

Juli 2025

Kernaussagen

USA: Nach vorgezogenem Konsum und Produktion zeigen sich nun erste Bremsspuren in den Aktivitätszahlen.
Eurozone: Die Konsumerholung dauert dank hohen Haushaltssparquoten und positivem Reallohnwachstum an.
China: Die Wirtschaft bleibt widerstandsfähig dank robustem Exportwachstum und Handelsdiversifizierung.

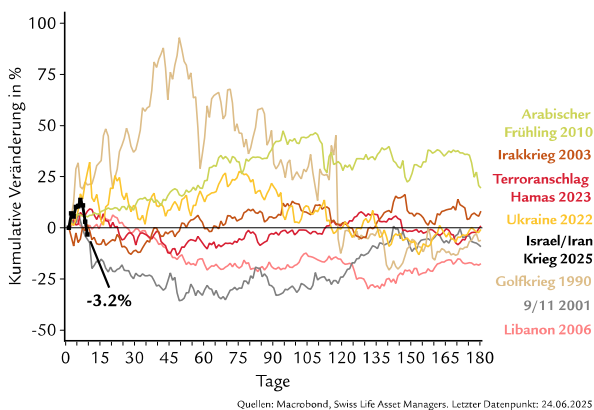
Prognosevergleich

	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	1.5%	1.5% ↑	1.5%	1.6% ↑	3.0% ↓	3.0% ↓	3.5%	2.8%
Eurozone	1.0%	1.0% ↑	1.1%	1.1%	1.9% ↓	2.0%	1.8% ↓	1.8%
Deutschland	0.4% ↑	0.1% ↑	1.4% ↑	1.2%	2.0% ↓	2.1%	2.0%	2.0%
Frankreich	0.6% ↓	0.5% ↓	1.2%	0.9%	0.9% ↓	1.0% ↓	1.5% ↓	1.5% ↓
Italien	0.5%	0.5%	0.6%	0.7%	1.6% ↓	1.8%	1.8%	1.7%
Spanien	2.2%	2.4%	1.7%	1.8%	2.3%	2.3% ↓	1.7%	1.9%
Grossbritannien	1.1%	1.0% ↑	1.2%	1.0%	3.1%	3.2% ↑	2.2%	2.4% ↑
Schweiz	1.3% ↑	1.1% ↑	1.8%	1.4%	0.1%	0.2% ↓	0.5%	0.6%
Japan	1.0%	0.8%	0.6%	0.7% ↑	3.1%	2.8%	1.8%	1.6%
China	4.5%	4.5% ↑	3.9%	4.2% ↑	0.3%	0.2% ↓	1.3%	0.8% ↓

Änderungen zum Vormonat angezeigt durch Pfeile. Quelle: Consensus Economics Inc. London, 9. Juni 2025

Grafik des Monats

Geopolitische Ereignisse und der Ölpreis (Sorte Brent in US Dollar)



Im Krieg zwischen Iran und Israel stieg der Ölpreis zwischenzeitlich drastisch an, als die USA mit dem Schlag auf iranische Nuklearanlagen in den Krieg eintraten. Die Risikoprämie auf Rohöl ging aber sofort wieder auf das Vorkriegsniveau zurück, als der US-Präsident eine Waffenruhe aussprach. Die Vergangenheit zeigt, dass Krisen in Nahost sich nur dann in einem nachhaltig höheren Ölpreis niederschlagen, wenn die Märkte wie beim Golfkrieg oder Arabischen Frühling die Ölproduktion in Gefahr sehen. Angriffe auf Ölinfrastruktur oder eine Schliessung der Strasse von Hormus scheinen derzeit unwahrscheinlich, da weder Iran noch die USA ein Interesse daran haben.

USA Aufschub des Zollaufschiebs?

