

Oktober 2021

# Insights

Real Estate



## Betriebsimmobilien –

Strukturwandel lenkt Aufmerksamkeit auf das Nischensegment

## Gesundheit und Wohlbefinden –

Wenn der Arbeitsplatz zur Gesundheit beitragen soll

## Hotellerie –

Die Pandemie hat nicht alle Hotelkategorien gleich gebeutelt

HYPERION

# Inhalt

## 3

### In der schwarz-weissen Welt der Immobilien

Investoren bleiben risikoscheu

## 4

### Betriebsimmobilien als Chance nutzen

Büromieter verlangen flexiblere, dienstleistungsorientierte Flächen

## 6

### Life-Science-Immobilien setzen auf den Megatrend Gesundheit

Steigende Ausgaben für das Gesundheitswesen und neue Technologien treiben die Branche an

## 8

### Gesundheitsaspekte könnten die Welt nach Covid verändern

Covid lenkt den Blick auf Gesundheitsthemen, auch im Immobiliensektor

## 10

### Hotels: Das Schlimmste ist vorbei, bessere Tage stehen bevor

Tourismus und Hotellerie kommen mit einem blauen Auge davon



## Editorial

Sehr geehrte Leserinnen und Leser

Nach einem Aufatmen im Sommer und der kurzzeitigen Hoffnung auf ein baldiges Ende der Pandemie schleicht sich wieder eine allgemeine Unsicherheit ein. Diese prägt auch den Immobiliensektor: Obwohl Immobilienanlagen dank tiefer Zinsen positive Renditen versprechen, zeigen sich die Anleger wieder vermehrt risikoscheu. Dies führt dazu, dass sie auf der Suche nach Renditen den Immobilienmarkt gerne durch die schwarz-weiße Brille betrachten.

Dabei gilt es – um beim schwarz-weißen Kontrast zu bleiben –, wie beim Schach jede Situation genau zu analysieren und sich den Blick auf längere Sicht nicht trüben zu lassen. Auch vermeintlich unattraktive Sektoren wie der Einzelhandel können bei detaillierter Betrachtung interessante Investitionsmöglichkeiten parat halten.

Das Gesamtbild zeigt, dass die Immobiliensektoren, die sich am schnellsten den neuen Bedingungen anpassen, robuste Anlagealternativen bieten. Beispielhaft dafür sind die Gewerbe- und Wohnimmobilien, die im Zuge der Pandemie ihren Fokus vermehrt auf Gesundheitsaspekte legen. Wie beim Königsspiel haben die Spieler die besten Chancen, die sich gut vorbereiten, sich bei Bedarf anpassen und nicht alles durch die schwarz-weiße Brille betrachten. Sonst laufen sie Gefahr, sich vorzeitig matt setzen zu lassen.

Viel Vergnügen mit dieser Ausgabe von Insights wünscht Ihnen

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

Stefan Mächler  
Group Chief Investment Officer Swiss Life

# In der schwarz-weissen Welt der Immobilien

In einem unsicheren Umfeld sind robuste Immobiliensektoren gefragt. In umstritteneren Immobiliensektoren hilft Differenzierung, die Spreu vom Weizen zu trennen.

Gudrun Rolle, Research Swiss Life Asset Managers, Deutschland

Der wirtschaftliche Ausblick trübt sich ein: Da es mit den Impfungen nur schleppend vorangeht, werden Massnahmen zur Bekämpfung der Corona-Varianten ergriffen. Mit zunehmender Unsicherheit verschlechtert sich das Wirtschaftsklima wieder. Insgesamt herrscht grosse Risikoaversion und die Renditesuche der Anleger hält an.

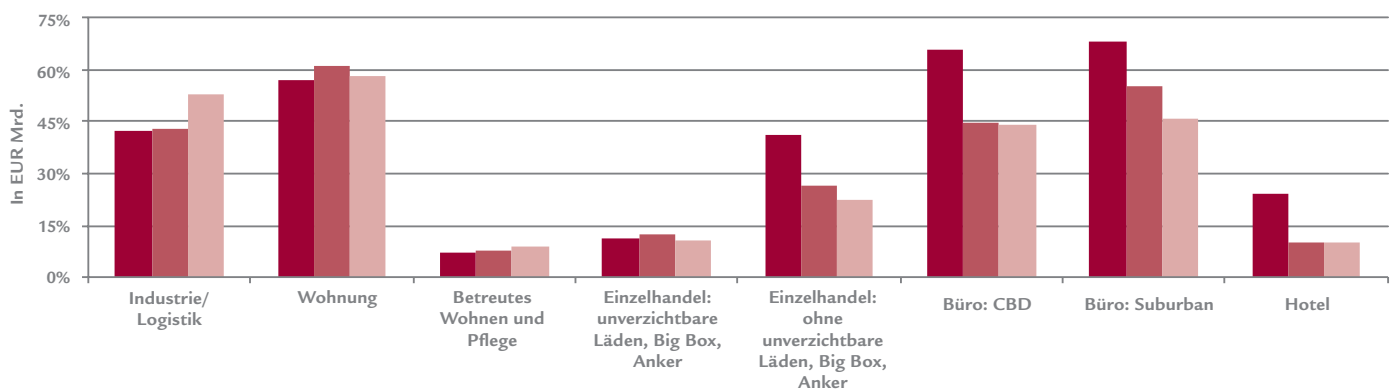
Da die EZB signalisiert, die Zinsen trotz eines relativen Inflationsanstiegs tief zu halten, bleiben Immobilienanlagen mit ihren positiven Renditeerwartungen attraktiv. Die Risikoaversion führt aber zu einer Schwarz-weiss-Bewertung der Sektoren, was sich auf die Anlagetätigkeit auswirkt.

