

Jahresausblick 2024

Kernaussagen

- Eurozone 2024: Zinswende und Ende des Kaufkraftschocks bringen leichte Erholung nach langer Stagnation
- USA 2024: Die Trendwende am Arbeitsmarkt und schwindende Überschussersparnisse lasten auf dem Konsum
- China 2024: keine Wachstumsimpulse für die Weltwirtschaft aufgrund von Schwäche im Immobiliensektor

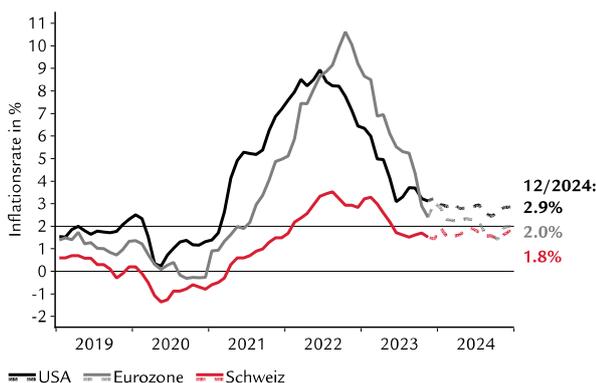
Prognosevergleich

	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	2.4%	2.4%	1.0% ↑	1.2% ↑	4.1% ↓	4.1% ↓	2.8%	2.6% ↓
Eurozone	0.5%	0.5%	0.3% ↓	0.5% ↓	5.5% ↓	5.5%	2.1% ↓	2.4% ↓
Deutschland	-0.2%	-0.3% ↑	0.0% ↓	0.4% ↓	6.0% ↓	6.0%	2.1% ↓	2.6% ↓
Frankreich	0.8% ↓	0.9%	0.7% ↓	0.7% ↓	4.9%	4.9% ↓	2.1% ↓	2.4% ↓
Italien	0.7%	0.7%	0.4% ↓	0.5%	5.7% ↓	5.9%	1.7% ↓	2.2% ↓
Spanien	2.3%	2.4% ↑	0.9% ↓	1.3%	3.5% ↓	3.6% ↓	2.1%	3.0% ↓
Grossbritannien	0.6% ↑	0.5% ↑	0.4% ↑	0.3% ↑	7.4% ↓	7.4%	3.0%	3.1%
Schweiz	0.7%	0.8%	1.0%	1.1% ↓	2.1%	2.2%	1.7% ↓	1.6%
Japan	1.7% ↓	1.7% ↓	0.7% ↑	0.9% ↓	3.2% ↑	3.2%	1.9% ↑	2.3% ↑
China	5.4%	5.2%	4.7%	4.6% ↑	0.2% ↓	0.4% ↓	1.0% ↓	1.4% ↓

Änderungen zum Vormonat angezeigt durch Pfeile. Quelle: Consensus Economics Inc. London, 4. Dezember 2023

Grafik des Jahres

Gesamtinflation inkl. Basisszenario Swiss Life Asset Managers



Störungen in den Lieferketten und hohe Energiepreise prägten die Inflationsentwicklung der letzten zwei Jahre, liefen aber 2023 endgültig aus. Die zeitweise zweistelligen Inflationsraten in Europa dürften als Anomalie in die Geschichte eingehen. Die Inflation ist nun wieder primär nachfragegetrieben, und der Fokus der Zentralbanken liegt damit auf Lohnwachstum und Dienstleistungspreisen, die beide konjunkturabhängig sind. Die schwache Konjunktur dürfte deshalb dafür sorgen, dass die Inflation Ende 2024 in der Eurozone und der Schweiz um rund 2% zu liegen kommt – im «Wohlfühlbereich» der Zentralbanken. Die Inflationsrisiken in den USA schätzen wir als etwas höher ein.

