

März 2022

## Kernaussagen

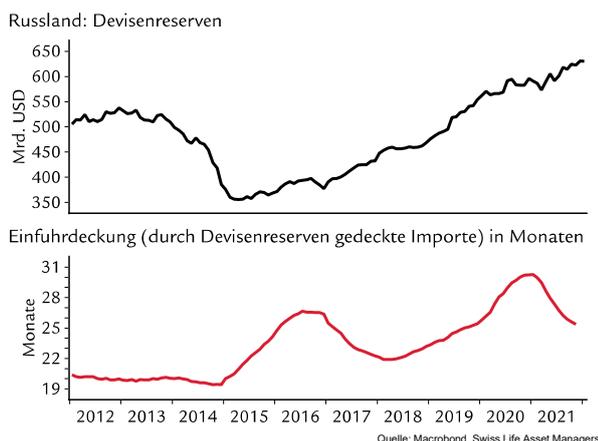
- Der Krieg in der Ukraine bringt Elend und geopolitische Unsicherheit nach Europa. Wirtschaftlich sind die Auswirkungen der Sanktionen für die Eurozone aber gering, da Exporte nach Russland wenig bedeutend sind.
- Grösstes wirtschaftliches Risiko für Europa wäre ein Stopp russischer Gaslieferungen.
- Inflation ist in Europa zur Hälfte durch Energiepreise getrieben, geht aber in den USA zunehmend in die Breite.

## Prognosevergleich

	2022 BIP-Wachstum		2023 BIP-Wachstum		2022 Inflation		2023 Inflation	
	Swiss Life AM	Konsensus	Swiss Life AM	Konsensus	Swiss Life AM	Konsensus	Swiss Life AM	Konsensus
USA	3.5% ↓	3.7% ↓	2.3%	2.5% ↓	5.9% ↑	5.2% ↑	2.7% ↑	2.6%
Eurozone	3.7%	3.9% ↓	1.9% ↑	2.5%	4.5% ↑	3.9% ↑	2.0% ↑	1.7% ↑
Deutschland	3.4% ↓	3.5% ↓	2.0% ↑	2.7% ↑	3.8% ↑	3.4% ↑	2.1% ↑	1.9%
Frankreich	3.5%	3.8%	1.5%	2.1% ↑	3.3% ↑	2.6% ↑	1.8% ↑	1.5%
Grossbritannien	4.2%	4.3%	1.9% ↓	2.0% ↓	5.8% ↑	5.4% ↑	2.7% ↑	2.7% ↑
Schweiz	2.6%	2.9% ↓	1.4%	1.9%	1.1% ↑	1.0% ↑	0.6%	0.6%
Japan	2.2% ↓	2.8% ↓	1.6%	1.8% ↑	1.0% ↑	1.0% ↑	0.4% ↑	0.7%
China	5.0%	5.0%	5.1%	5.2% ↓	2.1% ↑	2.2%	2.2% ↑	2.3%

Änderungen zum Vormonat angezeigt durch Pfeile  
Quelle: Consensus Economics Inc. London, 7. Februar 2022

## Grafik des Monats



Russland hat Devisenreserven in Höhe von rund 640 Mrd. USD angesammelt, welche die Wirkung potenzieller Finanzsanktionen teilweise abfedern können. Die jüngst beschlossenen Sanktionen des Westens gegen die russische Zentralbank könnten jedoch den Zugang auf einen Grossteil dieser Reserven abschneiden. In einem Risikoszenario kann diese harsche Massnahme dazu führen, dass Wladimir Putin nun erst recht gewillt ist Gegenmassnahmen aufzuerlegen und Gaslieferungen an den Westen zu stoppen. Es könnte aber auch sein, dass er in dieser geschwächten Position umso mehr auf seine Haupteinkommensquelle – Energieexporte – setzen muss.

