

März 2021

Kernaussagen

- Europa: Impffortschritte erhöhen Öffnungsdruck trotz Besorgnis über Virusmutationen
- Schweiz: Eine rasche Erholung ab dem 2. Quartal hebt das BIP 2021 über das Vorkrisenniveau an
- Inflation steigt mit Einmaleffekten in der Eurozone und höherem zugrunde liegendem Preisdruck in den USA

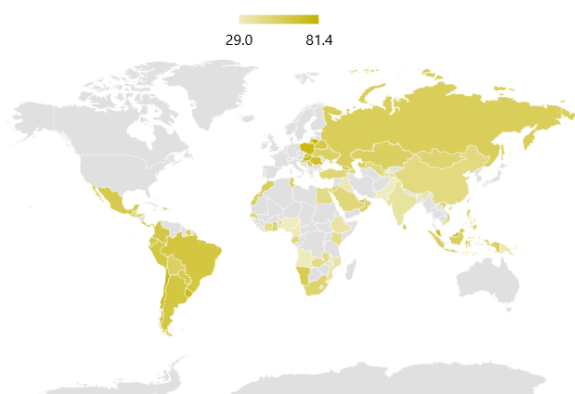
Prognosevergleich

	2021 BIP-Wachstum		2022 BIP-Wachstum		2021 Inflation		2022 Inflation	
	Swiss Life AM	Konsensus	Swiss Life AM	Konsensus	Swiss Life AM	Konsensus	Swiss Life AM	Konsensus
USA	4.8%	4.7% ↑	3.2%	3.6%	2.2%	2.3% ↑	2.2%	2.2%
Eurozone	4.5% ↓	4.4%	2.9% ↑	4.1% ↑	1.4% ↑	1.2% ↑	1.4% ↓	1.2% ↓
Deutschland	3.6% ↓	3.5% ↓	2.8% ↑	3.8% ↑	1.9% ↑	1.7% ↑	1.5% ↓	1.6%
Frankreich	6.4% ↓	5.5% ↓	2.6% ↑	3.6% ↓	1.3% ↑	0.8%	1.4% ↓	1.1%
Grossbritannien	5.3% ↑	4.2% ↓	4.3% ↑	5.6% ↓	1.5%	1.5%	1.6%	2.0%
Schweiz	3.5%	3.0% ↓	2.2%	3.0% ↑	0.5%	0.3%	0.7%	0.5%
Japan	2.9% ↑	2.3% ↓	1.6% ↑	2.3% ↑	0.0%	-0.2% ↓	0.4%	0.4% ↓
China	8.3%	8.4%	5.2%	5.5% ↑	1.4%	1.4%	2.1%	2.1%

Änderungen zum Vormonat angezeigt durch Pfeile
Quelle: Consensus Economics Inc. London, 8. Februar 2021

Grafik des Monats

ESG-Index für Entwicklungsländer
(je dunkler die Farbe, desto besser der Wert)



Neben der klassischen makroökonomischen Analyse, die primär ökonomische Variablen und politische Risiken berücksichtigt, fokussieren ESG-Faktoren (Environmental, Social & Governance) auf die nachhaltige Entwicklung und sind damit ein Indikator für die langfristige Stabilität eines Landes. Bestehende ESG-Indikatoren führender Datenanbieter korrelieren nur schwach miteinander, da sie von den betrachteten Faktoren und ihrer Gewichtung abhängig sind. Unser neues, eigenes ESG-Modell für Entwicklungsländer bietet uns höhere Transparenz und erlaubt uns detailliertere Analysen. Der aggregierte Index bildet den Startpunkt für die Länderauswahl in unserer ESG-fokussierten Produkteentwicklung.

USA Die Magie des Fiskalstimulus

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2021: 4.8%	2021: 4.7%
2022: 3.2%	2022: 3.6%

