

Februar 2024

Kernaussagen

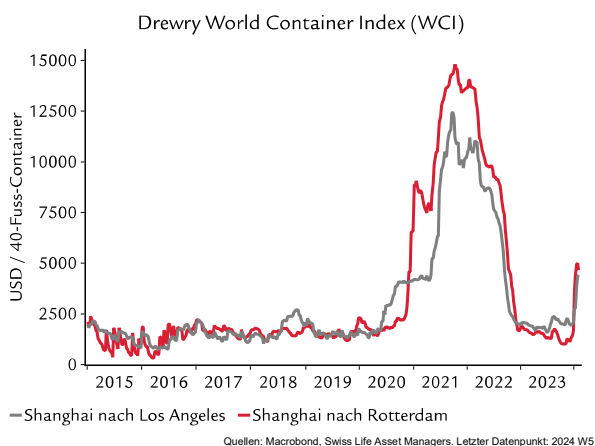
- Angriffe im Roten Meer führen zu höheren Transportkosten, jedoch mit eingedämmten Inflationsrisiken
- Umfragewerte deuten darauf hin, dass die USA besser ins Jahr 2024 gestartet sind als Europa
- China: Immobilienkrise und trübe Stimmung sorgen für schwaches Wachstum und Deflation

Prognosevergleich

	2024 BIP-Wachstum		2025 BIP-Wachstum		2024 Inflation		2025 Inflation	
	Swiss Life AM	Konsensus	Swiss Life AM	Konsensus	Swiss Life AM	Konsensus	Swiss Life AM	Konsensus
USA	1.9% ↑	1.4% ↑	1.6%	1.7%	2.8%	2.6%	2.4%	2.3%
Eurozone	0.4% ↑	0.5%	1.0%	1.3%	2.2% ↑	2.2% ↓	1.9%	2.0%
Deutschland	0.0%	0.3% ↓	1.0%	1.2%	2.1%	2.5% ↓	1.9%	2.1%
Frankreich	0.7%	0.7%	1.0%	1.3%	2.1%	2.5% ↑	1.7%	1.9%
Italien	0.5% ↑	0.5%	0.8%	1.0%	1.7%	2.0% ↓	1.9%	1.8%
Spanien	1.3% ↑	1.3%	1.6%	1.8%	2.7% ↑	2.9% ↓	2.1%	2.1%
Grossbritannien	0.3% ↓	0.2% ↓	1.0%	1.0%	3.0%	2.7% ↓	2.4%	2.2%
Schweiz	1.0%	1.2% ↑	0.9%	1.6%	1.7%	1.5% ↓	0.9%	1.2%
Japan	0.6% ↓	0.8% ↓	0.7%	1.0%	2.0% ↑	2.2% ↓	1.4%	1.5%
China	4.5% ↓	4.6%	4.4%	4.3%	1.0%	1.2% ↓	1.9%	1.7%

Änderungen zum Vormonat angezeigt durch Pfeile. Quelle: Consensus Economics Inc. London, 9. Januar 2024

Grafik des Monats



Die rasanten Anstiege der Transportpreise seit Dezember aufgrund der Angriffe auf Schiffe im Roten Meer wecken Erinnerungen an die Pandemie und damit Inflationsängste. Mehrere Faktoren sprechen aber gegen einen vergleichbar starken Anstieg der Güterpreise. Auf der Angebotsseite herrscht aktuell weder ein globaler Containerschiff- noch ein Güterengpass. Die Verlängerung der Lieferzeiten ist weniger markant und planbarer. Die Nachfrage nach Gütern geht gleichzeitig eher zurück, während sie in der Pandemie explodierte. Dies dürfte die Preissetzungsmacht von Unternehmen mindern. Wir beobachten nun besonders die Entwicklung der Import- und der Produzentenpreise.

