

April 2025

## Kernaussagen

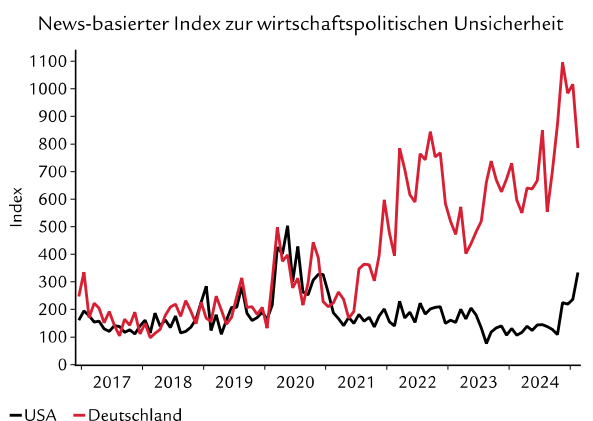
- USA: Gedämpfte Aussichten für den US-Privatkonsum lassen unsere Wachstumserwartungen für 2025 sinken
- Deutschland: Fiskalische Wende legt Fundament für mittel- und langfristige Wachstumsbelebung
- China: US-Zölle werden die Exporte belasten, grösser als erwarteter Fiskalimpuls stützt die Binnenwirtschaft

## Prognosevergleich

	2025 BIP-Wachstum		2026 BIP-Wachstum		2025 Inflation		2026 Inflation	
	Swiss Life AM	Konsensus	Swiss Life AM	Konsensus	Swiss Life AM	Konsensus	Swiss Life AM	Konsensus
USA	1.8% ↓	2.0% ↓	2.0% ↓	2.0%	2.8% ↑	2.9% ↑	2.4%	2.6%
Eurozone	0.8%	0.9%	1.2% ↑	1.2%	2.3% ↑	2.2% ↑	2.0% ↑	1.9%
Deutschland	0.3%	0.2% ↓	1.3% ↑	1.2% ↑	2.1% ↑	2.2%	2.2% ↑	2.0% ↑
Frankreich	0.8%	0.7%	1.1%	1.0%	1.2%	1.4%	1.6%	1.6% ↓
Italien	0.5%	0.6% ↓	0.9%	0.9%	1.8%	1.8%	1.8%	1.7%
Spanien	2.2%	2.5% ↑	1.7%	1.9%	2.5% ↑	2.4% ↑	1.9%	2.0%
Grossbritannien	1.2%	0.9% ↓	1.4%	1.2% ↓	2.7%	3.1% ↑	2.1%	2.4%
Schweiz	1.2%	1.2%	1.8% ↓	1.6%	0.3% ↑	0.5%	0.6% ↓	0.8%
Japan	1.1% ↓	1.2%	0.5%	0.9%	2.7% ↓	2.8% ↑	1.6%	1.8%
China	4.3% ↑	4.5%	4.0% ↑	4.2% ↑	0.5% ↓	0.6%	1.5%	1.1%

Änderungen zum Vormonat angezeigt durch Pfeile. Quelle: Consensus Economics Inc. London, 13. März 2025

## Grafik des Monats



Quellen: Macrobond, Swiss Life Asset Managers. Letzter Datenpunkt: 02/2025

Im Gegensatz zu Europa, wo die Energiekrise zu einer beispiellosen Unsicherheit führte, waren US-Unternehmen mit stabilen Rahmenbedingungen konfrontiert, was den Wirtschaftsboom unter Joe Biden unterstützte. *Tempi passati*. Das Hin und Her bei der Zollpolitik und die unter dem Stichwort «Mar-a-Lago-Accord» aufkeimenden Diskussionen, mit teils sehr problematischen Mitteln eine koordinierte US-Dollarabwertung herbeizuführen, haben die wirtschaftspolitische Unsicherheit unter Donald Trump deutlich erhöht. In Europa wiederum dürfte die Unsicherheit dank des langfristig angelegten deutschen Fiskalpakets von hohem Niveau aus weiter zurückgehen.

