

März 2019

Insights

Real Estate



SwissLife
Asset Managers

Französische Wohnimmobilien –

Folgt der französische Markt bald dem deutschen?

Aktives Asset Management in der Schweiz –

Innovative Konzepte im Wettbewerb um Mieter

Trend: Mischnutzung in Grossbritannien –

Welche neuen Anlagestrategien eignen sich?

Inhalt

3

Makroökonomie

Steuern die USA auf eine Rezession zu? Was wir von der Weltwirtschaft erwarten können.

4

Wohnungsmärkte: Anlegen in Frankreich

Der Wohnsektor ist in Frankreich gut etabliert, hinkt Deutschland aber hinterher. Dies dürfte sich bald ändern.

6

Unternehmensimmobilien in institutionellen Portfolios

Diversifikation und Performance verhelfen deutschen Unternehmensimmobilien zu steigender Beliebtheit.

8

Aktives Asset Management immer wichtiger

Der reife Schweizer Immobilienmarkt führt zu neuen, innovativen Konzepten im Wettbewerb um die Mieter.

10

Neue Anlagestrategien sind gefragt

Café oder Kleidergeschäft? Unterschiedliche Nutzungen vermischen sich in Grossbritannien zunehmend. Wir schauen genauer hin.



Editorial

Sehr geehrte Leserinnen und Leser

Der Frühling naht und wir machen uns Gedanken darüber, welche Richtung die Märkte und die Trends einschlagen werden. Trotz anfänglicher Unsicherheiten gibt es im aktiven Asset Management und bei den Anlagen viele gute Möglichkeiten, wie wir langfristig Wert schöpfen und attraktive Renditen erzielen können.

Erster Stopp ist Frankreich. Hier wollen sich die Anleger in den Wohnungssektor einkaufen und die Sicherheit der Anlagen, die geringe Volatilität und grosse institutionelle Anlagestrategien nutzen. In Deutschland nehmen wir das Potenzial von Unternehmensimmobilien, deren Performance im Vergleich zu anderen Anlageklassen und den Risiko-Rendite-Faktor unter die Lupe. In der Schweiz, wo das Angebot gross und die Nachfrage verhalten ist, sind die Mieter beim Standort ihrer Betriebsliegenschaften zunehmend wählerisch und der Markt passt sich diesen gestiegenen Erwartungen an. In Grossbritannien verlieren Einzelnutzungen derzeit an Bedeutung: Gemischt genutzte urbane Lagen sind stattdessen im Kommen, was für die Vermieter eine Gegenläufigkeit bei der Renditeentwicklung zur Folge hat.

Wir wünschen Ihnen viel Vergnügen beim Lesen, was uns die aktuellen Marktbedingungen zu bieten haben.

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Mächler'.

Stefan Mächler
Group Chief Investment Officer Swiss Life

Wirtschaftliche Veränderungen verlangen nach Aktion statt Reaktion

Sowohl in den USA als auch in der Eurozone zeichnet sich zu Beginn des Jahres 2019 eine konjunkturelle Abschwächung ab und ruft Rezessionsängste hervor. Doch anstelle von Schwarzmalerei sind im aktuellen Klima starke Nerven gefragt sowie die Bereitschaft, sich den veränderten Marktbedürfnissen anzupassen.

Francesca Boucard, Economist Real Estate, Swiss Life Asset Managers

Steuern die USA auf eine Rezession zu? Diese Frage stellt sich immer öfters. Während wir für das kommende Jahr restriktivere Finanzbedingungen und abflauende Fiskalimpulse erwarten, dürfte sich die US-Wirtschaft langsam abschwächen, ohne aber gleich in eine Rezession zu fallen. Auch in der restlichen Welt erwarten wir einen Konjunkturabschwung beim Potenzialwachstum. In der Eurozone endete 2018 mit zunehmender Besorgnis primär aufgrund der politischen Turbulenzen und Unsicherheiten. Insgesamt dürfte das Wirtschaftswachstum 2019 infolge der schlechteren Wirtschafts- und Inflationssituation von 1,8% im Jahr 2018 auf 1,2% zurückgehen.

Wir bleiben zuversichtlich und beobachten die weiteren Entwicklungen. «Lower for longer» dürfte weiterhin Gültigkeit haben. In diesem Zinsumfeld bleibt die Attraktivität von Immobilienanlagen erhalten. Gleichzeitig stützen steigende Beschäftigungszahlen und ein Angebotsmangel das Mietwachstum. 2019 beginnt ein weiteres Jahr im Immobilienzyklus. Das Ende naht, aber bleibt uns weiterhin verborgen.

Eines ist in diesem Umfeld sicher: Anleger, Portfoliomanager und Eigentümer müssen am Ball bleiben. In einem sich verändernden Umfeld ist Aktion und weniger Reaktion gefragt und das Interesse an einem breiteren Anlageuniversum

Müssen wir uns auf eine Rezession einstellen?



steigt. Deshalb wenden sich französische Anleger dem Wohnsektor zu, während das

Insgesamt dürfte das Wirtschaftswachstum in der Eurozone 2019 auf 1,2% zu stehen kommen.