Nach einem trügen Jahresende zog die Konjunktur im Januar und Februar 2021 deutlich an. Am Arbeitsmarkt herrschte im Januar wegen anhaltender Einschränkungen zwar eine Flaute, aber die Industrieproduktion nahm im vierten Monat in Folge zu und erreichte bereits 98% des Vorkrisenniveaus. Derweil stiegen die Einzelhandelsumsätze im Januar an, da die «Stimulus Checks» für die Haushalte den Nachfragestau lösten, der sich im schwachen Schlussquartal 2020 gebildet hatte. Das war nur der Anfang. Im von Joe Biden vorgeschlagenen Finanzpaket sind zusätzlich zu den USD 600 aus dem Finanzpaket vom Dezember weitere direkte Transfers an die Haushalte von USD 1400 pro Kopf vorgesehen. Der «Biden Stimulus» wird wohl noch vor Mitte März, wenn die höhere Arbeitslosenentschädigung ausläuft, vom Kongress verabschiedet. Zudem erwarten die meisten politischen Beobachter, dass der Umfang des Pakets viel höher sein wird als ursprünglich geschätzt, also näher an den von Biden anfangs vorgeschlagenen USD 1.9 Billionen. Der Fiskalimpuls wird 2021 zusammen mit relativ raschen Impffortschritten eine deutliche Überperformance der US-Wirtschaft bewirken. Das US-BIP dürfte bereits nach dem 2. Quartal sein Vorkrisenniveau übertreffen und Ende 2021 eine negative Produktionslücke von rund 2% aufweisen – deutlich kleiner als in den meisten anderen Industrieländern.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2021: 2.2%	2021: 2.3%
2022: 2.2%	2022: 2.2%

In den USA besteht eine grosse Kluft zwischen trügen Dienstleistungs- und steigenden Kerngüterpreisen, welche Nahrungsmittel und Energie ausschliessen. Erstere sind auf die Flaute am Arbeitsmarkt zurückzuführen, letztere auf höhere Inputkosten wegen angebotsseitiger Engpässe und steigender Rohstoffpreise. Dienstleistungspreise dürften sich im 2. Quartal normalisieren. Die Gesamtinflation wird zusätzlich durch höhere Energiepreise angeheizt und könnte sich im April und Mai vorübergehend der 3%-Marke nähern.

Eurozone Industrie wird zurückgehalten

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2021: 4.5%	2021: 4.4%
2022: 2.9%	2022: 4.1%

Die Impfkampagne hat in der Eurozone nach einem langsamen Start Fahrt aufgenommen, die pro Tag verabreichten Dosen pro 100 Einwohner liegen aber immer noch weit hinter den USA oder Grossbritannien zurück. Ende Februar hatten erst etwa 4% der Bevölkerung mindestens eine COVID-19-Impfdosis erhalten. Die Eindämmungsmassnahmen blieben bis Februar sehr restriktiv, und im März sind nur leichte Lockerungen geplant. Dies schlug sich im Februar in einem enttäuschend schwachen, den sechsten Monat in Folge unter der 50-Punkte-Marke liegenden Einkaufsmanagerindex (PMI) der Dienstleistungen nieder. Das BIP dürfte im 1. Quartal weiter sinken, bevor im 2. Quartal eine rasche Erholung einsetzen dürfte. Das verarbeitende Gewerbe scheint derzeit durch Angebotsengpässe behindert zu werden und könnte die Produktion nach deren Behebung beschleunigen. Laut PMI-Umfrage füllen sich die Auftragsbücher und die Lieferzeiten sind stark angestiegen – in Deutschland sogar über das Niveau vom April 2020. Politisch hat sich die Stimmung mit Mario Draghis Wahl zum italienischen Premierminister deutlich verbessert. Erstmals seit fünf Jahren sind die Spreads zwischen italienischen und deutschen Staatsanleihen unter 100 BP gefallen. Es wird spekuliert, dass Italien die lockereren finanziellen Bedingungen nutzen könnte, um Schuldtitel mit Laufzeiten von 50 Jahren oder mehr zu emittieren.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2021: 1.4%	2021: 1.2%
2022: 1.4%	2022: 1.2%

Die jährliche Inflationsrate erfuhr die stärkste Änderung seit Gründung der Währungsunion und stieg von -0.3% im Dezember auf 0.9% im Januar. Neben Steuerwirkungen in Deutschland und sehr temporären Faktoren (Wetter, Verkaufssaison) kamen neue Gewichtungen zum Tragen. Den Inflationszahlen 2020 liegt der Warenkorb von vor der Krise zugrunde, während die Zahlen für 2021 auf neuen Gewichtungen gemäss dem Konsumverhalten 2020 basieren, die z. B. für Pauschalreisen oder Restaurantbesuche weit tiefer ausfallen.

