

Juni 2024

Kernaussagen

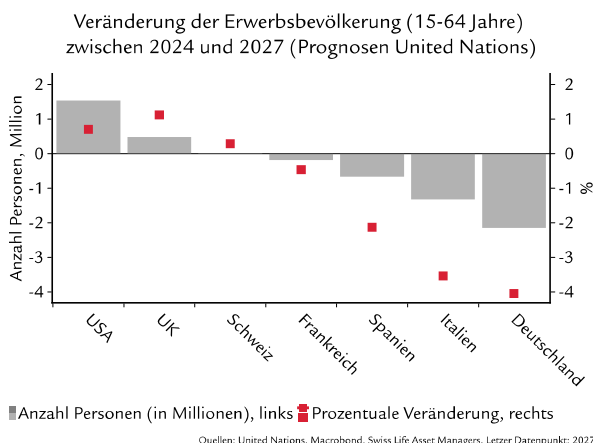
- USA: schwächere Konjunktur und freundlichere Inflationszahlen, Zinssenkungen noch immer realistisch
- Europa: Die europäische Wirtschaft hat im ersten Quartal wieder zurück zu positivem Wachstum gefunden
- China: Handelszölle erschweren Chinas Verlagerung weg von Immobilien hin zu Hightech Produkten

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%	2.4% ↑	1.7%	1.7%	3.3%	3.2% ↑	2.4%	2.3% ↑
Eurozone	0.6% ↑	0.6% ↑	1.0%	1.4%	2.3% ↓	2.3%	2.0%	1.9%
Deutschland	0.1% ↑	0.2% ↑	1.0%	1.1%	2.3%	2.4%	1.9%	2.0%
Frankreich	0.9% ↑	0.8% ↑	1.0%	1.2% ↓	2.3% ↑	2.5%	1.8% ↑	1.8% ↓
Italien	0.8% ↑	0.8% ↑	0.8%	1.0%	1.1% ↓	1.5% ↓	1.9%	1.8%
Spanien	2.0% ↑	2.0% ↑	1.5%	1.8%	3.0%	3.1% ↑	2.1%	2.2% ↑
Grossbritannien	0.8% ↑	0.5% ↑	1.0%	1.1% ↓	2.9% ↓	2.5%	2.4%	2.2%
Schweiz	1.2%	1.2%	1.0%	1.6%	1.2% ↑	1.3%	0.7%	1.1%
Japan	0.1% ↓	0.5% ↓	0.7%	1.2%	2.2%	2.5% ↑	1.5%	1.9% ↑
China	4.9%	4.9% ↑	4.4%	4.4%	0.6% ↓	0.7% ↓	1.8%	1.5% ↓

Änderungen zum Vormonat angezeigt durch Pfeile. Quelle: Consensus Economics Inc. London, 15. Mai 2024

Grafik des Monats



Gemäss Prognosen der Vereinten Nationen dürfte die Erwerbsbevölkerung in der Eurozone bereits in den nächsten drei Jahren rückläufig sein, während sie in Grossbritannien noch bis 2030 und in den USA bis 2050 leicht ansteigen könnte. Damit wird das Potenzialwachstum der Eurozone in den kommenden Jahren ebenfalls sinken, es sei denn, die Politik fördert die Einwanderung qualifizierter Arbeitskräfte gezielt. Spanien machte beispielsweise entsprechende Aufenthaltsbewilligungen bereits 2023 breiter verfügbar. In Deutschland ist seit März ein neues Einwanderungsgesetz in Kraft. Die anstehenden demographischen Herausforderungen werden damit aber nicht vom Tisch sein.

