

Economic Outlook 2024

Swiss Life Asset Managers

11.01.2024

Marc Brüttsch, Chefökonom

Daniel Rempfler, Leiter Portfoliomanagement für Staats- und Schwellenländeranleihen

José Antonio Blanco, CIO Drittkundengeschäft Schweiz und Leiter Multi-Asset-Management

Herzlich willkommen zu unserem Outlook 2024

Rückblick Prognosen 2023

Ausblick Konjunktur

Marc Brütsch, Chefökonom

- *Inflationsziele der Zentralbanken rücken wieder in Reichweite*

Ausblick Geldpolitik & Zinsen

Daniel Rempfler, Leiter Portfoliomanagement für Staats- und Schwellenländeranleihen

- *Leitzinssenkungen in Sicht*

Ausblick Anlageklassen

José Antonio Blanco, CIO Drittkundengeschäft Schweiz / Leiter Multi-Asset-Management






- *Gute Aussichten für defensive Sektoren und Märkte*




Q&A

Rückblick Prognosen 2023



Erfolgskontrolle:

Rückblick auf unsere Thesen für 2023

Einschätzungen Konjunktur	
Grosse Teile der Weltwirtschaft erfahren eine milde Rezession	
Rezession ohne starken Anstieg der Arbeitslosenquote	
China gibt ein Comeback	
„Peak Inflation“ ergibt Spielraum für die Notenbanken	
Im günstigsten Fall bringt 2023 mehr Planungssicherheit für Investoren	

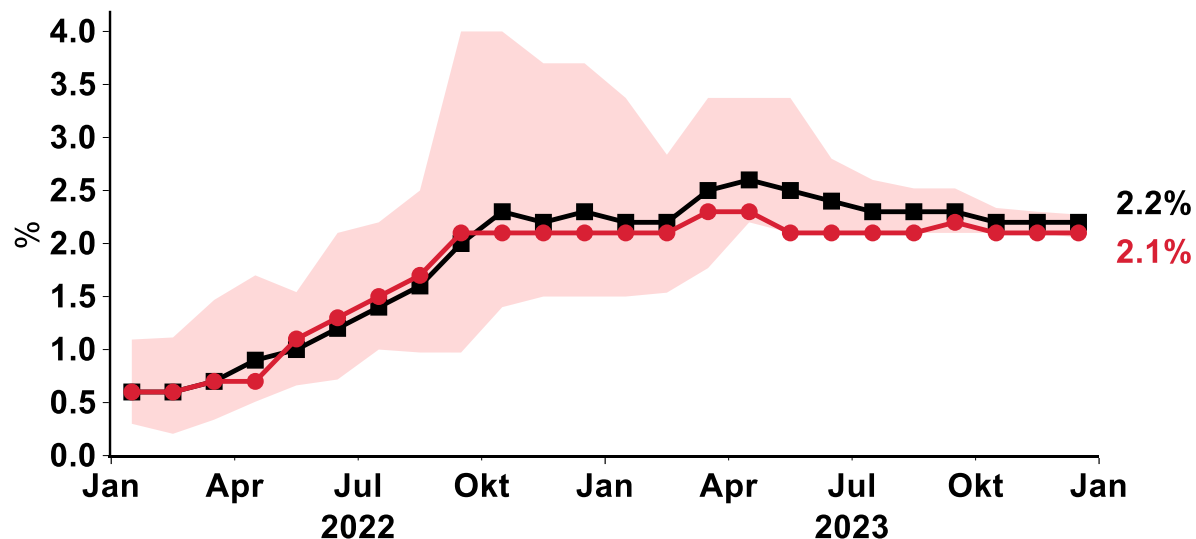
Erwartung Obligationenmärkte	
Renditen Obligationen staatlicher Schuldner:	
USA: Leichter Anstieg	
Eurozone und Schweiz: Leichter Rückgang	
Kreditprämie auf Unternehmensanleihen:	
"Wir empfehlen im hoch-qualitativen Segment zu investieren"	

Geldpolitik: Leitzinsen	Erwartete Veränderung in Basispunkten	Tatsächliche Veränderung
USA (FED)	0bp (+50bp / -50bp)	+100bp
Eurozone (EZB)	+50bp	+200bp
Schweiz (SNB)	+25bp	+50bp

Weitere Anlageklassen		
Aktien:	Positive absolute Renditen	
Immobilienmarkt	Fokus auf Einkommen	

2023 brachte für die Schweiz keinen weiteren Inflationsschock mehr...

Schweiz: Inflationsprognose 2023

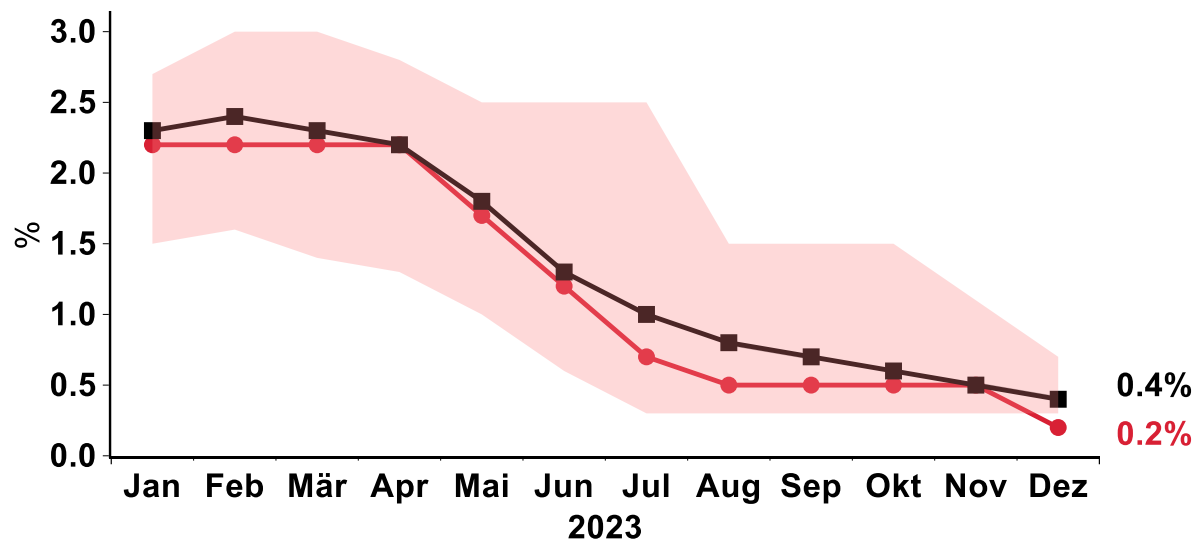


- Prognose Swiss Life Asset Managers
- Konsensusprognose
- Bandbreite der Prognosen in Konsensusumfrage

Quellen: Consensus Economics, Macrobond, Swiss Life Asset Managers. Letzter Datenpunkt: 12.2023

...Chinas Inflationsrate überraschte dagegen sehr

China: Inflationsprognose 2023



- Prognose Swiss Life Asset Managers
- Konsensusprognose
- Bandbreite der Prognosen in Konsensusumfrage

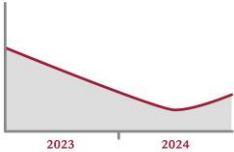
Quellen: Consensus Economics, Macrobond, Swiss Life Asset Managers. Letzter Datenpunkt: 12.2023

Ausblick 2024 – Konjunktur

Marc Brütsch, Chefökonom

✕ @MarcBruetsch

Fünf Thesen für 2024



Die Weltwirtschaft entkommt der zyklischen Talsohle



Inflation: Zentralbankenziele in Griffweite



Die Winde drehen bei Geld- und Fiskalpolitik

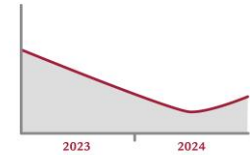


Geopolitik: Neue globale Unordnung



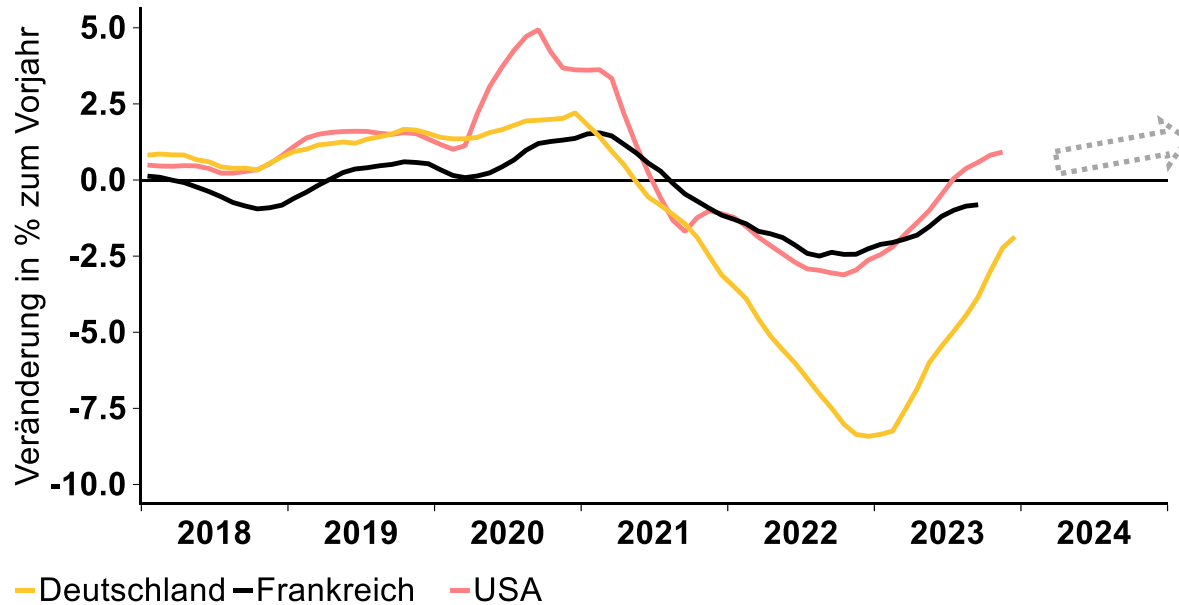
China fällt als Wachstumsmotor aus

Die Weltwirtschaft entkommt zur Jahresmitte 2024 der Talsohle



Entwicklung der Reallöhne (geglättete Reihe)

