

Januar 2022

### Kernaussagen

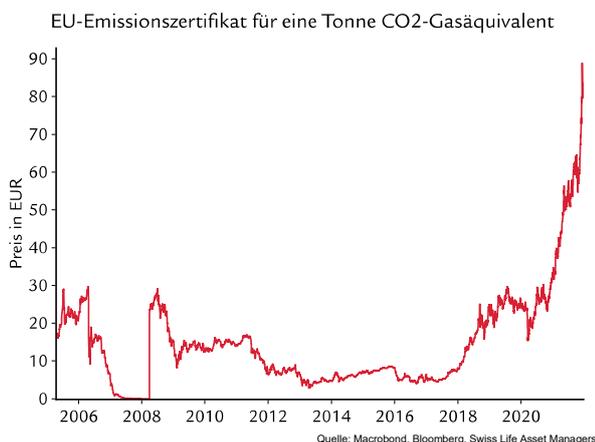
- USA: positive Wirtschaftsentwicklung im vierten Quartal, aber historisch tiefe Umfragewerte für Joe Biden
- Eurozone: erhöhtes Risiko von zeitlich begrenzten Rückschlägen der Wachstumsdynamik wegen Omikron
- Inflation: zuletzt erneut höher als erwarteter Anstieg, aber weiterhin Rückgang ab 2022 erwartet

### Prognosevergleich

	2021 BIP-Wachstum		2022 BIP-Wachstum		2021 Inflation		2022 Inflation	
	Swiss Life AM	Konsensus	Swiss Life AM	Konsensus	Swiss Life AM	Konsensus	Swiss Life AM	Konsensus
USA	5.5%	5.6% ↑	3.4%	4.0%	4.7% ↑	4.6% ↑	4.3% ↑	4.2% ↑
Eurozone	5.2%	5.1% ↑	3.7%	4.2% ↓	2.6% ↑	2.5% ↑	2.4% ↑	2.5% ↑
Deutschland	2.9%	2.7%	3.6%	4.0% ↓	3.1%	3.1% ↑	2.5% ↑	2.7% ↑
Frankreich	6.8%	6.6% ↑	3.5%	3.8%	1.7% ↑	1.7%	1.9% ↑	2.1% ↑
Grossbritannien	6.9%	7.0% ↑	4.2%	4.7%	2.5% ↑	2.5% ↑	3.7% ↑	4.1% ↑
Schweiz	3.5% ↑	3.5% ↑	2.4% ↓	3.0%	0.5% ↓	0.5%	0.8%	0.8% ↑
Japan	1.7% ↓	1.8% ↓	2.1%	3.2% ↑	-0.3%	-0.2%	0.5%	0.7%
China	7.9%	8.0%	5.1%	5.1%	0.9% ↑	0.9% ↓	1.9% ↓	2.1%

Änderungen zum Vormonat angezeigt durch Pfeile  
Quelle: Consensus Economics Inc. London, 6. Dezember 2021

### Grafik des Monats



Die Dekarbonisierung erhält ihren Preis. In der EU sind die steigenden Preise für CO<sub>2</sub>-Emissionszertifikate teilweise erklärbar durch die aktuell tiefen Lagerbestände für Gas, was eine erhöhte Kohleproduktion und dadurch steigende Nachfrage nach Zertifikaten zur Folge hat. Der Preisanstieg zeigt aber ebenfalls, dass die Märkte eine künftig striktere Klimapolitik, sprich eine zunehmende Reduktion der von der EU ausgegebenen Emissionszertifikate, vermehrt einpreisen. Betroffene Firmen werden versucht sein, die entstehenden Mehrkosten an die Konsumenten weiterzugeben. Wie stark dadurch die «Grünflation» ausfallen wird, ist aus heutiger Sicht schwer zu quantifizieren.

