

August 2021

Kernaussagen

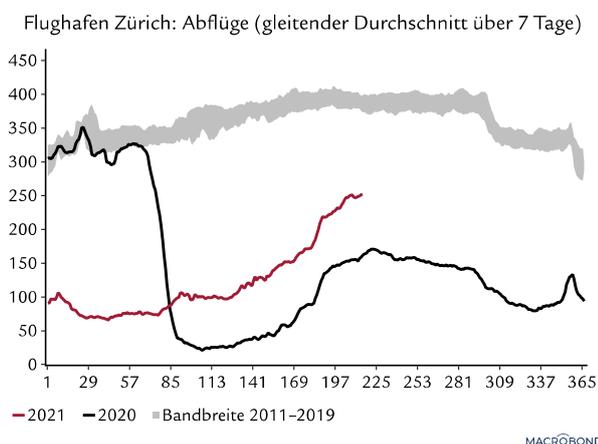
- Beschränkungen im internationalen Reiseverkehr bleiben weiterhin in Kraft
- Die Inflation in den USA verharrt bis Ende Jahr auf über 5%
- In Europa verlangsamt sich die konjunkturelle Dynamik bereits wieder

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	6.0%	6.6% ↓	3.3%	4.4% ↑	4.3% ↑	3.7% ↑	3.0% ↑	2.8% ↑
Eurozone	4.4%	4.6% ↑	3.3%	4.4%	1.8% ↑	1.9% ↑	1.4% ↑	1.4%
Deutschland	3.2%	3.4% ↑	3.4% ↑	4.3% ↑	2.5% ↑	2.6% ↑	1.4% ↑	1.8% ↑
Frankreich	6.0%	5.6% ↑	3.3% ↑	4.0% ↑	1.5% ↑	1.5% ↑	1.4% ↑	1.2%
Grossbritannien	6.1%	6.8% ↑	4.3%	5.3%	2.0% ↑	1.9% ↑	2.0% ↑	2.4% ↑
Schweiz	3.6%	3.6% ↑	2.5%	2.9%	0.5%	0.4%	0.7%	0.5%
Japan	2.4% ↓	2.5% ↓	2.1% ↑	3.0% ↑	0.0%	0.0%	0.4%	0.5%
China	8.3% ↑	8.6%	5.4%	5.6%	1.3%	1.5%	2.3%	2.3%

Änderungen zum Vormonat angezeigt durch Pfeile
Quelle: Consensus Economics Inc. London, 12. Juli 2021

Grafik des Monats



Im zweiten Jahr der Pandemie ist der Drang der Schweizer und Schweizerinnen gross, ihre Sommerferien im Ausland zu verbringen. Zahlen des Flughafens Zürich zeigen denn auch für die zweite Julihälfte gegenüber dem Vorjahr einen Anstieg der Abflüge um 60%. Derweil andere Bereiche der Wirtschaft bereits wieder auf Vorkrisenniveau zurückgekehrt sind, gilt dies aber für Europas Personenverkehr noch in keiner Weise. Vergleicht man die aktuellen Zahlen mit den Werten seit 2011, liegen die Flugbewegungen ab Zürich immer noch über ein Drittel tiefer als im schwächsten Jahr vor Ausbruch von COVID-19.

USA Inflationssteuer in Aktion

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2021: 6.0%	2021: 6.6%
2022: 3.3%	2022: 4.4%

Die Inflation bleibt zentrales Marktthema in den USA. Eine US-Investorin, die vor einem Jahr in eine einjährige Treasury Bill investierte, verlor real über 5% auf diese vermeintlich sichere Anlage. Über diese «Inflationssteuer» finanzieren die Anleiheinvestoren indirekt die ausschweifende US-Fiskalpolitik. Zur Kasse gegeben werden auch die US-Konsumenten, deren Stimmung sich überraschend stark eingetrübt hat. In der Umfrage der University of Michigan werden insbesondere die höheren Preise für Immobilien und dauerhafte Güter beklagt. Weil gleichzeitig die Löhne steigen und während der Pandemie enorme Ersparnisse angehäuft wurden, dürfte der Konsum zwar intakt bleiben, aber sich zunehmend auf Dienstleistungen verlagern. Gerade im Immobiliensektor sorgen die höheren Preise aber für Bremsspuren. Aktivitätszahlen des Häusermarktes und die Stimmung der Hausbauer haben sich beide abgeschwächt. In Kombination mit der sich aufbäumenden «Delta-Welle» und einer stockenden Impfkampagne haben zahlreiche unserer Mitbewerber den Optimismus gezügelt; zum ersten Mal seit Oktober 2020 ging die Konsensus-Erwartung fürs BIP-Wachstum 2021 zurück, worauf sich die Lücke zu unserer vorsichtigen Einschätzung etwas reduzierte. Inflation, Pandemie und das festgefahrene Infrastrukturpaket machen auch Joe Biden zu schaffen, dessen Wählerzustimmung gemäss Gallup-Umfrage zuletzt auf 50% gefallen ist – ein historisch gesehen tiefer Wert.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2021: 4.3%	2021: 3.7%
2022: 3.0%	2022: 2.8%