Potenzial von Gewerbeimmobilien in Europa weiterhin unbestreitbar ist. In der

Schweiz ist der Immobilienzyklus schon sehr weit fortgeschritten, wodurch noch aktiveres Asset Management zum Einsatz gelangt. In der Zwischenzeit verwischen sich die Grenzen bei der Immobiliennutzung weiter. Nicht nur in Grossbritannien verlangt der Vormarsch gemischt genutzter Liegenschaften nach neuen Anlagestrategien: Das herausfordernde, aber interessante Umfeld 2019 ist ein internationales Phänomen. ■

1. Februar 2019

Vorbereitung auf eine Verlagerung zu französischen Wohnimmobilien

Französische Wohnimmobilien sind eine attraktive Anlageklasse, mit der Risiken mittel- bis langfristig diversifiziert werden können. Der Sektor ist wegen seiner grossen Widerstandsfähigkeit und seiner sozial verantwortlichen Anlagemöglichkeiten gefragt. Eine grössere Transaktion hat 2018 den Weg für den privaten Mietwohnungssektor bereitet. Swiss Life REIM (France) ist in diesem Bereich Vorreiterin.

Beatrice Guedj, Head of Research & Innovation, Swiss Life REIM (France)

Von den USA bis Asien erfreuten sich Mehrfamilienhäuser 2018 sowohl in Sachen aufgenommenes Eigenkapital als auch lancierter Fonds wachsender Beliebtheit. In den USA ist der börsennotierte private Mietwohnungssektor mit 22 Firmen, einer Marktkapitalisierung von über USD 150 Mrd. (14% der gesamten REIT-Kapitalisierung) und einem durchschnittlichen Total Return von 15% p. a. seit 2009 gut etabliert. In Europa ist Deutschland mit grossen Pure-Playern wie Vonovia (Marktkapitalisierung EUR 23 Mrd.), Deutsche Wohnen (EUR 15 Mrd.) und Leg Immobilien (EUR 6,3 Mrd.) einen Schritt voraus. Trotz schwierigen Märkten schlugen diese Firmen den DAX 30 erneut – genau wie ihre US-Pendants den S&P 500.

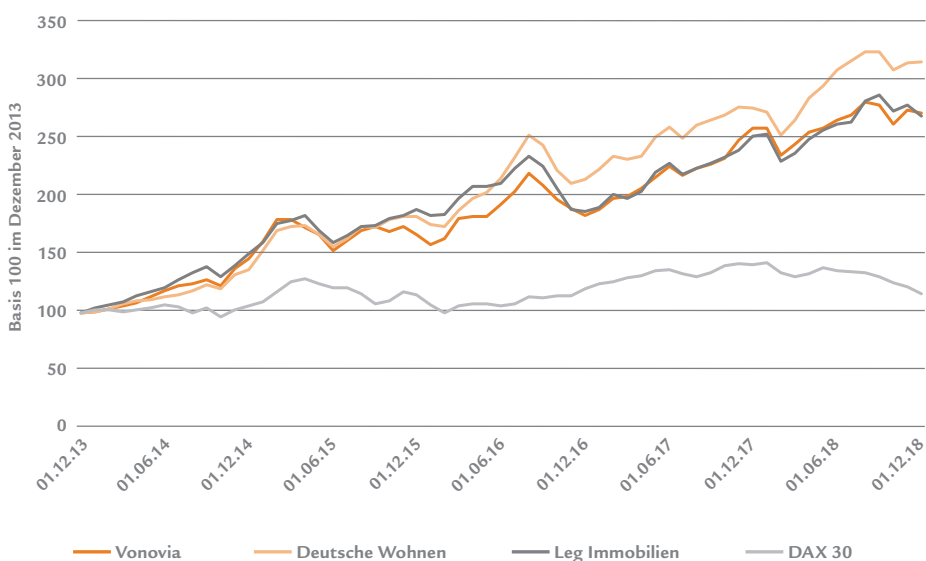
Im privaten Mietwohnungssektor scheint Frankreich Deutschland hinterherzuhinken, aber dies könnte sich aufgrund der defensiven Ausrichtung von Wohnimmobilien mit ihrer langfristig tiefen Volatilität bald ändern. Der Wohnsektor ist in Frankreich gut etabliert (insgesamt 20% des MSCI-Property-Universums). Empirische Daten zeigen, dass französische Wohnimmobilien verglichen mit anderen Anlageklassen langfristig eine hohe risikoadjustierte Rendite (1,4) erzielen, mit geringer Volatilität bei der Cashflow- und der Wertänderungsrendite. Der Wohnungssektor warf seit 1999 eine stabile

Rendite von 9,8% p. a. ab und seine geringe Korrelation mit Büros, dem Einzelhandel oder der Logistik eignet sich bestens für die Risikodiversifikation. Es überrascht nicht, dass in einem Asset-Liability-Modell von beliebiger Laufzeit in einem französischen Anlageportfolio Wohnimmobilien stärker gewichtet werden als Büros. Nachhaltige Anlagen werden immer beliebter und die Anleger tendieren zu «demografischen Anlagen» wie Wohnimmobilien, um das

Wachstum zu stützen. Bisher war das fehlende Engagement grosser institutioneller Akteure im privaten Mietwohnungssektor in Frankreich auf den Mangel an skalierbaren Anlagen zurückzuführen.

