

Februar 2026

Kernaussagen

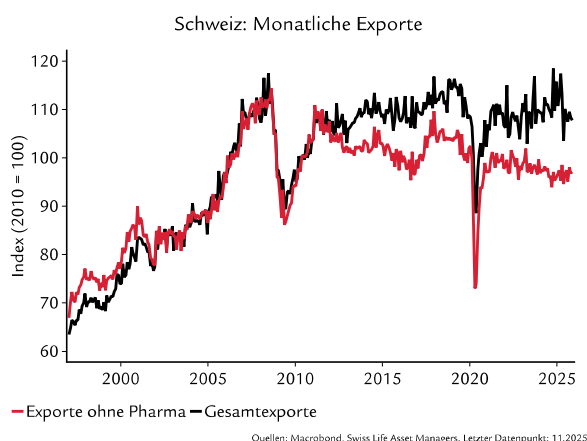
- USA: Starker Privatkonsum trotz schwachem Arbeitsmarkt? Die tiefere Sparquote ist Teil der Erklärung S. 2
- Deutschland: Fiskalpolitik trägt das Wachstum 2026 – deren Umsetzung bleibt die grösste Unsicherheit S. 3
- Frankreich: Innenpolitische Atempause S. 3
- Schweiz: Die Inflation bewegt sich wieder von der Nulllinie weg S. 4
- Vereinigtes Königreich: Abkühlender Arbeitsmarkt sorgt für tiefere Inflation bei Dienstleistungen S. 5
- China: Fortführung einer zweigeteilten Wirtschaft – schwache inländische Nachfrage, starke Exporte S. 5

Prognosevergleich

	2026 BIP-Wachstum		2027 BIP-Wachstum		2026 Inflation		2027 Inflation	
	Swiss Life	Konsensus	Swiss Life	Konsensus	Swiss Life	Konsensus	Swiss Life	Konsensus
USA	2.4% ↑	2.4% ↑	2.0%	2.0%	3.0% ↓	2.6% ↓	2.6%	2.4%
Eurozone	1.0%	1.1%	1.2%	1.4%	1.8% ↓	1.8%	2.0%	1.9%
Deutschland	0.9% ↓	1.1%	1.3%	1.5%	1.9% ↓	2.0%	1.7%	2.0%
Frankreich	1.1%	1.0% ↑	1.2%	1.1%	1.1% ↓	1.2% ↓	1.5%	1.6%
Italien	0.6%	0.7%	0.8%	0.8%	1.4% ↓	1.4% ↓	1.9%	1.8%
Spanien	1.9%	2.2%	1.8%	1.9%	2.0% ↑	2.2% ↑	1.8%	2.1%
Vereinigtes Königreich	1.2%	1.0%	1.3%	1.3%	2.4%	2.4% ↓	2.0%	2.2%
Schweiz	1.2%	1.2%	1.4%	1.5%	0.5%	0.4%	0.8%	0.7%
China	4.5% ↑	4.6% ↑	4.7%	4.4%	0.8% ↓	0.6%	1.0%	1.0%

Änderungen zum Vormonat angezeigt durch Pfeile. Quelle: Consensus Economics Inc. London, 16. Januar 2026

Grafik des Monats



China ist zum weltweit zweitgrössten Entwickler neuer Medikamente aufgestiegen. Bisher dominiert ein einfaches Modell: Chinesische Firmen lizenzieren ihre Wirkstoffe an globale Pharmaunternehmen. Beide Seiten profitieren – China von Vermarktungs- und Regulierungsexpertise, multinationale Firmen von chinesischer Innovation. Doch China strebt an, die vollständige Wertschöpfungskette abzudecken und ein globaler Akteur zu werden. Laut Experten dürfte dieses Bestreben zwar noch Jahre dauern, doch die Konkurrenz kommt – eine wachsende Herausforderung für die Schweiz, deren Exportdynamik stark vom Pharmasektor abhängt (siehe Grafik des Monats).

