

Januar 2021

## Kernaussagen

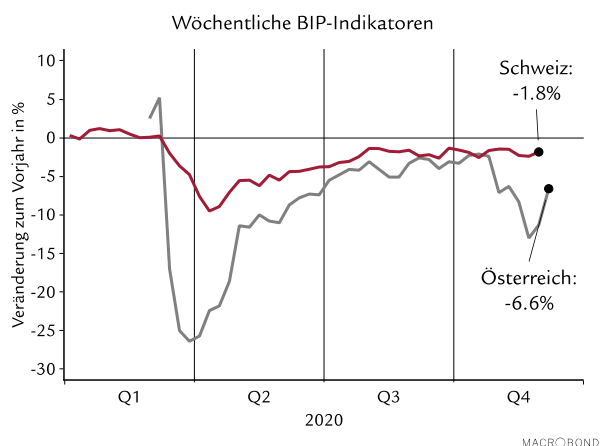
- Neue Lockdowns verursachen weniger wirtschaftlichen Schaden, da die globalen Lieferketten intakt bleiben
- Rückkehr der Preissetzungsmacht in europäischen Dienstleistungsbranchen erwartet
- BIP der Schweiz im 3. Quartal 2021 wieder auf Vorkrisenniveau

## Prognosevergleich

	2020 BIP-Wachstum		2021 BIP-Wachstum		2020 Inflation		2021 Inflation	
	Swiss Life AM	Konsensus	Swiss Life AM	Konsensus	Swiss Life AM	Konsensus	Swiss Life AM	Konsensus
USA	-3.6%	-3.6% ↑	3.7% ↑	4.0% ↑	1.2%	1.2%	1.9%	2.0%
Eurozone	-7.1% ↓	-7.3%	4.5% ↑	4.7%	0.3%	0.3%	1.0%	0.9%
Deutschland	-5.3% ↑	-5.4% ↑	3.5% ↑	3.9% ↑	0.4% ↓	0.5%	1.4% ↓	1.4% ↓
Frankreich	-8.7%	-9.3% ↑	6.8% ↑	5.9%	0.5%	0.5%	1.1%	0.8%
Grossbritannien	-10.8% ↓	-11.1% ↓	5.5% ↑	5.3% ↑	0.9% ↑	0.9%	1.5%	1.6% ↑
Schweiz	-3.1% ↑	-3.7% ↑	3.2% ↑	3.3% ↓	-0.7%	-0.7%	0.5%	0.2%
Japan	-5.1% ↓	-5.3% ↑	2.6%	2.6% ↑	0.0% ↓	0.0%	0.0%	0.0%
China	2.0%	2.1% ↑	8.2%	8.0% ↑	2.5% ↓	2.7%	1.4% ↓	1.7% ↓

Änderungen zum Vormonat angezeigt durch Pfeile  
Quelle: Consensus Economics Inc. London, 10. Dezember 2020

## Grafik des Monats



Während die Behörden mit dem COVID-19-Contact Tracing kämpfen, verbessert sich das «Contact Tracing mit der Realwirtschaft» dank hochfrequenten Daten. Die jüngste Neuerung ist der wöchentliche BIP-Indikator für die Schweiz des SECO, der sich im vierten Quartal seitwärts bewegt. Die regionalen Eindämmungsmassnahmen haben die Konjunktur gedämpft, aber nicht wesentlich zurückgeworfen, was unseren Prognosen entspricht. In Österreich, wo ein landesweiter Lockdown verhängt wurde, sank das jährliche BIP-Wachstum zeitweise um rund 9 Prozentpunkte, was auf eine grosse, wenn auch im Vergleich zum Frühjahr weniger schädliche Auswirkung der zweiten Welle auf die Realwirtschaft hindeutet.