2018 änderte sich dies mit dem Abschluss eines sehr grossen Deals. Die Immobilienfondsverwalterin Swiss Life REIM (France) – für Fonds, die sie verwaltet – und Ampere Gestion, eine Tochter von CDC Habitat, erwarben für institutionelle An-

Deutscher Wohnungs-REIT vs. DAX 30



Quelle: Yahoo Finance und Swiss Life REIM (France)

Defensive Anlagen wie Wohnimmobilien werden bei den Anlegern immer beliebter, weil der Höhepunkt des Gewerbeimmobilienzyklus wohl hinter uns liegt.

leger zusammen 80% einer Immobilien-tochter der französischen Bahn SNCF (4000 Wohneinheiten in 136 Gebäuden nahe den wichtigsten Verkehrsknoten in grösseren Städten). Die 15 grössten Metropolen machen derzeit über 75% des Wirtschaftswachstums in Frankreich und 50% der Bevölkerung aus. Es überrascht nicht, dass Paris, Île-de-France und andere wichtige Städte die

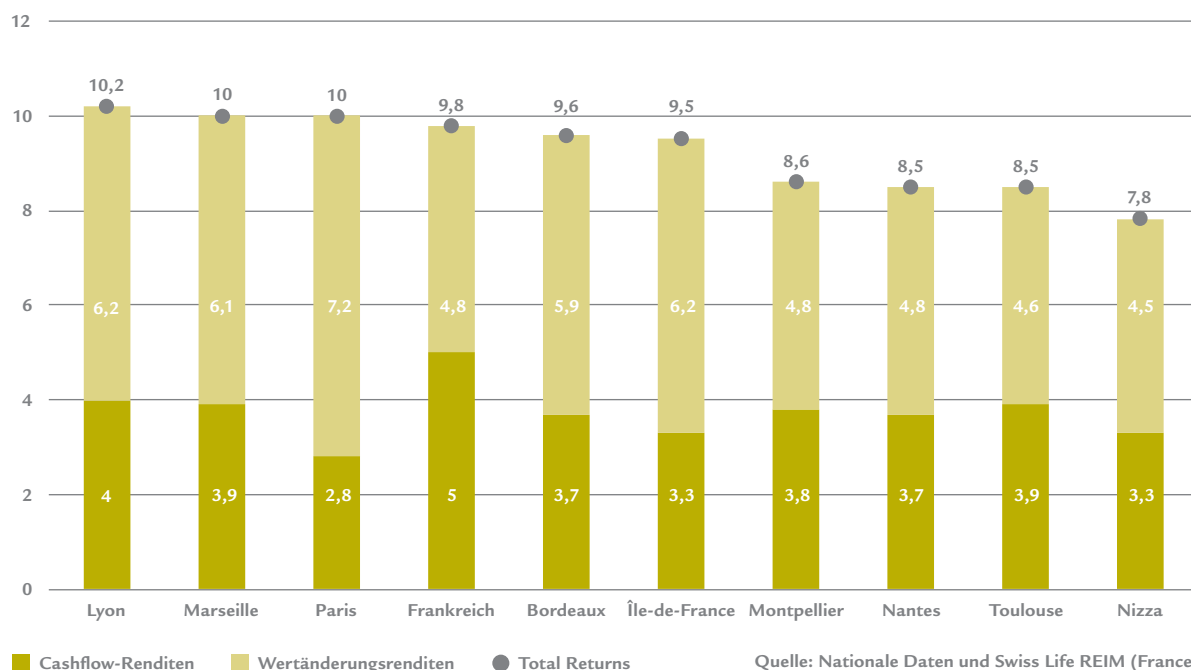
höchsten Wohnimmobilienrenditen verzeichneten. Da ein Urbanisierungseffekt zugunsten grösserer Städte die Haushaltsnachfrage belebt hat, dürfte die Anlegernachfrage nach dem privaten Mietwohnungssektor in

naher Zukunft steigen. Defensive Anlagen wie Wohnimmobilien werden bei den Anlegern immer beliebter, weil der Höhepunkt des Gewerbeimmobilienzyklus wohl hinter uns liegt. ■

Tradition und Stabilität: Über die Hälfte der Franzosen lebt in den Top-15-Städten des Landes.



Total Return Wohnen (%) (1999–2017) nach Stadt in Frankreich p. a.



Wachsende Bedeutung von Unternehmensimmobilien in institutionellen Portfolios

Während Unternehmensimmobilien auf den deutschen Immobilieninvestmentmärkten lange Zeit unterrepräsentiert waren, sind sie inzwischen als Assetklasse etabliert. Die entscheidenden Vorteile: Diversifikation und Performance – ein professionelles Asset Management vorausgesetzt.