Globale Wirtschaft Fünf Thesen zum Jahr 2024

1. Zyklischer Tiefpunkt wird durchschritten

Für einmal läuft Europa den USA im Konjunkturzyklus vor: Die Energiekrise sorgte 2023 in Europa für ein schwaches Wachstum, das sich 2024 auf tiefem Niveau stabilisiert. Die Abschwächung in den USA ist im Gang und dürfte sich im ersten Halbjahr 2024 fortsetzen. Dank der erwarteten geldpolitischen Reaktion rechnen wir aber damit, dass die Industrieländer den zyklischen Tiefpunkt im zweiten Halbjahr durchschreiten.

2. Inflation: Zentralbankziele in Griffweite

In den Industrieländern erlauben die rückläufige Inflation (siehe Grafik des Jahres) und die schwache Konjunktur erste Zinssenkungen. Die Sorge vor schnell wiederkehrendem Lohndruck aufgrund des strukturellen Arbeitskräftemangels limitiert aber den Spielraum der Notenbanken.

3. Die Winde drehen bei Fiskal- und Geldpolitik

Aufgrund der Leitzinssenkungen wird die Geldpolitik im Laufe von 2024 von einem Gegen- zu einem Rückenwind in den Industrieländern. Bei der Fiskalpolitik ist es umgekehrt. Hier steht in den meisten Industrieländern eine weniger expansive Fiskalpolitik vor der Tür.

4. (Geo-)Politik: «neue globale Unordnung»

Die geopolitischen Risiken bleiben auch 2024 hoch und zwingen die Unternehmen dazu, laufend ihre Lieferketten zu überprüfen. Wir gehen nicht davon aus, dass die aktuellen Konflikte, wie z. B. der Krieg zwischen Israel und Hamas, weiter eskalieren werden. Eine wesentliche Verschlechterung der aktuellen Lage oder neue geopolitische Krisenherde stellen daher ein Abwärtsrisiko für unsere Prognosen dar. Die Wahlen in Taiwan, der EU (Europaparlament) und den USA werden wohl am ehesten für Volatilität an den Finanzmärkten sorgen, dürften aber die Konjunktur 2024 noch wenig beeinflussen.

5. China fällt als globaler Wachstumsmotor aus

Chinas Wachstum wird auch 2024 von der Abwärtskorrektur im Immobiliensektor geprägt sein, welche wiederum die Konsumentenstimmung tief halten wird. Daher erwarten wir keine signifikanten positiven Impulse für die Weltwirtschaft. Während die alten Wachstumstreiber schwinden, gibt es jedoch andere Sektoren, die in die Höhe schnellen, wie beispielsweise Bereiche im Zusammenhang mit der Energiewende.

Schweiz Überraschend tiefe Inflation

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2023: 0.7%	2023: 0.8%
2024: 1.0%	2024: 1.1%

Die nun vorliegenden Zahlen zum BIP-Wachstum im dritten Quartal 2023 könnten zu falschen Schlüssen verleiten. Zwar legte das reale Bruttoinlandsprodukt im Vergleich zum Vorquartal um 0.3% zu, was im europäischen Vergleich ein stattlicher Wert ist. Allerdings zeigen Revisionen der Vorquartalsdaten, dass dieses Wachstum auf ein Quartal mit schrumpfender Wirtschaftsleistung folgte. Darüber hinaus war der Beitrag des Konsums der privaten Haushalte so schwach wie nie seit dem zweiten Quartal 2021. Die ständige Wohnbevölkerung der Schweiz wuchs über die vergangenen zwölf Monate um rund 108'000 Personen, oder um mehr als 1%. Im Frühjahr 2024 werden 9 Millionen Menschen im Land leben. Das erwartete BIP-Wachstum von 1.0% im Jahr 2024 ist also ein Wachstum in die Breite. Pro Kopf gerechnet stagniert das Bruttoinlandsprodukt der Schweiz derzeit.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2023: 2.1%	2023: 2.2%
2024: 1.7%	2024: 1.6%

