

Mai 2024

Kernaussagen

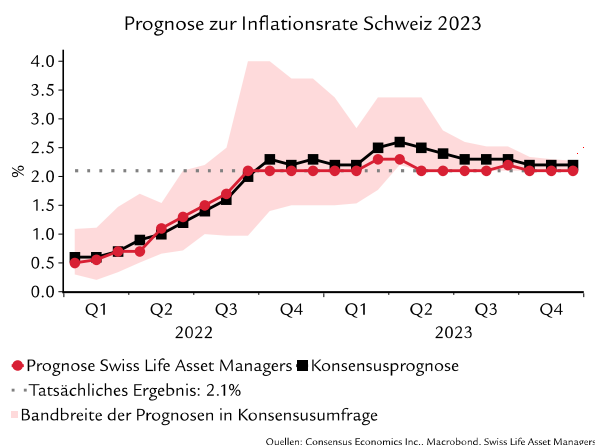
- USA: solides Wachstum, höhere Inflationszahlen, aber weiterhin abnehmender Lohndruck
- Europa: Südeuropa präsentiert sich derzeit als Überflieger innerhalb der Währungsunion
- China: Starkes Wachstum im Q1, anhaltende Immobilienschwäche deutet aber auf abnehmende Dynamik hin

Prognosevergleich

	2024 BIP-Wachstum		2025 BIP-Wachstum		2024 Inflation		2025 Inflation	
	Swiss Life AM	Konsensus	Swiss Life AM	Konsensus	Swiss Life AM	Konsensus	Swiss Life AM	Konsensus
USA	2.4% ↑	2.3% ↑	1.7%	1.7% ↑	3.3% ↑	2.9% ↑	2.4%	2.2%
Eurozone	0.3%	0.5%	1.0%	1.4% ↑	2.4% ↓	2.3%	2.0%	1.9% ↓
Deutschland	-0.2%	0.1%	1.0%	1.1%	2.3% ↑	2.4% ↓	1.9%	2.0% ↓
Frankreich	0.7%	0.7%	1.0%	1.3%	2.2% ↓	2.5%	1.7%	1.9%
Italien	0.7% ↑	0.7% ↑	0.8%	1.0%	1.3% ↓	1.6% ↓	1.9%	1.8% ↓
Spanien	1.5% ↑	1.7% ↑	1.5% ↓	1.8%	3.0% ↑	3.0%	2.1%	2.1% ↓
Grossbritannien	0.3% ↑	0.3% ↑	1.0%	1.2% ↑	3.0%	2.5%	2.4%	2.2%
Schweiz	1.2%	1.2% ↑	1.0% ↑	1.6%	1.1% ↓	1.3% ↓	0.7% ↓	1.1%
Japan	0.4%	0.6%	0.7%	1.2% ↑	2.2% ↑	2.4% ↑	1.5%	1.8% ↑
China	4.9% ↑	4.7%	4.4% ↑	4.4%	0.8%	0.8%	1.9%	1.6%

Änderungen zum Vormonat angezeigt durch Pfeile. Quelle: Consensus Economics Inc. London, 8. April 2024

Grafik des Monats



Consensus Economics, der weltweit führende Anbieter von Auswertungen zu Konjunkturprognosen, vergibt jährlich eine Auszeichnung für die höchste Prognosegenauigkeit. Für das Jahr 2023 steht Swiss Life Asset Managers erneut zuoberst auf dem Siegerstrepfen des Forecast Accuracy Award für die Schweiz. Das Schaubild gegenüber zeigt die Entwicklung unserer Inflationsprognose für 2023 seit Januar 2022: Der Inflationsschock im Anschluss an den Angriff Russlands auf die Ukraine erforderte anfänglich regelmässige Prognosekorrekturen. Ab Oktober 2022 war unsere im Vergleich zur Konsensusprognose etwas tiefere Erwartung aber beinahe eine Punktlandung.