USA

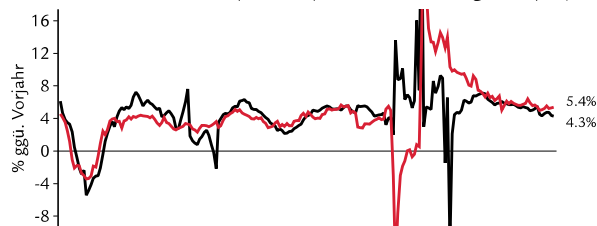
Der Nebel lichtet sich

Nach dem längsten «Government Shutdown» der Geschichte hat sich das Datenbild zum zweiten Halbjahr 2025 gefestigt. Die BIP-Daten zum dritten Quartal und die Aktivitätszahlen zum vierten Quartal überraschten insgesamt positiv. Die US-Wirtschaft nimmt damit viel Schwung in das neue Jahr mit, weshalb wir die BIP-Prognose für 2026 nach oben revidiert haben. Der solide Privatkonsum steht aber angesichts des schwachen Arbeitsmarkts auf tönernen Füßen und lässt sich unter anderem durch eine sinkende Sparquote (im November bei nur 3.5%) erklären. Die Inflation sank zwar zum Jahresende auf 2.7%, wird aber wegen zweifelhafter Annahmen zur Wohnkosteninflation (fehlende Daten während des Shutdowns) bis im März 2026 zu tief ausgewiesen werden. Zudem denken wir, dass die Märkte den zollbedingten Inflationsdruck für 2026 unterschätzen. Damit bleibt die «Kaufkraftkrise» Thema Nummer 1 bei der Wählerschaft. Der Anreiz, vor den «Midterms» den Handelskrieg neu anzufachen, ist deshalb gering, was vermutlich zum Zurückkreben der US-Regierung im Grönlandkonflikt beigetragen hat. Die Fiskalpolitik ist 2026 wegen der «One Big Beautiful Bill» bereits expansiv eingestellt. Die Regierung versucht nun, durch populistische Massnahmen wie eine Obergrenze auf Kreditkartenzinsen, Eingriffe in den Häusermarkt oder Druck auf die Notenbank das Thema Kaufkraft anzugehen. Es handelt sich aber dabei um Kurzfristmassnahmen mit ökonomisch problematischen Nebeneffekten.

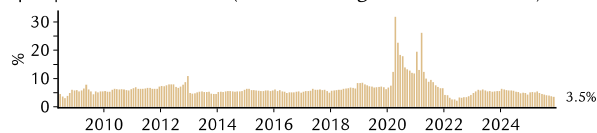
2027: Wachstum zurück beim Potenzial

In dieser Ausgabe der Perspektiven führen wir erstmals unsere Prognosen für 2027 ein. Für die USA erwarten wir 2% BIP-Wachstum, was dem Potenzialwachstum entspricht. Im Gegensatz zu 2026 erwarten wir keine fiskal- und geldpolitischen Impulse, aber der Zollschock dürfte verdaut sein. Folglich wird auch die Inflation graduell zum 2%-Ziel zurückkehren.

US-Haushaltseinkommen (schwarz) und -Konsumausgaben (rot)



Sparquote der Haushalte (in % des verfügbaren Einkommens)



Quellen: Macrobond, Swiss Life Asset Managers. Letzter Datenpunkt: 11.2025

Eurozone

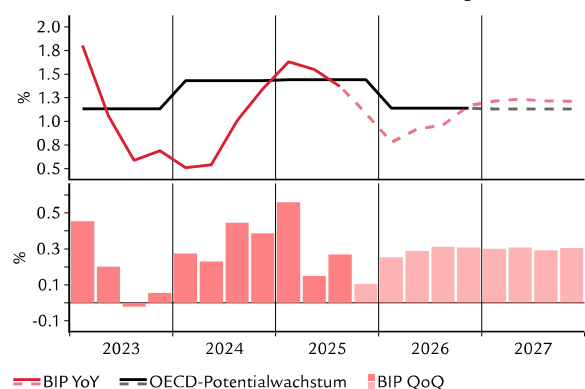
2027: keine Fiskalklippe, sondern eine Fiskalrampe

