

August 2025

Kernaussagen

USA: Die Handelsdeals reduzieren die Unsicherheit, sorgen aber für steigende durchschnittliche Zollsätze
 Eurozone: robuste Binnennachfrage, aber abschwächende Exportnachfrage nach dem Vorziehen von Exporten
 China: Wachstumsziel von rund 5% in Reichweite, der deflationäre Druck bleibt aber eine Herausforderung

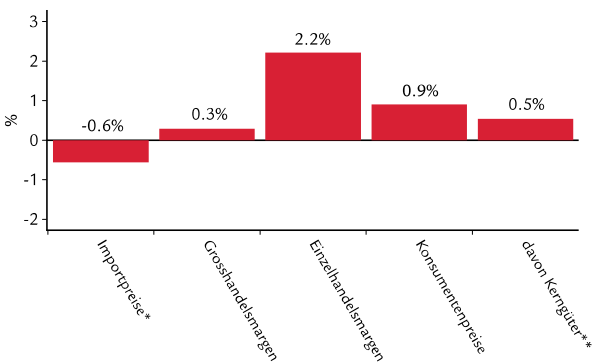
Prognosevergleich

	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%	1.7% ↑	3.0%	2.9% ↓	3.5%	2.7% ↓
Eurozone	1.2% ↑	1.1% ↑	1.1%	1.1%	2.0% ↑	2.0%	1.9% ↑	1.8%
Deutschland	0.5% ↑	0.2% ↑	1.4%	1.2%	2.0%	2.1%	2.0%	2.0%
Frankreich	0.6%	0.5%	1.2%	0.9%	1.1% ↑	1.0%	1.6% ↑	1.5%
Italien	0.5%	0.6% ↑	0.6%	0.7%	1.6%	1.7% ↓	1.8%	1.6% ↓
Spanien	2.5% ↑	2.4%	1.7%	1.8%	2.6% ↑	2.4% ↑	1.8% ↑	1.9%
Grossbritannien	1.1%	1.0%	1.2%	1.0%	3.3% ↑	3.2%	2.3% ↑	2.4%
Schweiz	1.2% ↓	1.2% ↑	1.7% ↓	1.4%	0.1%	0.2%	0.5%	0.6%
Japan	1.0%	0.8%	0.6%	0.7%	3.1%	3.0% ↑	1.8%	1.7% ↑
China	4.8% ↑	4.6% ↑	4.0% ↑	4.2%	0.2% ↓	0.2%	1.0% ↓	0.8%

Änderungen zum Vormonat angezeigt durch Pfeile. Quelle: Consensus Economics Inc. London, 10. Juli 2025.

Grafik des Monats

Wer zahlt die US-Zölle? Veränderung ausgewählter US-Indikatoren zwischen Februar und Juni 2025



* Ohne Zölle, ** Alle Güter ohne Nahrungsmittel, Energie und Fahrzeuge. Quelle: Macrobond, Swiss Life Asset Managers.

Seit Februar, dem Beginn des Handelskriegs, vervierfachen sich die US-Zolleinnahmen auf 1.1% des BIP. Entgegen der Hoffnung der US-Regierung machten die ausländischen Hersteller kaum Preiskonzessionen; die US-Importpreise sind nur leicht gesunken. Gleichzeitig lässt sich noch nicht beziffern, wo die Zollkosten hängen bleiben. Die Konsumentenpreise auf importlastige Kerngüter haben sich seit Februar um bloss 0.9% erhöht, und die Margen des Handels sind sogar angestiegen. Wir vermuten, dass dies mit hohen Lagerbeständen zu tun hat und sich die wahren Zollkosten erst mit Verzögerung in tieferen Margen und höheren Endpreisen zeigen werden.

USA Deals bringen kein Wachstum

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2025: 1.5%	2025: 1.5%
2026: 1.5%	2026: 1.7%

