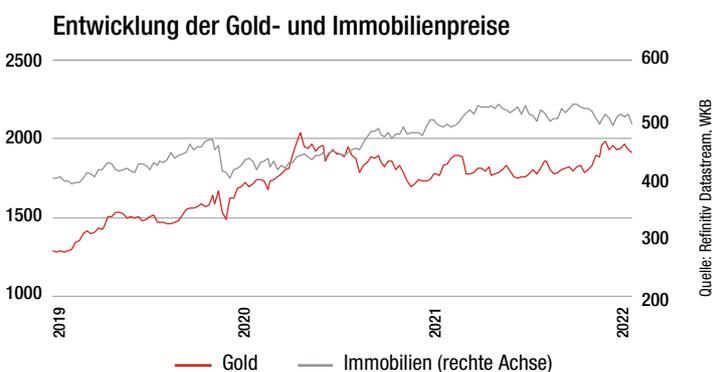
Obligationen	Seit 1 Monat (%, in Lokalwährung)	Seit 01.01.22 (%, in Lokalwährung)	Seit 01.01.22 (%, in CHF)
Staatsanleihen	-2,3	-7,7	-6,3
Unternehmensanleihen	-8,6	-19,7	-14,5
Entwicklungsländer USD	-7,3	-19,8	-14,6



Zinsen	in %	Seit 1 Monat (absolute Veränderung)	Seit 01.01.22 (absolute Veränderung)
3 Jahre - Schweiz	0,25	0,18	0,84
3 Jahre - Deutschland	0,43	0,33	1,08
3 Jahre - USA	2,86	0,25	1,90
10 Jahre - Schweiz	0,84	0,23	0,97
10 Jahre - Deutschland	0,94	0,37	1,12
10 Jahre - USA	2,89	0,51	1,39



Währungen	Wechselkurs	Seit 1 Monat (%)	Seit 01.01.22 (%)
EUR/CHF	1,024	-1,0	-1,2
USD/CHF	0,971	4,2	6,5



Alternative Anlagen	Preis	Seit 1 Monat (%)	Seit 01.01.22 (%)
Immobilien indirekt Schweiz	201	-0,2	-5,3
Gold (USD/Unze)	1908	-0,1	4,7
Öl (WTI, USD/Fass)	105	0,4	39,2

Angaben vom 01.05.22

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen stammen von sachkundigen und vertrauenswürdigen Quellen. Sie dienen ausschliesslich der Information und stellen weder ein Angebot zum Verkauf noch eine Empfehlung zum Kauf von Finanzinstrumenten oder Bankdienstleistungen dar. Die Bank übernimmt keinerlei Gewähr für deren Richtigkeit und Vollständigkeit und lehnt jegliche Haftung für Verluste, direkte oder indirekte Folgeschäden durch die Nutzung dieser Informationen ausdrücklich ab.