

Mai 2022

Kernaussagen

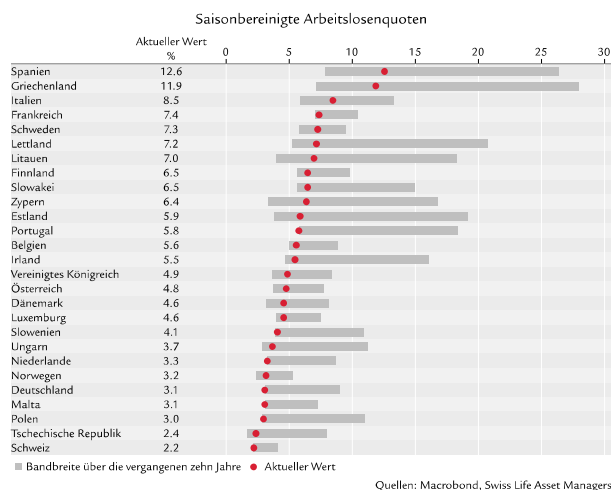
- Weltwirtschaft im Gegenwind: Krieg in Europa, anhaltende Lieferengpässe und steigende Finanzierungskosten
- Leichte Entspannung bei den Energiepreisen dürfte für etwas niedrigere Inflationsraten sorgen
- Die robuste Binnennachfrage in Europa dämpft die unmittelbare Rezessionsgefahr

Prognosevergleich

	2022 BIP-Wachstum		2023 BIP-Wachstum		2022 Inflation		2023 Inflation	
	Swiss Life AM	Konsensus	Swiss Life AM	Konsensus	Swiss Life AM	Konsensus	Swiss Life AM	Konsensus
USA	3.2% ↓	3.2% ↓	2.3%	2.2% ↓	6.9% ↑	7.0% ↑	3.0% ↑	3.2% ↑
Eurozone	3.1% ↓	2.8% ↓	2.0%	2.3%	6.2% ↑	6.5% ↑	2.3% ↑	2.4% ↑
Deutschland	2.3% ↓	2.2% ↓	2.2%	2.5% ↓	5.9% ↑	6.3% ↑	2.7% ↑	2.7% ↑
Frankreich	3.2%	3.1% ↓	1.5%	1.8% ↑	3.9% ↑	4.2% ↑	2.1%	2.1% ↑
Grossbritannien	4.1% ↑	3.9%	1.7% ↓	1.4% ↓	7.0% ↑	7.2% ↑	3.5% ↑	3.9% ↑
Schweiz	2.5%	2.6% ↓	1.4%	1.8% ↑	1.8%	2.0% ↑	0.7%	0.9% ↑
Japan	2.0% ↓	2.1% ↓	1.6%	1.8%	1.7% ↑	1.6% ↑	0.7% ↑	1.0% ↑
China	4.5% ↓	4.9% ↓	5.2% ↑	5.1% ↓	2.3%	2.1% ↓	2.0%	2.2% ↓

Änderungen zum Vormonat angezeigt durch Pfeile
Quelle: Consensus Economics Inc. London, 11. April 2022

Grafik des Monats



Zwei Jahre nach Ausbruch der Pandemie liegt die Arbeitslosenquote vielerorts in West- und Nordeuropa wieder unter dem Vorkrisenniveau. In Frankreich, Deutschland und der Schweiz liegt sie gar auf einem Mehrjahrestief. Dies ist ein Erfolgsausweis der koordinierten Schritte von Geld- und Fiskalpolitik zur Verhinderung einer Wirtschaftskrise als Folge der Pandemie. Mit dem Krieg in der Ukraine machen erneut Rezessionsängste die Runde. Die robusten Arbeitsmarktdaten stützen aber die private Konsumnachfrage und deuten in Kombination mit der aktuell hohen Inflation auf verstärkten Lohndruck hin, dem die Notenbanken mit einer Normalisierung der Geldpolitik begegnen sollten.