USA Hohe Unsicherheit

BIP-Wachstum

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

Die Stimmung an den Finanzmärkten scheint bei den USA zwischen Rezessions-, Stagflations- und Überhitzungsängsten sowie der Hoffnung nach einer «sanften Landung» zu schwanken. Diese Unsicherheit zeigt sich auch bei den Wachstumsprognosen für 2025, wo die Spanne zwischen Tiefst- und Höchstprognose für die USA deutlich grösser ist als für die Eurozone (Panel von Consensus Economics). Der Grund für die Unsicherheit ist, dass die US BIP-Zahlen fürs erste Quartal 2024, aktuelle Umfragen sowie die jüngsten Arbeitsmarkt- und Detailhandelszahlen tatsächlich die von uns erwartete Abkühlung zeigen, aber gleichzeitig die Inflation im ersten Quartal zugelegt hat. Letzteres stellte die erwarteten Zinssenkungen der US-Notenbank zunehmend in Frage. Die Inflationszahlen waren im April aber wieder freundlicher, und wir denken, dass mit der schwächeren Konjunktur der Inflationsdruck genügend nachlässt, damit die Fed ihre straffe Geldpolitik etwas lockern kann, was wiederum die Rezessionsrisiken dämpft. Bleibt als grosse Unsicherheit der Ausgang der US-Wahlen. Hier zeigen allerdings die jüngsten Ankündigungen von Präsident Biden, drastische Zölle auf chinesische Elektroautos, Solarpanels, Halbleiter und Metalle zu erheben, dass zumindest in der Handelspolitik die Positionen zwischen den Präsidentschaftskandidaten nicht so weit auseinander liegen und der Effekt der Wahlen auf die US-Konjunktur womöglich in der Öffentlichkeit überschätzt wird.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2024: 3.3%	2024: 3.2%
2025: 2.4%	2025: 2.3%

Im April ging die Gesamtinflation wie erwartet auf 3.4% und die Kerninflation auf 3.6% zurück. Wie im Vormonat waren die wichtigsten Treiber bei der Kerninflation die Wohnkosten und Autoversicherungsprämien. Beide hinken dem Konjunkturzyklus nach und dürften von der Geldpolitik wenig Beachtung erfahren. Die Inflation bei allen anderen Kerngütern und Dienstleistungen lag im April im Durchschnitt wieder auf moderaten Vor-Pandemie-Niveaus.

Eurozone Das Konsum-Comeback

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2024: 0.6%	2024: 0.6%
2025: 1.0%	2025: 1.4%

Die Wirtschaft in der Eurozone ist im ersten Quartal um 0.3% im Vergleich zum Vorquartal gewachsen und hat damit die Markterwartung sowie unsere Prognose übertroffen. Das erklärt auch die Aufwärtsrevision unserer Wachstumsprognose für 2024. Das ist eine deutliche Erholung vom negativen Wachstum in der zweiten Jahreshälfte 2023. Auf Länderebene war die Aufwärtsüberraschung in Spanien mit einem Quartalswachstum von 0.7%, und in Deutschland mit einem Wachstum von 0.2% am grössten. Während die detaillierten Daten für die Eurozone als Gesamtes bei Redaktionsschluss noch nicht verfügbar waren, deuten die Länderdaten auf einen positiven Beitrag des Haushaltskonsums im ersten Quartal hin. Jedoch besteht noch Luft nach oben. Die steigenden Reallöhne sollten im Verlauf des Jahres zu einer weiteren Erholung der Konsumausgaben beitragen. Der Produktionssektor hinkt weiterhin dem Dienstleistungssektor hinterher. Laut den neusten Einkaufsmanagerindizes (PMI) für Mai scheint sich diese Schere jedoch etwas zu verkleinern. Während der Einkaufsmanagerindex für den Dienstleistungssektor auf hohem Niveau von 53.3 stagniert, hat sich der PMI für den Industriesektor verbessert, liegt aber mit 47.4 immer noch unter der Wachstumsschwelle von 50. Vorausschauende Subindikatoren wie «Neuaufträge» deuten jedoch darauf hin, dass sich das Wirtschaftsumfeld für den Industriesektor verbessert.

Inflation

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

Die Gesamtinflation blieb im April unverändert bei 2.4%. Die Kerninflation ging leicht zurück, lag jedoch mit 2.7% leicht über den Markterwartungen. Auch im April blieb die Dienstleistungsinflation hartnäckig. Dieser Trend könnte auch im Mai anhalten. Wir sehen die jüngsten Inflationsdaten jedoch nicht als Hindernis für die Europäische Zentralbank, im Juni das erste Mal die Zinsen zu senken.