Der Handelskrieg bleibt das dominierende Thema für die US-Wirtschaft. Die Deals der USA mit der EU und Japan zeigen die Präferenz der US-Regierung, die handelspolitische Unsicherheit nach Monaten von Chaos zu reduzieren. Wir erwarten deshalb, dass auch mit anderen wichtigen Handelspartnern Deals im dritten Quartal angestrebt werden, wenn nötig mit weiteren Verlängerungen von Fristen. Auch wenn die Handelsabkommen die Unsicherheit reduzieren, werden sie die durchschnittlichen Zollsätze auf Importe weiter nach oben treiben, da die Basiszollsätze in den jüngsten Abkommen von zuvor 10% auf 15% (Japan, EU) bis 20% (Vietnam) angehoben wurden. Deshalb rechnen wir im zweiten Halbjahr nach wie vor mit einem schwachen Wachstum der US-Wirtschaft. Der Privatkonsum war bereits im ersten Halbjahr enttäuschend und legte das schwächste Semester seit der Pandemie hin, mit wenig Aussicht auf Besserung, sollte unsere Prognose von steigenden Preisen zutreffen. Wohnbauinvestitionen gingen im ersten Halbjahr angesichts hoher Hypothekenzinsen zurück. Die erwarteten Leitzinssenkungen werden kaum Linderung bringen, da die relevanten Langfristzinsen unseres Erachtens hoch bleiben werden. Die Zölle dürften zudem Firmeninvestitionen belasten, die sich bisher erfreulich entwickelt haben. Aus diesen Gründen halten wir an unseren vorsichtigen BIP-Prognosen für die USA für 2025 und 2026 fest.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2025: 3.0%	2025: 2.9%
2026: 3.5%	2026: 2.7%

Im Juni waren vermehrt Zolleffekte in den Inflationsdaten auszumachen. Die Güterpreise stiegen um 0.6% gegenüber dem Vormonat, wenn man volatile Nahrungsmittel- und Energiepreise sowie Fahrzeuge ausschliesst. Letztere erfuhren überraschenderweise einen weiteren Preisrückgang im Juni. Die Dienstleistungspreise zeigten nach schwachen Monaten eine Belebung im Juni, aber angesichts der relativ schwachen Konsumnachfrage und abnehmenden Lohndrucks halten wir dies für einen temporären Ausreisser.

Eurozone Wachstum trotz Unsicherheit

BIP-Wachstum

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

Die europäische Wirtschaft hat sich im zweiten Quartal besser gehalten als erwartet. Anstatt der erwarteten Stagnation verzeichnete die Eurozone ein Wachstum von 0.1% gegenüber dem Vorquartal. Auf Länderebene zeigte sich ein gemischtes Bild: Während die deutsche und die italienische Wirtschaft schrumpften, wuchsen Frankreich und Spanien schneller als erwartet. Ermutigend ist der positive Beitrag der Binnennachfrage, mit Ausnahme von Frankreich. Irland verzeichnete mit -1.0% die stärkste Kontraktion innerhalb der Eurozone – ein Rückgang, der auf den Rückgang der Pharmaexporte im zweiten Quartal zurückzuführen ist. Trotz der anhaltend hohen Unsicherheit deuten die bisher verfügbaren Daten auf einen besseren Start als erwartet ins dritte Quartal. Der Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe verbesserte sich im Juli leicht, blieb jedoch weiterhin unterhalb der Wachstumsschwelle. Gleichzeitig schwächte sich der Auftragseingang leicht ab, was auf ein mögliches Ende der vorgezogenen US-Nachfrage hindeuten könnte. Die Auswirkungen der Handelspolitik lassen sich momentan noch schwer abschätzen aufgrund der verzögerten Veröffentlichung der Handelsdaten. Das geplante Handelsabkommen zwischen den USA und der EU dürfte zwar zu mehr Planungssicherheit führen, ändert jedoch nichts an unserem Basisszenario einer Wachstumsverlangsamung im zweiten Halbjahr.

Inflation

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

Die Inflation stieg im Juni leicht an auf 2%. Der Anstieg war einerseits höheren Benzinpreisen geschuldet. Diese Komponente dürfte im Juli jedoch wieder tiefer ausfallen aufgrund der gesunkenen Benzinpreise in der zweiten Julihälfte. Andererseits verzeichnete die Dienstleistungsinflation einen leichten Anstieg, der auf höhere Preise für Transport und urlaubsbezogene Dienstleistungen wie zum Beispiel Pauschalreisen zurückzuführen ist. Die Kerninflation lag im Juni unverändert bei 2.3%.

Deutschland Minimaler Aufwärtstrend

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2025: 0.5%	2025: 0.2%
2026: 1.4%	2026: 1.2%