## USA Boom am Immobilienmarkt

### BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2020: -3.6 %	2020: -3.6 %
2021: 3.7 %	2021: 4.0 %

Die COVID-19-Infektionen und -Todesfälle erreichen in den USA neue Höchststände, da sich die zweite Welle in die bevölkerungsreicheren Küstenregionen, insbesondere Kalifornien, bewegt hat. In diesem Staat gibt es jetzt für die meisten Counties Lockdowns. Dennoch dürften die neuen Einschränkungen der US-Wirtschaft weit weniger schaden als im Frühling, da die Unternehmen besser vorbereitet sind, die Lieferketten intakt sind und die Dauer der Restriktionen vorhersehbarer ist. Im Oktober verbesserten sich die Einzelhandelsumsätze und die Industrieproduktion weiter, während die Transaktionen am Wohnungsmarkt aufgrund historisch tiefer Hypothekarzinsen den höchsten Stand seit 2005 erreichten. Laut Umfragen blieben die wirtschaftlichen Bedingungen im November günstig: Die Einkaufsmanagerindizes (PMI) kletterten so hoch wie noch nie seit März 2015 (58.6 Punkte), die NAHB-Umfrage im Häusermarkt erreichte sogar Rekordhöhen. Angesichts der wiederauflammenden Pandemie ist dies nicht nachhaltig, und wir erwarten für den Winter ein flaueres Wirtschaftswachstum. Der enttäuschende Arbeitsmarktbericht vom November könnte ein Vorbote für den «Corona-Winter» sein. Die politische Unsicherheit dürfte aber abflauen, sobald die Stichwahl in Georgia (5. Januar) Klarheit über die Sitzverteilung im Senat gibt und der neue Präsident am 20. Januar vereidigt wird.

### Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2020: 1.2 %	2020: 1.2 %
2021: 1.9 %	2021: 2.0 %

Aufgrund negativer Energie-Basiseffekte dürfte die Gesamtinflation Ende 2020 bei moderaten 1.0% liegen. Die Inflation wird im zweiten Quartal 2021 jedoch wieder anziehen, da diese Basiseffekte dann positiv werden. Die Kerninflation wird 2021 wohl ansteigen, weil sich die Produktionslücke deutlich verringert, sobald Impfstoffe verfügbar sind. Der jüngst starke Anstieg des Geldmengenaggregats M1 könnte ein zusätzlicher Vorbote für Inflation im Jahr 2021 sein.

## Eurozone Teurere Dienstleistungen 2021

### BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2020: -7.1 %	2020: -7.3 %
2021: 4.5 %	2021: 4.7 %

Europa ist aufgrund einer grossen zweiten Pandemiewelle wieder im Lockdown. Irland und Frankreich reagierten schneller auf die Verschlechterung der Lage, aber eine Wiedereröffnung der Wirtschaft dürfte nicht vor Mitte Januar angekündigt werden. Eine Reihe neu verfügbarer Hochfrequenzindikatoren deutet darauf hin, dass der wirtschaftliche Schaden der derzeitigen Eindämmungsmassnahmen viel geringer ist als im Frühjahr (siehe Seite 1 für Österreich). Dennoch senken wir unsere Prognose für das vierte Quartal 2020 und gehen nun von einem BIP-Rückgang um 1.6% aus. Daraus ergibt sich eine zum Vormonat leicht tiefere Prognose für das Gesamtjahr 2020. Im Vergleich zur ersten Welle gibt es nun drei wesentliche Unterschiede im Wirtschaftsumfeld: Erstens sind die globalen Lieferketten intakt, wodurch europäische Hersteller von der sich erholenden Nachfrage in Asien und Amerika profitieren können. Zweitens hat die geld- und fiskalpolitische Unterstützung die Ängste vor einer Kreditkrise infolge der Rezession gedämpft. Drittens sehen die Firmen Licht am Ende des Tunnels, weil eine breite Impfung in den nächsten zwölf Monaten wahrscheinlich ist. Die Konjunktur dürfte sich daher schnell von der aktuellen Flaute erholen, und wir prognostizieren bereits für das erste Quartal 2021 eine Rückkehr zu positivem BIP-Quartalswachstum.

### Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2020: 0.3 %	2020: 0.3 %
2021: 1.0 %	2021: 0.9 %

Die Inflation dürfte 2021 volatil sein. Einmaleffekte auf Preisen via neue Steuern zur Erreichung der europäischen Klimaziele und wegfallende MWST-Senkungen in Deutschland im Januar werden die Inflation Anfang Jahr anheben. Aufgrund einer wahrscheinlichen Rückkehr zu normaleren Umständen ist mit steigenden Dienstleistungspreisen zu rechnen. Die Konsumenten dürften höhere Preise für Freizeit- und Transportdienstleistungen akzeptieren, bei denen die aufgestaute Nachfrage beträchtlich ist.

## Deutschland

### Fiskalpolitik geht aufs Ganze

#### BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2020: -5.3 %	2020: -5.4 %
2021: 3.5 %	2021: 3.9 %

Unsere Einschätzung, dass ein erneuter Lockdown vergleichsweise weniger dramatische Auswirkungen auf die Konjunktur haben wird, gilt gerade für Deutschland. Da die Nachfrage aus Übersee im letzten Quartal 2020 weiter gewachsen ist und die Lieferketten intakt bleiben, ist die Industrie im Vergleich zum Frühjahr viel weniger von den Massnahmen betroffen. Die Aufträge stiegen zum Quartalbeginn stark an und der Einkaufsmanagerindex (PMI) für die Industrie blieb im expansiven Bereich, obwohl weite Teile Europas erneut im Lockdown waren. Bis zur ersten Dezemberwoche wies der Lkw-Fahrleistungsindex ein für die Jahreszeit rekordhohes Volumen an Gütern auf, die auf deutschen Autobahnen transportiert wurden. Dies steht in scharfem Kontrast zum Einbruch der Transporttätigkeit zwischen Februar und April. Eines der wichtigsten Ereignisse 2020 für Europa war, als die deutsche Regierung mit einem schnellen und umfassenden Fiskalpaket auf die Pandemie und die darauffolgende Rezession reagierte. Der Konsens, die schwarze Null und die Schuldenbremse als fast heilige Haushaltsprinzipien aufzugeben, ist in der aktuellen Konjunkturflaute immer noch da, weil sich das Land wieder im Lockdown befindet. Da nun die Impfung gegen COVID-19 anläuft, hat die Regierungskoalition Interesse daran, bis zur Bundestagswahl im September 2021 ihre grosszügige Fiskalpolitik um jeden Preis aufrechtzuerhalten.

#### Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2020: 0.4 %	2020: 0.5 %
2021: 1.4 %	2021: 1.4 %

Die neue CO<sub>2</sub>-Steuer und die Aufhebung der temporären MWST-Senkung dürften in den kommenden Monaten zu höherer Inflation führen. In der Tourismusbranche gibt es Anzeichen dafür, dass die Preise für Pauschalreisen für den Sommer 2021 stark steigen werden. In unserem Basisszenario gehen wir für das letzte Quartal 2021 von einer Jahresinflation von über 2% aus.

## Frankreich

### Zweite Welle besser bewältigt

#### BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2020: -8.7 %	2020: -9.3 %
2021: 6.8 %	2021: 5.9 %

Anders als andere grosse Länder in der Eurozone scheint Frankreich die zweite Pandemiewelle bisher entschiedener gemeistert zu haben. Die täglichen Neuinfektionen erreichten in der ersten Novemberhälfte ihren Höhepunkt, und eine allmähliche Wiedereröffnung der Wirtschaft im Januar scheint absehbar. Der wirtschaftliche Schaden durch erneute Eindämmungsmassnahmen ist weniger gross als im letzten Frühling. Vor allem aber war die Industrie aufgrund der intakten Lieferketten in der Lage, Produktion und Lieferung aufrechtzuerhalten. Der Einkaufsmanagerindex (PMI) der Industrie bewegte sich im letzten Quartal 2020 weiter um die kritische 50-Punkte-Marke. Das BIP dürfte im vierten Quartal um 2.6% geschrumpft sein – deutlich weniger als die 5.9% bzw. 13.8% in den ersten beiden Quartalen des Jahres. Der Zeitpunkt der Wiedereröffnung des Dienstleistungssektors bestimmt zwar kurzfristig das Tempo der Wirtschaftstätigkeit, eine breite Impfung grosser Bevölkerungsteile ändert mittelfristig jedoch alles. Internationale Umfragen zeigen, dass es in Frankreich vergleichsweise mehr Impfstoffskeptiker gibt als anderswo in Europa. Laut einer neuen IWF-Studie nehmen soziale Spannungen in den Jahren nach einer Pandemie in der Regel zu. Insbesondere in Frankreich wäre eine solche Entwicklung denkbar, indem beispielsweise die Gelbwestenbewegung im Vorfeld der Präsidentschaftswahlen 2022 wieder Aufwind bekommen könnte.

#### Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2020: 0.5 %	2020: 0.5 %
2021: 1.1 %	2021: 0.8 %

Die Inflation dürfte im Dezember auf 0% und damit auf ein zyklisches Tief sinken. Wir halten an unserer über Konsensus liegenden Prognose für 2021 fest, weil die Energiepreise zuletzt zu steigen begannen. Zudem gewinnen Dienstleister im Transport- und im Beherbergungssektor gewisse Preissetzungsmacht zurück, wenn sich die aufgetaute Nachfrage nach Freizeit und Unterhaltung wieder entfalten kann.

## Grossbritannien Impfstoff als Retter

### BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2020: -10.8 %	2020: -11.1 %
2021: 5.5 %	2021: 5.3 %

Anders als in der ersten COVID-19-Welle reagierte Grossbritannien dieses Mal früh und setzt auf automatische Beschränkungen, sobald bestimmte Kriterien in einer Region erfüllt sind. Dies scheint sich zu bewähren, da die Sterberaten jüngst unter dem EU-Durchschnitt liegen. Dies heisst aber auch, dass im Dezember neuer wirtschaftlicher Schaden droht, da in London und in anderen Teilen des Südens wieder restriktive Massnahmen gelten. Da das BIP im Oktober, vor den neuerlichen Massnahmen, bei gerade einmal 92% des Februar-Werts lag, wird Grossbritannien 2020 wohl als die am stärksten betroffene Industrienation abschliessen, abgesehen vielleicht von Spanien. Die ablaufende Brexit-Übergangsfrist vergrössert den Schaden. Dies zeigt sich in der flauen Erholung des Finanzsektors, der andernorts das BIP zu stabilisieren vermochte. Der Dienstleistungssektor, in Grossbritannien ein Nettoexporteur, wird durch das bei Redaktionsschluss immer noch diskutierte Handelsabkommen nicht vollständig abgedeckt, und viele Finanzgeschäfte für EU-Kunden wurden bereits auf den Kontinent verlagert. Positiv ist, dass das neue Jahr Klarheit über die Handelsbeziehungen schaffen wird, was Investitionspläne freisetzen könnte. Zudem scheint das Land am besten für eine Herdenimmunität aufgestellt zu sein. Es wird bereits geimpft und die Impfbereitschaft scheint gross. Die Aufträge für die drei am weitesten fortgeschrittenen Impfstoffe umfassen 145 Millionen Dosen, mehr als genug für die gesamte Bevölkerung.

### Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2020: 0.9 %	2020: 0.9 %
2021: 1.5 %	2021: 1.6 %

Wie erwartet stieg die Gesamtinflation im Oktober von 0.5% auf 0.7%. Die Inflation dürfte bis Jahresende etwas sinken, da viele Dienstleistungen wegen der Pandemie geschlossen sind. Die Normalisierung der Konjunktur dürfte die Inflation 2021 wieder anheben, aber die ablaufende Brexit-Übergangsfrist bringt grosse Unsicherheit für den kurzfristigen Inflationsausblick mit sich.

