

Oktober 2024

Kernaussagen

- USA: starker Privatkonsum trotz zunehmender Sorgen bezüglich des Arbeitsmarkts
- Europa: weitere Zinssenkungen erwartet aufgrund abschwächenden Wachstums, insbesondere in Deutschland
- China: Die Immobilienkrise ist näher am Ende als am Anfang, aber der Abwärtsdruck bleibt bestehen

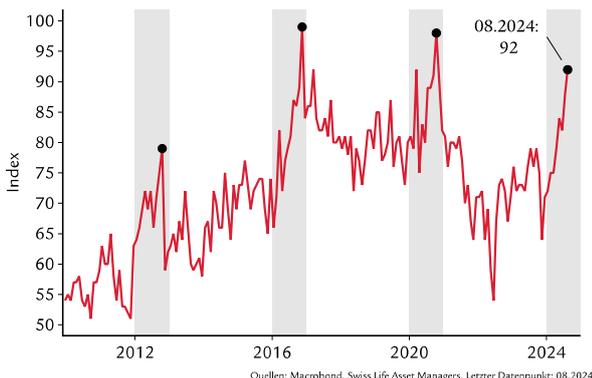
Prognosevergleich

	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	2.5%	2.5%	1.6%	1.7%	2.9%	3.0%	2.1%	2.2%
Eurozone	0.7%	0.7% ↓	1.0%	1.3%	2.4%	2.4%	2.0%	2.0%
Deutschland	0.1%	0.0% ↓	1.0%	0.8% ↓	2.2% ↓	2.3% ↓	1.9%	2.1% ↑
Frankreich	1.2%	1.1%	1.0%	1.1%	2.1%	2.3%	1.4%	1.8%
Italien	0.8%	0.8%	0.8%	0.9% ↓	1.0% ↓	1.2%	1.9%	1.8%
Spanien	2.6%	2.5% ↑	1.5%	2.0% ↑	2.9% ↓	3.0% ↓	2.1%	2.1%
Grossbritannien	1.1%	1.0%	1.0%	1.2%	2.5%	2.6%	2.1%	2.4% ↑
Schweiz	1.4% ↑	1.4%	1.0%	1.5%	1.1% ↓	1.2% ↓	0.5%	1.0% ↓
Japan	-0.2% ↓	0.0%	0.9%	1.2%	2.5%	2.5%	1.5%	2.1%
China	4.7%	4.8% ↓	4.4%	4.4%	0.4%	0.5%	1.8%	1.3%

Änderungen zum Vormonat angezeigt durch Pfeile. Quelle: Consensus Economics Inc. London, 12. September 2024

Grafik des Monats

Umfrage des NFIB bei US-KMU: Unsicherheitsindex
(Wahljahre für US-Präsidentschaft grau hinterlegt)



Vor den US-Präsidentschaftswahlen steigt die Unsicherheit bei den Unternehmen meist drastisch an und geht dann schnell wieder zurück, sobald das Ergebnis – egal wie es lautet – feststeht. Wir gehen davon aus, dass sich dieses Muster 2024 wiederholt, was nach den Wahlen für eine gewisse Entspannung sorgen könnte, gerade auch am Arbeitsmarkt. Dieser hat sich in den USA vor allem aus konjunkturellen Gründen abgekühlt, aber die hohe politische Unsicherheit hat vermutlich zur aktuellen Schwäche beigetragen. Im besten Fall wiederholt sich gar das Muster von 2016: grosse Zurückhaltung bei den Neueinstellungen im Wahljahr, gefolgt von einer Erholung im Jahr 2017.