Deutschlands Privatkonsum entwickelte sich solide und trug laut Medienmitteilung des Statistischen Bundesamts im zweiten Quartal erneut positiv zum BIP-Wachstum bei. Trotz weiterhin vorgezogener Lieferungen in Erwartung höherer US-Zölle schwächte sich die Exportdynamik ab. Der neue Zoll-Deal zwischen EU und USA mit einem Basiszoll von 15% auf den Großteil deutscher Exporte sowie rückläufige Auftragseingänge ab Mai deuten auf eine abnehmende Auslandsnachfrage hin. Der Dienstleistungssektor blieb jedoch auf einem moderaten Wachstumspfad, und auch die Bauwirtschaft zeigt sich angesichts der gesunkenen Zinsen und des anstehenden Infrastrukturpakets optimistisch. Diese leichten, aber breit gefächerten Verbesserungen hatten bis jetzt jedoch noch keine positiven Effekte auf den Arbeitsmarkt: Die Zahl der Arbeitslosen ist praktisch konstant geblieben, während die Zahl offener Stellen weiter zurückgegangen ist. Auch die erwartete Stellenentwicklung gemäss Einkaufsmanagerindex fällt verhalten aus. Ein robuster Arbeitsmarkt würde die hohe Sparneigung lindern und somit Konsum und Gesamtwirtschaft stärken. Im zweiten Halbjahr dürften sich aber zwei zentrale Belastungsfaktoren der deutschen Unternehmen abschwächen: die lähmende wirtschaftspolitische Unsicherheit sowie die schwache Nachfrage, die durch staatliche Fiskalpakete zumindest teilweise kompensiert werden.

Inflation

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

Die deutsche Inflationsrate hat im Juni erstmals seit Oktober 2024 die 2%-Marke erreicht, getrieben von der seit Jahresbeginn allmählich sinkenden Dienstleistungsinflation. Auch wenn dies unsere Sicht einer anhaltenden Normalisierung der Inflation bestätigt, wird die Inflation aktuell durch tiefe Energiepreise, eine starke Währung und eine schwache Konjunktur gebremst. Sollten sich diese Faktoren verändern, könnte die Inflation auch wieder an Dynamik gewinnen.

Frankreich Konjunkturelle Erholung

BIP-Wachstum

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

Das BIP legte im zweiten Quartal um 0.3% gegenüber Vorquartal zu, hauptsächlich getrieben durch einen Lageraufbau. Der Binnenkonsum und die Nettoexporte waren angesichts der Konsumzurückhaltung der Haushalte und des Handelskriegs schwach und trugen gemäss Statistikamt Insee sogar negativ zum Wachstum bei. Gemäss einer von der Banque de France veröffentlichten Umfrage unter rund 8500 Unternehmen hat sich die Aktivität allerdings im Juni erholt, was sich auch in höheren Konsumausgaben im Juni widerspiegelte. Mit der Einigung im Zollstreit und einer nochmaligen Lockerung der Geldpolitik durch die Europäische Zentralbank wird sich das Wachstum im zweiten Halbjahr beschleunigen. Neben den oben erwähnten Unternehmensumfragen weisen auch die vorläufigen Juliwerte der Einkaufsmanagerindizes für die Industrie und den Dienstleistungssektor in diese Richtung. Der neue Haushaltsentwurf von Premierminister Bayrou dürfte nach der Sommerpause innenpolitisch wieder hohe Wellen schlagen. Die auf den ersten Blick ambitionierten Pläne der Minderheitsregierung stossen auf Widerstand der Gewerkschaften und im Parlament. Auch am Finanzmarkt glaubt man nicht an eine plötzliche allgemeine Bereitschaft zur fiskalischen Konsolidierung: Seit Ankündigung der Budgetpläne ist der Risikoaufschlag auf französischen Staatsanleihen gegenüber jenen Deutschlands nahezu unverändert geblieben.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2025: 1.1%	2025: 1.0%
2026: 1.6%	2026: 1.5%

Weiterhin verharrt die Inflationsrate in Frankreich unter 1%. Im Juni war ein Anstieg der Preise in der Beherbergungsindustrie festzustellen, was wir auf die starke Tourismusnachfrage aus dem Ausland zurückführen. Andere Anbieter von Dienstleistungen und Gütern haben angesichts der erwähnten Konsumzurückhaltung nur geringe Preissetzungsmacht. Zur disinflationären Entwicklung tragen auch tiefere Einfuhrpreise aus dem Dollarraum und sinkende Energiepreise bei.

Italien

Konsum robust, Exporte volatil

Nach solidem Wachstum im ersten Quartal (+0.3% gegenüber dem Vorquartal) ging das BIP im zweiten Quartal um 0.1% zurück. Gemäss dem nationalen Statistikbüro Istat war der Beitrag der Nettoexporte negativ, während die Binnennachfrage robust blieb. Damit bestätigt sich unser Basisszenario, dass nach dem Vorziehen von Exporten (um den US-Zöllen zuvorzukommen) bereits im zweiten Quartal Katerstimmung einsetzt, während insbesondere der Privatkonsum den Aufwärtstrend fortschreibt. Dieses Muster dürfte sich auch im zweiten Halbjahr in abgeschwächter Form zeigen. Einkaufsmanagerindizes deuteten im Juni auf eine erfreuliche Auftragslage im Dienstleistungssektor, während das Bild für die Industrie durchzogener war. Die Einkaufsmanagerindizes waren im Juni schwach, wobei die Firmenumfrage von Istat im Juli ein freundlicheres Bild für die Industrie zeigte, mit einer fortgesetzten Erholung der Auftragslage von tiefen Niveaus aus (getrieben durch inländische Aufträge). Derweil deuten Lohnraten wie erwartet auf abnehmenden Inflationsdruck hin. Insgesamt sind unsere BIP- und Inflationsprognosen unverändert geblieben.

