

Octobre 2019

Insights

Real Estate



High street retail en France :
smart is the new high street

Londres bien placée pour demain :
l'immobilier reste source d'opportunités d'investissement intéressantes

Numérisation dans l'immobilier :
un exemple à suivre pour le secteur?

Sommaire

3

Macroéconomie

Alors que l'économie mondiale a nettement ralenti, la demande pour l'immobilier se poursuit.

4

Des Alpes aux centres-villes

L'évolution du tourisme en Suisse se traduit par une segmentation du marché, en rupture avec le passé.

6

Smart high street en France

Optimisation sur le marché physique, aussi pour les « e-pure players ».

8

L'attrait durable de Londres pour les investisseurs

Pourquoi Londres continue à offrir des opportunités d'investissement intéressantes à long terme.

10

Numérisation et immobilier

Des produits et processus analogiques ou numériques? L'automobile a peut-être des réponses.



Editorial

Chers lecteurs,

Le rythme soutenu du changement ces dernières années n'a pas faibli depuis notre dernière édition. Les taux d'intérêt restent bas et d'autres réductions sont attendues par le marché. Voilà qui devrait préserver la relative attractivité des investissements immobiliers en Europe, avec des variations selon les pays dont il faut tenir compte.

Au Royaume-Uni, le statut de ville-monde de Londres pourrait assurer sa résilience à long terme. Nous étudierons aussi les clés pour identifier les sous-marchés présentant le plus fort potentiel de croissance. En Suisse, les hôtels alpins perdent du terrain au profit des escapades urbaines. Les développements hôteliers devraient suivre la tendance.

En France, les enseignes de grande distribution sont de retour et des cybermarchands amorcent une avancée vers les magasins physiques. En Allemagne, nous examinerons pourquoi la poursuite de la numérisation dans l'industrie et la logistique pourrait ne pas changer la demande immobilière, avec un exemple venu de l'industrie automobile.

Cette édition est largement consacrée au changement, avec ses avantages et inconvénients. Je vous souhaite une lecture agréable et instructive.

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Stefan Mächler'.

Stefan Mächler
Group Chief Investment Officer Swiss Life

Le changement dans la continuité

D'une reprise entamée début 2018, la conjoncture a évolué vers de potentielles récessions partielles au second semestre 2019. Alors que la situation économique change, la demande en investissements immobiliers persiste.

Francesca Boucard, Economist Real Estate, Swiss Life Asset Managers

C'est à l'été 2018 qu'une possible récession a été abordée, après que les marchés aient connu une reprise mondiale synchrone et des perspectives plus si ternes. Un an plus tard, le rythme a en effet ralenti, et la probabilité de poches de récession s'est renforcée. L'Allemagne est devenu le mauvais élève de la zone euro, du fait de son secteur industriel en difficulté les indicateurs prévisionnels pointent une réduction durable de la production au troisième trimestre. Par la taille même de l'économie allemande, le risque de récession superficielle l'emporte sur les tendances positives ailleurs en zone euro. En Italie, un autre acteur européen majeur, une récession temporaire devient de plus en plus probable. La France semble moins affectée par les vents contraires mondiaux. La confiance des ménages s'est rétablie au second trimestre et l'indice PMI s'est maintenu autour des 50 points. De l'autre côté de la Manche, l'incertitude demeure. Boris Johnson, le nouveau Premier ministre, va bientôt tenter de renégocier un accord pour le Brexit. Or, le temps venant à manquer et l'Union européenne ne se montrant pas notablement conciliante, l'incertitude autour de l'issue du Brexit devrait croître à court terme.

Et pour ne rien arranger, une comparaison des prévisions de taux de la Fed en 2018 et 2019 révèle une différence frappante. Il y a un an, des hausses étaient attendues, or la réalité est tout autre : en juillet, la Fed a baissé ses taux, une première depuis 2008, avant une nouvelle baisse at-

Montant des encours de dettes mondiaux à rendement négatifs (USD)

en milliards de USD



tendue au troisième trimestre 2019. Si le raisonnement reste controversé, aucun scénario économique actuel ne prévoit toutefois de hausse des taux d'intérêt. Un argument nettement en faveur des investissements immobiliers. Le premier semestre 2019 a néanmoins vu une baisse des volumes de transactions et, partiellement, des rendements. Ceci est dû à l'association du ralentissement économique et de prix élevés, mais surtout au manque d'actifs de bonne qualité. La sélection est cruciale dans un tel environnement, notamment car on ne peut mettre tous les biens immobiliers dans le même panier. Bien que le commerce de détail soit aux prises avec des mutations structurelles, les

opportunités existent dans les excellents emplacements européens, notamment là où ce secteur domine encore, comme en Espagne et en Italie. En parallèle, nous sommes convaincus que le marché immobilier londonien saura résister à l'environnement actuel, au vu de la diversité des marchés et de la polarisation parmi les sous-marchés. En matière d'investissement, c'est donc la durabilité des revenus de chaque bien qui doit être justifiée. ■

12 août 2019

De l'alpin vers l'urbain

Après un long repli, le secteur hôtelier suisse connaît une embellie du nombre de nuitées réservées, porté par le flux touristique croissant dans les grandes villes. Quant au tourisme alpin, il est au cœur d'une longue mutation structurelle. Ce changement doit être gardé à l'esprit pour investir dans l'hôtellerie.

