

Juni 2021

## Kernaussagen

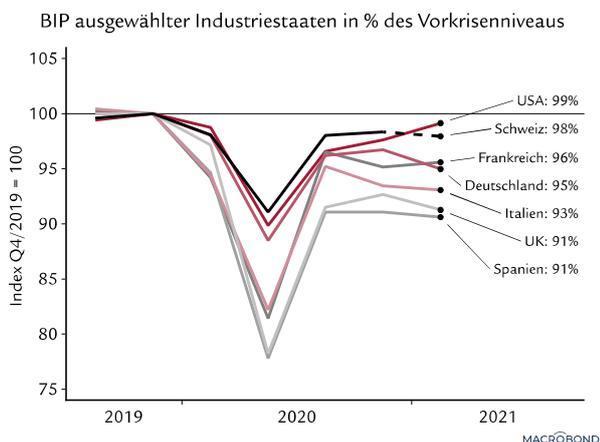
- USA: Deutlich zunehmender Lohndruck
- Eurozone: Anders als in den Jahren nach 2009 entfaltet die Fiskalpolitik prozyklische Wirkung
- Schweiz: Rückkehr zur Normalität auch beim Einkaufstourismus

## 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	5.8% ↑	6.6% ↑	3.3%	4.2% ↑	3.3% ↑	2.8% ↑	2.3% ↑	2.3%
Eurozone	4.3% ↓	4.2%	3.3% ↑	4.3%	1.6% ↑	1.7% ↑	1.3% ↑	1.3%
Deutschland	3.4% ↓	3.3%	3.2% ↑	4.1%	2.4% ↑	2.2% ↑	1.3% ↑	1.6%
Frankreich	6.3%	5.5% ↑	3.0% ↑	3.9%	1.4% ↑	1.3% ↑	1.3%	1.1%
Grossbritannien	5.4% ↑	6.0% ↑	4.3%	5.4% ↓	1.4%	1.6%	1.6%	2.2% ↑
Schweiz	3.6%	3.3%	2.3% ↑	2.9%	0.5%	0.3% ↓	0.7%	0.5%
Japan	2.5% ↓	2.8%	2.0% ↑	2.6% ↑	0.0% ↓	0.0%	0.4%	0.5%
China	8.2%	8.7%	5.4%	5.6% ↑	1.3% ↓	1.5%	2.3% ↑	2.2%

Änderungen zum Vormonat angezeigt durch Pfeile  
Quelle: Consensus Economics Inc. London, 10. Mai 2021

## Grafik des Monats



Der «Corona-Winter» war lang und hart, hat aber wie erwartet nicht zu wirtschaftlichen Verwerfungen wie im Frühjahr 2020 geführt. Zwischen Oktober 2020 und März 2021 stagnierte die Wirtschaftsleistung in den meisten Industrieländern oder ging leicht zurück, so voraussichtlich auch in der Schweiz. Am dynamischsten unterwegs waren die USA. Sowohl das US-wie auch das Schweizer BIP kratzten im ersten Quartal 2021 bereits am Vorkrisenniveau und dürften dieses im zweiten Quartal übertreffen. Die europäischen Länder, besonders in der Peripherie, sind davon noch weit entfernt und entwickelten sich im ersten Quartal schwächer als erwartet, weshalb wir unsere Prognosen für die Eurozone leicht nach unten revidierten.

## USA

### Das Inflationsgespenst geht um

#### BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2021: 5.8%	2021: 6.6%
2022: 3.3%	2022: 4.2%

Mit der rasanten Erholung der US-Wirtschaft sind die Erwartungen der Finanzmärkte an die Wirtschaftszahlen etwas zu stark angestiegen, und Enttäuschungen häuften sich jüngst. So gingen beispielsweise die Detailhandelsumsätze im April leicht zurück, was allerdings nach dem rasanten Anstieg seit Anfang Jahr (rund 15%) kein Anlass zu Sorge ist. Etwas überraschender waren die Arbeitsmarktzahlen. Statt der erwarteten Million wurden im April nur 266'000 Stellen geschaffen, und die Arbeitslosenquote erhöhte sich von 6.0% auf 6.1%. Eine Erklärung für das geringe Stellenwachstum könnten ironischerweise zunehmende Engpässe am Arbeitsmarkt sein. US-Firmen berichten, dass es schwierig sei, geeignetes Personal zu finden – der entsprechende Subindikator in der NFIB-Umfrage unter KMU erreichte im April den höchsten Wert der Geschichte. Dies deutet darauf hin, dass Stellensuchende aus Krisenbranchenzunehmend nicht auf Stellenausschreibungen in Boom-Branchen passen. Zudem könnten die temporären Bundeszuschüsse an die Arbeitslosengelder manche Arbeitslose in Tieflohnbranchen vorerst davon abhalten, zu den Vorkrisenlöhnen in den Arbeitsmarkt zurückzukehren. Der Lohndruck hat entsprechend gerade in Branchen wie Detailhandel, Gastronomie und Hotellerie seit Anfang Jahr deutlich zugenommen.

#### Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2021: 3.3%	2021: 2.8%
2022: 2.3%	2022: 2.3%

Die US-Inflationsrate schnellte im April von 2.6% auf 4.2% hoch – weit über den Erwartungen. Grund waren höhere Energiepreise und ein sprunghafter Anstieg der Güterpreise – insbesondere von Gebrauchtwagen. Viele Preiserhöhungen sind zyklisch bedingt (eine hohe Nachfrage, die nach Öffnungsschritten auf ein noch beschränktes Angebot trifft) und dürften sich als temporär herausstellen. Die Geldpolitik wird den Fokus auf Dienstleistungspreise und Löhne richten, die seit Anfang Jahr deutlich langsamer angestiegen sind.

## Eurozone

### Deutliche Unterschiede zu 2009

#### BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2021: 4.3%	2021: 4.2%
2022: 3.3%	2022: 4.3%

Auf den ersten Blick scheint der weltwirtschaftliche Aufschwung dem Muster der Jahre nach der Finanzkrise zu folgen. Wie damals erholt sich der Wirtschaftsraum der Europäischen Währungsunion bisher langsamer als die USA, die Schweiz oder weite Teile Ostasiens. Doch gerade in der Eurozone zeigt sich besonders deutlich, dass die aktuelle Situation nicht vergleichbar ist mit der Lage von 2009. Anders als damals folgte dem externen Schock diesmal keine Banken- und Staatsschuldenkrise auf Europas Heimmärkten. Die koordinierte Reaktion von Geld- und Fiskalpolitik verhinderte in allen Mitgliedsländern einen starken Anstieg der Arbeitslosigkeit. In der Eurozone lag die Arbeitslosenquote per März 2021 bei 8.1% und damit weit unter der Rate von 12.1% welche zum Höhepunkt der europäischen Schuldenkrise registriert wurde. Es kommt dazu, dass die Arbeitslosenquote bereits wieder nach unten tendiert, ein Trend, der sich mit der weiteren Öffnung der Dienstleistungssektoren fortsetzen dürfte. Für das zweite Quartal rechnen wir gegenüber dem Vorquartal mit einem Wachstum des Bruttoinlandsprodukts um 2.1%. Anders als 2009 sind auch die mittelfristigen Weichen auf Wachstum gestellt: Bremsen damals die Austeritätsprogramme den Aufschwung, entfalten in den kommenden Jahren grosse Infrastrukturprogramme eine prozyklische Wirkung.

#### Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2021: 1.6%	2021: 1.7%
2022: 1.3%	2022: 1.3%

Aktuell weisen sieben der neunzehn Euro-Mitgliedsländer eine Inflationsrate von 1.8% oder höher aus. Entsprechend nehmen wieder jene Wortmeldungen zu, welche vor einer nachhaltig höheren Inflation warnen. Zum Verständnis der jüngsten Entwicklung ist wissenswert, dass mehr als zwei Drittel der aktuellen Inflationsrate von 1.6% auf die Kategorien Energie und Lebensmittel zurückgehen. In unseren Augen ist eine Wiederholung des Anstiegs der Verbraucherpreise auf breiter Front wenig wahrscheinlich.