USA Stimmungsaufschwung

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2024: 1.9%	2024: 1.4%
2025: 1.6%	2025: 1.7%

Die US-Wirtschaft scheint der Schwerkraft zu trotzen und legte im vierten Quartal 2023 ein überraschend starkes Wachstum hin, was auch unsere Prognose für 2024 nach oben drückte. Erneut waren die Treiber aber einseitig, mit dem privaten und dem staatlichen Konsum als beinahe einzige Wachstumsstützen, während die Investitionen stagnierten. Seit der rhetorischen Kehrtwende der US-Notenbank im Dezember 2023 sind allerdings die Langfristzinsen gesunken, und die Stimmung unter den US-Firmen und insbesondere bei den Akteuren des Immobilienmarkts hat sich etwas aufgehellt. Auch die Konsumentenstimmung verbesserte sich als Folge der rückläufigen Inflation und boomender Aktienmärkte, wobei die Korrelation zum tatsächlichen Konsum meist tief ist und wir aufgrund des kühleren Arbeitsmarktes und der schwindenden Überschussersparnisse nach wie vor mit einer Konsumverlangsamung rechnen. Bezüglich der US-Budgetkrise ist der Ton zwischen Demokraten und Republikanern konstruktiver geworden. Auch wenn das Budget für 2024 noch nicht unter Dach und Fach ist, haben sich die Mehrheitsführer in den beiden Parlamentskammern zumindest auf einen Ausgabenrahmen geeinigt, der gleich hoch angesetzt ist wie im Vorjahr. Insofern könnte der «Government Shutdown» abgewendet werden und statt der befürchteten fiskalischen Bremse eher ein neutraler Wachstumsbeitrag beim Staatskonsum 2024 resultieren.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2024: 2.8%	2024: 2.6%
2025: 2.4%	2025: 2.3%

Der Deflator der Konsumausgaben für Kerngüter («Core PCE», ohne Nahrungsmittel und Energie) stieg im zweiten Halbjahr 2023 um nur 1.9% annualisiert. Dieses Inflationsmass wird von der US-Notenbank stark beachtet und lag damit am 2%-Inflationsziel. Wir rechnen damit, dass die Inflationsentwicklung 2024 der US-Notenbank Spielraum für erste Zinssenkungen ab Juni ermöglicht, wobei die Inflationsrisiken aufgrund des robusten Konsums nach oben zeigen.

Eurozone Schwacher Jahresauftakt

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2024: 0.4%	2024: 0.5%
2025: 1.0%	2025: 1.3%

Statt des erwarteten leichten Rückgangs stagnierte die Wirtschaft der Eurozone im vierten Quartal 2023 gemäss der ersten Schätzung und entkam damit einer technischen Rezession. Trotzdem bleibt die Entwicklung insgesamt schwach. Auch Umfragewerte zu Jahresbeginn zeigen noch keine markante Verbesserung. Der Einkaufsmanagerindex (PMI) für die Industrie bleibt trotz Erholung deutlich unter der Wachstumsschwelle von 50. Rund 30% der Verbesserung waren ausserdem auf eine Verlängerung der Lieferzeiten zurückzuführen, welche aber durch die Angriffe auf Schiffe im Roten Meer verursacht wurde und deshalb nicht positiv zu werten ist. Der Dienstleistungs-PMI enttäuschte die Erwartungen im Januar mit einem beschleunigten Rückgang des aktuellen Geschäfts. Die Konsumentenstimmung trübte sich im Januar ebenfalls ein, trotz wieder leicht steigender Reallöhne in der Eurozone. Die Eurozone dürfte also nur schleppend in das neue Jahr gestartet sein. Immerhin zeigen die letzten Umfragen unter Banken, dass die Kreditbedingungen nur noch wenig gestrafft wurden und Banken in den nächsten drei Monaten keinen weiteren Rückgang der Nachfrage nach Hypotheken und nach Unternehmenskrediten erwarten. Es gibt also erste Zeichen, dass die Transmission der höheren Zinsen via Kreditvergabekanal den Höchstpunkt langsam erreicht hat. Tieferere Zinsen im Jahresverlauf 2024 dürften für mehr Entspannung sorgen.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2024: 2.2%	2024: 2.2%
2025: 1.9%	2025: 2.0%

