

September 2023

Kernaussagen

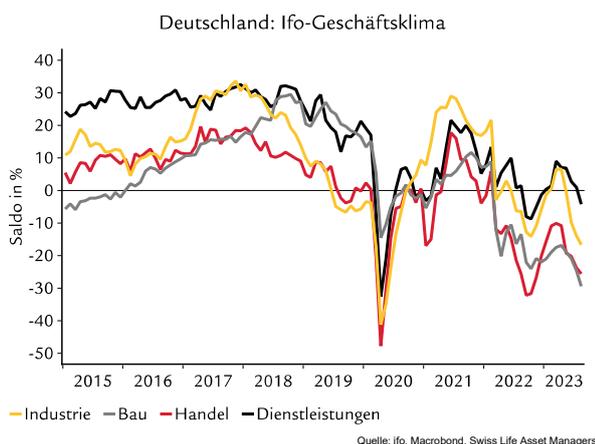
- USA: Unerwartet expansive Fiskalpolitik untergräbt die Geldpolitik und stützt das US-Wirtschaftswachstum
- Eurozone: Wirtschaftsdynamik schwächt sich weiter ab, aber der Konsum könnte wieder leicht stützend wirken
- China: Die erneute Schwäche im Immobiliensektor dürfte das Wirtschaftswachstum weiter dämpfen

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	2.1% ↑	1.9% ↑	0.4% ↑	0.6% ↑	4.0%	4.1%	2.8% ↑	2.6%
Eurozone	0.5% ↑	0.6% ↑	0.6% ↓	0.8% ↓	5.6% ↑	5.5% ↑	2.5% ↑	2.5% ↑
Deutschland	-0.4% ↓	-0.3%	0.2% ↓	0.9% ↓	6.0%	6.0% ↑	2.3%	2.6%
Frankreich	0.7% ↑	0.7% ↑	0.8% ↓	0.9%	4.8%	5.1%	2.1%	2.5%
Italien	0.9% ↓	1.0% ↓	0.5% ↓	0.7% ↓	6.0% ↓	6.0% ↓	2.1%	2.3% ↓
Spanien	2.1% ↑	2.1%	1.2%	1.4% ↓	3.7% ↑	3.5% ↓	2.4% ↑	2.8% ↓
Grossbritannien	0.2% ↑	0.2% ↑	0.3% ↓	0.4%	7.3% ↓	7.3% ↓	2.9%	3.0% ↓
Schweiz	0.5% ↓	0.7% ↓	1.0% ↓	1.4%	2.1%	2.3%	1.6%	1.5%
Japan	1.8% ↑	1.4% ↑	0.6% ↓	1.0%	3.0% ↑	3.0% ↑	1.6% ↑	1.7%
China	5.0% ↓	5.3% ↓	4.7% ↓	4.7% ↓	0.5% ↓	0.8% ↓	1.2% ↓	2.0% ↓

Änderungen zum Vormonat angezeigt durch Pfeile. Quelle: Consensus Economics Inc. London, 7. August 2023

Grafik des Monats



Werte aus Umfragen bei deutschen Unternehmen trübten sich zuletzt weiter ein. Während Industrie, Bau und Handel schon länger schwächeln, verbreitet sich nun auch vermehrt Pessimismus im Dienstleistungssektor. Das Geschäftsklima fiel Gemäss Ifo-Umfrage im August auch in diesem Sektor negativ aus mit einer Verschlechterung sowohl der aktuellen Lage als auch der Erwartungen. Der Einkaufsmanagerindex der Dienstleister für August widerspiegelt diese Eintrübung und liegt nun deutlich unterhalb der Wachstumsschwelle von 50 Punkten. Es sieht immer mehr danach aus, dass Deutschland auch im zweiten Halbjahr negative Wachstumswerte verzeichnen wird.

