

Oktober 2021

## Kernaussagen

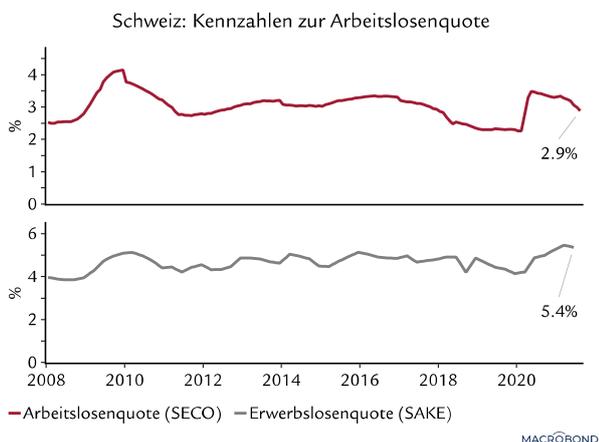
- USA: Rückschläge im dritten Quartal führen zu Abwärtsrevision der Prognose zum BIP-Wachstum
- Deutschland: Auf der Suche nach einem Seniorpartner für die Koalition mit «Grün-Gelb»
- Energiepreise sorgen in Europa für zusätzlichen Inflationsschub

## 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	5.9% ↓	5.9% ↓	3.5%	4.3% ↓	4.3%	4.3% ↑	3.0%	3.1% ↑
Eurozone	5.0% ↑	5.0% ↑	3.4%	4.4%	2.3% ↑	2.2% ↑	1.8% ↑	1.7% ↑
Deutschland	2.8%	3.1% ↓	3.6%	4.4%	3.0% ↑	2.9% ↑	1.9%	2.0% ↑
Frankreich	6.0%	6.1% ↑	3.3%	3.8% ↓	1.6% ↑	1.6% ↑	1.6% ↑	1.5% ↑
Grossbritannien	6.3% ↓	6.7% ↓	4.6%	5.4%	2.2% ↑	2.2%	2.6% ↑	2.8% ↑
Schweiz	3.2% ↓	3.5% ↓	2.7% ↑	3.0% ↑	0.6% ↑	0.4%	0.8% ↑	0.6%
Japan	2.4%	2.3% ↓	2.0% ↓	3.0%	-0.3%	-0.2% ↓	0.4%	0.5%
China	8.3%	8.4% ↓	5.4%	5.6%	1.0% ↓	1.3%	2.1% ↓	2.2% ↓

Änderungen zum Vormonat angezeigt durch Pfeile  
Quelle: Consensus Economics Inc. London, 13. September 2021

## Grafik des Monats



In der Schweiz liegt das reale Bruttoinlandsprodukt mittlerweile bereits wieder über dem Vorkrisenniveau. In scheinbarer Übereinstimmung mit dieser Entwicklung erholte sich die vom Staatssekretariat für Wirtschaft (SECO) erhobene saisonbereinigte Arbeitslosenquote seit Dezember 2020 stetig auf mittlerweile 2.9%. Ein etwas anderes Bild zeichnet die Erwerbslosenquote im Rahmen der Schweizerischen Arbeitskräfteerhebung (Sake). Derweil die Arbeitslosenquote zu einem Stichtag anhand der bei einem Regionalen Arbeitsvermittlungszentrum (RAV) gemeldeten Stellensuchenden ermittelt wird, gilt nach Sake-Befragung als erwerbslos, wer über den Zeitraum eines Monats nach einer Arbeitsstelle gesucht hat.

## USA Delta durchkreuzt Pläne

### BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2021: 5.9%	2021: 5.9%
2022: 3.5%	2022: 4.3%

Das Drehbuch für die USA schien geschrieben: Die frühe Verfügbarkeit von Impfstoffen ermöglicht im dritten Quartal die Rückkehr zur Normalität. Eltern würden zudem von wieder geöffneten Schulen und Kindertagesstätten profitieren und vermehrt in den Arbeitsmarkt zurückkehren. Die Delta-Welle und das schleppende Impftempo machten diese Annahmen zunichte. Die Arbeitsmarktzahlen enttäuschten im August, mit 235 000 wurden dreimal weniger neue Stellen geschaffen als erwartet. Ausgerechnet das Bildungs- und Gesundheitswesen blieb hinter den Erwartungen zurück. In diesem Sektor fehlen noch immer 4% der Stellen im Vergleich zum Vorkrisenniveau und die Rückkehr zu Homeschooling ist mancherorts Realität oder ein latentes Risiko für Eltern. Die Erwerbsquote hat sich entsprechend kaum erholt und lag im August 2021 auf demselben Niveau wie ein Jahr zuvor (61.7%), trotz des Wirtschaftsbooms in der Zwischenzeit. Bisher zeichnet sich auch nicht ab, dass das Ende der Zuschüsse für Arbeitslosengelder die Erwerbsbeteiligung erhöht. Bundesstaaten, die die Zuschüsse vorzeitig strichen, verzeichneten jüngst eine ähnliche Beschäftigungsdynamik wie die anderen Staaten. Das US-Wachstum bleibt zwar robust, aber für das dritte Quartal sind wir zu einer vorsichtigeren Wachstumsannahme gelangt, was eine leichte Abwärtsrevision für das BIP-Wachstum 2021 zeitigte.

### Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2021: 4.3%	2021: 4.3%
2022: 3.0%	2022: 3.1%

Die Annahme der US-Notenbank, der Mehrheit der Investoren und auch von uns scheint sich zu bestätigen: Der Inflationsanstieg im zweiten Quartal war wohl ein temporäres Phänomen. Die monatlichen Preiserhöhungen verloren weiter an Tempo, weil Positionen wie Mietwagen oder Flugtickets, grosse Profiteure der Wiedereröffnungen, günstiger geworden sind. Gemäss unserer Prognose wird die Jahreswachstumsrate zwar bis Ende Jahr noch über 5% notieren; 2022 dürfte aber die Inflationsrate deutlich an Schwung verlieren.

## Eurozone Warten auf Berlin

### BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2021: 5.0%	2021: 5.0%
2022: 3.4%	2022: 4.4%

Unsere Prognose zum BIP-Wachstum für die gesamte Eurozone wird leicht angehoben. Dies aufgrund der Tatsache, dass das Wachstum in Ländern, welche wir hier nicht detailliert kommentieren, zuletzt stärker ausgefallen ist als ursprünglich angenommen. Zu diesen Ländern zählen Spanien, Italien und Irland. Grosse Impffortschritte lassen in einzelnen Ländern wie Portugal weitere Öffnungsschritte zu, derweil die Zertifikatspflicht andernorts die Umsätze in den betroffenen Sektoren weiterhin dämpft. Allgemein ist festzustellen, dass das wirtschaftliche Momentum sich vielerorts abschwächt, nicht zuletzt, weil sich Deutschlands Industriesektor wenig schwungvoll präsentiert. Erkennbar ist dies beispielsweise an den rückläufigen Werten zum Einkaufsmanagerindex für die Industrie. Auch aus anderen Gründen blickt Europa mit Spannung nach Berlin: Die Umsetzung des «Fit for 55»-Gesetzespakets zur Erreichung der Klimaziele der EU-Kommission wird erst mit der neuen Bundesregierung an die Hand genommen werden. Gleiches gilt für die Entscheidungen zum künftigen Umgang mit den derzeit ausser Kraft gesetzten Maastricht-Kriterien. Hier wird klar, mit welchem Pfand die Grüne Partei, aber auch die FDP in die Koalitionsverhandlungen mit einer der beiden bisherigen Regierungsparteien treten werden.

### Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2021: 2.3%	2021: 2.2%
2022: 1.8%	2022: 1.7%

Die Inflation kletterte im August auf 3.0%. Dabei liegt die Inflation in allen vier grossen Euro-Mitgliedsländern inzwischen deutlich über 2% und auch die Kernrate der Teuerung nähert sich dem Zielwert der EZB von 2%. Für September liegt die Konsensuserwartung gemäss einer Umfrage von Bloomberg bei 3.3%, wir rechnen gar mit einem Anstieg der Inflation auf 3.4%. Wir gehen aber weiterhin von einem deutlichen Rückgang im Laufe von 2022 aus. Per Dezember 2022 erwarten wir die Inflationsrate bei gerade noch 1.1%.