Einerseits sind Sektoren mit intakten Mietmärkten wie Wohnen, Industrie/Logistik und Gesundheitswesen gefragt. Ihre Investitionsvolumen blieben während der Pandemie und im ersten Halbjahr 2021 im Vergleich zu vor der Pandemie stabil oder stiegen an. Andererseits werden gebeutelte Sektoren wie der Einzelhandel auf den ersten Blick gemieden. Auf den zweiten Blick zeichnet eine Differenzierung ein genaueres Bild: Einzelhandelsimmobilien, deren Mieter stabile Umsatzvolumen versprechen, etwa unverzichtbare Läden oder Objekte bei einem Ankermieter, der für Besucherfrequenz sorgt, zeigen sich robust. Ihre weniger umsatzstabilen Mitbewerber,

zum Beispiel Einkaufszentren ohne Ankermieter, verzeichnen weiterhin rückläufige Kapitalzuflüsse. Im Bürosektor begannen sich die Anlagen in (angebotsbeschränkten) CBD-Objekten zu stabilisieren, unter der Annahme, dass post-pandemische (hochwertige) CBD-Büros vom Strukturwandel im Mietmarkt, ausgelöst durch die Optionen des mobilen Arbeitens, profitieren. Die Nachfrage nach suburbanen Objekten mit weniger positiven Aussichten hingegen sinkt weiter.

Solange die Unsicherheit anhält, zeichnet die Anlagetätigkeit an den Immobilienmärkten nach wie vor ein schwarz-weisses Bild. ■

## Unterschiedliche Investitionsvolumen vor und während der Pandemie im europäischen Immobilienmarkt



■ Investitionsvolumen Drei-Jahres-Durchschnitt (2017-2019) ■ Investitionsvolumen 2020 ■ Rollierendes Vier-Quartals-Investitionsvolumen bis Q2 2021

Unverzichtbare Läden: Lebensmittel, Apotheken, Convenience

Quelle: RCA

# Betriebsimmobilien auf dem Vormarsch – die Chance nutzen

Der wirtschaftliche und konsumbezogene Strukturwandel verändert die Mieternachfrage, was Immobilien dynamischer und betriebsintensiver macht. Dies steigert das Interesse an Betriebsimmobilien und stellt Anleger, die zukunftsichere Portfolios anstreben, vor neue Herausforderungen und bietet neue Vorteile.

Frances Spence, Director, Research, Strategy & Risk, Mayfair Capital Investment Management

Das UK Investment Property Forum definiert Betriebsimmobilien wie folgt: «Immobilie, bei der die Rendite direkt und bewusst mit den Erträgen des in den Räumlichkeiten betriebenen Geschäfts verbunden ist.»

Als Nischensegment etablieren sich Betriebsimmobilien aus folgenden Gründen immer mehr:

Erstens stossen das attraktive Ertragsprofil und die starken strukturellen

Fundamentaldaten in Sektoren mit einem Betriebsmodell wie in Hotels, Pflegeheimen, Wohnimmobilien oder Mietlagern auf Interesse.

Zweitens deuten kürzere Mietdauern auf eine grössere Nachfrage nach flexibleren, dienstleistungsorientierten Angeboten hin. Daher müssen Vermieter aufmerksamer werden und die Betriebsintensität erhöhen, um die Erträge aufrechtzuerhalten. Damit verkleinert sich die Lücke

zwischen traditionellen Mietmodellen und Betriebsimmobilien.

Schliesslich führten innovative Disruptoren wie Anbieter flexibler Büros, die Annehmlichkeiten und Flächen «auf Abruf» bereitstellen, zur Entstehung von Betriebsmodellen in allen Sektoren.

## Wieso in diesen Sektor investieren?

Anlagen in Betriebsimmobilien schaffen robuste Portfolios, partizipieren an Überperformance und diversifizieren das traditionelle Immobilienexposure.

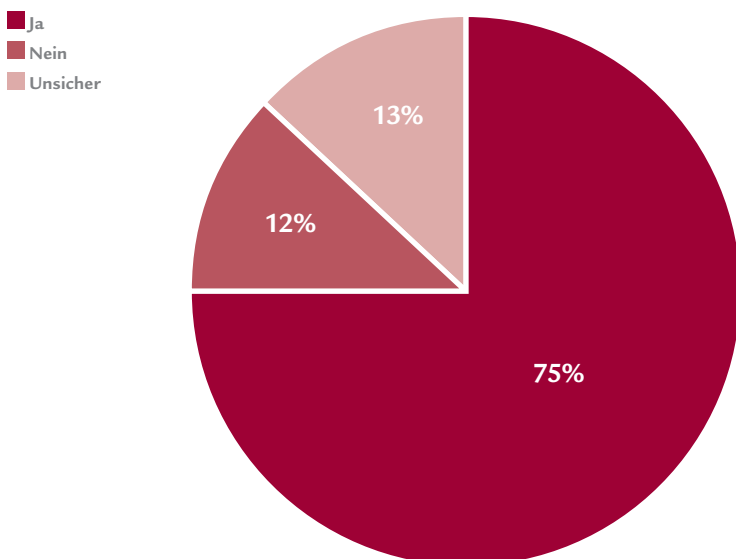
Anleger mit operativer Kontrolle können Produkte liefern, die genau auf die Endnutzer zugeschnitten sind. Sie dürften mehr Erfolg haben, Mieter anzuziehen und Leerstand zu reduzieren. Da 2020 die Hälfte der neuen Mietverträge in Grossbritannien fünf Jahre oder weniger dauerten, wird das immer wichtiger.

Zwischen hochwertigen, dienstleistungsorientierten Flächen und sekundären reinen Dienstleistungsprodukten ist eine Polarisierung der Mieten zu beobachten. Mit einem Betriebsmodell können Vermieter ihre Renditen steigern, indem sie die Vorteile in Form von Mietprämien aus gut geführten Objekten nutzen, statt sie an Externe weiterzugeben.

