

April 2021

Kernaussagen

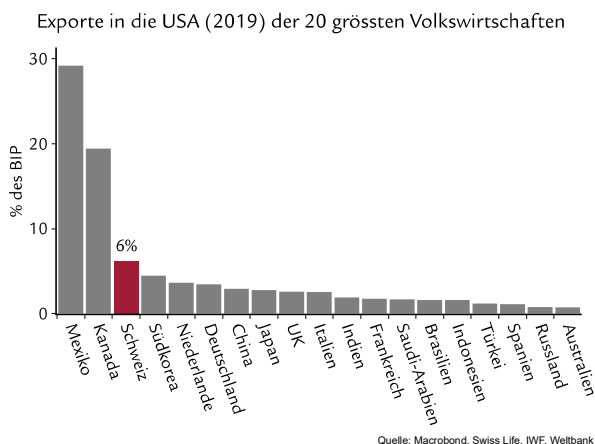
- Höheres Impftempo dürfte in Kontinentaleuropa für eine Stimmungsaufhellung im zweiten Quartal sorgen
- Die USA mausern sich 2021 dank Impffortschritt und Fiskalstimuli zur Lokomotive der Weltwirtschaft
- Temporärer Inflationsschub im zweiten Quartal aufgrund Energiepreisen und wirtschaftlicher Normalisierung

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	5.5% ↑	5.7% ↑	3.3% ↑	4.0% ↑	2.5% ↑	2.4% ↑	2.2%	2.2%
Eurozone	4.4% ↓	4.3% ↓	3.0% ↑	4.2% ↑	1.5% ↑	1.5% ↑	1.2% ↓	1.3% ↑
Deutschland	3.5% ↓	3.4% ↓	3.0% ↑	3.8%	2.1% ↑	2.0% ↑	1.2% ↓	1.6%
Frankreich	6.3% ↓	5.5%	2.9% ↑	3.7% ↑	1.3%	1.0% ↑	1.3% ↓	1.1%
Grossbritannien	5.3%	4.6% ↑	4.3%	5.8% ↑	1.4% ↓	1.6% ↑	1.6%	2.0%
Schweiz	3.6% ↑	3.2% ↑	2.2%	2.9% ↓	0.5%	0.3%	0.7%	0.5%
Japan	2.9%	2.8% ↑	1.8% ↑	2.3%	0.1% ↑	-0.1% ↑	0.4%	0.5% ↑
China	8.3%	8.4%	5.2%	5.4% ↓	1.4%	1.5%	2.1%	2.5% ↑

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

Grafik des Monats



Am 11. März setzte Joe Biden seine Unterschrift unter den USD 1.9 Billionen schweren «American Rescue Plan», und bereits einige Tage danach wurden die ersten «Stimulus Checks» dieses Konjunkturprogramms an US-Haushalte versendet. Ein Teil der Gelder landet üblicherweise direkt im Konsum, was Importe anheizen wird und das chronische Leistungsbilanzdefizit der USA weiter ausweiten wird. US-Fiskalstimulus ist damit immer auch ein Konjunkturprogramm für die ganze Welt. Am stärksten davon profitieren werden die Nachbarländer, gefolgt von exportorientierten Volkswirtschaften in Europa und Asien – darunter in bester Position die Schweiz, wo Exporte in die USA rund 6% der Wirtschaftsleistung ausmachen.

USA

Höhere Zinsen als Bremse?

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2021: 5.5%	2021: 5.7%
2022: 3.3%	2022: 4.0%

Die US-Fiskalpolitik jagt von Stimulus zu Stimulus. Nur kurz nach dem Verabschieden des «American Rescue Plan» (Seite 1) nimmt die Biden-Administration den «Build Back Better Plan» ins Visier. Bei Redaktionsschluss waren die Details dieses Infrastrukturprogramms noch nicht bekannt. Gemäss Medienberichten soll sich das Programm über mehrere Jahre erstrecken und eine Grösse von rund USD 4 Billionen aufweisen, zuerst mit einem Fokus auf Verkehrsinfrastruktur und in der zweiten Phase auf sozialer Infrastruktur (z. B. Gratis-Universitäten). Im Gegensatz zum «American Rescue Plan» sollen die Ausgaben grösstenteils mit Steuererhöhungen finanziert werden, weshalb der unmittelbare Wachstumseffekt deutlich geringer ausfallen dürfte. Nichtsdestotrotz, die anhaltende «fiskalische Inkontinenz» zusammen mit deutlich höheren Wachstumserwartungen aufgrund des schnellen Impffortschritts liessen die Langfristzinsen seit Anfang Jahr schnell ansteigen. Dies könnte insbesondere den Häusermarkt belasten, der 2019 und 2020 eine wichtige Wachstumsstütze war. Die Brems Spuren bei den Aktivitätszahlen im Häusermarkt sind allerdings bisher gering, und die Zinsen für eine 30-jährige Fix-Hypothek – die Standardfinanzierung für Immobilien in den USA – im historischen Vergleich immer noch tief. Dennoch neigen wir etwas zur Vorsicht und haben die BIP-Prognosen 2021 und 2022 jüngst weniger stark erhöht als unsere Mitbewerber.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2021: 2.5%	2021: 2.4%
2022: 2.2%	2022: 2.2%