Im Juni stieg die Inflation überraschenderweise auf 5.4%, nach wie vor getrieben durch temporäre Effekte wie überschüssende Preise für Gebrauchtgüter und Leihwagen oder Flugtickets, die im Zuge der Öffnung der Wirtschaft sehr gefragt sind. Die Inflation breitet sich aber zunehmend auf Dienstleistungspreise und Mieten aus, weshalb wir nun bis Ende 2021 mit Inflationsraten über 5% rechnen, bevor auslaufende temporäre Effekte für eine deutliche Beruhigung sorgen.

Eurozone Schlagzeilen gehören der Politik

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2021: 4.4%	2021: 4.6%
2022: 3.3%	2022: 4.4%

Dem lahmden Impffortschritt und der Ausbreitung der Deltavariante des COVID-19-Virus wird in Europa unterschiedlich begegnet. Während Frankreich und Italien Massnahmen beschlossen haben, die einem Impfwang nahekommen, reagiert Deutschland mit einer zögerlichen Lockerung der Eindämmungsmassnahmen. Anders als in Deutschland sind diese gemäss dem Indikator der Oxford University in Estland, Slowenien, Zypern und Frankreich auf dem niedrigsten Wert seit Mai 2020. Auch in der Eurozone werden die internationalen Reisebeschränkungen später als interne Einschränkungen aufgehoben. Die Konsumentenstimmung hat sich zuletzt weiter aufgehellt. Dazu trägt die rückläufige Arbeitslosenquote in starkem Mass bei. Die Unternehmerstimmung in der Industrie, welche seit Anfang Jahr kräftig zugelegt hat, scheint aber ihren Höhepunkt bereits überschritten zu haben. Wie frühere Konjunkturpakete wird auch der EU-Wiederaufbaufonds nur mit Verzögerung in der Realwirtschaft Wirkung entfalten. Diese letztlich prozyklisch wirkenden Gelder dürften den südlichen Ländern bis über das Jahr 2022 hinaus Wachstumsimpulse verleihen. Die Mittel sind an Reformen gebunden, von welchen die Justizreform in Italien und eine Rentenreform in Spanien bereits in der zweiten Jahreshälfte 2021 auf der Agenda stehen. Politische Themen dürften also in den kommenden Monaten nicht nur in Deutschland Schlagzeilen machen.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2021: 1.8%	2021: 1.9%
2022: 1.4%	2022: 1.4%

Die Bandbreite der Inflationsraten reicht aktuell in der Eurozone von -0.6% für Portugal bis 3.7% für Estland. Über die Sommermonate dürfte die Inflation aufgrund von Basiseffekten aus dem Vorjahr in den meisten Ländern rückläufig sein, bevor ein erneuter Anstieg bis zum Schlussquartal 2021 die Inflationsrate der Eurozone auf rund 2.5% steigen lässt. Im Basisszenario bis 2024 erwarten wir, dass sich die Inflation in dieser Region danach bei rund 1.5% einpendeln wird.

Deutschland Eingetrübte Aussichten

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2021: 3.2%	2021: 3.4%
2022: 3.4%	2022: 4.3%

Anders als in Frankreich oder Italien schrecken die Verantwortlichen in Deutschland vor Massnahmen, welche einem Impfbzwang gleichkommen würden, vorerst zurück. Weil die Impfkampagne aber auch in Deutschland ins Stocken geraten ist, zeichnen sich weitere Reisebeschränkungen ab, um die Ausbreitung der Delta-Variante zu stoppen. Die Entwicklung in den Niederlanden und dem Vereinigten Königreich lassen allerdings erwarten, dass der wirtschaftliche Schaden auch bei erneut steigenden Fallzahlen begrenzt bleiben dürfte. Dennoch trübt sich die Stimmung unter den Unternehmen aufgrund von Lieferengpässen gemäss dem Geschäftsklimaindex des ifo Instituts bereits wieder ein. Einzig in der Bauwirtschaft verbesserten sich die Geschäftsaussichten zuletzt weiter. Im verarbeitenden Gewerbe sind die Erwartungen zum künftigen Geschäftsgang bereits seit vier Monaten rückläufig, nicht zuletzt auch aufgrund verschlechterter Aussichten zum Bestellungseingang aus dem Ausland. Insgesamt bleibt aber die Kapazitätsauslastung der Industrie deutlich oberhalb des langfristigen Durchschnitts. Inwieweit die Hochwasser der letzten Wochen den Konjunkturverlauf beeinträchtigen, bleibt ebenso unsicher wie ihr Einfluss auf die Bundestagswahlen im September. Mittel- bis längerfristig dürften umfangreiche Ersatzinvestitionen und zusätzliche Ausgaben zum Schutz vor Hochwasserereignissen anfallen.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2021: 2.5%	2021: 2.6%
2022: 1.4%	2022: 1.8%