USA Abnehmender Lohndruck

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2024: 2.4%	2024: 2.3%
2025: 1.7%	2025: 1.7%

Die offiziellen BIP-Zahlen zum ersten Quartal standen bei Redaktionsschluss noch aus, aber die vorliegenden Aktivitätszahlen deuten darauf hin, dass sich das Wachstum in den USA nach einem fulminanten zweiten Halbjahr 2023 nun bei etwa 2% annualisiert eingependelt hat. Der Privatkonsum ist robust – hier haben starke Märzahlen beim Detailhandel den schwachen Jahresbeginn kompensiert –, während die Industrieproduktion seit Mitte 2022 seitwärts läuft. Hier zeichnet sich aber für das zweite Quartal eine Erholung ab, da sich die Auftragslage gemäss Einkaufsmanagerindizes seit Anfang Jahr insgesamt verbessert hat. Hingegen erlitt die deutliche Erholung der Transaktionszahlen beim Häusermarkt bereits im März einen Dämpfer, und die Aussichten für das zweite Quartal haben sich verdüstert. Grund sind die höheren Hypothekarzinsen, da der Finanzmarkt seit Anfang Jahr deutlich pessimistischer bezüglich Leitzinssenkungen geworden ist. Ein wichtiger Hoffnungsschimmer für die US-Notenbank bleibt der Arbeitsmarkt, wo der Lohndruck weiterhin etwas abnimmt. Die Zahl der offenen Stellen geht zurück und die Arbeitnehmenden sind weniger wechsellüchig als in den Vorjahren. Falls sich die rekordhohen Prognosen zur Immigration fürs laufende Jahr bewahrheiten, könnte das ein sogenannter «positiver Angebotschock» für die Wirtschaft sein, sprich positiv für Wachstum und Beschäftigung, ohne zusätzlichen Lohndruck zu generieren.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2024: 3.3%	2024: 2.9%
2025: 2.4%	2025: 2.2%

Die Inflationszahlen im März gaben weiterhin Anlass zu Sorge: steigende Energiepreise, kein Nachlassen der hohen Wohnkosteninflation und deutlich höhere Autoversicherungsprämien, die zu einem wesentlichen Inflationstreiber geworden sind. Hier scheinen postpandemische Nachholeffekte am Werk zu sein (höhere Autopreise, Normalisierung der gefahrenen Meilen) und es herrscht Konsens, dass der Preisdruck spätestens im nächsten Jahr nachlassen sollte.

Eurozone Südeuropa prescht vor

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2024: 0.3%	2024: 0.5%
2025: 1.0%	2025: 1.4%

Die Eurozone entwickelt sich seit Anfang des Jahres insgesamt gemäss unseren Erwartungen. Südeuropa, insbesondere Italien und Spanien, erweist sich als Überflieger. Die Einkaufsmanagerindizes (PMI) für März lagen für Italien und Spanien für den Dienstleistungs- wie auch für den Produktionssektor über der Wachstumsschwelle von 50 und fielen stärker aus als erwartet. Währenddessen kamen die gleichen Indikatoren für Frankreich und Deutschland immer noch unter 50 zu liegen. Die Zahlen für April, die bei Redaktionsschluss nur für Frankreich und Deutschland vorlagen, zeigen immerhin eine weitere Stimmungsaufhellung im Dienstleistungssektor. Damit bleibt der Aufholbedarf des Produktionssektors gegenüber dem Dienstleistungssektor bestehen. Erste ermutigende Signale gab es aus Deutschland, wo die Industrieproduktion für Februar stark nach oben überraschte. Auch auf der Konsumseite hellt sich das Bild etwas auf. Zwar impliziert der leichte Anstieg der Sparquote, dass es noch Luft nach oben gibt. Die Konsumentenstimmung in der Eurozone ist über die letzten Monate stetig gestiegen, liegt aber immer noch unter dem langfristigen Durchschnitt. Wir erwarten jedoch einen weiteren Anstieg der Reallöhne aufgrund des Inflationsrückgangs. Das sollte die Konsumentenstimmung sowie die Konsumausgaben der Haushalte über die kommenden Monate weiter ankurbeln.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2024: 2.4%	2024: 2.3%
2025: 2.0%	2025: 1.9%