## USA Rückkehr der Arbeitskräfte

### BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2021: 5.5%	2021: 5.6%
2022: 3.4%	2022: 4.0%

Nach dem kurzen Aufflackern von Stagflationsängsten (siehe letzte Ausgabe der Perspektiven) ist der Wachstumsoptimismus in den USA zurück. Die bisher publizierten Zahlen zum vierten Quartal bestätigen unsere Vermutung, dass die US-Wirtschaft sowohl im Industrie- als auch im Dienstleistungssektor wieder an Fahrt aufgenommen hat. Der ISM-Einkaufsmangerindex für Dienstleister erklomm im November gar einen neuen historischen Höchstwert von 69.1 Punkten. Die allmähliche Entspannung der Lieferengpässe und die Rückkehr von Personen in den Arbeitsmarkt tragen zum besseren Konjunkturbild bei. Im November erhöhte sich die Erwerbsbeteiligung («labour force participation rate») von 61.6% auf 61.8%, wobei 1.1 Millionen zusätzliche Personen eine Beschäftigung fanden. Grund zum Jubeln für Joe Biden? Keineswegs. Seine Zustimmungswerte haben sich 2021 dramatisch verschlechtert – die höchste Inflation seit den 1980er-Jahren trägt dazu bei. Während das überparteiliche Infrastrukturprogramm bereits abgesegnet ist, stösst Bidens «Build Back Better Act» auf Opposition im Senat, selbst bei Demokraten. Die berechtigte Befürchtung, dass eine erneute Ausweitung der Staatsausgaben die Inflation weiter anheizt, dürfte dazu führen, dass das Programm weiter gestutzt wird. Bereits auf dem Weg vom Weissen Haus in das Repräsentantenhaus hatte das Programm 1.3 Billionen USD an Umfang eingebüsst.

### Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2021: 4.7%	2021: 4.6%
2022: 4.3%	2022: 4.2%

Die Inflation stieg im November weiter an und erreichte 6.8%, getrieben durch Energie- und Konsumgüterpreise, während die Inflation bei Dienstleistungen erstaunlich gering ausfiel. Wir rechnen damit, dass die Energie- und Güterpreise 2022 neutral bis negativ zur Inflation beitragen werden und sich die Lage ab Januar normalisiert. Weil die USA aber einen starken Basiseffekt ins neue Jahr mitschleppen, dürfte die Inflationsrate erst im Oktober 2022 unter die 3% Marke fallen.

## Eurozone Fiskalpolitische Friedenszeichen

### BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2021: 5.2%	2021: 5.1%
2022: 3.7%	2022: 4.2%

Der Regierungswechsel in Deutschland weckte in Frankreich und den südlichen Mitgliedsländern der Währungsunion die Angst, dass die an der Ampelkoalition beteiligte FDP eine rasche Rückkehr zu fiskalpolitischer Disziplin einfordern könnte. Die ersten Verlautbarungen des neuen deutschen Finanzministers Lindner weisen allerdings keineswegs in diese Richtung. Vielmehr brachte er in seinen ersten Amtstagen einen Nachtragshaushalt in der Grössenordnung von 60 Milliarden Euro auf den Weg. Bisher nicht genutzte, aber bereits im Haushalt veranschlagte Kredite sollen in den Klimaschutz und die Digitalisierung fliessen. Gegenüber den europäischen Partnern zeigt sich die neue Koalition aufgeschlossen, über flexiblere Haushaltregeln zu diskutieren. Es bietet sich also eine Gelegenheit, weitere Schritte zu Verfestigung der Währungsunion vorzunehmen. 2022 werden Deutschland den G7-Vorsitz und Frankreich die EU-Ratspräsidentschaft innehaben. Gestaltungsspielraum ist gegeben. Von derartigen langfristigen Visionen abgesehen, belastet die Pandemie auch zwei Jahre nach ihrem Ausbruch die konjunkturelle Dynamik. Von der jüngsten Winterwelle besonders betroffen war Österreich, dessen Regierung das Land Ende November in einen befristeten Lockdown versetzte. Mit dem Auftreten der Virusvariante Omikron bleibt überall in Europa das Risiko zeitlich beschränkter Rückschläge auf dem wirtschaftlichen Erholungskurs erheblich.

### Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2021: 2.6%	2021: 2.5%
2022: 2.4%	2022: 2.5%

Die erhöhten Inflationszahlen lösten eine Welle der Kritik an der EZB aus. Zweifelsohne birgt die Tatsache, dass die Inflation in der Eurozone aktuell auf 4.9% steht, wirtschaftspolitischen Zündstoff. Man darf aber nicht ausser Acht lassen, dass sich die aktuelle Inflationsrate zu mehr als der Hälfte aus dem Anstieg der Energiepreise erklärt. Im Unterschied zu den USA bleiben steigende Energiepreise ein flüchtiges und auf wenige Güter des Warenkorb beschränktes Phänomen.

## Deutschland Aufholpotenzial

### BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2021: 2.9%	2021: 2.7%
2022: 3.6%	2022: 4.0%

Trotz erneut verschärfter Eindämmungsmassnahmen auf Länderebene belebte sich die wirtschaftliche Dynamik bis zur Kalenderwoche 49 gemäss hochfrequenten Zahlen zur Wirtschaftsaktivität der Bundesbank. Kurzfristig ist eine erneute Wachstumsdelle im Zusammenhang mit der neuen Virusvariante Omikron nicht auszuschliessen. Dennoch hat Deutschland unter den führenden Volkswirtschaften das grösste Aufholpotenzial. Bisher erholte sich die hiesige Wirtschaft weniger rasch vom Einbruch aus dem Vorjahr als jene der USA oder der Nachbarn Schweiz und Frankreich. Gegenüber Frankreich hat Deutschland den Nachteil, dass seine Exportwirtschaft sich nach der Finanzkrise stärker auf den aussereuropäischen Markt ausgerichtet hatte. Im aktuellen Aufschwung nehmen die Schwellenländer Asiens und Südamerikas aber anders als im Jahr 2009 nicht die Rolle der Wachstumslokomotive für die Weltwirtschaft ein. Zudem fahren viele Länder Asiens ein striktes «Zero Covid»-Regime. So ist Deutschland doppelt betroffen: Die Nachfrage aus den Schwellenländern fällt geringer aus als jene aus den reicheren Volkswirtschaften. Gleichzeitig belasten die Lieferengpässe bei Zwischenprodukten die Automobilhersteller. Hier mehrten sich jüngst die Anzeichen einer Entspannung bei der Versorgung mit Halbleitern. Im vierten Quartal 2021 dürfte die Industrieproduktion deshalb kräftig zugelegt haben.

### Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2021: 3.1%	2021: 3.1%
2022: 2.5%	2022: 2.7%

Bis November 2021 stieg die Inflationsrate auf Verbraucherstufe gemessen am Preisindex des Statistischen Bundesamts um 5.2%. Preise für einzelne Güter des täglichen Bedarfs und für Benzin, Diesel und Gas stiegen sogar weit stärker. Im Lärm um Einzelbeobachtungen geht oft unter, dass Einmaleffekte massgeblich zu diesem Anstieg beigetragen haben. Schon die kommenden Monate werden einen starken Rückgang der Inflationsraten mit sich bringen. Wir erwarten, dass die Jahreststeuerung Mitte 2022 noch bei 2% liegen wird.

## Frankreich Optimistische Unternehmen

### BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2021: 6.8%	2021: 6.6%
2022: 3.5%	2022: 3.8%

Die Unternehmerstimmung in Frankreich hellte sich bisher im Verlauf des vierten Quartals spürbar auf. Dabei öffnete sich jüngst eine Schere zur Einschätzung der Lage durch die deutschen Unternehmen, welche die Lage deutlich pessimistischer beurteilen. Von der neuerlichen Ausbreitung der Pandemie ist Frankreich bisher weniger betroffen als Deutschland oder das Vereinigte Königreich. Hinsichtlich der Virusvariante Omikron kann dies aber nur ein momentaner Befund sein. Noch weiss man zu wenig über die Gefährlichkeit der Variante. So ist auch für Frankreich davon auszugehen, dass die wirtschaftliche Erholung durch erneute Eindämmungsmassnahmen zurückgebunden wird. Wir gehen aber davon aus, dass der wirtschaftliche Schaden noch einmal geringer ausfallen dürfte als während der vorangegangenen Wellen. Wie andernorts in Europa auch wird der Rückenwind der Massnahmen von Geld- und Fiskalpolitik zur Stützung der Konjunktur 2022 abflauen. Im Vergleich zu den Partnerländern der Währungsunion dämpft allerdings der erwartete negative Fiskalimpuls das Wirtschaftswachstum wohl weniger stark. So verringert sich das Primärhaushaltsdefizit Frankreichs gemäss Schätzung des IWF im nächsten Jahr um rund 2.6% seines Bruttoinlandsprodukts. Für die Eurozone insgesamt wird mit einem negativen Fiskalimpuls in der Grössenordnung von rund 3% des BIP gerechnet.

### Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2021: 1.7%	2021: 1.7%
2022: 1.9%	2022: 2.1%

Per November kam die Inflationsrate auf 2.8% zu stehen. Wir rechnen bis Jahresende mit einem weiteren Anstieg auf 2.9%. Dieser Wert bedeutet den Höhepunkt im aktuellen Zyklus. Bis Ende 2022 rechnen wir unter der Voraussetzung unveränderter Energiepreise mit einem Rückgang der Inflationsrate auf 1.0%. Mittelfristig dürfte sich die Inflation auf Werten in der Nähe des Inflationsziels der EZB, also bei rund 1.8% einpendeln. Im Vergleich zum Jahrzehnt vor der Pandemie ist dies ein um 0.6 Prozentpunkte höherer Wert.

## Grossbritannien Die Freiheit währte kurz

### BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2021: 6.9%	2021: 7.0%
2022: 4.2%	2022: 4.7%

Nachdem Boris Johnson im Juli 2021 feierlich den «Freedom Day» ausrief, die Abschaffung aller Restriktionen in England, drohen nun bereits wieder neue Massnahmen. Zusätzlich zur grassierenden «Delta-Welle» trifft nun die neue Virusvariante Omikron Grossbritannien mit voller Wucht. Das Land ist vorbildlich in der Sequenzierung von Tests und vermehrte jüngst explodierende Infektionen mit der Omikron-Variante. Trotz mutmasslich mildereren Verläufen drohen aufgrund der hohen Übertragbarkeit steigende Hospitalisierungen. Zudem meldete eine Studie der Oxford University, dass das Vakzin von AstraZeneca, welches in Grossbritannien am meisten verbreitet ist, nach zwei Impfdosen nur ungenügenden Schutz bietet. Kein Wunder also, dass Premier Johnson eine Booster-Kampagne ankündigte, bei der täglich eine Million Impfdosen verabreicht werden sollen. Massnahmen wurden allerdings nur solche eingeführt, die auf dem Kontinent bereits lange Standard waren (Masken- und Zertifikatspflicht für gewisse Aktivitäten, Home-Office-Empfehlung) und kaum spürbare negative Auswirkungen auf die Wirtschaft haben sollten. Insofern ändern wir unsere vorsichtigen Wachstumsprognosen für 2021 und 2022 vorerst nicht, zumal die britische Wirtschaft mit mehr Schwung als erwartet in diese neue Covid-Welle gestartet ist. Der Dienstleistungs- und der Industrie-PMI (Einkaufsmanagerindex) verharrten im November nahe an der Marke von 60.

### Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2021: 2.5%	2021: 2.5%
2022: 3.7%	2022: 4.1%

Im Oktober wurde der staatliche Deckel für die Konsumentenpreise von Strom und Gas erhöht, nachdem die Grosshandelspreise in die Höhe schossen. Die Gesamtinflation stieg von 3.1% auf 4.2% und dürfte erst im März 2022 ihren Höhepunkt erreichen. Die Bank of England steht damit vor dem Dilemma, gleichzeitig auf steigende Inflations- und Pandemierisiken reagieren zu müssen.