## Schweiz Vorkrisenniveau 2021 erreichbar

### BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2020: -3.1 %	2020: -3.7 %
2021: 3.2 %	2021: 3.3 %

Wie auf Seite 1 zu sehen ist, bewegte sich der neue wöchentliche BIP-Indikator des Staatssekretariats für Wirtschaft (SECO) im vierten Quartal bis Kalenderwoche 49 seitwärts. Obwohl in den kommenden Wochen verschärfte Eindämmungsmassnahmen die Schweizer Wirtschaftsdynamik etwas dämpfen werden, dürfte das BIP im vierten Quartal aufgrund intakter globaler Lieferketten nicht um mehr als 0.5% gegenüber dem Vorquartal sinken. Da sich das BIP im dritten Quartal stärker erholte als von den meisten Ökonomen erwartet, wurden die BIP-Prognosen für das Gesamtjahr 2020 letzten Monat stark nach oben korrigiert. Unsere frühere Einschätzung, dass die Schweizer Wirtschaft mit einem blauen Auge aus der Krise kommt, wird also durch eingehende Daten bestätigt. Das SECO erklärte am 15. Dezember, dass das BIP 2020 um 3.3% schrumpfen und in den kommenden zwei Jahren um 3.2% beziehungsweise 3.3% wachsen werde. Wenn tatsächlich im ersten Quartal 2021 mit dem Impfen begonnen wird, ist die Schweiz auf gutem Weg, bereits im dritten Quartal 2021 wieder ihr Vorkrisen-BIP zu erreichen. Dennoch deuten hochfrequente Daten wie Stellensuchende auf Jobbörsen darauf hin, dass sich langfristige Auswirkungen erst abzeichnen. Die Arbeitslosenquote dürfte im ersten Halbjahr 2021 auf rund 4% steigen. Zudem steigt die Zahl der Konkursfälle von Firmen seit Oktober an. Dieser Trend dürfte sich in den nächsten Quartalen fortsetzen.

### Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2020: -0.7 %	2020: -0.7 %
2021: 0.5 %	2021: 0.2 %

In fast fünf der letzten zehn Jahre herrschte in der Schweiz Deflation, d.h. negativen jährlichen Veränderungen des Landesindex der Konsumentenpreise. Die aktuelle Deflation dürfte bis März 2021 dauern. Auch im November fielen die Preise stärker als erwartet. Wir senken unsere Prognose nicht, weil die Energiepreise im Schlussquartal 2020 steigen. Im Dezember sind die Heizölpreise bisher 10% höher als im Vormonat.

## Japan

### Stimmung verbessert sich

#### BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2020: -5.1 %	2020: -5.3 %
2021: 2.6 %	2021: 2.6 %

Asien scheint derzeit eine Welt für sich zu sein. Das Virus feiert zwar derzeit in Japan und Südkorea ein saisonales Comeback, die Inzidenz entspricht aber den tiefen Werten Europas von Juli und August. Andere Länder in Ostasien sind nach offiziellen Angaben noch weniger betroffen. Mit der raschen Erholung in China hat sich die Stimmung der japanischen Firmen stark verbessert. Die Tankan-Umfrage zum vierten Quartal, Japans wichtigste Firmenumfrage, übertraf die Markterwartungen deutlich und signalisierte eine bessere Stimmung sowohl in der Industrie als auch im Dienstleistungssektor, unabhängig von der Firmen grössse. Die Autoindustrie verzeichnete bei Weitem die stärkste Erholung unter den Sektoren. Die Autoproduktion, die sich von 50% (Mai) auf 96% (September) des Vorkrisenniveaus erholt hatte, könnte also bald wieder volle Kapazität erreichen. Ebenfalls vielversprechend ist in der Tankan-Umfrage der Turnaround bei den Subkomponenten Beschäftigung und Kapazitätsauslastung. Somit dürfte die Arbeitslosenquote mit 3.1% im Oktober bereits ihr zyklisches Hoch erreicht haben. Negativ ist, dass die Investitionspläne für das laufende Fiskaljahr weiter reduziert wurden, was sich auch an einer leichten Stimmungsabschwächung im Bausektor zeigt. Angesichts der lockeren Finanzbedingungen und der starken Finanzposition der Firmen dürfte 2021 allerdings wieder ein positiver Investitionszyklus eintreten.

#### Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2020: 0.0 %	2020: 0.0 %
2021: 0.0 %	2021: 0.0 %

Japan durchläuft eine Deflation, die gemäss unseren Prognosen bis März 2021 andauern wird. Hauptgründe hierfür sind ein stärkerer Yen, ein pandemiebedingter Lohnrückgang und tiefe Energiepreise. Wie in den meisten anderen Ländern wird der Energiebasiseffekt im zweiten Quartal 2021 von negativ auf positiv umschlagen und wieder zu leicht positiven Inflationzahlen führen. Durchschnittlich aber dürfte es sowohl 2020 als auch 2021 zu einer Nullinflation kommen.

## China

### Zurück zum Schuldenabbau

#### BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2020: 2.0 %	2020: 2.1 %
2021: 8.2 %	2021: 8.0 %

Chinas Wirtschaft übertraf im 3. Quartal 2020 das Vorkrisenniveau um mehr als drei Prozent, und Konjunkturindikatoren für das 4. Quartal deuten auf anhaltende wirtschaftliche Expansion hin. Da die Fabriken nach dem Lockdown im Februar rasch wieder geöffnet und die Mobilitätsbeschränkungen nur langsam gelockert wurden, erholte sich die Industrieproduktion früher und stärker als der Konsum. Dennoch stiegen die Einzelhandelsumsätze im November vs. Vorjahr um 5%, was zeigt, dass die Konsumenten rasch aufholen. Chinas erfolgreiche Eindämmung der Pandemie im Jahr 2020 war der Schlüssel für die starke Wirtschaftsleistung des Landes. Im Jahr 2021 wird das Land aber beweisen müssen, dass es während des Neujahrsfests im Februar in der Lage ist, das Ansteckungsrisiko in Zaum zu halten. Am Neujahrsfest verlassen jeweils hunderte Millionen Menschen ihre Stadt, um ihre Familien in ländlicheren Landesteilen zu treffen. Da sich Chinas Wirtschaft gut von der Pandemie erholt hat, wird die geld- und fiskalpolitische Stimulierung allmählich heruntergefahren, um das Kreditwachstum zu verlangsamen und um sich wieder vermehrt auf den Schuldenabbau zu konzentrieren. Dies wird wohl zu höheren Kredit-Ausfallraten führen, v. a. bei nicht rentablen Staatsunternehmen, und die Regierung wird das richtige Gleichgewicht zwischen notwendigen Ausfällen und der Prävention systemischer Risiken finden müssen.

#### Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2020: 2.5 %	2020: 2.7 %
2021: 1.4 %	2021: 1.7 %

Erstmals seit elf Jahren fiel China im November mit einer Preisentwicklung von -0.5% in eine Deflation. Haupttreiber waren die Schweinefleischpreise, die zum Vorjahr um 12.5% zurückgingen. Die Inflation dürfte im ersten Quartal 2021 infolge sinkender Nahrungsmittelpreise im deflationären Bereich bleiben. Diese Zahlen werden die chinesische Notenbank aber zu keiner Zinssenkung bewegen, da sich die Inflation 2021 voraussichtlich erholen wird.

## Economic Research



**Marc Brütsch**  
**Chief Economist**  
marc.bruetsch@swisslife.ch  
🐦 @MarcBruetsch



**Damian Künzi**  
**Economist Developed Markets**  
damian.kuenzi@swisslife.ch



**Josipa Markovic**  
**Economist Emerging Markets**  
josipa.markovic@swisslife.ch



**Francesca Boucard**  
**Economist Real Estate**  
francesca.boucard@swisslife.ch  
🐦 @f\_boucard



**Rita Flier**  
**Economist Quantitative Analysis**  
rita.flier@swisslife.ch

**Consensus Economics**  
**Forecast Accuracy**  
**Award Winner**  
Switzerland 2019

**Consensus Economics**  
**Forecast Accuracy**  
**Award Winner**  
Euro zone 2019

### 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.