

Februar 2023

## Kernaussagen

- Eurozone: Die befürchtete Winterrezession dürfte sich eher als Winterflaute entpuppen
- USA: Die steigende Sparquote übt zusätzlichen Druck auf die Konsumausgaben aus
- China: Nach dem Höhepunkt der Infektionswelle zeigen Verkehrsdaten bereits eine deutliche Erholung

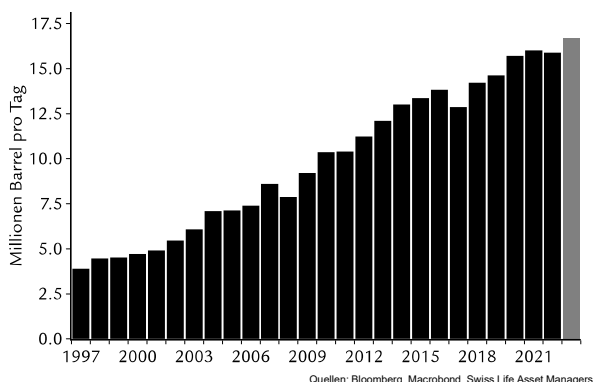
## Prognosevergleich

	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	0.4% ↑	0.3% ↑	0.8%	1.1%	3.9%	3.8% ↓	2.5%	2.5%
Eurozone	0.6% ↑	0.0% ↑	1.1%	1.2%	6.2%	5.9% ↓	2.6%	2.4%
Deutschland	0.3% ↑	-0.5% ↑	1.0%	1.4%	6.0%	6.4% ↓	2.4%	2.9%
Frankreich	0.5% ↑	0.2% ↑	1.3%	1.2%	4.8% ↓	4.8% ↑	2.3%	2.2%
Italien	0.5%	0.0%	0.7%	1.1%	6.1%	6.6%	1.9%	2.2%
Spanien	1.2%	0.9%	1.6%	2.0%	4.6%	4.2%	2.7%	2.6%
Grossbritannien	-0.8% ↑	-1.0%	0.6%	0.6%	7.2%	7.2% ↓	2.7%	3.1%
Schweiz	0.8%	0.5%	1.5%	1.7%	2.3% ↑	2.2% ↓	1.5%	1.2%
Japan	1.1% ↑	1.2% ↓	0.6%	1.1%	2.4% ↑	1.9% ↑	0.7%	1.2%
China	4.9%	4.6% ↑	5.2%	5.3%	2.4% ↑	2.3% ↓	2.4%	2.3%

Änderungen zum Vormonat angezeigt durch Pfeile. Quelle: Consensus Economics Inc. London, 9. Januar 2023

## Grafik des Monats

Täglicher Ölverbrauch in China, inkl. Prognose für 2023 auf Basis einer Bloomberg-Umfrage



Der erwartete Aufschwung in China dürfte die Weltwirtschaft über den Tourismus sowie den Handel in diesem Jahr stützen. Gleichzeitig dürfte dies aber auch die Energiepreise auf einem hohen Niveau halten. Laut einer Bloomberg-Umfrage wird Chinas Ölverbrauch 2023 um 800 000 Barrel pro Tag steigen und damit einen Rekordwert erreichen. Auch die Nachfrage nach Flüssiggas (LNG) dürfte zunehmen. Anders als beim Öl werden in dieser Hinsicht jedoch keine Rekordhöhen erreicht, da China sein Gasangebot aus billigeren Quellen erhöhen wird, z. B. aus der einheimischen Produktion sowie aus verstärkten Importen aus Russland.