Deutschland

Zurück zu positivem Wachstum

BIP-Wachstum

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

Das Wirtschaftswachstum überraschte im ersten Quartal positiv mit einem Anstieg um 0.2%, was unsere Aufwärtsrevision für das Wachstum 2024 erklärt. Damit blickt Deutschland auf ein stagnierendes Wachstum seit dem ersten Quartal 2022 zurück und konnte einer technischen Rezession entgehen. Die Details zeigen ein gemischtes Bild. Der private Konsum war im ersten Quartal erneut rückläufig. Die positive Überraschung war getrieben durch die erste Zunahme der Exporte und der Investitionen in vier Quartalen. Auch die Importe konnten zulegen, was üblicherweise ein positives Signal für die Binnennachfrage ist. Aktuellere Indikatoren deuten auch darauf hin, dass die deutsche Wirtschaft die Stagnation nun hinter sich lassen wird. Der Einkaufsmanagerindex (PMI) für die Industrie zeigte im Mai eine weitere Erholung – wenn auch auf immer noch tiefem Niveau – getrieben durch Neuaufträge und Produktion. Der Dienstleistungs-PMI zeigt weiterhin Wachstum in dieser Branche an. Sowohl in der Industrie als auch im Dienstleistungssektor zeigt sich das freundlichere globale Umfeld durch eine Verbesserung des neuen Exportgeschäfts. Eine nachhaltige Rückkehr zum Potenzialwachstum wird aber unserer Meinung nach erst möglich, wenn der private Konsum anzieht, womit wir in der zweiten Jahreshälfte rechnen.

Inflation

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

Die letzten Lohndaten zeigten, dass der Lohndruck weiterhin hoch bleibt. Gemäss Bundesbank stiegen die Tariflöhne im ersten Quartal um 6.2% gegenüber Vorjahr. Ein grosser Teil davon war aber getrieben durch nachträgliche Inflationsausgleichsprämien. Ohne diese betrug der Anstieg 3.0%. Die Forderungen der Gewerkschaften bleiben hoch, dennoch dürfte der Lohndruck nun graduell abnehmen. Er stellt jedoch – neben dem Risiko eines erneuten Energiepreisschocks im Falle einer Eskalation im Nahen Osten – das grösste Aufwärtsrisiko für unsere Inflationsprognosen dar.

Frankreich

Olympische Hürden

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2024: 0.9%	2024: 0.8%
2025: 1.0%	2025: 1.2%

Dank kräftigem Fiskalimpuls und dem robusten Arbeitsmarkt kam Frankreichs Binnenkonjunktur über die vergangenen Quartale trotz gestraffter Geldpolitik vergleichsweise gut über die Runden. Im ersten Quartal übertraf das BIP-Wachstum unsere Erwartung leicht, was eine Aufwärtsrevision der Prognose für 2024 zur Folge hatte. Nun aber deuten Umfragen unter Unternehmen auf eine Eintrübung der Geschäftsaussichten in der Industrie. Aus den Details der am 23. Mai veröffentlichten vorläufigen Zahlen zum Einkaufsmanagerindex in der Industrie sticht ein Rückgang beim Auftragseingang ins Auge. Tags darauf vermeldete das Statistische Amt INSEE, dass gemäss seinen eigenen Erhebungen die Mehrzahl der Firmen im verarbeitenden Gewerbe einen Rückgang der Produktion über die kommenden Monate erwartet. Weil diese Entwicklung im Kontrast zu einer freundlicheren Tendenz in den übrigen westlichen Industrienationen steht, liegt die Vermutung nahe, dass die Unternehmen Produktionsausfälle während der Zeit der Olympischen Sommerspiele in Paris erwarten. Mittelfristig gehen wir aber auch für Frankreich von einer zyklischen Erholung der Konjunktur aus. Gestützt wird diese von steigenden Reallöhnen, günstigeren Finanzierungskosten für den Unternehmenssektor und einer grosszügigeren Kreditvergabepolitik seitens der Banken.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2024: 2.3%	2024: 2.5%
2025: 1.8%	2025: 1.8%

Die Bandbreite der Prognosen zur Inflationsrate für 2024 engt sich ein. Aktuell reichen die 24 von der Firma Consensus Economics berücksichtigten Prognosen von 2.2% bis 2.9%. Im Januar reichte die Streuung noch von 1.8% bis 3.3%. Unsere Prognose von 2.3% liegt am unteren Rand der Erwartungen. Für den weiteren Verlauf des Jahres erwarten wir, dass die Inflationsrate im Schlussquartal 2024 unter 2% fallen wird. Wie für den kurzfristigen Wachstumsausblick bestehen auch bei den Preisen für Dienstleistungen Prognoserisiken aufgrund der Ausrichtung der Sommerspiele.