Die EZB möchte für ihre Inflationseinschätzung Daten zur Lohnentwicklung Anfang 2024 abwarten. Eine Ende Januar publizierte Umfrage unter 70 Firmen prognostiziert für 2024 4.4% Lohnwachstum, die EZB zuletzt 4.6%. Erste Tariflohn Daten für Januar werden im Februar für Italien und Spanien und im März für Deutschland publiziert, ein Indikator basierend auf Indeed-Onlinestellenanzeigen wohl Mitte Februar. Wir gehen von einer ersten Zinssenkung im April aus.

Deutschland Verhaltene Stimmung

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2024: 0.0%	2024: 0.3%
2025: 1.0%	2025: 1.2%

Die technische Rezession wurde gemäss ersten Schätzungen dank einer Aufwärtsrevision des Wachstums im dritten Quartal 2023 auf 0% erneut abgesagt. Im vierten Quartal brach die Wirtschaft jedoch um 0.3% ein. Umfragewerte bleiben zum Jahresbeginn 2024 verhalten. Zwar zeigen sowohl der Einkaufsmanagerindex (PMI) also auch die ifo-Umfrage eine leichte Verbesserung – sprich ein weniger schneller Rückgang – im verarbeitenden Gewerbe. Insbesondere die neuen Bestellungen näherten sich weiter der Wachstumsschwelle von 50. Die Stimmung im Dienstleistungssektor verschlechterte sich hingegen weiter, getrieben durch eine schlechtere Einschätzung der aktuellen Situation (ifo) und einen beschleunigten Bestellungenrückgang (PMI). Die Mehrwertsteuererhöhung für Restaurants von 7% auf 19% im Januar könnte einen Teil der trüberen Stimmung erklären. Ein Lichtblick sind die besseren Geschäftserwartungen gemäss PMI. Im Bausektor verschlechterten sich hingegen sowohl die aktuelle Lage also auch die Erwartungen weiter. Die Konsumentenstimmung ging im Januar nach einer leichten Aufhellung im Vormonat erneut zurück und auch die Verbesserung beim erwarteten Einkommen und bei den geplanten grossen Anschaffungen in den nächsten zwölf Monaten war nur von kurzer Dauer. Insgesamt sehen wir deshalb Abwärtsrisiken für unsere Wachstumsprognose (0%) für das erste Quartal 2024.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2024: 2.1%	2024: 2.5%
2025: 1.9%	2025: 2.1%

Die Inflationszahlen von Dezember 2023 und Januar 2024 (zu Redaktionsschluss noch nicht vorliegend) wurden durch Sonder- und Einmaleffekte nach oben verzerrt. Insgesamt gehen wir aber weiterhin von nachlassendem Inflationsdruck aus. Die Produzentenpreise gingen im Dezember um 8.6% gegenüber Vorjahr zurück – eine Abwärtsüberraschung – und die PMI-Umfrage deutet für das verarbeitende Gewerbe trotz global steigender Transportkosten weiterhin auf leicht sinkende Preise hin.

Frankreich Ende der Kaufkraftkrise

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2024: 0.7%	2024: 0.7%
2025: 1.0%	2025: 1.3%