Alfonso Tedeschi, Real Estate Product & Service Manager, Swiss Life Asset Managers

Selon l'Office fédéral de la statistique, les hôtels en Suisse ont enregistré 16,7 millions de nuitées lors de la saison hivernale (novembre 2018 à avril 2019), soit le meilleur résultat depuis la saison 2007/2008. Sur la même période, la hausse est de 0,7% (+117 000 nuitées) par rapport à l'an dernier. Les perspectives sont à nouveau positives pour l'avenir, une première depuis longtemps. Le Centre de recherches conjoncturelles (KOF) prévoit une augmentation des nuitées en Suisse de 2,7% et 2,4%, respectivement pour 2019 et 2020.

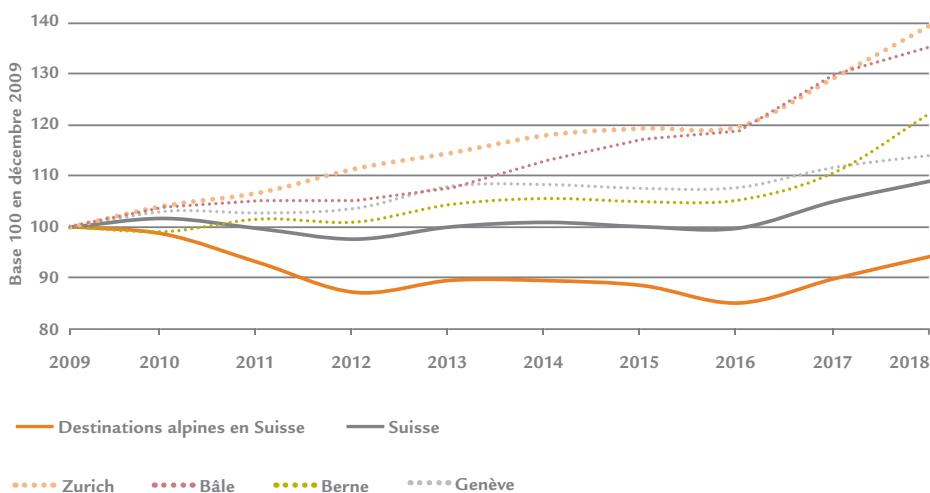
Escapade citadine vs séjour au ski Voyage d'affaire plutôt que tourisme sportif. La hausse du nombre de nuitées à court terme ne compense pas le fait que le tourisme suisse ait souffert ces dernières années. La vigueur du franc suisse et les mutations structurelles, dont la concurrence de l'économie collaborative (p. ex. Airbnb), pèse sur le secteur de l'hôtellerie traditionnelle. Mais dans son ensemble, ce dernier résiste: les principales villes suisses enregistrent une hausse des nuitées de près de 30% depuis 2008. La croissance a été parti-

culièrement marquée à Zurich (+40%) et Bâle (+35%), et plus modérée à Berne (+22%) et Genève (+14%). Les hôtels des grandes villes profitent notamment d'une part plus large de voyageurs d'affaires et de la tendance croissante du tourisme urbain. Sur la même période, les destinations alpines ont vu leurs nombres de nuitées chuter de 6%.

Progression des chaînes internationales

À l'étranger, les chiffres du tourisme urbain suisse ne sont pas passés inaperçus. Depuis 2017, de nombreux opérateurs hôteliers internationaux cherchent à pénétrer ce marché. L'industrie hôtelière suisse est en mouvement, Zurich en est le témoin. En deux ans, huit nouveaux hôtels et près de 1600 chambres ont ouvert dans cette seule région. Au moins neuf autres établissements totalisant autant de chambres devraient voir le jour d'ici fin 2021, et la grande majorité est gérée par des chaînes internationales. Les nouvelles offres se concentrent dans la ville de Zurich et les agglomérations proches de l'aéroport. Fin 2018, la capitale économique du pays comptait quelque 120 hôtels et 15 000 chambres. Les projets prévus devraient étendre l'offre de chambres de 10%.