## Deutschland Produzenten bezahlen den Preis

### BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2021: 3.4%	2021: 3.3%
2022: 3.2%	2022: 4.1%

Als die Bundesnotbremse Ende April eingeführt wurde, lag die Sieben-Tage-Inzidenz der COVID-19 Fälle in 15 von 16 Bundesländern über dem Schwellenwert von 100. Einen Monat später unterschritten alle Bundesländer ausser Sachsen und Thüringen diesen Grenzwert und begannen damit, Läden sowie Aussenbereiche von Restaurants zu öffnen. Gleichzeitig verzeichnet Deutschland stetige Impffortschritte. Weitere Öffnungsschritte dürften also bald folgen, was auch die Einkaufsmanager im Dienstleistungsbereich positiver stimmt. Ihr PMI liegt aktuell bei 52.8 und somit wieder über dem Niveau von August 2020. Wir sehen deshalb für das laufende Quartal nach wie vor eine deutliche Erholung der wirtschaftlichen Aktivitäten. Diese folgt auf einen etwas stärker als erwarteten BIP-Rückgang von -1.8% im ersten Quartal 2021. Nicht überraschend lastete insbesondere der private Konsum während den Wintermonaten negativ auf dem Wachstum. Damit lag das BIP Ende März noch 4.9% unter dem Niveau vom vierten Quartal 2019. Die Industrieproduktion zeigte sich im März, nach den Einbrüchen im Januar und Februar, wieder dynamischer mit +2.5%. Der noch stärkere Anstieg bei den Bestellungseingängen deutet darauf hin, dass die Produzenten weiterhin mit Lieferengpässen zu kämpfen haben. Diese Annahme bestätigt auch der weitere Anstieg der Lieferzeiten im Einkaufsmanagerindex der Industrie im Mai.

### Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2021: 2.4%	2021: 2.2%
2022: 1.3%	2022: 1.6%

Die globalen Lieferengpässe treiben neben den Basiseffekten weiterhin die Preise. Die Inflation der Produzentenpreise stieg in Deutschland im April auf 5.2%, den höchsten Wert seit August 2011. Die Haupttreiber waren Energiepreise und Preise für Produktionsgüter wie Almetalle und Holz. Diese Entwicklung dürfte schliesslich auch zum temporären Überschüssen der Konsumentenpreisinflation in diesem Jahr beitragen.

## Frankreich Wenig Interesse an Inflation

### BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2021: 6.3%	2021: 5.5%
2022: 3.0%	2022: 3.9%

Frankreichs Wirtschaft nahm in den vergangenen Monaten weit weniger Schaden als jene Deutschlands, obwohl die Eindämmungsmassnahmen mit Beginn der zweiten Welle im Herbst 2020 vergleichbar waren. Insbesondere die Dienstleister haben inzwischen Lösungen gefunden, um ihr Angebot an die Kundschaft zu bringen. So wurde der zuvor eher verpönte Online-Handel mittlerweile stark ausgebaut. Ein umfangreiches Fiskalpaket half mit, dass die Binnennachfrage im ersten Quartal 2021 im europäischen Vergleich robust ausfiel. Der Konsum der Privathaushalte und die Ausstattungsinvestitionen der Unternehmen trugen beide positiv zum BIP-Wachstum von 0.4% bei. Derweil diese Zahl mit unserer Prognose übereinstimmte, übertraf sie die Konsensussschätzung spürbar. Als Folge davon wurde jüngst vielerorts die Prognose für das BIP Wachstum 2021 nach oben korrigiert. Wir nehmen in unserem nach wie vor relativ optimistischen Szenario an, dass sich die Lage am Arbeitsmarkt nicht weiter verschlechtern wird und dass der Tourismus in den Sommermonaten weniger unter dem Fernbleiben ausländischer Gäste leiden wird als im Vorjahr. Die Stimmungsumfragen aus allen Sektoren der französischen Wirtschaft bestätigen unsere Annahme, dass die wirtschaftliche Dynamik sich im zweiten Quartal erheblich beschleunigt hat.

### Inflation

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

Gemäss Google Trends stieg in den USA das Internet-Suchvolumen nach dem Begriff «Inflation» im Mai auf einen Rekordwert, derweil in Frankreich gerade einmal halb so viele Abfragen gemacht wurden, als im bisherigen Rekordmonat Oktober 2004. Im Unterschied zu Deutschland sorgen stabile Mehrwertsteuersätze nicht für einen zusätzlichen Anstieg der Verbraucherpreise. Entsprechend wird Frankreichs Inflationsrate das ganze Jahr 2021 hindurch nicht über 2% steigen.