Auch die Umwelt profitiert. Anleger mit einem Netto-Null-Ziel brauchen eine stärkere operative Kontrolle.

## Vermieter erwarten von Büromietern eine grössere Nachfrage nach flexibleren Mietdauern

Erwarten Sie, dass Ihre Mieter flexiblere Mietverträge verlangen werden?



Quelle: Savills, «Landlord Flex Survey», März 2021



Quelle: Mayfair Capital

Die Renovierung von Forge, Woking, durch Mayfair Capital bietet flexible, dienstleistungsorientierte Büroflächen.

### Welches sind die Risiken?

Ungeachtet der Möglichkeiten muss man auch die Herausforderungen kennen. Betriebsimmobilien weisen ein grösseres Ertragsrisiko und stärkere Volatilität auf, da die Erträge nicht an fixe Mieten gebunden sind. Auch die höheren Kosten für eine intensivere Verwaltung und interne Be-

triebsplattformen sind zu beachten. Alternativ muss das Risiko einer Partnerschaft mit einem etablierten Betreiber mit einer genauen Kreditrisikoanalyse und einem Verständnis der Sektortrends gemindert werden. Dazu müssen die Anleger ihre Fähigkeiten erweitern.

### Das Anlegerinteresse steigt

Strukturelle Veränderungen kurbeln die Mieternachfrage in «alternativen» Sektoren, die innerhalb eines Betriebsmodells tätig sind, an. Das zieht mehr Kapital an und Swiss Life Asset Managers ist gut positioniert, um entsprechende Anlagechancen zu bieten. Zudem werden Gebäudeverwaltung und -technik immer mehr über die Renditen entscheiden, da Immobilien von einer passiven Anlage zu betriebsintensiveren Modellen übergehen. Die Anleger müssen die Herausforderungen und Chancen verstehen, um die Performanceaussichten und Diversifikationsvorteile für ihr Portfolio zu erkennen. ■



Quelle: Karolis Kavolelis / Shutterstock.com

Sektoren mit Betriebsimmobilien wie Mietlagern im Angebot ziehen Anleger an.

# Life-Science-Immobilien setzen auf den Megatrend Gesundheit

Der Gesundheitssektor ist wichtig in Wohlstandsgesellschaften mit alternder Bevölkerung. Anlagen in europäische Gesundheitsimmobilien sind gut etabliert. Investitionen in Gewerbeimmobilien auf Arealen, die von Life-Science-Firmen genutzt werden, bieten die Möglichkeit, von der Stärke und dem Wachstum dieses Sektors zu profitieren.

Andri Eglitis, Head Research, Swiss Life Asset Managers, Deutschland

Life Sciences umfassen breitgefächerte Aktivitäten und können als Anwendung von Biologie und Technologie zur Verbesserung der Gesundheit beschrieben werden. Sie reichen von Pharmaforschung und -herstellung bis hin zu medizinischer Diagnostik, Genomkartierung und zur Entwicklung und Herstellung medizinischer Geräte.

Wegen der Bedeutung von Forschung und Entwicklung lassen sich Life-Science-Firmen häufig in der Nähe öffentlicher und privater Forschungseinrichtungen nieder. Dabei entstehen aus diesen Organisationen neue Firmen, was die lokale Mieternachfrage ankurbelt.

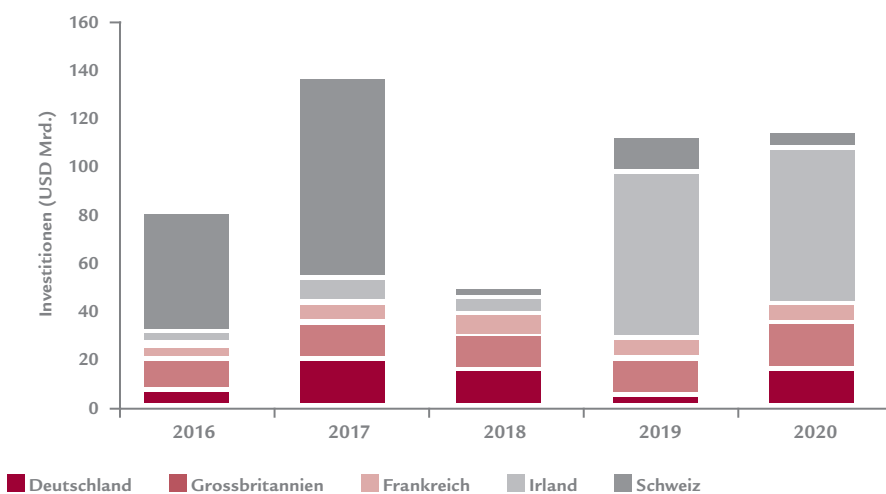
Aus Immobiliensicht benötigen Life-Science-Firmen einen Mix aus Büro-, Labor- und Produktionsflächen. Oft brauchen sie Immobilien mit speziellen Funktionen wie Reinräume oder F&E-Einrichtungen. Etablierte, inländische Firmen haben oft eigene Flächen, Start-ups hingegen dürften einen Grossteil ihrer Flächen mieten. Letztere werden immer aktiver, da Technologie über Biotechnologie und Medizintechnik in die Gesundheitsdienstleistungen integriert wird.

## Der Sektor zieht attraktive Mieter an

Auch regionale Unterschiede sollten beachtet werden, da Firmen aus Kontinental Europa beim Mieten zurückhaltender sind

## Kapitalanlagen in europäische Life Sciences

Die hohen, wachsenden Life-Science-Anlagen in Europa, getrieben durch Firmenakquisitionen, unterstreichen die Attraktivität des Sektors für Anleger.