Martin Czaja, Member of the Executive Board, BEOS AG

Seit einigen Jahren rücken deutsche Unternehmensimmobilien verstärkt in den Fokus institutioneller Anleger. Der Hauptgrund, warum die gemischt genutzten Gewerbeobjekte mit Büro-, Logistik-, Produktions- und Servicebereichen so beliebt sind, liegt in den deutlichen Renditeunterschieden gegenüber klassischen Gewerbeimmobilien: Der aktuellen Fünf-Prozent-Studie von bulwiengesa zufolge beträgt die wahrscheinliche interne Verzinsung (IRR)

von Büro- und Einzelhandelsimmobilien in den deutschen Metropolregionen bei einer Haltedauer von zehn Jahren weniger als drei Prozent. Unternehmensimmobilien hingegen warten mit einer IRR von im Schnitt fünf Prozent auf.

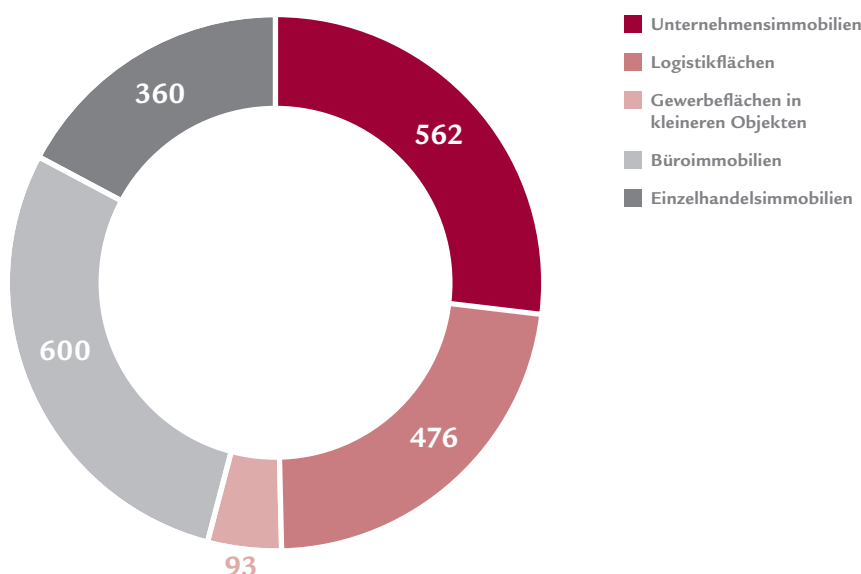
Das Renditepotenzial unterscheidet sich allerdings je nach Objekttyp: Zu den vier Kategorien von Unternehmensimmobilien zählen neben den Transformationsimmobilien, also «transformierten» Indus-

trieobjekten, auch Gewerbeparks sowie Logistik- und Produktionsimmobilien. Der Begriff «Light Industrial» lässt sich trotz einiger Parallelen nicht übertragen. Gründe dafür sind der höhere Büro- und Serviceflächenanteil, aber auch Freizeitangebote, die insbesondere in urbanen Transformationsimmobilien immer öfter vorzufinden sind.

Diversifikation auf Objekt- und Portfolioebene

Ein zentraler Vorteil für Investoren liegt in der Risikostreuung – und zwar sowohl auf Objekt- als auch auf Portfolioebene. Unternehmensimmobilien eignen sich für einen breiten, überwiegend mittelständisch geprägten Mietermix. Die dafür nötige Mieterreue entsteht, indem durch intelligente Ansiedlungen Synergien zwischen den einzelnen Unternehmen hergestellt werden. Allerdings gilt es, den Unternehmen Wachstum und Flächenanpassungen, etwa infolge sich verändernder Produktionsprozesse durch die Industrie 4.0, zu ermöglichen. Das wiederum erfordert viel Flächenflexibilität und dementsprechend eine intensive Entwicklungs- und Neupositionierungsarbeit. All das macht Unternehmensimmobilien zwar zu einer vergleichsweise managementintensiven Assetklasse. Eine hohe Standorttreue der Mieter und die Perspektive, durch kontinuierliche Flächenaufwertungen den Cashflow zu optimieren, rechtfertigen diesen Aufwand jedoch.

Marktwert von Unternehmensimmobilien in Deutschland, in EUR Mrd., 1. HJ 2018



Quelle: Initiative Unternehmensimmobilien, Marktbericht Nr. 9, 1. HJ 2018

Markt mit Wachstumspotenzial

Der Initiative Unternehmensimmobilien zufolge, die die Transparenz in diesem Segment in den vergangenen Jahren deutlich erhöht

Bewegung ist und die Chance bietet, Gewinne für Anleger zu realisieren. Ebenso kann das frei werdende Kapital reinvestiert werden. Im Vorteil sind jene Asset Manager, die

über das Know-how verfügen, Objekte zu repositionieren, neu zu entwickeln und während der Haltedauer weiteres Wertschöpfungspotenzial zu heben. ■

Die aktuellen Entwicklungen am Investmentmarkt für Unternehmensimmobilien bieten zahlreiche Potenziale – sowohl für Verkäufer als auch für langfristige Bestandshalter.

hat, erreichte das Transaktionsvolumen mit etwa drei Milliarden Euro im Jahr 2017 einen Rekord. Zwar ist das Ergebnis 2018 mangels Angebot demgegenüber zurückgeblieben. Zwei grossvolumige Portfoliotransaktionen im Herbst zeigen jedoch, dass der Markt in

In Transformationsimmobilien treffen moderne Flächenkonzepte auf historischen Industriecharme.