USA Die Fiskalpolitik drückt aufs Gas

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2023: 2.1%	2023: 1.9%
2024: 0.4%	2024: 0.6%

Die Wirtschaftsdaten aus den USA haben jüngst positiv überrascht. Nachdem das BIP im zweiten Quartal um annualisiert 2.4% gewachsen war, deutet der «GDP Now»-Indikator des Atlanta Fed nach exzellenten Detailhandels- und Industriezahlen im Juli gar auf eine Beschleunigung des BIP-Wachstums im dritten Quartal hin. Wir gehen davon aus, dass die Juli-Aktivitätszahlen aufgrund von Sonderfaktoren überzeichnet sind und rechnen mit schwächerem Wachstum in den nächsten Quartalen und einer (etwas später als bisher veranschlagten) Rezession 2024. Das jüngste Datenbild zeigt aber einmal mehr, dass es länger als vermutet dauert, bis die Zinserhöhungen Bremskraft entfalten. Dies merkte auch der Vorsitzende der US-Notenbank Jerome Powell in seiner Rede in Jackson Hole an, was wir als weiteren Hinweis interpretierten, dass im Falle einer unerwarteten Wiederbeschleunigung der US-Wirtschaft nicht eine «sanfte Landung», sondern vielmehr weitere Zinserhöhungen bevorstehen, um die Inflationsrisiken einzudämmen. Ein Wachstumsfaktor, den wir unterschätzt haben, ist die Fiskalpolitik. Schwache Steuereinnahmen 2023 und das gleichzeitige Ansteigen der Staatsausgaben und der Zinskosten haben in den letzten zwölf Monaten zu einer drastischen Verschlechterung des Bundeshaushalts geführt. Damit unterläuft die Fiskalpolitik die Bemühungen der Geldpolitik, die Inflationsrisiken einzudämmen.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2023: 4.0%	2023: 4.1%
2024: 2.8%	2024: 2.6%

Im Juli legte die Gesamtinflation zum ersten Mal seit dem Höhepunkt im Juni 2022 wieder zu, von 3.0% auf 3.2%. Grund waren vor allem auslaufende Energie-Basiseffekte. Die Kerninflation ging von 4.8% auf 4.7% zurück, liegt aber aufgrund der starken Dienstleistungsinflation noch immer weit über dem Notenbankziel. Weil die Rezession etwas später als bisher erwartet einsetzen könnte, dürfte sich der Prozess der Disinflation etwas hinziehen, was unsere höhere Inflationsprognose für 2024 erklärt.

Eurozone Konsumenten zur Rettung?

BIP-Wachstum

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

Das BIP-Quartalswachstum der Eurozone überraschte im zweiten Quartal mit +0.3% positiv, allerdings stark getrieben durch die volatilen Daten aus Irland. Italien, Portugal, Österreich, Lettland, Zypern und die Niederlande verzeichneten negatives Wachstum. Die Niederlande – die fünftgrösste Wirtschaft der Eurozone – befanden sich damit im ersten Halbjahr in einer technischen Rezession. Das dritte Quartal startete die Eurozone mit mehrheitlich negativen Datenüberraschungen. Der Einkaufsmanagerwert für den Dienstleistungssektor fiel im August überraschend unter die Wachstumsmarke von 50. Besonders beunruhigend ist die Schwäche des eingehenden Neugeschäfts. Auch der Wert für die Industrie verharrt deutlich im Abschwungsbereich, trotz der jüngst leichten Erholung. Für das zweite Halbjahr gehen wir nun für die Eurozone von Wachstumsraten nahe oder leicht unter null aus. Eine leichte Stütze könnte der private Konsum sein, da sich die tieferen Inflationsraten und die noch steigenden Löhne positiv auf die Kaufkraft auswirken. Umfragen bei Haushalten zeigen entsprechend eine Erholung bei der erwarteten finanziellen Situation im nächsten Jahr, und die Angst vor Arbeitslosigkeit bleibt relativ tief. Allerdings steigen aktuell die erwarteten Ersparnisse schneller als die geplanten Ausgaben für grosse Anschaffungen. Von einem Konsumboom ist deshalb in den nächsten Monaten nicht auszugehen.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2023: 5.6%	2023: 5.5%
2024: 2.5%	2024: 2.5%