Konzepte: Deutschland: Tariflöhne. USA, Frankreich: Stundenlöhne

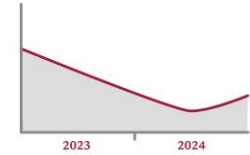


Quellen: Macrobond, Bloomberg, Swiss Life Asset Managers

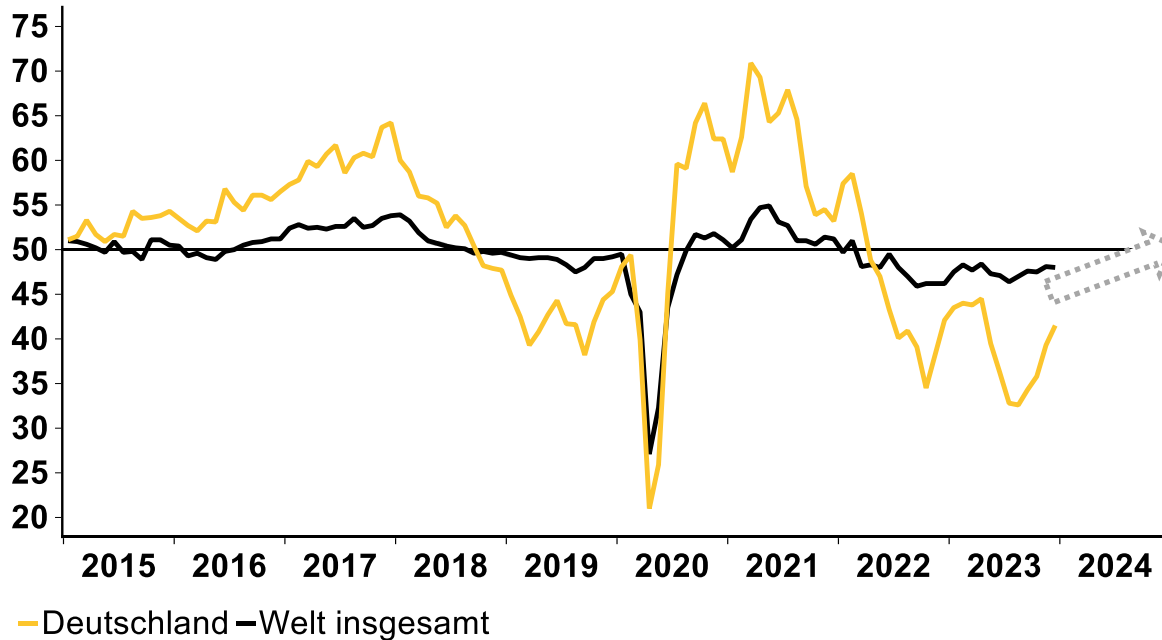
Vor einer Aufschwung der weltwirtschaftlichen Nachfrage

- Ende der Kaufkraftkrise
- Stabilisierung beim Auftragseingang in der Industrie
- Rückläufige Finanzierungskosten dank tieferer Leitzinsen

Die Weltwirtschaft entkommt zur Jahresmitte 2024 der Talsohle



Einkaufsmanagerindizes Industrie: Bestellungseingang aus dem Ausland

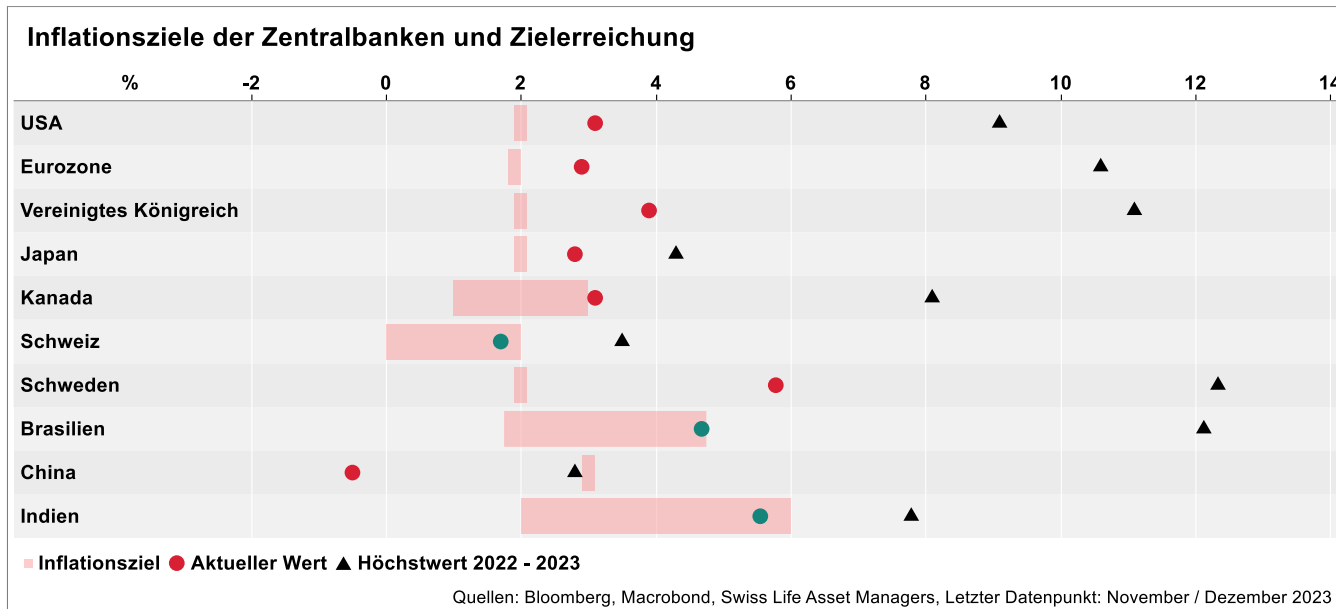


Quellen: HCOB, S&P, JP Morgan, Macrobond, Swiss Life Asset Managers. Letzter Datenpunkt: 12.2023

Vor einem Aufschwung der weltwirtschaftlichen Nachfrage

- Ende der Kaufkraftkrise
- Stabilisierung beim Auftragseingang in der Industrie
- Rückläufige Finanzierungskosten dank tieferer Leitzinsen

Die Inflationsziele der Zentralbanken rücken wieder in Griffweite



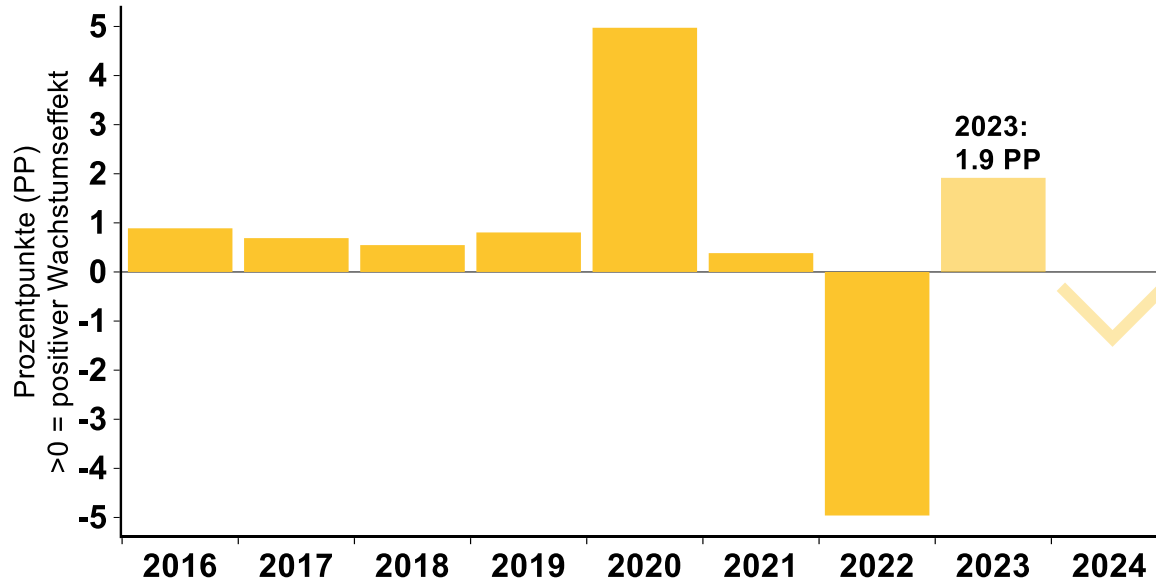
Inflationsziele der Zentralbanken

- In der Schweiz liegt die Inflationsrate wieder im Zielbereich der SNB
- Eurozone: Rückkehr zum Inflationsziel im vierten Quartal 2024
- USA: Fed lässt erhöhte Inflationstoleranz erkennen
- China steht am Rande einer Deflation

Die Winde drehen bei Geld- und Fiskalpolitik



USA: Fiskalimpuls (Veränderung des primären Haushaltsdefizits)



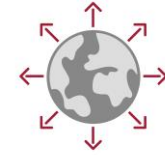
■ In Prozent des potenziellen Bruttoinlandsprodukts

Quellen: IWF, Macrobond, Swiss Life Asset Managers

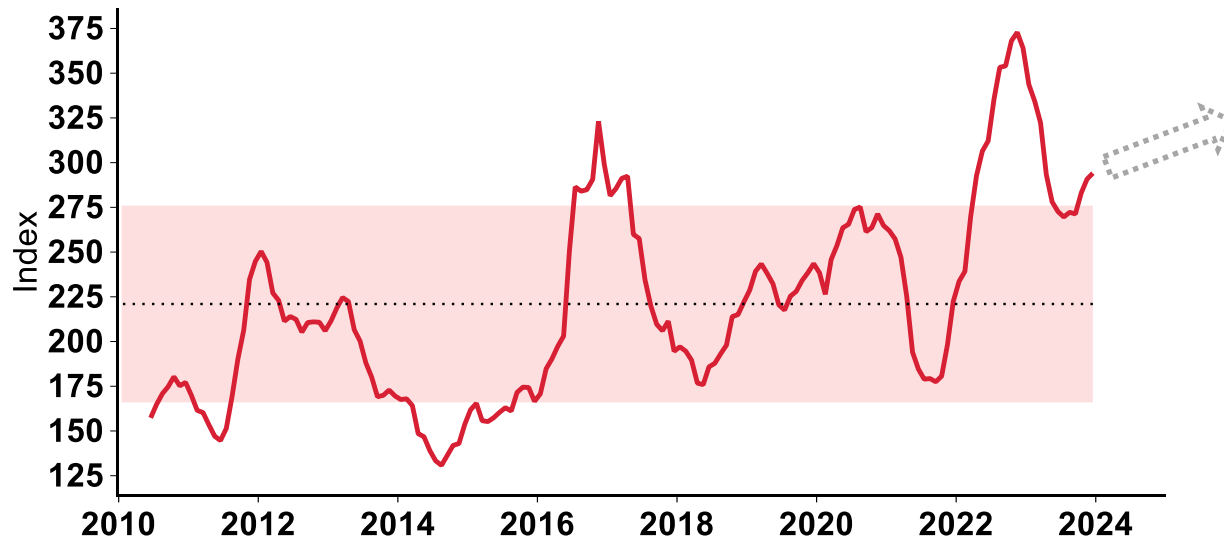
Fiskalimpuls

- Haushaltsdefizite in den USA und Frankreich steigen weniger stark als in 2023
- Damit wird die Fiskalpolitik 2024 zu einem Bremsklotz für das BIP-Wachstum

Neue globale Unordnung



Index zur wirtschaftspolitischen Unsicherheit



· Mittelwert seit 2010

■ Bandbreite +/- 1 Standardabweichung

— Daten für Europa, geglättete Reihe

Quellen: Economic Policy uncertainty, Macrobond, Swiss Life Asset Managers. Letzter Datenpunkt: 12.2023