## USA

### Sparquote steigt, Konsum fällt

#### BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2023: 0.4%	2023: 0.3%
2024: 0.8%	2024: 1.1%

Die US-Wirtschaft beendete das Jahr 2022 überraschend stark. Das BIP wuchs im Schlussquartal 2.9% gegenüber Vorquartal (annualisiert) und übertraf damit die Erwartungen. Die Details waren aber eher schwach: Die Wohnbauinvestitionen brachen weiter ein und das Wachstum der Unternehmensinvestitionen kam zum Erliegen. Der Lagerzyklus war ein wichtiger Wachstumstreiber, dürfte aber im ersten Halbjahr 2023 ins Negative kippen. Der Konsum blieb erstaunlich stabil, ging aber im Quartalsverlauf deutlich zurück. Das Dezembergeschäft litt nicht nur unter dem scharfen Wintereinbruch, sondern auch an der Tatsache, dass die Haushalte ihre Sparquote wieder etwas hochgefahren haben. Dieser Prozess dürfte sich 2023 fortsetzen. In Kombination mit höheren Zinskosten auf rapid steigende Konsumkredite und schwindender Liquidität – das breiteste Geldmengenaggregat M2 ging zum ersten Mal in der Geschichte der Reihe gegenüber Vorjahr zurück – rechnen wir nach wie vor mit einer milden Rezession 2023, gefolgt von einer Erholung im Jahr 2024.

#### Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2023: 3.9%	2023: 3.8%
2024: 2.5%	2024: 2.5%

Der Inflationszyklus ist in den USA am weitesten fortgeschritten. Während Zweitrundeneffekte in Europa noch omnipräsent sind, geht die Inflation in den USA seit Juni auf breiter Basis zurück. Selbst das Lohnwachstum schwächt sich von hohen Niveaus ausgehend etwas ab, trotz anhaltender Knappheit am Arbeitsmarkt. Nur die Wohnkosteninflation hält sich hartnäckig, obwohl auch hier vorlaufende Indikatoren auf eine Abkühlung im Jahr 2023 hindeuten. Im Zuge der milden Rezession dürfte die Inflation Ende 2023 wieder 3% erreichen und zunehmend Spielraum für die US-Notenbank schaffen, die Leitzinsen Ende 2023 oder Anfang 2024 wieder etwas zu senken.

## Eurozone

### Winterflaute statt Rezession?

#### BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2023: 0.6%	2023: 0.0%
2024: 1.1%	2024: 1.2%

Die Eurozone beendete das Jahr 2022 besser als erwartet. Entgegen den Konsenserwartungen legte das BIP im vierten Quartal 2022 sogar leicht zu (+0.1% gegenüber Vorquartal). Die zuvor befürchtete Winterrezession dürfte sich eher als Winterflaute entpuppen, die wohl im ersten Quartal 2023 anhalten wird. Die Einkaufsmanagerindizes für die Industrie verbesserten sich zwar leicht, blieben aber insgesamt unterhalb der Wachstumsschwelle von 50. Sowohl in der Industrie als auch im Dienstleistungssektor stieg aber der Optimismus zuletzt an. Auch die Konsumenten zeigten sich zuletzt weniger pessimistisch bezüglich des Wirtschaftsausblicks und ihrer eigenen erwarteten finanziellen Situation. Allerdings bleiben ihre Absichten, in den nächsten zwölf Monaten grössere Ausgaben zu tätigen, sehr tief. Der private Konsum dürfte sowohl im Jahr 2023 als auch 2024 kein wesentlicher Wachstumstreiber sein. Wir sehen in der ersten Jahreshälfte 2023 einen etwas besseren Wachstumspfad, dafür anschliessend weniger Aufholpotenzial. Im Jahr 2024 prognostizieren wir ein Wachstum nahe dem Potenzial.

#### Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2023: 6.2%	2023: 5.9%
2024: 2.6%	2024: 2.4%

Die Kerninflation bleibt in der Eurozone hoch. Damit widerspiegelt sie den immer noch robusten Arbeitsmarkt und Konsum. Wir rechnen damit, dass der Preisdruck gerade im Dienstleistungsbereich noch über das Jahr 2023 hinaus erhöht bleibt und die Kerninflation deshalb erst gegen Ende 2024 unter 2% fällt. Die Gesamtinflation dürfte sich im Jahresverlauf 2023 von rund 9% im Januar (die Zahlen lagen bei Redaktionsschluss noch nicht vor) auf 4.3% im Dezember halbieren. Treiber ist hier die nachlassende Inflation bei den Energiepreisen. Die Prognoseunsicherheit bleibt diesbezüglich aber hoch, da Strom- und Gaspreise volatil bleiben dürften und politische Preiseingriffe schwierig abzuschätzen sind.