Während in den USA medial das Inflationsgespenst umgeht, waren die tatsächlich gemeldeten Inflationszahlen bisher erstaunlich tief. Dies wird sich im zweiten Quartal ändern, da wir mit einer Normalisierung der Kerninflation von tiefen Niveaus aus rechnen und höhere Energiepreise und Basiseffekte die Gesamtinflation temporär auf über 3% ansteigen lassen werden.

Eurozone

Zuversicht ist zurück

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2021: 4.4%	2021: 4.3%
2022: 3.0%	2022: 4.2%

Zum Ende des ersten Quartals zeigten die Stimmungskennindikatoren aus der Wirtschaft einen überraschend starken Anstieg an. Neben der Konsumentenstimmung in Frankreich, welche auf den höchsten Stand für 2021 kletterte, waren es vor allem die Einkaufsmanagerindizes PMI, welche darauf hindeuteten, dass die Konjunktur der Eurozone wieder Fahrt aufgenommen hat. Im Industriesektor geht die Verbesserung der Unternehmerstimmung vor allem auf einen starken Anstieg der entgegengenommenen Bestellungen zurück. Im Falle Deutschlands erreichten die Umfragewerte zum Auftragseingang aus dem In- und dem Ausland Rekordwerte. Den Industriefirmen und den zuarbeitenden Transportfirmen kommt entgegen, dass die neuerlichen Eindämmungsmassnahmen so gestaltet wurden, dass die Lieferketten intakt blieben. Die eigentliche Überraschung kam allerdings aus dem Dienstleistungssektor. Auch hier zeichnete sich in den vergangenen Wochen eine Aufhellung der Stimmung ab. Offensichtlich gelingt es manchen Anbietern mittlerweile, auch in einem Lockdown die geschäftliche Aktivität auf die weiterhin vorhandene Nachfrage auszurichten. Allerdings trübten zuletzt die langsamen Fortschritte der Impfkampagnen in den grossen Mitgliedsländern und erneut verlängerte Eindämmungsmassnahmen den Ausblick für die stark gebeutelten Bereiche des Dienstleistungssektors.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2021: 1.5%	2021: 1.5%
2022: 1.2%	2022: 1.3%

Nach dem starken Anstieg der Inflationsrate zum Jahreswechsel bleiben die Daten zur Preisentwicklung starken Schwankungen unterworfen. Je nach Zeitpunkt einer neuerlichen Lockerung dürften die Preise für Dienstleistungen der Beherbergungswirtschaft regional unterschiedlich an die neuen Möglichkeiten angepasst werden. Dort, wo der Lockdown noch länger zu dauern droht, ist von Preisnachlässen ausserhalb der üblichen Saison-Ausverkaufszeiten auszugehen.

Deutschland Konjunkturprogramm Impfung

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2021: 3.5%	2021: 3.4%
2022: 3.0%	2022: 3.8%

2021 wird nicht nur das Ende der Amtszeit von Bundeskanzlerin Merkel bringen. Mit hoher Wahrscheinlichkeit wird auch die grosse Koalition nicht weiter in der Regierungsverantwortung bleiben. Dies erhöht die Unsicherheit der Unternehmen und der Investoren in Bezug auf die künftige wirtschafts- und haushaltspolitische Ausrichtung. Der kurzfristige Konjunkturausblick bleibt bestimmt von der eher schleppenden Pandemiebekämpfung und der sich stets verbessernden Erwartung zur künftigen Geschäftsentwicklung der Unternehmen. Nachdem sich die Unternehmerstimmung gemäss ifo-Geschäftsklimaindex und den Umfragen unter den Einkaufsverantwortlichen im ersten Quartal deutlich aufgehellt hat, drohen neuerliche Eindämmungsmassnahmen Hoffnungen auf den Aufschwung wenigstens kurzzeitig zu enttäuschen. Während sich der Auftragsengang in der Industrie zuletzt erfreulich entwickelte, wären rasche Fortschritte bei der Impfkampagne das beste Konjunkturprogramm für die Dienstleistungsbereiche. Von den vier grossen Euro-Mitgliedsländern weist Deutschland das niedrigste Impftempo aus. Fortschritte in dieser Hinsicht sind für Deutschlands Regierungsparteien doppelt wichtig: Sie helfen den Aufschwung zu verbreitern und sichern darüber hinaus wohl auch Wählerstimmen.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2021: 2.1%	2021: 2.0%
2022: 1.2%	2022: 1.6%