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2025: 1.5%	2025: 1.5%
2026: 1.5%	2026: 1.6%

Die jüngsten US-Aktivitätszahlen zeigen die erwartete Abschwächung, nachdem Haushalte und Firmen Käufe von Importgütern wegen den Zöllen vorgezogen haben. Detailhandelsumsätze und Industrieproduktion gingen im Mai zurück, wobei besondere Autoverkäufe einen Einbruch erfuhren. Weil allerdings die US-Importe nun deutlich zurückgehen, wird das BIP-Wachstum im zweiten Quartal noch respektabel ausfallen. Der Echtzeitschätzer «GDPNow» der Atlanta Fed rechnet gar mit einem BIP-Wachstum von 3.4% auf annualisierter Basis. Im zweiten Halbjahr rechnen wir aber mit verstärkten Brems Spuren der Zölle auf das Wachstum. Den Handelskrieg schätzen wir als deutlich höheres Risiko für die US-Wirtschaft ein als eine mögliche Eskalation des Nahostkonflikts, da die USA weitgehend energieunabhängig sind. Der Zollaufschub endet für alle Länder ausser China am 9. Juli. Wir gehen davon aus, dass es einen Mix aus erneutem Aufschub (für Länder, bei denen ein Handelsabkommen realistisch erscheint) und höheren Zöllen geben wird. Bei Letzteren könnten insbesondere Schwellenländer in den Fokus rücken, bei denen die USA befürchten, dass über sie vermehrt chinesische Güter in die USA gelangen. Die handelspolitische Unsicherheit bleibt also hoch, aber wir rechnen nicht damit, dass die Nervosität an den Märkten wieder Niveaus wie nach dem «Liberation Day» vom 2. April erreicht.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2025: 3.0%	2025: 3.0%
2026: 3.5%	2026: 2.8%

Auch im Mai waren noch kaum Zolleffekte in den Inflationsdaten auszumachen. Gewisse zumeist importierte Güter wie Sportgeräte oder Elektronikartikel wurden zwar teurer; die Entwicklung wurde aber durch günstigere Autos und die schwache Inflation im Dienstleistungsbereich kompensiert. Insgesamt rechnen wir noch immer mit einem verzögerten Anstieg der Güterpreise aufgrund der Zölle, der insbesondere die Inflation im Jahr 2026 höher ausfallen lassen könnte als derzeit erwartet.

Eurozone Konsum: Retter in der Not

BIP-Wachstum

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

Das Wachstum des BIP für das erste Quartal 2025 wurde erneut nach oben korrigiert (von 0.3% auf 0.6% im Vergleich zum Vorquartal). Die Zahlen überschätzen aber die zugrunde liegende Dynamik, da Irland und vorgezogene Exporte die Statistik nach wie vor verzerren. Wir glauben deshalb nicht, dass sich das starke Wachstum im ersten Quartal in einem insgesamt höheren BIP-Wachstum für das Jahr niederschlägt, sondern erwarten eine Umkehrung in den folgenden Quartalen aufgrund der abkühlenden US-Nachfrage. Wir haben daher unseren Quartalswachstumspfad für dieses Jahr entsprechend angepasst, sodass wir unsere Wachstumsprognose für 2025 unverändert bei 1% belassen. Wir sehen weiterhin die Inlandsnachfrage als wichtigen Wachstumstreiber für den Rest des Jahres. Das Reallohnwachstum in den vier grossen Eurozonenländern bleibt weiterhin positiv. Die Haushaltssparquote ist immer noch vergleichsweise hoch, und das tiefere Zinsumfeld sollte zusätzlichen Schub geben. Zudem dürfte der angespannte Arbeitsmarkt unterstützend für die Konjunktur und den Konsum wirken. Ein Indikator der Europäischen Kommission zeigt, dass 11% der Firmen trotz fallendem Output die Anzahl ihrer Arbeitskräfte nicht reduziert haben, da sie erwarten, dass es in Zukunft schwieriger sein wird, diese Arbeitskräfte wieder einzustellen.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2025: 1.9%	2025: 2.0%
2026: 1.8%	2026: 1.8%