Deutschland

35 ist das neue 50

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2021: 3.6%	2021: 3.5%
2022: 2.8%	2022: 3.8%

Die 7-Tage-Inzidenz der COVID-19-Neuinfektionen pro 100 000 Einwohner sank von Mitte Januar bis Mitte Februar deutlich, bevor sie bei rund 60 verharrte. Die Stagnation ist besorgniserregend, da Deutschland nach wie vor strenge Massnahmen verhängt hat, die bis mindestens 7. März verlängert wurden. Aus Sorge über die Verbreitung ansteckender Virusmutationen wurde der Lockdown ausgedehnt und ein strengeres Ziel für die 7-Tage-Inzidenz von 35 (statt 50) Fällen pro 100 000 Einwohner festgelegt. Nach der enttäuschenden Stagnation im 4. Quartal 2020 erwarten wir für das 1. Quartal 2021 einen BIP-Rückgang von 0,4%. Lockerungen sind wohl nach der Impfung der Risikogruppen gegen Ende des 1. Quartals zu erwarten, was im 2. Quartal 2021 eine deutliche Erholung auslösen wird. Der Einkaufsmanagerindex (PMI) für das verarbeitende Gewerbe von 60.6 im Februar bestätigt, dass die Wirtschaft weiter von einem Aufschwung der Industrie gestützt wird. Derweil enttäuschte der Dienstleistungs-PMI mit 45.9 die Konsensuserwartungen. Allerdings haben sich die Erwartungen der Dienstleister sowohl im PMI als auch in der ifo-Umfrage verbessert. Bundeskanzlerin Merkel strebt an, dass alle Erwachsenen bis zum 21. September, kurz vor den Bundestagswahlen am 26. September, eine Impfmöglichkeit erhalten. Das hängt jedoch stark von der Verfügbarkeit neuer Impfstoffe wie Johnson & Johnson, CureVac und Novavax ab.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2021: 1.9%	2021: 1.7%
2022: 1.5%	2022: 1.6%

Die starke Erholung der Industrie geht laut PMI-Umfrage mit steigendem Preisdruck einher. Die Input- und Output-Preisindizes des verarbeitenden Gewerbes legten im Februar weiter zu. Zusammen mit mehreren Sondereffekten und Basiseffekten aus den Energiepreisen dürfte die Inflation bis Ende 2021 auf über 3.0% steigen. Da diese Reflation nur vorübergehend sein wird, wird die EZB an ihrem expansiven Kurs festhalten.

Frankreich

Frühzeitiger Schaden

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2021: 6.4%	2021: 5.5%
2022: 2.6%	2022: 3.6%

Der ökonomische Schaden der zweiten Welle äusserte sich in Frankreich vorzeitig. Die strengen Restriktionen führten im 4. Quartal 2020 zu einem BIP-Rückgang von 1.3%. Die Lage blieb damit besser als von uns erwartet, in den grossen Volkswirtschaften war der Rückgang aber nur in Italien grösser. Während viele Ökonomen in Frankreich eine technische Rezession erwarten, d. h. einen weiteren BIP-Rückgang im 1. Quartal, gehen wir konstruktiver von einem Wachstum von 0.4% gegenüber dem Vorquartal aus. Die Massnahmen gemäss Oxford Stringency Index wurden im 1. Quartal nicht weiter verschärft. Die Risiken zeigen jedoch nach unten, da die Neuinfektionen auf relativ hohem Niveau stagnieren und einige Regionen neue Restriktionen prüfen. Damit bleibt die Stimmung im Dienstleistungssektor schwach, während sich die Produktion wie in anderen Volkswirtschaften rasch erholt. Das französische BIP startet 2021 auf nur 95% des Vorkrisenniveaus. Aufgrund des hohen Dienstleistungsgewicht erwarten wir aber nach dem «Corona-Winter» eine ausgeprägtere Erholung als in Deutschland und liegen damit über den Konsensuserwartungen. Fortschritte beim Impfen sind entscheidend. Diese enttäuschten bisher, die Regierung will aber das Programm beschleunigen und erwartet, dass bis Juni 2021 40% der Bevölkerung geimpft sein werden. Die Impfbereitschaft hat in Frankreich zugenommen, ist jedoch im internationalen Vergleich unterdurchschnittlich.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2021: 1.3%	2021: 0.8%
2022: 1.4%	2022: 1.1%

Wie andernorts in der Eurozone überraschte die Inflation aufgrund des neu gewichteten harmonisierten Warenkorb im Januar positiv. Die Gesamtinflation stieg auf 0.8% (Dezember: 0.0%). Ein anderes Timing der Ausverkaufssaison heizte die Bekleidungs-Inflation an, ein Faktor, der sich im Februar umkehren wird. Wir haben unsere Inflationsprognose für 2021 wegen des höheren Ausgangspunkts und der neulich steigenden Energiepreise nach oben revidiert.