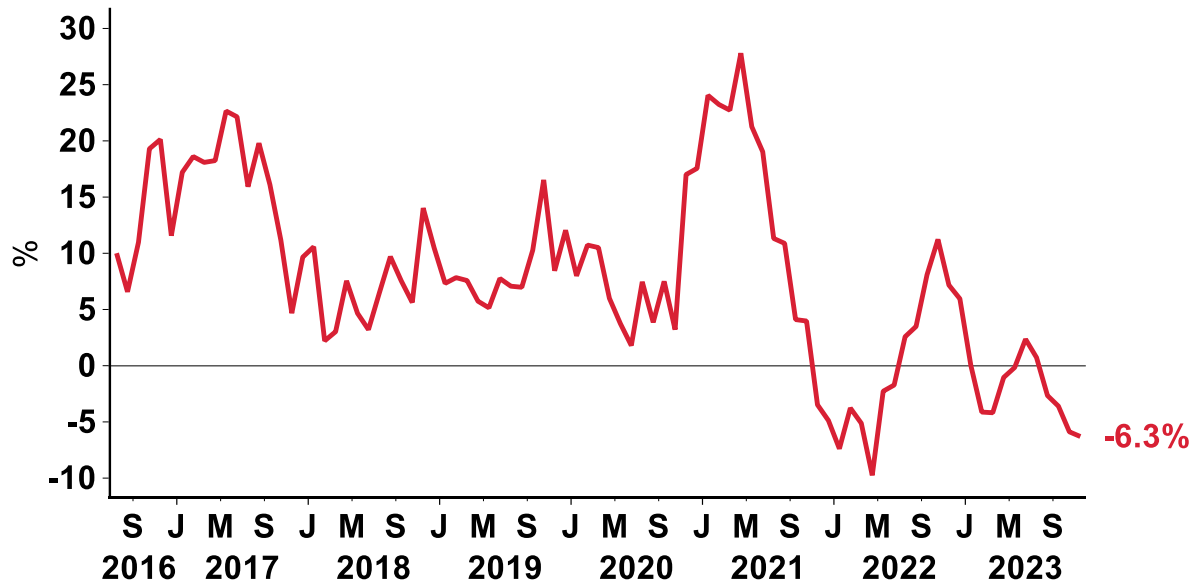
Vor einem Rekord-Wahljahr

- 2024 hat mehr zu bieten als die Wahlen in den USA
- Urnengänge in Taiwan, in Indien und in der EU mit Potenzial die Märkte zu bewegen
- Tendenz zu einer neuen globalen Unordnung verstärkt sich

China fällt als Wachstumsmotor aus



Schweiz: Exporte nach China



— Veränderung in % gegenüber dem Vorjahresmonat, geglättete Reihe

Quellen: BAZG, Macrobond, Swiss Life Asset Managers. Letzter Datenpunkt: 11.2023

Einschätzungen China

- Prognose BIP-Wachstum 2024: 4.7%
- Prognose Inflationsrate 2024: 1.0%

Impulse für Europa

- Keine Rückkehr der Logiernächte chinesischer Gäste auf Werte von 2019
- Erholung der Güterexporte ab Jahresmitte

Fünf Thesen zum Jahr 2024 und ihre Bedeutung für die Schweiz

Die Weltwirtschaft entkommt der zyklischen Talsohle



- Erholung Bestellungseingang in der Industrie
- BIP-Wachstum 2024: 1.0% («in die Breite»)

Inflation: Zentralbankenziele in Griffweite



- Prognose Inflationsrate 2024: 1.7%

Die Winde drehen bei Geld- und Fiskalpolitik



- Zwei Zinssenkungen durch die SNB erwartet
- Bremsender Effekt des Fiskalimpuls

Geopolitik: Neue globale Unordnung



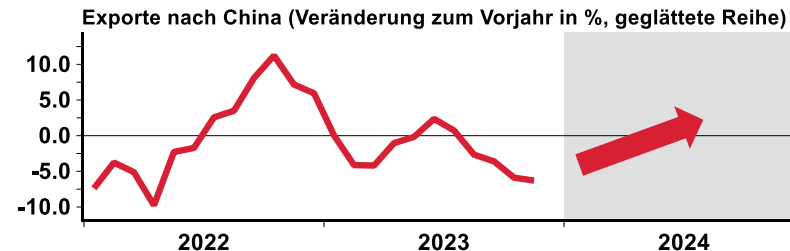
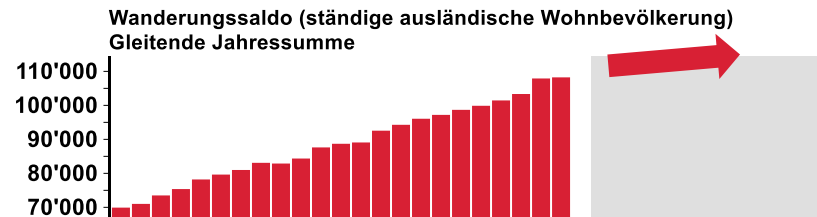
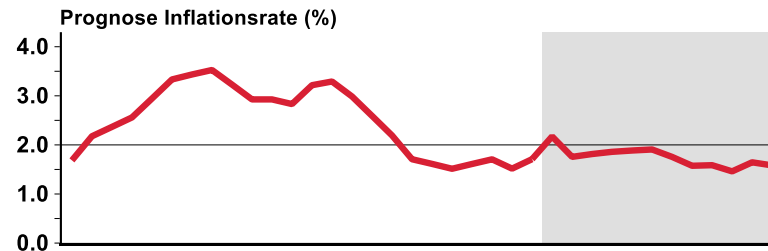
- Anhaltender Aufwertungsdruck auf CHF
- Fortgesetztes Bevölkerungswachstum

China fällt als Wachstumsmotor aus



- Güterexporte unter Vorjahresniveau
- Tourismus: Keine Rückkehr zu Werten von 2019

Ausblick 2024: Schweiz



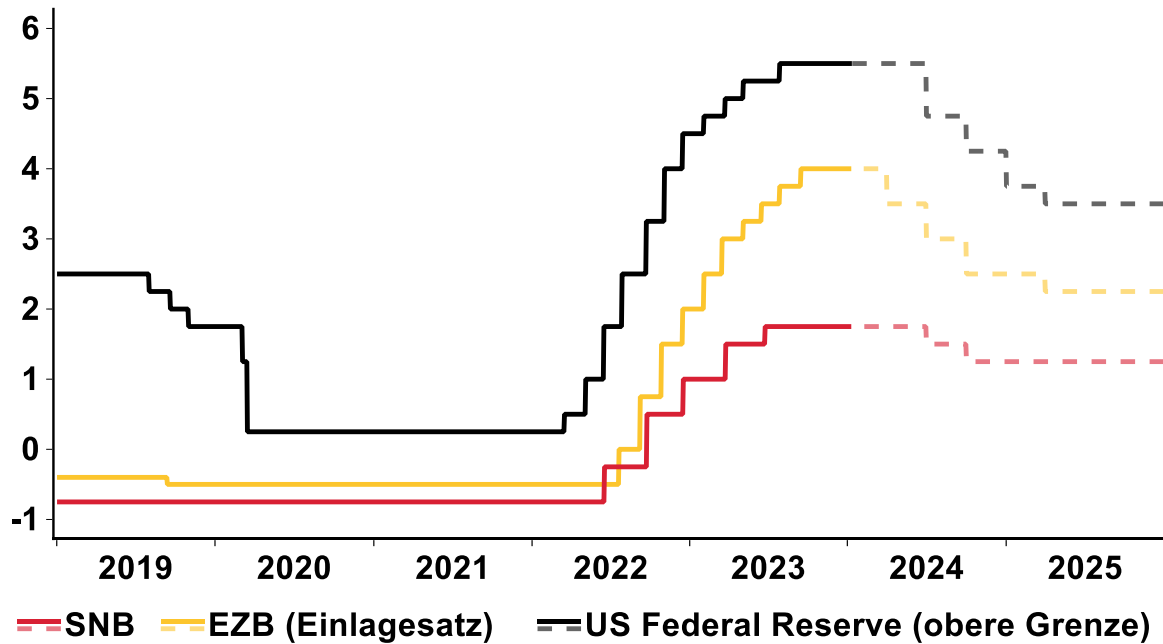
Quellen: SECO, BFS, SEM, Bloomberg, Macrobond, Swiss Life Asset Managers

Ausblick 2024 – Geldpolitik & Zinsen

Daniel Rempfler, Leiter Portfoliomanagement für Staats- und Schwellenländeranleihen

Der «Zinsgipfel» ist erreicht – Leitzinssenkungen in Sicht!

Leitzinsen der Zentralbanken inkl. Prognosen Swiss Life Asset Managers



US Fed:

- ✓ Erste Zinssenkung im Juli (-50bps)
- ✓ 2024: -125bps
- ✓ 2025: -75bps
- ✓ Terminal Rate: 3.5%

EZB:

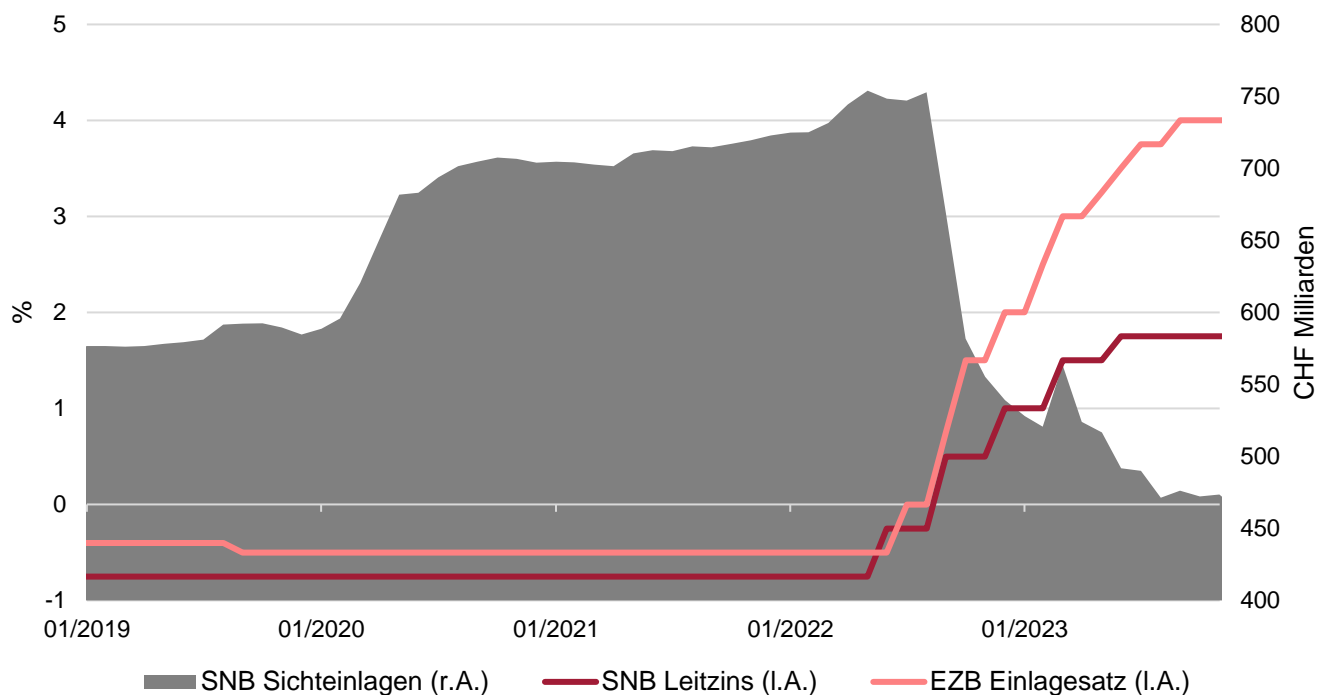
- ✓ Erste Zinssenkung im April (-25bps)
- ✓ 2024: -150bps
- ✓ 2025: -25bps
- ✓ Terminal Rate: 2.25%