Die Inflation fiel im Mai mit 1.9% tiefer als erwartet aus, während auch die Kerninflation einen deutlichen Rückgang verzeichnete. Letzteres war dem Rückgang der Dienstleistungsinflation geschuldet. Hier waren jedoch starke saisonale Effekte im Spiel aufgrund des späten Termins von Ostern in diesem Jahr, was die Preise von urlaubsbezogenen Dienstleistungen im April hatte ansteigen lassen. Eine gewisse Umkehr dieses Effekts wurde für Mai deshalb erwartet.

Deutschland Wachstum in Sicht

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2025: 0.4%	2025: 0.1%
2026: 1.4%	2026: 1.2%

Deutschland setzt den seit Jahresbeginn erkennbaren Erholungspfad fort. Trotz geopolitischer Spannungen, anhaltender Unsicherheit im Welthandel und eines temporären Rückschlags im Mai verdichten sich die Anzeichen einer allmählichen wirtschaftlichen Belebung. Stimmungsindikatoren wie die ifo-, ZEW- und PMI-Umfragen zeigen eine moderate, aber breit abgestützte Verbesserung. Die Firmen bewerten besonders die aktuelle Geschäftslage positiver, und der Einkaufsmanagerindex (PMI) liegt für die Gesamtwirtschaft wieder über der Wachstumsschwelle. Im Aussenhandel hinterlässt das Vorziehen von Exporten nun Spuren: Die Exportindustrie verliert an Dynamik. Hingegen bleibt die Binnenwirtschaft stabil und stützt das moderate Wachstum. Der private Konsum wie auch die Unternehmensinvestitionen sind im ersten Quartal überraschend leicht gestiegen. Parallel dazu deuten erste Signale im Bausektor – etwa bei den Baugenehmigungen – auf eine vorsichtige Erholung nach der starken Kontraktion der letzten zwei Jahre hin. Das Budget der neuen Bundesregierung ist äusserst ehrgeizig und sieht bereits 2025 eine starke Ausweitung der Ausgaben für Verteidigung und Infrastruktur vor. Dafür sollen neue Schulden von über 3% des BIP pro Jahr aufgenommen werden. Ab 2026 dürften diese Investitionen zu einem signifikanten Wachstum führen, mit positiven Effekten auf Beschäftigung und Unternehmensinvestitionen.

Inflation

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

Die Inflationsrate lag im Mai mit 2.1% nahe am Zielbereich, vor allem infolge rückläufiger Energiepreise. Die Kerninflation, welche Energie und Nahrungsmittel ausklammert, verharrt hingegen bei 2.8% und verdeutlicht, dass die Normalisierung der Inflation noch nicht abgeschlossen ist. Besonders bei Dienstleistungen bleibt der Preisdruck hartnäckig. Dennoch erwarten wir im aktuellen Umfeld einen langsamen, aber stetigen Rückgang der Inflation.

Frankreich Wenig Drehmoment

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2025: 0.6%	2025: 0.5%
2026: 1.2%	2026: 0.9%