## USA Der Konsumboom ist vorbei

### BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2025: 1.8%	2025: 2.0%
2026: 2.0%	2026: 2.0%

Nach zwei Jahren Konsumboom gingen wir in unserem Basisszenario für 2025 stets von einer Normalisierung des US-Privatkonsums aus. Die Daten über die letzten vier Wochen deuten nun allerdings auf eine stärker als erwartete Verlangsamung hin, weshalb wir unsere BIP-Wachstumsprognose für 2025 von 2.3% auf 1.8% revidiert haben. Die Einzelhandelszahlen im Februar zeigten nach dem wetterbedingt schwachen Januar eine enttäuschende Erholung. Die Konsumentenstimmung ist seither weiter zurückgegangen. Wir legen üblicherweise wenig Gewicht auf diese Umfragen, da der Zusammenhang mit den tatsächlichen Ausgaben schwach ist und die Antworten hochgradig politisiert sind. So liegt die Erwartung zur zukünftigen Wirtschaftslage bei demokratisch Wählenden bereits seit der Präsidentschaftswahl am Boden. Nun hat aber zum ersten Mal auch bei der republikanischen Wählerschaft Katerstimmung eingesetzt, was sicherlich ein Warnsignal ist. Die Gründe sind offenkundig: Unsicherheit wegen der Zölle, deutlich steigende Inflationserwartungen sowie ein sprunghafter Anstieg von angekündigten Stellenreduktionen, insbesondere beim Staat und im Einzelhandel. Bei den «harten» Arbeitsmarktzahlen, insbesondere den Erstanträgen auf Arbeitslosenunterstützung, hat sich dies bisher noch nicht niedergeschlagen, aber eine Verschlechterung ist in den kommenden Monaten zu erwarten.

### Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2025: 2.8%	2025: 2.9%
2026: 2.4%	2026: 2.6%

Die Inflation liess im Februar nach den überraschend hohen Januarzahlen deutlich nach, getrieben durch stagnierende Dienstleistungspreise und Wohnkosten. Jubel wäre aber verfrüht. Ab März dürften sich die eingeführten Zölle auf chinesische Güter zunehmend in den Güterpreisen niederschlagen. Weil der US-Dollar entgegen unserer ursprünglichen Annahme abgewertet statt aufgewertet hat und damit die höheren Zölle nicht abfedert, haben wir die Inflationsprognose für 2025 nach oben angepasst.

## Eurozone Verbesserte Aussichten

### BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2025: 0.8%	2025: 0.9%
2026: 1.2%	2026: 1.2%

Einkaufsmanagerindizes (PMI) für März deuten darauf hin, dass sich die Wachstumsaussichten in der europäischen Industrie wieder leicht verbessert haben, trotz der Androhung von höheren US-Zöllen. Die verbesserte Stimmung dürfte grösstenteils auf das deutsche Fiskalpaket zurückzuführen sein. Der deutsche Industrie-PMI hat sich von 46.5 im Februar auf 48.3 im März verbessert und auch in Frankreich schauen die Industrieunternehmen etwas weniger negativ in die Zukunft. In der Europäischen Union blieben die Verteidigungsausgaben im Fokus. Die EU hat ein Weissbuch Verteidigung veröffentlicht mit dem Titel «Readiness 2030», wie man bis 2030 für Kriegsgefahren gewappnet sein will. Es beinhaltete auch weitere Details zur geplanten Finanzierung der erhöhten Verteidigungsausgaben. Aufgrund des deutlichen Wandels in der deutschen Fiskalpolitik haben wir unsere BIP-Prognose auch für die Eurozone 2026 leicht angehoben. Für die restlichen Länder der Eurozone haben wir Stand jetzt noch keine Effekte von erhöhten Verteidigungsausgaben eingebaut, da noch zu wenig Details bekannt sind. Trotz des klaren gemeinsamen Bekenntnisses zur Ukraine gibt es innerhalb der EU Meinungsverschiedenheiten. So stehen Spanien und Italien Ausrüstungsplänen eher kritisch gegenüber, während die baltischen und die nordischen Staaten, Frankreich, Deutschland wie auch Polen diese befürworten.

### Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2025: 2.3%	2025: 2.2%
2026: 2.0%	2026: 1.9%

Die Inflation in der Eurozone ist im Februar wieder leicht zurückgegangen, nachdem sie die vorherigen vier Monate leicht angestiegen war. Am stärksten zum Rückgang beigetragen haben die Energiepreise. Wir haben unsere Inflationsprognose für 2025 und 2026 leicht nach oben korrigiert. Die Anpassung für 2025 ist höher als erwarteten Inflationsraten zu Jahresbeginn in Deutschland und Spanien geschuldet, während die Revision der 2026-Prognose dem angekündigten Fiskalpaket in Deutschland geschuldet ist.

## Deutschland Fiskalische Zeitenwende

### BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2025: 0.3%	2025: 0.2%
2026: 1.3%	2026: 1.2%

Deutschland hat sich von der bisher restriktiven Fiskalpolitik verabschiedet und setzt künftig auf wachstumsorientierte staatliche Investitionen. Diese politische Weichenstellung dürfte mittelfristig für ein deutlich dynamischeres Wachstum sorgen als in den vergangenen beiden Jahren. Kurzfristig bleiben die wirtschaftlichen Aussichten jedoch gedämpft. Die Konjunktur stagniert, die Unsicherheit ist hoch, und sowohl Konsum als auch die Exportnachfrage zeigen sich weiterhin verhalten. US-Zölle auf deutsche Exporte dürften die wirtschaftliche Erholung zusätzlich belasten. Hier können die staatlichen Impulse positiv entgegenwirken. Besonders Teile der Bauwirtschaft und des verarbeitenden Gewerbes profitieren – beides Sektoren, die sich sowohl in einer Rezession als auch in einem strukturellen Wandel befinden und für welche die zusätzliche Nachfrage sehr gelegen kommt. Weiter dürfte das positive Reallohnwachstum und sinkende Zinsen für die wirtschaftliche Erholung unterstützen und die Finanzierungsbedingungen für Unternehmen und Haushalte verbessern. Sollten diese Impulse den privaten Konsum und die Unternehmensinvestitionen beleben, würde die Erholung noch zusätzlich unterstützt. Aufgrund der verbesserten mittelfristigen Perspektiven erhöhen wir unsere BIP-Prognose für 2026 um 0.5 Prozentpunkte auf 1.3%.

### Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2025: 2.1%	2025: 2.2%
2026: 2.2%	2026: 2.0%

Die angekündigten fiskalischen Programme sind von einem solchen Umfang, dass sie mittelfristig Aufwärtsdruck auf Produktionskapazitäten und Preise erzeugen dürften. Dieser Effekt wird durch den demografisch bedingten Rückgang der Erwerbsbevölkerung zusätzlich verstärkt. Da die Wirkung staatlicher Ausgabenprogramme zeitverzögert in der Realwirtschaft ankommt, erwarten wir einen aufgeschobenen, aber deutlichen Anstieg der Teuerung. Vor diesem Hintergrund revidieren wir unsere Inflationsprognose für 2026 von 1.8% auf 2.3%.