Die Inflationszahlen für März waren ermutigend. Die Gesamtinflation kam bei 2.4% im Vergleich zum Vorjahr zu liegen. Auch die Kerninflation sank weiter auf 2.9%. Damit liegt das 2%-Inflationsziel der Europäischen Zentralbank (EZB) in Reichweite. Wir erwarten, dass die EZB an ihrer nächsten geldpolitischen Sitzung im Juni bereit ist, die Zinsen ein erstes Mal in diesem Zyklus zu senken. Diese Erwartung wird auch vom Markt geteilt.

Deutschland

Aufbauende Bauzahlen

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2024: -0.2%	2024: 0.1%
2025: 1.0%	2025: 1.1%

Die Aktivitätszahlen für Februar zeigten ein gemischtes Bild. Die Detailhandelsverkäufe sanken im Vormonatsvergleich um 0.4%, erwartet war ein Anstieg um 0.5%. Der Einbruch war besonders deutlich im Onlinehandel, der sich weiterhin normalisiert, aber immer noch 8.4% über dem Vorpandemieniveau liegt. Auch die Verkäufe von Kraftstoffen und Nahrungsmitteln waren deutlich rückläufig. Die Industrieproduktion überraschte hingegen positiv, mit starken Anstiegen im Bau und in energieintensiven Branchen. Die Produktion in der Baubranche liegt damit erstmals wieder über dem Niveau vom Juni 2022, bevor die EZB ihren Zinserhöhungszyklus einleitete. Noch weniger sichtbar ist die Erholung bei den Baubewilligungen, welche zwar im Februar auch leicht anzogen, aber weiterhin rund 40% unter dem Niveau vom Juni 2022 liegen. Gemäss ifo-Umfrage zeigen sich Bauunternehmen trotz marginaler Verbesserung weiterhin pessimistisch, insbesondere in der Wohnimmobilienbranche. Die bevorstehenden Zinssenkungen der EZB dürften aber für weitere Entspannung sorgen. Obwohl der Einkaufsmanagerindex (PMI) der Industrie die Erwartungen im April noch enttäuschte, rechnen wir auch hier über die nächsten Monate mit besseren Zahlen. Positive Signale kommen bereits aus dem Dienstleistungssektor, wo der PMI auf den höchsten Wert seit Juli 2023 kletterte.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2024: 2.3%	2024: 2.4%
2025: 1.9%	2025: 2.0%

Die Gesamtinflation sank im März weiter auf 2.2%, die Kerninflation etwas weniger stark auf 3.2%. Saisonbereinigt stiegen die Dienstleistungspreise im Monatsvergleich weniger stark an als erwartet. Wir sehen aber weiterhin eine gewisse Hartnäckigkeit, beispielsweise in den Preisindizes des Dienstleistungs-PMI. Die saisonbereinigten Kerngüterpreise waren sogar erstmals seit April 2021 rückläufig. Wir gehen nicht von weiteren monatlichen Güterpreiserückgängen aus. Die Gesamtinflation dürfte durch die Normalisierung der Mehrwertsteuer vorerst wieder leicht anziehen.

Frankreich

Inflation bald wieder unter 2%

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2024: 0.7%	2024: 0.7%
2025: 1.0%	2025: 1.3%