Vor einhundert Jahren zeichneten sich die ersten Anzeichen der Hyperinflation von 1923 ab. Die Erinnerung an diese Katastrophe erklärt, weshalb der jüngste Anstieg der Inflation in Deutschland besonders argwöhnisch beobachtet wird. Das Thema wird bis November weitere Aufmerksamkeit erhalten, ist doch mit einem Anstieg von jetzt 2.1% auf 3.5% zu rechnen. Wir zählen allerdings zu jenem Lager, welches diesen Anstieg als temporär ansieht. Schon im ersten Quartal 2022 wird die Inflation wieder unter 1.5% fallen.

Frankreich Politische Belastungsprobe

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2021: 6.0%	2021: 5.6%
2022: 3.3%	2022: 4.0%

Frankreichs Konjunkturdaten verbesserten sich mit der Lockerung der Eindämmungsmassnahmen erheblich. Leider erfolgt die Publikation der ersten Schätzung für das Bruttoinlandsprodukt kurz nach Redaktionsschluss für dieses Papier. Unsere Prognose lag bei einem Wachstum von 1.3% gegenüber dem Vorquartal. Demgegenüber war die Medianerwartung unter 28 vom Nachrichtenanbieter Bloomberg befragten Instituten mit lediglich 0.8% deutlich vorsichtiger. Allerdings reichten die Antworten zu dieser Befragung nach dem BIP-Wachstum von 0.3% bis 1.6%. Diese Bandbreite zeigt die Unsicherheit der Analysten in Zeiten einer Pandemie. Wie in der Schweiz (siehe Seite 1) erholt sich die internationale Reisetätigkeit, doch nach wie vor klafft eine erhebliche Lücke zu den Werten der Jahre bis 2019. Bis zur Rückkehr der Gäste aus den grossen asiatischen Märkten dürfte noch einige Zeit verstreichen und auch bei Geschäftsreisen ist von einer strukturell rückläufigen Nachfrage auszugehen. Die ins Stocken geratene Impfkampagne veranlasste Frankreichs Regierung zu drastischen Schritten, die für das Pflegepersonal einem Impfbzwang gleichkommen. Kurzfristig hat die Massnahme den Zweck erfüllt, stieg doch die Impfbereitschaft sprunghaft an. Das Risiko einer Belastungsprobe für Emmanuel Macron in Form erneuter Protestwellen nach der Sommerpause bleibt aber erheblich.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2021: 1.5%	2021: 1.5%
2022: 1.4%	2022: 1.2%

Auch in Frankreich stieg die Inflationsrate zuletzt deutlich an. Für den Monat Juni wurde eine Teuerungsrate von 1.9% berechnet. Basiseffekte aus dem Vorjahr lassen erwarten, dass die Inflation in den kommenden Monaten deutlich nachlässt, bevor sie gegen Jahresende noch einmal auf einen Wert von 2% oder gar leicht darüber klettern dürfte. Abgesehen vom Benzinpreis spielt die Inflation in der öffentlichen Diskussion in Frankreich bisher allerdings eine untergeordnete Rolle.

Grossbritannien Ein Land in Selbstisolation?

