

März 2023

Kernaussagen

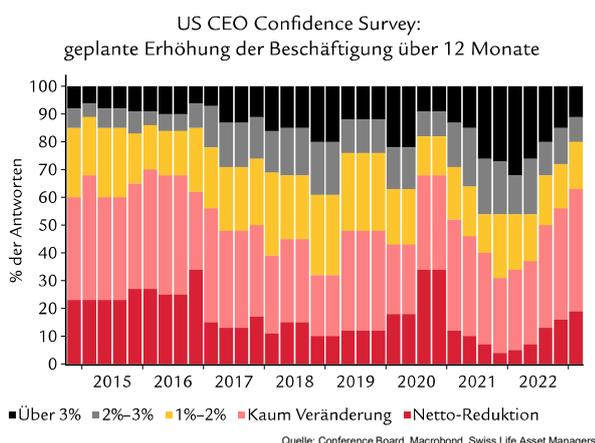
- USA: Ein guter Start ins neue Jahr, aber zusätzlicher Druck auf die US-Notenbank, die Zinsen zu erhöhen
- Eurozone: Der Inflationsdruck von der Energieseite lässt nach, aber Zweitrundeneffekte haben sich verstärkt
- China: Die Wirtschaft erholt sich weiter, getrieben von einem Aufschwung im Dienstleistungssektor

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	0.9% ↑	0.7% ↑	0.6% ↓	1.1%	4.2% ↑	3.9% ↑	2.5%	2.5%
Eurozone	0.6%	0.4% ↑	1.1%	1.2%	6.0% ↓	5.5% ↓	2.5% ↓	2.4%
Deutschland	0.1% ↓	-0.1% ↑	1.0%	1.4%	6.0%	6.2% ↓	2.3% ↓	2.7% ↓
Frankreich	0.5%	0.4% ↑	1.3%	1.2%	4.8%	4.8%	2.3%	2.3% ↑
Italien	0.5%	0.4% ↑	0.7%	1.0% ↓	6.5% ↑	6.4% ↓	2.0% ↑	2.2%
Spanien	1.2%	1.2% ↑	1.6%	1.9% ↓	5.0% ↑	3.9% ↓	2.5% ↓	2.7% ↑
Grossbritannien	-0.5% ↑	-0.8% ↑	0.6%	0.7% ↑	6.5% ↓	6.7% ↓	2.7%	2.9% ↓
Schweiz	0.7% ↓	0.6% ↑	1.5%	1.6% ↓	2.3%	2.2%	1.5%	1.2%
Japan	1.0% ↓	1.1% ↓	0.6%	1.1%	2.4%	2.1% ↑	0.7%	1.2%
China	4.9%	5.2% ↑	5.2%	5.1% ↓	2.4%	2.4% ↑	2.4%	2.3%

Änderungen zum Vormonat angezeigt durch Pfeile. Quelle: Consensus Economics Inc. London, 13. Februar 2023

Grafik des Monats



Der US-Arbeitsmarkt brummt, was eine Rezession unwahrscheinlich erscheinen lässt. Das Problem ist aber, dass Beschäftigungs- oder Arbeitslosenzahlen der Konjunktur nachhinken. Vorausschauend deuten die vielen offenen Stellen noch nicht auf eine markante Trendwende am Arbeitsmarkt hin, wobei die offiziellen Zahlen ein besseres Bild als alternative Indikatoren zu Online-Stellenausschreibungen zeigen. Interessant ist aber, dass sich die mittelfristigen Anstellungspläne gemäss Umfrage unter CEOs normalisiert haben und auch bei US-KMU gemäss NFIB-Umfrage wieder mehr Zurückhaltung herrscht. Damit zeichnet sich eine gewisse Entspannung am US-Arbeitsmarkt ab.

USA Gelungener Start ins neue Jahr

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2023: 0.9%	2023: 0.7%
2024: 0.6%	2024: 1.1%