Evolution des nuitées en Suisse



Source: OFS et Swiss Life Asset Managers

Ingéniosité urbaine

L'arrivée de nouveaux acteurs va renforcer la concurrence et faire des gagnants et des

perdants. Outre un emplacement stratégique de choix, une spécialisation et un positionnement clairs sont cruciaux pour se démarquer. Nous pensons que des hôtels innovants à prix modéré et au design contemporain dans un emplacement central restent prometteurs. Nous sommes également optimistes pour les projets menés par des prestataires expérimentés, dont le concept et la proximité avec l'aéroport ciblent le segment en croissance des voyageurs d'affaires. Les hôtels de luxe déjà établis devraient continuer d'enregistrer de très forts taux de réservation au vu de leurs propositions de vente uniques ciblant une

clientèle en particulier. En revanche, les hôtels des zones périphériques aux concepts obsolètes risquent d'être relégués au second plan. Dans un environnement aussi difficile, des investissements fructueux passeront par une coordination précise des besoins des clients et des services proposés, la sélection d'un opérateur expert et une recherche minutieuse d'emplacement. ■

La stratégie européenne de Swiss Life Asset Managers en matière d'hôtellerie repose sur un portefeuille paneuropéen Core/Core+ surtout composé d'hôtels 3 et 4 étoiles en zone urbaine, visant des revenus stables par des contrats de location longue durée et des rendements attractifs. Les investissements sont concentrés en Europe occidentale et méridionale. La stratégie s'appuie sur des tendances de fond comme l'attractivité croissante des villes phares en Europe, la consommation de la génération Y et le ciblage d'investisseurs institutionnels mondiaux.

Projets d'hôtels dans la région de Zurich



Source: htr.ch et Swiss Life Asset Managers

Centre-ville

	Nombre de chambres	Année d'ouverture
1 25 Hours, 4 ^e arrondissement	170	2017
2 Motel One, 2 ^e arrondissement	394	2017
3 Acasa Suites, 11 ^e arrondissement	140	2017
4 a-ja Resort Zurich, 9 ^e arrondissement	319	2018
5 Citizen M, 9 ^e arrondissement	160	2019
6 Sorell Hotel St. Peter, 1 ^{er} arrondissement	100	2020
7 Green City Hotel, 2 ^e arrondissement	170	2021
8 Hotel Ruby, 1 ^{er} arrondissement	210	2021

Hors centre-ville

	Nombre de chambres	Année d'ouverture
9 B&B Hotel Zurich Airport, Rümlang	170	2018
10 B&B Hotel, Wallisellen	142	2019
11 Hilton Garden Inn, Spreitenbach	119	2019
12 Hotel Harry's Home, Wallisellen	123	2019
13 Hyatt Place, Kloten	300	2020
14 Hyatt Regency, Kloten	250	2020
15 Intercity Airport West Gate, Kloten	250	2020
16 Leonard Hotel Zurich Airport, Kloten	116	2020
17 Niu Hotel, Glasquartier, Bülach	131	2021

● ouvert récemment ● ouverture prévue

Après la smart city, le smart high street retail en France

Le « retail bashing » est très populaire en Europe, mais le commerce de pied d'immeuble dans les grandes villes françaises a continué à bien se tenir en dépit de la solide croissance du commerce en ligne.

De manière générale, la combinaison du commerce « online » et « offline » permet d'augmenter la rentabilité des enseignes comme les performances globales des investisseurs.

Beatrice Guedj, Head of Research & Innovation, Swiss Life Asset Managers France

En Europe, les titres des REITs spécialistes de commerce s'échangent avec une décote moyenne de 30%, en liaison avec une aversion au risque pour les centres commerciaux. Cependant, selon les données MSCI, les performances globales des pieds d'immeuble dans les riches capitales européennes étaient bien au rendez-vous en 2018. A Paris, par exemple, les rendements totaux pour le « high street » ont atteint

7,4%, au-dessus du benchmark, tandis que les centres commerciaux sous-performaient. Le « high street » dans les autres grandes villes reste bien orienté en dépit de croissance des ventes en ligne, à plus de 14% par an depuis 2011.

Le commerce est omnicanal, du e-commerce, pour les téléphones mobiles : il représente désormais 25% des ventes en ligne en France, selon la FEVAD,

fédération française en charge de ce suivi. Les synergies entre le « online » et le « offline » sont optimales pour les consommateurs et les enseignes.

Mix intelligent du « en ligne » et « hors ligne »

Côté enseignes, le « online » est un facteur d'accroissement de la compétitivité globale via plus de fréquentation en boutique par le « click & collect » par exemple. La digitalisation, à travers toute la chaîne de valeur, permet aux enseignes d'optimiser la logistique et d'associer des algorithmes prédictifs en magasin. A Paris par exemple, les enseignes de luxe et celles plus mass-market sont capables de cibler une offre optimale, par quartier, rue, voire boutique. En profilant la typologie de clients par des méthodes quantitatives, réseaux de neurones ou intelligence artificielle, les enseignes adaptent les algorithmes capables de booster le chiffre d'affaires par mètre carré, sur l'ensemble de leur portefeuille.

Cybermarchands en ligne : des changements inattendus

Les boutiques de centre-ville en France deviennent prisées par les « pure players » en recherche d'économies, notamment sur les coûts exponentiels de la gestion des retours, ou logistique inversée : c'est le revers de la médaille de la livraison gratuite. En décembre 2018, le cours d'ASOS, l'enseigne

Un quartier prisé aux alentours du 31 boulevard de Sébastopol à Paris.