USA Die Zinsen sinken

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2024: 2.5%	2024: 2.5%
2025: 1.6%	2025: 1.7%

In den USA zeigen die Wirtschaftsdaten ein gemischtes Bild. Die Pessimisten verweisen auf die Arbeitslosenquote, die im August wegen auslaufender temporärer Faktoren zwar leicht zurückgegangen ist, sich aber nach wie vor in einem Aufwärtstrend befindet. Zudem zeigen sich die Konsumenten in allen wichtigen Umfragen zunehmend besorgt über die Lage auf dem US-Arbeitsmarkt. Die verwundbarsten Akteure der Wirtschaft, KMU sowie Tieflohnhushalte, zeigen vermehrt Anzeichen von Stress, seien es deutliche Rückgänge der Unternehmensgewinne oder steigende Ausfälle bei Kreditkartenschulden. Die Optimisten verweisen auf tiefe Entlassungszahlen und gar fallende Erstanträge für Arbeitslosenunterstützung. Zudem zeigte sich der private Konsum weiterhin robust, und der GDPNow-Indikator der Atlanta Fed impliziert gar eine Beschleunigung des BIP-Wachstums im dritten Quartal, was uns übertrieben scheint. Wir denken, dass die Wahrheit in der Mitte liegt. Die Schwäche am Arbeitsmarkt dürfte unseres Erachtens noch etwas anhalten und das BIP-Wachstum beeinträchtigen. Positiv ist, dass die US-Notenbank dies endlich zur Kenntnis nimmt und die Zinswende mit einer Reduktion um 0.5 Prozentpunkte, die über den Erwartungen lag, im September eingeleitet hat. In unserem Basisszenario gehen wir davon aus, dass die geldpolitische Lockerung gerade noch rechtzeitig kommt, um eine «harte Landung» der US-Wirtschaft zu verhindern.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2024: 2.9%	2024: 3.0%
2025: 2.1%	2025: 2.2%

Die August-Inflationszahlen gaben der US-Notenbank ebenfalls grünes Licht für die Zinswende. Die Kerninflation legte zwar wegen der höheren Wohnkosteninflation wieder zu, aber die viel wichtigere (da zyklischere) Dienstleistungsinflation (ohne Energie und Wohnen) liegt seit vier Monaten im Komfortbereich der Notenbank. Das Lohnwachstum ist zwar noch hoch, dürfte aber aufgrund des schwächeren Arbeitsmarkts nachlassen.

Eurozone Koste es, was es wolle 2.0

BIP-Wachstum

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

Der ehemalige Präsident der Europäischen Zentralbank und ehemalige italienische Ministerpräsident Mario Draghi hat einen umfassenden Bericht zur Wettbewerbsfähigkeit der Europäischen Union (EU) vorgestellt. Der Bericht, welcher von der Europäischen Kommission in Auftrag gegeben wurde, beleuchtet die Herausforderungen, denen die Europäische Union in den nächsten Jahren gegenübersteht. Er hebt mehrere Schlüsselbereiche hervor, in denen die EU aktiv werden muss, um ihre Wettbewerbsfähigkeit zu sichern, und betonte deren Dringlichkeit. Unterstrichen wird zum Beispiel die Notwendigkeit umfangreicher Investitionen, insbesondere in erneuerbare Energien, digitale Innovation und Infrastruktur. Des Weiteren ist die EU beim Produktivitätswachstum über die letzten Jahre hinter den USA und China zurückgeblieben. Der Bericht unterstreicht deshalb auch die Notwendigkeit einer Produktivitätssteigerung, um das BIP-Wachstum aufrechtzuerhalten. Die Umsetzung dürfte sich jedoch schwieriger gestalten, da sie die Übertragung von gewissen Kompetenzen von den nationalen Regierungen auf EU-Ebene erfordern würde. Das hat sich in der Vergangenheit schon als Hindernis erwiesen. Zudem wären die Ausgabensteigerungen zur Erfüllung von Draghis Plänen erheblich und würden höchstwahrscheinlich gemeinsam finanzierte EU-Schulden erfordern. Widerstand dagegen wurde bereits laut, besonders aus Deutschland.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2024: 2.4%	2024: 2.4%
2025: 2.0%	2025: 2.0%

Die Europäische Zentralbank (EZB) hat im September die Leitzinsen wie erwartet um 25 Basispunkte gesenkt und signalisiert, ihren graduellen Lockerungspfad fortzusetzen. Die Gesamtinflation in der Eurozone fiel im August auf 2.2%, während die Kerninflation ungefähr unverändert bei 2.8% zu liegen kam. Der weitere Rückgang der Kerngüterinflation wurde durch einen erneuten Anstieg der Dienstleistungsinflation aufgehoben.