Die Nachricht, wonach Frankreichs Haushaltsdefizit für das Jahr 2023 5.5% des Bruttoinlandsprodukts ausmachte, schlug zuletzt hohe Wellen. Der Fiskalimpuls, welcher sich aus dieser Ausweitung des Defizits ergab, erklärt das im Vergleich mit Deutschland robuste Wachstum der französischen Wirtschaft im Vorjahr. Es ist bereits seit einiger Zeit ein zentrales Element unserer Prognose für 2024, dass die Fiskalpolitik nun eine bremsende Wirkung entfalten wird. Mit einer Staatschuldenquote von 111% verfehlt Frankreich auch das zweite Maastricht-Kriterium bei Weitem. Präsident Macron strebt weiterhin eine Senkung des Defizits auf unter 3% bis zum Jahr 2027 an. Steuererhöhungen zur Haushaltskonsolidierung bleiben für ihn und Premierminister Gabriel Attal aber ein Tabu. Ausgabenkürzungen wurden hingegen bereits für das laufende Jahr angekündigt. Wir erwarten nach wie vor eine Belebung des Konjunkturzyklus, was bei den Steuereinnahmen für eine gewisse Entspannung sorgen dürfte. Tatsächlich übertrafen die Einnahmen bis Februar das Ergebnis von 2023. Ob dieser Trend anhält, bleibt abzuwarten. Immerhin deuten die seither zusätzlich verfügbaren Konjunkturindikatoren auf eine Verbesserung der wirtschaftlichen Rahmenbedingungen. Insbesondere ist die Verbraucherstimmung zu Ende des ersten Quartals markant gestiegen.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2024: 2.2%	2024: 2.5%
2025: 1.7%	2025: 1.9%

Im März lag die Inflationsrate deutlich unter den Erwartungen gemäss einer Umfrage des Nachrichtendienstleisters Bloomberg. Sie lag mit 2.3% ganze 0.7 Prozentpunkte unter dem Wert des Vormonats. Dieser Rückgang ist umso eindrücklicher, als saisonale Effekte aufgrund des frühen Ostertermins eher eine Verzerrung nach oben hätten erwarten lassen. Trotz erneut gestiegener Energiepreise rückt der Zielwert von 2% immer näher. Gemäss unserer Projektion wird die Inflationsrate im dritten Quartal erstmals seit August 2021 wieder unter 2% zu stehen kommen.

Italien

Trendwende in der Industrie

Auch im März signalisieren alle Zahlen, dass Südeuropa inklusive Italien dynamischer unterwegs ist als die sogenannten Kernländer der Eurozone wie Deutschland und Frankreich. Selbst der Industriezyklus scheint fortgeschrittener zu sein: Zum ersten Mal seit einem Jahr gab im März 2024 eine relative Mehrheit der Industriefirmen bei der Einkaufsmanagerumfrage (PMI) an, dass sich Produktion und Auftragslage verbessert haben. Bei den Dienstleistern erreichte der Subindex zum Neugeschäft sogar den höchsten Wert seit August 2021. Erfreulich ist, dass der absehbare Rückgang der Dynamik im Baubereich aufgrund des Rückgangs der «Superbonus»-Subventionen offenbar vom Dienstleistungssektor aufgefangen werden kann. Bei der Beschäftigung zumindest wurde der Rückgang im Bausektor vom Dienstleistungssektor überkompensiert, und die Gesamtbeschäftigung erreichte Ende 2023 historische Höchststände. Der Inflationsrückgang war in Italien auch im März 2024 überraschend stark und stützt damit die Kaufkraft. Insgesamt haben wir die Wachstumsprognose für 2024 leicht nach oben, diejenige für die Inflation nach unten angepasst.

Spanien

Robuster Industriesektor

Spanien weist eine ähnliche Dynamik wie Italien auf. So zeichnen die aktuellen Wirtschaftsdaten ein robustes Bild. Der Einkaufsmanagerindex (PMI) für April lag für Spanien bei Redaktionsschluss auch noch nicht vor, jedoch deuten die Zahlen für die ersten drei Monate des Jahres auf eine solide Entwicklung im Dienstleistungs- sowie im Industriesektor hin. Letzterer stottert in der Eurozone als Ganzes immer noch. Der PMI für den Industriesektor in Spanien lag im März bei 51.4 (vs. 46.1 für die Eurozone) und damit deutlich über der Wachstumsschwelle von 50. Die stärksten Komponenten hinter der Gesamtindexzahl waren die Komponenten «zukünftige Produktion» sowie «Beschäftigung». Diese Dynamik spiegelt sich auch in den Zahlen für die Industrieproduktion wider, welche im Januar sowie im Februar um rund 0.6% im Vergleich zum Vormonat wuchs. Das sind gute Signale dafür, dass sich diese Dynamik über das erste Quartal hinaus halten könnte. Wir haben deshalb unsere Prognose für das BIP-Wachstum für dieses Jahr auf 1.5% angehoben.