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2021: 6.1%	2021: 6.8%
2022: 4.3%	2022: 5.3%

Die «Brexit-Selbstisolation» schien jüngst nicht mehr die grösste Sorge der britischen Unternehmen zu sein. Vielmehr bereitete der starke Anstieg von Mitarbeitenden Probleme, die sich nach einer Meldung («Ping») der Corona-Tracing-App in Selbstisolation begaben. Diese «Pingdemie» wurde zur Gefahr für die britische Konjunktur und als mögliche Blaupause für andere Länder hochstilisiert. Zwei Gründe sprechen gegen Letzteres: Erstens sind Tracing-Apps gerade in Kontinentaleuropa weniger stark verbreitet. Zweitens sind die Isolationsregeln in Grossbritannien besonders strikt, wobei nun Lockerungen anstehen: Vollständig Geimpfte und Jugendliche müssen in England ab dem 16. August nur noch in Selbstisolation, falls ein Test positiv ausfällt. Zudem ersetzt für kritische Berufsgruppen, die nicht von zuhause aus arbeiten können (Feuerwehr oder Grenzwache) ein tägliches Testregime den vorsorglichen Gang in die Selbstisolation. In Kombination mit den schnell sinkenden Fallzahlen dürfte die «Pingdemie» bereits im August entschärft sein. Ohnehin ist unklar, ob sie im Juli überhaupt spürbare konjunkturelle Schäden angerichtet hat. Daten von Google zeigen nämlich, dass die Freizeitmobilität im Juli zugenommen hat und das Pendeln nicht stärker zurückgegangen ist, als das saisonale Muster (Sommerferien) vermuten liess. Lediglich der Rückgang des Einkaufsmanagerindex für Dienstleistungen deutet auf eine gewisse, wohl temporäre, Eintrübung der Stimmung im Juli hin.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2021: 2.0%	2021: 1.9%
2022: 2.0%	2022: 2.4%

Nach der erneuten Inflationsüberraschung im Juni erhöhten wir die Prognose fürs Gesamtjahr 2021 von 1.7% auf 2.0%. Wiederum waren Güter und Dienstleistungen, die von der Öffnung der Wirtschaft profitierten, die Inflationstreiber. Wir erwarten den Höhepunkt des Inflationszyklus im Winterhalbjahr bei knapp 3%, bevor ab April 2022 eine Beruhigung eintritt.

Schweiz Nachlassende Dynamik

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2021: 3.6%	2021: 3.6%
2022: 2.5%	2022: 2.9%

Noch vor der Publikation der ersten offiziellen Schätzung zum Bruttoinlandsprodukt für das zweite Quartal erlauben neue Echtzeitdaten eine zuverlässigere Annäherung als in den Jahren vor der Pandemie. Der Index zur wöchentlichen Wirtschaftsaktivität des Staatssekretariats für Wirtschaft SECO legte im Durchschnitt gegenüber dem ersten Quartal um rund 1.7% zu. Die Lizenzeinnahmen der UEFA als Veranstalterin der Fussball-Europameisterschaft dürften das BIP im zweiten Quartal sogar noch zusätzlich etwas gestützt haben. Wir rechnen daher mit einem Wachstum von rund 2% gegenüber dem ersten Quartal. Der «Nowcast» der Konjunkturforschungsstelle der ETH KOF zeigt gar ein Wachstum von 4% an. Mit Ausnahme des internationalen Reiseverkehrs (siehe Grafik Seite 1) beeinträchtigen die verbleibenden Eindämmungsmassnahmen den Handel von Gütern und Dienstleistungen nur noch in sehr beschränktem Ausmass. Vorübergehend dürften die Konsumausgaben der Haushalte stärker auf Dienstleistungen fallen, da in diesem Bereich der Nachholbedarf nach eineinhalb Jahren noch grösser sein dürfte als bei den Anschaffungen für langlebige Konsumgüter. Wir rechnen mit einer Fortsetzung der Erholung in spürbar langsamerem Tempo. Die jüngste Abkühlung der Unternehmerstimmung in den wichtigsten Exportmärkten und der Umstand, dass die Impulse aus Fiskal- und Geldpolitik allmählich nachlassen, erklären unsere vergleichsweise vorsichtige Prognose für das kommende Jahr.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2021: 0.5%	2021: 0.4%
2022: 0.7%	2022: 0.5%

In der Schweiz erregt die gestiegene Inflation die Gemüter weniger als in den USA oder in Deutschland. Nach vier deflationären Phasen seit 2008 steht nun eine Periode mit Inflationsraten im Bereich des von der Schweizerischen Nationalbank angestrebten Zielbands von 0% bis 2% in Aussicht. In den kommenden Monaten dürften höhere Preise für Obst und Gemüse nach den Juli-Unwettern für weiteren Preisdruck sorgen.