Steht Frankreich am Anfang des Endes der Kaufkraftkrise? Die Aussichten stehen gut, dass dieses Jahr die Reallöhne der französischen Haushalte erstmals seit 2021 wieder steigen werden. In Vorwegnahme dieser Entwicklung steigt die Stimmung der Konsumenten gemäss der monatlichen Umfrage des Statistiksamtes Insee seit einiger Zeit an. Im Januar 2024 lag sie auf dem höchsten Wert seit Ausbruch des Ukrainekriegs. Insbesondere die Frage, ob sie für die nächsten zwölf Monate grössere Anschaffungen planen würden, beantworteten die Haushalte zunehmend positiv. Tatsächlich wurden bereits im Dezember 2023 so viele Personenwagen in Verkehr gesetzt wie zuletzt im Oktober 2020. Neben der verbesserten Konsumentenstimmung kann auch die Entspannung der Lieferengpässe nach der Pandemie zu dieser Entwicklung beigetragen haben. Neben der Option, die Konsumausgaben zu steigern, haben die Haushalte auch die Möglichkeit, mehr zu sparen oder Schulden zurückzubezahlen. Wofür sie sich entscheiden werden, hängt von der Arbeitsplatzsicherheit und der Entwicklung der Zinsen ab. Es lohnt sich, in den kommenden Monaten genau zu beobachten, ob die Auftragsgänge auf eine Erholung der Nachfrage hindeuten. Die Januarzahlen für den Dienstleistungssektor deuten in diese Richtung. Das Durchschreiten der konjunkturellen Talsohle im Laufe des Jahres ist ein realistisches Szenario.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2024: 2.1%	2024: 2.5%
2025: 1.7%	2025: 1.9%

Die vorläufige Schätzung zur Entwicklung der Verbraucherpreise für Januar wird erst nach Redaktionsschluss vorliegen. Es besteht aber Konsens darüber, dass der Teuerungsdruck weiter abgenommen hat. In den kommenden Monaten wird auch der Preisanstieg bei den Lebensmittelpreisen nachlassen. In der zweiten Jahreshälfte dürfte die Inflation damit wieder unter 2% liegen. Ein Aufwärtsrisiko zu unserer Inflationsprognose für 2024 und 2025 geht in der kurzen Frist von den Energiepreisen aus.

Italien Unausgeschöpftes Potenzial

Die italienische Wirtschaft sorgte im vierten Quartal für eine positive Überraschung. Statt der erwarteten Stagnation legte das BIP gegenüber dem Vorquartal um 0.2% zu. Gemäss dem statistischen Amt waren allerdings vor allem steigende Nettoexporte für das erfreuliche Ergebnis verantwortlich, während die Binnennachfrage im vierten Quartal zurückging. Die Aussichten für 2024 und 2025 sind verhalten positiv. Die Haushalte dürften wie anderswo in Europa von leicht steigenden Reallöhnen profitieren, und die letzten Arbeitsmarktzahlen deuten auf eine weitere Verbesserung hin. Die Konsumentenstimmung hat sich entsprechend leicht erholt. Nach wie vor schwach unterwegs ist der Industriesektor. Gerade beim Arbeitsmarkt schlummert noch unausgeschöpftes Wachstumspotenzial, sollte sich die Stimmung bei den Unternehmen 2024 und 2025 wie erwartet verbessern. Trotz starkem Beschäftigungswachstum in den letzten drei Jahren lag die Erwerbsbeteiligung in Italien bei den 15- bis 64-Jährigen im dritten Quartal 2023 nur bei 65%, deutlich unter dem Durchschnitt der Eurozone von 74% (Zahlen der Weltbank).

Spanien Überraschender Schlusspurt

Spaniens Wirtschaft wuchs im Schlussquartal 2023 mit 0.6% schneller als erwartet, was unsere Aufwärtsrevision der BIP-Prognose 2024 erklärt. Gemäss Statistikamt INE kurbelte neben den Staatsausgaben auch der private Konsum das Wachstum an. Spanien profitierte als einziges der vier grossen Länder der Eurozone bereits ab Juni 2023 von positivem Reallohnwachstum. Umfragen zeigen ausserdem, dass spanische Haushalte im historischen Vergleich besonders ausgeprägt bereit sind, in den nächsten zwölf Monaten grössere Anschaffungen zu tätigen. Die Investitionen waren hingegen im vierten Quartal 2023 rückläufig. Allerdings verschärfen sich die Kreditbedingungen in Spanien zuletzt nicht weiter und Investitionen im Rahmen des Programms «NextGenerationEU» könnten dem Gegenwind von der Fiskalpolitik im Jahr 2024 etwas entgegenwirken. Die Inflation stieg im Januar von 3.3% auf 3.4% an und die Kerninflation ging weniger stark als erwartet von 3.8% auf 3.6% zurück. Neben der graduellen Aufhebung der Energiesteuererleichterungen könnten höhere Gewichte für Dienstleistungen die Aufwärtsüberraschung bei der Inflation erklären.