## Deutschland Seniorpartner gesucht

### BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2021: 2.8%	2021: 3.1%
2022: 3.6%	2022: 4.4%

Am Abend der Bundestagswahl konnte der Eindruck eintreten, dass die bisher nicht an der Regierung beteiligten Grünen und FDP eine Koalition einzugehen bereit sind, der nur noch der Seniorpartner fehlt. Die dritt- und viertplatzierten Parteien sind in einer formidablen Position, jener Partei, welche am Ende den Kanzler stellen wird, erhebliche Zugeständnisse abzurufen. Eine rasche Regierungsbildung sollte aber nicht erwartet werden. Interessant ist der Umstand, dass Erstwähler der FDP und den Grünen am meisten Stimmen gaben. Diese Parteien positionieren sich besonders stark in den langfristig bedeutsamen Themenfeldern Klimawandel und Fiskalpolitik der EU. Kurzfristig bleibt der Wirtschaftsausblick von diesen politischen Weichenstellungen unbeeinflusst. Unternehmerumfragen haben sich zuletzt eingetrübt, wobei die Firmen teilweise widersprüchliche Signale senden. Aus den Befragungen des ifo Instituts geht zum einen hervor, dass die Unternehmen eine Verlangsamung des Geschäftsgangs erwarten. Gleichzeitig wird von einer stark steigenden Auslandnachfrage berichtet. Der Schlüssel zur Auflösung dieses scheinbaren Widerspruchs ist in den Lieferengpässen in der Industrie zu finden: Sobald diese sich auflösen, ist mit einer kräftigen Erholung der Produktion zu rechnen.

### Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2021: 3.0%	2021: 2.9%
2022: 1.9%	2022: 2.0%

Noch im Dezember 2020 lag die Konsensusprognose zur Inflationsrate für 2021 bei 1.4%, nun bereits bei 2.9%. Zu dieser Überraschung trugen insbesondere der rasche Aufschwung der Weltwirtschaft und die hohen Energiepreise bei. Aus rein mathematischen Gründen wird die Inflation zu Beginn des Jahres 2022 kräftig sinken: So fällt der Effekt der zwischenzeitlichen Senkung der Mehrwertsteuer im zweiten Halbjahr 2020 ebenso aus der Berechnung wie die Einführung einer CO<sub>2</sub>-Abgabe zu Beginn des laufenden Jahres.

## Frankreich Kräftige Erholung

### BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2021: 6.0%	2021: 6.1%
2022: 3.3%	2022: 3.8%

Gegenüber dem Vormonat verliert Frankreichs Impfkampagne zwar an Schwung. Mit über 65% liegt der Anteil der doppelt gegen Covid-19 geimpften Personen an der Gesamtbevölkerung aber über den Werten für Deutschland oder die Schweiz. Ein unaufgeregter Umgang mit der Zertifikatspflicht sorgt dafür, dass der wirtschaftliche Schaden der noch gültigen Eindämmungsmassnahmen als geringfügig eingeschätzt werden darf. Der Gastronomie und Beherbergungswirtschaft fehlen zwar nach wie vor internationale Gäste, doch die Inlandsnachfrage hat sich über alle Sektoren spürbar erholt. Für den Monat September vermeldet das nationale Statistikamt INSEE einen deutlichen Anstieg der Konsumentenstimmung. Damit liegt diese auf dem höchsten Stand seit den Tagen unmittelbar vor dem Lockdown im März 2020. Auch die Industrieumfragen, beispielsweise jene zur Berechnung der Einkaufsmanagerindizes, deuten auf fortgesetztes Wachstum im Laufe des dritten Quartals hin. Auch Frankreichs Bruttoinlandsprodukt ist damit auf gutem Weg, um im Verlaufe des ersten Quartals 2022 wieder auf Vorkrisenniveau zurückzukehren. Dass diese Erholung rascher erfolgt als beim Nachbarn Deutschland, dürfte von Präsident Macron im Wahlkampf vom kommenden Frühjahr nicht unerwähnt bleiben.

### Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2021: 1.6%	2021: 1.6%
2022: 1.6%	2022: 1.5%

Auch in Frankreich wird die Inflation bis Ende des Jahres weiter ansteigen. Zu den üblichen Verdächtigen in Form höherer Preise für Energieträger und Transportdienstleistungen stiegen im August die Preise für frische Nahrungsmittel deutlich an. Anders als in Deutschland war die Inflation bisher in Frankreich noch kein grosses Thema in der Öffentlichkeit. Dies kann sich ändern, wenn es zu Jahresanfang 2022 in den Wahlkampf um die Präsidentschaft gehen wird.