Andernorts in Europa kommen die Konjunkturdaten rascher in Schwung als in Frankreich. So hinkt Frankreich gemäss vorläufigen Zahlen hinterher, was die Erholung der Werte des Einkaufsmanagerindex für die Industrie im Juni betrifft. Die Anzeichen einer geringeren Belastung durch US-Zölle als Anfang April noch befürchtet scheinen in Frankreich im internationalen Vergleich weniger stark durchzuschlagen. Ein Blick auf den im Juni rückläufigen Einkaufsmanagerindex für die Dienstleister deutet darauf, dass die hausgemachte Verunsicherung seit der Auflösung des Parlaments im vergangenen Jahr unverändert hoch bleibt. Wichtige Ausnahmen stellen die Bauwirtschaft und der Tourismus dar: Zahlen zu den Baubewilligungen (Erneuerungs- und Neubauten im Bereich Wohnen) für April zeigen einen Anstieg zum Vorjahresmonat um 40%. Die Normalisierung der Geldpolitik scheint also allmählich in der Realwirtschaft anzukommen. Saisonbereinigte hochfrequente Zahlen von Indeed zu Online-Inserten zeigen für Juni einen starken Anstieg der Stellenangebote. Im Tourismus setzt sich der an dieser Stelle bereits früher diskutierte Boom bei den ausländischen Gästen fort. Im April stieg die Anzahl Hotelübernachtungen von ausländischen auf den höchsten Wert seit 2011. Noch aktueller sind die Maizahlen zu den Flugbewegungen von und zu den grossen Pariser Flughäfen: Diese waren seit 2000 im Mai nie so hoch wie im laufenden Jahr.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2025: 0.9%	2025: 1.0%
2026: 1.5%	2026: 1.5%

Von den grossen Euro-Mitgliedsländern weist Frankreich mit 0.7% im Mai mit Abstand die niedrigste Inflationsrate aus. Nur zwei von zwölf Kategorien im Warenkorb des Index der Konsumentenpreise weisen eine Jahreststeuerung von mehr als 2% aus, darunter die Kategorie Alkohol und Tabakwaren. Es scheint, dass die Geldpolitik der EZB für Frankreich im Moment zu restriktiv angesetzt ist, was die schwache wirtschaftliche Dynamik teilweise miterklären könnte.

Italien

Auf zu neuen Tiefstwerten

Im April ereignete sich Historisches in Italien: Die Arbeitslosenquote erreichte 5.9%, den tiefsten Wert seit April 2007, der seinerseits den Tiefstwert in den Boomjahren nach dem Euro-Beitritt markierte. Es deutet alles darauf hin, dass sich die Erfolgsstory des italienischen Arbeitsmarktes fortsetzen wird. Strukturell macht sich aufgrund der Alterung der Gesellschaft auch in Italien ein Mangel an Arbeitskräften bemerkbar, während der Wirtschaftsmotor noch immer solide läuft. Während die Exportwirtschaft mit Ausnahme des Tourismus starken Gegenwind erfährt, befindet sich die Binnenwirtschaft noch immer in einem positiven Loop von tieferer Arbeitslosigkeit, höherem Konsum, fallenden Finanzierungskosten und sprudelnden NextGenerationEU-Geldern. Die Inflation hat sich ebenfalls unterhalb von 2% eingependelt, mit einer vorteilhaften Zusammensetzung: Energie- und Güterpreise sind seit Anfang Jahr gefallen, während die Inflation seit Anfang Jahr hauptsächlich Dienstleistungen zuzuschreiben ist. Darin widerspiegelt sich das solide Lohnwachstum, das je nach betrachtetem Indikator zwischen 1.9% und 4.5% liegt (nominal).

Spanien

Ausnahmezustand

Premierminister Pedro Sánchez hat am Nato-Gipfel eine Ausnahmeregelung für Spanien erzielt, die es Spanien erlaubt, sich von dem Erreichen des Ausgabenziels von 5% des BIP für Rüstungsausgaben zu lösen. Sánchez hat sich nur dazu verpflichtet, 2.1% des BIP für die Verteidigung auszugeben. Damit bleibt das Land Schlusslicht in Europa. Sánchez hat momentan mit verschiedenen innenpolitischen Problemen zu kämpfen. Eine Budgetaufstockung für das Militär ist innenpolitisch unpopulär. Zudem hat es die instabile Regierungskoalition immer noch nicht geschafft, ein Haushaltsbudget für dieses Jahr zu verabschieden. Ermittlungen zu Korruptionsvorwürfen innerhalb der regierenden Partei PSOE verschärfen sich und Rufe nach vorgezogenen Neuwahlen werden laut. Sánchez, der selber nicht direkt von den Ermittlungen betroffen ist, besteht darauf, bis 2027 im Amt zu bleiben. Die derzeitige hohe politische Unsicherheit hat sich bis jetzt noch nicht auf die Wirtschaftsaktivität ausgewirkt. Jedoch könnte sie, falls sie noch länger anhält, negative Auswirkungen auf die Konsumenten- und die Unternehmensstimmung haben.