Source : Terreis

de mode britannique « online », a perdu plus de 40% après un « profit-warning ». En cause, la croissance du coût marginal de la logistique inversée. Au-delà de l'effet domino sur les cours d'autres enseignes, les cybermarchands et les « pure players » ont annoncé un changement dans leur business model, avec plus d'unités physiques pour optimiser leurs marges opérationnelles. En France, les grandes enseignes « online » telles la Fnac, Leclerc et Carrefour, soient 24% du top 10 des ventes en ligne selon la FEVAD, optimisent leur patrimoine de boutiques de centres-villes en associant une stratégie « online » et « offline ». Amazon, Vente privée, C-discount et

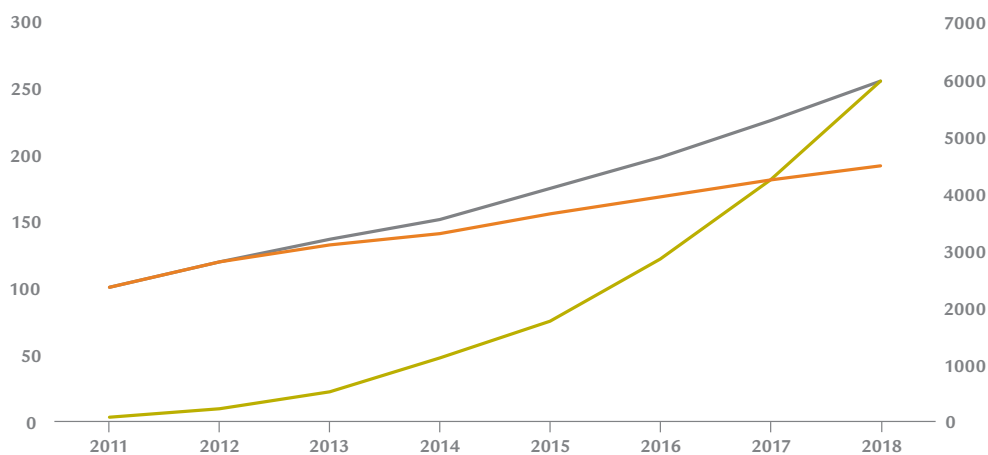
Groupon (50% des ventes en ligne), ciblent des unités en centre-ville en France pour augmenter leur rentabilité au-delà du simple « click & collect ».

Le « high street » change également à l'étranger. Zalando, l'enseigne de mode en ligne est probablement une des plus avancées en matière d'expérience client et de synergies entre centre-ville et logistique. Bien que la logistique ait été la pierre angulaire de Zalando, le cybermarchand capitalise désormais sur un vaste réseau d'enseignes physiques sur tout le territoire allemand afin d'offrir une expérience client maximale en termes d'efficacité de livraison et de disponibilité de produits. Un tel

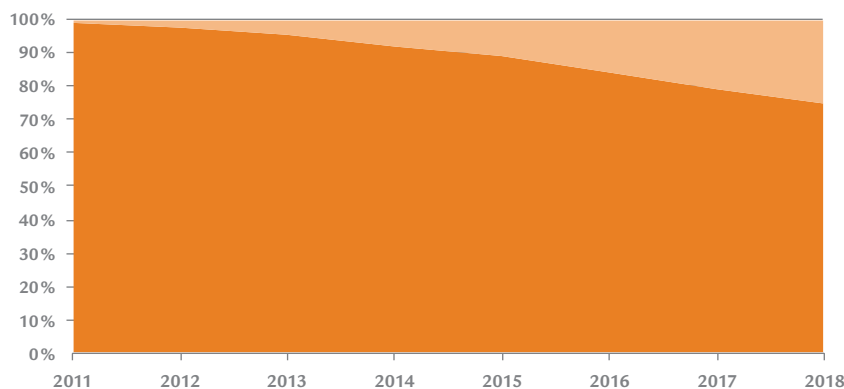
modèle tend à minimiser les coûts de logistique inversée tout en revitalisant les boutiques de centre-ville dans les zones secondaires et tertiaires. Le « phygital » est la nouvelle réalité du « high street ». ■

Evolution du chiffre d'affaires dans le temps Base de 100 en 2011

— Total, à gauche
— Ordinateurs, à gauche
— Téléphones mobiles, à droite



Source : données nationales et Swiss Life Asset Managers France



Commerce en ligne – répartition du chiffres d'affaires

■ Ordinateurs
■ Téléphones mobiles

Source : données nationales et Swiss Life Asset Managers France

Londres, source d'opportunités d'investissements à long terme

Londres est bien placée pour l'avenir. Ses nombreux atouts thématiques, sa desserte, ses réseaux et sa démographie augurent d'une demande locative soutenue à long terme. L'offre de surfaces de bonne qualité devrait rester limitée. Réunies, ces conditions entre offre et demande devraient appuyer la hausse des loyers.

Frances Spence, Research, Strategy and Risk, Mayfair Capital Investment Management Ltd

Le référendum sur le Brexit a inquiété le marché immobilier londonien. Mais Londres a très bien résisté alors que le pays est encore dans l'UE. La création d'emplois est solide, multinationales et institutions, dont Google et la Banque Européenne pour la Reconstruction et le Développement, y ont annoncé des engagements forts.