Die europäische Wirtschaft ist trotz der neuesten geopolitischen Spannungen optimistisch in das neue Jahr gestartet, zumindest wenn man die Einkaufsmanagerindizes (PMI) betrachtet. So lag der PMI für die Gesamtwirtschaft unverändert bei 51.5 Punkten. Wenn wir einen ersten Blick auf das Jahr 2027 werfen, rücken verschiedene Themen ins Zentrum, die die Wachstumsaussichten der Eurozone als Ganzes massgeblich beeinflussen werden. So gehen wir davon aus, dass das Wachstum 2027 besonders durch die Fiskalpolitik getrieben sein wird, während die Geldpolitik etwa neutral sein dürfte. So dürfte besonders die Fiskalpolitik in Deutschland 2027 noch lockerer werden als 2026, was zu einer Wachstumsrate über dem Potenzial führen dürfte. Für Frankreich und die südlichen Länder der Eurozone erwarten wir jedoch eine Straffung der Fiskalpolitik. Für die südlichen Länder der Eurozone dürfte besonders das Auslaufen des NGEU-Programms (NextGenerationEU) für Gegenwind sorgen. Besonders Italien und Spanien hatten in den vergangenen Jahren stark von den EU-Geldern profitiert. Jedoch dürfte 2027 nicht ein abruptes Ende der Gelder darstellen, sondern vielmehr ein Ausschleichen. Allfällige Projekte müssen zwar bis August 2026 eingereicht sein, aber die Auszahlungen können bis Ende 2026 erfolgen. So dürfte ein erheblicher Teil der ausstehenden Ausgaben im Jahr 2027 getätigt werden, wodurch die Auswirkungen etwas abgefedert werden. Deshalb gehen wir davon aus, dass das Ende des NGEU-Programms weniger eine «Fiskalklippe» als eine «Fiskalrampe» darstellt, wodurch die Fiskalpolitik weniger restriktiv werden dürfte, als die Schlagzeilen vermuten lassen.

Inflation unter Kontrolle

Auf der Inflationsseite erwarten wir 2027 wenig Aufregung. So gehen wir davon aus, dass die Inflation in den vier grössten Ländern der Eurozone leicht unter 2% bleiben dürfte.

Eurozone: BIP-Wachstum inkl. unserer Prognose



Quelle: Macrobond, Swiss Life Asset Managers. Letzter Datenpunkt: 2027 Q1

Deutschland

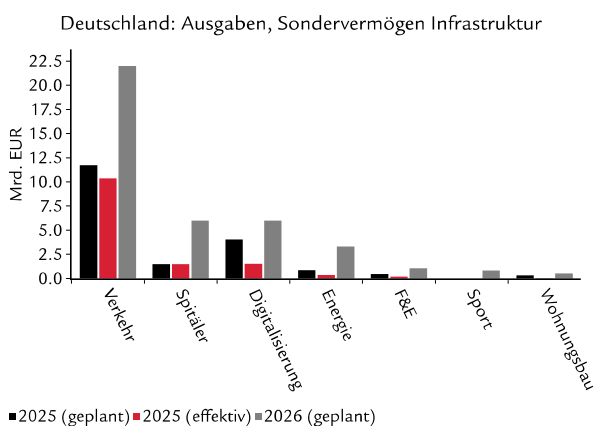
Fiskalpolitik als zentraler Wachstumstreiber

Die deutsche Wirtschaft startet 2026 unter schwierigen Rahmenbedingungen. Ohne staatliche Impulse wäre die konjunkturelle Dynamik sehr gering. Der Ausblick wird daher massgeblich von der fiskalischen Expansion bestimmt, deren Umsetzung, Geschwindigkeit und Effektivität aber weiter unsicher ist. Die Ausgaben aus dem Sondervermögen stiegen 2025 deutlich an und dürften 2026 weiter zulegen. Die Unterschiede zwischen effektiven und geplanten Ausgaben zeigen zudem ein heterogenes Bild (siehe Abbildung). In der Verkehrsinfrastruktur wurden vorhandene Mittel rasch gebunden, da Projekte vorhanden sind und der Fokus auf Instandhaltung liegt. In komplexeren Bereichen wie Energieinfrastruktur, Forschung und Digitalisierung blieb der Abruf dagegen deutlich hinter den Planungen zurück – ein Hinweis auf höhere Anforderungen an Konzepte, Genehmigungen und Koordination. Der fiskalische Impuls von diesen strukturell wichtigen Investitionen hängt somit stark von der praktischen Umsetzung ab. Entscheidend ist nicht der Defizitpfad, sondern die effiziente und koordinierte Ausführung, durch die rasch konkrete Aufträge erteilt werden und Produktionsprozesse einsetzen.