## Schweiz Franken mindert Inflationsdruck

### BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2021: 3.5%	2021: 3.5%
2022: 2.4%	2022: 3.0%

Zwei Jahre nach Bekanntwerden des Ausbruchs eines neuartigen Virus werden die Spuren der Pandemie in der Schweizer Wirtschaft immer offensichtlicher: So lag die Leistung der Anbieter in den Wirtschaftsbereichen «Gastgewerbe und Beherbergung» im dritten Quartal 2021 immer noch 17% unterhalb des Vorkrisenniveaus vom Schlussquartal 2019. Demgegenüber legten die Pharmaindustrie und der Detailhandel über denselben Zeitraum um rund 14% respektive 6% zu. Der flexible Schweizer Arbeitsmarkt sorgte in den vergangenen Monaten dafür, dass bisher in den von der Pandemie besonders betroffenen Sektoren Beschäftigte sich neu orientierten. Entsprechend wird sich der Fachkräftemangel in diesen Branchen weiter verschärfen. Kurzfristig dämpfen die erneut steigenden Fallzahlen und die drohende Überlastung der Gesundheitseinrichtungen die Aussichten für die Binnenwirtschaft. Dies ist jedoch nicht der Hauptgrund für unsere vorsichtige Prognose zum BIP-Wachstum. Vielmehr erwarten wir für die Weltwirtschaft insgesamt einen nachlassenden Rückenwind durch die Stützungsmassnahmen von Geld- und Fiskalpolitik. Im Vergleich zu den neuesten Prognosen des Staatssekretariats für Wirtschaft (SECO) fallen unsere Prognosen deutlich tiefer aus: Geht das SECO für 2022 und 2023 von einem Wachstum des BIP um 3.0% beziehungsweise 2.0% aus, rechnen wir gerade einmal mit 2.4% Wachstum im Jahr 2022 und 1.2% für 2023.

### Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2021: 0.5%	2021: 0.5%
2022: 0.8%	2022: 0.8%

Der Inflationsdruck ist in der Schweiz deutlich weniger ausgeprägt als in anderen entwickelten Volkswirtschaften. Das geringere Gewicht von Energiepreisen bei der Inflationsberechnung spielt dabei ebenso eine Rolle wie der preismindernde Effekt des Markteintritts neuer ausländischer Detailhändler. Entscheidend für den Ausblick ist aber die Erstarkung des Schweizer Frankens gegenüber dem Euro. Die Preise für gewisse Importgüter werden sich 2022 verbilligen.

## Japan Comeback der Autoindustrie

### BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2021: 1.7%	2021: 1.8%
2022: 2.1%	2022: 3.2%

Das dritte Quartal war in Japan trotz Olympischer Spiele ein Quartal zum Vergessen. Eine neue Pandemiewelle sorgte für grosse Zurückhaltung in der Bevölkerung – Privatkonsum und Investitionen gingen stärker zurück als erwartet. Folglich mussten wir unsere Wachstumsprognose fürs Gesamtjahr 2021 nach unten korrigieren. Die Zeichen im vierten Quartal stehen aber auf Wachstum. Die Tankan-Umfrage zeigte im Dezember eine überraschend starke Verbesserung der Stimmungslage bei den Dienstleistern, insbesondere in den von der Pandemie stark betroffenen Sektoren Gastgewerbe und persönliche Dienstleistungen. Wie in anderen Ländern ist Omikron auch in Japan ein Risiko für den kurzfristigen Wirtschaftsausblick. Ironischerweise könnte sich der völlig verspätete Start der Impfkampagne nun als positiv herausstellen, da der Impfschutz der Bevölkerung noch relativ frisch ist. Unsere BIP-Prognose für 2022 haben wir erhöht – Japan ist neben Deutschland das einzige grosse Land, bei dem wir 2022 von einer Beschleunigung des Wachstums ausgehen. Hauptgrund ist die erwartete graduelle Entspannung der Lieferengpässe, insbesondere in der Autoindustrie. Die Produktion von Halbleitern läuft global auf Hochtouren und die Autoproduzenten haben angekündigt, dass sie bereits im vierten Quartal 2021 die Produktion wieder etwas hochfahren können. In der Tat legte die japanische Autoproduktion im Oktober zum ersten Mal seit Januar 2021 wieder zu, um 28% gegenüber Vormonat.

### Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2021: -0.3%	2021: -0.2%
2022: 0.5%	2022: 0.7%

Während die Konsumenten überall in der Welt steigende Preise beklagen, erfreuen sich Japans Konsumenten derzeit fallender Preise von Konsumgütern, Telekommunikation und Medizinleistungen. Das Pendel dürfte allerdings im nächsten Jahr mit der Beschleunigung des Wirtschaftswachstums in den positiven Bereich ausschlagen, wir erwarten eine durchschnittliche Inflationsrate von 0.5%.