## Grossbritannien Ende der Kurzarbeit

### BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2021: 6.3%	2021: 6.7%
2022: 4.6%	2022: 5.4%

In keinem anderen entwickelten Land ist das Ungleichgewicht zwischen erstarkter Nachfrage nach den Wiedereröffnungen und mangelndem Angebot augenfälliger als in Grossbritannien. Die Logistikprobleme sorgen für medienwirksame leere Regale im Supermarkt und Schlangen vor den Tankstellen und werden das Wachstum im zweiten Halbjahr zweifelsohne beeinträchtigen, wobei das Ausmass schwer abzuschätzen ist. Einerseits fällt die Antwort der Regierung, 10 500 temporäre Visa für ausländische Lastwagenfahrer auszustellen, wohl in die Kategorie «zu wenig, zu spät». Andererseits deuten Umfragen unter Einkaufsmanagern (PMI) in der Industrie und bei Dienstleistern nach wie vor auf robustes Wirtschaftswachstum hin, auch wenn die Indizes generell etwas tiefer liegen als auf dem Kontinent. Insgesamt kommen wir für 2021 zu einer leicht vorsichtigeren Einschätzung des Wirtschaftswachstums. Für Bewegung auf der Angebotsseite könnte das Auslaufen des «Furlough Scheme», der britischen Version von Kurzarbeit, Ende September 2021 sorgen. Da dieses Instrument neu ist, lässt sich noch nicht abschätzen, wie viele der über einer Million Arbeitnehmenden in diesem Programm den Job verlieren werden und ob diese Stellensuchenden auf die Profile der zahlreichen offenen Stellen, die oft im Tieflohnsektor angesiedelt sind, passen.

### Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2021: 2.2%	2021: 2.2%
2022: 2.6%	2022: 2.8%

Im August stieg die Inflation überraschend stark an, von 2.0% auf 3.2%. Am stärksten trugen mit rund 0.65 Prozentpunkten die Restaurantpreise zur Jahresinflation bei (auch aufgrund eines Basiseffekts). Die stark gestiegenen Gas- und Elektrizitätspreise im Grosshandel gehen wegen dem staatlichen Preisdeckel nicht direkt in die Konsumentenpreise ein. Der Preisdeckel wurde per 1. Oktober um 12% angehoben, insofern dürfte Energie in den nächsten Monaten rund 0.4 Prozentpunkte zusätzlich zur Inflation beitragen.

## Schweiz Energiepreise auf Jahreshöchst

### BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2021: 3.2%	2021: 3.5%
2022: 2.7%	2022: 3.0%

Die erste offizielle Schätzung zum Bruttoinlandsprodukt für das zweite Quartal ergab ein Wachstum zum Vorquartal von 1.8%. Dieser Wert liegt nur knapp unter unserer Prognose von 2.0% und der Konsensuserwartung von 1.9%. Dennoch sehen wir uns veranlasst, unsere Prognose zum realen BIP-Wachstum für das Gesamtjahr 2021 zum zweiten aufeinanderfolgenden Monat zu senken. Grund dafür sind Revisionen für das BIP des Vorjahrs: Demnach fiel der Einbruch im Rezessionsjahr 2020 weniger dramatisch aus als ursprünglich berechnet. Entsprechend sind die Jahresveränderungsraten für 2021 nun etwas weniger stark als zuvor erwartet. Die Konsensusprognose kommt entsprechend ebenfalls zurück, sie liegt aber sowohl für 2021 als auch für 2022 weiter oberhalb unserer Erwartung. Für die kommenden Monate ist in unseren Augen keine Beschleunigung der Wachstumsdynamik in Sicht: Der vom SECO vorgelegte Index zur wöchentlichen Wirtschaftsaktivität WWA erwies sich für das zweite Quartal als recht genauer Indikator zur Schätzung des BIP-Wachstums. Für das dritte Quartal deutet dieser Indikator auf eine Verlangsamung des Wachstums gegenüber dem Vorquartal. Kurzfristig dürfte zudem die am 13. September eingeführte erweiterte Zertifikatspflicht für tiefere Umsätze in Gastronomie, Beherbergung und Fitnesscentern sorgen.

### Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2021: 0.6%	2021: 0.4%
2022: 0.8%	2022: 0.6%

Hartnäckig hohe Energiepreise werden bis Ende Jahr für einen vorübergehenden Anstieg der Inflationsrate auf 1.3% sorgen. Der Endverbraucherpreis für Heizöl liegt aktuell um rund ein Drittel höher als zu Beginn des Jahres. Mittelfristig stimmt unser Szenario mit der bedingten Inflationsprognose der Schweizerischen Nationalbank (SNB) überein. Danach steigt die Inflationsrate auch bei unveränderter Geldpolitik bis Mitte 2024 nicht über den oberen Rand des mit Preisstabilität gleichgesetzten Bandes von 0% bis 2% an.