## Deutschland Hartnäckige Kerninflation

### BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2023: 0.3%	2023: -0.5%
2024: 1.0%	2024: 1.4%

Erste Schätzungen zeigen für das vierte Quartal 2022 nur einen leichten Rückgang des Bruttoinlandsprodukts um 0.2%, getrieben durch einen schwächeren Privatkonsum. Der während langer Zeit befürchtete Einbruch der deutschen Wirtschaft als Folge der Energiekrise blieb aus. Dazu haben neben der besser als erwarteten Energieversorgungslage auch Aufholeffekte in der Autoindustrie beigetragen. Die Verbesserung bei den Lieferketten erlaubt es Letzterer, die gut gefüllten Auftragsbücher abzuarbeiten. Vorausschauende Indikatoren haben sich zuletzt etwas aufgehellt. Zwar bleibt der Einkaufsmanagerindex für die Industrie insgesamt im Kontraktionsbereich, bezüglich ihrer künftigen Produktion zeigen sich die befragten Unternehmen aber wieder optimistischer. Auch in der Dienstleistungsbranche stiegen die Erwartungen zuletzt an. Dahinter verbirgt sich die besser als erwartete Energiesituation: Die Gasspeicher sind immer noch gut gefüllt und die Energiepreise im Grosshandel liegen deutlich tiefer als noch zu ihren Höchstständen. Auch wenn eine technische Rezession – also zwei aufeinanderfolgende Quartale mit rückläufigem BIP – nach wie vor unsere Grundannahme ist, ist der erwartete Wachstumspfad im ersten Halbjahr 2023 besser als noch vor einem Monat. Doch sehen wir ab der zweiten Jahreshälfte und im Jahr 2024 keine starken Wachstumstreiber, weshalb wir mit einem Wachstum nahe Potenzial einen eher vorsichtigen Pfad voraussagen.

### Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2023: 6.0%	2023: 6.4%
2024: 2.4%	2024: 2.9%

Die Gaspreisbremse sorgte im Dezember 2022 für einen Rückgang der Inflation und im Januar 2023 wohl für einen Wiederanstieg, da die Haushalte ihre Gasrechnung wieder selbst berappen mussten. Trotzdem dürfte der generelle Inflationsdruck dank tieferen Energiepreisen etwas nachlassen. Die Kerninflation bleibt allerdings hartnäckig hoch. Wir denken, dass die Kerninflation – anders als die Gesamtinflation – bis Ende 2024 nicht unter 2% fallen wird.

## Frankreich Unklare Signale zu Jahresbeginn

### BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2023: 0.5%	2023: 0.2%
2024: 1.3%	2024: 1.2%

Das reale Bruttoinlandsprodukt legte im Schlussquartal 2022 um 0.1% zu. Gemäss monatlichem Konjunkturbericht der Banque de France beschleunigte sich die Dynamik nach einem schwachen Oktober gegen das Jahresende hin in allen Sektoren. Dieses Momentum konnte gemäss Indikatoren zur Unternehmerstimmung in den ersten Monaten des neuen Jahres mitgenommen werden. Allerdings werden die Auftragsbücher schlanker; ein Zeichen dafür, dass sich die Konjunktur aufgrund der gestiegenen Finanzierungskosten abschwächt. Die Unternehmerumfragen zeigen aber nach wie eine hohe Bereitschaft zur Schaffung neuer Arbeitsplätze. Am Arbeitsmarkt dürfte die konjunkturelle Verlangsamung 2023 kaum Spuren hinterlassen. Wir rechnen für das Gesamtjahr mit einer mittleren Arbeitslosenquote von 7.5%, ein leichter Anstieg von zuletzt 7.3%. Im Unterschied zur jüngsten Entwicklung in den anderen grossen Volkswirtschaften der Eurozone trübte sich die Verbraucherstimmung in Frankreich über die vergangenen zwei Monate ein. Neben dem Kaufkraftverlust und den Sorgen um die Energieversorgung über die Wintermonate könnte auch die neuerliche Debatte um die Rentenreform auf der Stimmung lasten. Noch ist es zu früh, um den möglichen wirtschaftlichen Schaden der anrollenden Streikwelle abzuschätzen. Auf alle Fälle wird dieses Projekt von Präsident Macron die Diskussion in den kommenden Monaten beherrschen.

### Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2023: 4.8%	2023: 4.8%
2024: 2.3%	2024: 2.2%

Die vorläufigen Zahlen zur Inflation für den Januar 2023 brachten keine Überraschung. Mit 6.0% Inflation verzeichnet Frankreich im Eurozonenvergleich weiterhin eine deutlich unterdurchschnittliche Inflationsrate, und wir erwarten im Jahresverlauf einen Rückgang gegen 4%. Eine Rückkehr zum 2%-Inflationsziel der Europäischen Zentralbank ist aber auch in Frankreich erst im Jahr 2024 zu erwarten.

## Italien

### Eine technische Rezession

Im Schlussquartal 2022 ging Italiens BIP um 0.1% gegenüber Vorquartal zurück, was angesichts der rückläufigen Industrieproduktion und schwachen Umfragedaten eine positive Überraschung war. Wir halten einen weiteren BIP-Rückgang im ersten Quartal und damit eine technische Rezession für wahrscheinlich. Gemäss Statistikamt Istat blickten die Unternehmen im Januar zwar etwas optimistischer nach vorne, aber die Erholung der Konsumentenstimmung erlitt wegen des anhaltenden Kaufkraftverlustes einen Dämpfer. Auch wenn die Inflation 2023 deutlich zurückgehen wird, dürfte Italien unter den vier grössten EU-Ländern zusammen mit Deutschland die höchste durchschnittliche Inflationsrate aufweisen (wir rechnen mit 6.1%). Beim BIP-Wachstum erwarten wir im zweiten Quartal 2023 eine gewisse Erholung von der Winterflaute. Chinas Öffnung spielt dabei insgesamt positiv mit, auch wenn der Effekt für Italien nicht überbewertet werden sollte: 2019 machten Güterexporte nach China nur 0.7% des italienischen BIP aus, und chinesische Touristen sorgten für bescheidene 2.4% aller Übernachtungen ausländischer Touristen.

## Spanien

### Aufholpotenzial vorhanden

Die spanische Wirtschaft hat das Jahr 2022 stärker beendet als erwartet (+0.2% Wachstum im vierten Quartal). Damit betrug das spanische BIP-Wachstum 2022 insgesamt 5.5%. Die Wirtschaftsleistung liegt aber immer noch unter Vor-Pandemie-Niveau. Die Konsumkomponente zeigt sich als grösste Wachstumsbremse, da auch in Spanien die hohe Inflation auf das verfügbare Haushaltseinkommen drückt. Wir gehen jedoch davon aus, dass sich die Inlandnachfrage 2023 erholen wird aufgrund fallender Inflation, eines robusten Arbeitsmarktes und zusätzlicher Fiskalmassnahmen wie Mehrwertsteuersenkungen oder das EU-Next-Generation-Programm. Wir erwarten deshalb für das Jahr 2023 ein Wachstum von 1.2%. Auch in Spanien sollte sich die Inflation 2023 entspannen (wir erwarten 4.6%), trotz des überraschenden Anstiegs im Januar. Die europäischen Energiepreise sind jüngst stark gefallen, wovon Spanien aktuell weniger profitiert als der Rest der Eurozone, da das Land aufgrund seiner relativen Unabhängigkeit vom europäischen Energiemarkt und eines frühzeitigen Gaspreisdeckels seit Juni 2022 den steigenden Gaspreisen weniger ausgesetzt war.