## Frankreich Übertriebene Rezessionsängste

### BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2025: 0.8%	2025: 0.7%
2026: 1.1%	2026: 1.0%

Eine im März erhobene Umfrage von Bloomberg ergab, dass die befragten Ökonomen die Wahrscheinlichkeit einer Rezession in Frankreich über die kommenden zwölf Monate bei 57% veranschlagen. Dieser Wert liegt höher als jener für Deutschland, das bisherige Sorgenkind Europas. Wir halten solche Rezessionsängste für übertrieben und weitgehend der politischen Verunsicherung geschuldet. Eingehende Daten stimmen uns zuversichtlich, dass der Konjunkturzyklus auch in Frankreich in den kommenden Monaten Fahrt aufnehmen wird. Wie bereits früher kommentiert, ist die Sparquote der französischen Haushalte derzeit unüblich hoch. Mit dem Rückgang der Sparzinsen auf Bankkonten und steuerlich begünstigten Sparplänen sinken jetzt die Opportunitätskosten des Konsums. Eine Rückkehr zu einer normalen Sparquote könnte Kaufkraft in der Grössenordnung von 2% des französischen Bruttoinlandsprodukts freisetzen. Frankreichs Industrie ist zudem gut aufgestellt, um rasch von den angekündigten europäischen Verteidigungs- und Infrastrukturprogrammen zu profitieren. Der Boom der Tourismusbranche bleibt derweil ungebrochen. Saisonbereinigt kletterten die Übernachtungszahlen ausländischer Gäste in Frankreichs Hotels im Januar auf einen Höchststand seit 2011 oder dem Startpunkt der aktuellen Statistik des Insee.

### Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2025: 1.2%	2025: 1.4%
2026: 1.6%	2026: 1.6%

Das oben beschriebene Szenario bedeutet, dass Frankreichs Wirtschaft über die kommenden Quartale unter ihrem Potenzial wächst, was den Inflationsdruck weiter mindert. Interessanterweise bleiben die langfristigen Inflationserwartungen von Konsumenten und Anlegern in inflationsgeschützte Anleihen nach den angekündigten Fiskalprogrammen gleichermassen stabil verankert um den Wert von 2%. Kurzfristig rechnen wir im Basisszenario für das laufende Jahr und auch für das gesamte Jahr 2026 mit einer Inflationsrate unterhalb von 2%.

## Italien

### Rüstungsindustrie profitiert

Einkaufsmanagerindizes für Januar und Februar deuten darauf hin, dass sich das Wirtschaftswachstum in Italien nach sechs Monaten Flaute leicht verbessert hat. Unser Modell rechnet derzeit mit einem Quartalswachstum von 0.2% im ersten Quartal. Einkaufsmanagerindizes für März lagen bei Redaktionsschluss noch nicht vor, aber vorläufige Ergebnisse für Deutschland und Frankreich deuten auf eine Verbesserung im Industriesektor hin, ausgelöst durch das beschlossene deutsche Fiskalpaket. Die Auswirkungen für Italien sind zweischneidig. Einerseits sind die Langfristzinsen europaweit angestiegen, was in Italien den ohnehin engen fiskalischen Spielraum weiter einschränkt. Italien wird folglich, trotz grossem Aufholbedarf, bei der europaweiten Aufrüstung nicht mithalten können. Andererseits dürfte Italien neben den weiterhin sprudelnden NextGenerationEU-Mitteln nun zusätzlich von Rüstungsaufträgen aus dem Ausland profitieren. In Italien sind mit Leonardo der grösste Rüstungskonzern Kontinentaleuropas und mit Fincantieri einer der global grössten Schiffsbauer beheimatet, Letzterer mit Standbein bei der Produktion von Kriegsschiffen.

## Spanien

### Aufrüstungsmuffel

Spanien gibt im europäischen Vergleich wenig Geld für die Verteidigung aus. 2024 waren es rund 1.2% des BIP. Eine Erhöhung der Verteidigungsausgaben stösst in Spanien nicht auf grosse Begeisterung, weder in der Bevölkerung noch in der Regierung. Der spanische Ministerpräsident Pedro Sánchez hat zwar 2024 die Ausgaben für die Verteidigung deutlich erhöht, doch hatte dies dank des starken Wirtschaftswachstums kaum Auswirkungen im Verhältnis zum BIP. Ausserdem führt Pedro Sánchez momentan eine Minderheitsregierung, die von kleinen Parteien abhängig ist. Das bereitet der Regierung grosse Schwierigkeiten, ihren Haushalt vom Parlament bestätigt zu bekommen, und das Thema Rüstungsausgaben führt zu weiteren Konflikten. Dennoch dürfte die spanische Rüstungsindustrie, welche besonders im Luft- und Raumfahrtbereich stark ist, wirtschaftlich gesehen von den europäischen Aufrüstungsplänen profitieren. Der immer noch angespannte Arbeitsmarkt dürfte jedoch mittelfristig zu einem einschränkenden Faktor werden aufgrund fehlender Fachkräfte für diesen sehr spezialisierten Sektor.