Die Länder und die Verteidigungsausgaben wirken als zusätzliche Wachstumstreiber. Dies erhöht aber zugleich den Druck auf Kapazitäten und Bauwirtschaft. Damit steigt das Risiko, dass Programme um knappe Ressourcen konkurrieren und damit der Preisdruck steigt. Politisch und finanziell wurde der Grundstein der fiskalischen Expansion gelegt, realwirtschaftlich steht die anspruchsvolle Umsetzung noch aus.

2027: Fiskalpolitik bleibt prägend

Die Konjunktur bleibt auch über 2026 hinaus fiskalisch geprägt, wobei das dadurch erzielte Wachstum zu Zweitrundeneffekten führt. Deshalb rechnen wir beim BIP-Wachstum mit einer Beschleunigung von 0.9% (2026) auf 1.3% (2027).



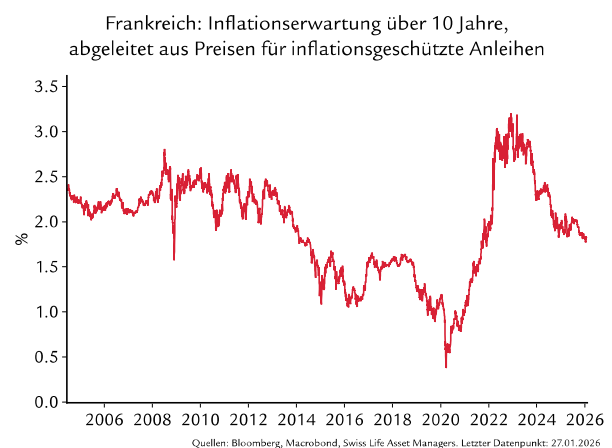
Frankreich

Wachstumsprognose leicht oberhalb Konsensus

Mit dem Rückgriff auf Artikel 49.3 ist absehbar, dass Premierminister Lecornu ein Budget über die Ziellinie bringen kann. Innenpolitisch scheint damit eine Atempause erreicht. Nach den Gemeindewahlen im März wird sich die politische Agenda definitiv auf die Präsidentschaftswahlen 2027 ausrichten. Trotz der seit zwei Jahren andauernden innenpolitischen Instabilität gewinnt die zyklische wirtschaftliche Erholung weiter an Kontur: Die Stimmung in der Industrie hat sich zum Jahresanfang weiter aufgehellt. Gemäss einer Umfrage des Nationalen Statistikamts Insee erreicht die Zuversicht in diesem Bereich den höchsten Stand seit Juli 2022. Auch die Konsumentenstimmung hellte sich zuletzt auf, wozu insbesondere eine zuversichtlichere Beurteilung der künftigen Beschäftigungsaussichten beigetragen hat. In Zeiten hoher geopolitischer Unsicherheit und verbreiteter Skepsis zum wirtschaftlichen Aufschwung in Kerneuropa scheint die Nennung eines Prognoserisikos nach oben für einmal angezeigt: Es zeichnet sich seit September 2025 ein moderater Entsparprozess seitens der Haushalte ab. Eine Beschleunigung dieser Entwicklung könnte den privaten Konsum stärker stützen als in unserem Basisszenario angenommen.

Inflationsängste rücken in den Hintergrund

Durchs Band zeigen die bekannten Masse zur Inflationserwartung der Wirtschaftsakteure eine Entspannung an. Die Breakeven-Inflationsrate, welche sich aus den Preisen für inflationsgeschützte Anleihen mit zehn Jahren Laufzeit errechnet, liegt aktuell bei 1.8%. Aus Konsumentenumfragen ergibt sich seit Monaten eine stabil verankerte Inflationserwartung von 2% im Mittel über die kommenden drei Jahre. Die erstmals verfügbare Konsensusprognose für 2027 liegt bei 1.6%. Wie die Prognosetabelle auf Seite 1 zeigt, liegt unsere eigene Inflationserwartung für 2026 und 2027 leicht unterhalb der Konsensuserwartung.