SNB:

- ✓ Sept 2024: -25bps
- ✓ Dez 2024: -25bps
- ✓ 2025: --
- ✓ Terminal Rate: 1.25%

Quellen: Macrobond, Bloomberg, Swiss Life Asset Managers

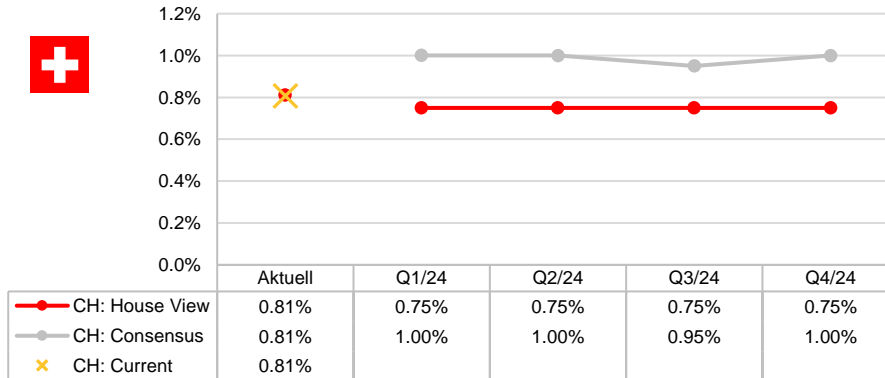
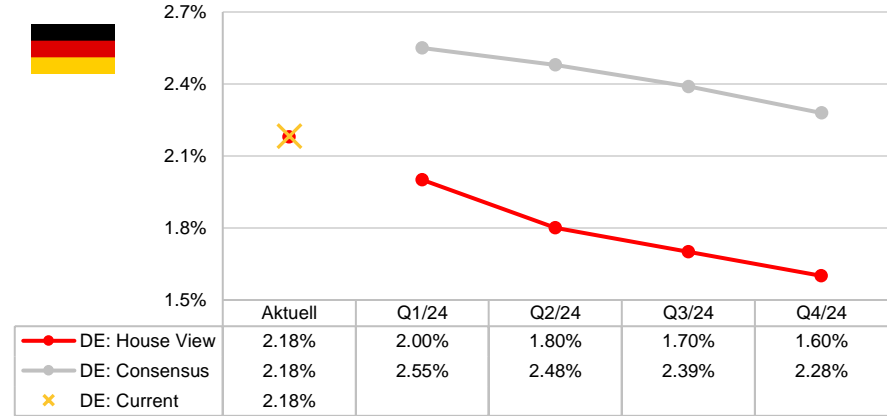
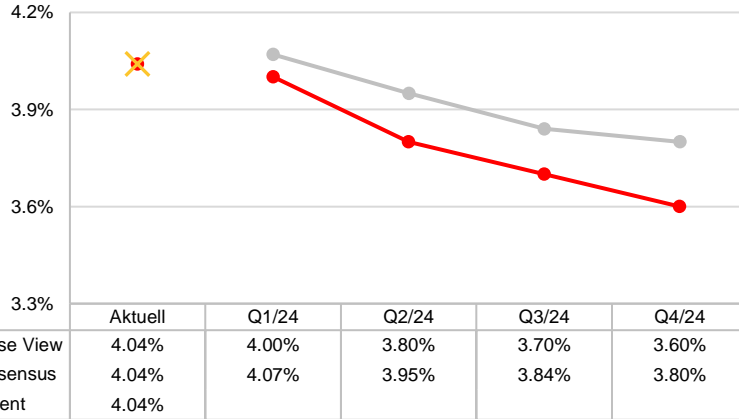
Exkurs Schweiz: Die geldpolitische Rolle der Devisenmarkt-Interventionen



- Abbau Devisenreserven als Alternative zu Zinserhöhungen (Bekämpfung der importierten Inflation)
- Anstehende Einengung des Zinsdifferenzials wird zu Aufwertungsdruck auf den CHF führen
- SNB hat zwei Alternativen: Zinsen stärker senken als prognostiziert oder erneute Interventionen an den Devisenmärkten

Quellen: Bloomberg, Swiss Life Asset Managers; Daten per 31.12.2024

Unsere Prognose: Fallende Zinsen auch bei Staatsanleihen

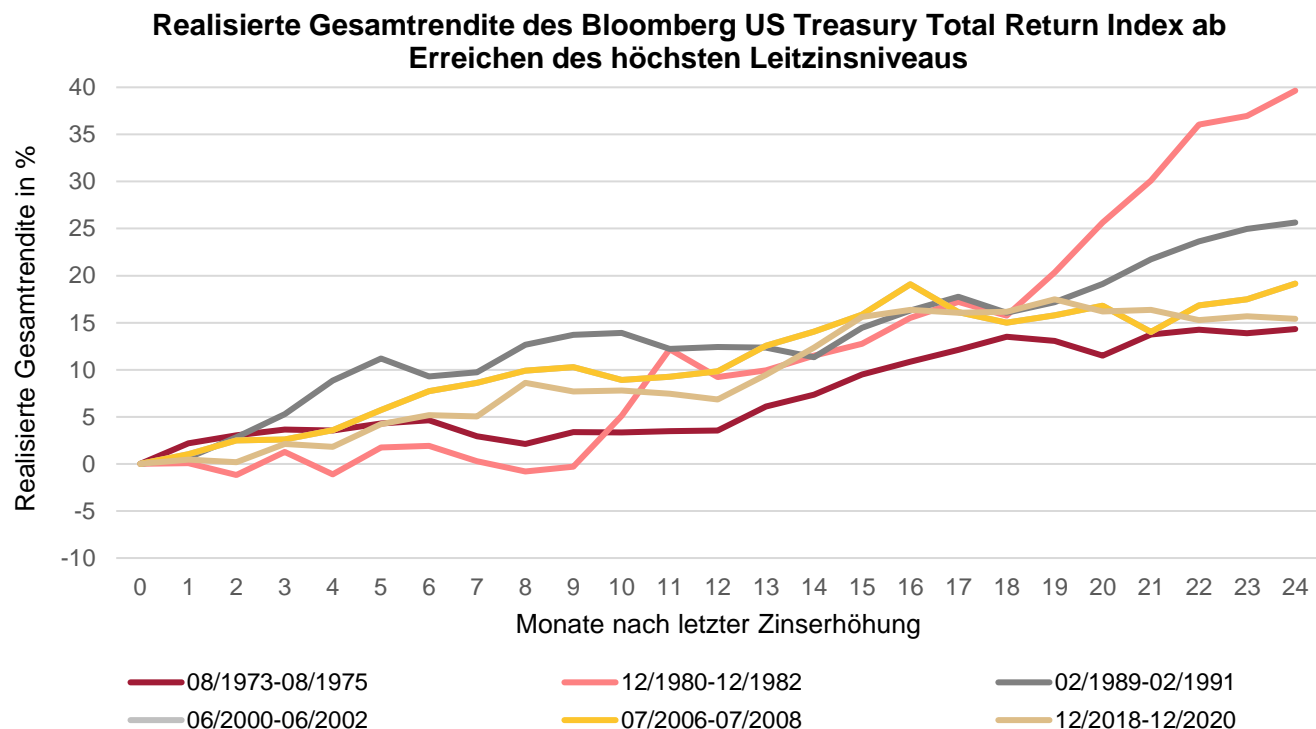


Zinsentwicklung: Prognose Swiss Life Asset Managers

- Tiefere Staatsanleihe-Renditen in den USA und Europa
- Seitwärtsbewegung in der Schweiz (Eidgenossen-Renditen sind 2023 überproportional gesunken)
- Wir liegen mit unseren Prognosen deutlich unter Konsens

Quellen: Bloomberg, Swiss Life Asset Managers; YE 2023: Jahresende 2023; x: Aktuelles Zinsniveau per 08.01.2024; Marktkonsens: Median gemäss Bloomberg Contributor Composite

«Good News» für Obligationen: Auf den Zinsgipfel folgen positive Anlagerenditen

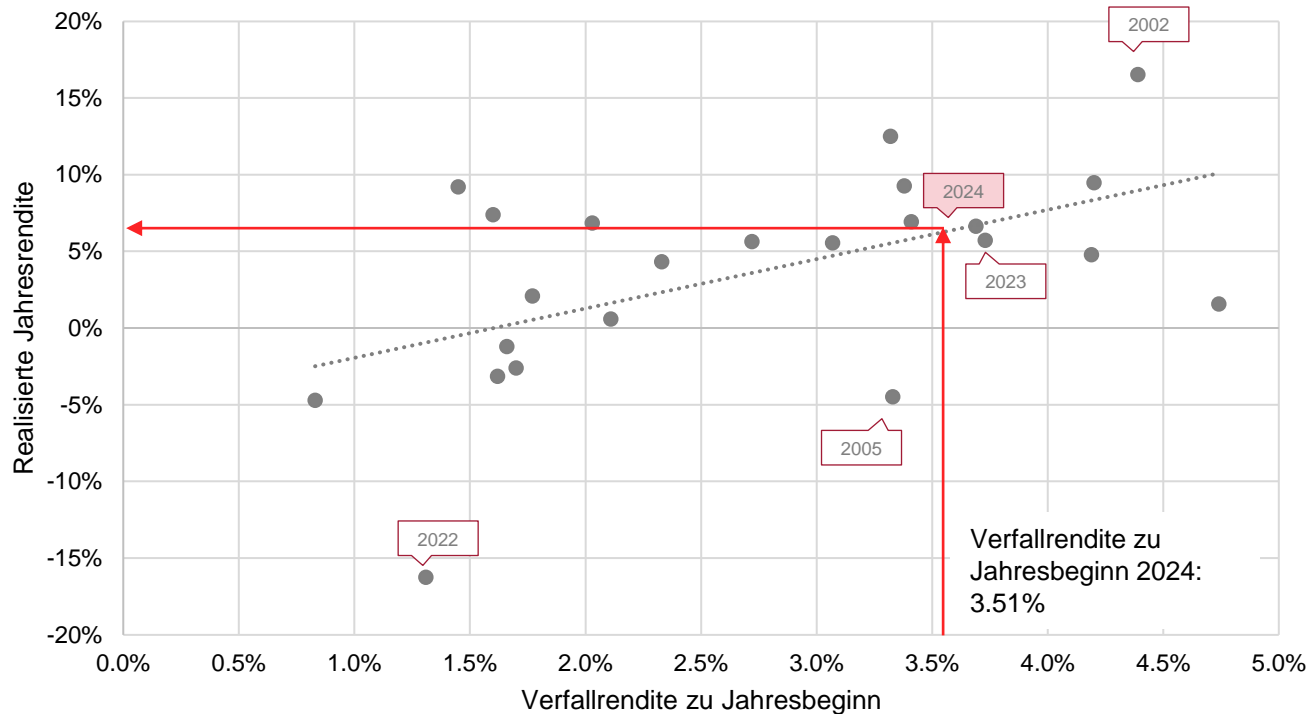


- Realisierte Renditen auf Staatsanleihen waren in zwei Jahren nach Erreichen des Zinsgipfels historisch deutlich positiv
- Höhere Zinsniveaus und fallende Zinsen trugen zu dieser Entwicklung bei