USA

Dienstleister verlieren an Fahrt

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2022: 3.2%	2022: 3.2%
2023: 2.3%	2023: 2.2%

Der Krieg in der Ukraine trifft die US-Wirtschaft vor allem indirekt via höhere Rohstoffpreise. Deutlich bedrohlicher für die US-Konjunktur sind die rasch steigenden Zinsen und die drohenden Lieferengpässe für Konsumgüter aus China aufgrund der neuen Lockdowns und der Wartezeiten an chinesischen Häfen. Die Zinsen für 30-jährige Fixhypotheken sind seit Anfang Jahr von 3.2% auf über 5% gestiegen – der schnellste Anstieg seit 1980. Die Refinanzierungsaktivitäten von Hypotheken sind folglich eingebrochen und auch Hypothekenanträge für Hauskäufe sowie Transaktionszahlen zeigen erste Zeichen der Schwäche. Der Dienstleistungssektor verliert aufgrund schwindender Kaufkraft der Haushalte generell etwas an Fahrt, auch wenn die April-Umfrage unter Einkaufsmanagern (PMI) nach wie vor auf solides Wachstum hindeutet. Die Musik spielt weiterhin im US-Industriesektor, der gemäss der PMI-Umfrage gar an Dynamik gewonnen hat und sich im April – im Gegensatz zu Europa – einer verbesserten Auftragslage erfreute. Die Lücke zwischen hoher Konsumnachfrage und eingeschränktem Angebot dürfte sich damit weiter schliessen, was zumindest bei inländisch produzierten Gütern den Inflationsdruck etwas mindern könnte.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2022: 6.9%	2022: 7.0%
2023: 3.0%	2023: 3.2%

Die US-Inflation stieg im März auf 8.5% und dürfte damit ihren zyklischen Höhepunkt erreicht haben. Die Energiepreise dürften nach dem deutlichen Anstieg im März nun in etwas ruhigere Fahrwasser geraten, während die Kerninflation im März zum ersten Mal seit September 2021 nach unten überraschte (Anstieg um 10 Basispunkte auf 6.5%). Grund war ein starker Rückgang der Gebrauchtwagenpreise, die allerdings nach wie vor 48% höher als vor der Pandemie sind. Wir rechnen damit, dass die Inflation trotz Entspannung in den nächsten Monaten Ende Jahr noch immer zwischen 4 und 5% notieren wird.

Eurozone

Bisher bestätigte Annahmen

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2022: 3.1%	2022: 2.8%
2023: 2.0%	2023: 2.3%

Bisher bestätigen der Kriegsverlauf in der Ukraine und die aktuell verfügbaren Konjunkturdaten die Annahmen in unserem Basisszenario. So konzentriert sich das Kriegsgeschehen weitgehend auf den Osten der Ukraine, derweil die europäischen Abnehmer vor einem Boykott russischer Gaslieferungen zurückschrecken. In Frankreich und Slowenien verzeichneten proeuropäische Kräfte Wahlerfolge und die absehbaren Nato-Beitritte Schwedens und Finnlands deuten auf ein weiteres Zusammenrücken der europäischen Partner hin. Leider erwarten wir im Basisszenario kein rasches Ende des Krieges, sondern stellen uns auf eine langwierige Pattsituation ein. Damit in diesem Rahmen eine weiche Landung der Wirtschaft gelingt, ist die rasche Entspannung bei den Lieferengpässen in der Industrie ebenso notwendig wie eine umsichtige Normalisierung der Geldpolitik durch die Europäische Zentralbank. Unabhängig vom Kriegsausbruch in der unmittelbaren Nachbarschaft stellen die erneuten Lockdowns in China und eine erhebliche Ausweitung der Kreditaufschläge für die südlichen Teilnehmerstaaten an der Währungsunion bedeutende Konjunkturrisiken dar. Vorderhand stützen die robuste Verfassung des Arbeitsmarktes (siehe dazu auch Seite 1) und erhöhte Staatsausgaben die Binnennachfrage.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2022: 6.2%	2022: 6.5%
2023: 2.3%	2023: 2.4%