Die Gesamtinflation der Eurozone fiel im Juli von 5.5% auf 5.3%. Die Energiepreise leisteten erneut einen negativen Beitrag und die Beiträge der Nahrungsmittelpreise und der Güterpreise gingen weiter zurück. Die erwartete Entspannung des Preisdrucks bei den Dienstleistungen ist allerdings noch nicht eingetroffen und deren Beitrag erreichte gar neue Höchststände. Dadurch verharrte auch die Kerninflation bei 5.5% und liegt damit nun höher als die Gesamtinflation, was sich bis Ende 2023 auch nicht ändern dürfte.

Deutschland Anhaltender Abschwung

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2023: -0.4%	2023: -0.3%
2024: 0.2%	2024: 0.9%

Ohne den positiven Beitrag des Restpostens «Produktion auf Lager» wäre die deutsche Wirtschaft auch im zweiten Quartal 2023 geschrumpft. Nur die Investitionen leisteten nach zwei negativen Quartalen nun einen positiven Beitrag. Der Konsum und die Importe stagnierten und die Exporte waren rückläufig. Für das zweite Halbjahr ändern wir unsere bisher leicht positiven Wachstumsprognosen und sehen nun aufgrund der folgenden Faktoren zwei weitere Quartale mit einem anhaltenden Wirtschaftsabschwung. Erstens trübte sich die Stimmung zuletzt auch im Dienstleistungssektor deutlich stärker als erwartet ein (siehe Grafik des Monats). Zweitens mehrten sich die negativen Meldungen aus Chinas Wirtschaft. Deutschland ist hier besonders exponiert und leidet gleichzeitig unter der steigenden Konkurrenz durch chinesische Elektroautos. Drittens haben die jüngsten Bewegungen bei den Gaspreisen aufgrund von Streikandrohungen in Australien gezeigt, wie fragil die Lage trotz historisch hohen Gaslagerbeständen bleibt. Die Erholung der energieintensiven Produktion könnte sich in diesem unsicheren Umfeld verzögern. Viertens zeigen Umfragen bei Haushalten, dass sich die Einkommenserwartungen zwar dank tieferer Inflation verbessern, die Konsumabsichten jedoch tief bleiben und die Angst vor Arbeitslosigkeit steigt. Damit könnte der private Konsum in den kommenden Quartalen weniger stützend wirken als bisher angenommen.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2023: 6.0%	2023: 6.0%
2024: 2.3%	2024: 2.6%

Nachdem die Konsumentenpreis-inflation im Juli noch oberhalb von 6% verharrte, rechnen wir bis Jahresende nun mit einem Rückgang auf unter 4%. Die Produzentenpreise fielen im Juli mehr als erwartet, was nun zunehmend zu fallendem Inflationsdruck bei den Güterpreisen führen sollte. Die Dienstleistungspreise steigen aber hartnäckig weiter und auch die letzte Einkaufsmanagerumfrage gibt hier noch keine Entwarnung mit zuletzt sogar wieder anziehender Preisdynamik.

Frankreich Schwimmen gegen den Strom

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2023: 0.7%	2023: 0.7%
2024: 0.8%	2024: 0.9%