## China Geldpolitische Lockerung

### BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2021: 7.9%	2021: 8.0%
2022: 5.1%	2022: 5.1%

Die Lage der hochverschuldeten Immobilienentwickler in China hat sich zugespitzt. Das Rating von Evergrande, dem grössten betroffenen Unternehmen, wurde Anfang Dezember von Fitch auf «Zahlungsausfall» runtergestuft, nachdem die Gnadenfrist für eine fällige Couponzahlung verstrichen war. Die Behörden versuchen nach wie vor, durch regulatorischen Druck Luft aus dem aufgeblähten Immobiliensektor rauszulassen, gleichzeitig aber die breite Binnenwirtschaft durch eine expansivere Geldpolitik zu stützen. Ob dieser Balanceakt gelingt, ist noch offen. Die Krise hat dazu geführt, dass die Bauaktivität und jüngst sogar die Preise für Wohnimmobilien zurückgegangen sind, was für eine anhaltende Schwäche beim Binnenkonsum und den Investitionen sorgen könnte. Der grösste Wachstumsimpuls dürfte 2022 weiterhin von der Ausenwirtschaft ausgehen. Die globale Nachfrage brummt, Kapazitätsengpässe nehmen ab und die chinesischen Exporte dürften den überraschend guten Schwung des zweiten Semesters 2021 in das neue Jahr mitnehmen. Bemerkenswert ist, dass die gute Exportperformance nicht primär durch steigende Preise und Basiseffekte, sondern durch steigende Volumen getrieben wurde. Trotz des positiven Industriezyklus könnte die Dynamik Anfang Jahr einen Dämpfer erfahren. Neben den latenten Pandemierisiken droht nach wie vor ein temporärer Rückgang der Produktion, weil die Behörden die Luftverschmutzung während der Olympischen Spiele eindämmen möchten.

### Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2021: 0.9%	2021: 0.9%
2022: 1.9%	2022: 2.1%

Entgegen dem Trend in anderen Schwellenländern lockerte die Zentralbank ihre Geldpolitik im Dezember, indem der Reservesatz für Banken von 12.0% auf 11.5% gesenkt wurde. Die moderate Inflation lässt weitere Lockerung zu. Die Inflationsrate stieg im November aufgrund von Basiseffekten von 1.5% auf 2.3% an, dürfte aber 2022 im Durchschnitt lediglich 1.9% betragen.

## Economic Research



**Marc Brüttsch**  
**Chief Economist**  
marc.bruetsch@swisslife.ch  
🐦 @MarcBruetsch



**Damian Künzi**  
**Economist Developed Markets**  
damian.kuenzi@swisslife.ch  
🐦 @kunzi\_damian



**Josipa Markovic**  
**Economist Emerging Markets**  
josipa.markovic@swisslife.ch



**Francesca Boucard**  
**Economist Real Estate**  
francesca.boucard@swisslife.ch  
🐦 @f\_boucard



**Rita Fleer**  
**Economist Quantitative Analysis**  
rita.fleer@swisslife.ch



### 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 die Swiss Life Asset Management 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 oder verwendet worden sind. Wir stützen uns in der Erstellung unserer Prognosen auf Quellen, welche wir für vertrauenswürdig halten, lehnen jedoch jede Haftung 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, 75001 Paris. **Deutschland:** Die Abgabe dieser Publikation in Deutschland erfolgt durch Swiss Life Asset Managers Deutschland GmbH, Aachenerstrasse 186, D-50931 Köln, Swiss Life Asset Managers Luxembourg, Niederlassung Deutschland, Hochstrasse 53, D-60313 Frankfurt am Main und BEOS AG, Kurfürstendamm 188, D-10707 Berlin. **Grossbritannien:** Die Abgabe dieser Publikation erfolgt durch Mayfair Capital Investment Management Ltd., 55 Wells St, London W1T 3PT. **Schweiz:** Die Abgabe dieser Publikation erfolgt durch die Swiss Life Asset Management AG, General-Guisan-Quai 40, CH-8022 Zürich.