Quelle: Savills, «Life Sciences – Trends & Outlook 2021, Q1 2021»

als britische. Für Anleger bedeutet eine hohe Eigennutzung einen Produktmangel, dem etwa durch Sale-and-lease-back-Vereinbarungen begegnet werden kann. Die Life-Science-Branche bietet Vermietern attraktive Mieter: Viele Firmen haben eine starke Bonität und, getrieben durch die Mieterinvestitionen in individuelle Ausstattung, lange Mietverträge, um sich spezialisierte Immobilien strategisch zu sichern.

Anders als in den USA ist der Life-Science-Anlagemarkt in Europa weniger ausgereift und nur schwer messbar. Laut dem Urban Land Institute lag das Transaktionsvolumen in Life Sciences 2020 unter 1% der insgesamt investierten EUR 275 Mrd. Der Flächenhandel zeichnete sich durch einen hohen Anteil grenzüberschreitender Anleger aus. Die Anfangsrenditen liegen rund 100 BP über dem Niveau erstklassiger Büro- oder Wohnimmobilien.

## Mehrere Faktoren treiben die Branche an

Life-Science-Allokationen können dank der Aussicht auf attraktive risikobereinigte Renditen interessant sein, um Immobilienportfolios zu diversifizieren. Swiss Life Asset Managers verwaltet über ihre deutsche Betriebsimmobilienspezialistin BEOS AG Investitionsprogramme mit diversen flexiblen Objekten mit geeigneten Mietern, die aber dem Industrie- und Logistiksektor zugeordnet sind. 2020 erwarb BEOS ein Büro- und Laborgebäude im Business- und Technologiepark Essener Bogen in Hamburg. Das Grundstück mit ca. 11000 m<sup>2</sup> Mietfläche ist Hauptsitz einer Biotech-Firma, ein Gebäude mit weiteren 11000 m<sup>2</sup> Büro- und Laborfläche soll auf einem angrenzenden Grundstück errichtet werden.

Der Life-Science-Sektor ist in Europa zwar noch jung, aber die Vorteile von Immobilien, die von solchen Mietern entworfen und genutzt werden, sind für Anleger klar. Der demografische Wandel, steigende Gesundheitskosten und neue Technologien treiben die Branche an. Die Immobilien weisen dank Diversifikation zwischen Produktarten und Mietern ein attraktives Risiko-Rendite-Profil auf. ■

## Grosser Life-Science-Cluster in Europa

Unter der Führung von Universitäten wie Oxford und Cambridge ist Grossbritannien, gemessen am Risikokapitalzufluss, europaweit führend in Life Sciences. Weitere aufstrebende Cluster sind um Spitzenforschungseinrichtungen im deutschsprachigen Raum sowie in Frankreich und den nordischen Ländern angesiedelt.



Source: Swiss Life Economic Research

Hauptsitz von Evotec, Hamburg



Quelle: BEOS AG

# Die Pandemie verändert die Erwartungen an Gesundheit und Wohlbefinden

Sowohl bei Gewerbe- als auch bei Wohnimmobilien streicht die Pandemie die Bedeutung von Immobilien für die Gesundheit und das Wohlbefinden in der Gesellschaft hervor. Das verändert vieles.

Valérie de Robillard, Head ESG Real Assets, Swiss Life Asset Managers

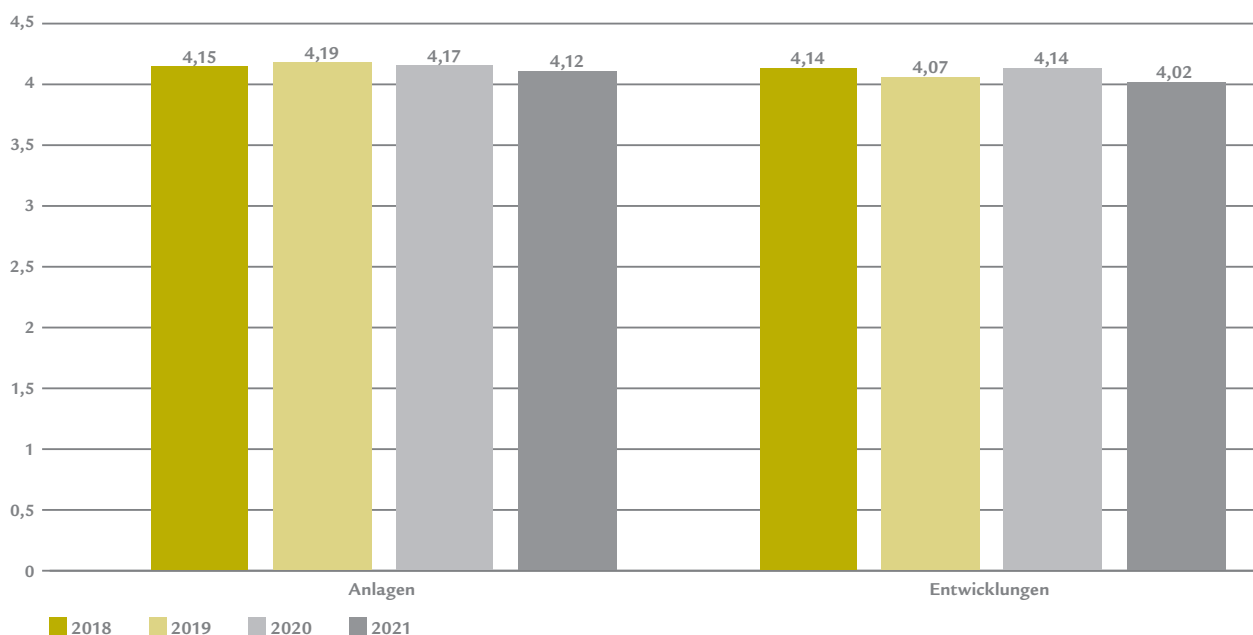
Gewerbeimmobilien befinden sich in einer der schwersten und wohl längsten Veränderungsphase und der Wohnungsmarkt war in der Zeit von Covid einer der robustesten Märkte. Laut Statista sanken die Investitionsvolumen bei Gewerbeimmobilien in Europa von 2019 bis 2020 um 23%. Die Umfrage zum europäischen Wohnungsmarkt unter 995 Befragten

(siehe unten) zeigt jedoch, wie stabil der Markt in der gesamten Krise war.