Seit November 2021 liegt die Inflation überall in der Eurozone über dem von der EZB angestrebten Zielwert von 2%. In Ländern mit hohem Anteil der Energiekomponenten im Warenkorb der Verbraucherpreisindizes erreichte die Jahreststeuerung per März 2022 gar zweistellige Werte. Die Entwicklung birgt die Gefahr einer Loslösung der Inflationserwartungen aus ihrer Verankerung. Am Preis für inflationsgeschützte Anleihen mit zehnjähriger Laufzeit des französischen oder des deutschen Staates lässt sich eine erwartete jährliche Inflationsrate von 2.9% ableiten. Dies sind über 90 Basispunkte mehr als vor Kriegsausbruch.

Deutschland Anzeichen einer Stabilisierung

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2022: 2.3%	2022: 2.2%
2023: 2.2%	2023: 2.5%

In unserem letzten Kommentar wiesen wir auf den Unterschied zwischen Stimmungs- und tatsächlichen Aktivitätsindikatoren hin. Deutlich zeigt sich dies an den jüngsten Zahlen für den ifo-Geschäftsklimaindex. Hier bewegten sich die Angaben zur aktuellen Geschäftslage (Aktivität) auch im April seitwärts, wogegen die Antworten zur künftigen Geschäftsentwicklung (Stimmung) nach dem heftigen Einbruch im Vormonat wieder etwas positiver ausfielen. Trotzdem ist die Industrietätigkeit nahe am Stillstand. Werden beispielsweise die Daten zum Einkaufsmanagerindex für die Industrie um die hohen Werte bei den Lieferfristen korrigiert, stagnierte die Industriedynamik im April gegenüber dem Vormonat. Auch der realisierte Stromverbrauch während der vergangenen Wochen als Indikator zur Produktion in der Industrie bestätigt diesen Befund. Dabei leidet Deutschlands Industrie gleichermaßen unter den gestiegenen Energiekosten wie unter dem neuerlichen Unterbruch der Lieferketten. Gänzlich anders sieht es bei den Dienstleistern aus: Für diesen eher binnenwirtschaftlich orientierten Sektor der deutschen Wirtschaft zeigt der Einkaufsmanagerindex seit Jahresbeginn ununterbrochen nach oben. Trotz Krieg in der Nachbarschaft ist vorderhand also eine breite Rezessionsgefahr nicht zu erkennen.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2022: 5.9%	2022: 6.3%
2023: 2.7%	2023: 2.7%

Die vorläufigen Werte zur Inflation im April werden erst nach Redaktionsschluss dieses Kommentars veröffentlicht. Wir gehen von einem Anstieg des Verbraucherpreisindex zum Vormonat um 0.4% aus. Dies wäre gleichbedeutend mit einem Rückgang der Jahresteuern von 7.3% auf 7.0%. Anzeichen einer leichten Entspannung sind erkennbar bei den Kraftstoffpreisen, welche seit Mitte März um über 10% gesunken sind. Ein weiterer Rückgang der Energiepreise stellt ein erhebliches Prognoserisiko nach unten dar. Bei unveränderten Energiepreisen dürfte die Inflationsrate jedoch bis Mitte 2024 über 2.0% verharren.

Frankreich Einmal mehr mit Macron

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2022: 3.2%	2022: 3.1%
2023: 1.5%	2023: 1.8%