Die US-Wirtschaft sendete im Januar starke Lebenszeichen aus. Nach einem schlechten Weihnachtsgeschäft holten die US-Konsumenten zum Gegenschlag aus und sorgten im Januar für sprudelnde Umsätze sowohl im Güter- wie auch im Dienstleistungsbereich. Dies widerspiegelte sich auch in einer bemerkenswerten Verbesserung bei der ISM-Umfrage unter Dienstleistern, die im Vormonat noch den Beginn einer Rezession signalisierte. Anekdotisch waren sowohl die Schwäche im Dezember wie auch die Stärke im Januar durch Wettereffekte überzeichnet, d. h. starker Wintereinbruch im Dezember und unüblich hohe Temperaturen in weiten Teilen der USA im Januar, was besonders die Restaurantumsätze beflügelte. Weiterhin solide Umfragedaten im Februar zeigten aber, dass der Januar wohl keine Eintagsfliege war und die vielerorts erwartete Rezession wohl noch nicht unmittelbar vor der Tür steht (siehe auch Grafik des Monats). Fakt ist aber, dass die starken Wirtschafts- und Inflationszahlen die Fed zu noch mehr Zinsschritten verleiten dürfte und damit die Wahrscheinlichkeit einer Rezession gar ansteigt. Auch wir rechnen nach wie vor mit einer milden US-Rezession im Basisszenario, haben aber den Beginn der Wirtschaftsschwäche ins zweite Halbjahr 2023 verschoben, mit dem Risiko, dass sich die US-Wirtschaft gar noch länger über Wasser hält.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2023: 4.2%	2023: 3.9%
2024: 2.5%	2024: 2.5%

Für einmal stahl die Publikation des Deflators für die Konsumentenausgaben («PCE»), das bevorzugte Inflationsmass der US-Notenbank, dem Konsumentenpreisindex die Show. Da verzögert publiziert, erfährt er meist wenig Beachtung. Im Januar stiegen aber sowohl die Gesamt- als auch die Kerninflation der Konsumentenausgaben entgegen den Erwartungen an – auf 5.4% respektive 4.7%. Die anhaltend hohe Kerninflation, die noch weit vom 2%-Ziel der US-Notenbank entfernt ist, heizte jüngst die Erwartung für weitere Zinsschritte der US-Notenbank an.

Eurozone Ein grüner Industrieplan

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2023: 0.6%	2023: 0.4%
2024: 1.1%	2024: 1.2%

Nach der erneuten Abwärtsrevision des deutschen BIP-Wachstums für das vierte Quartal 2022 und der negativen Enttäuschung bei der Dezember-Industrieproduktion besteht für die finale BIP-Schätzung auch in der Eurozone (Publikation nach Redaktionsschluss) ein leichtes Abwärtsrisiko. Für das Jahr 2023 halten wir an unserem vorsichtigen Wachstumspfad fest und auch im Jahr 2024 sehen wir keine wesentlichen Wachstumstreiber. Ein Aufwärtsrisiko geht mittelfristig allenfalls von höheren Staatsausgaben und Regulierungsvereinfachungen der EU als Reaktion auf das Inflationsreduktionsgesetz («Inflation Reduction Act») der USA aus. Aufgrund der geplanten Subventionen für nachhaltige Investitionen und weiterer protektionistischer Massnahmen in den USA sieht Europa seine Wettbewerbsfähigkeit in Gefahr. Die EU enthüllte deshalb Anfang Februar den Industrieplan für den grünen Deal. Dieser basiert auf den Pfeilern berechenbares und vereinfachtes Regelungsumfeld, schnellerer Zugang zu Finanzmitteln, Verbesserung der Kompetenzen und offener Handel für resiliente Lieferketten. Allerdings ist dafür aktuell keine Finanzierung über die bereits geplanten Mittel im Rahmen des NGEU- und des REPowerEU-Programms hinaus vorgesehen und die genaue Umsetzung bleibt noch unklar.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2023: 6.0%	2023: 5.5%
2024: 2.5%	2024: 2.4%

Die Inflationszahlen für den Januar waren stark durch technische Änderungen beeinflusst. Die Kerninflation hat generell gegen oben überrascht und die neue Gewichtung im harmonisierten Preisindex erhöht die Beiträge der Kernkomponenten in unserem Inflationspfad. Allerdings gehen wir aufgrund der weiteren Entspannung der Energiesituation nun nicht mehr von erneut steigenden Energiekosten für Haushalte im zweiten Quartal 2023 aus. Die Gasversorgung im Winter 2023/24 scheint derzeit gesichert, die Risiken bleiben aber hoch.

Deutschland Neue Inflationsgeschichte

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2023: 0.1%	2023: -0.1%
2024: 1.0%	2024: 1.4%