## Japan Gesucht: neuer Premierminister

### BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2021: 2.4%	2021: 2.3%
2022: 2.0%	2022: 3.0%

Die Zustimmungsrates für die Regierung von Premierminister Suga befand sich seit Jahresbeginn auf einem Sturzflug. Bei Amtsantritt 2020 betrug sie 70%, im August 2021 noch 29%. Die Entscheidung Sugas, noch vor den Wahlen für die Präsidentschaft der Liberaldemokratischen Partei (LDP) und den Parlamentswahlen am 28. November seinen Rücktritt anzukündigen, ist deshalb nachvollziehbar. Der noch sehr ungewisse Gewinner der LDP-Wahlen am 29. September wird mit hoher Sicherheit auch Sugas Nachfolge als Premier antreten. Eine drastisch neue politische Richtung ist nicht zu erwarten. Derweilen entspannt sich die pandemische Lage in Japan: Die Fallzahlen sinken seit Anfang September und rund 70% der Bevölkerung sind nun mindestens einmal geimpft, mehr als in den USA oder Deutschland. Der Notstand soll deshalb per Ende September aufgehoben werden, die Isolationspflicht für Geimpfte per November. Dank diesen Aussichten überraschte der Einkaufsmanagerindex (PMI) der Dienstleister im September positiv mit einem Anstieg um 4.5 Punkte auf 47.4. Die Industrie kämpft allerdings weiterhin mit Angebotsknappheit und der PMI fiel zum ersten Mal seit Januar unter die 50-Marke auf 48.1. Die Lieferzeiten erreichten sogar neue Rekordwerte. Die Engpässe machen insbesondere den Autoherstellern zu schaffen. Im August gingen die realen Autoexporte um 14.6% zurück, nachdem bis im Juli die Lagerbestände erheblich abgebaut worden waren.

### Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2021: -0.3%	2021: -0.2%
2022: 0.4%	2022: 0.5%

Die nationale Konsumentenpreis-inflation blieb auch im August im negativen Bereich bei -0.4%. Getrieben durch Basiseffekte der Hotelpreise nach den subventionierten Rabatten im Vorjahr kletterte aber die Kerninflation (Inflation ohne frische Nahrungsmittel) zum ersten Mal seit Juli 2020 auf 0.0%. Derweilen blieb die Produzentenpreis-inflation mit 5.5% im August nahe ihren Höchstständen. Sie dürfte aber weiterhin nur limitiert auf die Konsumentenpreisen überschwappen.

## China Flächenbrand unwahrscheinlich

### BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2021: 8.3%	2021: 8.4%
2022: 5.4%	2022: 5.6%

Der chinesische Immobilienmarkt hält die Welt einmal mehr in Atem. Die Krise von Evergrande folgt auf regulatorische Verschärfungen des Vorjahres und wird damit von den Behörden in Kauf genommen. Das Ziel scheint klar: die Fehlallokation von Kapital in den aufgeblähten Immobiliensektor zu korrigieren und Kapital produktiveren Tätigkeiten zuzuführen. Einen Preiszerfall bei Immobilien wird die Regierung um jeden Preis zu vermeiden versuchen, um eine Kettenreaktion auf den privaten Konsum und bisher gesunde Immobilienentwickler abzuwenden. Der regulatorische Fokus bleibt folglich auf der hohen Verschuldung vieler Immobilienentwickler. Da Schulden und Eigenkapital meist im Inland platziert sind und die kreditgebenden Geschäftsbanken unter staatlicher Kontrolle sind, haben die Behörden freie Hand beim Krisenmanagement. Eine Finanzkrise ist damit sehr unwahrscheinlich und wäre Folge eines staatlichen Fehlgriffs. Aber eine weitere Verlangsamung des Immobiliensektors, der zusammen mit dem Bau 14.5% zum chinesischen BIP beiträgt, ist aufgrund höherer Finanzierungskosten für die Entwickler und einer temporären Zurückhaltung der Käuferschaft wahrscheinlich. Die letzte staatlich induzierte «Immobilienkrise» 2015 zeigte aber, dass es kaum Auswirkungen auf den robusten Dienstleistungssektor gab. Wir halten folglich an unseren Wachstumsprognosen von 8.3% (2021) und 5.4% (2022) fest, die nach wie vor unter Konsensus liegen.

### Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2021: 1.0%	2021: 1.3%
2022: 2.1%	2022: 2.2%

Als grosse Ausnahme unter den Schwellenländern verharrt die Inflation der Konsumentenpreise in China unter 1%, gedrückt durch tiefe Lebensmittel- und Kommunikationspreise. Auch die Kerninflation notierte im August mit 1.2% auf tiefen Niveaus. Dies lässt der Notenbank viel Spielraum für eine expansivere Geldpolitik, sollte sich die Wirtschaft nach den jüngsten Turbulenzen auf dem Immobilienmarkt stärker als erwartet abkühlen.

## 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](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 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.