Grossbritannien Impfungen zeigen Wirkung

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2021: 5.3%	2021: 4.2%
2022: 4.3%	2022: 5.6%

Nach Israel erlebt nun auch Grossbritannien die positiven Auswirkungen einer schnellen Impfkation. Gemäss einer Studie zeigen COVID-19 bedingte Hospitalisierungen in Schottland 28-34 Tage nach der Impfung, dass bereits eine einzige Impfung von Pfizer/BioNTech oder Oxford/AstraZeneca eine Wirksamkeit von 85% bzw. 94% aufweist. Bisher haben 26% der Bevölkerung mindestens eine Impfdosis erhalten, weshalb die Hospitalisierungen wohl weiter sinken werden und eine allmähliche Öffnung der Wirtschaft möglich wird. Boris Johnson legte ein detailliertes Lockerungsszenario vor. Die Schulen öffnen am 8. März wieder, mit einem strengen Testregime. Am 29. März werden die Regeln für Inlandsreisen und Outdoor-Sport gelockert. Am 12. April folgen nicht essenzielle Läden, Kontaktberufe und die Gastronomie im Freien. Ab 17. Mai ist die Gastronomie in Innenräumen wieder erlaubt, während frühestens am 21. Juni alle weiteren Einschränkungen fallen. Alle Lockerungsschritte sind von bestimmten medizinischen Kriterien abhängig. Der Nachholbedarf der Konsumenten in Grossbritannien ist beträchtlich. Die Einzelhandelsumsätze brachen im Januar wegen des Lockdowns ein und die Reisebuchungen stiegen nach der Bekanntgabe der Lockerungspläne stark an. Wir erwarten daher nach einem BIP-Rückgang im 1. Quartal eine schnelle Erholung der britischen Wirtschaft im 2. Quartal und erachten die aktuellen Konsensus-Erwartungen für das BIP 2021 als zu vorsichtig.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2021: 1.5%	2021: 1.5%
2022: 1.6%	2022: 2.0%

Erwartungsgemäss ist Grossbritannien mit einer Inflationsrate von 0.7% ins Jahr gestartet. Wir gehen davon aus, dass die Inflation im Februar auf 1.0% steigen und für den Rest des Jahres zwischen 1% und 2% schwanken wird. Die jüngste GBP-Aufwertung wirkt dem steigenden Inflationsdruck durch die höheren Energiepreise bis zu einem gewissen Grad entgegen.

Schweiz Von Flop zu Top 15

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2021: 3.5%	2021: 3.0%
2022: 2.2%	2022: 3.0%

Die BIP-Zahlen zum 4. Quartal 2020 in der Schweiz werden erst nach unserem Redaktionsschluss publiziert. Wir erwarten ein leicht positives Wachstum von 0.2% gegenüber dem Vorquartal. Der wöchentliche BIP-Indikator des Staatssekretariats für Wirtschaft zeigt in diesem Jahr bisher einen schwachen Abwärtstrend, was die Ende Dezember 2020 eingeführte Verschärfung der Massnahmen widerspiegelt. Für das 1. Quartal 2021 prognostizieren wir ein schwächeres Wachstum, bevor Lockerungsmassnahmen ab dem 2. Quartal zu einer raschen Erholung führen. Der Aufschwung hängt stark von weiteren Fortschritten bei den Impfungen ab. Dies bleibt unser Basisszenario, obwohl das Randrisiko eines Rückschlags infolge der Ausbreitung ansteckenderer COVID-19-Mutationen, die die Wirksamkeit von Impfstoffen senken, gestiegen ist. Nach einem eher schleppenden Start des Impfprogramms rangiert die Schweiz bei den verabreichten Dosen pro 100 Einwohner nun in den Top 15. Während der Schweizer Gesundheitsminister das Ziel bekräftigte, bis Ende Juni alle Impfwilligen zu impfen, stehen die Kantonsärzte diesem Zeitplan skeptischer gegenüber. Inklusive noch nicht zugelassener Impfstoffe hat die Schweiz genügend Dosen bestellt, um 190% der Bevölkerung zu impfen. Das stimmt uns für 2021 vorsichtig optimistisch. Trotzdem erwarten wir, dass die Arbeitslosenquote bis April von abgerundet 3.5% im Januar auf 3.8% steigen wird. Auch werden die Konkurse im Jahresverlauf steigen.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2021: 0.5%	2021: 0.3%
2022: 0.7%	2022: 0.5%