Italien Fallende Energiepreise

Die italienische Wirtschaft wuchs im ersten Quartal um 0.3% gegenüber Vorquartal und übertraf damit die Konsensusprognose von 0.1% und unsere Erwartung von 0.2%. Folglich erhöhten wir die BIP-Wachstumsprognose 2024 von 0.7% auf 0.8%. Die Details waren aber gemischt; das statistische Amt vermeldete insbesondere einen Rückgang der Binnennachfrage, während Nettoexporte positiv zum Wachstum beitrugen. Der Auftakt zum zweiten Quartal verlief gemäss Einkaufsmanagerindizes (PMI) in der Industrie harzig: Der PMI fiel im April wieder unter die «Wachstumsschwelle» von 50 Punkten, insbesondere weil eine relative Mehrheit der Firmen rückläufige Neuaufträge meldete. Besser ist die Situation im Dienstleistungsbereich, wo der PMI zwar eine etwas geringere Dynamik beim Neugeschäft anzeigte, aber insgesamt immer noch auf solides Wachstum des Sektors hindeutet. Die Inflation bewegt sich derweil weiter um die 1%-Marke. Insbesondere die weiterhin fallenden Gas- und Strompreise tragen zu diesem erfreulichen Ergebnis bei, was die Haushaltsbudgets entlastet und den Privatkonsum in den Folgequartalen wiederbeleben dürfte.

Spanien Der Überflieger

Auch im ersten Quartal 2024 ist die spanische Wirtschaft solide gewachsen. Das reale BIP wuchs um 0.7% im Vergleich zum Vorquartal und hat damit die Markt- sowie unsere Erwartungen deutlich übertroffen, was die Aufwärtsrevision der BIP-Wachstumsprognose 2024 auf 2.0% erklärt. Die Hauptwachstumstreiber im ersten Quartal waren der Haushaltskonsum sowie Nettoexporte. Der Beitrag der Nettoexporte reflektiert Stärke bei den Exporten sowie Importen. Auf der Produktionsseite war das Wachstum in der verarbeitenden Industrie, dem Bausektor und dem Dienstleistungssektor im ersten Quartal gleichermassen breit abgestützt. Der Dienstleistungssektor profitiert weiterhin von einer starken Erholung im Tourismussektor. Die Einkaufsmanagerindizes (PMI) für April deuten auf eine anhaltend starke Wirtschaftsdynamik auch im zweiten Quartal hin. Der PMI für den Dienstleistungs- wie auch für den Industriesektor lagen weiterhin deutlich über der «Wachstumsschwelle» von 50.

Schweiz Hat die SNB den Code geknackt?

BIP-Wachstum

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

Neuerdings veröffentlicht das Staatssekretariat für Wirtschaft SECO eine produktionsseitige Schnell-schätzung des Bruttoinlandprodukts. Diese erscheint rund zwei Wochen vor der offiziellen ausführlichen Schätzung der Daten zum zurückliegenden Quartal. Demnach dürfte das reale und Sportevent bereinigte BIP der Schweiz im ersten Quartal 2024 um 0.2% gewachsen sein. Dies entspricht unserer eigenen Annahme. Entsprechend lassen wir die Prognose zum Wachstum im Basisszenario unverändert. Positiv zum Wirtschaftswachstum hat der Dienstleistungssektor beigetragen, derweil die Entwicklung in der Industrie weiterhin lahmt. Unternehmerumfragen, welche bereits das Geschehen im zweiten Quartal abbilden, lassen keine Veränderung dieser allgemeinen Tendenz erkennen. Dies gilt besonders für die Werte zu den Einkaufsmanagerindizes, unter welchen jener für die Industrie im April auf den tiefsten Wert seit Oktober 2023 zu liegen kann. Die SNB sollte mit ihrer überraschend frühen Zinssenkung vom März nun den Code zu einem zyklischen Aufschwung geknackt haben. Günstigere Finanzierungsbedingungen und vor allem ein im Vergleich zum Jahresanfang um 6% niedrigerer realer Aussenwert des Schweizer Franken dürften gerade der Exportwirtschaft Rückenwind verleihen.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2024: 1.2%	2024: 1.3%
2025: 0.7%	2025: 1.1%

Die Kehrseite der jüngsten Abwertung des Schweizer Franken sind in der Tendenz steigende Einfuhrpreise. Auf Konsumentenstufe stiegen die Importpreise im Monat April um 1.1%; im Vorjahresvergleich lagen sie immer noch um 0.4% tiefer. Die Frankenabwertung setzte sich im Mai fort. Daher dürften die Importwaren auch in diesem Monat erneut etwas teurer geworden sein. Weil mit den erwarteten Zinssenkungen durch die EZB vorerst keine weitere Abwertung des Frankens zu erwarten ist, nehmen wir nur eine geringfügige Prognoseänderung vor.