## USA

### Die Inflation geht in die Breite

#### BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2022: 3.5%	2022: 3.7%
2023: 2.3%	2023: 2.5%

Ökonomisch sind die USA durch den Ukraine-Krieg hauptsächlich via höhere Energiepreise betroffen. Die Inflation hat bereits Spuren in den Wirtschaftsdaten hinterlassen: Die Konsumentenstimmung ist gemäss einer Umfrage der University of Michigan auf das tiefste Niveau seit 2011 gefallen, wobei die Befragten hauptsächlich die hohen Preise auf langlebige Güter beklagen. Der Konsum ist deswegen nicht eingebrochen; die nominalen Detailhandelsumsätze haben im Januar gar überdurchschnittlich stark zugelegt. Aber Achtung: Auch hier ist Inflation am Werk, preisbereinigt bewegen sich die Umsatzvolumen seit März 2021 auf hohen Niveaus seitwärts. Bremswirkung wird auch die straffere Geldpolitik entfalten: Der durchschnittliche Zins auf eine 30-jährige Fixhypothek, mit der in den USA üblicherweise ein Haus belehnt wird, ist seit Anfang Jahr von 3.3% auf 4.2% angestiegen. Der Häusermarkt, der derzeit noch sehr gut läuft, dürfte 2022 etwas an Schwung einbüßen, ebenso der Investitionszyklus, der von einer regen Kreditvergabe profitiert hat. Bezüglich BIP-Wachstum rechnen wir nach einem pandemiebedingt schwachen Jahresstart mit einer Beschleunigung im zweiten Quartal, getrieben durch den Konsum von Dienstleistungen, der auch von der stetigen Verbesserung am Arbeitsmarkt profitieren dürfte.

#### Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2022: 5.9%	2022: 5.2%
2023: 2.7%	2023: 2.6%

Die US-Inflation überraschte im Januar 2022 abermals positiv und stieg von 7.0% auf 7.5%. Die Inflation ging dabei in die Breite. Die Kategorien Energie (27% Preissteigerung gegenüber Vorjahr) und Nahrungsmittel (+7%) waren zwar weiterhin starke Treiber, die Kerninflation (+6%) zog aber ebenfalls an. Auffallend waren insbesondere steigende Preise beim Index-Schwergewicht medizinische Dienstleistungen, der 2021 noch kein Inflationstreiber war. In Kombination mit überraschend starken Lohnsteigerungen im Januar-Arbeitsmarktbericht ist damit die Basis für den ersten Zinsschritt der US-Notenbank im März 2022 gelegt.

## Eurozone

### Eine Krise weicht der nächsten

#### BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2022: 3.7%	2022: 3.9%
2023: 1.9%	2023: 2.5%

Kaum ist die wirtschaftliche Unsicherheit der Pandemie gewichen, rollt mit dem Krieg in der Ukraine die nächste Welle der Unsicherheit in Europa an. Die Sanktionen gegen russische Banken, die auch deren Zugang zum Zahlungs-Kommunikationsnetz SWIFT betrifft, werden Exporte nach Russland erschweren. Letztere haben für die Eurozone allerdings deutlich an Bedeutung eingebüßt und machten 2020 0.5% des BIP aus, eine Halbierung seit dem Höhepunkt im Jahr 2012. Anfalliger wäre Europa, wenn Russland die Gaslieferungen als Druckmittel einsetzt. Gemäss Daten des Think Tank Bruegel sind Pipeline-Lieferungen aus Russland derzeit rund ein Drittel tiefer als letztes Jahr. Die Importe von Flüssiggas aus anderen Ländern haben sich zwar gegenüber Vorjahr verdoppelt, könnten aber eine deutliche Drosselung aus Russland vermutlich nicht kompensieren. Bei einem Lieferstopp wären Energierationierung und Stagflation mögliche Folgen. Auch ohne eine solche Eskalation dürften die Energiepreise hoch bleiben, wobei sie bisher erstaunlich wenig Spuren im Privatkonsum hinterlassen haben. Grund ist der Arbeitsmarkt, der in der Eurozone in bester Form ist. Die Beschäftigung hat bereits das Vorkrisenniveau übertroffen, und die Arbeitslosenquote im Dezember 2021 einen neuen Tiefstwert von 7.0% erreicht.

#### Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2022: 4.5%	2022: 3.9%
2023: 2.0%	2023: 1.7%

Die Inflation ist in der Eurozone im Januar entgegen den Erwartungen nicht gefallen, sondern von 5.0% auf 5.1% weiter angestiegen. Gut die Hälfte der Inflation geht auf höhere Energiepreise zurück, während die Kerninflation leicht gesunken ist, von 2.6% auf 2.3%. Der Lohndruck ist noch gering, dürfte aber 2022 zunehmen. Anhaltend hohe Energiepreise und Bemühungen, schnell von der Abhängigkeit von russischem Gas loszukommen, sprechen kurz- bis mittelfristig für ein höheres Inflationsregime und hatte entsprechende Anpassungen unserer Prognosen für 2022 und 2023 zur Folge.

## Deutschland Kürzere Lieferfristen

### BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2022: 3.4%	2022: 3.5%
2023: 2.0%	2023: 2.7%

Ohne das grosse Fragezeichen um den Fortgang des Ukrainekriegs – insbesondere das latente Risiko eines Lieferstopps von russischem Gas – wäre der Ausblick für Deutschlands Wirtschaft ohne jeden Zweifel rosig. Es wird immer deutlicher, dass sich die Dynamik in der deutschen Industrie in den kommenden Monaten deutlich beschleunigen wird. Der Bestellungseingang aus dem Ausland hat sich gemäss Einkaufsmanagerindex (PMI) deutlich beschleunigt. Am stärksten schlägt kurzfristig aber der überraschend starke Auftrieb im Dienstleistungsgewerbe zu Buche. Die vorläufigen Februar-Ergebnisse des PMI weisen für diesen Sektor den höchsten Wert seit August 2021 aus. Die Lockerung der letzten verbliebenen Eindämmungsmassnahmen dürften für das zweite Quartal einen deutlichen Wachstumsschub zur Folge haben. Die Sanktionen gegen Russland könnten Deutschland etwas stärker treffen als andere Länder; Exporte nach Russland machten 2020 rund 0.7% des BIP aus. Allerdings zeichnet sich bei der Fiskalpolitik eine Kehrtwende ab, da die Regierung grosszügige Mittel für die Aufrüstung gesprochen hat und die Anstrengungen deutlich erhöhen will, um von der Abhängigkeit von russischem Gas abzukommen, beispielsweise mit dem Bau von Flüssiggas-Terminals.

### Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2022: 3.8%	2022: 3.4%
2023: 2.1%	2023: 1.9%

Wohl fiel die Jahreststeuerung im Januar von 5.3% auf 4.9%, dieser Rückgang war jedoch deutlich weniger ausgeprägt als von uns erwartet. Die Inflation ist weiterhin stark von Energiepreisen getrieben. Entspannungssignale senden die Februarwerte zum Einkaufsmanagerindex: Der Umfragewert zu den Lieferfristen fiel so günstig aus wie zuletzt im Dezember 2020. Eine Lohn-/Preisspirale ist noch nicht in Gang gekommen, bis Januar 2022 stiegen die Tariflöhne im Jahresvergleich nur gerade um 1.1%.