Spanien

In Fahrt

Die spanische Wirtschaft ist nicht aufzuhalten. Auch im zweiten Quartal übertraf das BIP-Wachstum die Erwartungen und legte um 0.7% gegenüber dem Vorquartal zu. Der Haushaltskonsum blieb der stärkste Treiber, während der staatliche Konsum sowie der Aussenhandel ein leicht negatives Wachstum verzeichneten. Dennoch bleibt Spanien der Outperformer innerhalb der Eurozone. Das liegt zum Teil daran, dass Spanien weniger vom Aussenhandel abhängig ist als andere Länder der Eurozone. Zudem profitiert das Land von einem starken Dienstleistungssektor, welcher im zweiten Quartal um 1.2% wuchs. Auch der Industriesektor blieb robust und legte um 0.9% zu. Die starke Wirtschaftsleistung schlägt sich auch weiterhin in einer relativ tiefen Arbeitslosenquote nieder, die um den Tiefststand von 2008 herum liegt, während die Zuwanderung weiterhin das Bevölkerungswachstum antreibt. Wir erwarten auch für Spanien eine leichte Wachstumsverlangsamung im zweiten Halbjahr aufgrund der Abschwächung im Aussenhandel, jedoch weiterhin mit überdurchschnittlichem BIP-Wachstum im europäischen Vergleich.

Schweiz

Exporte auf der Achterbahn

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2025: 1.2%	2025: 1.2%
2026: 1.7%	2026: 1.4%

Im ersten Halbjahr befand sich der Aussenhandel auf einer veritablen Achterbahn. Hauptsächlich in der Pharmaindustrie wurden im ersten Quartal enorme Anstrengungen unternommen, um drohenden Handelszöllen seitens der US-Administration zuvorzukommen. Die vorgezogenen Produktions- und Liefertätigkeiten sorgten dann im zweiten Quartal unvermeidlich für Rückschläge. Zusätzlich sieht sich auch die Uhrenindustrie einer anhaltenden Nachfrageschwäche ausgesetzt. Die vorliegenden Daten zum Aussenhandel für das zweite Quartal veranlassen uns zu einer Abwärtsrevision unserer Wachstumsprognose für das reale Bruttoinlandsprodukt. Zum Redaktionsschluss war noch nicht bekannt, wie das Handelsabkommen mit den USA aussehen wird. Die Prognoseunsicherheit bleibt entsprechend hoch. Bisher nicht berücksichtigte Effekte positiver Natur könnten sich aus der überraschend gut besuchten Fussballeuropameisterschaft der Frauen ergeben. Die Austragungsorte vermeldeten jedenfalls sehr gute Auslastungszahlen in der Hotellerie. Wie andernorts in Europa auch, verleiht zudem die gelockerte Geldpolitik der einheimischen Bauwirtschaft positive Impulse.

Inflation

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

Die Abwärtstendenz bei der Inflationsrate wurde im Juni vorerst gebremst. Im Jahresvergleich stieg der Landesindex der Konsumentenpreise um 0.1%. Zurückzuführen war der Anstieg hauptsächlich auf gestiegene Preise für Saisonprodukte und tourismusnahe Dienstleistungen in der Beherbergung, der Vermietung von privaten Verkehrsmitteln und der Durchführung von Pauschalreisen. Wir gehen für die zweite Jahreshälfte 2025 weiterhin von Inflationsraten um 0% aus. Kurzfristige Prognoserisiken erkennen wir einerseits in der nassen Witterung im Monat Juli, welche nochmals zu höheren Preisen für Saisonprodukte führen könnte, und andererseits in einem Rückgang der Energiepreise.