Nach wie vor steigen die Input- und Output-Preisindizes des verarbeitenden Gewerbes. Zusammen mit einmaligen Effekten wie der Rückkehr zu normalen Mehrwertsteuersätzen und der Einführung einer CO₂-Steuer sorgen im Jahresvergleich höhere Energiepreise bis Ende 2021 für einen deutlichen, aber lediglich vorübergehenden Anstieg der Inflation. Deutschlands Inflationsrate wird bis Ende 2021 auf 3.0% steigen. Damit ist dann allerdings der zyklische Höchststand bereits erreicht. Schon im Januar 2022 ist mit einem Rückgang der Inflation auf weniger als 1% zu rechnen.

Frankreich Hält Macron sein Versprechen?

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2021: 6.3%	2021: 5.5%
2022: 2.9%	2022: 3.7%

Auch Frankreichs Impfkampagne lahmt. Im internationalen Vergleich zählt das Land nicht zum Kreis der 30 Länder mit dem höchsten Impftempo. Erschwerend kommt für den weiteren Verlauf dazu, dass die Impfbereitschaft unter Frankreichs Bevölkerung vergleichsweise gering ist. Der Ausblick auf eine wirtschaftliche Erholung wird zusätzlich getrübt durch rasch steigende Fallzahlen und die erneut drohende Überlastung des Gesundheitssystems in besonders betroffenen Regionen. Die Anordnung von strikteren Eindämmungsmassnahmen erscheint unumgänglich, was den Aufschwung weiter bremst. Frankreichs reales Bruttoinlandsprodukt dürfte nicht vor dem zweiten Quartal 2022 auf sein Vorkrisenniveau zurückkehren. Dieser Zeitpunkt fällt zusammen mit Frankreichs Präsidentschaftswahlen. Emmanuel Macrons wichtigstes Wahlkampfversprechen im Jahr 2017 war es, die Arbeitslosenquote auf 7% zu reduzieren. Vor der Pandemie war er mit seinen Reformen auf Kurs, bis Ende 2020 stieg die Arbeitslosenquote allerdings wieder auf 7.7%. Ein Detail aus der INSEE-Umfrage zur Konsumentenstimmung zeigt, dass die Angst vor Arbeitslosigkeit weiterhin hoch ist. Massnahmen zur Stützung des Arbeitsmarkts dürften auch nach der Öffnung der Wirtschaft daher zuoberst auf der politischen Agenda bleiben.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2021: 1.3%	2021: 1.0%
2022: 1.3%	2022: 1.1%

Die monatlichen Zahlen zur Inflation in Frankreich dürften auch 2021 erheblichen Schwankungen unterliegen. Die Eindämmungsmassnahmen ziehen einerseits Ausverkäufe zu unüblichen Zeitpunkten nach sich. Andererseits dürften die Preise für Dienstleistungen im laufenden Jahr auf breiter Front steigen. Diese Erwartung erklärt unsere vergleichsweise hohe Inflationsprognose. Zusätzlich sorgt der Basiseffekt bei den Energiepreisen für einen Anstieg der Jahresteuern. Zu Beginn des vierten Quartals dürfte die Inflationsrate bei 1.6% ihren zyklischen Höchststand erreichen.