Japan Das olympische Wagnis

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2021: 2.4%	2021: 2.5%
2022: 2.1%	2022: 3.0%

Die Regierung Japans trotzte dem anhaltenden öffentlichen Druck und eröffnete die Olympischen Spiele in Tokio wie geplant. Dabei geht sie ein nicht unerhebliches politisches und epidemiologisches Risiko ein. Erstens steht die Regierung vor einer Unterhauswahl, die spätestens am 22. Oktober 2021 stattfinden wird, kämpft aber mit katastrophalen Zustimmungswerten von zuletzt nur 34%. Für das Pandemiemanagement muss die Regierung am meisten Kritik einstecken, aber auch das Beharren auf die Durchführung der Olympischen Spiele kam vielerorts schlecht an. Zweitens fällt die Eröffnung der Spiele in eine erneute COVID-19-Welle, die zwar im internationalen Vergleich harmlos aussehen mag, aber auf eine nach wie vor schlecht durchimpfte Bevölkerung trifft (bei Redaktionsschluss waren nur 26% der Bevölkerung vollständig geimpft). In Kombination mit relativ geringen Spitalbettenkapazitäten für COVID-19-Patienten wächst der Druck für Massnahmen, die über das bloss Ausrufen von regionalen Ausnahmezuständen hinausgehen, zumal die Mobilität der Bevölkerung gemäss Daten von Google zuletzt gar zugenommen hat. Wenig überraschend zeigen die Umfragedaten kaum olympische Euphorie: Der Einkaufsmanagerindex für Dienstleistungen fiel im Juli auf 46.4 und verharrte so im 18. Monat in Folge unterhalb der Wachstumsschwelle von 50 Punkten. Grösster Lichtblick bleibt der Investitionszyklus, der gemäss der jüngsten Tankan-Umfrage intakt bleibt.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2021: 0.0%	2021: 0.0%
2022: 0.4%	2022: 0.5%

Wie erwartet schaffte die Inflation der japanischen Konsumentenpreise im Juni den Sprung ins positive Terrain (0.2%), nach acht Monaten Deflation. Während die Güterpreise wie in anderen Ländern solide ansteigen (1.0% gegenüber Vorjahr), verharrt die Inflation im Dienstleistungssektor im negativen Bereich. Dies ist einerseits tieferen Telekom-Preisen geschuldet, andererseits reflektiert es das anämische Lohnwachstum in Japan über die letzten zwei Jahre.

China Die Schraube wird angezogen

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2021: 8.3%	2021: 8.6%
2022: 5.4%	2022: 5.6%

Die chinesischen Behörden sind jüngst einer Regulierungswut verfallen, die Investoren weltweit verschreckt und zu einem Ausverkauf chinesischer Aktien geführt hat. Die Massnahmen reichen von der erzwungenen Löschung von Apps von angeblich marktdominierenden Tech-Unternehmen über Einschränkungen für private Lernstudios und Essenslieferdienste bis zu Restriktionen für das Listing chinesischer Firmen an ausländischen Börsen. Die Risiken dieser Strategie sind mittelfristig erheblich. Die chinesische Führung sendet ein klares Signal an die Privatwirtschaft, dass das Primat bei der Politik liegt und die Regeln jederzeit ändern können, mit potenziell negativen Auswirkungen auf die «Animal Spirits» der Unternehmen. Zudem wird kapitalseitig die Entkoppelung vom Westen vorangetrieben, was den internationalen Austausch von Know-how schmälern wird. Der unmittelbare Effekt auf die Konjunktur dürfte allerdings gering sein, da chinesische Firmen zumeist wenig Mühe bekunden, sich im Inland zu finanzieren. Zudem lockerte die Zentralbank Anfang Juli die Finanzierungsbedingungen mit einer Senkung des Mindestreservesatzes für Banken um 50 Basispunkte. Dies ist auch eine Reaktion auf die Wachstumsverlangsamung, welche die Binnenwirtschaft erfasst hat und sich im zweiten Halbjahr fortsetzen dürfte. Insgesamt fühlen wir uns mit unseren vorsichtigen, leicht unter dem Konsens liegenden Wachstumsprognose für 2021 und 2022 wohl.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2021: 1.3%	2021: 1.5%
2022: 2.3%	2022: 2.3%

Wie erwartet hat die Inflation der Produzentenpreise die Trendwende geschafft und ist im Juni wieder unter die 8%-Marke gefallen. Die Inflation der Konsumentenpreise überraschte allerdings nach unten und notierte im Juni bei lediglich 1.1%, getrieben durch eine tiefere Inflation der Nahrungsmittelpreise (insb. Schweinefleisch). Wir erwarten bis Ende Jahr eine Normalisierung der Konsumentenpreisinflation auf etwas über 2%.

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 Fleer
Economist Quantitative Analysis
rita.fleer@swisslife.ch



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 Swiss Life Asset Managers Deutschland 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.