Schweiz

Exporte auf der Achterbahn

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2025: 1.3%	2025: 1.1%
2026: 1.8%	2026: 1.4%

Das zweite Quartal bleibt in Erinnerung als geprägt von geopolitischen Erdbeben. Die Zollpolitik der US-Regierung erklärte den zwischenzeitlichen Rückgang der Konsumentenstimmung in der Schweiz. Schon im Mai allerdings erholte sich der vom SECO erhobene Index spürbar. Noch nicht abschätzbar sind die wirtschaftlichen Folgen der andauernden gegenseitigen Angriffe zwischen Israel und Iran. Erstaunlicherweise zeigt der Privatsektor eine hohe Widerstandskraft gegenüber dieser erhöhten Unsicherheit. Die Exportwirtschaft – und insbesondere die Pharmaindustrie – war in der Lage, Produktion und Auslieferung ihrer Güter im ersten Quartal deutlich hochzufahren. Entsprechend befinden sich die Exportzahlen auf einer Achterbahnfahrt: Bis und mit Mai sind die Exporte deutlich gesunken. Wir halten den Effekt dieser Schwankungen für so stark, dass das Bruttoinlandsprodukt im zweiten Quartal stagnieren dürfte. Unter der Annahme keiner neuerlichen Eskalation im Handelsstreit dürften starke binnenwirtschaftliche Kräfte wie der Konsum der Privathaushalte und die Bautätigkeit eine Beschleunigung der Konjunktur einleiten. Unsere Prognose für 2026 hebt sich derzeit deutlich vom Konsensus ab. Insbesondere vom Konsum der Haushalte erwarten wir einen erheblichen Beitrag zum BIP-Wachstum, ähnlich wie 2015, als der Frankenschock die Kaufkraft der Haushalte über Nacht erheblich erstarken liess.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2025: 0.1%	2025: 0.2%
2026: 0.5%	2026: 0.6%

Nach wie vor erwarten wir eine kurze Phase von Deflation aufgrund sinkender Importpreise. Allerdings sorgt die Eskalation im Nahen Osten für einen kräftigen Anstieg bei den Endverbraucherpreisen für Ölprodukte: Zum Ende der Kalenderwoche 25 kostete Heizöl in Zürich 16% mehr als vor Israels Angriff. Auch wenn zurzeit niemand ans Heizen denkt, könnte ein nachhaltig höherer Erdölpreis die entscheidende Rolle dabei spielen, welches Vorzeichen die Inflationsrate in der Schweiz über die kommenden Monate ausweist.

Grossbritannien Abschwächung im Arbeitsmarkt

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2025: 1.1%	2025: 1.0%
2026: 1.2%	2026: 1.0%

