

November/Dezember 2020

## Kernaussagen

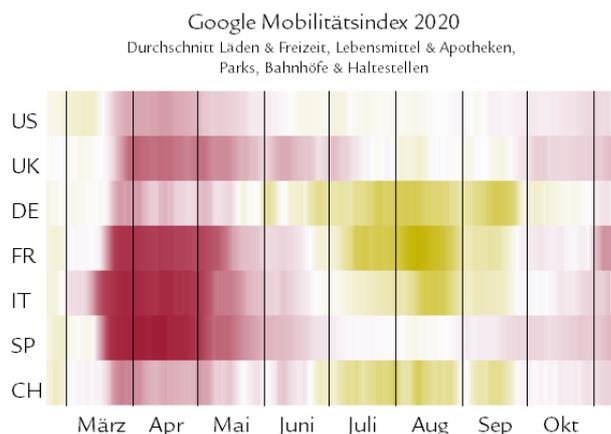
- Neue Massnahmen zur Bewältigung der zweiten Welle führen zur Senkung unserer Wachstumsprognosen
- US-Wahlen ohne direkten Einfluss auf die dortige Konjunktur, die sich wegen der zweiten Welle verlangsamt
- Eine schnelle und breite Verfügbarkeit eines Impfstoffs würde das Szenario nachhaltig ändern

## Prognosevergleich

	2020 BIP-Wachstum		2021 BIP-Wachstum		2020 Inflation		2021 Inflation	
	Swiss Life AM	Konsensus	Swiss Life AM	Konsensus	Swiss Life AM	Konsensus	Swiss Life AM	Konsensus
USA	-3.6% ↓	-3.7% ↑	2.4% ↓	3.8% ↑	1.2%	1.2%	1.9%	2.0%
Eurozone	-6.8% ↓	-7.3% ↑	3.2% ↓	4.7% ↓	0.3% ↓	0.3%	1.0% ↓	0.9%
Deutschland	-5.5% ↓	-5.5%	2.2% ↓	3.8% ↓	0.5% ↓	0.5%	1.5% ↓	1.5%
Frankreich	-8.7% ↓	-9.5%	4.7% ↓	5.9% ↓	0.5% ↓	0.5%	1.1% ↓	0.8% ↓
Grossbritannien	-10.5% ↓	-11.0% ↓	3.9% ↓	4.7% ↓	0.8%	0.9%	1.5%	1.5%
Schweiz	-3.8%	-4.3% ↑	2.9% ↓	3.4% ↓	-0.7% ↓	-0.7% ↑	0.5% ↓	0.2%
Japan	-4.8%	-5.5% ↑	2.6%	2.5%	0.1%	0.0%	0.0% ↓	0.0%
China	2.0% ↓	2.0% ↓	8.2% ↑	7.9%	2.7%	2.7% ↓	1.9%	1.9% ↓

Änderungen zum Vormonat angezeigt durch Pfeile  
Quelle: Consensus Economics Inc. London, 9. November 2020

## Grafik des Monats



Europa verhängt neue Massnahmen, nachdem es von der zweiten Welle überrascht worden ist. Diese werden nicht nur bei den Mobilitätsindikatoren, sondern auch in den Konjunkturdaten zum vierten Quartal Spuren hinterlassen. Die Nordhalbkugel wird im ersten Corona-Winter trotz positiver Meldungen ohne Impfstoff auskommen müssen. Dies wird Grossbritannien und Frankreich härter treffen als Deutschland und die Schweiz. Erstere zwei Länder befinden sich fast wieder in einem Lockdown wie im Frühling, Schulen, Fabriken und Baustellen bleiben aber offen. In Deutschland herrscht ein weniger strenger Mini-Lockdown, die Schweiz überlässt strikte Massnahmen primär den Kantonen.