Eine andere Umfrage von PwC in Europa hält fest, dass «einige Befragte erwarten, dass Home-Office die Büronachfrage verringern wird, andere, dass sie in bestimmten Bereichen gar langfristig steigen wird, da Firmen die Fläche pro Mitarbeitenden vergrössern, um das

Social Distancing zu gewährleisten»<sup>1</sup>. Im Büromarkt beobachten wir eine Polarisierung zu Spitzenobjekten in gut erreichbaren, erlebnisreichen Stadtzentren mit hochwertigen/spezifischen Flächen und ESG-Konformität. Im Wohnsektor ist der Mietmarkt von Wohnungsnot in städtischen Gebieten geprägt. Aufgrund des Home-Office-Trends und aus Bezahl-

## Aussichten europäischer Immobilienanlagen und -entwicklungen in privat vermieteten Mietimmobilien von 2018 bis 2021 – Durchschnittsindex

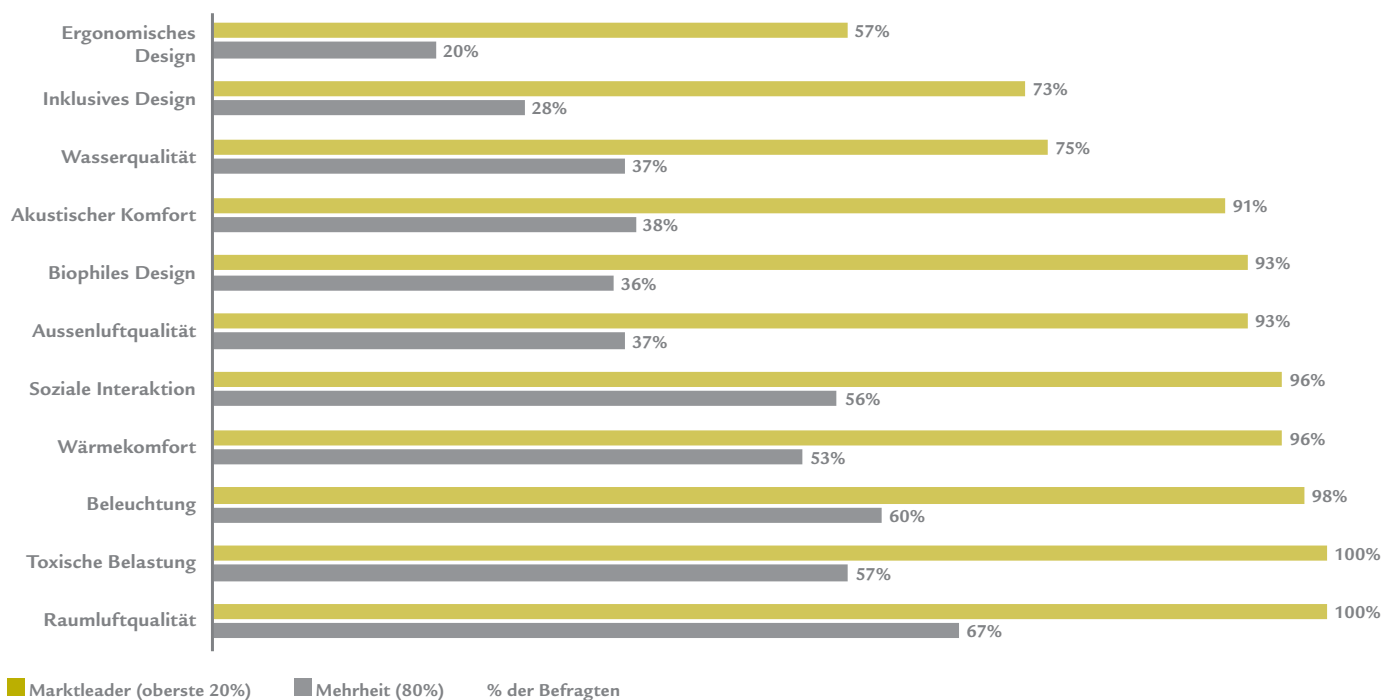


Quelle: Statista 2021



## Strategien von Marktleadern zur Förderung von Gesundheit und Wohlbefinden von Mietern und Kunden (oberste 20% des GRESB Health & Well-being Score) 2018

Design- und Betriebsstrategien, 2018



Quelle: «Health & well-being in real estate, Green Health Partnership & GRESB – 2016–2018»

barkeitsgründen ziehen die Mieter in Vorstadtgebiete ab.

Gleichzeitig erkennen einige Firmen die Notwendigkeit, physische soziale Interaktion für die Mitarbeitenden zu schaffen, und mit Büros kann dies erreicht werden. Hier könnte die Herausforderung darin bestehen, die Mitarbeitenden – v. a. die jüngeren – zu überzeugen, wieder ins Büro zu kommen. Gesundheit und Wohlbefinden wird einer der Faktoren sein, die den Büromarkt aus der Post-Covid-Krise führen könnte. Neben dem Wohlbefinden am Arbeitsplatz könnten die Mieter auch einige messbare, immobilienrelevante Kennzahlen vermehrt berücksichtigen: akustischer Komfort, Raumluftqualität, Zugang zu Grünflächen

sowie Wellnesszertifikate wie Well, Fitwell oder Osmoz.