Das monatliche BIP fiel im April um 0.3%, was einem Rückgang der Dienstleistungen sowie der Industrieproduktion geschuldet war. Im April waren einige Spezialeffekte im Spiel: einerseits die Erhöhung der Stempelsteuer und der Sozialversicherungsbeiträge, andererseits die Einführung der US-Handelszölle. Die Zahlen deuten auf eine Umkehr der vorgezogenen US-Nachfrage nach britischen Gütern im März hin. Die Motorfahrzeugproduktion zum Beispiel fiel im April um 9.6% im Vergleich zum Vormonat, nachdem sie im März um etwa die gleiche Magnitude gewachsen war. Unter diesem Gesichtspunkt sind die BIP-Zahlen für April nicht allzu besorgniserregend. Jedoch zeigt der Arbeitsmarkt erste Anzeichen einer Abkühlung. Das Lohnwachstum hat sich im April deutlich abgeschwächt, wie auch das Stellenwachstum. Auch die Arbeitslosenquote ist im April leicht angestiegen auf 4.6%. Die Zahlen bestätigen den schwächeren Trend beim Beschäftigungswachstum, der auch bei anderen Indikatoren zu beobachten ist, beispielsweise bei den Beschäftigungskomponenten der Einkaufsmanagerindizes (PMI). Der Gesamt-PMI für den Dienstleistungs- und den Industriesektor für Juni hat diese Beschäftigungsdynamik noch einmal bestätigt und zeigt einen weiteren Rückgang in der Beschäftigungskomponente. Dieses Nachlassen ist besonders dem Dienstleistungssektor geschuldet, was wohl eine Folge der Erhöhung der Sozialversicherungsbeiträge ist.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2025: 3.1%	2025: 3.2%
2026: 2.2%	2026: 2.4%

Die Inflation ging im Mai leicht zurück auf 3.4%. Der Rückgang war vor allem durch tiefere Dienstleistungspreise getrieben. Hier trug auch ein Berechnungsfehler der Kfz-Steuer für April des Office for National Statistics bei, der die Gesamtinflation um etwa 0.1 Prozentpunkte beeinflusste. Die Bank of England liess zwar die Zinsen im Juni unverändert, erwähnte jedoch den schwächeren Arbeitsmarkt und hielt in ihrer Kommunikation an ihrem graduellen Lockerungspfad fest.

China Robust trotz Handelskrieg

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2025: 4.5%	2025: 4.5%
2026: 3.9%	2026: 4.2%

Die chinesische Wirtschaft steht vor mehreren Herausforderungen – nicht nur durch den Handelskonflikt mit den USA, sondern auch durch deflationären Druck infolge schwacher Konsumstimmung, ausgelöst durch die Immobilienkrise. Dennoch zeigt sich das Land widerstandsfähig: Einen Exporteinbruch konnte es bislang vermeiden, da es seine Handelspartner erfolgreich diversifiziert hat. Im Mai verzeichnete China ein Exportwachstum von 4.8% gegenüber dem Vorjahr, obwohl die Exporte in die USA infolge der bis Mitte Mai geltenden Handelszölle von 145% um über 30% eingebrochen sind. Seit Mitte Mai wurden die Zölle auf rund 40% gesenkt, was bedeutet, dass sich der starke Einbruch der Exporte in die USA in den kommenden Monaten etwas abmildern dürfte. Gleichzeitig etabliert sich Chinas Hightech-Industrie zunehmend als neuer Wachstumsmotor. Heute ist das Land nicht nur führend bei Elektrofahrzeugen, Solarpanels und Batterien, sondern hält auch über 50% des globalen Marktanteils in Bereichen wie Chemieproduktion, Schiffbau, Industrierobotik, Drohnen oder Biotechnologie. Aus dieser Position der Stärke heraus wird es für die USA schwierig, im Handelsstreit Zugeständnisse von China zu erhalten, ohne selbst Gegenleistungen anbieten zu müssen. Die laufenden Verhandlungen während der Zollpause, die Mitte August ausläuft, dürften entsprechend zäh verlaufen.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2025: 0.3%	2025: 0.2%
2026: 1.3%	2026: 0.8%

Im Mai lag Chinas Gesamtinflation mit -0.1% den vierten Monat in Folge im negativen Bereich. Zwar ist die Kerninflation – also die Teuerung ohne volatile Komponenten wie Nahrungsmittel- und Energiepreise – leicht gestiegen, bleibt mit 0.6% jedoch auf einem sehr niedrigen Niveau. Wir gehen davon aus, dass der deflationäre Druck auch über die kommenden Monate anhalten wird, da die Nachfrage nicht mit dem Produktionsvolumen Schritt hält.

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



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.

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 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.