Grossbritannien Impfen hellt die Stimmung auf

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2021: 5.3%	2021: 4.6%
2022: 4.3%	2022: 5.8%

Grossbritannien führt nach wie vor alle Impfstatistiken in Europa an und vermochte gegen Ende des ersten Quartals das Impftempo auf täglich rund 8000 Dosen pro eine Million Einwohner zu steigern. Wird dieses Tempo beibehalten, könnten bereits im Mai alle Erwachsenen mindestens eine Erstdosis erhalten haben. Der Erfolg der Impfkampagne hat die Stimmung in Grossbritannien deutlich verbessert. Obwohl das Land im März in einem der striktesten Lockdown-Regimes Europas verharrte, hat sich der Einkaufsmanagerindex für Dienstleistungen überraschend deutlich in die Wachstumszone bewegt (56.8 Punkte) und sich die Konsumentenstimmung weiter verbessert. Der Impffortschritt und kontinuierlich sinkende Fall- und Todeszahlen lassen den schrittweisen Öffnungsplan von Boris Johnson für das zweite Quartal, bei dem frühestens am 21. Juni alle Einschränkungen fallen könnten, realistisch erscheinen. Wir rechnen damit, dass Grossbritannien beim Wirtschaftswachstum im zweiten Quartal alle anderen wichtigen Industrieländer hinter sich lassen wird. Der Aufholbedarf ist aufgrund des tiefen Ausgangsniveaus besonders im Binnensektor riesig. Ein Wermutstropfen bleibt: Höhere Handelshürden aufgrund des Brexits liessen die Exporte im Januar einbrechen. Abfertigungsprobleme am Zoll dürften sich zwar über die Zeit lösen, aber die Auftragslage im Industriesektor – insbesondere Auslandsaufträge – ist deutlich weniger rosig als im übrigen Europa oder in den USA.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2021: 1.4%	2021: 1.6%
2022: 1.6%	2022: 2.0%

Der strikte Lockdown hat in Grossbritannien erneut die Preise gedrückt. Statt der erwarteten Erholung im Februar ging die Gesamtinflation von 0.7% im Vormonat auf 0.4% zurück, hauptsächlich aufgrund von Ausverkaufspreisen im Bekleidungssegment. Wir gehen aber 2021 nach wie vor von einer Erholung der Inflation aus, die aufgrund von Basiseffekten Ende Jahr gegen 2% steigen dürfte.

Schweiz Ende der Deflation

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2021: 3.6%	2021: 3.2%
2022: 2.2%	2022: 2.9%

Die neu zur Verfügung stehenden hochfrequenten Daten zur Messung der wirtschaftlichen Aktivität senden vielversprechende Signale: So steigt der Index zur wöchentlichen Wirtschaftsaktivität WWA des Staatssekretariats für Wirtschaft (SECO) seit Kalenderwoche 8 kräftig und liegt inzwischen rund 1% über dem Vorjahresniveau. Hauptgründe für die Wiederaufnahme des Wachstumspfads sind die robuste Exporttätigkeit und die Wiederöffnung der Läden im März. Die robusten Daten zu den Einkaufsmanagerindizes für die Industrie aus den wichtigsten Absatzmärkten bestätigen das günstige Umfeld für die Exportwirtschaft. Es zeichnet sich ab, dass auch dieses Jahr ein beträchtlicher Teil der Ferienreisetätigkeit in den Sommermonaten sich auf das Inland konzentrieren wird, was Gastgewerbe und Einzelhandel positive Impulse verleihen dürfte. Weiterhin ist der Erfolg der Impfkampagne entscheidend für das Wachstumstempo über die kommenden Quartale. Im von den Behörden skizzierten Fall einer Impfung der gesamten impfbereiten Bevölkerung bis in die Sommermonate wird das reale Bruttoinlandsprodukt der Schweiz in der zweiten Jahreshälfte 2021 wieder das Vorkrisenniveau erreicht haben. Kurzfristig bleiben die Unwägbarkeiten in der Prognose aber hoch: Insbesondere sind Rückschläge bei der Bewältigung der Pandemie noch immer nicht ausgeschlossen. Ferner ist unsicher, wie gut der Arbeitsmarkt im laufenden Jahr Lehr- und Schulabgänger absorbiert.

Inflation

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

Nach vierzehn Monaten mit negativem Vorzeichen der Jahresveränderungsrate des Landesindex der Konsumentenpreise endet die vierte deflationäre Episode der letzten zwölf Jahre. Im weiteren Verlauf des Jahres rechnen wir mit einem Anstieg der Inflation auf 1%, was exakt der Mitte des von der Schweizerischen Nationalbank (SNB) angestrebten Zielbandes von 0% bis 2% gleichkommt.