Italien

Exporte in die USA haben sich normalisiert

Die italienische Wirtschaft ist weiterhin solide unterwegs. Gemäss der Unternehmensumfrage des italienischen Statistikamts Istat erholte sich die Stimmung mit Ausnahme des Bausektors in allen Branchen im zweiten Halbjahr 2025 – in der Industrie allerdings von tiefen Niveaus aus. Im Exportsektor sind interessanterweise nicht die USA das Problem – die Ausfuhren erreichten im gleitenden Zwölfmonatsschnitt nach einer Delle bereits im Oktober wieder Rekordniveaus –, sondern Deutschland, wo die Exporte noch wenig Anzeichen von Erholung zeigen. Das dürfte sich angesichts des deutschen Fiskalpakets im Jahr 2026 ändern, wobei die italienische Rüstungsindustrie besonders profitieren könnte. Derweil zeigt sich die Binnenwirtschaft robust und der Arbeitsmarkt weiterhin in guter Form. 2027 erwarten wir allerdings eine Abschwächung der Konjunktur, weil 2026 das NextGenerationEU-Programm ausläuft, bei dem Italien grösster Empfänger war. Weil allerdings die bezogenen Gelder und die damit finanzierten Projekte auch 2027 noch Spuren in der Wirtschaft hinterlassen werden, handelt es sich nicht um eine «Fiskalklippe», sondern um einen anhaltenden moderaten Gegenwind für die Wirtschaft.

Spanien

2027: ungenügende fiskalische Unterstützung

Die politische Lage in Spanien bleibt weiterhin verzwickelt. Dementsprechend gering bleiben auch die Hoffnungen auf eine baldige Einigung im Haushaltsstreit, da der Minderheitsregierung unter Pedro Sánchez die nötige parlamentarische Mehrheit fehlt. Dabei wäre Spanien besonders im Hinblick auf das Auslaufen des NGEU-Programms im Sommer 2026 (vgl. Text zur Eurozone) zunehmend auf Unterstützung durch die inländische Fiskalpolitik angewiesen, um den Wegfall dieser Impulse zumindest teilweise zu kompensieren. Ein solches Szenario würde jedoch vorgezogene Neuwahlen voraussetzen. Davon gehen wir zum jetzigen Zeitpunkt nicht aus. Vielmehr erwarten wir, dass substantielle fiskalpolitische Impulse erst nach den nächsten regulären nationalen Wahlen eintreffen werden. Diese müssen spätestens im August 2027 durchgeführt werden, was impliziert, dass frühestens mit dem Haushaltsbudget für 2028 wieder eine aktivere fiskalpolitische Ausrichtung möglich sein wird. Aufgrund der abnehmenden Fiskalunterstützung erwarten wir für Spanien 2027 mit 1.8% eine BIP-Wachstumsrate, die leicht unter Potenzial sowie unter dem erwarteten Wachstum für 2026 liegt.