Jones Lang Lasalle befragte französische Büroangestellte zu ihren Erwartungen nach der Pandemie: 71% wünschen sich Wellnessangebote im Büro (z. B. Massage, Yoga) und 66% Sporteinrichtungen (Dusche, Fitnessraum).

Was früher ein Vor-Pandemie-Trend war oder ein «Nice-to-have», könnte durchaus zu einem post-pandemischen Differenzierungsfaktor für Gewerbeimmobilien werden. Es ist gut möglich, dass Bürogebäude nach der Pandemie in zwei Kategorien unterteilt werden: in Gewerbeobjekte, die Gesundheit und Wohlbefinden bieten können und sowohl Kunden als auch Anlegern einen Mehrwert bringen, sowie in an-

dere Objekte, die sich nicht durch ein Angebot an Gesundheit und Wohlbefinden abheben konnten. Insgesamt zeigen die jüngsten Trends und Erkenntnisse, dass Gesundheit und Wohlbefinden in dieser sich wandelnden Welt nach der Pandemie entscheidend für den Erfolg des Bürosektors sein wird. Die gesellschaftliche Bedeutung geht jedoch weit über das Büro hinaus, können Gesundheit und Wohlbefinden doch ein bestimmender Faktor für die Nachfrage und für alle Facetten und Nuancen des Immobilienmarkts werden. ■

<sup>1</sup> PwC, «Emerging Trends in Real Estate®: Europe 2021 – An uncertain impact»

# Hotels: Das Schlimmste ist vorbei, bessere Tage stehen bevor

Vor Covid-19 hatte der Hotelsektor neben seinen langfristigen Mietverträgen ein starkes Risiko-Rendite-Profil. Die Pandemie zeigte den prozyklischen Charakter des Sektors auf: Es liegt weiterhin Risikoaversion in der Luft und einige Vorreiter erwarten eine starke, aber uneinheitliche Erholung.

Béatrice Guedj, Head of Research & Innovation, Swiss Life Asset Managers, Frankreich

Historisch gesehen ist Europa das beliebteste Reiseziel der Welt, wobei Spanien, Italien, Frankreich und Deutschland («die grossen Vier») die grössten Märkte waren hinsichtlich Besucher und Übernachtungen. Die Effekte der Pandemie auf den europäischen Hotelimmobilienmarkt 2020 waren eindeutig: Laut MSCI, der fast EUR 24 Mrd. an Hotelobjekten umfasst, waren die Gesamterträge in den Ländern durchs Band sehr negativ. Wenig überraschend verzeichneten stark vom ausländischen Tourismus abhängige Länder wie Spanien, Portugal, Belgien, die Niederlande, Grossbritannien und Frankreich die am

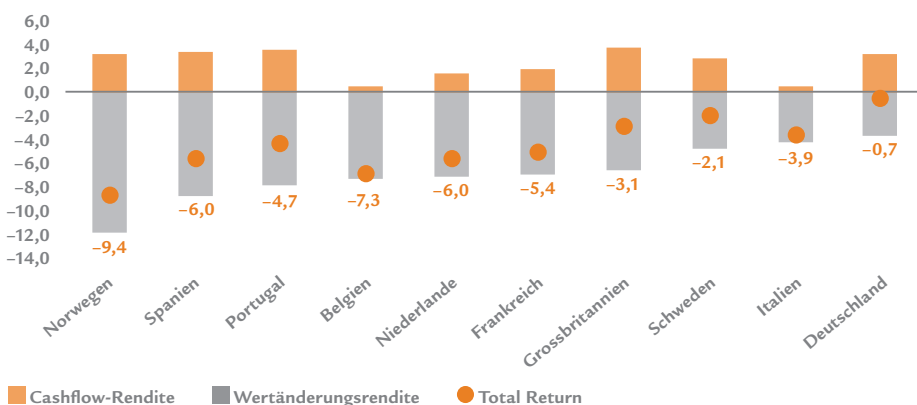
stärksten sinkenden Wertänderungsrenditen. In Deutschland und Schweden, wo der Anteil ausländischer Touristen weniger als 25% des Gesamttourismus beträgt, sanken die Wertänderungsrenditen weniger stark. Ein grosses Highlight bleibt die Cashflow-Rendite, die 2020 in allen Märkten positiv war, wenn auch weit niedriger als früher. Bei der Cashflow-Rendite gab es grosse Unterschiede zwischen Ländern und Hotelkategorien: 2020 litten Luxus- und gehobene Objekte stark unter den fehlenden internationalen Reisen, Mittelklasse- und Billigketten wiesen sehr robuste Cashflow-Renditen auf

(siehe Grafik 2). Dieser Trend dürfte anhalten, bis sich der Sektor erholt hat.

Kotierte Immobilienaktienmärkte, anhand derer grosse Veränderungen an den Direktmärkten gut beurteilt werden können, erreichten im Oktober 2020 mit den Impfstoffmeldungen einen Wendepunkt: Der europäische Hotelindex erholte sich. 2021 erreichte er wie in den USA oder Asien sein Vorkrisenniveau. Dieser neue Optimismus bezüglich der Konjunkturerholung ist dem Impfstoff zuzuschreiben. Auch ausserhalb des Hotelsektors ist in Europa der Grüne Pass oder das Impfbzertifikat für die Wiederherstellung des Vertrauens zwischen den Ländern und die Beschleunigung des Produktionswachstums in der Eurozone entscheidend. Trotz dieser steten Erholung dürfte die Hotellerie unter Kollateralschäden aus dem Home-Office-Trend zu leiden haben. Ein solches Szenario wurde von den Aktienmärkten bereits eingepreist: Am stärksten leiden europäische Hotelunternehmen, die starke Business-Marken in ihrem Portfolio haben. In einem positiven Szenario aber könnte Home-Office die Freizeitnachfrage erhöhen, was zu längeren Verweildauern an bestimmten Standorten führen könnte.