Quellen: Bloomberg, Swiss Life Asset Managers; Datenperiode: 01.01.1973-31.12.2023

Hohe Zinsniveaus versprechen starke Renditen

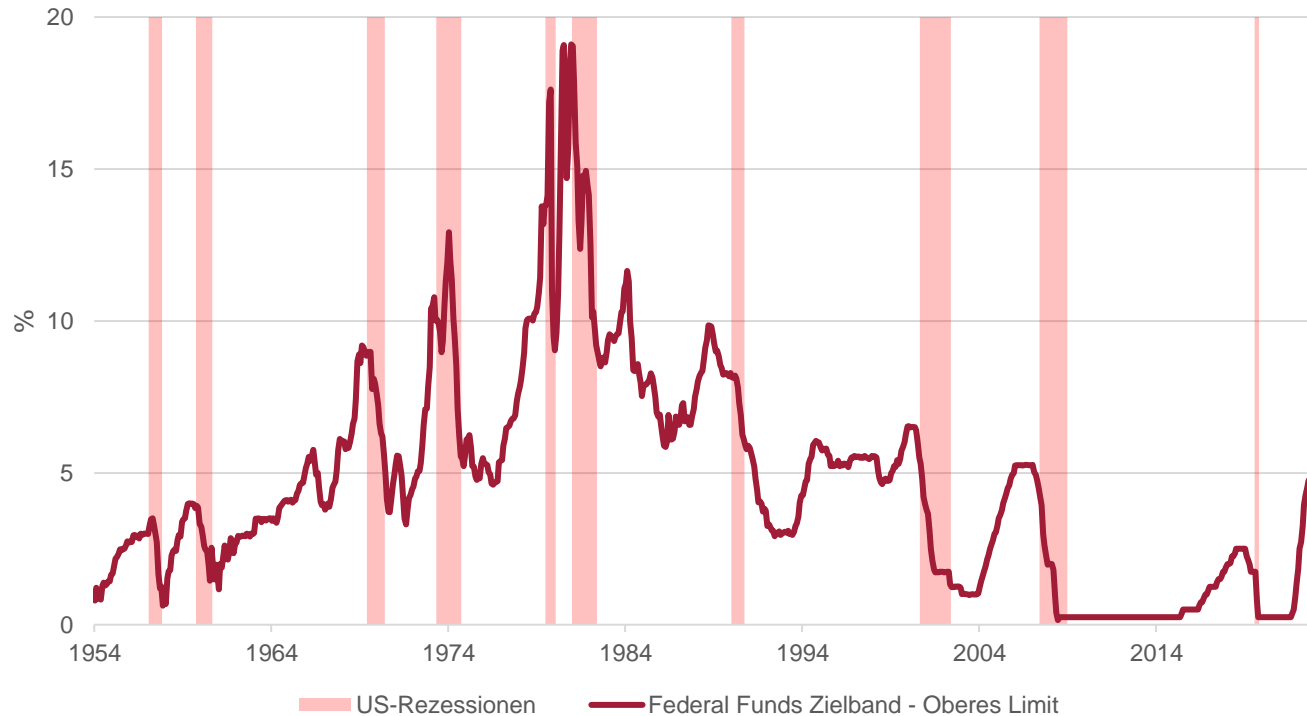
– nicht nur für Staatsanleihen



Quellen: Bloomberg, Swiss Life Asset Managers; Datenperiode: 29.12.2000-31.12.2023

- Bewertungen von Obligationen global günstig
- Der Bloomberg Global Aggregate Index startete ins Jahr 2024 mit einer Verfallrendite von 3.51%
- Gemäss Historie (lineare Regression) lässt dies eine realisierte Rendite von über 6% erwarten

Rezession: aufgeschoben, nicht aufgehoben



- Auswirkungen der Geldpolitik auf die Realwirtschaft sind zeitlich verzögert
- Im historischen Durchschnitt folgte eine Rezession rund 9 Monate nach der letzten Leitzinserhöhung
- Die letzte Zinserhöhung der Fed war im Juli 2023, also vor rund 6 Monaten

Quellen: Bloomberg, Swiss Life Asset Managers; Datenperiode: 01.07.1954-31.12.2023; Schattierte Flächen sind US-Rezessionen.

Fixed Income Investmentzyklus

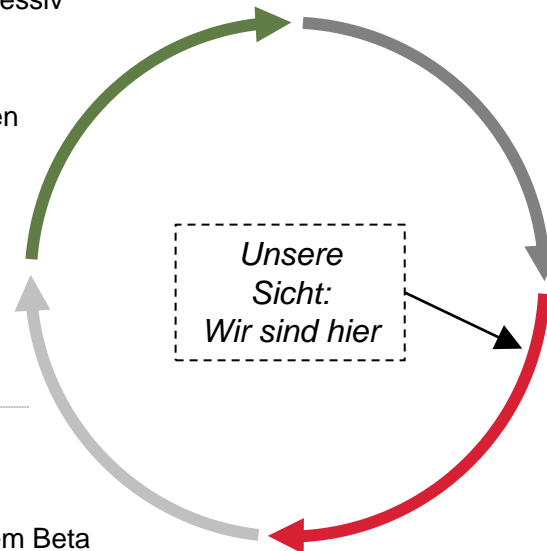
Zyklusphasen und optimale Positionierung

Erholungsphase

- **Kreditrisiko Positionierung:** Aggressiv
- **Duration:** Kurz
- **Titelselektion:** Übergewichtung zyklischer Sektoren

Frühe Erholungsphase

- **Kreditrisiko Positionierung:** Risiko selektiv erhöhen
- **Titelselektion:** Hinzufügen von Namen mit höherem Beta



Expansion

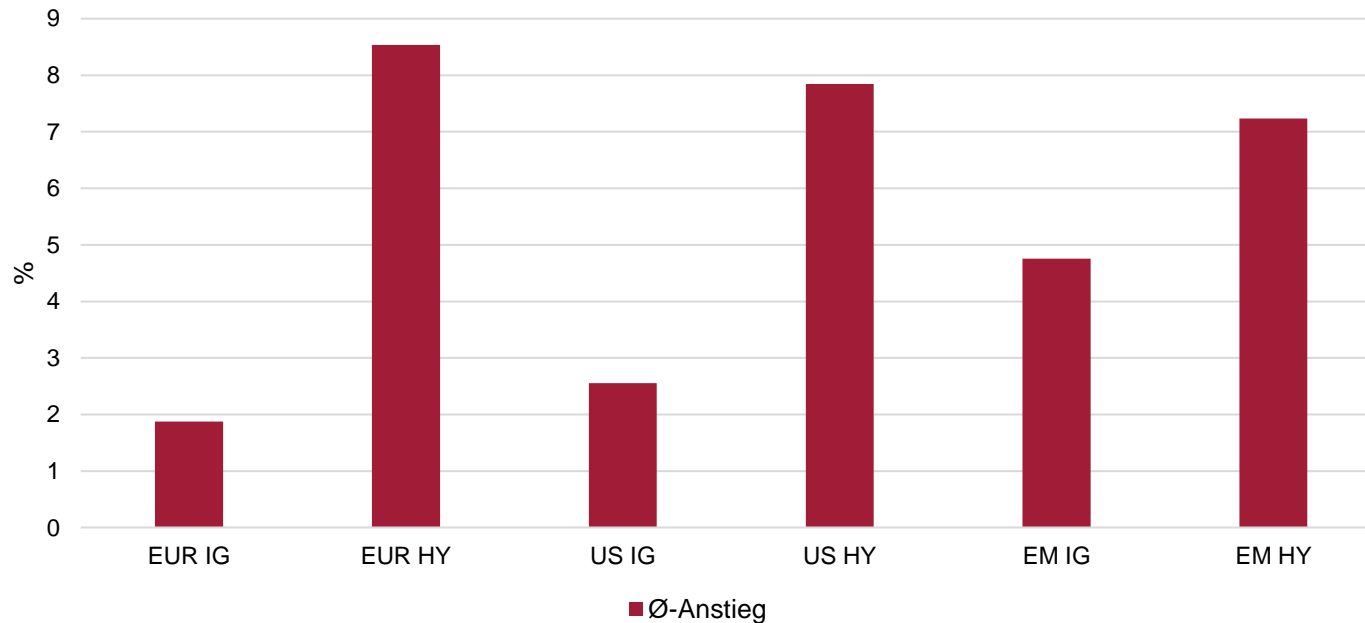
- **Kreditrisiko Positionierung:** Vorsichtig; Verlagerung in höhere Rating-Kategorien
- **Titelselektion:** Hohe Liquidität

Abschwung

- **Kreditrisiko Positionierung:** Sehr vorsichtig
- **Duration:** Long
- **Titelselektion:** Hohe Qualität und hohe Liquidität