Schweiz

Der Aussenhandel schrumpft

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2024: 1.2%	2024: 1.2%
2025: 1.0%	2025: 1.6%

Im Nachhinein erhielt die Schweizerische Nationalbank SNB von verschiedenen Konjunkturdaten eine Bestätigung für ihre überraschende Zinssenkung im März. Dieser geldpolitische Entscheid wurde durch die SNB explizit auch zur Unterstützung der wirtschaftlichen Entwicklung begründet. Zahlen des Bundesamts für Zoll und Grenzsicherheit BAZG zeigen beispielsweise, dass der Export von acht der elf erfassten Warengruppen im ersten Quartal einen Rückgang gegenüber dem Vorquartal auswies. Unsere Kernannahme, dass Nachfrageimpulse aus China weiterhin ausbleiben, wird durch diese Zahlen kräftig untermauert. Saisonbereinigte Zahlen zu den Autoverkäufen zeigen ferner, dass auch der Binnenkonsum weiterhin lahmte. Im Vorquartalsvergleich wurden 4.8% weniger Neuwagen zugelassen. Neben diesen realwirtschaftlichen Zahlen bleiben im März auch die Ergebnisse der Umfragen unter den Einkaufsverantwortlichen in der Industrie, im Dienstleistungssektor und von KMU-Betrieben unterhalb der Wachstumsschwelle von 50 Punkten. Immerhin zeigt die Konsumentenstimmung im März leicht nach oben. Wie andernorts auch erwarten wir in den kommenden Quartalen Nachfrageimpulse von steigenden Reallöhnen und vorteilhafteren Finanzierungsbedingungen für Projektentwicklungen und Ausrüstungsinvestitionen. Im Vergleich zur Konsensuserwartung für das Jahr 2025 bleibt unsere Prognose aber weiterhin nur vorsichtig optimistisch.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2024: 1.1%	2024: 1.3%
2025: 0.7%	2025: 1.1%

Auch die Zahlen zur Inflation bestätigen die SNB darin, dass eine geldpolitische Kehrtwende angezeigt war. Per März lag die Inflationsrate bei 1.0% und damit exakt in der Mitte des von der SNB angepeilten Zielbands von 0% bis 2%. Höhere Energiepreise und Wohnungsmieten sorgen bis Juli für einen zwischenzeitlichen leichten Anstieg der Jahreststeuerung. Zum Jahresende sollte die Inflationsrate aber knapp unter 1% zu liegen kommen.

Grossbritannien Auf dem Weg zurück

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2024: 0.3%	2024: 0.3%
2025: 1.0%	2025: 1.2%