Base locative plus variée

Ces dernières années, la base locative londonienne a gagné en diversité, la croissance de l'emploi s'orientant vers les métiers du savoir des secteurs professionnel, scientifique et technologique, au détriment de la finance et de l'assurance. Ces secteurs évoluent sur un marché globalisé où l'accès aux talents est le premier facteur d'emplacement. Londres est finalement en concurrence directe avec d'autres métropoles et ne doit pas être perçue simplement dans un contexte britannique ou paneuropéen. Sous cet angle, l'impact des risques politiques liés au Brexit serait moindre qu'on ne le craignait.

Londres conservera sa compétitivité à long terme

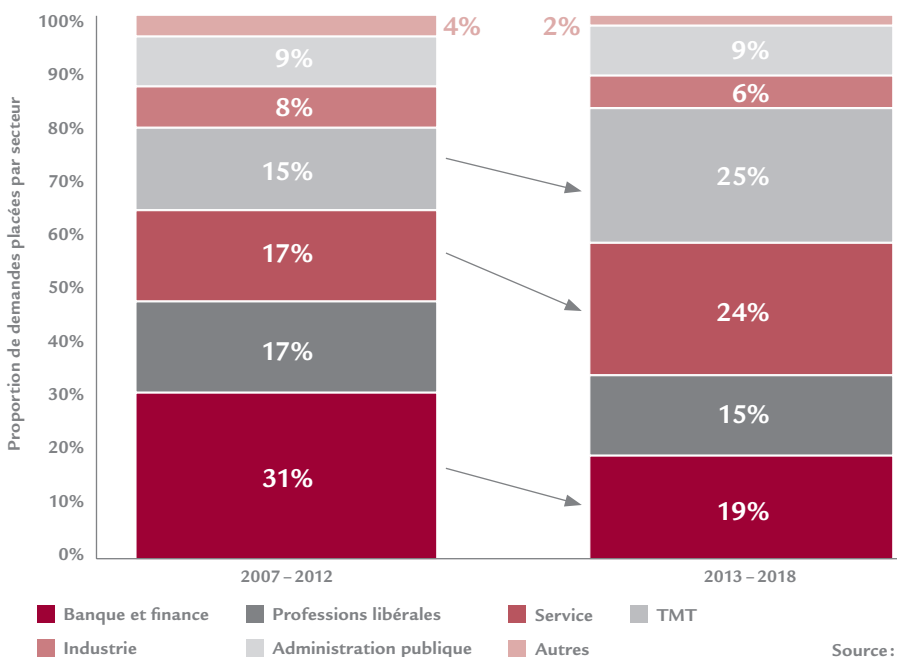
Indépendamment de l'issue du Brexit, Londres devrait rester populaire pour les talents et locataires. En effet, son pouvoir d'attraction tient grandement à des fac-

teurs indépendants de l'appartenance à l'UE (emplacement, fuseau horaire, langue, main d'œuvre, infrastructures et culture). L'activité locative et l'audit auprès des talents mondiaux démontrent la popularité non démentie de Londres, même après le référendum. Elle reste intéressante pour un investissement à long terme, sur un actif sécurisé.

Risque de volatilité à court terme

Malgré une résistance bien supérieure aux prévisions, le marché londonien ne restera pas insensible aux nouvelles relations avec Bruxelles. Dépendants de la réglementation, les services financiers et d'assurance sont certes les plus exposés, mais la migration des emplois reste modérée à ce jour. L'incertitude liée au Brexit devrait entraî-

Diversification de l'activité locative de bureaux à Londres



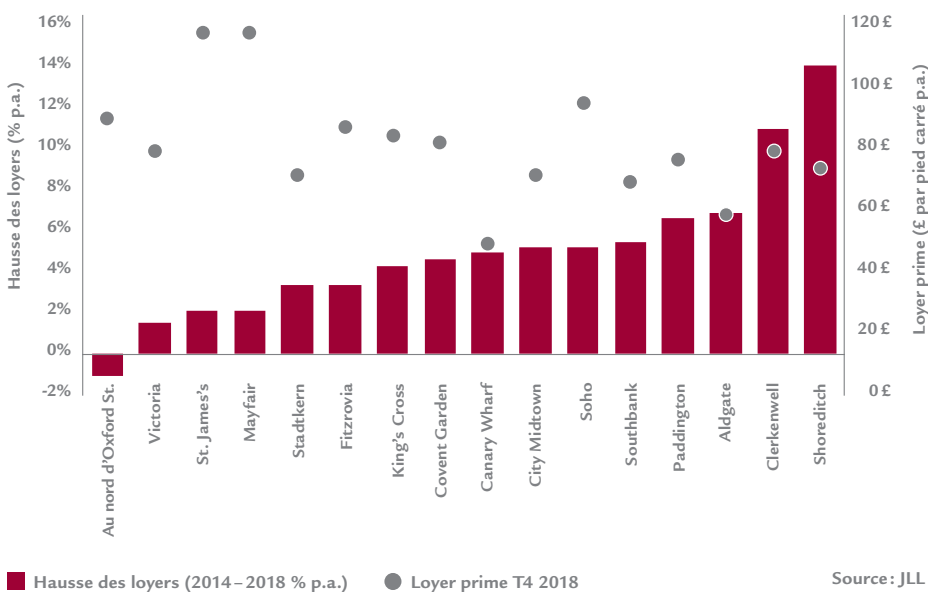
ner une volatilité à court terme sur le marché. Une opportunité d'achat si on considère une perspective à long terme.