Eines der Prestigeprojekte der Ausrichter der Olympischen Sommerspiele 2024 in Paris ist die Verbesserung der Wasserqualität der Seine. Wie die Olympioniken muss gegenwärtig auch Frankreichs Wirtschaft gegen starke Widerstände anschwimmen. Wohl überraschte das Wachstum des Bruttoinlandsprodukts im zweiten Quartal 2023 nach ersten Berichten positiv. Diese Zahl sollte allerdings mit Vorsicht betrachtet werden, da sie möglicherweise auf die Auslieferung eines einzigen grossen Passagierschiffes zurückgeht. Mehr Details werden erst am 31. August vorliegen. Der Blick auf eine breite Palette von Indikatoren wie die Unternehmerumfragen oder die Einschätzung der Konsumenten zu ihrer wirtschaftlichen Lage deutet eindeutig auf eine nachlassende konjunkturelle Dynamik. Zum Schuljahresbeginn berichtet eine zunehmende Zahl von Konsumenten von Einsparungen im Haushaltsbudget. Unternehmerseitig mehren sich zuletzt die Anzeichen, dass auch die Dienstleister einen Rückgang der Nachfrage vermelden. Einen kleinen Lichtblick stellt die Stabilisierung der Unternehmerstimmung in der Industrie und bei der Anzahl der online geschalteten Stelleninserate dar. Wir bleiben bei unserer Einschätzung, dass Frankreichs Wirtschaft insgesamt über genug Muskeln verfügt, um eine Rezession zu verhindern. Grosse Infrastrukturprojekte, nicht nur für die Olympischen Spiele, und die Früchte früherer Arbeitsmarktreformen tragen dazu bei.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2023: 4.8%	2023: 5.1%
2024: 2.1%	2024: 2.5%

Unsere Inflationsprognose hebt sich erheblich von der Konsenserwartung ab. Wir rechnen mit einer Weitergabe der sinkenden Produzentenpreise an die Endverbraucher. Im Einzelhandel laufen entsprechende Kampagnen der führenden Anbieter, auch im Rahmen einer Übereinkunft der Wirtschaftspartner und unter sanftem Druck der Regierung. Unsere Prognose unterliegt einem Risiko von Seiten der Energiepreise, die zuletzt auf breiter Front wieder angestiegen sind.

Italien

Ein Jobwunder (im Bau)

Die italienische Wirtschaft hat dank dem post-pandemischen Wirtschaftsboom viele Stellen geschaffen. Die Beschäftigung lag im ersten Quartal 2023 297 000 höher als im Schlussquartal 2019. Der Löwenanteil des Beschäftigungswachstums (+244 000) ging allerdings auf das Konto des Bausektors, der von einer steuerbegünstigten Renovationswelle profitierte. Als vorgelagerter Sektor legte auch die Industrie (+99 000) zu, während der Dienstleistungssektor fast stagnierte (+13 000) und die Landwirtschaft Beschäftigte verlor (-59 000). Positiv am Bauboom ist, dass er das ganze Land erfasste und die Beschäftigung prozentual im Süden und in der Mitte des Landes gar stärker zulegte als im Norden. Ebenfalls positiv ist, dass viele Beschäftigte trotz des vermutlich temporären Charakters des Baubooms einen permanenten Kontrakt erhielten und Männer wie Frauen gleichermaßen profitierten. Interessant ist allerdings, dass nach Altersklassen seit Ende 2019 vor allem die Beschäftigung der 55- bis 64-Jährigen stark zugelegt hat und – jedoch nur bei den Männern – jene der 15- bis 24-Jährigen. In den anderen Altersklassen stagnierte die Beschäftigung grösstenteils.

Spanien

Positives Reallohnwachstum

Die Inflationsrate in Spanien ist im Juli überraschend wieder angestiegen und lag bei 2.1% im Vorjahresvergleich. Grund dafür waren vor allem die höheren Benzin- und Lebensmittelpreise sowie gestiegene Preise für Pauschalreisen. Trotz des Inflationsanstiegs liegt die Reallohnentwicklung in Spanien wieder im positiven Bereich, nachdem Spanien 2022 eine der stärksten Reallohneinbussen in der Eurozone verzeichnet hatte. Einerseits hilft hier der starke Rückgang der Inflation, andererseits wurde der Mindestlohn dieses Jahr um 8% angehoben. Vom Kaufkraftgewinn dürften auch die Konsumausgaben profitieren, welche ein wichtiger Wachstumstreiber sind. Wir rechnen deshalb für Spanien mit einem BIP-Wachstum von 2.1% für dieses Jahr, was deutlich über dem Durchschnitt für die gesamte Eurozone liegt. Einzig die politische Unsicherheit trübt das Bild etwas. Aufgrund des knappen Wahlergebnisses gestaltet sich die Regierungsbildung schwierig. Der Oppositionsführer Alberto Feijóo wurde mit der Regierungsbildung beauftragt, hat jedoch momentan nicht genug Unterstützung der anderen Parteien.