## Frankreich Macron hält ein Versprechen

### BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2022: 3.5%	2022: 3.8%
2023: 1.5%	2023: 2.1%

Mit dem absehbaren Ende der Massnahmen zur Bekämpfung der Pandemie rückt die Präsidentschaftswahl in den Vordergrund des Interesses. Die Überprüfung der 2017 vom siegreichen Kandidaten Macron abgegebenen Wahlversprechen stellt ihm ein gutes Zeugnis aus: So lag die Arbeitslosenquote auf dem französischen Festland zu Ende des Jahres 2021 bei 7.2% und damit nur knapp über dem Wert von 7%, zu dem Emmanuel Macron sich gegenüber den französischen Wählern vor fünf Jahren verpflichtet hatte. Als er sein Amt antrat, lag die Arbeitslosenquote noch bei 9.2%. Kurzfristig bleibt das konjunkturelle Momentum intakt, wie sich beispielsweise an den vorläufigen Werten für die Einkaufsmanagerindizes im Industrie- und im Dienstleistungssektor erkennen lässt. Beide sind im Februar deutlich angestiegen, der Wert für den Dienstleistungssektor kletterte auf den höchsten Stand seit Januar 2018. Ob dieser Aufschwung in den kommenden Monaten anhalten wird, hängt weniger vom Verlauf der Pandemie ab, sondern von der gefährlichen Situation um die Ukraine. So ungewiss die Entwicklung in diesem Konflikt gegenwärtig ist, so schwierig ist eine Abschätzung der mittelfristigen wirtschaftlichen Konsequenzen.

### Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2022: 3.3%	2022: 2.6%
2023: 1.8%	2023: 1.5%

Nach wie vor sind es vornehmlich die Energiepreise, welche für die anhaltend hohe Inflation besorgt sind. Leichte Entspannungssignale kommen aus der verarbeitenden Industrie, in der gemäss Februarwerten zur Einkaufsmanager-Umfrage die Inputpreise gegenüber den vorangegangenen Monaten weniger stark gestiegen sind. Die grosse Unbekannte bleibt die Entwicklung der Preise für fossile Energieträger. Diese dürften aufgrund des Ukrainekriegs vorerst höher notieren als bisher erwartet, was uns zu einer Aufwärtsrevision der Prognosen bewogen hat.

## Grossbritannien Mit Schwung ins neue Jahr

### BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2022: 4.2%	2022: 4.3%
2023: 1.9%	2023: 2.0%

Die britische Wirtschaft beendete das abgelaufene Jahr deutlich besser als von den meisten Ökonomen erwartet. Vor einem Jahr gingen wir davon aus, dass das britische BIP im vierten Quartal 2021 noch eine Lücke von 2.9% zum Vorkrisenniveau aufweisen würde. Tatsächlich waren es schliesslich nur 0.4% und Grossbritannien damit jenes Land, bei dem wir die Aufholjagd 2021 am meisten unterschätzten. Schnelle und umfassende Öffnungsschritte und ein kleines Gewicht des Industriesektors, der global mit Lieferengpässen zu kämpfen hatte, trugen dazu bei. Erste Zahlen fürs neue Jahr deuten darauf hin, dass Grossbritannien den Schwung ins neue Jahr mitnehmen konnte. Die Detailhandelsumsätze erholten sich im Januar besser als erwartet vom pandemiebedingt schwachen Monat Dezember und vorläufige Februarzahlen des Einkaufsmanagerindex (PMI) deuten auf eine deutliche Beschleunigung im Dienstleistungssektor und solides Wachstum im Industriesektor hin. Augenfällig ist beim Dienstleistungs-PMI besonders die Beschäftigungskomponente, die seit drei Monaten höher liegt als in den anderen grossen Industrieländern und auf anhaltenden Arbeitskräftemangel hindeutet.

### Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2022: 5.8%	2022: 5.4%
2023: 2.7%	2023: 2.7%

Der Arbeitskräftemangel schlägt sich in starkem Lohnwachstum nieder. Gemäss den aktuellen Zahlen vom Dezember stieg der durchschnittliche Lohn inklusive variabler Vergütung um 4.3% gegenüber Vorjahr. Besonders stark war das Wachstum mit 4.7% im Dienstleistungssektor. Dies dürfte 2022 zur höheren Inflation der Konsumentenpreise beitragen. Die jüngst starken Aufwärtsrevisionen der Inflationsrate 2022 sind aber hauptsächlich höheren Energiepreisen geschuldet. Die Regulierungsbehörde Ofgem hat angekündigt, den Preisdeckel für Strom und Gas per 1. April um 54% anzuheben. Wir rechnen folglich damit, dass die Inflation im April 2022 mit 7.6% den Höhepunkt im Zyklus erreichen wird.