Grossbritannien Stürmische Zeiten

BIP-Wachstum

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

Fiskalpolitisch will in Grossbritannien einfach keine Ruhe einkehren. Nachdem die Labour-Regierung von den eigenen Parlamentsmitgliedern gezwungen wurde, gewisse Sozialausgabenkürzungen rückgängig zu machen, fiel auch die Staatsverschuldung im Juni höher aus als erwartet. Diese Entwicklungen haben für erneuten Druck auf britische Staatsanleihen geführt und lassen Steuererhöhungen im Herbstbudget für nötig erscheinen, um die Einhaltung der Fiskalregel zu gewährleisten. Die Labour-Regierung rund um Schatzkanzlerin Reeves hat sich jedoch selbst stark eingeschränkt durch ihr Wahlprogramm. So versprach Rachel Reeves, von Steuererhöhungen in den grössten Steuerkategorien wie Mehrwert- und Einkommenssteuer abzusehen. Mögliche Einnahmequellen werden unter Ökonom:innen stark diskutiert, jedoch gibt es noch keine konkreten Signale von der Schatzkanzlerin. Für den Ausblick des Wirtschaftswachstums ist die fiskalische Unsicherheit längerfristig ungünstig, da sie möglicherweise die Investitionstätigkeit der Unternehmen sowie den Privatkonsum hemmen könnte. Die britische Wirtschaft schwächelt im zweiten Quartal. So schrumpfte das monatliche BIP auch im Mai. Der Rückgang war hauptsächlich der Industrieproduktion geschuldet, was auf eine gewisse Umkehr der vorgehaltenen US-Nachfrage zurückzuführen ist. Aufgrund des kräftigen Wachstums im ersten Quartal ist diese Entwicklung nicht allzu beunruhigend.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2025: 3.3%	2025: 3.2%
2026: 2.3%	2026: 2.4%

Die Inflation ist im Juni mit 3.6% schneller gestiegen als erwartet. Die Aufwärtsüberraschung war vor allem durch höhere Preise für Benzin und Lebensmittel getrieben. Auch die Dienstleistungspreise sind im Juni erneut leicht angestiegen, was jedoch auf volatile Komponenten wie zum Beispiel Flugpreise und Transport zurückzuführen ist. Wir erwarten, dass sich die Inflation bis zum Jahresende hartnäckig über dem Inflationsziel von 2% hält.

China Wachstumsziel erreicht?

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2025: 4.8%	2025: 4.6%
2026: 4.0%	2026: 4.2%

Chinas Wirtschaft ist im zweiten Quartal dieses Jahres mit 5.2% stärker gewachsen als erwartet. Infolgedessen haben wir unsere Wachstumsprognose für 2025 von zuvor 4.5% auf 4.8% angehoben. Damit hätte China sein offizielles Wachstumsziel von rund 5% in diesem Jahr voraussichtlich erreicht. Die wichtigsten Wachstumstreiber waren ein robuster Industriesektor sowie überraschend starke Exportzahlen. Besonders bemerkenswert ist die Widerstandsfähigkeit der Exporte, die im Juni um 5.8% zulegten, obwohl chinesische Waren mit US-Zöllen von über 40% belegt sind. Die Stärke des Industriesektors unterstreicht den bisher erfolgreichen Strukturwandel Chinas – weg vom Immobiliensektor hin zu einer stärker technologiegetriebenen Wachstumsstrategie. Allerdings gibt es eine Kehrseite: Die Inlandsnachfrage hält mit dem hohen Produktionsniveau nicht Schritt. Gleichzeitig führt der staatlich geförderte Ausbau der Hochtechnologiebranchen zu einem intensiven Wettbewerb zwischen Unternehmen, was die Margen unter Druck setzt. Die Folge sind sinkende Preise – der BIP-Deflator, der die Preisentwicklung aller im Inland produzierten Güter abbildet, befindet sich im neunten Quartal in Folge im negativen Bereich. Somit ist Chinas starkes BIP-Wachstum zwar beeindruckend, doch die schwache Binnennachfrage sorgt kaum für globale Impulse. Stattdessen exportiert China wettbewerbsfähige Güter zu niedrigen Preisen und trägt damit zur globalen Disinflation bei.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2025: 0.2%	2025: 0.2%
2026: 1.0%	2026: 0.8%

Das Jahreswachstum der Konsumentenpreise hat im Juni erstmals nach vier negativen Monaten wieder ins Plus gedreht, bleibt mit 0.1% jedoch sehr niedrig. Die Kombination aus hoher Produktion bei gleichzeitig verhaltener Nachfrage sowie intensivem Wettbewerb unter heimischen Unternehmen führt dazu, dass viele Firmen ihre Preise senken. Die Regierung spricht sich zunehmend gegen übermässigen Wettbewerb aus, jedoch dürfte der deflationäre Druck vorerst anhalten.

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.

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 K.