Quelle: BEOS AG

Revitalisierte Gewerbeparks liegen häufig in direkter Innenstadt Nähe – ein wichtiger Vorteil für die Nutzer.



Quelle: BEOS AG

Immobilien-Management ist gefragt

In einem reifen Immobilienmarkt gewinnt das Asset Management von Immobilienanlagen, die Planung, Steuerung, Umsetzung und Kontrolle von wertbeeinflussenden Massnahmen von Immobilien an Bedeutung. Akzentuiert wird diese Entwicklung durch Megatrends wie Urbanisierung, demografischen Wandel und Digitalisierung.

Alfonso Tedeschi, Real Estate Product & Service Manager, Swiss Life Asset Management AG
Tommaso Manzin, Investment Writer, Swiss Life Asset Management AG

In der Schweiz herrscht rege Wohnbautätigkeit, die jedoch durch die rückläufige Nettoimmigration der letzten Jahre auf den Prüfstand gestellt wird. Gleichzeitig sind die Mietwohnungsleerstände im nationalen Durchschnitt leicht gestiegen. Auch auf dem Büroflächenmarkt ist ein liquides Angebot festzustellen. Am weitesten fortgeschritten ist dieser Prozess auf dem Einzelhandelsmarkt: Dieser ist seit Jahren von einem anhaltenden Strukturwandel betroffen.

Diese Entwicklung lässt Mieter wählerischer werden. Neben den konjunkturellen Veränderungen gibt es eine Reihe sich überlagernder Megatrends: Digitalisierung, demografischer Wandel und Urbanisierung. Die Vermieter sind gefordert: Es reicht nicht mehr, einfach Mietflächen bereitzustellen. Die Differenzierung gegenüber Konkurrenten erfolgt nicht nur über die Lage- und die Objektqualität sowie den Mietpreis, sondern zunehmend auch über das angebotene Dienstleistungspaket.

Was Mieter wirklich wollen

Moderne Büroimmobilien sind energieeffizient, flexibel und offen in der Gestaltung. Viele Büromieter sind nicht mehr bereit, den ganzen Büroausbau selbst zu organisieren und zu finanzieren. Sie zählen von Anfang an auf Entwicklungsdienstleistungen und Unterstützung. Immer häufiger erwarten sie komplett ausgestattete Räumlichkeiten einschliesslich

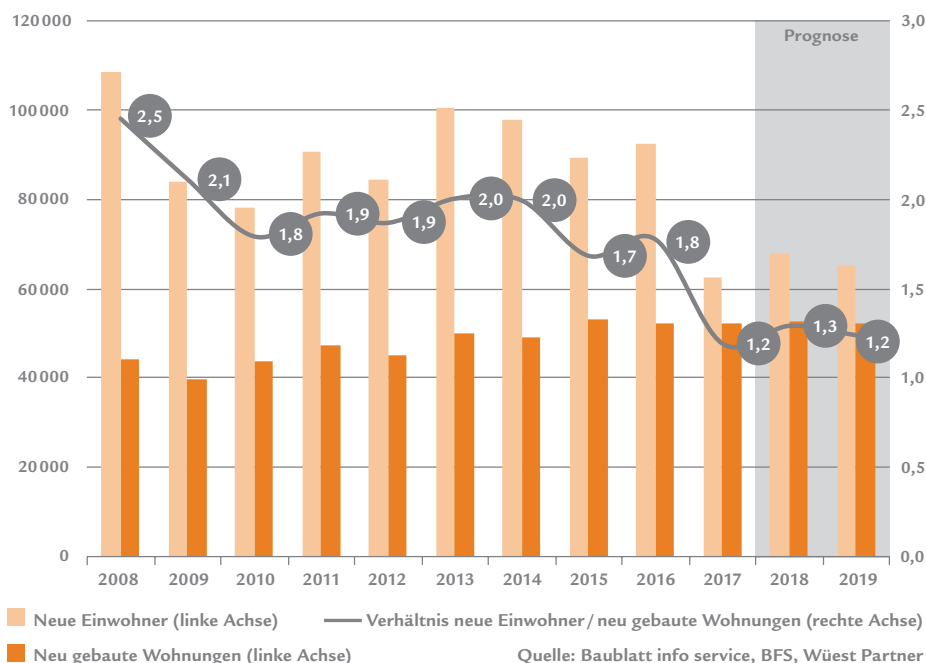
einer IT-Infrastruktur, die ab dem ersten Tag funktioniert (Plug & Play).

Die immer attraktiveren Möglichkeiten des Online-Shoppings führen dazu, dass sich Konsumenten nur noch aus dem Haus bewegen, wenn kompetente Beratung, Unterhaltung und (soziale) Erlebnisse damit verbunden sind. Gleichzeitig tauchen neue Marktteilnehmer und Segmente auf, etwa Showrooms, Pop-ups, städtische Verteilzentren und «Fast Good Food»-Konzepte. Im Sinne eines aktiven Asset

Managements gilt es, die Bedürfnisse dieser neuen Kundensegmente frühzeitig abzuholen.