## Grossbritannien Auf Impf- folgt Wachstumsturbo

### BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2021: 5.4%	2021: 6.0%
2022: 4.3%	2022: 5.4%

Die britische Wirtschaftsleistung ging im ersten Quartal 2021 zwar etwas weniger stark zurück als befürchtet (-1.5% gegenüber dem Vorquartal), lag aber nach dem «Corona-Winter» doch hinter den meisten Industrieländern zurück. Nur in Spanien war die Lücke zum Vorkrisenniveau beim BIP mit 9.4% noch grösser als in Grossbritannien (8.7%). Das schlechte Abschneiden lag einerseits an den harschen Eindämmungsmassnahmen, aber auch an einer restriktiveren Auslegung der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung, insbesondere bei staatlichen Dienstleistungen, die von Schliessungen betroffen waren. Aufgrund des tiefen Startpunkts und des forschen Öffnungsplans wird Grossbritannien im zweiten Quartal unter allen Industrieländern das höchste Quartalswachstum verzeichnen; wir gehen derzeit von 3.6% aus, mit Luft nach oben. Die bisher veröffentlichten Zahlen bestätigten dies. Grossbritannien zählt zum exklusiven Club von Ländern, darunter die USA, in denen der Einkaufsmanagerindex für Dienstleistungen seit April über 60 liegt. Zudem wurden im März 2021 im rollenden Quartalsvergleich zum ersten Mal seit Beginn der Pandemie wieder Stellen aufgebaut, und die Arbeitslosenquote sank von 4.9% auf 4.8%. Die schnelle Erholung und der Impffortschritt dürften vorerst strukturelle Probleme wie eine Brexit-bedingt zaghafte Exportentwicklung und die innenpolitische Zerreisprobe rund um die schottischen Unabhängigkeitsbemühungen überstrahlen.

### Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2021: 1.4%	2021: 1.6%
2022: 1.6%	2022: 2.2%

Die Inflation erhöhte sich im April 2021 wie erwartet von 0.7% auf 1.5%. Höhere Energiepreise und die Normalisierung von Güter- und Dienstleistungspreisen im Zuge der Öffnungsschritte trugen dazu bei. Im Gegensatz zu den USA und Deutschland rechnen wir in Grossbritannien 2021 aufgrund der grossen Produktionslücke nicht mit einem Überschüssen der Inflation über das 2%-Ziel der Bank of England.

## Schweiz Einkaufstourismus ist zurück

### BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2021: 3.6%	2021: 3.3%
2022: 2.3%	2022: 2.9%

Am 1. Juni veröffentlicht das Staatssekretariat für Wirtschaft SECO seine erste Schätzung zum BIP für das erste Quartal 2021. Wir rechnen mit einem Rückgang des BIP gegenüber dem Vorquartal um 0.4%. Gemessen an der Medianprognose von -0.9% aus einer Bloomberg Umfrage unter dreizehn Instituten ist unsere Prognose vergleichsweise optimistisch. Wir stützen uns auf folgende Beobachtungen: Der Index zur wöchentlichen Wirtschaftsaktivität des SECO (WWA) erholte sich ab Mitte des ersten Quartals und stand zwischenzeitlich bereits über den Vorjahreswerten. Mit der Öffnung der Ladengeschäfte im März erfuhren die Detailhandelsumsätze einen kräftigen Anstieg gegenüber dem Vormonat um 22%. Die Erholung der Industrieproduktion setzte sich im ersten Quartal fort und die Güterausfuhren nach China erreichten Rekordwerte. Mittelfristig wird die Schweizer Exportwirtschaft von Infrastrukturprogrammen in den USA und Südeuropa profitieren. Auch kurzfristig sind die Weichen auf Wachstum gestellt. Wir erwarten für das laufende Quartal eine Zunahme des BIP um 1.7%. Die Rückkehr zur Normalität bedeutet seit Mitte Mai auch eine Rückkehr zum Einkaufstourismus. Die Umsätze für Nahrungsmittel, Getränke und Tabakwaren in süddeutschen Geschäften erreichen bereits wieder Vorkrisenniveau. Ein Risiko zu unserer Prognose besteht in der Absage der Olympischen Spiele in Tokio und daraus resultierenden Ausfällen der Lizenzeinnahmen des in der Schweiz beheimateten Veranstalters IOC.

### Inflation

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

Im April sieg die Inflationsrate auf Konsumentenstufe auf 0.3%. Damit endete die vierte deflationäre Phase seit 2008. Wir rechnen für die kommenden Monate mit einem weiteren Anstieg, insbesondere auch getrieben durch höhere Preise im Gastgewerbe und der Hotellerie, sowie für Auslandsreisen. Die Preissetzungsmacht des Einzelhandels bleibt begrenzt durch Neueintritte und Angebote jenseits der Grenze.