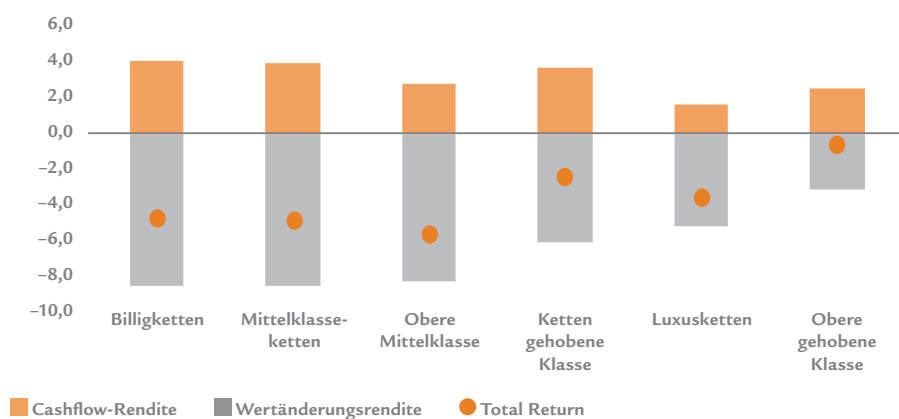
Zudem dürften die zunehmende Digitalisierung entlang der Wertschöpfungskette der Hotellerie und die wachsende Datenanalytik ein besseres

## Performance europäischer Hotels nach Land 2020 (%)



Quelle: MSCI und Swiss Life Asset Managers

### Performance europäischer Hotels nach Kategorie 2020 (%)

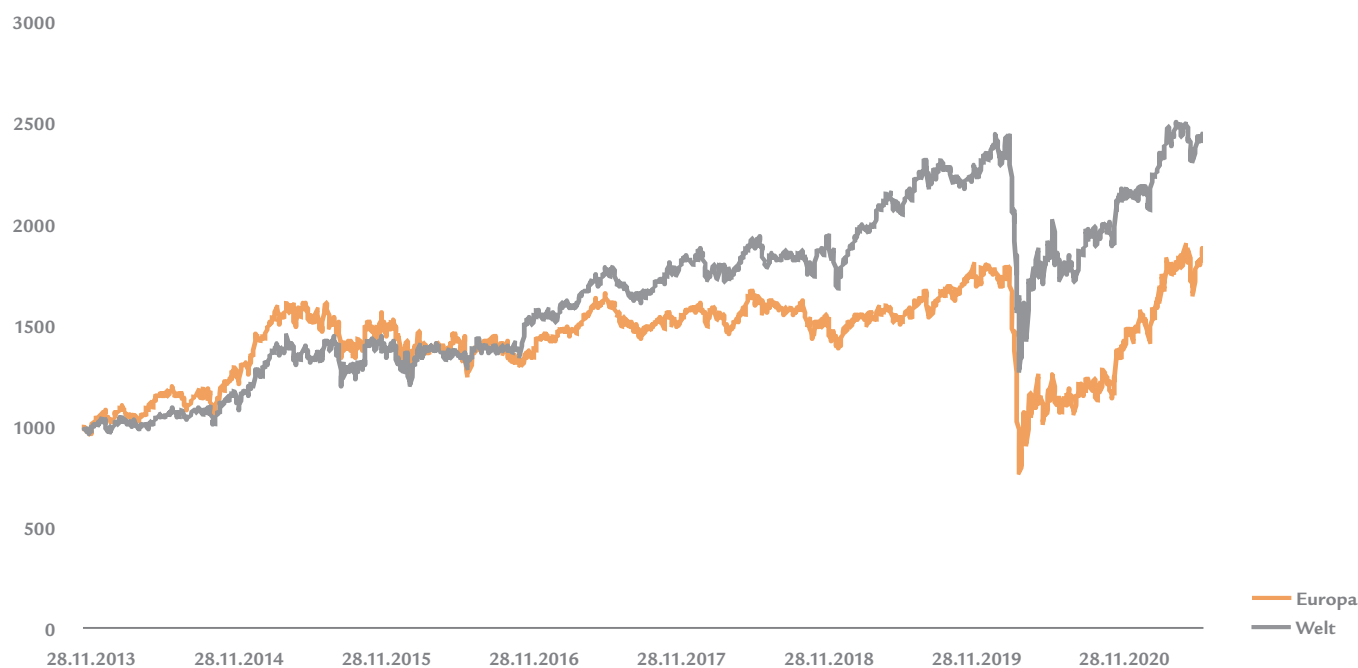


Quelle: MSCI und Swiss Life Asset Managers

Risikomanagement ermöglichen und das Ertragspotenzial optimieren. Daher dürften sich die Wertänderungsrenditen erholen, obwohl der Sektor wohl nicht vor 2023 das Vorkrisenniveau erreichen wird. Langfristig dürfte eine Portfolioallokation aus den «grossen Vier» und Satellitenstaaten angesichts ausgeglichener Nachfragetreiber für einen gut diversifizierten Effekt sorgen.