## USA Pandemie wieder im Fokus

### BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2020: -3.6 %	2020: -3.7 %
2021: 2.4 %	2021: 3.8 %

Die Finanzmärkte reagierten positiv auf den Ausgang der US-Wahlen. Trotz harter Haltung dürfte Joe Bidens Politik gegenüber China vorhersehbarer und weniger auf die Androhung von Strafzöllen ausgerichtet sein. Zweitens waren die Wahlen zwar vom erwarteten Lärm von Präsident Trump begleitet, liefen aber friedlich und fair ab, was einen langwierigen, womöglich gewalttätigen Streit um das Ergebnis unwahrscheinlich macht. Drittens kam es nicht zum in den meisten Umfragen erwarteten Erdrutschsieg der Demokraten. Sollte der Kongress gespalten bleiben, wird dies den Handlungsspielraum der Biden-Regierung markant einschränken, besonders bei den Steuern, wo die Steuersenkungen durch Trump teilweise rückgängig gemacht werden sollen. Dennoch bleibt ein von den Demokraten kontrollierter Senat bis zur Stichwahl in Georgia am 5. Januar möglich. Insgesamt ändern die Wahlen nichts an unserem Ausblick. Die Abwärtskorrektur unserer Wachstumsprognosen ist auf den Wiederanstieg der Corona-Fallzahlen zurückzuführen. Bisher wurden nur wenige Einschränkungen verhängt, weil vor allem konservative ländliche Staaten betroffen sind. Die Pandemie dürfte aber die dicht bevölkerten Küstengebiete in den Wintermonaten wieder treffen. Dort wären neue Einschränkungen mit höheren wirtschaftlichen Kosten verbunden. Positiv schlägt zu Buche, dass die USA als erstes Land von der Versorgung mit einem Impfstoff profitieren könnten.

### Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2020: 1.2 %	2020: 1.2 %
2021: 1.9 %	2021: 2.0 %

Wie erwartet stabilisierte sich die Kerninflation bis September nach einem starken krisenbedingten Rückgang in den Vormonaten bei 1.7%. Sie dürfte bis März 2021 auf diesem Niveau bleiben. Derweil dürfte die Gesamtinflation aufgrund des starken Auf und Ab der Energiepreise und der zugehörigen Basiseffekte markant schwanken. Die Gesamtinflation dürfte im Dezember auf 1.0% sinken, um dann im zweiten Quartal 2021 vorübergehend die 2%-Marke zu überschreiten.

## Eurozone Zweite Welle weniger schädlich

### BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2020: -6.8 %	2020: -7.3 %
2021: 3.2 %	2021: 4.7 %

Mit einer Reihe hochfrequenter Daten kann die Wirtschaftsdynamik in diesen Pandemiezeiten genau bewertet werden. Wir rechneten aufgrund dieser Daten für das dritte Quartal mit einer Erholung des BIP zum Vorquartal um 11.6%, was die von Bloomberg erfasste Konsensusprognose von 9.6% deutlich überstieg. Mit 12.7% Quartalswachstum zeigten die offiziellen Daten, dass die Erholung gar noch schneller vorangeschritten ist. Lässt man alles andere unverändert, müssten wir aufgrund der jüngsten Daten unsere Prognose für 2020 markant anheben. Aber schnell ansteigende Neuinfektionen und die Reaktion der Regierungen in Form neuer Eindämmungsmassnahmen wirken sich negativ auf die Wirtschaftsdynamik aus. Die Massnahmen reichen von vergleichsweise leichten Einschränkungen in Estland und Finnland bis hin zu fast identischen Massnahmen wie im Frühling in Irland, Österreich, Spanien und Frankreich. Das BIP dürfte im letzten Quartal 2020 um 0.7% sinken – viel weniger stark als im zweiten Quartal. Unterschiede zur Lage im März gibt es viele: Die mögliche Dauer eines erneuten Lockdowns ist besser absehbar. Die individuelle Mobilität ist gemäss Google weniger stark eingeschränkt als im April. Die globalen Versorgungsketten sind wiederhergestellt und die Exporteure melden solide Nachfrage aus Asien und den USA. Zudem ist die Angst vor einer Finanzkrise verschwunden und ein Durchbruch bei der Suche nach Impfstoffen scheint in Griffnähe.

### Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2020: 0.3 %	2020: 0.3 %
2021: 1.0 %	2021: 0.9 %

Gemäss offiziellen Daten blieb die Inflation Anfang des Schlussquartals 2020 negativ. Laut Eurostat sind die Verbraucherpreise über die letzten zwölf Monate um 0.3% gesunken. Die Inflation dürfte bis Januar 2021 negativ bleiben. Offenbar nimmt die Öffentlichkeit die Preisentwicklungen anders wahr als diese statistischen Angaben: In einer Umfrage der EU-Kommission lag der Durchschnitt der Antworten zur tatsächlichen Inflation in der Eurozone bei 7.5%.

## Deutschland Der Vorhang fällt

### BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2020: -5.5 %	2020: -5.5 %
2021: 2.2 %	2021: 3.8 %

Am 2. November wurde in Deutschland ein mindestens einmonatiger Mini-Lockdown verhängt: Die Kontakte wurden auf zwei Haushalte beschränkt und Restaurants, Bars und Freizeiteinrichtungen mussten schliessen. Diese Massnahmen gegen den COVID-19-Anstieg sind viel weniger streng als im Frühling, aber strikter als erwartet – daher unsere tiefere BIP-Prognose. Die Effekte dieser Einschränkungen dürften sich zunächst in den Google-Mobilitätsindikatoren (siehe Grafik des Monats) äussern und hoffentlich bald in der Zahl neuer Fälle. Trotz den grosszügigen Hilfsmassnahmen werden wohl in den am meisten betroffenen Dienstleistungssektoren immer mehr Geschäfte schliessen müssen. So dürfte auch die Arbeitslosigkeit wieder steigen, nachdem sie von 6.4% im Sommer im Oktober auf 6.2% gesunken ist. In der Produktion aber sehen wir weiteres Erholungspotenzial mit positiven Inputs aus China und den USA. Die Industrieproduktion zog im September um 1.6% an und lag unter dem Konsens, aber der Oktober-Produktions-PMI stieg weiter auf 58.2 Punkte und blieb klar im Wachstumsbereich. Das Wachstum wird im vierten Quartal 2020 aber stagnieren und sich im Winter nur langsam erholen. Die robusten BIP-Zahlen zum dritten Quartal (8.2% Quartalswachstum versus erwartete 7.7%) federn die Abwärtskorrektur für 2020 ab, aber wegen des statistischen Überhangs muss das BIP-Wachstum für 2021 von 4.1% auf 2.2% korrigiert werden.

### Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2020: 0.5 %	2020: 0.5 %
2021: 1.5 %	2021: 1.5 %

Die harmonisierte Verbraucherpreisindex blieb im September/Oktober negativ (-0,4% und -0,5% im Jahresvergleich). Basiseffekte aus niedrigen Energiepreisen und die MWST-Senkung vom Sommer bleiben die treibenden Kräfte. Die Oktoberinflationzahlen werden nach Redaktionsschluss veröffentlicht. Klar ist aber, dass sich die Pandemie bisher inflationshemmend ausgewirkt hat.