Schweiz

Flirt mit der Rezession

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2023: 0.5%	2023: 0.7%
2024: 1.0%	2024: 1.4%

Die erste Schätzung zum BIP-Wachstum im Laufe des zweiten Quartals wird erst nach Redaktionsschluss dieser Analyse veröffentlicht. Bisher bekannte Daten lassen eine deutliche Verlangsamung der wirtschaftlichen Dynamik erwarten. Insbesondere die Exporte litten unter einer sinkenden Nachfrage. Die schwache Verfassung der beiden wichtigen Exportmärkte Deutschland und China zeigt sich bereits deutlich in den Ausfuhrstatistiken des Bundesamts für Zoll und Grenzsicherheit BAZG. Im Jahresvergleich sind die Exporte nach China sogar rückläufig. Damit zerschlagen sich die Hoffnungen auf einen Rückenwind aus China infolge der Aufgabe der chinesischen Zero-Covid-Politik zu Ende des vergangenen Jahres. Auch im Dienstleistungsbereich deuten erste Zahlen und anekdotische Berichte auf einen eher enttäuschenden Verlauf der Tourismussaison. In der Summe führte dies zu Beginn des laufenden Quartals zu weiter rückläufigen Einkaufsmanagerindizes sowohl für die Industrie als auch für die Dienstleister und die binnenorientierten KMU-Betriebe. Wir tragen dieser Tendenz mit einer Senkung unserer Wachstumsannahmen für die kommenden Quartale Rechnung.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2023: 2.1%	2023: 2.3%
2024: 1.6%	2024: 1.5%

Der Rückgang der Inflationsraten zurück in den Zielbereich der Schweizerischen Nationalbank kommt im zweiten Halbjahr zu einem Ende. Zuletzt wieder gestiegene Energiepreise erhöhen kurzfristig das Prognoserisiko gar leicht nach oben. Bei den Güterpreisen ist allerdings zu erwarten, dass die fallenden Import- und Herstellerkosten an die Endverbraucher weitergegeben werden. Für 2024 kommen Sonderfaktoren ins Spiel, die allesamt einen weiteren Rückgang der Inflationsraten vorerst verhindern: Zu nennen sind der Anstieg der Mieten und des Mehrwertsteuersatzes, höhere Kosten beim öffentlichen Verkehr und der Post sowie vielerorts erneut steigende Stromtarife.

Grossbritannien Leichte Abkühlung erwartet

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2023: 0.2%	2023: 0.2%
2024: 0.3%	2024: 0.4%