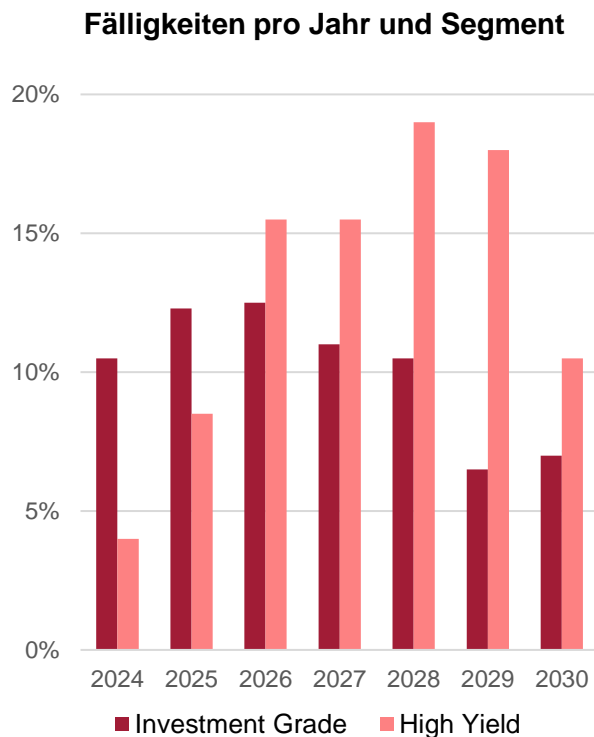
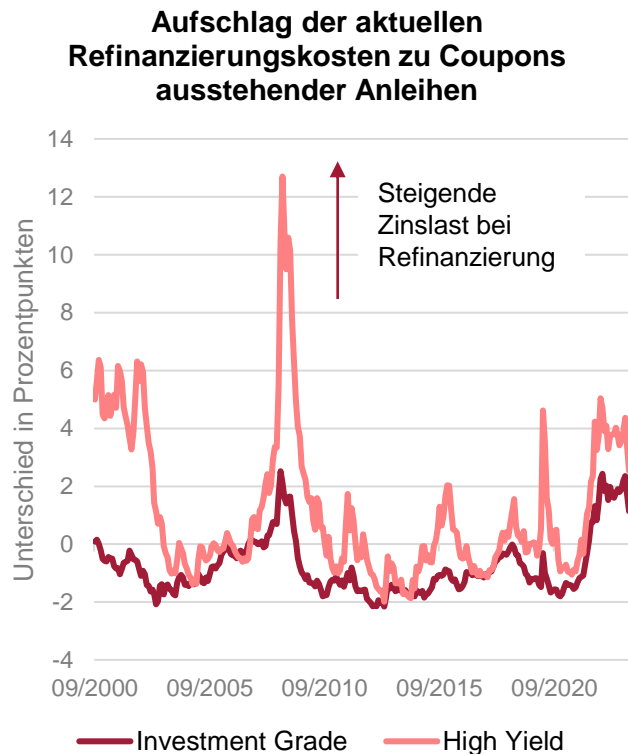
Rezessionen führen zu einer Ausweitung der Kreditspannen

Ausweitung der Kreditspannen nach jeweils letzter Fed Leitzinserhöhung
(2000-heute)



Quellen: Bloomberg, Swiss Life Asset Managers; Datenperiode: 01.01.1998-31.12.2023; IG: Investment Grade; HY: High Yield; EM: Emerging Markets

Refinanzierungskosten für Unternehmen steigen, aber mit Verzögerung



- Refinanzierungskosten für Unternehmen steigen bei unveränderten Zinsniveaus deutlich an
- Obligationen-Verfälle jedoch in den kommenden zwei Jahren v.a. im Segment “High Yield” moderat. Bis dahin erwarten wir wieder deutlich tiefere Refinanzierungskosten.
- “Kreditkrise” grösseren Ausmasses ist aus unserer Sicht entsprechend nicht wahrscheinlich

Quellen: Bloomberg Global Corporate & Global High Yield Indices, Swiss Life Asset Managers

Zusammenfassung: Ausblick 2024

Zinsen



USA & Eurozone

Wir erwarten sinkende Zinsen in den USA und Europa. Hauptgrund ist die anstehende Rezession kombiniert mit einer weiter rückläufigen Inflation



Schweiz

In der Schweiz sind die Zinsen bereits letztes Jahr stärker gefallen und dürften seitwärts tendieren



Kreditprämien



Der aktuelle Stand der Kreditspannen bietet keinen Puffer für eine Rezession.

Kreditqualität




Wir empfehlen für den Start ins Jahr das qualitativ hochstehende Segment (Staatsanleihen, IG Unternehmensanleihen) dem Segment „High Yield“ vorzuziehen

Sektoren

Nicht-zyklische Sektoren sind ggü. konjunktursensitiven Wirtschaftszweigen zu bevorzugen

Leitzinsen



	Zinsschritte 2024	Zinsschritte 2025
	-125bps	-75bps
	-150bps	-25bps
	-50bps	-

Positionierung



Duration: Long

Kreditrisiko: Untergewichtet ins Jahr starten. Nach der von uns erwarteten Ausweitung der Kreditspannen Risiken selektiv erhöhen

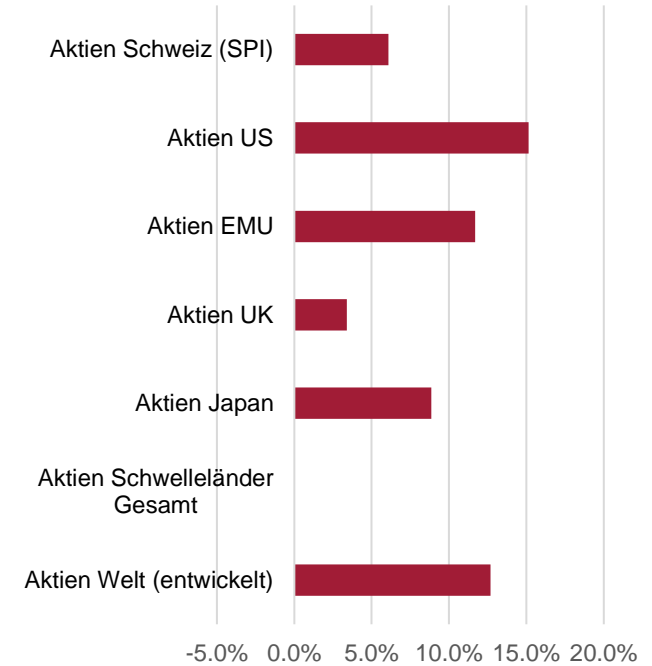
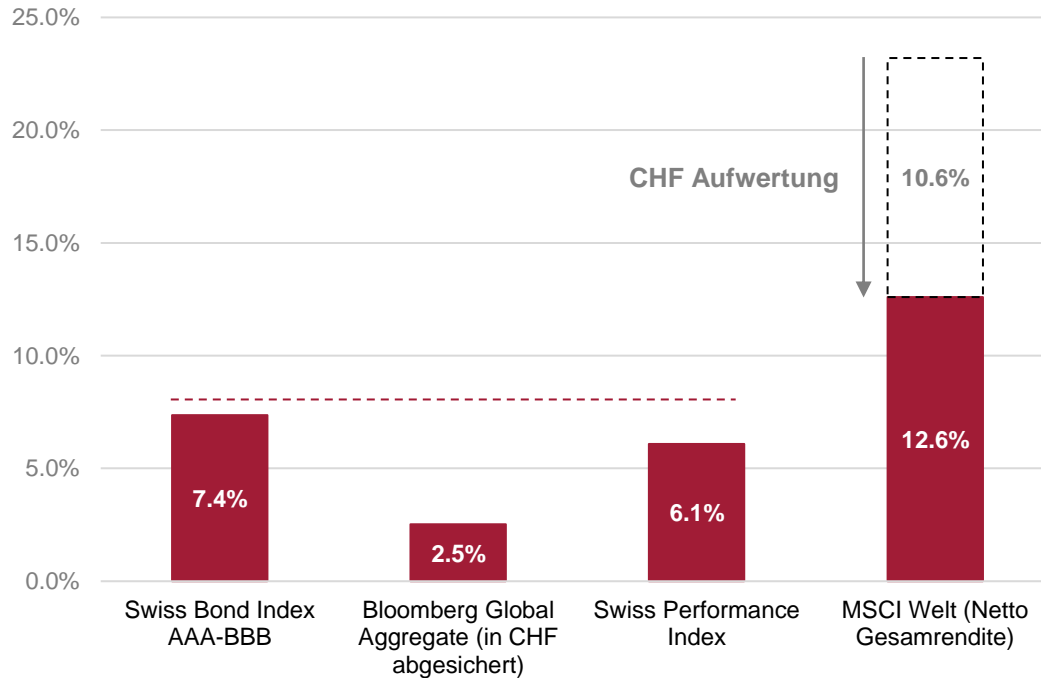
Währungsmärkte: USD & EUR versus CHF übergewichten (höheres Zinsniveau / sinkende Währungsabsicherungskosten)

Ausblick 2024 – Anlageklassen

José Antonio Blanco, CIO Drittkundengeschäft Schweiz / Leiter Multi-Asset-Management

Erwartungen für 2023: Richtig und doch falsch

Gesamtrendite 2023 in Schweizer Franken (CHF)

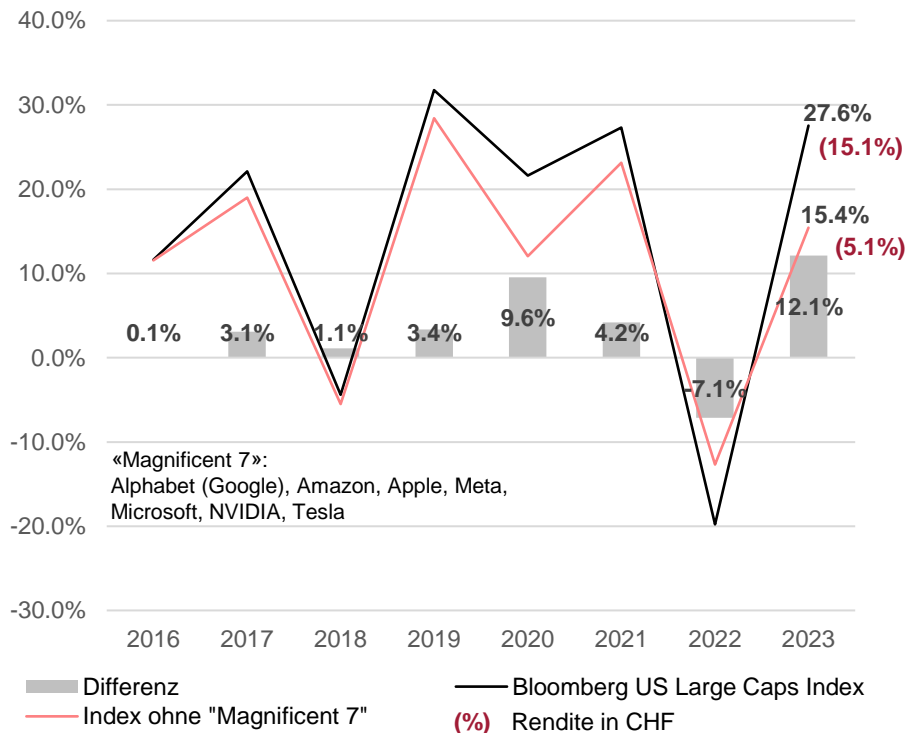


Indizes: MSCI Netto Renditen mit Ausnahme der Schweiz (SPI)