## Frankreich Arbeitslosigkeit steigt deutlich

### BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2020: -8.7 %	2020: -9.5 %
2021: 4.7 %	2021: 5.9 %

Der Effekt von COVID-19 auf die französische Wirtschaft war schon in der ersten Welle vergleichsweise stark und dürfte auch in diesem Quartal markant ausfallen, weil die Regierung erneut restriktive neue Eindämmungsmassnahmen verhängen musste. Anders als im ersten Lockdown wird die Produktion diesmal weniger betroffen sein, da die globalen Lieferketten wieder intakt sind und die Nachfrage aus Asien und den USA von der Pandemieentwicklung in Europa unbeeindruckt bleibt. Entsprechend fallen die Firmenumfragen in der Produktion besser aus als von den Analysten erwartet. Die finalen Zahlen zum Industrie-Einkaufsmanagerindex (PMI) für Oktober lagen gar etwas höher als die vorläufigen Zahlen, was darauf hindeutet, dass sich die schlechtere Gesundheitslage in den letzten Oktobertagen nur beschränkt auf die Industrietätigkeit und die Auftragseingänge auswirkte. Anders sieht es bei den Dienstleistungen aus: Hier hat sich der kurzfristige Ausblick klar eingetrübt: Der PMI des Dienstleistungssektors liegt seit zwei Monaten unter der 50-Punkte-Marke und der Anstieg der Arbeitslosenquote von 7.0% auf 8.8% im dritten Quartal belastet die Konsumentenstimmung. Anders als in anderen Regionen Europas wirkt sich der zweite Lockdown deutlich auf die individuelle Aufenthaltsdauer in Einrichtungen des Einzelhandels und in Freizeiteinrichtungen aus. Angesichts dessen senken wir unsere BIP-Prognose für 2020 von -8.0% auf -8.7%.

### Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2020: 0.5 %	2020: 0.5 %
2021: 1.1 %	2021: 0.8 %

Noch im Januar lag die Jahres-Gesamtinflation bei 1.7%. Zuletzt fiel sie auf null. Dabei schwankte die Teuerung von Monat zu Monat stark. Ein wichtiger Treiber war das unterschiedliche Auftreten saisonaler Faktoren im Vergleich zu normalen Jahren. Wir erwarten für die kommenden Monate zwar weniger volatile Zahlen, die Preissetzungsmacht in den Dienstleistungssektoren dürfte aber gedämpft bleiben, was den Inflationsdruck im ersten Quartal 2021 tief halten wird.

## Grossbritannien Geschwächt in die zweite Welle

### BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2020: -10.5 %	2020: -11.0 %
2021: 3.9 %	2021: 4.7 %

Die zweite Welle wütet zu einer Zeit, in der sich die Wirtschaft nur schwach von der ersten Welle erholt hatte. Laut unseren Schätzungen betrug das britische BIP im September rund 94% des Vorkrisenniveaus, weit weniger als das BIP in Deutschland, Frankreich (beide auf 97% geschätzt) oder selbst Italien (96%). Das Hin und Her in Europa wurde in Grossbritannien auf die nächste Ebene gebracht: Das «Eat out to help out»-Programm rief die Bevölkerung im August dazu auf, Geld in Restaurants auszugeben. Inzwischen sind die Gaststätten wieder geschlossen. Auch nicht essenzielle Läden bleiben zu, aber der florierende Online-Handel und die geöffneten Schulen und Fabriken dürften den wirtschaftlichen Schaden diesmal beschränken. Zudem ist der Ausgangspunkt bei der Kapazitätsauslastung viel tiefer als im Frühling. Daher dürfte der zweite Lockdown einen BIP-Rückgang von 5.4% zur Folge haben, rund ein Viertel des Einbruchs im April. Zum Brexit erwarten wir ein positives Ergebnis auf der Zielgeraden, weil Joe Bidens Wahl zum US-Präsidenten ironischerweise den Druck auf die britische Regierung, mit der EU ein Abkommen abzuschliessen, erhöht hat. Das britische Binnenmarktgesetz, das die EU zu einem Kompromiss bewegen soll, gefährdet nach Ansicht der US-Demokraten den Friedensprozess in Nordirland. Daher wurde das im Parlament hängige Gesetz zur leeren Drohung, weil es den Weg zu einem Handelsabkommen mit den USA blockieren würde.

### Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2020: 0.8 %	2020: 0.9 %
2021: 1.5 %	2021: 1.5 %

Das «Eat out to help out»-Programm führte im August zu tieferen Inflationszahlen und im September zu einer technischen Erholung auf 0.5% bei der Gesamt- und 1.3% bei der Kerninflation. Die Gesamtinflation wird in den nächsten Monaten aufgrund niedriger Energiepreise hinter der Kerninflation zurückbleiben, aber durch die Aufhebung der befristeten MWST-Senkung dürfte sie Anfang 2021 wieder über 1% steigen.