## Japan

### Ein Premier im Popularitätstief

#### BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2021: 2.5%	2021: 2.8%
2022: 2.0%	2022: 2.6%

Japans Premierminister Yoshihide Suga ist derzeit wahrlich nicht zu beneiden – die Zustimmungswerte sind jüngst auf Tiefstwerte seit der Einsetzung im September 2020 gerutscht. Japan kämpft nach wie vor mit einer dritten (oder je nach Zählweise vierten) Infektionswelle, die für steigende Todeszahlen sorgt, während die Impfkampagne aufgrund einer langwierigen Zulassungspraxis erst jetzt Fahrt aufnimmt. Beim Impffortschritt liegt Japan gegenüber den Ländern Kontinentaleuropas, die bekanntlich ebenfalls nicht geblüht haben, um drei Monate zurück. Lange stand nur das Vakzin von Pfizer zur Verfügung. Erst am 20. Mai wurden die Impfstoffe von Moderna und AstraZeneca zugelassen – Voraussetzung dafür, dass das Impftempo vor den Olympischen Spielen anziehen kann. Letztere stehen weiterhin unter öffentlichem Beschuss. Während die Regierung um Begeisterung wirbt, zeigen alle Umfragen, dass die Bevölkerung eine Absage oder eine erneute Verschiebung der Spiele bevorzugt. Ein solches (eher unwahrscheinliches) Szenario brächte natürlich Abwärtsrisiken für unsere BIP-Prognose, die wir jüngst wegen schlechter als erwarteten Erstquartalszahlen (BIP-Rückgang um 1.3%) nach unten revidieren mussten. Der Grund war ein überraschender Rückgang der Unternehmensinvestitionen, der allerdings angesichts nach wie vor intakter Investitionsabsichten eine Ausnahme in diesem Jahr bleiben dürfte.

#### Inflation

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

Während überall die Inflationsangst umgeht, überraschten die Inflationszahlen in Japan negativ und hatten eine Abwärtsrevision unserer Prognose für 2021 zur Folge. Im April ging die Jahresinflationsrate aufgrund deutlich tieferer Mobilfunkpreise zurück und notiert mit -0.4% weiterhin im negativen Terrain, was weltweit wohl einmalig ist. Wir rechnen erst Ende Jahr mit temporär etwas höheren Inflationsraten im Bereich von 0.5% bis 0.7%.

## China

### Beschleunigte Impfkampagne

#### BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2021: 8.2%	2021: 8.7%
2022: 5.4%	2022: 5.6%

Auch in China wird mittlerweile in hohem Tempo geimpft. Per Stichtag 25. Mai wurden auf 100 Einwohner 36.6 Impfdosen verabreicht. Die Nachrichten zu steigenden Fallzahlen in benachbarten asiatischen Ländern dürften in den kommenden Wochen zu nochmals gesteigerten Anstrengungen führen. Chinas Binnenwirtschaft erholte sich viel rascher als jene in den Ländern Europas oder Nordamerikas. In der Darstellung auf Seite 1 käme Chinas Bruttoinlandsprodukt gemessen an seinem Vorkrisenniveau bereits auf einen Wert von 106.9%. Entsprechend scheint der Wachstumsimpuls der angestauten Nachfrage und erhöhter Ersparnisse bereits etwas abzuebben. Grössere Impulse auf die Produktion und den Aussenhandel sollten von einer Belebung der Konsumnachfrage aus Europa ausgehen. Die binnenwirtschaftliche Dynamik wird unter anderem dadurch gebremst, dass die Behörden ihr Augenmerk darauf richten, finanzielle Risiken einzudämmen und die Kreditvergabe, insbesondere für den hochverschuldeten Immobiliensektor, einzuschränken. Unsere Prognose zum Wachstum des Bruttoinlandsprodukts bleibt mit 8.2% für das Jahr 2021 unter der Konsensuserwartung. Anders als in der Folge der grossen Finanzkrise bleiben die Nachfrageimpulse der Schwellenländer für die Weltwirtschaft also vergleichsweise gering. Vielmehr profitieren Länder wie China in Form von Mitnahmeeffekten von den Infrastrukturprogrammen in USA und Europa.

#### Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2021: 1.3%	2021: 1.5%
2022: 2.3%	2022: 2.2%

Die Inflation stieg im April weiter an auf 0.9% von zuvor 0.4%. Die Produzentenpreise steigen weit stärker und liegen 6.8% über dem Vorjahreswert. Chinas Produzenten scheinen nicht in der Lage, höhere Rohwarenpreise an die Verbraucher weiterzugeben, was ein Ausdruck erhöhter Konkurrenz sein könnte. Chinas aktuelle Rolle im Konjunkturzyklus scheint nicht jene der Wachstumslokomotive für die Weltwirtschaft zu sein, sondern eher die eines Preiswächters.

## 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



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

Senden Sie eine E-Mail an: [info@swisslife-am.com](mailto:info@swisslife-am.com).

Für mehr Informationen besuchen Sie auch unsere Website: [www.swisslife-am.com](http://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.