Schweiz Warten auf die SNB

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2024: 1.0%	2024: 1.2%
2025: 0.9%	2025: 1.6%

Weiterhin dürfte das Wirtschaftswachstum in die Breite erfolgen, getragen durch die starke Nettozuwanderung. Die jüngsten Zahlen des Staatssekretariats für Migration (SEM) deuten darauf hin, dass die ständige Wohnbevölkerung im Frühling die Marke von 9 Millionen Personen überschreiten könnte. Unsere Erwartung von 1% Wachstum des realen Bruttoinlandsprodukts bedeutet deshalb, dass die Wirtschaft pro Kopf gerechnet stagniert. Abgesehen von Sonderfaktoren wie der wetterbedingt starken Tourismussachfrage in den Wintersportgebieten oder den Lizenznahmen der Sportverbände IOK und UEFA für die Ausrichtung der Olympischen Sommerspiele und der Fussball-Europameisterschaft fehlen derzeit die Impulse. Im Unterschied zum benachbarten Europa werden höhere Reallöhne im laufenden Jahr wenig zu einer steigenden Inlandnachfrage beitragen. Eine Belebung der konjunkturellen Dynamik muss also entweder durch eine steigende weltwirtschaftliche Nachfrage oder höhere Investitionsbereitschaft im Inland ausgelöst werden. Tiefere Zinsen oder ein schwächerer Franken (oder beides zur gleichen Zeit) wären zu diesem Zweck förderlich. Zu beidem hält die Schweizerische Nationalbank (SNB) die Schlüssel in der Hand.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2024: 1.7%	2024: 1.5%
2025: 0.9%	2025: 1.2%

Bei Niederschrift unserer Analyse lagen die Zahlen zum Landesindex der Konsumentenpreise für Januar noch nicht vor. Eine Reihe von administrativ festgelegten Preisen und die Erhöhung des Mehrwertsteuersatzes sollten unserer Meinung nach dazu beitragen, dass die Inflationsrate zwischenzeitlich wieder über 2% angestiegen ist. Diese Entwicklung ist umso wahrscheinlicher, als bereits die Daten für den Monat Dezember gegen oben überraschten. Für diesen Anstieg waren höhere Preise im Dienstleistungssektor verantwortlich. Zusätzlich beobachten wir auch einen neuerlichen Anstieg der Preise für Treibstoffe und Heizöl.

Grossbritannien Volatile Inflation

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2024: 0.3%	2024: 0.2%
2025: 1.0%	2025: 1.0%