Nach den enttäuschenden Detailhandelsumsätzen und Industrieproduktionszahlen vom Dezember wurde das Wachstum des Bruttoinlandsprodukts für das vierte Quartal 2022 erneut nach unten revidiert, von -0.2% auf -0.4%. Für das erste Quartal 2023 scheint sich die Stimmung etwas aufgehellt zu haben. Der Einkaufsmanagerindex der Dienstleistungsbranche erholte sich weiter und liegt nun wieder klar über der Wachstumsschwelle von 50 Punkten, was auch auf das mildere Wetter zurückzuführen sein dürfte. Gemäss ifo-Umfrage haben sich die Erwartungen am stärksten in der Gastronomiebranche aufgehellt und liegen dort nun das erste Mal seit Juni 2022 wieder im positiven Bereich. Auch die Beschäftigungserwartungen stiegen in dieser Branche am stärksten an. In der Industrie blieb der Einkaufsmanagerindex zuletzt unter 50, eine weitere Normalisierung der Lieferzeiten erklärt jedoch grösstenteils die negative Überraschung. Die ifo-Umfrage zeigt, dass die Erwartungen trotz zuletzt leichten Anstiegen für nur fünf der 24 Industriesektoren positiv sind, am höchsten sind sie derzeit bei Kleiderproduzenten. Das Konsumklima verbesserte sich gemäss GfK für Februar das fünfte Mal in Folge, bleibt aber historisch gesehen tief. Wir rechnen nach wie vor mit einem negativen Wachstum im ersten Quartal und damit mit einer technischen Rezession in Deutschland und sehen in den Folgequartalen keine wesentlichen Wachstumstreiber und deshalb eine nur schwache Erholung.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2023: 6.0%	2023: 6.2%
2024: 2.3%	2024: 2.7%

Die Inflationszahlen für den Januar lagen mit 8.7% tiefer als erwartet, was mehrheitlich auf technische Änderungen (neue Gewichte und Indexierung auf das Jahr 2020) zurückzuführen war. Im Jahr 2022 betrug die Inflationsrate nun 6.9% anstatt 7.9%. Höher als erwartete Kerninflation- und tiefer als erwartete Energiegewichte erhöhen die Inflationsprognosen für dieses Jahr. Wir rechnen aber nun im zweiten Quartal nicht mehr mit einem erneuten Anstieg der Energiekosten.

Frankreich Hartnäckige Inflation

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2023: 0.5%	2023: 0.4%
2024: 1.3%	2024: 1.2%

Die Signale zum Konjunkturverlauf im ersten Quartal 2023 bleiben uneinheitlich: Die Unternehmerstimmung im Dienstleistungsbereich verbesserte sich sowohl gemäss Einkaufsmanagerindex wie auch der Umfrage des statistischen Amtes Insee. Allerdings berichten die Einkaufsmanager des verarbeitenden Gewerbes von einem neuerlichen Rückgang der Bestellungen aus dem Ausland. Wir belassen die Prognose zum BIP-Wachstum unverändert und stellen fest, dass sich die Konsensusprognose für 2023 unserer eigenen Einschätzung angenähert hat. Es bestätigt sich, dass die konjunkturelle Dynamik als Folge der höheren Lebenshaltungskosten und der gestiegenen Finanzierungskosten nachlässt. Die jüngste vierteljährliche Umfrage der Europäischen Zentralbank zeigt, dass Frankreichs Kreditinstitute die Bedingungen zur Vergabe von Darlehen an Firmen und Privathaushalte zuletzt deutlich gestrafft haben. Damit kommt die Normalisierung der Geldpolitik jetzt in der Realwirtschaft an. Ein wichtiges Merkmal der erwarteten Wachstumsschwäche in vielen Industrieländern bleibt unserer Meinung nach, dass sie keinen starken Anstieg der Arbeitslosigkeit nach sich ziehen wird. Im Falle von Frankreich wird dies beispielsweise durch die Februarumfrage unter den Einkaufsmanagern bestätigt: Trotz rückläufiger Produktion und negativer Tendenz beim Bestellungseingang stellen die Firmen weiterhin zusätzliches Personal ein.

Inflation

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

Wie erwartet stieg die Inflationsrate zum Jahresbeginn zwischenzeitlich wieder an. Insbesondere die Weitergabe der Strompreise an die privaten Haushalte floss in die vorläufige Berechnung des Verbraucherpreisindex für Februar ein. Allerdings genügt dieser Umstand nicht, um den Anstieg der Jahreststeuerung auf 6.2% – und damit zurück auf den höchsten Wert seit Einführung des Euro – zu erklären. Unter anderem bleibt auch die Nahrungsmittelinflation hartnäckig hoch.