Auch im Wohnsegment ist mehr Initiative gefragt. Von der Inserierung bis zur Besichtigung muss ein attraktives Produkt präsentiert werden. Im Rahmen der Vermarktung sind ansprechende Fotos, Videos und 360°-Touren bereits Standard. Bei der Besichtigung sind Flexibilität und Kundenbetreuung wichtig. Mit Home Staging (Möblierungen) können die Woh-

Bevölkerungswachstum und Bau von Neuwohnungen



nungen in einem ansprechenden Ambiente gezeigt werden.

Mitten im Transformationsprozess

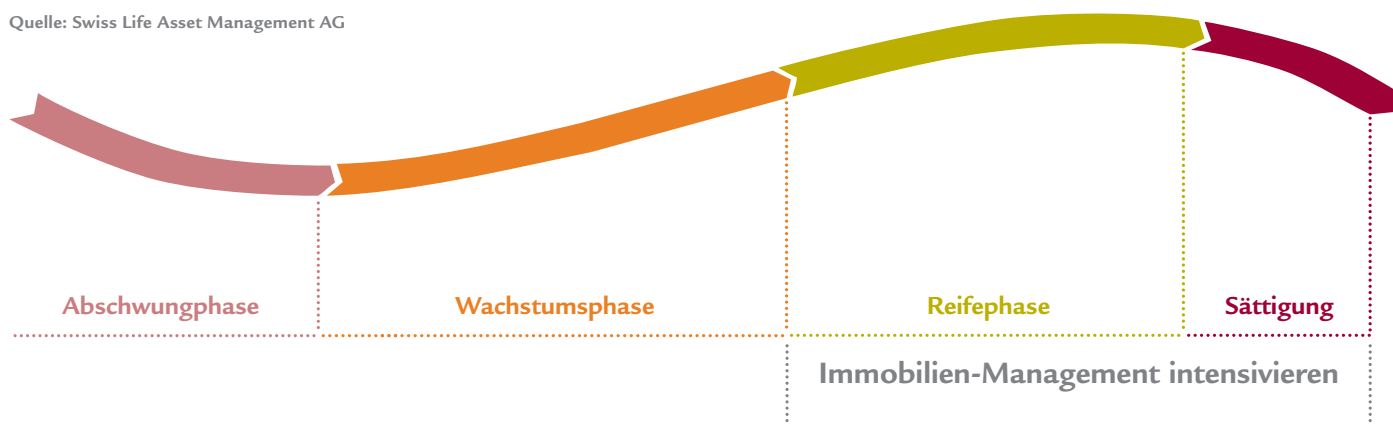
Der Transformationsprozess ist noch nicht abgeschlossen und nimmt aufgrund der Digitalisierung weiter Fahrt auf. Fol-

glich müssen die Mieteinheiten möglichst flexibel gestaltet werden. Dafür sind sowohl bautechnische Kenntnisse und Asset-Management-Fähigkeiten als auch ein kompetentes Portfoliomanagement inklusive Research notwendig. Wir erwarten, dass ein aktives Asset Management,

wie wir es seit jeher betreiben, weiter an Bedeutung gewinnen wird. Dies insbesondere in einem reifen Immobilienzyklus, in dem sich die Konkurrenzsituation auf den Mietermärkten verschärft. ■

Immobilienzyklus: ein strategischer Ansatz

Quelle: Swiss Life Asset Management AG



Home Staging wird zum Standard bei der Vermarktung von Wohnungen.



Quelle: Foto Werder

Die Verlagerung zu gemischter Nutzung erfordert neue Anlagestrategien

Gemischt genutzte Immobilien und Standorte sind in Grossbritannien im Kommen. Diese Entwicklung widerspiegelt einen gesellschaftlichen Wandel und das zunehmende Bedürfnis nach Wohnen, Arbeiten und Freizeit in unmittelbarer Nähe zueinander. Immobilienanleger benötigen dazu neue Strategien zur Identifikation von Anlagen, die eine Outperformance ermöglichen.

Tom Duncan, Research & Investment Strategy, Mayfair Capital Investment Management Ltd

Wer sich in einem grossen Büro in einem der grössten britischen Büromärkte umsieht, dem fallen wohl die vielen unkonventionellen Büronutzungen auf. Da gibt es Cafés, Arztpraxen, Bibliotheken und Fitness-Studios, welche die einst als Büro gedachten Flächen belegen. Büros werden zunehmend gemischt genutzt.

Dieser Wandel von Mono- zu Mischnutzung vollzieht sich nicht nur im Büromarkt. Läden bieten immer mehr logistische «Click & Collect»-Punkte und Kaffeebars an. Fitness-Studios verkaufen Essen, Getränke und Kleider. Sogar Hotels bieten in der Lobby Coworking-Flächen an.

Urbane Lagen im weiteren Sinne umfassen einen breiteren Nutzungsmix und schaffen so eine 24/7-Nutzung, so beispielsweise am Kings Cross im Zentrum Londons, im Stadtzentrum von Birmingham oder in Bristol. Weil Gebäude und Standorte immer häufiger gemischt genutzt werden, ist die Mononutzung einer Immobilie als Büro-, Einzelhandels- oder Logistikobjekt allmählich veraltet.