Deutschland Verfrühte Winterdepression?

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2024: 0.1%	2024: 0.0%
2025: 1.0%	2025: 0.8%

Im vergangenen Monat enttäuschten die meisten Wirtschaftsindikatoren Deutschlands erneut, und auch der Nachrichtenfluss war grösstenteils negativ, etwa die Meldungen zu möglichen Schliessungen von VW-Produktionsstätten. Die Industrieproduktion ging im Juli erneut stärker als erwartet und recht breit abgestützt zurück. Auch der Einkaufsmanagerindex (PMI) zeichnet ein düsteres Bild. Im Dienstleistungssektor hält er sich zwar noch knapp über der 50er-Marke, in der Industrie brach er aber zuletzt weiter ein und erreichte ein 12-Monats-Tief. Der Beschäftigungsindex und der Index für zukünftige Produktion (welcher nicht in den aggregierten Index einfließt) verzeichneten besonders starke Rückgänge. Firmen gaben Rezessionsrisiken, Unsicherheit und Schwäche in der Auto- und Bauindustrie als Gründe für die pessimistischere Haltung an. Die erneute Verschlechterung der Unternehmensstimmung dürfte auch nicht spurlos an den Konsumenten vorbeigehen. Die Angst vor Arbeitslosigkeit steigt bereits seit März 2023 kontinuierlich an und der Index zur erwarteten Einkommensentwicklung liegt nur noch knapp im positiven Bereich. Unsere bereits in diesem Jahr erwartete leichte Erholung des Konsums wird somit zunehmend unwahrscheinlicher. Wir liessen zwar unsere vorsichtigen Wachstumsprognosen zuletzt unverändert, sehen die Risiken aber deutlich gegen unten gerichtet.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2024: 2.2%	2024: 2.3%
2025: 1.9%	2025: 2.1%

Die Inflation fiel im August zum ersten Mal seit April 2021 unter 2% (1.9%). Basiseffekte dürften dazu führen, dass sie im vierten Quartal wieder etwas ansteigt. Die Risiken sind aber auch hier gegen unten gerichtet, falls sich die erwartete wirtschaftliche Erholung verzögern würde. Die Kerninflation betrug im August 2.8%. Der Preisdruck bleibt besonders bei den Dienstleistungen hartnäckig, während die Kerngüterpreise den vierten Monat in Folge rückläufig waren.

Frankreich Stabsübergabe

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2024: 1.2%	2024: 1.1%
2025: 1.0%	2025: 1.1%

Nach Wochen der Unsicherheit steht nun die neue Regierungsmannschaft. Angesicht des Wahlergebnisses vom 7. Juli steht Michel Barniers mitte-rechts-orientierte Exekutive allerdings auf wackeligen Füßen, und ein Misstrauensvotum ist nicht auszuschliessen. Ausserdem ist noch unklar, wie die neue Regierung die notwendige Budgetkonsolidierung vornehmen will. Dies drückt sich auch aus im erneut gestiegenen Risikoaufschlag für französische Staatsanleihen gegenüber deutschen Bundesanleihen. Bereinigt um saisonale Faktoren ist der Index zur wirtschaftspolitischen Unsicherheit in der Berichterstattung der Medien aktuell auf einem Höchststand seit 2017, als ein Wahlsieg Marine Le Pens möglich erschien. Nicht nur die politische Stimmung bleibt eingetrübt, auch Unternehmensumfragen enttäuschten zuletzt. Der Einkaufsmanagerindex (PMI) für die Industrie verharnte im September deutlich unter der 50er-Marke, der Index für zukünftige Produktion fiel sogar auf den tiefsten Wert in diesem Jahr. Auch der PMI der Dienstleister fiel überraschend unter die 50er-Marke, wobei hier wohl noch Sondereffekte nach den Olympischen Spielen mitwirken. Immerhin erholte sich die Konsumentenstimmung zuletzt weiter und der private Konsum dürfte auch im dritten Quartal positiv zum Wachstum beitragen. Auch in der Baubranche gibt es Anzeichen einer Stabilisierung.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2024: 2.1%	2024: 2.3%
2025: 1.4%	2025: 1.8%