Italien

Energiekrise vorerst gemeistert

Italien hat wie das übrige Europa dank einem milden Winter die Energiekrise gut gemeistert. Im Gegensatz zu anderen stark von Gasimporten abhängigen Ländern wie Deutschland reduzierten Industrie und Haushalte im Jahr 2022 ihren Gaskonsum nur um 3% respektive 4% (verglichen mit dem Durchschnitt 2019–21). Das ist erstaunlich, weil die Strom- und Gaspreise für Haushalte in Italien stärker angestiegen sind als in Deutschland, Frankreich oder Spanien. Mit dem jüngsten Rückgang der Grosshandelspreise für Strom und Gas winkt aber hier 2023 eine gewisse Entlastung der angespannten Haushaltsbudgets. Die Konsumentenstimmung hat sich im Februar deutlich verbessert, insbesondere weil Haushalte ihre zukünftige finanzielle Situation wieder besser einschätzen. In Kombination mit einer erstaunlich stabilen politischen Situation, graduellen Verbesserungen am Arbeitsmarkt und sprudelnden Next-Generation-EU-Geldern dürfte Italien nach der konjunkturellen Winterflaute wieder zu moderatem Wirtschaftswachstum zurückkehren, trotz geldpolitischer Straffung der EZB.

Spanien

Arbeitsmarktreformen greifen

Spanien weist historisch gesehen eine der höchsten Arbeitslosenquoten in Europa auf. Das kann insbesondere auf strukturelle Faktoren sowie auf einen hohen Anteil an befristeten Arbeitsverträgen im Vergleich zum europäischen Durchschnitt zurückgeführt werden. Um diese strukturellen Probleme anzugehen, wurden über die letzten Jahre verschiedene Arbeitsmarktreformen lanciert. Die letzte wurde Anfang 2022 eingeführt. Diese zielt vor allem auf die Regulierung der befristeten Arbeitsverträge ab. Es ist noch etwas früh, um die vollen Auswirkungen der Reform einschätzen zu können. Was man jedoch bereits in den Daten sieht, ist eine deutliche Verkleinerung des Anteils an sehr kurzfristigen Verträgen (< 7 Tage) und eine eindeutige Verschiebung hin zu unbefristeten Arbeitsverhältnissen. Diese Entwicklung könnte ein Erklärungsansatz dafür sein, warum sich der spanische Arbeitsmarkt im letzten Jahr als sehr robust erwiesen hat. Trotz eines minimalen Anstiegs der Arbeitslosenquote im Q3 und im Q4 2022 bleibt die Zahl der offenen Stellen relativ hoch.

Schweiz

Erneuter Anstieg der Inflation

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2023: 0.7%	2023: 0.6%
2024: 1.5%	2024: 1.6%

Überraschenderweise stagnierte das Bruttoinlandsprodukt (BIP) der Schweiz im Schlussquartal 2022. Die am 27. Februar vom Staatssekretariat für Wirtschaft SECO publizierten Zahlen deuten insbesondere auf einen negativen Wachstumsbeitrag der Bauwirtschaft hin. Nach Revisionen der Zahlen für die vorangegangenen Quartale ergibt sich für das Gesamtjahr 2022 aber immer noch ein kräftiges durchschnittliches Wachstum von 2.1% gegenüber dem Vorjahr. Wir halten an unseren Grundannahmen fest, wonach das Risiko einer technischen Rezession in Form von zwei aufeinanderfolgenden Quartalen mit negativem Wachstum gering ist und die wirtschaftliche Abkühlung kaum Spuren am Arbeitsmarkt hinterlassen wird. Unsere Prognose zum BIP-Wachstum für 2023 bleibt leicht über der Konsensussschätzung. Die Arbeitslosenquote dürfte im Jahresverlauf von derzeit 1.9% leicht auf 2.1% ansteigen. Ein auffälliges Merkmal der aktuellen Wirtschaftslage ist die erhöhte Volatilität der bisher für 2023 vorliegenden hochfrequenten Daten. Insbesondere das verarbeitende Gewerbe ausserhalb der konjunkturensistenten Chemie- und Pharmabranche bleibt geprägt von der nachlassenden Dynamik der Weltwirtschaft. Die stärker binnenorientierte Dienstleistungsbranche dagegen expandiert gemäss Umfragen unter den Einkaufsverantwortlichen.

Inflation

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

Im Januar stieg die Inflationsrate wie von uns erwartet auf 3.3% an. In der Schweiz wird eine Vielzahl von Preisen nach administrativen Kriterien festgelegt. So wirken sich die höheren Strompreise erst jetzt auf den Index der Konsumentenpreise aus. Ähnliches wird im Laufe der nächsten zwei Jahre bei den Wohnungsmieten zu beobachten sein. Nach der erwarteten Erhöhung des hypothekarischen Referenzzinssatzes werden die Bestandsmieten ab Oktober 2023 steigen. Die Inflationsrate wird deswegen über die kommenden Monate eine Berg- und Talfahrt durchlaufen.