namique au sein d'un sous-marché est donc essentielle pour évaluer les opportunités. ■

Performances contrastées des sous-marchés

Globalement, les conditions du marché locatif sont positives, mais on note de nettes variations entre les sous-marchés, doublées d'une croissance des loyers inégale. Les disparités dans la dynamique offre/demande l'expliquent, ainsi que l'impact de l'investissement dans les nouvelles infrastructures et l'amélioration de l'espace urbain. Certains sous-marchés profiteront de transports améliorés (nouvelle ligne Elizabeth notamment) et d'une plus large rénovation urbaine. Ils sont donc bien positionnés pour surperformer, la demande locative soutenant un fort potentiel de croissance. Ces marchés incluent Paddington, Southbank et les abords du cœur de la City. Une analyse détaillée et localisée pour comprendre la dy-

Inégalités de hausse des loyers de bureaux à Londres



Bonhill Building, Shoreditch, Londres - acquisition récente par Swiss Life Asset Managers.



Source : Colliers International

Numérisation dans l'immobilier : est-elle vraiment indispensable ?

Blockchain, big data et baux intelligents sont omniprésents. Or, nous voulons aussi des produits simples, durables, et nous affranchir du numérique. Le secteur immobilier a besoin de réponses pour résoudre la quadrature du cercle. Et il pourrait la puiser d'une source inattendue, à savoir un 4x4 emblématique.

Holger Matheis, Member of the Executive Board, BEOS AG

Il est tout à fait naturel de vouloir que son entreprise soit reconnue pour son innovation et en tant que leader d'opinion. Parallèlement, il est crucial de se demander dans quelle mesure la technologie numérique est concrètement utile. Après tout, le mieux est souvent l'ennemi du bien. Les entreprises devraient en premier lieu se demander si un produit analogique ou numérique répondrait mieux à leur besoin, et ensuite, analyser leurs propres processus en répondant à cette même question.

L'industrie automobile comme source d'inspiration

Un exemple issu du secteur automobile illustre clairement l'importance de différencier produits et processus. Divers modèles du Land Rover Defender ont été produits pendant plus de 70 ans, avec peu de changements notoires. Les ingénieurs en ont exploité au maximum le design simple, mais robuste, et ses très nombreux composants analogiques. Un choix éminemment payant. A l'heure actuelle, 75% des modèles

produits peuvent encore rouler. Autre facteur majeur du succès de ce véhicule, sa polyvalence : c'est non seulement un fabuleux 4x4, mais aussi un excellent véhicule de pompiers ou d'ambulance.

Le produit a peu changé au fil des années, à l'exact inverse de ses processus de production. Avant la production automatisée, le Defender était assemblé à la main. L'introduction successive des robots a amélioré la précision et la productivité, et a réduit les coûts.

Un exemple à suivre pour le secteur immobilier

Les parallèles entre le Land Rover Defender et notre secteur sont évidents. Plutôt que des bras robotiques, nous nous concentrons sur la meilleure façon de coordonner les processus entre gestionnaires numériques d'actifs et autres acteurs, et cherchons à déterminer si cette « philosophie » est applicable dans l'immobilier comme « produit ». Le principe d'un bien immobilier, solide et flexible peut sembler contraire à la tendance des « bâtiments intelligents » où l'éclairage s'ajuste automatiquement et les systèmes de chauffage signalent les dommages sans intervention humaine.

Pour déterminer dans quelle mesure la numérisation est pertinente, une société immobilière devrait se poser certaines questions : dans quelle mesure le produit analogique ou numérique est-il flexible et évolutif ? Quelle est la fréquence d'utilisa-



Source : BEOS AG

La «Kupferhütte» Carlswerk à Cologne avant sa modernisation...