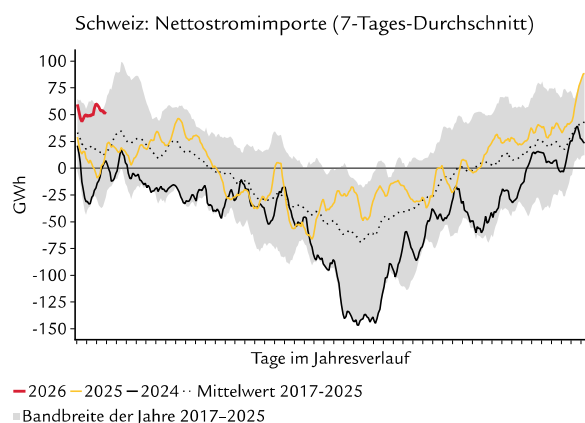
Schweiz

Unüblich hohe Stromeinfuhren

Seit November haben sich die Wogen im Zollstreit mit den USA geglättet. Die seither deutlich verbesserte Konsumentenstimmung nimmt eine freundlichere wirtschaftliche Entwicklung als Folge davon vorweg. Allerdings zeigt der Blick auf den Index zur wöchentlichen Wirtschaftsaktivität WWA des Staatssekretariats für Wirtschaft SECO, dass ein unmittelbarer Effekt auf die wirtschaftliche Dynamik vorerst noch ausbleibt. Die Lager der Händler in den USA sind so weit gefüllt, dass die dortige Nachfrage bis in den Frühling gedeckt sein dürfte. Immerhin sind die Wettbewerbsnachteile gegenüber der Konkurrenz aus Europa vom Tisch und damit das kurzfristige Risiko einer gross angelegten Auslagerung der Produktion durch die Schweizer Exporteure. Wir rechnen nun nur noch mit einem geringfügigen weiteren Anstieg der Arbeitslosenquote bis Mitte 2026. Bis auf Weiteres bleibt für die Prognose zum BIP-Wachstum die aussergewöhnliche Situation in der Stromversorgung zu berücksichtigen. Wartungsarbeiten im Kernkraftwerk Gösgen erfordern seit den Sommermonaten unüblich hohe Stromeinfuhren (siehe Grafik). Dies belastete bereits die Aussenhandelsbilanz im Ausweis zum Bruttoinlandsprodukt für das dritte Quartal 2025. Seither hält diese Situation an, allein im Januar 2026 waren die Nettostromimporte sechsmal so hoch wie im Vorjahresmonat.

2027: Inflationsprognose leicht über Konsensus

Unsere Inflationsprognose liegt für das laufende Jahr wie auch für 2027 leicht über der Konsensususerwartung. Die Mietkomponente im Landesindex der Konsumentenpreise dürfte 2026 abermals ein höheres Gewicht erhalten. Die anhaltend überdurchschnittliche Preisentwicklung dieser Kategorie verstärkt die Tendenz weg von der zwischenzeitlichen Nullinflation.



Vereinigtes Königreich

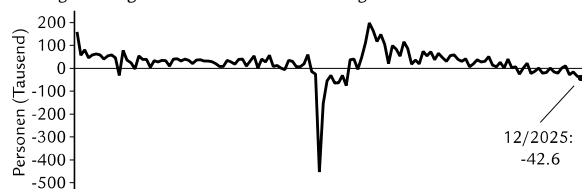
Anhaltende Abschwächung am Arbeitsmarkt

Die britische Wirtschaft wuchs im November mit 0.3% im Vergleich zum Vormonat stärker als erwartet. Ausschlaggebend hierfür war unter anderem eine Erholung der Automobilproduktion nach dem Cyberangriff auf Jaguar Land Rover im September. Darüber hinaus setzte sich das stetige Wachstum im Dienstleistungssektor fort. Dennoch gehen wir nicht davon aus, dass sich diese positive Dynamik im Dezember fortgesetzt hat. Die Abschwächung auf dem Arbeitsmarkt hat sich hingegen weiter verstärkt. Die Arbeitslosenquote ist weiter angestiegen, während die Zahl offener Stellen kontinuierlich zurückgeht. Das Lohnwachstum verlangsamt sich jedoch langsamer, als die nachlassende Arbeitsmarktdynamik vermuten liesse. Dies ist jedoch insbesondere auf weiterhin steigende Löhne im öffentlichen Sektor zurückzuführen. Insgesamt erwarten wir keine abrupten Verwerfungen am Arbeitsmarkt, wenngleich das Umfeld 2026 voraussichtlich schwierig bleiben dürfte. Für den Inflationsausblick sind das jedoch willkommene Entwicklungen. Der nachlassende Lohndruck dürfte besonders für den immer noch hartnäckigen Inflationsdruck bei den Dienstleistungspreisen dämpfend wirken, zumal die Lohnkosten in diesem Sektor einen hohen Anteil ausmachen. Zusätzlich sollten Basiseffekte sowohl bei den Energie- wie auch bei den regulierten Preisen sowie sinkende Energiekosten für Haushalte dazukommen.

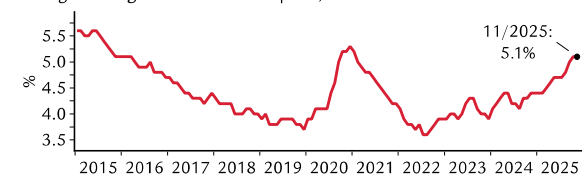
2027: verhaltener Aufschwung

Dennoch dürfte die Inflation erst 2027 wieder unter das Inflationsziel von 2% der Bank of England fallen. Beim Wachstum erwarten wir für 2027 eine leichte Beschleunigung im Vergleich zu 2026, die vor allem durch die kontinuierliche Erholung des Privatkonsums getragen werden dürfte. Demgegenüber rechnen wir beim Staatskonsum 2027 mit einem leichten Rückgang gegenüber 2026, bedingt durch die im Herbstbudget angekündigten fiskalpolitischen Massnahmen.