Die Januarinflation von -0.5% über ein Jahr, immer noch im deflationären Bereich, überraschte uns und den Konsensus positiv. Höhere Preise für Energieprodukte und Hotelübernachtungen führten zu einem Anstieg von 0.1% in einem Monat. Gegen Jahresende dürfte die Jahresinflation auf über 1% steigen. Der neu gewichtete Warenkorb, der das Konsumverhalten 2020 widerspiegelt, könnte zu Volatilität führen.

Japan Fast wieder auf Vorkrisenniveau

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2021: 2.9%	2021: 2.3%
2022: 1.6%	2022: 2.3%

Japans Wirtschaft schloss 2020 besser ab als erwartet. Das starke Wachstum im letzten Quartal hievte das BIP wieder auf 99% des Vorkrisenniveaus. Damit hat Japan die COVID-19-Krise 2020 relativ gut gemeistert. Der wirtschaftliche Schaden war geringer als in anderen Industrieländern, aber auch die Übersterblichkeit betrug nur 1.8% (Todesfälle 2020 vs. Durchschnitt 2015–2019) und wurde nur von Ländern wie Neuseeland, Norwegen, Taiwan, Lettland oder Island unterboten. Am eindrucksvollsten ist, dass Japan dies vor allem mit freiwilligen Massnahmen erreicht hat. Im 1. Quartal 2021 rief die Regierung einen weiteren Notstand aus und gab diverse Empfehlungen zur Bekämpfung der «Winterinfektionswelle» heraus. Die Neuinfektionen sind seither klar gesunken, und die Regierung prüft, den Notstand zumindest auf regionaler Ebene aufzuheben. Durch den tieferen privaten Konsum dürfte das BIP im 1. Quartal leicht zurückgehen (-0.7%), ehe die Wirtschaft wieder wächst. Die Produktion bleibt ein massgeblicher Wachstumsmotor. Im Februar liess die solide Auslandsnachfrage den Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe erstmals seit April 2019 über die 50-Punkte-Marke steigen. Wegen der erfolgreichen Pandemiebekämpfung hängt der wirtschaftliche Ausblick weniger vom Impffortschritt ab, der in Japan sehr langsam verläuft. Nur der Impfstoff von Pfizer/BioNTech ist bisher zugelassen, erstmals geimpft wurde Mitte Februar.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2021: 0.0%	2021: -0.2%
2022: 0.4%	2022: 0.4%

Die Gesamtinflation stieg deutlich von ihrem zyklischen Tief von -1.2% im Dezember auf -0.6% im Januar. Treiber dafür war die Pausierung der staatlichen «Go To Travel»-Kampagne, die dem Inlandstourismus grosse Preisnachlässe gewährt. Wir erwarten für das 2. Quartal aufgrund der höheren Energiepreise einen schnellen Rückgang der Inflation auf rund 0%. Die Inflation dürfte gemäss unseren Prognosen im Jahr 2021 und 2022 nur leicht positiv bleiben.

China Impfungen keine Priorität

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2021: 8.3%	2021: 8.4%
2022: 5.2%	2022: 5.5%

