

# Insights

Real Estate

Mars 2016



SwissLife  
Asset Managers



L'immobilier dans un contexte de politique monétaire divergente



Immobilier de santé en Allemagne



Immobilier européen – tour d'horizon



Marché de l'immobilier hôtelier français



## L'immobilier dans un contexte de politique monétaire divergente



### Editorial

Chers lecteurs,

J'ai le plaisir de vous présenter notre nouvelle publication immobilière « Insights Real Estate ». Deux fois par an, elle vous proposera des études de marché détaillées, des articles sur des thèmes d'actualité, et traitera des tendances sur le marché de l'immobilier en Suisse, en France et en Allemagne.

Notre premier numéro a pour thème principal « All eyes on real estate », soit « Pleins feux sur l'immobilier ». Le marché immobilier, et en particulier le marché immobilier européen, représente une classe d'actifs attractive. Celle-ci suscite un intérêt fort et stable chez les investisseurs. Les taux d'intérêt à long terme ont également une influence positive sur le marché immobilier, comme nous l'expliquerons dans la suite du document.

Les placements immobiliers dans les secteurs de la santé et de l'hôtellerie ne sont plus uniquement réservés aux initiés. Ils représentent l'un des principaux secteurs d'un portefeuille immobilier bien diversifié. Nous traiterons également des opportunités et défis liés aux placements dans les établissements de soins et les hôpitaux en Allemagne. De même, nous vous présenterons le marché de l'hôtellerie en France ainsi que le potentiel qu'il représente.

Je vous souhaite une agréable lecture.

**Stefan Mächler**

Group Chief Investment Officer

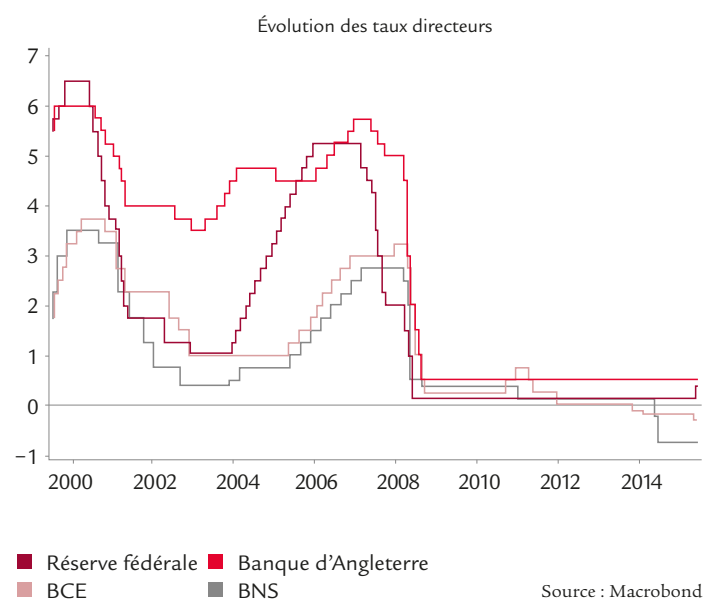
Les marchés immobiliers devraient continuer à être favorisés, dans un contexte de taux d'intérêt historiquement bas. Mais quelle sera l'évolution des taux d'intérêt à long terme ?

*Sylvia Walter, Senior Economist, Swiss Life Asset Managers*

### L'immobilier, une classe d'actifs de plus en plus attractive

Une première étape a été franchie. En décembre 2015, la Réserve Fédérale des États-Unis a relevé son taux d'intérêt directeur pour la première fois depuis 2004. Cependant, compte tenu des derniers bouleversements des marchés financiers, elle pourrait bien retrouver son attentisme. La Banque Centrale Européenne et la Banque Nationale Suisse vont toutes deux conserver leurs taux d'intérêt directeurs à un niveau exceptionnellement bas, voire l'abaisser. Malgré l'élan économique fort et soutenu auquel nous assistons, la Banque d'Angleterre hésite à remonter son taux d'intérêt directeur « si tôt ». En effet, le référendum sur le Brexit prévu cette année incite les banques centrales à se montrer prudentes. Les taux d'intérêt restent donc bas et les marchés financiers sont extrêmement volatils. Par conséquent, les investissements immobiliers conservent leur forte attractivité.

### Taux d'intérêt directeurs des principales régions économiques



Quelle sera l'évolution des taux d'intérêt à long terme dans un contexte de politique monétaire divergente ? Le taux d'inflation générale, l'un des principaux facteurs affectant les taux d'intérêt,

présente une tendance significative à la baisse partout dans le monde depuis le milieu de l'année 2014. Il est très fortement lié à la chute du prix des matières premières et notamment du prix du pétrole qui semble poursuivre sa baisse.