## Schweiz

### Widersprüchliche Datenlage

#### BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2023: 0.8%	2023: 0.5%
2024: 1.5%	2024: 1.7%

Die erwartete milde Rezession in weiten Teilen der Weltwirtschaft wird die Schweiz nur in geringem Mass treffen. Für die Zahlen zum Bruttoinlandsprodukt im Schlussquartal 2022 müssen wir noch bis zum 28. Februar warten. Derweil Deutschland, Schweden und Österreich – drei vergleichbar stark exportorientierte Länder – für diesen Zeitraum einen Rückgang des Bruttoinlandsprodukts verzeichneten, gehen wir für die Schweiz von einer Zunahme gegenüber dem Vorquartal um 0.3% aus. Im Unterschied zu anderen Ländern in Europa blieben die Haushalte und die Unternehmen in der Schweiz bisher weniger stark von Inflation und höheren Finanzierungskosten betroffen. Indikatoren, welche bereits die wirtschaftliche Dynamik zu Beginn des laufenden Jahres abzuzeichnen versuchen, zeigen ein unterschiedliches Bild: Der Index zur wöchentlichen Wirtschaftsaktivität WWA des Staatssekretariats für Wirtschaft SECO deutet nach einer Aufwärtstendenz im vierten Quartal nun auf eine Abschwächung der Konjunktur hin. Im Gegensatz dazu bewegt sich das Konjunkturbarometer der Konjunkturforschungsstelle KOF der ETH Zürich seit Dezember wieder nach oben. Diese verwirrenden Signale verstärken die aktuell hohe Prognoseunsicherheit im Lichte der Fragen um die Energieversorgung und die Fortsetzung der geldpolitischen Normalisierung.

#### Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2023: 2.3%	2023: 2.2%
2024: 1.5%	2024: 1.2%

Im Vergleich zum Vorjahr stiegen die Produzenten- und die Importpreise im Dezember 2022 um 3.2% an. Noch im Juni lag diese Rate bei 6.9%. Diese Tendenz wird in den kommenden Monaten auch bei den Konsumentenpreisen Niederschlag finden. Bis zur Jahresmitte 2023 dürfte die Inflationsrate unter 2% fallen. Allerdings ist für das Schlussquartal 2023 und auch für 2024 mit einem Anstieg der Mieten zu rechnen. Zwischenzeitlich steigt die Inflationsrate daher in der Schweiz in der zweiten Jahreshälfte 2023 erneut über die Marke von 2%.

## Grossbritannien Milde Rezession erwartet

### BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2023: -0.8%	2023: -1.0%
2024: 0.6%	2024: 0.6%

Im Gegensatz zur Eurozone rechnen wir für Grossbritannien weiterhin mit einer Rezession für das Jahr 2023. Obwohl die Wirtschaftsaktivität Ende letzten Jahres etwas robuster ausfiel als erwartet, bleibt der Inflations-Wachstumsmix im Vereinigten Königreich ungünstig. Der Jahresbeginn ist zudem überschattet von landesweiten Streiks, welche kurzfristig auf das Wachstum drücken sollten. Die Resilienz im vierten Quartal ist vor allem dem Dienstleistungssektor geschuldet, während die Industrieproduktion weiterhin schrumpft aufgrund steigender Energiepreise sowie schwacher Nachfrage nach Konsumgütern. Die Konsumentenstimmung bleibt aufgrund des Inflationsdrucks auf das verfügbare Realeinkommen sowie der steigenden Zinsen getrübt, was auch die zuletzt schwachen Einzelhandelsumsätze erklärt. Der Ausblick für Unternehmensinvestitionen bleibt auch 2023 düster aufgrund der schwachen Nachfrage und gestiegener Finanzierungskosten. Zudem bleibt die Lage auf dem Arbeitsmarkt angespannt. Der Lohndruck sollte sich aufgrund der anstehenden Rezession etwas abschwächen. Jedoch sollten strukturelle Faktoren wie der anhaltende Fachkräftemangel sowie Brexit-Beschränkungen dazu führen, dass das Lohnwachstum nur langsam nachlässt. Zusätzlich dürfte die Fiskalpolitik 2023 weniger Unterstützung bieten im Vergleich zum Vorjahr. Wir erwarten 2024 eine leichte Erholung der Wirtschaft, der Inflations-Wachstumsmix dürfte jedoch weiterhin ungünstig bleiben.

### Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2023: 7.2%	2023: 7.2%
2024: 2.7%	2024: 3.1%

Wir gehen davon aus, dass sich das Inflationsproblem in Grossbritannien hartnäckig halten wird. Der oben beschriebene Lohndruck bleibt dafür der Hauptgrund. Der Rückgang der Gaspreise hilft momentan nur bedingt, da sie immer noch über der Energiepreisgarantie der Regierung liegen. Sollte sich der Rückgang aber fortsetzen, dürfte das vor allem im zweiten Halbjahr zu einem schnelleren Rückgang der Inflation führen.

## China Aufschwung vorverlegt

### BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2023: 4.9%	2023: 4.6%
2024: 5.2%	2024: 5.3%

Chinas abrupter Wegfall der Coronamassnahmen führt zu einem rasanten Anstieg an Coronainfektionen, sodass in den meisten Landesteilen der Höhepunkt der Infektionswelle bereits erreicht ist. Dies dürfte den Zeitpunkt der erwarteten wirtschaftlichen Erholung, mit der wir erst im zweiten Quartal 2023 gerechnet hatten, um einige Wochen nach vorne verschieben. Tägliche Daten zum Verkehrsstau sowie die U-Bahnnutzung zeigen bereits eine deutliche Erholung im Vergleich zum Dezember. Sobald sich die Gesundheitssituation stabilisiert hat und die Bevölkerung wieder wirtschaftliche Zuversicht gewinnt, dürften die überschüssigen Ersparnisse der letzten drei Pandemiejahre den Konsum deutlich ankurbeln. Da Chinas zyklischer Aufschwung stark getrieben sein wird vom Dienstleistungssektor und nicht wie häufig in der Vergangenheit von der Industrie, dürften sich die positiven Auswirkungen via Exporte auf die Weltwirtschaft in Grenzen halten. Tourismusabhängige Länder werden hingegen einen grossen positiven Impuls verspüren. Für 2024 rechnen wir mit einem BIP-Wachstum von leicht über 5%. Im Quartalsvergleich ist die Dynamik jedoch etwas niedriger als noch vor der Pandemie, was auf den schwächeren Wachstumsbeitrag des Immobiliensektors, die alternde Bevölkerung, die fortschreitende Abkopplung des Technologiesektors von den USA und die zunehmende Verlagerung des Wirtschaftswachstums auf den Konsum zurückzuführen ist.

### Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2023: 2.4%	2023: 2.3%
2024: 2.4%	2024: 2.3%

Die wirtschaftliche Erholung in China dürfte die Inflation in diesem Jahr etwas anheben. Insbesondere die Kerninflation, die das letzte Jahr über auf einem Niveau von deutlich unter 1% verharrte, sollte allen voran im Transportbereich und in der Hotellerie ansteigen. Aufgrund tieferer Inflation bei Rohstoffen und Nahrungsmitteln erwarten wir dennoch eine noch immer moderate Gesamtinflation von 2.4% für 2023.

## Economic Research



**Marc Brütsch**  
**Chief Economist**  
marc.bruetsch@swisslife-am.com  
🐦 @MarcBruetsch



**Damian Künzi**  
**Head Macroeconomic Research**  
damian.kuenzi@swisslife-am.com  
🐦 @kunzi\_damian



**Josipa Markovic**  
**Economist Emerging Markets**  
josipa.markovic@swisslife-am.com



**Rita Fleer**  
**Economist Quantitative Analysis**  
rita.fleer@swisslife-am.com



**Florence Hartmann**  
**Economist Developed Markets**  
florence.hartmann@swisslife-am.com

### 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/research](http://www.swisslife-am.com/research)



#### 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, Darmstädter Landstraße 125, D-60598 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. **Norwegen:** Die Abgabe dieser Publikation erfolgt durch Swiss Life Asset Managers Holding (Nordic) AS, Haakon VIIs gt 1, NO-0161 Oslo.