In Frankreich fiel die Inflation im August erstmals seit drei Jahren ebenfalls wieder unter 2% (1.8%), wobei ein deutlicher Rückgang der Energiepreise ein wichtiger Treiber war. Die Dienstleistungsinflation zog hingegen leicht an. Der Preisindex des Dienstleistungs-PMI für September fiel aber zum ersten Mal seit 2021 unter 50, der Preisdruck scheint also auch in diesem Bereich tendenziell abzunehmen. Wir rechnen bis Jahresende mit einem weiteren Inflationsrückgang.

Italien Arbeitslosigkeit sinkt weiter

Das Wachstum in Italien hat sich bei einer Jahresrate von rund 0.9% eingependelt. Das klingt nach wenig, aber reicht angesichts der fallenden Bevölkerungszahl und des entsprechend tiefen Wachstumspotenzials aus, um die Situation am Arbeitsmarkt stetig zu verbessern. Die offizielle Beschäftigtenzahl erreicht nach wie vor Monat für Monat neue Rekordwerte, und die Arbeitslosenquote lag im Juli 2024 bei 6.5% und nähert sich damit dem Tiefstwert von 6.1% an, der im Juni 2007 erreicht wurde. In den vergangenen zwölf Monaten sank die Arbeitslosenquote in keinem anderen Land der Eurozone so stark, womit Italien gar Frankreich überholte, wo die Arbeitslosenquote bei rund 7.5% verharret. Erfreulich ist der breite Rückgang der Arbeitslosenquote über alle Altersklassen hinweg, auch bei der nach wie vor sehr hohen Jugendarbeitslosigkeit. Umfragedaten haben sich zwar im dritten Quartal gegenüber dem zweiten Quartal abgekühlt, deuten aber nach wie vor auf positives Wirtschafts- und Beschäftigungswachstum hin.

Spanien Fluch und Segen

Spanien kann auf einen weiteren Rekordsommer zurückblicken und bleibt eine der Top-Ferienstimmungen in Europa. Die Touristenzahlen haben diejenigen von 2023 übertroffen, trotz höherer Preise für Hotelübernachtungen. Der Hotelpreisindex stieg im August im Jahresvergleich um 6.4%. Die Übernachtungen in Hotelbetrieben legten im August im Vergleich zum gleichen Monat im Vorjahr um 2.6% zu und erreichten mit 47.8 Millionen einen neuen Rekordwert. Die beliebtesten Reiseziele für Nicht-Spanier sind die Balearen, Katalonien sowie die Kanarischen Inseln. Der Tourismussektor macht ungefähr 13% des spanischen BIP aus, was die Wichtigkeit dieses Sektors für die spanische Wirtschaft unterstreicht. Jedoch war das Urlaubsland in diesem Sommer vermehrt wegen Protesten gegen den Massentourismus in die Schlagzeilen geraten. Besonders in Tourismushochburgen wie Mallorca, Barcelona und Málaga wird der Unmut in der Bevölkerung immer lauter. Die Bewohner klagen besonders über stark angestiegene Mieten und Lärm.