«One more time» und «Ode an die Freude»: Mit diesen musikalischen Beiträgen von Daft Punk und Beethoven zelebrierte Emmanuel Macron seine Wiederwahl. Trotz Erfolgen seiner Arbeitsmarktreformen (siehe dazu auch die Grafik des Monats auf Seite 1) und hoher internationaler Reputation haftet seiner Wahl aber der Makel an, dass die Hälfte der Wähler Frankreichs ihre Stimme extremen Vertretern von links oder rechts gab. So bleibt bis zu den Parlamentswahlen im Juni eine gewisse Unsicherheit bezüglich Macrons künftiger Gestaltungsmöglichkeiten. Die aktuellen wirtschaftlichen Rahmenbedingungen scheinen vorteilhaft: Die seit Kriegsausbruch erhältlichen Daten zur konjunkturellen Dynamik zeigen Widerstandsfähigkeit. So kletterte der Einkaufsmanagerindex für den Dienstleistungsbereich gemäss vorläufigen Zahlen im April auf den höchsten Wert seit Januar 2018. Die Aufhebung der letzten Eindämmungsmassnahmen beflügelt die private Konsumnachfrage ebenso wie den internationalen Tourismus. Im Vergleich zum starken Einbruch der Unternehmerstimmung in Deutschland deuten auch die Umfragen zur Lage in der verarbeitenden Industrie in Frankreich auf eine Fortsetzung des wirtschaftlichen Aufschwungs im Laufe der kommenden Quartale hin.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2022: 3.9%	2022: 4.2%
2023: 2.1%	2023: 2.1%

Im Unterschied zur Unternehmerstimmung zeigen Umfragen unter Frankreichs Haushalten deutlich nach unten. Neben den Ängsten im Zusammenhang mit dem Kriegsausbruch in Europa wird der Kaufkraftverlust immer mehr zum Alltagsthema. Nach unserer aktuellen Einschätzung (unter der Annahme stabiler Energiepreise an den internationalen Rohwarenmärkten) dürfte die Inflationsrate im April auf einen Höchststand von 4.6% geklettert sein. Im Anschluss daran gehen wir von einem Rückgang der Inflationsraten aus. Im Schlussquartal 2022 liegt die Inflation im Basisszenario wieder unter 3.5%.

Grossbritannien Starkes erstes Quartal

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2022: 4.1%	2022: 3.9%
2023: 1.7%	2023: 1.4%

Bisher publizierte Daten suggerieren, dass die britische Wirtschaft unter den grossen Industrieländern wohl das stärkste Wachstum im ersten Quartal hingelegt hat. Besonders der Dienstleistungssektor ist dynamisch unterwegs: Nach der Winterdelle ist beispielsweise das Gastgewerbe im Februar wieder auf dem Vor-Pandemie-Niveau angelangt. Noch viel wichtiger ist die positive Entwicklung der Dienstleistungsexporte, die in Grossbritannien gleich wichtig wie Güterexporte sind und die – unbeeindruckt von Brexit – innert Jahresfrist um 13.5% gestiegen sind. Im Inland zeigt sich, dass sich die Konsumausgaben von Gütern zu Dienstleistungen verlagert haben – die realen Detailhandelsumsätze befinden sich seit dem Höhepunkt im April 2021 auf einem Abwärtstrend. Ein grosser Bremsklotz der britischen Wirtschaft bleibt der Immobiliensektor, dessen Wertschöpfung im Februar 2022 noch immer 2.4% unter dem Vor-Pandemie-Niveau lag, mit wenig Aussicht auf eine rasche Erholung in einem Umfeld steigender Zinsen. Der Start ins zweite Quartal verlief harziger: Die April-Umfrage unter Einkaufsmanagern zeigte gerade bei den vorausschauenden Komponenten Schwächezeichen. So ging das Wachstum der Aufträge sowohl im Dienstleistungs- als auch im Industriesektor zurück, in der Industrie besonders bei Aufträgen aus dem Ausland.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2022: 7.0%	2022: 7.2%
2023: 3.5%	2023: 3.9%

Sowohl Gesamt- wie auch Kerninflation überraschten im März abermals positiv und stiegen auf 7.0% respektive 5.7%. Im April droht ein neuer Inflationsschub, weil die regulierte Preiseobergrenze für Gas und Elektrizität angehoben wurde. Das durchschnittliche Lohnwachstum zog ebenfalls an, von 4.8% im Januar auf 5.4% im Februar (noch keine Daten für März verfügbar). Damit leiden die Briten nach wie vor weniger stark unter Reallohneinbussen als die Arbeitnehmenden in vielen Ländern der Eurozone.