Noch selten wurde die Veröffentlichung des Landesindex der Konsumentenpreise mit so hoher Spannung erwartet wie zuletzt für den Monat November. Das Ergebnis von 1.4% Jahresteserhöhung überraschte stark gegen unten. Die Unsicherheit in der Prognose war hoch, flossen doch erstmals die höheren Mieten für die bestehenden Verträge in die Statistik ein. Der moderate Anstieg um gerade einmal 1.1% gegenüber der letzten Mietpreiserhebung drei Monate davor lässt erwarten, dass der Anstieg dieser wichtigen Komponente im Warenkorb erst mit Verzögerung statistisch erkennbar werden wird. In den kommenden Monaten werden zudem die Mieten noch mindestens ein weiteres Mal erhöht werden. Zudem sorgen auch höhere Strompreise sowie Tarifierhebungen für die Dienstleistungen im öffentlichen Verkehr und bei der Post für Aufwärtsdruck bei den Preisen. Wir rechnen daher bis zur Jahresmitte 2024 mit einem erneuten Anstieg der Inflationsrate auf einen zwischenzeitlichen Höchstwert von 1.9%.

USA Geht der Wirtschaft die Luft aus?

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2023: 2.4%	2023: 2.4%
2024: 1.0%	2024: 1.2%

Vor einem Jahr war es Konsensus an den Märkten, dass die USA 2023 in eine Rezession rutschen. Stattdessen zeigte sich das US-Wachstum robust. Der Privatkonsum als zuletzt fast einzige Wachstumsstütze wurde aber durch schwindende Überschussersparnisse aus der Pandemie am Leben erhalten, während die Aufnahme von Konsumkrediten gemäss Umfragen zunehmend schwieriger wird. Zudem zeichnet sich eine Trendwende am Arbeitsmarkt ab, wo die Unterauslastung der Arbeitskräfte jüngst zugenommen hat (mehr Arbeitslose, entmutigte Stellensuchende sowie unfreiwillig Teilzeitarbeitende). Die Fiskalpolitik dürfte im Jahr 2024 im Gegensatz zum Vorjahr leicht bremsend wirken. Die Republikaner drängen im laufenden Fiskaljahr nach wie vor auf deutliche Ausgabenkürzungen, und sollte keine Einigung erzielt werden, setzen automatisch moderate Ausgabenkürzungen ein, die im Rahmen des überparteilichen Deals zur Aussetzung der Schuldenobergrenze Mitte 2023 beschlossen wurden. Deshalb rechnen wir nach wie vor mit einer Verlangsamung der US-Wirtschaft im ersten Halbjahr, wobei das Ausmass nach der rhetorischen Kehrtwende der US-Notenbank im Dezember geringer ausfallen dürfte als bisher erwartet. Insbesondere zinssensitive Sektoren wie der Häusermarkt, die im Jahr 2023 stagnierten, dürften durch die deutlich gefallen Langfristzinsen wieder etwas an Dynamik gewinnen.

Inflation

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

Der Rückgang der Inflation setzt sich 2024 in bescheidenerem Umfang als 2023 fort. Bei den Konsumgütern tragen besonders fallende Gebrauchtwagenpreise zur Disinflation bei. Bei den Dienstleistungspreisen wird die prognostizierte Normalisierung der Inflation nur gelingen, wenn sich die Wirtschaft abkühlt und damit die Knappheit an Arbeitskräften und der damit zusammenhängende Lohndruck nachlässt. Die nach wie vor hohe Wohnkosteninflation stellt das grösste Inflationsrisiko für 2024 dar.