Schweiz Normalisierung am Arbeitsmarkt

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2024: 1.4%	2024: 1.4%
2025: 1.0%	2025: 1.5%

Die Umfragen unter Unternehmen bleiben volatil. Der Einkaufsmanagerindex (PMI) der Dienstleister schwankt seit Anfang Jahr um die Wachstumsmarke von 50, wobei der August-Wert erfreulich ausfiel und insbesondere der Index der neuen Bestellungseingänge deutlich anstieg. Der PMI der Industrie kletterte zuletzt auf den höchsten Wert seit Februar 2023 und liegt damit nur noch knapp unter 50. Allerdings ging der Beschäftigungsindex erneut leicht zurück. Der Arbeitsmarkt scheint sich langsam zu normalisieren. Die Beschäftigung stieg zwar im zweiten Quartal weiter an, Dienstleister beklagen aber nach wie vor Schwierigkeiten bei der Stellenbesetzung, und im Vergleich zur Vorpandemiezeit gibt es immer noch viele Stellenangebote. Das Verhältnis von unbesetzten Stellen zur Anzahl Arbeitslosen liegt aber fast wieder auf ähnlich tiefen Werten wie 2019. Ausserdem ist gemäss Konsumentenumfrage des Staatssekretariats für Wirtschaft (SECO) die Angst vor Arbeitslosigkeit seit Jahresanfang angestiegen und die Jobsicherheit wird tiefer eingeschätzt. Wir gehen davon aus, dass die Arbeitslosenquote von aktuell 2.5% im Verlauf von 2025 auf 2.7% ansteigen wird.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2024: 1.1%	2024: 1.2%
2025: 0.5%	2025: 1.0%

Bis vor Monatsfrist lag unsere Erwartung für 2025 weit unterhalb der übrigen von der Firma Consensus Economics erhobenen Inflationsprognosen. Nun nähert sich die Konsenserwartung unserer Einschätzung an. Auch das SECO teilt die Erwartung, dass die Inflationsraten in den kommenden Monaten in der unteren Hälfte des Zielbands der SNB von 0% bis 2% zu liegen kommen. Mit einer zu raschen Lockerung ihrer Geldpolitik würde die SNB diese Tendenz sogar verstärken, da dies einen tieferen hypothekarischen Referenzzinssatz und damit sinkende Bestandsmieten zur Folge hätte.

Grossbritannien Fiskalpolitik wieder im Fokus

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2024: 1.1%	2024: 1.0%
2025: 1.0%	2025: 1.2%

Am 30. Oktober wird das Herbstbudget veröffentlicht. Premierminister Keir Starmer hat in einer Rede bereits gewarnt, dass dieses Budget «schmerzhaft» werden wird. Es wird erwartet, dass das Budget einige Steuererhöhungen enthalten wird, um das Ausgabendefizit zu finanzieren. Die Labour-Partei hat jedoch während des Wahlkampfes eine Erhöhung der Mehrwertsteuer, der Einkommenssteuer sowie der Unternehmenssteuer ausgeschlossen. Diese drei Steuerkategorien machen den Grossteil der Steuereinnahmen aus. Momentan sind eine Erhöhung der Kapitalertragssteuer, die Abschaffung von Erbschaftssteuererleichterungen und eine Änderung der Steuererleichterungen bei Rentenbeiträgen am wahrscheinlichsten, um das Ausgabenloch zu stopfen. Auch wurden bereits einige Ausgabenkürzungen bekannt gegeben, zum Beispiel die Kürzung der automatischen Übernahme der Winterheizkosten für Rentner. Die Konsumentenstimmung hat im September einen unerwartet starken Einbruch erlitten und liegt nun wieder auf dem Niveau von Januar. Die Umfrage wurde in der ersten Hälfte des Monats September durchgeführt und war wahrscheinlich negativ beeinflusst von Premierminister Starmers oben erwähnten Rede und den erwarteten Steuererhöhungen. Die Einzelhandelsumsätze sehen bis jetzt aber noch gut aus. Im August stiegen sie um 1% im Vergleich zum Vormonat.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2024: 2.5%	2024: 2.6%
2025: 2.1%	2025: 2.4%

Neben der Fiskalpolitik steht auch die Geldpolitik momentan im Fokus. Im Gegensatz zur US-Notenbank Fed hat die Bank of England den Leitzins im September unverändert bei 5.0% belassen. Sie signalisierte jedoch, dass weitere Zinssenkungen in einem graduellen Tempo folgen werden. Die Gesamtinflation blieb im August unverändert bei 2.2%, die Dienstleistungsinflation stieg jedoch wieder an.