Die Wirtschaftsaktivität im Juni war erneut höher als erwartet. Das stärkere Wachstum wurde vor allem von der Industrieproduktion getrieben. Auch eine technische Erholung im Vergleich zum Mai, als ein zusätzlicher Feiertag das Ergebnis etwas nach unten verfälscht hatte, begünstigte das BIP-Wachstum im Juni. Mit dem stärker als erwarteten Juni-Wachstum übertraf auch das BIP-Wachstum für das zweite Quartal 2023 mit 0.2% im Vergleich zum Vorquartal unsere wie auch die Markterwartungen. Wir haben deshalb unsere Gesamtjahresprognose 2023 leicht angehoben. Der Privatkonsum trug auch im zweiten Quartal positiv zum Wachstum bei. Es sieht danach aus, als hätten die höheren Finanzierungskosten aufgrund der gestiegenen Zinsen noch keinen starken Einfluss auf das Konsumverhalten gehabt. Geholfen haben dürfte auch das immer noch hohe Lohnwachstum im Juni. Mit der fallenden Inflation ist nun auch das reale Lohnwachstum im positiven Bereich. Wir gehen jedoch nicht davon aus, dass diese Dynamik im zweiten Halbjahr anhalten wird. Die Einkaufsmanagerindizes für die Industrieproduktion wie nun auch für den Dienstleistungssektor liegen unter der Wachstumsschwelle von 50 Punkten. Besonders die zukunftsorientierten Komponenten zeigen eine deutliche Verschlechterung im August. Auch der Arbeitsmarkt zeigt erste Schwachpunkte. So ist die Arbeitslosenquote im Juni angestiegen und die Anzahl offener Stellen ist rückläufig.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2023: 7.3%	2023: 7.3%
2024: 2.9%	2024: 3.0%

Auch im Juli war die Gesamtinflation deutlich rückläufig und fiel auf 6.8% im Vorjahresvergleich. Der Rückgang war besonders durch tiefere Energierechnungen der Haushalte getrieben, nachdem die Energiepreisobergrenze durch den Regulator gesenkt wurde. Die Kerninflation blieb jedoch unverändert bei 6.9%. Die Dienstleistungsinflation bleibt weiterhin hartnäckig hoch und erschwert damit die Arbeit der Bank of England, von der wir einen weiteren Zinsschritt erwarten.

China Keine Aufhellung in Sicht

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2023: 5.0%	2023: 5.3%
2024: 4.7%	2024: 4.7%

Auch über den letzten Monat hat sich die wirtschaftliche Lage in China nicht aufgehellt. Die Industrieproduktion für Juli lag erneut deutlich unter den Erwartungen und die Auswirkungen der Schwäche der Exporte sowie im Immobiliensektor werden deutlicher. Auch die Einzelhandelsverkäufe sahen nur ein schwaches Wachstum im Juli. Besonders Bereiche, die im direkten Zusammenhang mit dem Immobiliensektor stehen, wie Möbel, Heimanwendungen oder Dekorationsartikel schwächelten. Die einzige positive Überraschung war das robuste Wachstum der Gastronomie. Des Weiteren zeigen auch die letzten Daten aus dem Immobiliensektor keine Erholung. Die Aktivität im Immobiliensektor ist im Juli und Anfang August weiter geschrumpft und die Immobilienpreise sind in allen Regionen weiter gefallen. Die schwachen Daten haben die chinesische Zentralbank dazu veranlasst, die Referenzzinssätze erneut zu senken. Das allein ist aber nicht genug, um die chinesische Wirtschaft zu stabilisieren. Der breitere Immobilien- und Bausektor macht etwa 30% des chinesischen BIP aus. Die Abschwächung dürfte deshalb starke Auswirkungen auf die Gesamtwirtschaft haben. Das Beschäftigungs- und Lohnwachstum dürfte sich abschwächen, was weniger verfügbares Einkommen für den Konsum bedeutet. Stabilisierende Massnahmen im Immobiliensektor sind deshalb unverzichtbar, um die Abschwächung der Gesamtwirtschaft aufzuhalten.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2023: 0.5%	2023: 0.8%
2024: 1.2%	2024: 2.0%

Signifikante staatliche Interventionen sind jedoch unserer Meinung nach momentan unwahrscheinlich. Wir haben deshalb unsere Wachstumsprognose für dieses Jahr erneut nach unten korrigiert. Auch die Inflationszahlen verdeutlichen die momentane Wachstumsschwäche. Die Inflationsrate der Konsumentenpreise lag im Juli mit -0.3% im deflationären Gebiet, während die Produzentenpreisinflation weniger negativ ausfiel als im Juni.

Economic Research



Marc Brüttsch
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 Swiss Life Asset Managers UK 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.