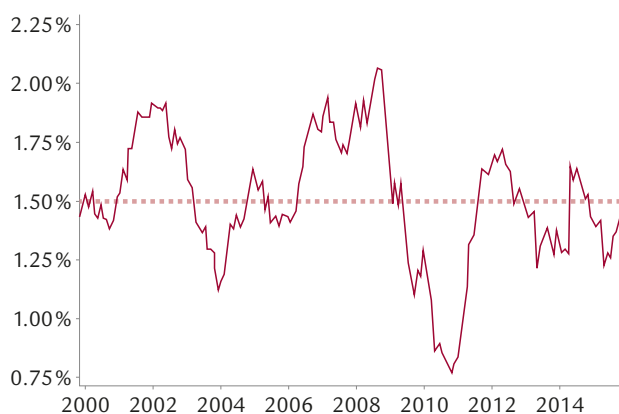
La bataille pour les parts de marché entre producteurs pétroliers bat son plein. Les inquiétudes concernant la Chine, le principal consommateur de matières premières, ont également entraîné une correction des prix. Ainsi, au Royaume-Uni, en France et en Allemagne, le taux d'inflation moyen a été proche de zéro en 2015. Par ailleurs, du fait de l'appréciation du franc suisse, l'économie suisse connaît actuellement une déflation importante. Enfin, les taux d'inflation resteront largement en-deçà des valeurs cibles fixées par les différentes banques centrales en 2016. Seule une hausse significative du prix du pétrole pourrait venir inverser la tendance.

### La hausse de l'inflation sous-jacente passe inaperçue

Cependant, en ce qui concerne la pression sur les prix, il est important d'attirer l'attention sur un point : les acteurs du marché ignorent le fait que, dans les pays développés, malgré tous les facteurs défavorables, l'inflation sous-jacente est remontée à son niveau moyen de long terme. Avec la poursuite de la reprise économique, des goulots d'étranglement apparaissent dans certaines régions, entraînant notamment des accords sur des augmentations de salaires. C'est en particulier le cas aux États-Unis, au Royaume-Uni et en Allemagne.



### Inflation sous-jacente



- Inflation sous-jacente, agrégat de 16 pays industrialisés, taux de variation annuel
- ..... Moyenne à long terme

Source : Macrobond

Cette année, nous devrions assister dans les pays industrialisés, notamment aux États-Unis, à une augmentation modérée des taux d'intérêt à long terme, une fois que les craintes d'une récession se seront dissipées. Les taux de croissance du PIB des pays développés devraient conserver leurs niveaux de 2015. Le revenu des ménages reste très robuste compte tenu du (faible) taux d'inflation. Dans ce contexte, les marchés immobiliers devraient continuer à être considérablement soutenus. Par ailleurs, la recherche de rendements supérieurs rend les investissements en obligations d'État peu attractifs. Fin 2015, près de 58 % de l'encours de la dette allemande avait un rendement négatif. En France, cette part était légèrement inférieure à 52 %, alors qu'en Suisse elle atteignait 68 %.



**La recherche de rendements supérieurs rend les investissements dans les obligations d'État peu attractifs. Plus d'un tiers de la dette émise par les gouvernements européens avait un rendement négatif fin 2015.**



## Immobilier européen – tour d’horizon

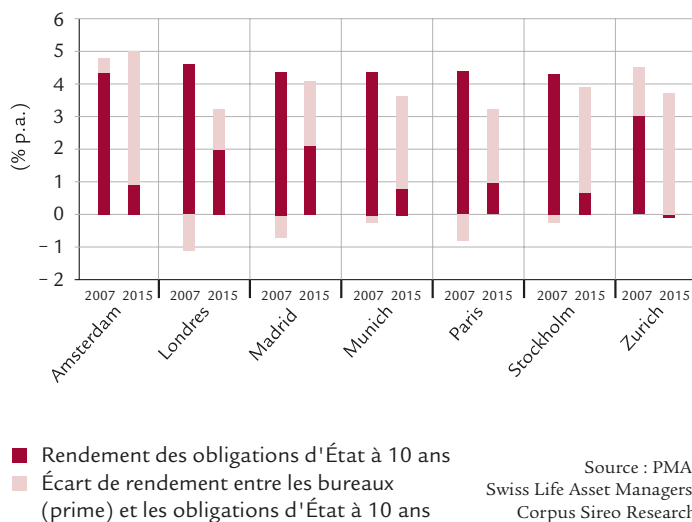
Les investissements en immobilier ont été plébiscités en Europe en 2015, comme en témoigne la hausse des volumes de transactions. Le redressement des marchés locatifs soutient le marché et laisse entrevoir de bonnes perspectives pour 2016.