China Rückt eine Trendwende näher?

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2024: 4.7%	2024: 4.8%
2025: 4.4%	2025: 4.4%

Die Binnenwirtschaft Chinas bleibt schwach. Der Auslöser für diese schwache Nachfrage ist die anhaltende Immobilienkrise, die die Konsumentenstimmung auf einem Rekordtief hält. Drei Jahre nach Beginn der Krise stellt sich die Frage, wie lange wir noch warten müssen, bis sich eine Trendwende einstellt. Während ein genauer Zeitpunkt nicht vorhersehbar ist, deuten jüngste Indikatoren darauf hin, dass wir dem Ende der Krise näher sind als ihrem Anfang. Einerseits war der Abwärtstrend bei den saisonbereinigten monatlichen Immobilienverkäufen in diesem Jahr viel flacher als in den letzten drei Jahren, und die neuesten August-Daten haben sich im Vergleich zum Vormonat stabilisiert. Darüber hinaus schätzt die Finanzanalysegruppe Gavekal, dass die Immobilienkäufe durch Haushalte im Jahr 2024 auf etwa 6% des BIP zurückgehen werden, was im Bereich von vor dem Immobilienboom von 5% bis 7.5% liegt und international als Standard gilt. Von diesem deutlich moderateren Niveau der Immobilienverkäufe aus wird ein allfälliger weiterer Rückgang weniger signifikant ausfallen als die bisherige Abwärtskorrektur. Dennoch rufen wir noch keine baldige Trendwende aus. Schleppende Fertigstellungen von Vorverkäufen sorgen für Unsicherheit, während anhaltende Preisrückgänge dazu führen, dass potenzielle Käufer lieber abwarten, um zu sehen, wie weit die Abwärtskorrektur noch geht.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2024: 0.4%	2024: 0.5%
2025: 1.8%	2025: 1.3%

Die Inflation stieg im August von zuvor 0.4% auf 0.6%, hauptsächlich aufgrund einer Erholung der Schweinefleischpreise. Der zugrundeliegende Inflationsdruck bleibt jedoch sehr schwach, was der Zentralbank Spielraum und Grund gibt, die Wirtschaft zu stimulieren. So wurden im September der Mindestreservesatz, die Leitzinsen wie auch die Hypothekarzinsen gesenkt.

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

Consensus Economics
Forecast Accuracy
Award Winner
Switzerland 2023

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 das Macroeconomic Research Department, Swiss Life Investment Management Holding 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 worden sind. Wir stützen uns in der Erstellung unserer Prognosen auf Quellen, die wir für vertrauenswürdig halten, lehnen jedoch jede Garantie 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, F-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 Street, London W1T 3PT. **Schweiz:** Die Abgabe dieser Publikation erfolgt durch die Swiss Life Asset Management AG, General-Guisan-Quai 40, CH-8022 Zürich. **Norwegen:** Swiss Life Asset Managers Holding AS, Haakon VIIs gt 1, NO-0161 Oslo. **Italien:** Die Abgabe dieser Publikation erfolgt durch Swiss Life Asset Managers Luxembourg, succursale Italia, Via San Prospero 1, I-20121 Milano. **Dänemark:** Die Abgabe dieser Publikation erfolgt durch Swiss Life Asset Managers Danmark, filial af Swiss Life Asset Managers Luxembourg, Frederiksgade 11, 1. tv, 1265 København.