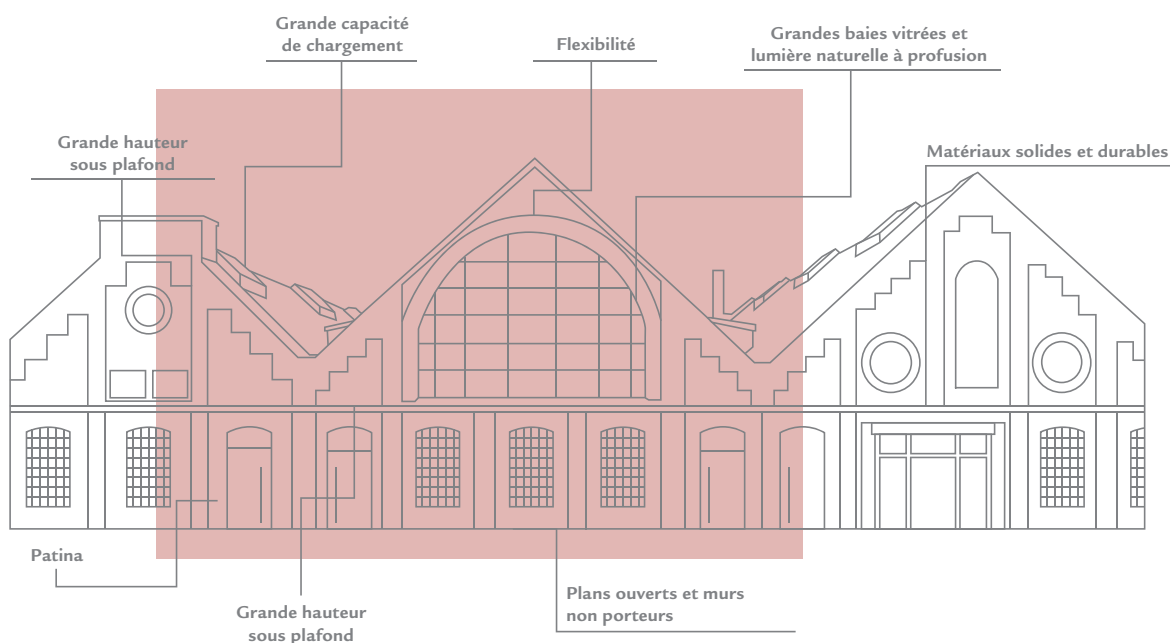
tion réelle d'un nouveau service numérique? Est-ce une réelle valeur ajoutée pour l'utilisateur cible? Le bon sens veut que là où une solution analogique est plus durable, il faut la maintenir.

Considérant tous ces facteurs, nous sommes persuadés qu'une troisième voie hybride entre l'analogique et le numérique, le «phygital», est actuellement la meilleure option pour le secteur immobilier. D'un côté, les bâtiments doivent être suffisamment simples (et analogiques) pour être divisés et réaffectés afin de répondre aux futurs besoins en termes d'espace. De l'autre, de nombreux processus administratifs – de la gestion documentaire à la communication aux locataires – appellent de nouvelles approches numériques afin d'améliorer l'efficacité et la qualité de service. ■



Source: BEOS AG

... et après sa transformation en centre d'affaires dernier cri.

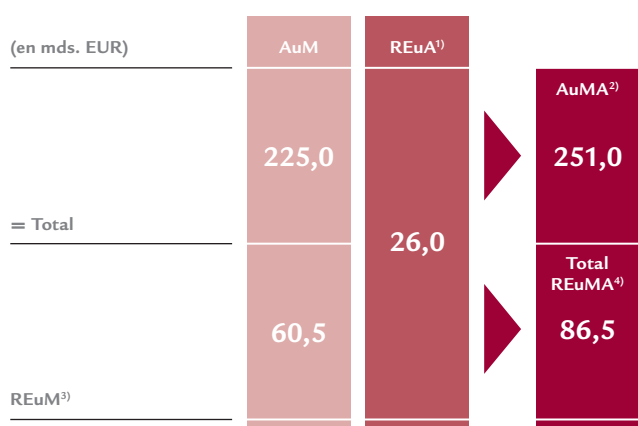


Simple, robuste, flexible, modulaire, économique à faible technicité: un bâtiment non seulement durable, mais qui génère une valeur ajoutée.

Source: BEOS AG

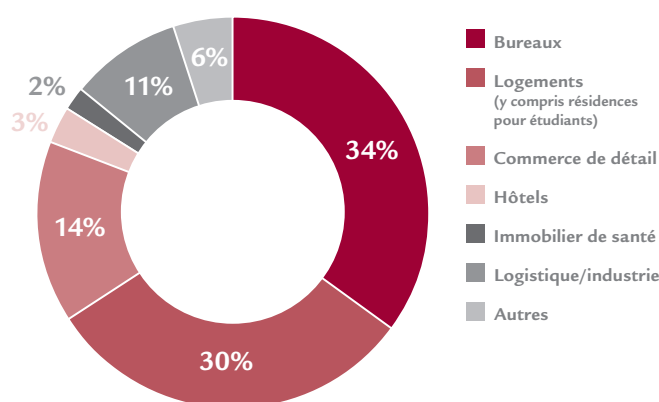
Real estate – Faits et chiffres

Actifs gérés et administrés



¹⁾Real Estate under Administration (not included in Swiss Life AuM definition)
²⁾Assets under Management and Administration ³⁾Real Estate under Management
⁴⁾Real Estate under Management and Administration