## Schweiz

### Anziehende Bautätigkeit

#### BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2025: 1.2%	2025: 1.2%
2026: 1.8%	2026: 1.6%

Der Konjunkturausblick bleibt uneinheitlich. Das herausfordernde Investitionsumfeld im Lichte der handelspolitischen Drohgebärden aus Washington belastet insbesondere die MEM-Industrien. Wie schon zur ersten Amtszeit von Donald Trump ist vorderhand mit einem negativen Effekt auf die im Inland getätigten Ausrüstungsinvestitionen der Unternehmen zu rechnen. Bei Redaktionsschluss blieb unklar, in welchem Umfang die Trump-Administration Einfuhren der Pharmaindustrie mit Zöllen belegen wird. Potenziell würde ein solcher Schritt erhebliche Auswirkungen auf die Tätigkeiten dieser Branche in der Schweiz nach sich ziehen. Die Sondervermögen und Ausgabenprogramme in Deutschland und der EU veranlassen uns derzeit nicht zu einer Revision unserer Wachstumserwartungen bis 2026. Für eine verbesserte konjunkturelle Dynamik sorgt hingegen der seit Dezember 2023 vollzogene Kurswechsel der Schweizerischen Nationalbank, deren Geldpolitik jetzt als expansiv zu betrachten ist. Unter anderem tragen die dadurch gesunkenen Finanzierungskosten zu einem Anstieg der bewilligten Bauprojekte bei: im Bereich der Mietwohnungen legte das wertmässige Volumen bewilligter Projekte seit dem Schlussquartal 2023 zu laufenden Preisen um rund ein Drittel zu. Dies wird im laufenden Jahr zu einer merklichen Belebung der Bautätigkeit führen.

#### Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2025: 0.3%	2025: 0.5%
2026: 0.6%	2026: 0.8%

Die zwischenzeitlich höheren Energiepreise und der erstarkte Euro mindern das Risiko von negativen Inflationsraten im Sommer 2025. Im Basisszenario gehen wir davon aus, dass die Jahreststeuerung im August einen Tiefststand von 0.2% erreicht. Tiefere Bestandsmieten, welche der Senkung des hypothekarischen Referenzzinssatzes folgen, werden durch steigende Marktmieten teilweise aufgewogen. Für 2026 ist erneut mit einer Senkung der Strompreise für die privaten Haushalte zu rechnen. Die Inflationsrate wird nach unserer Projektion zum Jahresende 2026 bei 1.0% liegen.

## Grossbritannien Harziger Jahresstart

### BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2025: 1.2%	2025: 0.9%
2026: 1.4%	2026: 1.2%

Die britische Wirtschaft hat einen harzigen Start in das Jahr 2025 erlebt. Das monatliche BIP schrumpfte im Januar um 0.1%. Die Schwäche war getrieben durch die Industrieproduktion, welche im Januar um 0.9% zurückging. Der Dienstleistungssektor war der einzige Bereich mit leicht positivem Wachstum. Eine ähnliche Entwicklung zeigt sich auch in den Einkaufsmanagerindizes (PMI). Der PMI für das verarbeitende Gewerbe ging im März weiter zurück und lag mit 44.6 deutlich unter der Wachstumsschwelle von 50. Die zukunftsorientierten Subindizes wie neue (Export-)Aufträge sehen noch bedrückter aus als der Gesamtindex, was besonders besorgniserregend ist. Der PMI für den Dienstleistungssektor hingegen verbesserte sich im März erneut auf 53.2 und deutet auf solides Wachstum in diesem Sektor hin. Der Arbeitsmarkt scheint sich langsam etwas zu entspannen. Das Wachstum des durchschnittlichen Wochenverdienstes im Privatsektor schwächte sich im Januar ab, was die Bank of England (BoE) etwas beruhigen dürfte hinsichtlich des Inflationsdrucks für den Rest des Jahres. Die Arbeitslosenrate blieb über die letzten Monate konstant bei 4.4%. Die Zahl ist aufgrund der anhaltenden Datenprobleme jedoch weiterhin mit Vorsicht zu interpretieren. Die Fiskalsituation dürfte nächsten Monat wieder stärker in den Fokus rücken aufgrund der anstehenden Frühjahrsbudgeterklärung am 26. März (nach Redaktionsschluss), die wahrscheinlich einige Budgetkürzungen beinhalten dürfte.

### Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2025: 2.7%	2025: 3.1%
2026: 2.1%	2026: 2.4%

Neben der tatsächlichen Inflation sind auch die Inflationserwartungen in Grossbritannien wieder gestiegen. So kletterte die Inflationserwartung über die nächsten zwölf Monate in einer von der BoE getätigten Umfrage auf 3.4%. Die BoE hat den Leitzins bei ihrer Sitzung Mitte März wie erwartet unverändert gelassen und hat Vorsicht geäußert zu der Frage, ob der zugrunde liegende Desinflationsprozess anhalten würde.

## China Fokus auf Konsum

### BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2025: 4.3%	2025: 4.5%
2026: 4.0%	2026: 4.2%

Donald Trump hat in diesem Jahr bisher bereits zusätzliche Zölle im Umfang von 20% auf China verhängt, was zu einem effektiven durchschnittlichen Zollsatz von etwa 30% führt. Weitere Zölle werden erwartet. Seit Trumps ersten Handelszöllen 2018 hat China seine Abhängigkeit von den USA als Exportmarkt deutlich verringert. Dennoch machen US-Exporte noch immer 2.5% des BIP aus und die Auswirkungen der US-Zölle werden entsprechend spürbar sein. Angesichts des düsteren externen Umfelds verlagert die chinesische Regierung ihren Fokus auf die Binnenwirtschaft, insbesondere auf den Konsum. Die Pandemie und die Immobilienkrise, die 2021 ihren Anfang nahm, führten zu einem tiefen Schock, der Arbeitsplätze kostete und das Konsumentenvertrauen bis heute beeinträchtigt. Zudem ist die Sparquote in China strukturell hoch. Haushalte sparen etwa ein Drittel ihres Einkommens aufgrund unzureichender sozialer Sicherungssysteme. Die chinesische Regierung hat begonnen, genau diese Themen anzugehen, indem sie eine Erhöhung der Haushaltseinkommen und die Verbesserung des sozialen Sicherungssystems anstrebt. Der höher als erwartete fiskalische Impuls mit einem verstärkten Fokus auf die Binnenwirtschaft veranlasst uns, unsere BIP-Wachstumsprognose auf 4.3% zu revidieren – was jedoch immer noch deutlich unter dem von China gesetzten Wachstumsziel von 5% liegt.

### Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2025: 0.5%	2025: 0.6%
2026: 1.5%	2026: 1.1%

Wirtschaftsdaten für die ersten beiden Monate des Jahres können in China aufgrund des chinesischen Neujahrsfestes sehr volatil sein und sollten mit Vorsicht interpretiert werden. Über einen längeren Zeitraum betrachtet, zeigt die Kerninflation (ohne Lebensmittel- und Energiepreise) eine anhaltende Schwäche und folgt einem abnehmenden Trend, was auf eine weiterhin schwache Binnennachfrage hinweist.

## 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



**Christoph Lauper**  
**Economist Quantitative Analysis**  
christoph.lauper@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](mailto:info@swisslife-am.com).

Für mehr Informationen besuchen Sie auch unsere Website: [www.swisslife-am.com/research](http://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 VII's 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 K.