Japan Impfminister ohne Impfportfolio

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2021: 2.9%	2021: 2.8%
2022: 1.8%	2022: 2.3%

Japan ist unter den Industrieländern das Schlusslicht beim Impffortschritt. Bei Redaktionsschluss hat der Inselstaat mit einer ̄-65-Bevölkerung von knapp 36 Millionen erst 800 000 Impfdosen verabreicht. Da die Zulassungsbehörde bisher sehr zögerlich agierte, ist derzeit nur das Pfizer/BioNTech-Vakzin verfügbar. Die Regierung steht unter Druck, da Premierminister Yoshihide Suga versprochen hat, noch vor den Olympischen Spielen im Juli genügend Impfdosen für die ganze Bevölkerung bereitzustellen. Gemäss «Impfminister» Taro Kono sollte allerdings die Impfkampagne, ähnlich wie in Kontinentaleuropa, aufgrund neuer Zulassungen und Lieferungen ab Mai deutlich an Fahrt gewinnen. Positiv ist, dass Japan wirtschaftlich gut durch die Krise gekommen ist und der «Corona-Winter», der erneute Einschränkungen brachte, vermutlich nur geringe Bremsspuren hinterlassen wird. Stimmungskindikatoren zeigen zaghaft nach oben, und am Arbeitsmarkt dürfte sich nach einem eher schwachen Monat Februar der positive Trend wieder einstellen, der seit Oktober 2020 besteht. Eine Unsicherheit für unsere BIP-Prognose 2021 scheint sich zunehmend zu verflüchtigen: Eine erneute Verschiebung der Olympischen Spiele in Tokio ist nicht angedacht, auch wenn das Verbot ausländischer Besucher den erhofften Aufschwung im internationalen Tourismus zunichtemacht. Die Zahl ausländischer Touristen ist seit dem Rekordjahr 2019 um satte 99.7% eingebrochen.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2021: 0.1%	2021: -0.1%
2022: 0.4%	2022: 0.5%

Die Inflationsrate wird über die nächsten Monate das Vorzeichen von negativ zu positiv wechseln, getrieben insbesondere durch höhere Energiepreise und Basiseffekte. Der Inflationsdruck bleibt aber generell gering. Nach dem Krisenjahr 2020 zeichnet sich bei den Frühlings-Lohnverhandlungen («Shunto») die schwächste Lohnrunde seit Jahren ab. Wir gehen davon aus, dass die Inflationsraten sowohl 2021 wie 2022 nie über 1% steigen werden.

China Wachstum ist nicht alles

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2021: 8.3%	2021: 8.4%
2022: 5.2%	2022: 5.4%

Chinas Industrie zeigte in den ersten beiden Monaten des Jahres ein weiterhin starkes Wachstum auf, während der Konsum einen Dämpfer erlitt. Die Mobilitätsbeschränkungen während des chinesischen Neujahrsfestes unterstützten die Industrieproduktion, da 75% der Wanderarbeiter in ihren Arbeitsstädten blieben und die Produktionsanlagen weiterliefen. Gleichzeitig hatten die Reisebeschränkungen einen dämpfenden Effekt auf die Konsumausgaben. Nach einem mässigen Start ins 2021 dürfte Chinas Wirtschaft in diesem Jahr jedoch ein solides Wachstum aufweisen, da sich der Konsum weiter erholen sollte, während die Exporte von der globalen wirtschaftlichen Erholung unterstützt werden. Allerdings verlagert sich der Fokus Pekings auf einen nachhaltigeren Wachstumspfad. Bei der Eröffnung des Nationalen Volkskongresses gab China ein moderates BIP-Wachstumsziel für 2021 von «über 6%» bekannt. Während das Ziel nach oben offen ist, spiegelt es wider, dass Qualität über Quantität steht und gibt gleichzeitig den politischen Entscheidungsträgern mehr Raum für Reformen. Darüber hinaus betonte Peking, dass die Ausgaben für Forschung und Entwicklung über die nächsten fünf Jahre um 7% wachsen sollen. Ein Zeichen, dass Innovation und Eigenständigkeit vorangetrieben werden sollen, insbesondere angesichts der zunehmenden externen Risiken, mit anhaltenden Spannungen zwischen den USA und China.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2021: 1.4%	2021: 1.5%
2022: 2.1%	2022: 2.5%

Die Gesamtinflation blieb im Februar mit -0.2% (zuvor -0.3%) auf tiefem Niveau, während die Kerninflation leicht anstieg auf 0% (-0.3% im Januar). Höhere Rohstoffpreise sowie eine Erholung im Konsum sollten die Inflation in den kommenden Monaten wieder ins Positive lenken. Unterdessen stieg der Produzentenpreisindex um 1.7% gegenüber dem Vorjahr und erreichte damit den höchsten Stand seit zwei Jahren.

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.