Haupttreiber dieses Wandels ist die Verbrauchernachfrage nach Wohn-, Arbeits- und Freizeitflächen für den persönlichen Komfort möglichst in unmittelbarer Nähe. Diese Erwartung spiegelt die Grenzen zwischen Arbeit, Wohnen und Einkaufen wider, die durch Verhaltens- und technologische Veränderungen verwischt wurden.

Die Gegenläufigkeit der Renditen zwischen beliebten gemischt genutzten Objekten und weniger nachgefragten Einzelnutzungsstandorten dürfte sich verstärken. In einer polarisierteren Welt erfordert Outperformance neue Strategien. Unser thematischer Investitionsansatz als Beispiel: Er ist eher durch strukturellen als durch zyklischen Wandel geprägt. Bei Mayfair Ca-

pital wollen wir uns deshalb auf aktive Objektbewirtschaftung fokussieren und stärker auf den Nutzungsmix in der unmittelbaren Umgebung unserer Immobilien achten.

Möglichkeiten zur Wertschöpfung durch Renovation, Modernisierung oder Bewirtschaftung zwecks Schaffung von Gemeinschaftsflächen oder Ausbau des



Läden oder Café? In Läden im Londoner West End finden sich auf den Verkaufsflächen nun häufig auch Kaffeebars. So wird das Angebot diversifiziert und die Passantenfrequenz erhöht.



AB InBev House, Woking. Dieser grosse thematische Erwerb durch Mayfair Capital bietet Potenzial für eine Mischnutzung in einem Gebäude, das selbst in einem gemischt genutzten Stadtzentrum liegt.

Freizeitangebots sind gefragt. Ein Beispiel ist unser kürzlich erworbenes Objekt AB InBev House in Woking. Ziel ist es, über eine umfassende Renovation ein Café im Erdgeschoss, Radsportanlagen und flexible Nutzflächen anzubieten. Dies dürfte die Wertänderungsrendite mit zusätzlichen Erträgen steigern und die Immobilie für Mieter attraktiver machen.

Man geht davon aus, dass Standorte mit einem grossen Freizeitangebot attraktiver für Mieter sind und höhere Bewertungen erreichen. Wir zielen somit auf Lagen in Stadtzentren und dicht besiedelten Stadtgebieten ab und weniger auf Gewerbeparks ausserhalb des Zentrums. Der Erwerb von 31 Booth Street in Manchester ist ein Beispiel dafür. Das Stadtzentrum von Manchester ist ein pulsierender, wachsender Standort mit Wohn-, Arbeits- und Freizeitmöglichkeiten in Gehdistanz – und somit bei Mietern und ihren Angestellten beliebt. Mit diesen Strategien wollen wir Objekte erwerben und anbieten, die künftig robust sein und die anhaltend starke Performance stützen werden. ■

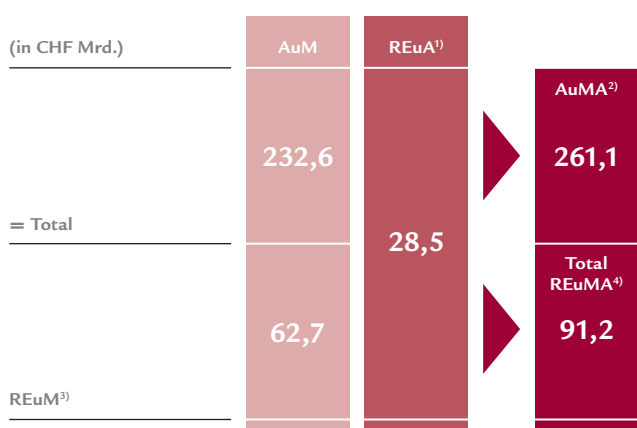


31 Booth Street, Manchester. Dieses kürzlich durch Mayfair Capital erworbene Büroobjekt liegt in einer pulsierenden, wachsenden Stadt mit Wohn-, Arbeits- und Freizeitmöglichkeiten in Gehdistanz.

In einer polarisierteren Welt erfordert Outperformance neue Strategien. Ein Beispiel ist der thematische Investitionsansatz von Mayfair Capital.

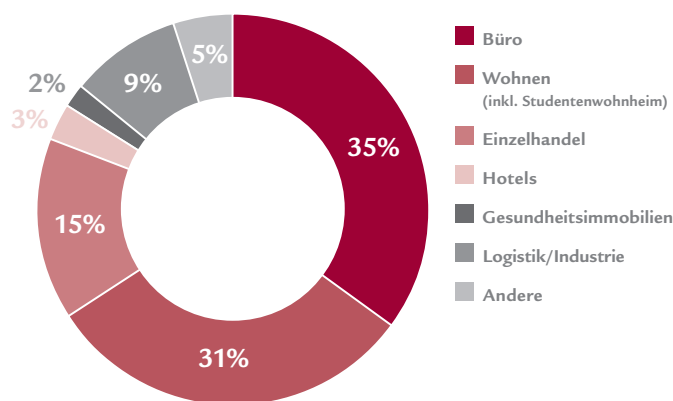
Real Estate – Fakten und Zahlen

Verwaltete und bewirtschaftete Vermögen



¹⁾Real Estate under Administration (not included in Swiss Life AuM definition)
²⁾Assets under Management and Administration ³⁾Real Estate under Management
⁴⁾Real Estate under Management and Administration