Eurozone Fehlende Wachstumstreiber

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2023: 0.5%	2023: 0.5%
2024: 0.3%	2024: 0.5%

Nach dem ersten Quartal 2024 wird die Eurozone wohl auf eineinhalb Jahre Stagnation zurückblicken, und auch danach sehen wir kaum Wachstumstreiber für das Jahr 2024. Falls sich die US-Wirtschaft wie erwartet abkühlt und China weiterhin keine Wachstumsimpulse für die globale Wirtschaft liefert, wird die externe Nachfrage für die Eurozone schwach ausfallen. Zudem wird der fiskalpolitische Impuls sowohl gemäss Schätzungen des Internationalen Währungsfonds (IWF) als auch gemäss nationalen Budgetplänen für die meisten Länder negativer ausfallen als im Jahr 2023 (der IWF erwartet nur für Holland, Malta, Luxemburg und Litauen einen positiven Fiskalimpuls im Jahr 2024). Trotzdem sehen wir in der zweiten Hälfte 2024 für die Eurozone ein leicht positives Wirtschaftswachstum. Einerseits dürfte die EZB ihre Geldpolitik im Jahresverlauf lockern, voraussichtlich noch vor der US-Notenbank. Andererseits könnte sich der private Konsum etwas erholen. Die Treiber hierfür sind das wieder positive Reallohnwachstum dank tieferer Inflation, der relativ robuste Arbeitsmarkt (wir erwarten nur einen leichten Anstieg der Arbeitslosenquote), sowie die hohen Ersparnisse. Während die US-Konsumenten ihren Konsum durch tiefere Sparquoten und mit Überschussersparnissen der Pandemie finanzierten, blieben die Eurozone-Konsumenten bisher zurückhaltend und hielten an ihren Ersparnissen fest.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2023: 5.5%	2023: 5.5%
2024: 2.1%	2024: 2.4%

Im November sank die Inflation der Eurozone überraschend auf 2.4%. Dabei war auch der Rückgang der Kerninflation stärker als erwartet. Basis- und Gewichtungseffekte sowie erste auslaufende politische Energiepreissmassnahmen dürften vorerst erneut für einen temporären Anstieg sorgen. Danach sehen wir trotz weiterhin strukturell erhöhter Dienstleistungsinflation einen weiteren Rückgang im Verlauf von 2024 mit einer durchschnittlichen Inflation von 1.9% in der zweiten Jahreshälfte.

Deutschland Weiterhin das Schlusslicht

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2023: -0.2%	2023: -0.3%
2024: 0.0%	2024: 0.4%

Eine bereits lange Liste von Herausforderungen für die deutsche Wirtschaft wurde noch um einen Punkt länger: Nachdem das Verfassungsgericht die Umwidmung der ungebrauchten 60 Milliarden Euro zur Pandemiebewältigung in den Klima- und Transformationsfonds als verfassungswidrig erklärt hat, wird der Fiskalimpuls 2024 in Deutschland wohl noch negativer ausfallen als erwartet. Obwohl das genaue Ausmass noch unsicher ist, veranlasste uns dies jüngst zu einer Abwärtsrevision unserer 2024-Wachstumsprognose auf 0%. Damit bleibt die deutsche Wirtschaft auch 2024 die schwächste unter den grossen vier Ländern der Eurozone. Im Jahresverlauf sehen wir aber nach wie vor eine leichte Wiederbeschleunigung, insbesondere getrieben durch den privaten Konsum. In Deutschland besteht hier das grösste Aufholpotenzial, gefolgt von Österreich und Finnland, denn nach dem dritten Quartal 2023 lag der private Konsum in diesen drei Eurozone-Ländern noch 2.3%, 0.6% respektive 0.1% unter dem Vorpandemieniveau. Allerdings sanken die Absichten der Konsumenten, in den nächsten zwölf Monaten grössere Ausgaben zu tätigen, zuletzt wieder und liegen relativ zu den historischen Mittelwerten nur in Finnland, Österreich und Luxemburg tiefer als in Deutschland. Wir sehen die Risiken insgesamt trotz bereits tiefer Prognose nach unten gerichtet.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2023: 6.0%	2023: 6.0%
2024: 2.1%	2024: 2.6%