Quelle: Bloomberg, Swiss Life Asset Managers

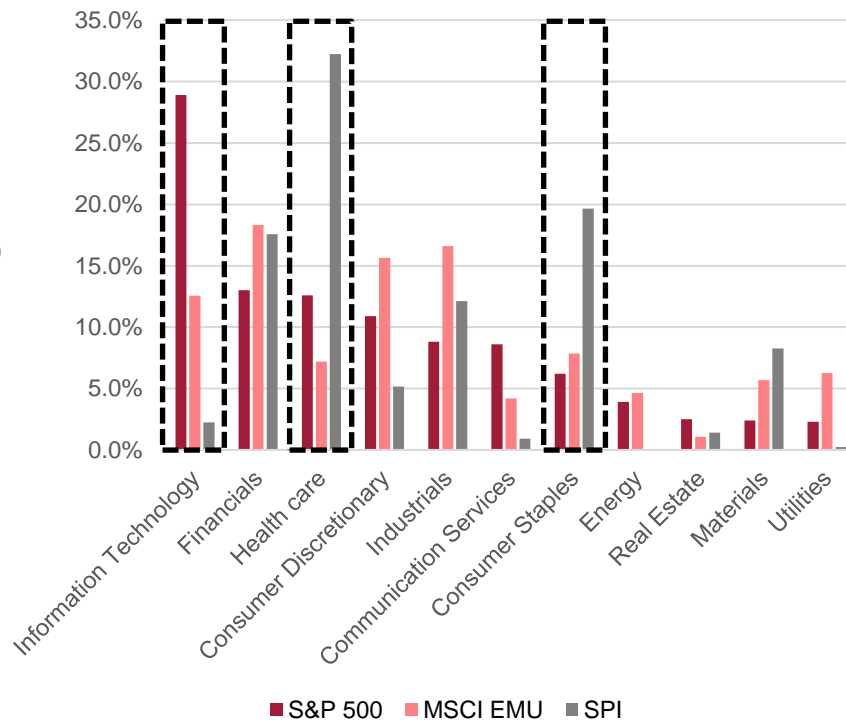
Aktienmarkt in 2023 von grossen Technologie Unternehmen dominiert

Jahresgesamttrenditen in USD



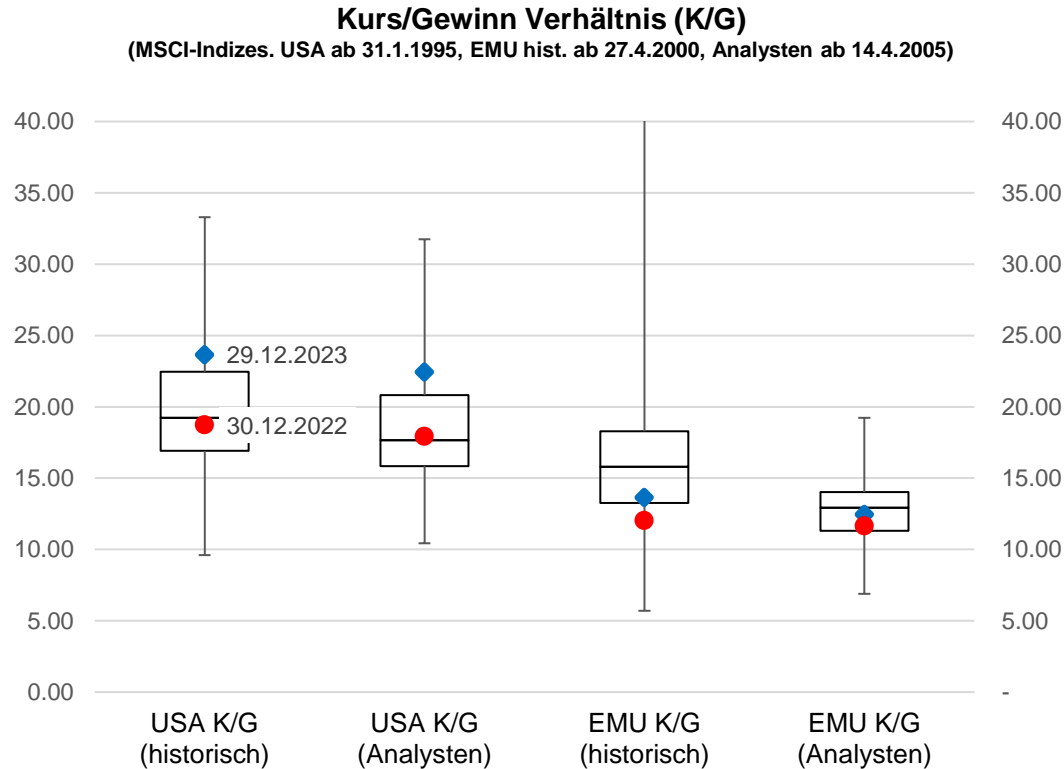
Quelle: Bloomberg, Swiss Life Asset Managers

Sektorgewichtung



Quelle: Bloomberg, S&P Global, eigene Berechnungen

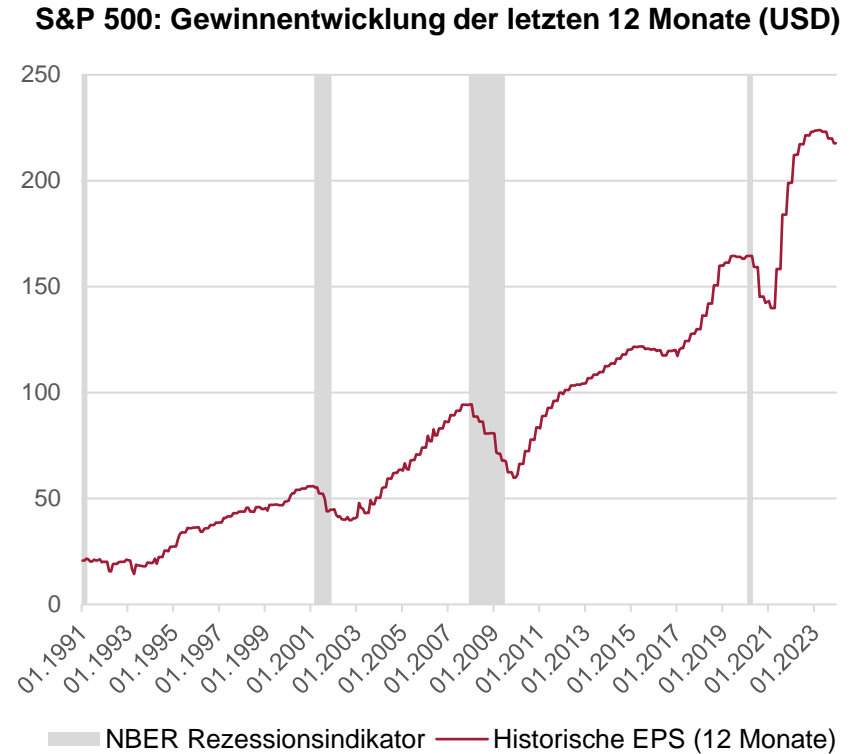
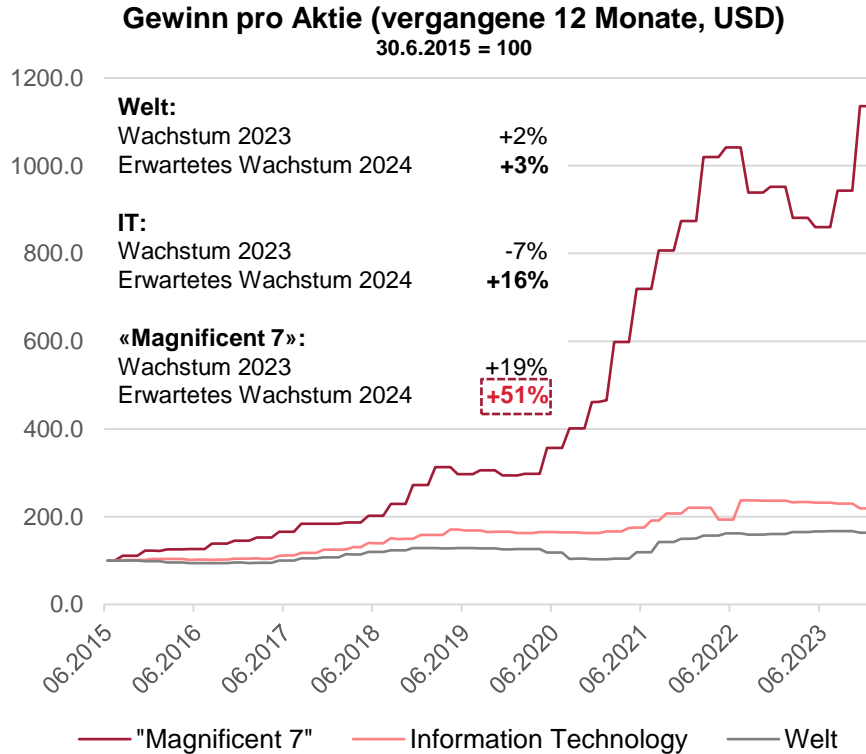
Aktienmärkte: USA wieder teuer, Eurozone fair bewertet



- Positive Entwicklung 2023 hat zu Verschlechterung der Aktienmarkt-bewertungen geführt. Eurozone ist im fairen Bereich, während US-Aktienmarkt wieder teuer ist
- Höhere Bewertungen sind hauptsächlich auf Information Technology und auf technologie-affine Unternehmen zurückzuführen
- Schweizer Aktienmarkt bleibt leicht teuer, da Gewinnerwartungen für 2024 mässig (SPI: +2.2%)
- Japanischer Markt ist nach dem guten Jahr 2023 dank solider Gewinnaussichten für 2024 fair bewertet (MSCI Japan: +7%)

Quelle: Bloomberg, Swiss Life Asset Managers

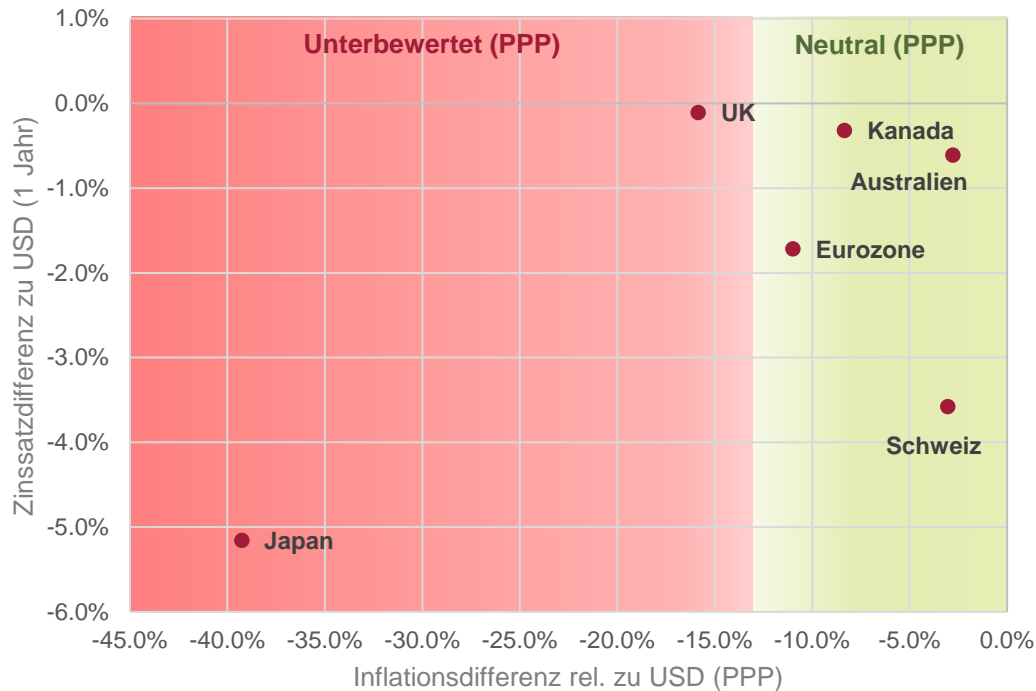
Aktienmärkte: IT-Gewinnerwartungen zu optimistisch