Schweiz Nachlassende Exportdynamik

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2022: 2.5%	2022: 2.6%
2023: 1.4%	2023: 1.8%

Weiterhin bleibt das inländische Konsumverhalten vom Kriegsausbruch in der Ukraine nicht beeinträchtigt, ebenso setzt sich die Erholung der internationalen Reisetätigkeit gemessen an den Flugbewegungen ab Zürich fort. Die private Nachfrage nach Gütern und Dienstleistungen wird gestützt durch die robuste Lage am Arbeitsmarkt und die Aufhebung der letzten verbliebenen Massnahmen zur Eindämmung der Pandemie. Im scheinbaren Widerspruch zu obigen Aussagen weist der Indikator zur wöchentlichen Wirtschaftsaktivität (WWA) des Staatssekretariats für Wirtschaft (SECO) seit Ende Februar auf eine Verlangsamung der konjunkturellen Dynamik hin. Allerdings weist das SECO darauf hin, dass diese Verlangsamung sehr stark auf die Normalisierung der zuvor hohen Exportvolumen der Pharma- und Chemiefirmen zurückzuführen sei. Die jüngsten Werte des durch Raiffeisen Schweiz erhobenen Einkaufsmanagerindex für die KMU-Betriebe deuten auf eine Belebung in den stärker binnenorientierten Sektoren der Wirtschaft hin. So sehen wir für 2022 weiterhin von einer starken Abwärtsrevision unserer Prognose für das BIP-Wachstum ab: Rechneten wir zu Anfang des Jahres noch mit einem durchschnittlichen Wachstum von 2.6%, liegt unsere aktuelle Schätzung mit 2.5% nur geringfügig tiefer. Die Konsensusprognose reduzierte sich im gleichen Zeitraum von 3.0% auf nun 2.6%.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2022: 1.8%	2022: 2.0%
2023: 0.7%	2023: 0.9%

Mit 2.4% übertraf die Inflationsrate auch im März 2022 den oberen Rand des von der Schweizerischen Nationalbank angestrebten Zielbands von 0% bis 2%. Nach unseren Berechnungen dürfte die Inflationsrate im zweiten Quartal ihren zyklischen Höchststand überschreiten. Der hohe Anteil administrativ festgelegter Preise im Warenkorb zur Messung der Konsumentenpreise bedeutet, dass die Weitergabe gestiegener Einkaufspreise erst mit Verzögerung erfolgt und daher die Teuerung auch 2023 spürbar bleiben wird.

Japan

Der Staat kommt zu Hilfe

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2022: 2.0%	2022: 2.1%
2023: 1.6%	2023: 1.8%

In Japan war im April das grösste wirtschaftspolitische Thema die Talfahrt des Yen. Die japanische Währung verlor seit Anfang März trotz geopolitischer Risiken rund 10% ihres Werts gegenüber dem US-Dollar – hauptsächlich aufgrund der zunehmenden Zinsdifferenz. Dies verteuert Importe, was die Problematik steigender Energiepreise in Japan verstärkt – ein Land, das bei fossiler Energie mit Ausnahme von Kohle komplett vom Ausland abhängig ist. Die bisherige Erfahrung in Japan zeigt, dass importierte Inflation meist keine namhaften Lohnsteigerungen oder Preiserhöhungen für Exportgüter nach sich zieht und sich letztlich negativ auf Konsum und Investitionen auswirkt. Die Regierung unter Premier Kishida hat deshalb ein Paket im Umfang von 6.2 Billionen Yen (rund 45 Milliarden Euro) angekündigt, um diese drohenden negativen Auswirkungen abzufedern. Dieses beinhaltet einen bunten Strauss an Massnahmen, unter anderem Subventionen an Treibstoff-Grosshändler, direkte Geldtransfers an Haushalte mit tiefen Einkommen und staatliche Beiträge an Kreditkosten für kleine und mittlere Unternehmen. Derweil sind die ökonomischen Zahlen aber erstaunlich stabil. Der Einkaufsmanagerindex für Dienstleister ist im April zum ersten Mal seit Dezember 2021 wieder über die Wachstumsschwelle gerutscht, die Auftragslage in der Industrie ist stabil geblieben und die Arbeitslosenquote ist im März auf bescheidene 2.6% gefallen.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2022: 1.7%	2022: 1.6%
2023: 0.7%	2023: 1.0%