Mit der kürzlichen Revision der BIP-Zahlen von Grossbritannien wurde die Geschichte etwas neu geschrieben: Statt 0.6% Wachstum resultierte für das Gesamtjahr 2023 ein bescheidenes Wachstum von 0.3%, was trotz allem ein besseres Resultat ist als Anfang 2023 noch befürchtet. Anfang 2024 zeigt sich für die britische Wirtschaft ein gemischtes Bild. Die Einkaufsmanagerindizes (PMI) für Januar deuten auf eine anhaltende Flaute in der Industrie hin, wobei die Unternehmen zum ersten Mal seit Januar 2023 wieder eine Verschlechterung der Liefersituation meldeten. Der PMI für die Dienstleister stieg aber weiter an, und die Konsumenten schauten gemäss GfK-Umfrage als Folge der tieferen Inflation und steigender Reallöhne so zuversichtlich in die Zukunft wie seit Anfang 2022 nicht mehr. Dennoch stehen auch beim Konsumausblick nicht alle Zeichen auf Grün. Das Ausmass und das Timing der sehnlichst erwarteten Zinssenkungen der Bank of England sind unsicherer als anderswo, da die Inflation in Grossbritannien nach wie vor hoch und volatil ist (siehe unten). Zudem hat sich der Arbeitsmarkt in der zweiten Jahreshälfte 2023 abgekühlt. Die Beschäftigung stagnierte beinahe und die Zahl der offenen Stellen ging zurück, aber mit bisher geringen Auswirkungen auf die Arbeitslosenquote. Insgesamt rechnen wir besonders in der ersten Jahreshälfte 2024 mit schwachem Wirtschaftswachstum und dann, als Folge erster Zinssenkungen, mit einer Beschleunigung.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2024: 3.0%	2024: 2.7%
2025: 2.4%	2025: 2.2%

Die britische Inflation stieg im Dezember überraschenderweise wieder an, von 3.9% auf 4.0%. Die Kerninflation verharrte auf 5.1%, statt wie erwartet nachzulassen. Während die Inflation der Güterpreise deutlich zurückgeht, lag die Inflation bei Dienstleistungen bei hohen 6.4%. Inflationstreiber waren zwar unter anderem sehr volatile Preise im Reisesektor, dennoch warfen die Dezemberzahlen die Erwartungen an Zinssenkungen der Bank of England etwas zurück.

China Wirtschaft unter Deflationsdruck

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2024: 4.5%	2024: 4.6%
2025: 4.4%	2025: 4.3%

Chinas Wirtschaft wuchs im Jahr 2023 um 5.2%, was den Erwartungen entsprach und über dem Wachstumsziel der Regierung von «rund 5%» lag. Dennoch liessen die zugrunde liegenden Daten einige Schwächen erkennen. So verzeichneten die gesamtwirtschaftlichen Preise den längsten Rückgang seit 1999. Der BIP-Deflator – die Differenz zwischen nominalem und realem BIP – ist seit drei Quartalen in Folge geschrumpft, was zeigt, dass die Wirtschaft unter Deflationsdruck stand. Für diese Schwäche gibt es zwei Hauptgründe. Erstens die anhaltende Schwäche des Immobiliensektors. Zweitens die schwache Konsumentenstimmung, die durch den Abschwung auf dem Wohnungsmarkt ausgelöst wird. Wir gehen davon aus, dass die Schwäche des Immobilienmarktes in diesem Jahr eine Belastung für die Wirtschaft bleiben wird, da die Regierung einen weiteren Rückgang der Investitionen anstrebt, um den Markt wieder ins Gleichgewicht zu bringen. Die Immobilienverkäufe dürften ebenfalls schwach bleiben, da das Vertrauen in den Sektor nicht ohne Weiteres hergestellt werden kann. Wir korrigieren daher unsere BIP-Prognose für 2024 auf 4.5% nach unten. Für 2025 liegt unsere Prognose eines BIP-Wachstums von 4.4% leicht über dem Konsens, da wir davon ausgehen, dass sich zwar die Immobilieninvestitionen weiter verlangsamen, die Nachfrage sich aber bis dahin stabilisiert haben wird, was die allgemeine Stimmung verbessern dürfte.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2024: 1.0%	2024: 1.2%
2025: 1.9%	2025: 1.7%

Letztes Jahr litt China aus verschiedenen Gründen unter deflationärem Druck: Zum einen war die Nachfrage insgesamt schwach, was die Preissetzungsmacht der Unternehmen einschränkte. Zum anderen verzeichnete China einen starken Rückgang der Schweinefleischpreise und sinkende Rohstoffpreise. Für das nächste Jahr erwarten wir eine Stabilisierung der beiden letztgenannten Faktoren, was die Inflation wieder in den positiven Bereich bringen dürfte.

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 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.