Das monatliche BIP-Wachstum für Februar bestätigte, dass sich Grossbritannien auf dem Weg aus der technischen Rezession der zweiten Jahreshälfte 2023 befindet. Das monatliche BIP wuchs im Februar um 0.1% im Vergleich zum Vormonat, mit einem Aufschwung im verarbeitenden Gewerbe als wichtigem Treiber. Die ersten Wirtschaftsdaten für März, insbesondere die Einzelhandelsumsätze, fielen jedoch etwas schwächer aus als erwartet. Auch die Einkaufsmanagerindizes (PMI) für April deuten zumindest für den Industriesektor auf eine Abschwächung hin. Nichtsdestotrotz heben wir unsere BIP-Wachstumsprognose für dieses Jahr leicht an auf 0.3%, da die ersten beiden Monate des Jahres unsere Erwartungen übertroffen haben. Die neusten Arbeitsmarktdaten zeigen ein gemischtes Bild. Einerseits blieb das private Lohnwachstum konstant hoch, andererseits zeigten sie ein schwächeres Beschäftigungsbild. Die Arbeitslosenquote stieg überraschend von 4.0% auf 4.2% an. Gleichzeitig ist die Anzahl offener Stellen immer noch rückläufig. Da jedoch die monatlichen Wachstumswahlen sowie die Unternehmensumfragen darauf hindeuten, dass sich das wirtschaftliche Bild in Grossbritannien aufhellt, sollte dies auch den Arbeitsmarkt unterstützen, jedoch auch das Lohnwachstum weiter hoch halten. Für die Bank of England (BoE) wird das neben den Inflationsdaten ein wichtiger Indikator bleiben für den Start der Zinssenkungen.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2024: 3.0%	2024: 2.5%
2025: 2.4%	2025: 2.2%

Die Inflation fiel im März mit 3.2% im Vergleich zum Vorjahr höher als erwartet aus. Besonders die Dienstleistungsinflation blieb hartnäckig hoch. Die Markterwartungen für allfällige Zinssenkungen der BoE haben sich im letzten Monat stark nach hinten verschoben. Der Markt erwartet nun den ersten Zinsschritt im August (vs. Juni vor einem Monat). Für die BoE werden die Inflationszahlen für April und Mai ein wichtiger Indikator sein, ob der Preisdruck nachhaltig kleiner wird.

China Höhepunkt erreicht

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2024: 4.9%	2024: 4.7%
2025: 4.4%	2025: 4.4%

Die chinesische Wirtschaft verzeichnete im ersten Quartal ein starkes Wachstum von 5.3%, was deutlich über unseren Erwartungen lag. Dieser positive Wert ist auf zwei Hauptfaktoren zurückzuführen. Zum einen war 2024 das erste Jahr seit 2019, in dem das chinesische Neujahrsfest ohne pandemiebedingte Einschränkungen stattfand. Dadurch gab es einen grossen Nachholbedarf an Reisen und entsprechenden Ausgaben, was den Konsum ankurbelte. Darüber hinaus hat der Staat die verarbeitende Industrie und Infrastrukturprojekte stark gefördert, während die resiliente Wirtschaft in den USA und den Schwellenländern Chinas Exporte unterstützte. Aufgrund dieses unerwartet starken Wachstums haben wir unsere Jahresprognose für 2024 von 4.5% auf 4.9% angehoben. Wir gehen jedoch davon aus, dass das sequenzielle Wachstum im aktuellen Quartal seinen Höhepunkt erreicht hat und für den Rest des Jahres geringer ausfallen wird. Die monatlichen Indikatoren für den März deuten bereits auf eine Abschwächung hin, insbesondere bei den Einzelhandelsumsätzen und der Industrieproduktion. Zudem sind die Immobilienindikatoren in den Bereichen Investitionen, Verkäufe und Preise weiter gesunken, und wir erwarten nicht, dass sich dies in naher Zukunft signifikant verbessert. Dies dürfte die Verbraucherstimmung weiterhin auf einem niedrigen Niveau halten.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2024: 0.8%	2024: 0.8%
2025: 1.9%	2025: 1.6%

Chinas Inflation im März lag mit nur 0.1% unter unseren Erwartungen. Gleichzeitig blieben die Produzentenpreise im deflationären Bereich. Die Gründe dafür sind eine geringe Nachfrage sowie Überkapazitäten in verschiedenen Sektoren. Dies bedeutet, dass China den globalen disinflationären Trend durch tiefere Güterpreise unterstützen wird.

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



Rita Fler
Economist Quantitative Analysis
rita.fler@swisslife-am.com



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

Consensus Economics
Forecast Accuracy
Award Winner
Switzerland 2023

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, 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 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 VIIs gt 1, NO-0161 Oslo.