Vereinigtes Königreich: Monatliche Veränderung der Zahl der Arbeitnehmer



Vereinigtes Königreich: Arbeitslosenquote, Dreimonatsdurchschnitt



Quellen: Macrobond, Swiss Life Asset Managers. Letzter Datenpunkt: 12.2025

China

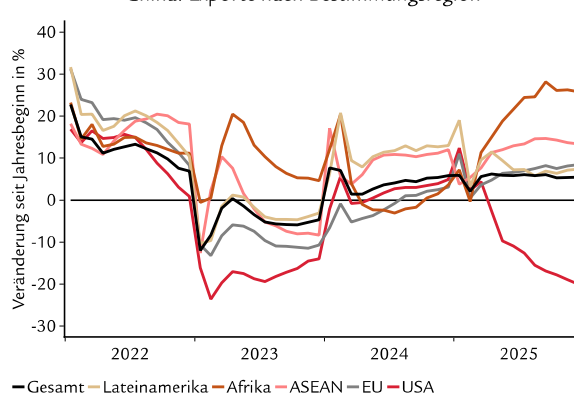
Chinas zweigeteilte Wirtschaft führt sich fort

China erzielte 2025 ein BIP-Wachstum von 5% und erreichte damit sein Jahresziel. Hinter der Zahl steht jedoch eine zweigeteilte Wirtschaft: Die Binnennachfrage bleibt schwach, belastet durch die Immobilienkorrektur und die Anti-Involution-Kampagne, die sich gegen übermässigen lokalen Wettbewerb richtet. Gleichzeitig wächst die Industrieproduktion solide, besonders im Hightech-Bereich, da Chinas Innovationskraft stetig zunimmt (siehe Text zur Grafik des Monats). Hightech-Güter treiben trotz Zöllen das Exportwachstum und bilden derzeit den wichtigsten Wachstumspfeiler. Für das Wirtschaftswachstum 2026 dürften Exporte erneut zentral bleiben. Erstens federn breit diversifizierte Handelsbeziehungen den Rückgang der US-Exporte ab, die 2025 um 20% einbrachen. Zweitens bleibt die Wettbewerbsfähigkeit hoch, getragen von integrierten Lieferketten und einer unterbewerteten Währung. Drittens will die Politik technologische Fortschritte weiter beschleunigen und Hightech-Güter wie E-Autos, Solarzellen, Mikrochips oder Elektrogeräte gehörten bereits 2025 zu den stärksten Wachstumstreibern. Dennoch prognostizieren wir ein Wirtschaftswachstum von lediglich 4.5% für 2026, da die Immobilienkorrektur weiterhin auf die Investitionen und die Konsumentenstimmung drückt. 2027 dürfte das Wachstum mit 4.7% etwas höher ausfallen, getragen vom bereits etablierten Hightech-Sektor, während der negative Effekt der Immobilienkorrektur zunehmend nachlässt.

Noch keine Reflation

Wir erwarten 2026 eine Inflationsrate von nur 0.8% sowie eine fortgesetzte Produzentenpreisdeflation, weil das Angebot die Nachfrage übersteigt. Eine echte Reflation, verstanden als Rückkehr zu einem tragfähigen, nachfragegetriebenen Inflationsniveau, würde deutlich stärkere Impulse für Konsum und Dienstleistungen erfordern, was derzeit nicht erwartet wird.

China: Exporte nach Bestimmungsregion



Quellen: Macrobond, Swiss Life Asset Managers. Letzter Datenpunkt: 12.2025

Economic Research



Marc Brütsch
Chief Economist
marc.bruetsch@swisslife-am.com
in@marc_brütsch



Damian Künzi
Head Macroeconomic Research
damian.kuenzi@swisslife-am.com
in@damian_künzi



Josipa Markovic
Economist Emerging Markets
josipa.markovic@swisslife-am.com
in@josipa_markovic



Christoph Lauper
Economist Quantitative Analysis
christoph.lauper@swisslife-am.com
in@christoph_lauper



Florence Hartmann
Economist Developed Markets
florence.hartmann@swisslife-am.com
in@florence_hartmann

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.