Chinas einwöchige Neujahrsferien gingen am 18. Februar zu Ende – mit einer rekordtiefen Mobilität. Wegen der ansteigenden Neuinfektionen in Nordchina Ende Januar hielten die chinesischen Behörden die Bevölkerung von Reisen während der Feiertage ab, indem sie Massnahmen wie etwa eine Quarantänepflicht bei der Einreise in eine andere Provinz einführten. Entsprechend sanken die täglichen Kennzahlen für den Personenverkehr verglichen mit den Feiertagen im Vorjahr um 75%. Während Einzelhändler und Gastrobetriebe in Grossstädten von den Daheimgebliebenen profitierten, dürften die Reisebeschränkungen die gesamten Urlaubsausgaben weiter gedämpft haben, was sich in einem schwächeren vierteljährlichen Wirtschaftswachstum äussern wird. Positiv ist, dass die Massnahmen Erfolg zeigten: Die täglichen Neuinfektionen sind deutlich zurückgegangen, was auf eine Aufhebung der Massnahmen im 2. Quartal 2021 hoffen lässt. Während China bei der Eindämmung der Virusverbreitung mit Lockdowns eine Vorreiterrolle hatte, hinkt es bei den Impfungen hinterher: Bisher erhielten nur etwa 3% der Bevölkerung mindestens eine Impfung. Ein Grund für das träge Impftempo ist die mangelnde Dringlichkeit, da China vielerorts seit fast einem Jahr "COVID-frei" ist. Allerdings könnten die Grenzen des Landes für längere Zeit geschlossen bleiben, was sich negativ auf Volkswirtschaften auswirken könnte, die von chinesischen Touristen und Studenten abhängig sind.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2021: 1.4%	2021: 1.4%
2022: 2.1%	2022: 2.1%

Chinas Gesamtinflation und Kerninflation fielen im Januar mit je -0.3% negativ aus. Insbesondere die schwache Kerninflation überraschte negativ und deutet auf eine schwache Verbrauchernachfrage, insbesondere nach Dienstleistungen, hin. Ermutigend ist, dass der Produzentenpreisindex zum ersten Mal seit einem Jahr wegen höherer Rohstoffpreise um 0.3% gestiegen ist – positiv für die Rentabilität der Unternehmen und ein Zeichen, dass sich die Produktion gut behauptet.

Economic Research



Marc Brütsch
Chief Economist
marc.bruetsch@swisslife.ch
🐦 @MarcBruetsch



Damian Künzi
Economist Developed Markets
damian.kuenzi@swisslife.ch
🐦 @kunzi_damian



Josipa Markovic
Economist Emerging Markets
josipa.markovic@swisslife.ch



Francesca Boucard
Economist Real Estate
francesca.boucard@swisslife.ch
🐦 @f_boucard



Rita Fler
Economist Quantitative Analysis
rita.fler@swisslife.ch

Consensus Economics
Forecast Accuracy
Award Winner
Switzerland 2019

Consensus Economics
Forecast Accuracy
Award Winner
Euro zone 2019

Haben Sie Fragen an uns oder möchten Sie unsere Berichte abonnieren?

Senden Sie eine E-Mail an: info@swisslife-am.com.

Für mehr Informationen besuchen Sie auch unsere Website: www.swisslife-am.com



Erstellt und verabschiedet durch die Swiss Life Asset Management AG, Zürich

Swiss Life Asset Managers hält fest, dass die oben stehend erläuterten Empfehlungen möglicherweise vor der Publikation dieses Dokuments durch Swiss Life Asset Managers umgesetzt oder verwendet worden sind. Wir stützen uns in der Erstellung unserer Prognosen auf Quellen, welche wir für vertrauenswürdig halten, lehnen jedoch jede Haftung betreffend Richtigkeit oder Vollständigkeit der verwendeten Informationen ab. Dieses Dokument beinhaltet Aussagen zu in der Zukunft liegenden Entwicklungen. Wir übernehmen keinerlei Verpflichtung, diese Annahmen später zu aktualisieren oder zu revidieren. Die tatsächlichen Entwicklungen können im Ergebnis von unseren ursprünglichen Erwartungen deutlich abweichen.

Frankreich: Die Abgabe dieser Publikation an Kunden und potenzielle Kunden in Frankreich erfolgt durch Swiss Life Asset Managers France, 153 rue Saint Honoré, 75001 Paris. **Deutschland:** Die Abgabe dieser Publikation in Deutschland erfolgt durch Corpus Sireo Real Estate GmbH, Aachenerstrasse 186, D-50931 Köln, Swiss Life Asset Managers Luxembourg, Niederlassung Deutschland, Hochstrasse 53, D-60313 Frankfurt am Main und BEOS AG, Kurfürstendamm 188, D-10707 Berlin. **Grossbritannien:** Die Abgabe dieser Publikation erfolgt durch Mayfair Capital Investment Management Ltd., 55 Wells St, London W1T 3PT. **Schweiz:** Die Abgabe dieser Publikation erfolgt durch die Swiss Life Asset Management AG, General-Guisan-Quai 40, CH-8022 Zürich.