Mit 3.2% fiel die Inflation im November deutlich schwächer aus als erwartet und führte zu einer Abwärtsrevision unserer Prognosen. Zum Jahreswechsel werden mehrere Sondereffekte für eine volatile Inflationsdynamik sorgen. Ab März 2024 dürfte die Inflation um das EZB-Ziel von 2% schwanken, mit einem Tiefpunkt von 1.7% und einem Jahresendstand von 2.2%. Die nach unten gerichteten Risiken beim Wachstum stellen insbesondere für die Dienstleistungsinflation ein Abwärtsrisiko dar. Das grösste Aufwärtsrisiko geht von einem höher als erwarteten Lohndruck aus.

Frankreich Nachlassender Fiskalimpuls

BIP-Wachstum

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

Nach Berechnung des Internationalen Währungsfonds profitierte Frankreich, anders als die Eurozone in ihrer Gesamtheit, 2023 von einem positiven Fiskalimpuls. Das heisst, das primäre Haushaltsdefizit vergrösserte sich im Vergleich zum Vorjahr. Wie in unseren fünf Thesen zum Jahr 2024 beschrieben, wird der Fiskalimpuls das Wachstum auch in Frankreich nicht mehr stützen, sondern im Gegenteil bremsende Wirkung entfalten. In leichtem Kontrast zur Eurozone insgesamt gehen wir davon aus, dass die zyklische Talsohle in Frankreich bereits durchschritten ist. Die Ausrichtung der Olympischen Sommerspiele erfordert bis zur letzten Minute Investitionen in die Infrastruktur und dürfte in den Sommermonaten zusätzliche Konsumnachfrage schaffen. Darüber hinaus gilt auch für Frankreich, dass die rückläufige Inflation erstmals seit dem Frühjahr 2021 für ein Wachstum der Reallöhne sorgen wird. Die leichte Entspannung dieser Kaufkraftkrise dürfte in der zweiten Jahreshälfte 2024 die Binnennachfrage beleben. Gleiches erwarten wir von den sinkenden Finanzierungskosten. Trotz der zyklischen Verbesserung wird das Wachstum auf absehbare Zeit unter dem Potenzial der französischen Wirtschaft verweilen. Dies hat einen leichten Anstieg der Arbeitslosenquote zur Folge und mindert den Inflationsdruck zusätzlich.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2023: 4.9%	2023: 4.9%
2024: 2.1%	2024: 2.4%

Mit 3.4% sank die Inflation im November auf den tiefsten Wert seit Januar 2022. Im Dezember erwarten wir aufgrund von Basiseffekten aus dem Vorjahr einen zwischenzeitlichen Anstieg auf 3.8%. Trotz höherer Steuern auf Tabakwaren und nochmals erhöhter Strompreise für die Privathaushalte sowie steigender Übernachtungstarife während der Olympischen Sommerspiele in Paris wird sich der Trend zu tieferen Inflationsraten im Jahr 2024 fortsetzen. Im Schlussquartal 2024 dürfte die Jahresteuierung im Durchschnitt nur noch 1.5% betragen.

Grossbritannien Tritt auf die Bremse

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2023: 0.6%	2023: 0.5%
2024: 0.4%	2024: 0.3%