Quelle: Bloomberg, Swiss Life Asset Managers

Währungen: USD leicht stärker, EUR unter Druck

PPP-Abweichungen zu USD und Zinsdifferenz per 29.12.2023

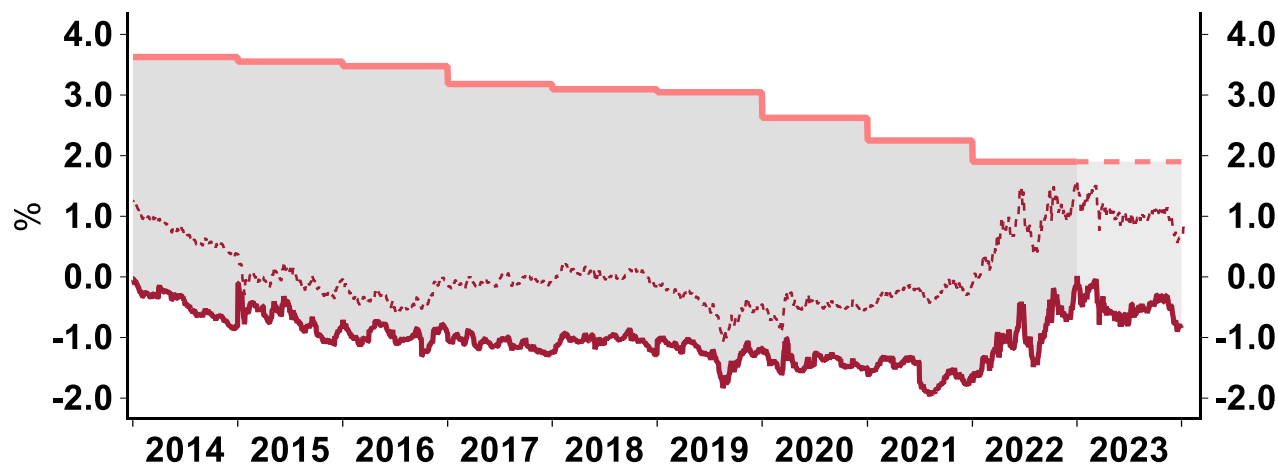


Quelle: Bloomberg, Swiss Life Asset Managers

- PPP-basierte Bewertung des USD zu den meisten wichtigen Währungen ist neutral oder leicht teuer (Ausnahme JPY)
- Dennoch sollte positive Zinsdifferenz den USD stützen, auch weil EZB die Zinsen voraussichtlich früher senkt
- CHF sollte in wirtschaftlich und geopolitisch schwierigem Umfeld zur Stärke neigen. SNB wird aber versuchen den Kurs zum EUR stabil zu halten
- JPY ist fundamental unterbewertet. Aufwertung erfordert deutliche Zinserhöhung durch BOJ, was nicht zuletzt wegen hoher Staatsverschuldung unwahrscheinlich ist
- Aufgrund geldpolitischer Unsicherheiten wird Währungsvolatilität 2024 hoch bleiben

Schweizer Immobilien: Weiterhin attraktiv

Renditen



- Nettoanfangsrenditen von Immobilien
- Nominalzins 10J Eidg. Obligationen minus erwartete Inflation
- Nominalzins 10J Eidg. Obligationen
- Differenz

Quelle(n): Macrobond, Swiss Life Asset Managers, Schweizerische Nationalbank, Meta-Sys AG, Wüest Partner AG, Universität Basel. Letzt verfügbarer Datenpunkt: 08.01.2024

- Tiefere Zinsen im Jahr 2023 haben die Renditedifferenz zwischen Immobilien und Obligationen wieder vergrößert
- Immobilien bieten langfristig einen guten Inflationsschutz, was ihre Attraktivität relativ zu Obligationen in einem Umfeld mit 2% Inflation erhöht
- Risiko einer Preiskorrektur ist beschränkt, da die Nachfrage stark steigt, während das Angebot eher stagniert

Attraktive Anlagekategorien in 2024

Konjunktur	Erreichung der konjunkturellen Talsohle Ende der Kaufkraftkrise	Erholung dank Lockerung der Geldpolitik
-------------------	--	--

Anlageklasse	1. Jahreshälfte	2. Jahreshälfte
Obligationen	Globale Regierungsanleihen	
		"High Grade" Unternehmensanleihen
		"High Yield" Unternehmensanleihen
Aktien	Defensive Märkte, Sektoren und Strategien	Wachstumsorientierte Märkte und Sektoren
Währungen	CHF, USD	
Andere	Schweizerische Immobilien, Infrastruktur	

Wichtigste Risiken:

- Geopolitische Schocks
- Wiederaufleben der Inflation
- Geldpolitische Fehlentscheidung

Quelle: Swiss Life Asset Managers

Appendix

Ausblick 2024 – Zusammenfassung

Konjunktur

- Weltwirtschaftliche Nachfrage erholt sich dank steigender Realeinkommen der privaten Haushalte.
- Nachlassende Wachstumsimpulse werden abgelöst durch Effekte einer gelockerten Geldpolitik.
- Geopolitik stützt den Schweizer Franken

Geldpolitik & Zinsen

- Zinsgipfel ist erreicht; sowohl Leitzinsen als auch Renditen auf Staatsanleihen dürften im laufenden Jahr sinken, vor allem in den USA und in Europa.
- Abschwächung der Realwirtschaft wird zunächst zu einer temporären Ausweitung der Kreditspannen führen.
- Obligationen steht ein starkes Jahr bevor. Wir empfehlen mit einer vorsichtigen Kreditrisikopositionierung ins Jahr zu starten und eine Ausweitung der Kreditspannen als Einstiegszeitpunkt zu nutzen.

Anlageklassen

- Konjunkturelle Talsohle wird erst im Laufe von 2024 erreicht. Die Finanzmärkte preisen aber keine nennenswerte Abschwächung ein, was negativ für Aktien und Unternehmensanleihen ist. Trotz der erwarteten Erholung in der zweiten Jahreshälfte erwarten wir, dass Regierungsanleihen und defensive Aktienstrategien besser abschneiden werden.
- Immobilien und Infrastruktur bleiben attraktiv. Wir gehen davon aus, dass die Zinsen etwas sinken werden und die Inflation sich zwar stabilisieren, aber positiv bleiben wird.

Wachstums- und Inflationsprognosen

	2023 BIP-Wachstum		2024 BIP-Wachstum		2023 Inflation		2024 Inflation	
	Swiss Life AM	Konsensus	Swiss Life AM	Konsensus	Swiss Life AM	Konsensus	Swiss Life AM	Konsensus
USA	2.4%	2.4%	1.0% ↑	1.2% ↑	4.1% ↓	4.1% ↓	2.8%	2.6% ↓
Eurozone	0.5%	0.5%	0.3% ↓	0.5% ↓	5.5% ↓	5.5%	2.1% ↓	2.4% ↓
Deutschland	-0.2%	-0.3% ↑	0.0% ↓	0.4% ↓	6.0% ↓	6.0%	2.1% ↓	2.6% ↓
Frankreich	0.8% ↓	0.9%	0.7% ↓	0.7% ↓	4.9%	4.9% ↓	2.1% ↓	2.4% ↓
Italien	0.7%	0.7%	0.4% ↓	0.5%	5.7% ↓	5.9%	1.7% ↓	2.2% ↓
Spanien	2.3%	2.4% ↑	0.9% ↓	1.3%	3.5% ↓	3.6% ↓	2.1%	3.0% ↓
Grossbritannien	0.6% ↑	0.5% ↑	0.4% ↑	0.3% ↑	7.4% ↓	7.4%	3.0%	3.1%
Schweiz	0.7%	0.8%	1.0%	1.1% ↓	2.1%	2.2%	1.7% ↓	1.6%
Japan	1.7% ↓	1.7% ↓	0.7% ↑	0.9% ↓	3.2% ↑	3.2%	1.9% ↑	2.3% ↑
China	5.4%	5.2%	4.7%	4.6% ↑	0.2% ↓	0.4% ↓	1.0% ↓	1.4% ↓

Durchschnittliche Jahresveränderungsraten – Änderungen zum Vormonat angezeigt durch Pfeile
 Quelle für Konsensus: Consensus Economics, London; 4. Dezember 2023

Kurz-CVs der Referenten



Marc Brütsch bekleidet seit März 2000 die Funktion des Chefökonom von Swiss Life Asset Managers. Er ist seit 1993 bei Swiss Life tätig. 1996-1997 lebte und arbeitete Marc Brütsch in England, bis Sommer 2023 war er ein Jahr lang aus Frankreich heraus für Swiss Life Asset Managers tätig. Er studierte Volkswirtschaftslehre und Publizistikwissenschaft an der Universität Zürich. Marc Brütsch und sein Team wurden 2022 bereits zum fünften Mal in den letzten acht Jahren mit dem «Forecast Accuracy Award» für die beste BIP- und Inflationsprognose für die Schweiz ausgezeichnet.



Daniel Rempfler ist Leiter Portfoliomanagement für Staats- und Schwellenländeranleihen bei Swiss Life Asset Managers. Seit 2011 war er zuerst auf Versicherungs- und später auf Drittkundenseite als Portfolio Manager für die Verwaltung von Obligationen-Portfolios verantwortlich. Zuvor war er in ähnlichen Funktionen bei der SNB und der Weltbank Gruppe tätig. Daniel Rempfler hat an der Universität St. Gallen Betriebswirtschaftslehre mit Vertiefung Finanzen und Kapitalmärkte studiert und ist CFA Charterholder.



José Antonio Blanco ist seit Juni 2018 bei Swiss Life Asset Managers als Chief Investment Officer für das Drittkundengeschäft in der Schweiz und Leiter Multi-Asset-Management. Zuvor verantwortete er die diskretionäre Vermögensverwaltung für Privatkunden der CS und war Chief Investment Officer für EMEA bei UBS Global Asset Management. José Antonio Blanco startete seine Karriere vor 30 Jahren bei der SBG als quantitativer Analyst. Er studierte Volkswirtschaft und doktorierte in empirischer Wirtschaftsforschung an der Universität Zürich.

Disclaimer

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 liegende 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.