Grossbritannien Verbesserte Stimmung

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2023: -0.5%	2023: -0.8%
2024: 0.6%	2024: 0.7%

Die britische Wirtschaft ist letztes Jahr knapp einer technischen Rezession entgangen. Im vierten Quartal 2022 betrug das BIP-Wachstum 0.0% im Vergleich zum Vorquartal, nachdem die britische Wirtschaft im dritten Quartal um 0.2% geschrumpft war. Der Haushaltskonsum im vierten Quartal war leicht positiv – trotz der hohen Inflation, die auf die Kaufkraft drückt. Obwohl das vierte Quartal robuster ausfiel als erwartet, war der Jahresabschluss schwach mit deutlich negativem monatlichem Wachstum im Dezember. Besonders der Dienstleistungssektor schwächelte zum Jahresende. Seit Beginn des Jahres deuten jedoch besonders vorausschauende Indikatoren darauf hin, dass sich die Stimmung in der Gesamtwirtschaft etwas verbessert hat. Die Einkaufsmanagerindizes sind im Februar stark gestiegen, was vor allem dem Dienstleistungssektor geschuldet ist. Wir gehen jedoch weiterhin davon aus, dass Grossbritannien 2023 in eine Rezession fallen wird, wenn auch in eine etwas schwächere als bisher angenommen. Die landesweiten Streiks wurden auch im Januar und im Februar fortgesetzt. Zudem bleibt die Inflation, besonders die Lebensmittelpreise, auf einem hohen Niveau, trotz des Rückgangs im Januar. Dies sollte auch weiterhin auf die Kaufkraft der Haushalte drücken. Ausserdem dürfte die straffere Geldpolitik Investitionen einschränken und die Fiskalpolitik 2023 weniger Unterstützung bieten im Vergleich zum Vorjahr.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2023: 6.5%	2023: 6.7%
2024: 2.7%	2024: 2.9%

Die Inflation fiel im Januar mit 10.1% deutlich tiefer aus als erwartet. Der Fall ist besonders einem starken Rückgang der Dienstleistungspreise geschuldet sowie der Aktualisierung der Berechnungsgewichte, die jeweils Anfang Jahr vorgenommen wird. Wir gehen davon aus, dass sich das Inflationsproblem in Grossbritannien hartnäckig halten wird. Der robuste Arbeitsmarkt sollte den Lohndruck weiterhin hoch halten.

China Aufschwung vorverlegt

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2023: 4.9%	2023: 5.2%
2024: 5.2%	2024: 5.1%

Chinas wirtschaftliche Erholung gewinnt an Fahrt. Das chinesische Neujahrsfest hat keine zweite Covid-Welle ausgelöst und anekdotischen Hinweisen zufolge normalisiert sich die Gesundheitslage. Unterdessen haben Indikatoren zur täglichen Mobilität sowie Kinoeinnahmen das Niveau von vor der Pandemie bereits überschritten. Neben den Mobilitäts- und Dienstleistungsindikatoren, die aufgrund der Aufhebung der Covid-Restriktionen wieder anziehen, gibt es auch erste Anzeichen für eine Verbesserung im Immobiliensektor. Zum ersten Mal seit 16 Monaten sind die Preise für neue Eigenheime nicht mehr gesunken, sondern haben sich im Vergleich zum Vormonat stabilisiert, was auf die zunehmend lockere Haltung der Regulierungsbehörden gegenüber dem Sektor zurückzuführen sein könnte. Trotz der konstruktiven Wachstumsaussichten gibt es jedoch verschiedene Entwicklungen, die den Aufschwung begrenzen. Die Hausverkäufe sind im Vergleich zum Vorjahr immer noch stark rückläufig, grössere Anschaffungen wie Autokäufe bleiben bisher schwach und gleichzeitig wird der Exportsektor die Wirtschaft nicht mehr wie im vergangenen Jahr ankurbeln, da sich das globale Wachstum abschwächt. Wir halten daher an unserer Wachstumsprognose von 4.9% für dieses Jahr fest, die unter der Konsenserwartung liegt.

Inflation

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

Mit der Aufhebung der Covid-Restriktionen ist die Nachfrage nach Reisen und Unterhaltungsangeboten deutlich gestiegen, was sich auch in den Januar-Inflationszahlen zeigt. So ist die Kerninflation leicht angestiegen auf 1% von 0.7% im Vormonat. Da der Preisdruck aber noch immer moderat bleibt und die wirtschaftliche Erholung Unterstützung braucht, könnte die Zentralbank die Zinsen weiter senken.

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.

Für mehr Informationen besuchen Sie auch unsere Website: 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, Clever Strasse 36, D-50668 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.