Die britische Wirtschaft hat sich 2023 besser gehalten als erwartet. Ein möglicher Grund ist der deutliche Anstieg der Nettoeinwanderung von ausserhalb der EU seit 2021, die zwar Ende 2022 gipfelte, aber per Mitte 2023 immer noch eine Zunahme der britischen Wohnbevölkerung von rund 1% implizierte. Die Immigration war vor allem durch den Gesundheits- und Pflegektor getrieben und half in jenen Sektoren, die Knappheit an Arbeitskräften zu lindern. Das Bevölkerungswachstum sorgte vor allem über den Konsum zu einem gewissen «Wachstum in die Breite», wobei das Wirtschaftswachstum pro Kopf enttäuschend ausfiel. Die Immigration dürfte 2024 als Wachstumstreiber an Schwung verlieren. Aufgeschreckt insbesondere durch den starken Familiennachzug stellte Home Secretary Cleverly eine deutliche Reduktion der Zuwanderung 2024 in Aussicht. Gleichzeitig plant die Regierung weniger Ausgaben und setzte bei grossen Infrastrukturvorhaben wie HS2 den Rotstift an, während die Geldpolitik vorerst eine Konjunkturbremse bleibt. Letzteres könnte sich im zweiten Halbjahr 2024 ändern, falls die Inflationsentwicklung günstig bleibt und erste Leitzinssenkungen zulässt. Der Rückgang der Inflation hat auch dafür gesorgt, dass die Reallöhne seit Mitte 2023 wieder leicht steigen, was den oben genannten Bremsfaktoren etwas entgegenwirkt.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2023: 7.4%	2023: 7.4%
2024: 3.0%	2024: 3.1%

Trotz dem Rückgang der Inflation im Jahr 2023 bleibt die Situation in Grossbritannien fragiler als anderswo. Das Land startet mit einer deutlich höheren Kerninflationrate ins Jahr 2024 als die USA oder die Eurozone und wird gemäss unseren Prognosen weder bei der Gesamt- noch bei der Kerninflation das 2%-Ziel der Notenbank im Laufe des Jahres ganz erreichen. Deshalb ist das Ausmass der von uns und von den Finanzmärkten im Jahr 2024 erwarteten Zinssenkungen geringer als in anderen Wirtschaftsräumen.

China Kein globaler Wachstumsimpuls

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2023: 5.4%	2023: 5.2%
2024: 4.7%	2024: 4.6%

Der wirtschaftliche Ausblick Chinas für 2024 wird von den Aussichten des Immobiliensektors geprägt sein. Das Ziel der Regierung besteht darin, das Überangebot abzubauen, das sich in den letzten Jahren in diesem Sektor aufgebaut hat, und das Angebot an die tatsächliche Nachfrage anzupassen. Deshalb erwarten wir, dass die Abschwächung im Jahr 2024 und darüber hinaus anhalten wird. Da der Immobiliensektor etwa einen Viertel der chinesischen Wirtschaft ausmacht, wird sich die Abschwächung auf die Konjunkturlage auswirken und die Konsumentenstimmung belasten. Die Regierung wird weitere Unterstützungsmassnahmen einführen, die nicht beabsichtigen, die Investitionen anzukurbeln, sondern lediglich den Abwärtstrend bremsen sollen. Während also die alten Wachstumstreiber schwinden, gibt es andere Bereiche, die stark expandieren. Die Exporte der so genannten «neuen Drei», das heisst Solarzellen, Lithium-Ionen-Batterien und Elektrofahrzeuge, schnellen in die Höhe. Dadurch konnte China seinen Anteil an den weltweiten Exporten trotz der Diversifizierungsbemühungen im Rahmen der so genannten «China plus eins»-Strategie stabil halten. Gleichzeitig könnte aber der verstärkte Handelswettbewerb ein weiteres Kapitel im Handelskrieg aufschlagen.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2023: 0.2%	2023: 0.4%
2024: 1.0%	2024: 1.4%

Im Gegensatz zu anderen grossen Volkswirtschaften hatte China 2023 nicht mit steigenden, sondern mit sinkenden Preisen zu kämpfen. Die Schwäche im Immobilienmarkt hatte zur Folge, dass die mit dem Sektor verbundenen Güterpreise niedrig blieben, während zudem die Nahrungsmittelpreise 2023 gesunken sind. Für 2024 erwarten wir zwar eine leichte Erholung, dennoch wird die Inflation auf einem moderaten Niveau verbleiben und geldpolitischen Spielraum ermöglichen.

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 Fler
Economist Quantitative Analysis
rita.fler@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.