## Schweiz Eine Insel in Europa

### BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2020: -3.8 %	2020: -4.3 %
2021: 2.9 %	2021: 3.4 %

Bei der Bewältigung der zweiten Welle hat sich die Schweiz für vergleichsweise milde Massnahmen entschieden. Folglich signalisieren hochfrequente Daten, dass die aktuelle Auswirkung auf die Konjunktur viel weniger gross ist als im Frühling. Anfang November deuteten Google-Mobilitätsindikatoren darauf hin, dass die Aufenthaltsdauer im Einzelhandel und in Freizeiteinrichtungen 28% geringer war als im Februar. An ihrem Tiefpunkt in der ersten Aprilwoche stand diese Zahl bei einem Fünftel ihres Februarwerts. Daten zur Bankkartennutzung und die Autoverkäufe vom Oktober deuteten bis vor kurzem auf robusten Privatkonsum hin. Die globalen Lieferketten der Industrie sind auch in Regionen, die restriktivere Massnahmen verhängt haben als die Schweiz, wiederhergestellt und intakt. Wir senkten unsere Annahmen zum vierten Quartal 2020. Derzeit erwarten wir einen leichten vorübergehenden Rückgang um lediglich 0.5%. Dies ist zwar nur eine leichte Abnahme, aber wir lassen langfristige Effekte der Rezession nicht ausser Acht: Weitere hochfrequente Daten signalisieren, dass immer mehr Menschen aktiv eine Arbeit suchen, weil sie befürchten, ihren aktuellen Job zu verlieren. Die Arbeitslosenquote dürfte im ersten Quartal 2021 auf über 4% klettern und wir erwarten auch mehr Firmenkurse. Ein breit und schnell verfügbarer Impfstoff würde alles ändern und wohl bereits in der zweiten Jahreshälfte 2021 für stärkeres Wachstum sorgen.

### Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2020: -0.7 %	2020: -0.7 %
2021: 0.5 %	2021: 0.2 %

Die Jahreststeuerung dürfte bis Anfang 2021 negativ bleiben, wenn Basiseffekte aus den tiefen Energiepreisen des Vorjahres verblassen werden. Da die Inflation im Oktober leicht unter unserer Schätzung lag, mussten wir die Gesamtjahresprognose etwas senken. Vom SECO publizierte Details zur Konsumentenstimmung zeigen, dass sich die Schweizer Haushalte nicht vor rasant steigender Inflation fürchten.

## Japan Auslandsnachfrage zieht an

### BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2020: -4.8 %	2020: -5.5 %
2021: 2.6 %	2021: 2.5 %

Der jüngste Anstieg der Infektionen in Europa und die aktuelle regionale Dynamik in den USA, wo wir einen engen Zusammenhang zwischen Temperatur und Ansteckungsraten sehen, deuten darauf hin, dass die Pandemie einem saisonalen Muster folgt, das in den Wintermonaten unweigerlich auch Japan treffen wird. So begannen die neuen Fälle insbesondere auf der nördlichsten Insel Hokkaido bereits wieder zuzunehmen. Dies birgt Abwärtsrisiken für die anhaltende langsame Erholung besonders im Dienstleistungssektor, dürfte aber keine wirtschaftlich schädlichen Massnahmen zur Folge haben, weil sich die Regierung bisher immer darauf verlassen konnte, dass die Bevölkerung ihre sozialen Kontakte freiwillig reduziert. Derweil hält die «fiskalpolitische Zügellosigkeit» unter der neuen Regierung von Yoshihide Suga an, die soeben ein weiteres Zusatzbudget zur Stützung der Erholung angekündigt hat. Auch die Auslandsnachfrage dürfte Japans Wirtschaft in den kommenden Monaten auf Kurs halten, weil ihre zwei grössten Handelspartner China und die USA eine gesunde Konjunkturerholung verzeichnen. Die Komponente der Exportaufträge im PMI für die Industrie stiegen jüngst erstmals seit zwei Jahren in den Expansionsbereich. Die Industrieproduktion ist von Mai bis September auf 92% des Vorkrisenniveaus gestiegen, dies aufgrund einer markanten Erholung des japanischen Autosektors, der anfänglich besonders stark unter COVID-19 gelitten hatte.

### Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2020: 0.1 %	2020: 0.0 %
2021: 0.0 %	2021: 0.0 %

Im Jahresvergleich fiel die Gesamtinflation im Oktober mit -0.3% erstmals seit vier Jahren wieder in den negativen Bereich. Grund dafür sind verblassende positive Basiseffekte aus der Konsumsteueranhebung des letzten Jahres. Weil die Steueranhebung 2019 nur schrittweise an die Konsumenten weitergegeben wurde, dürfte die Inflation vorerst weiter sinken und im Januar 2021 ein Tief von -0.8% erreichen.

## China Technologie im Vordergrund

### BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2020: 2.0 %	2020: 2.0 %
2021: 8.2 %	2021: 7.9 %

Chinas Bruttoinlandsprodukt wuchs im dritten Quartal zum Vorjahr um 4.9%, und blieb damit unter unseren Erwartungen und der Konsensusprognose gemäss Bloomberg. Daher senkten wir die Gesamtjahresprognose für 2020 von 2.5% auf 2.0%. Dennoch zeigen Chinas monatliche Konjunkturindikatoren trotz dieser unterwartet verhaltenen Erholung, dass der Aufschwung der Wirtschaft intakt bleibt. Insbesondere die Zunahme der Einzelhandelsumsätze im September, die gegenüber dem Vorjahresmonat um 3.3% zulegten, bestätigt, dass die private Nachfrage sich deutlich verbessert und sich Chinas ursprünglich ungleichmässige, vom Industriesektor getriebene Erholung ausweitet. Zudem gab das Land einen ersten Einblick in seinen Wirtschaftsplan für die nächsten fünf Jahre. Details dazu werden zwar erst im Frühling am Nationalen Volkskongress enthüllt, aber einer der wichtigsten Punkte ist der technologische Fortschritt, der im Vordergrund stehen wird. Das Ziel der technologischen Eigenständigkeit rückt noch mehr in den Vordergrund. Dies dürfte sich in deutlich höheren Ausgaben für Forschung und Entwicklung in Bereichen wie Halbleiter, Biotechnik und Fahrzeugen mit alternativen Antrieben äussern. Unter einer möglichen Biden-Präsidentschaft würden die USA wohl von einseitigen Zöllen abrücken. Die grundlegenden Spannungen im Handelsstreit zwischen den beiden Grossmächten werden aber fort dauern.

### Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2020: 2.7 %	2020: 2.7 %
2021: 1.9 %	2021: 1.9 %

Sinkende Schweinefleischpreise führten im September zu einem markanten Rückgang der Gesamtinflation (1.7% versus 2.4% im August). Da die Schweinefleischpreise weiter sinken werden, dürfte die Inflation ihren Abwärtstrend fortsetzen. Derweil stiegen die Preise für Freizeiteinrichtungen trotz weiterhin gedämpfter Kerninflation von lediglich 0.5% erstmals seit Mai wieder an, was auf eine anhaltende Erholung in Chinas Dienstleistungssektor hindeutet.

## Economic Research



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



**Damian Künzi**  
**Economist Developed Markets**  
damian.kuenzi@swisslife.ch



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



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



**Rita Fler**  
**Economist Quantitative Analysis**  
rita.fler@swisslife.ch

**Consensus Economics**  
**Forecast Accuracy**  
**Award Winner**  
Switzerland 2019

**Consensus Economics**  
**Forecast Accuracy**  
**Award Winner**  
Euro zone 2019

### 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](http://www.swisslife-am.com)



#### 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 Corpus Sireo Real Estate 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.