Die Inflation steigt auch in Japan, aber ausgehend von sehr tiefen Niveaus. Die Gesamtinflation bewegte sich im März von 0.9% auf 1.2%, während die japanische Variante der Kerninflation, die verderbliche Nahrungsmittel und Energie ausschliesst, von -1.0% auf -0.7% gestiegen ist. Die Inflation wird weiter ansteigen, aber voraussichtlich nicht in einem Ausmass, das die Bank of Japan zu einer Änderung ihrer Tiefzinspolitik bewegen wird.

China

Lockdown bedroht die Wirtschaft

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2022: 4.5%	2022: 4.9%
2023: 5.2%	2023: 5.1%

Obwohl Chinas Wirtschaftswachstum im ersten Quartal mit 4.8% gegenüber dem Vorjahr stärker ausfiel als erwartet, hinterliess die Omikron-Welle Spuren in den März-Konjunkturdaten, die sich weitgehend verlangsamte haben. Da die Finanzmetropole Shanghai erst Ende März in einen Lockdown ging, wird die Konjunktur im zweiten Quartal stark einbrechen. Hochfrequente Indikatoren wie tägliche Autoverkäufe sowie Mobilitätsindikatoren deuten bereits auf eine zunehmende Schwäche im April hin. Wir gehen deshalb davon aus, dass Chinas Wirtschaft im zweiten Quartal gegenüber den ersten drei Monaten des Jahres schrumpfen wird, und korrigieren unsere Wachstumsprognose auf 4.5% von 5% zuvor. Da viele andere Provinzen Vorsichtsmassnahmen ergreifen, um einen derart harten Lockdown zu vermeiden, konnten Covid-Fälle ausserhalb Shanghais bisher weitgehend in Schach gehalten werden. Aufgrund dieser Haltung besteht Grund zur Annahme, dass China nicht in eine Situation geraten wird, in der ein landesweiter Lockdown verhängt werden muss. Die schnelle Ausbreitung der Omikron-Welle bleibt jedoch für unseren Ausblick ein grosses Risiko. Zudem belasten Unterbrechungen der Logistikketten die Produktionstätigkeit im Land, während auch die Überlastung am grössten Containerhafen der Welt zunimmt. Der Lockdown von Shanghai belastet somit nicht nur die Binnenwirtschaft, sondern bedroht auch die globalen Lieferketten.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2022: 2.3%	2022: 2.1%
2023: 2.0%	2023: 2.2%

Chinas Inflationsrate lag im März bei moderaten 1.5%. Der globale Anstieg der Agrarpreise führte zwar zu höheren Preisen ausgewählter Artikel wie Mehl und Speiseöl, aber Schweinefleischpreise, die rund 2.5% des chinesischen Verbraucherpreisindex ausmachen, werden durch das wachsende Angebot nach unten gezogen. Zudem werden die Lockdown-Massnahmen, welche die Konsumausgaben dämpfen, die Kerninflation weiterhin auf tiefem Niveau halten.

Economic Research



Marc Brütsch
Chief Economist
marc.bruetsch@swisslife-am.com
🐦 @MarcBruetsch



Damian Künzi
Economist Developed Markets
damian.kuenzi@swisslife-am.com
🐦 @kunzi_damian



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



Francesca Boucard
Economist Real Estate
francesca.boucard@swisslife-am.com
🐦 @f_boucard



Rita Fleer
Economist Quantitative Analysis
rita.fleer@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 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. **Norwegen:** Die Abgabe dieser Publikation erfolgt durch Swiss Life Asset Managers Holding (Nordic) AS, Haakon VII's gt 1, NO-0161 Oslo.