Aufteilung nach Immobilien-Sektor



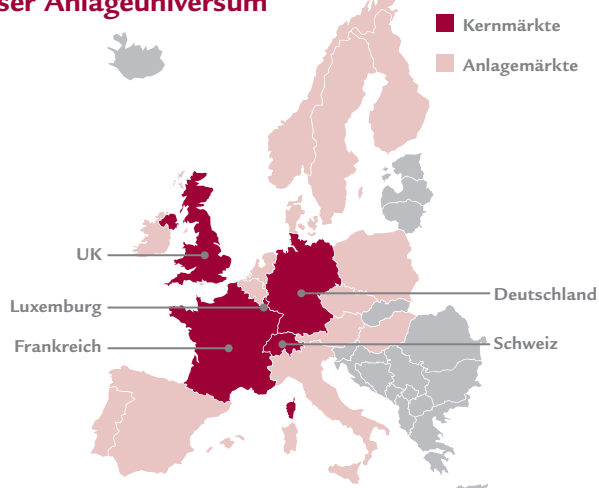
REuM CHF 62,7 Mrd.

Transaktionsvolumen Immobilien

(in CHF Mrd.)



Unser Anlageuniversum



Alle Zahlen per 31. Dezember 2018, sofern nicht anders angegeben. www.swisslife-am.com • www.swisslife-reim.com • www.corpussireo.com • www.livit.ch • www.mayfaircapital.co.uk • www.beos.net

Swiss Life Asset Management AG: General-Guisan-Quai 40, Postfach, 8022 Zürich, Tel.: +41 43 284 33 11, info@swisslife-am.com • **Swiss Life REIM (France):** 42 Allées Turcat Méry, CS 70018, 13417 Marseille cedex 8, Tel.: +33 4 91 16 60 10, contact@swisslife-reim.fr • **CORPUS SIREO Real Estate GmbH:** Aachener Strasse 186, 50931 Köln, Tel.: +49 221 399 00-0, kontakt@corpussireo.com • **Livit AG:** Altstetterstrasse 124, Postfach, 8048 Zürich, Tel.: +41 58 360 33 33, info@livit.ch • **Mayfair Capital Investment Management Ltd:** 2 Cavendish Square, London W1G 0PU, Tel.: +44 20 7495 1929, info@mayfaircapital.co.uk • **BEOS AG:** Kurfürstendamm 188, 10707 Berlin, Tel.: +49 30 28 00 99-0, info@beos.net

Impressum: Herausgeber: Swiss Life Asset Management AG, General-Guisan-Quai 40, 8022 Zürich • **Redaktion:** Francesca Boucard / francesca.boucard@swisslife.ch, Martin Czaja / martin.czaja@beos.net, Tom Duncan / tduncan@mayfaircapital.co.uk, Andri Eglitis / andri.eglitis@corpussireo.com, Melanie Gall / melanie.gall@swisslife.ch, Beatrice Guedj / beatrice.guedj@swisslife-reim.fr, Harry Hohoff / harry.hohoff@corpussireo.com, James Lloyd / jlloyd@mayfaircapital.co.uk, Tommaso Manzin / tommaso.manzin@swisslife.ch, Andreas Mayer / andreas.mayer@swisslife.ch, Cornelia Schmidt / cornelia.schmidt@beos.net, Alfonso Tedeschi / alfonso.tedeschi@swisslife.ch • **Quelle Coverbild:** Swiss Life REIM (France) • **Korrektur / Übersetzungen:** Swiss Life Language Services • **Koordination / Lektorat:** Lemon Spark GmbH, info@lemonsark.ch • **Layout / Design:** n c ag, In der Luberzen 25, 8902 Urdorf • **Erscheinungsweise:** halbjährlich

Haftungsausschluss: Es wurde mit angemessener Sorgfalt vorgegangen, um die Vollständigkeit und Richtigkeit der in diesem Dokument enthaltenen Daten zu gewährleisten. Die Berechnungen von Swiss Life Asset Managers basieren unter anderem auf Daten zuverlässiger Drittanbieter. Trotzdem können Fehler und Irrtümer nicht vollständig ausgeschlossen werden. Swiss Life Asset Managers haftet nicht für Fehler und/oder für Handlungen, die im Vertrauen hierauf getätigt werden. Dieser Bericht dient ausschliesslich Informationszwecken und ist keinesfalls als Aufforderung, Angebot oder Empfehlung zum Kauf oder Verkauf von Anlageinstrumenten zu verstehen. Dieses Dokument kann in die Zukunft gerichtete Aussagen enthalten, die unsere Ansichten und Erwartungen zu einem bestimmten Zeitpunkt widerspiegeln. Verschiedene Risiken, Unsicherheiten und weitere Einflussfaktoren können jedoch dazu führen, dass die tatsächlichen Entwicklungen und Ergebnisse wesentlich von unseren Erwartungen abweichen.