In Anbetracht des anhaltenden strukturellen Wandels im Sektor ist aber eine Kombination aus richtigem Markt-Timing und einer Objekt- und Standortauswahl durch nach Region und Segment ausgewählte Betreiber für stabile Cashflows und höhere Wertänderungsrenditen entscheidend. ■

### Europäische und weltweite Performance: Bars, Restaurants und Hotels – Basis 1000 Ende 2013

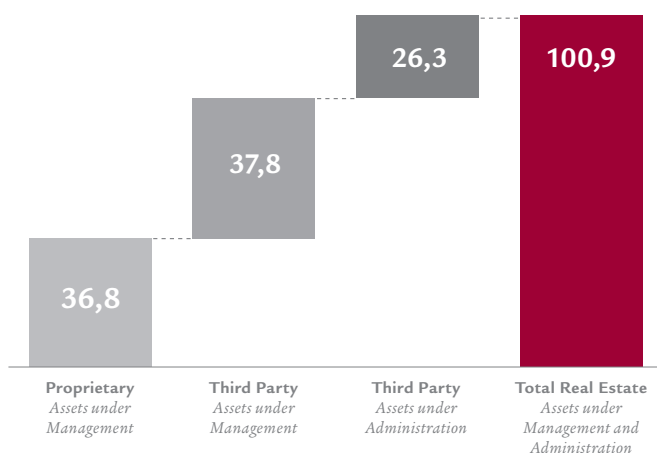


Quelle: Bloomberg

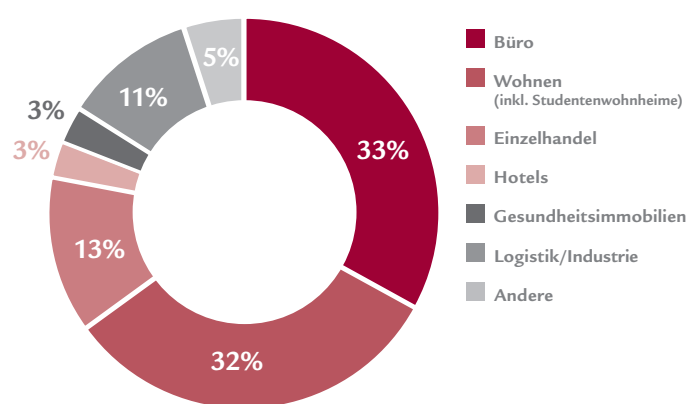
# Real Estate – Fakten und Zahlen

## Verwaltete und bewirtschaftete Vermögen

(in EUR Mrd.)



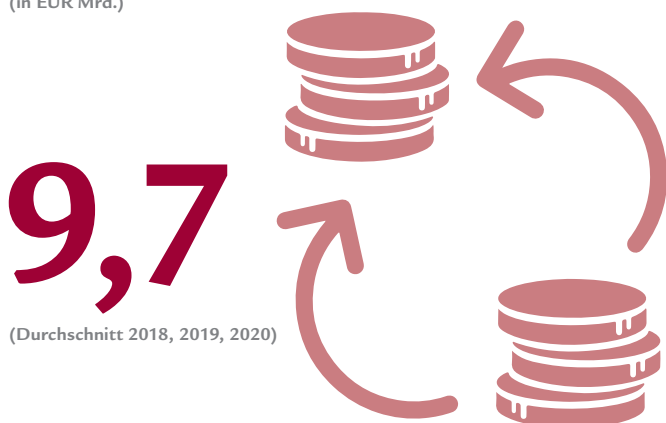
## Aufteilung nach Immobilien-Sektor



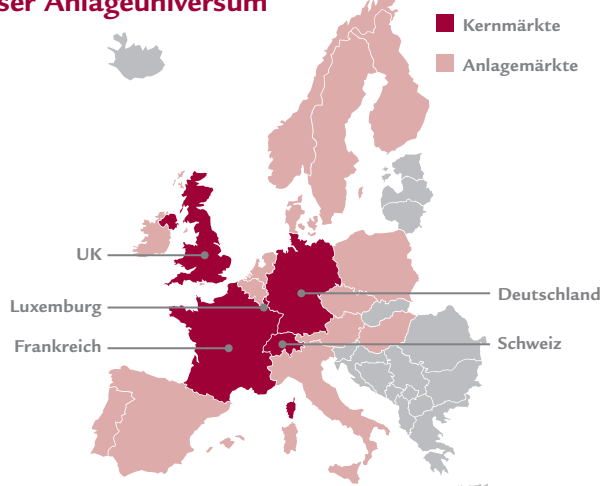
REuM EUR 74,6 Mrd.

## Transaktionsvolumen Immobilien

(in EUR Mrd.)



## Unser Anlageuniversum



Alle Zahlen per 30. Juni 2021, sofern nicht anders angegeben.

swisslife-am.com · fr.swisslife-am.com · livit.ch · mayfaircapital.co.uk · 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 Asset Managers France:** Tour la Marseillaise, 2 bis, boulevard Euroméditerranée, Quai d'Arenes, CS 50575, 13236 Marseille Cedex 2, Tel.: +33 4 91 16 60 10, contact-france@swisslife-am.com • **Swiss Life Asset Managers Deutschland GmbH:** Aachener Strasse 186, 50931 Köln, Tel.: +49 221 399 00-0, kontakt@corpussiro.com • **Livit AG:** Altstetterstrasse 124, Postfach, 8048 Zürich, Tel.: +41 58 360 33 33, info@livit.ch • **Mayfair Capital Investment Management Ltd:** 55 Wells Street, London W1T 3PT, 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: Gudrun Rolle / gudrun.rolle@swisslife.ch, Francesca Boucard / francesca.boucard@swisslife.ch, Beatrice Guedj / beatrice.guedj@swisslife-am.com, Frances Spence / fspence@mayfaircapital.co.uk, Valérie de Robillard / valerie.derobillard@swisslife.ch, Andri Eglitis / Andri.Eglitis@swisslife-am.com, Andreas Mayer / andreas.mayer@swisslife.ch, Noemi Spescha / noemi.spescha@swisslife.ch • Coverbild: White Tower Hotel located in Munich, Quelle: Swiss Life Asset Managers • Übersetzungen: Swiss Life Language Services • Koordination/Lektorat: Texthafen, hafent@texthafen.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.