Grossbritannien Sommer-Wahlen

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2024: 0.8%	2024: 0.5%
2025: 1.0%	2025: 1.1%

Endlich ist es bekannt, das Datum, auf das alle gespannt gewartet haben. Grossbritanniens Premierminister Rishi Sunak hat eine vorgezogene Parlamentswahl für den 4. Juli 2024 angekündigt. Eigentlich waren die Neuwahlen erst im Herbst erwartet worden. Der frühe Wahltermin erstaunt, da Sunaks Tories momentan in den Umfragen deutlich hinter der Labour-Partei zurückliegen. Bei den Kommunalwahlen anfangs Mai haben die Tories schon deutliche Sitzverluste erlitten. Rishi Sunak bleiben ein paar Wochen, um die Stimmung zu drehen. Ein möglicher Lichtblick ist die verbesserte Wirtschaftslage. Die Daten für das BIP-Wachstums des ersten Quartals zeigen eine Rückkehr zu positivem Wachstum. Die britische Wirtschaft ist im ersten Quartal um 0.2% im Vergleich zum Vorjahr gewachsen und übertraf damit unsere Erwartungen deutlich. Der Privatkonsum erholt sich langsam und hat positiv zum Wachstum beigetragen. Auf der Produktionsseite haben die Industrieproduktion sowie der Dienstleistungssektor solide Zuwächse gesehen, während der Bausektor weiterhin schwächelt. Wir gehen davon aus, dass sich der Haushaltskonsum aufgrund der steigenden Reallöhne weiter erholt, und erwarten für die britische Wirtschaft nun ein BIP-Wachstum von 0.8% für dieses Jahr.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2024: 2.9%	2024: 2.5%
2025: 2.4%	2025: 2.2%

Die Inflation fiel im April deutlich auf 2.3%, von 3.2% im März. Jedoch war der Rückgang kleiner als erwartet. Während die Energiepreise der Haupttreiber des Rückgangs bleiben, hielt sich die Dienstleistungsinflation weiterhin hartnäckig. Die Kerninflation liegt mit 3.9% weiterhin deutlich über der Gesamtinflation. Eine erste Zinssenkung der Bank of England im Juni dürfte damit vom Tisch sein. Neben dem höheren Inflationsdruck dürfte eine Zinssenkung vor den Wahlen unwahrscheinlich sein.

China Noch mehr Handelszölle

BIP-Wachstum

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

Die chinesischen Wirtschaftsindikatoren für den April zeigen, dass der Immobilienmarkt das grosse Sorgenkind der chinesischen Wirtschaft bleibt. Die Immobilieninvestitionen gingen im Vergleich zum Vorjahr um mehr als 10% zurück, während die Immobilienpreise den stärksten Rückgang seit 2015 verzeichneten. Die Regierung hat erneut Stimulierungsmassnahmen eingeführt, um diesen Abwärtstrend zu verlangsamen, was positiv ist, da es signalisiert, dass sie die Situation im Auge behält und einen stärkeren Einbruch vermeiden will. Dennoch sind die Massnahmen zu begrenzt, um eine Trendwende herbeizuführen. Inmitten des sich verlangsamenen Immobilienmarktes hat China die Hightech-Produktion zu einer Priorität gemacht und strebt an, Sektoren wie Elektrofahrzeuge und nachhaltige Energie als neue Wachstumsmotoren zu nutzen. Dieses Ziel wird jedoch durch die Einführung neuer Zölle auf Elektrofahrzeuge, Halbleiter, Lithium-Ionen-Batterien und Solarzellen durch die USA erheblich erschwert. Derzeit machen die Ausfuhren dieser Produkte in die USA nur etwa 0.1% des chinesischen BIP aus, so dass die unmittelbaren Auswirkungen der Zölle auf die chinesische Wirtschaft minimal sein werden. Mittelfristig jedoch wird Chinas Verlagerung weg von Immobilien hin zu Hightech-Produkten erheblich behindert, da China vom grössten Verbrauchermarkt der Welt, den USA, abgeschnitten sein wird.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2024: 0.6%	2024: 0.7%
2025: 1.8%	2025: 1.5%

Angesichts der schwachen Nachfrage bleibt die Preissetzungsmacht der Unternehmen gering. Die Produzentenpreis-inflation verzeichnete im April einen Rückgang von 2.5% im Vergleich zum Vorjahr und die Konsumentenpreise stiegen um lediglich 0.3%. Solange die Probleme auf dem Immobilienmarkt die Stimmung trüben, erwarten wir zwar weiterhin positive, aber niedrige Inflationswerte.

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.