## Schweiz Verzögerter Anstieg der Inflation?

### BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2022: 2.6%	2022: 2.9%
2023: 1.4%	2023: 1.9%

Die erste offizielle Schätzung zum Bruttoinlandsprodukt der Schweiz für das vierte Quartal 2021 weist ein Quartalswachstum von 0.3% aus und entspricht damit exakt unseren Erwartungen. Zusammen mit leichten Revisionen bei den Daten der Vorquartale ergibt sich für das Gesamtjahr 2021 ein reales BIP-Wachstum 3.7%. Im Dezember sorgte die Omikronwelle für eine Verlangsamung der Dynamik in der Binnenwirtschaft, welche bis Mitte Februar andauerte. Die beinahe vollständige Aufhebung der Eindämmungsmassnahmen in der dritten Februarwoche dürfte kurzfristig für eine Beschleunigung der wirtschaftlichen Aktivität im Inland sorgen. Allerdings ist festzuhalten, dass die Wertschöpfung der von der Zertifikatspflicht betroffenen Branchen in der Gastronomie und der Unterhaltungsbranche vergleichsweise gering ist. Es bleibt auch fraglich, ob diese Branchen ihr Potenzial in den kommenden Monaten überhaupt ausschöpfen können. Entsprechenden Hoffnungen könnte ein Mangel an Arbeitskräften einen Strich durch die Rechnung machen. Unsere Prognose zum BIP-Wachstum für dieses und nächstes Jahr bleibt weiterhin vergleichsweise vorsichtig.

### Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2022: 1.1%	2022: 1.0%
2023: 0.6%	2023: 0.6%

Mit 1.7% lag die Jahreststeuerung per Januar auf einem Höchststand seit Oktober 2008. Gleichwohl bleibt die Inflation in der Schweiz im internationalen Vergleich gering und nach wie vor im Einklang mit dem von der Schweizerischen Nationalbank angestrebten Zielband von 0% bis 2%. Eine Auffälligkeit der Inflationsmessung in der Schweiz ist der hohe Anteil an behördlich festgelegten Preisen für Güter und Dienstleistungen im Warenkorb des Landesindex für Konsumentenpreise. Bisher hat dieser Umstand insbesondere bei den Strompreisen eine preisdämpfende Wirkung. Höhere Kosten könnten allerdings auch bei den administrierten Preisen mit Verzögerung doch noch an die Endverbraucher weitergeben werden.

## Japan

### Die Grenzen öffnen sich

#### BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2022: 2.2%	2022: 2.8%
2023: 1.6%	2023: 1.8%

Japan scheint die Pandemie zeitversetzt zu erleben. Die Omikronwelle schien zwar Anfang Februar gebrochen, aber für japanische Verhältnisse hohe Ansteckungszahlen führten dazu, dass noch nie während der ganzen Pandemie so hohe Todesfälle pro Tag im Zusammenhang mit Covid gemeldet wurden. In den meisten anderen Industrieländern lag dieser Höhepunkt weit zurück im Winter 2020/2021. Ebenfalls läuft die Boosterkampagne erst an und während andernorts die meisten Massnahmen fallen, «feiert» man in Japan bereits die Tatsache, dass ab März ausländische Geschäftsreisende und Studierende zum ersten Mal seit Beginn der Pandemie unter einem strengen Quoten- und Visa-Regime wieder ins Land reisen dürfen. Die Erholung der Wirtschaft verläuft derzeit schleppend. Das BIP wuchs im Verlauf des Jahres 2021 im Durchschnitt nur um knapp 0.2% pro Quartal und Ende Jahr verblieb eine Lücke von 0.2% zum Vorkrisenniveau. Der Jahresstart 2022 verspricht wenig Gutes: Der Einkaufsmanagerindex (PMI) für die Industrie schwächte sich im Februar auf 52.9 ab, hauptsächlich aufgrund schwacher Produktionszahlen. Der PMI für Dienstleistungen stürzte im Februar gar auf 42.7 ab, den tiefsten Wert seit Mai 2020 und weit unterhalb der Wachstumsschwelle von 50. In verschiedenen Präfekturen zeichnen sich jedoch Lockerungen ab, was nach dem «Corona-Winter» allmählich für bessere Wirtschaftsdaten sorgen dürfte.

#### Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2022: 1.0%	2022: 1.0%
2023: 0.4%	2023: 0.7%

Die Inflation betrug im Januar nur 0.5% und ist in Japan derzeit vor allem bei Energie und Nahrungsmitteln ein Thema. Die japanische Variante der Kerninflation, die verderbliche Nahrungsmittel und Energie ausschliesst, sackte hingegen weiter in die Deflation ab (-1.1%). Weil zudem das Lohnwachstum leicht ins negative Terrain rutschte, gibt es für die Bank of Japan keinerlei Gründe für einen Kurswechsel bei der Geldpolitik.

## China

### China feiert Olympia

#### BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2022: 5.0%	2022: 5.0%
2023: 5.1%	2023: 5.2%

China feierte jüngst den Abschluss der Olympischen Winterspiele, bei denen das Land neun Goldmedaillen gewonnen hat, vier mehr als die bisherige Bestmarke von fünf Goldmedaillen in Vancouver 2010. Positiv ist, dass die Olympischen Spiele ohne einen grösseren Covid-Ausbruch zu Ende gingen, der zu weitreichenden Lockdown-Massnahmen hätte führen können. Damit hat China einmal mehr bewiesen, dass seine strengen Kontrollmassnahmen eine Ausbreitung des Virus erfolgreich eindämmen können. Nichtsdestotrotz belastet der rigorose Null-Covid-Ansatz die heimische Wirtschaft. Während des Neujahrsfestes forderten verschiedene Provinzen die Bevölkerung auf, ihre Städte nicht zu verlassen. Hochfrequenzdaten zeigen, dass die Reisetätigkeit im Vergleich zum Vorjahr nur geringfügig zunahm und etwa 50% unter dem Vorkrisenniveau lag. Darüber hinaus belasteten regionale Produktionsstilllegungen im Vorfeld der Olympischen Winterspiele die Aktivität des verarbeitenden Gewerbes, so dass der Caixin-Industrie-PMI im Januar auf 49.1 fiel. Ein weiteres Risiko für Chinas Wachstumsaussichten stellt der Ukrainekrieg dar. Sollte der Konflikt drastisch eskalieren und Europas Wirtschaft deutlich abbremsen, könnte dies auch China zu spüren bekommen. Denn Ausfuhren von China in die EU machen doch knapp 3% des chinesischen BIPs aus.

#### Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2022: 2.1%	2022: 2.2%
2023: 2.2%	2023: 2.3%

Anders als in den meisten anderen grossen Volkswirtschaften ist die Inflation in China kein Thema. Im Januar lag sie bei 0.9% und damit deutlich unter dem Zielwert von 3%, was den Behörden Spielraum für eine weitere Senkung der geldpolitischen Zinssätze gibt. Auch die Produzentenpreise fielen auf 9.1% von zuvor 10.3%. Das verringert den Druck auf die Hersteller, die Kosten an die Kunden weiterzugeben.

## Economic Research



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



**Damian Künzi**  
**Economist Developed Markets**  
damian.kuenzi@swisslife-am.com  
🐦 @kunzi\_damian



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



**Francesca Boucard**  
**Economist Real Estate**  
francesca.boucard@swisslife-am.com  
🐦 @f\_boucard



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

**Consensus Economics**  
**Forecast Accuracy**  
**Award Winner**  
Switzerland 2020

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