Répartition par catégorie de bien immobilier



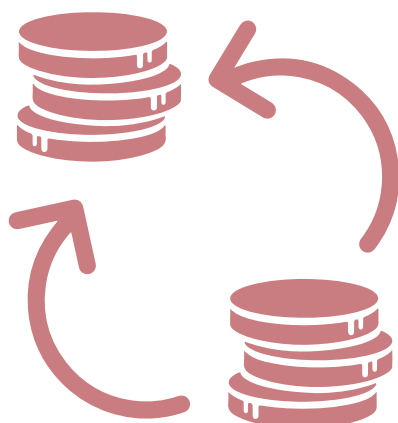
REuM 60.5 mds. EUR

Volume de transactions immobilières

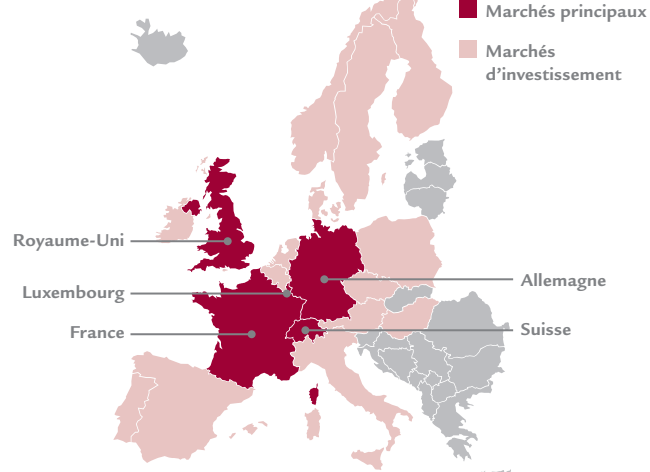
(en mds. EUR)

7,0

(moyenne 2016, 2017, 2018)



Notre univers d'investissement



Tous les chiffres au 30 juin 2019, sauf indication contraire.

swisslife-am.com • fr.swisslife-am.com • corpussireo.com • livit.ch • mayfaircapital.co.uk • beos.net

Swiss Life Asset Management SA: General-Guisan-Quai 40, P.O. Box, 8022 Zurich, tél.: +41 43 284 33 11, info@swisslife-am.com • **Swiss Life Asset Managers France:** Tour la Marseillaise, 2 bis Boulevard Euroméditerranée, Quai d'Arcenc, CS 50575, 13236 Marseille Cedex 2, tél.: +33 4 91 16 60 10, contact-france@swisslife-am.com • **CORPUS SIREO Real Estate GmbH:** Aachener Strasse 186, 50931 Cologne, tél.: +49 221 399 00-0, kontakt@corpussireo.com • **Livit SA:** Altstetterstrasse 124, P.O. Box, 8048 Zurich, tél.: +41 58 360 33 33, info@livit.ch • **Mayfair Capital Investment Management Ltd:** 2 Cavendish Square, London W1G 0PU, tél.: +44 20 7495 1929, info@mayfaircapital.co.uk • **BEOS AG:** Kurfürstendamm 188, 10707 Berlin, tél.: +49 30 28 00 99-0, info@beos.net

Impressum: Editeur: Swiss Life Asset Management SA, General-Guisan-Quai 40, 8022 Zurich • Comité de rédaction: Francesca Boucard / francesca.boucard@swisslife.ch, Beatrice Guedj / beatrice.guedj@swisslife-am.com, Tom Duncan / tduncan@mayfaircapital.co.uk, Frances Spence / fspence@mayfaircapital.co.uk, James Lloyd / jlloyd@mayfaircapital.co.uk, Holger Matheis / holger.matheis@beos.net, Cornelia Schmidt / cornelia.schmidt@beos.net, Andreas Mayer / andreas.mayer@swisslife.ch, Alfonso Tedeschi / alfonso.tedeschi@swisslife.ch, Anna Sigrist / anna.sigrist@swisslife.ch • Source de l'image de couverture: NOVA Neufahrn Gewerbetpark, BEOS AG • Relecture / traductions: Swiss Life Language Services • Coordination / édition: Lemon Spark GmbH, info@lemonsark.ch • Mise en page et conception: nc ag, In der Luberzen 25, 8902 Urdorf • Parution: biannuelle

Clause de non-responsabilité: Toutes les précautions raisonnables ont été prises pour garantir l'exhaustivité et la fiabilité des données présentées dans cette publication. Bien que les calculs de Swiss Life Asset Managers reposent sur des données obtenues de sources tierces réputées fiables, une erreur est toujours possible. Swiss Life Asset Managers ne saura être tenu responsable d'aucune erreur et/ou action en découlant. Ce rapport ne constitue pas une sollicitation, offre ou recommandation d'achat ou de vente d'instruments d'investissement, mais a une visée uniquement informative. Il peut contenir des « informations prospectives » reflétant nos estimations et attentes à un moment donné. Toutefois, différents risques, incertitudes et autres facteurs sont susceptibles d'entraîner des écarts significatifs entre l'évolution et les résultats effectifs et nos prévisions.