*Dr. Andri Eglitis, Head of Research, Corpus Sireo*

### L’immobilier, secteur de choix pour les investisseurs

Le volume des investissements dans le secteur résidentiel et commercial a poursuivi sa progression en 2015. Dans le seul secteur commercial, le volume s’est élevé en Europe à près de 265 milliards d’euros, soit une hausse de 15 % par rapport à 2014. Le Royaume-Uni, l’Allemagne et la France ont généré les plus gros volumes. Néanmoins, les marchés de la périphérie européenne séduisent de plus en plus les investisseurs, notamment l’Espagne et la Norvège. Le secteur de l’immobilier de bureaux domine les marchés européens. Les investissements dans les locaux commerciaux ont cependant enregistré une croissance supérieure et l’immobilier logistique, hôtelier et de santé confirment leur position.

### Différence de rendement entre l’immobilier de bureaux « prime » et les obligations d’État



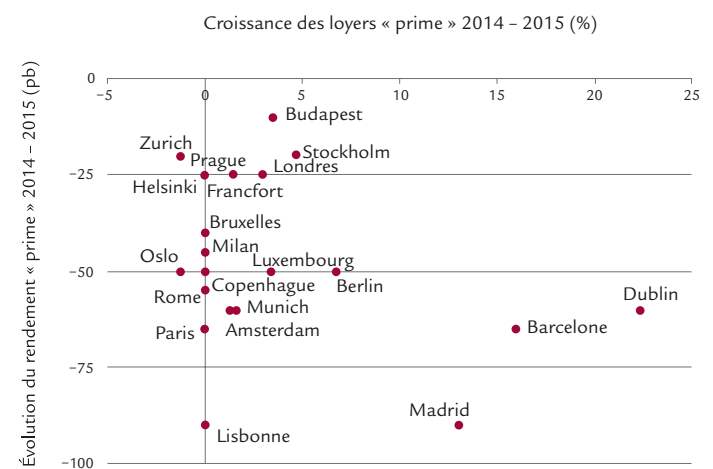
La hausse des prix s’est poursuivie dans tous les secteurs en 2015. Dans le secteur des bureaux, les rendements initiaux nets ont par exemple chuté en moyenne de 45 points de base, l’évolution de ces rendements allant de légères baisses à Budapest ou Zurich à d’importantes contractions dans certains marchés d’Europe du Sud. Malgré des niveaux historiquement bas dans de nombreux marchés, l’immobilier reste attractif en cette période de taux d’intérêt bas, comme le montre la prime de rendement comparée aux obligations d’État à 10 ans. Cela contraste fortement avec le dernier boom : en 2007,



le rendement net de l’immobilier de bureaux était inférieur à celui des obligations.

Mais ce phénomène reflète-t-il la valeur fondamentale des actifs immobiliers ou la tendance des prix est-elle aujourd’hui déconnectée de la croissance des loyers ? Cela n’est généralement pas le cas, à l’image des marchés de l’immobilier de bureaux : la majorité des marchés montrent une corrélation positive entre la hausse des prix et l’augmentation des loyers.

### Principaux marchés de bureaux européens : évolution des loyers et des rendements, 2014 – 2015



## Les marchés locatifs soutiennent le marché de l'investissement

Dans le contexte de reprise générale, les principaux marchés de l'immobilier de bureaux européens n'ont pas tous évolué de la même manière. Les marchés « stars » de 2015, qui ont enregistré une forte hausse de la demande placée, une diminution du taux de vacance et une croissance significative des loyers se trouvent en Espagne et en Allemagne. Concernant Paris, les loyers « prime » ont stagné malgré l'augmentation des demandes ciblées et la réduction des remises accordées aux locataires, tandis qu'à Londres, la faible quantité d'espaces vacants a jugulé la demande, mais fait augmenter les loyers.

Les taux d'intérêt bas et les besoins en investissements élevés continueront à dynamiser les marchés en 2016. De ce fait, la baisse des rendements initiaux devrait se poursuivre au cours des prochains mois. Les nouveaux records en matière de volumes de transactions dépendront largement de la disponibilité des produits et de l'appétit des investisseurs pour le risque. Toutefois, certains investisseurs témoignent d'une volonté croissante de vendre, ce qui signifie que la liquidité du marché n'est pas près de se tarir.

Les taux d'intérêt bas et les besoins en investissements élevés continueront à dynamiser les marchés en 2016.





## Immobilier de santé en Allemagne

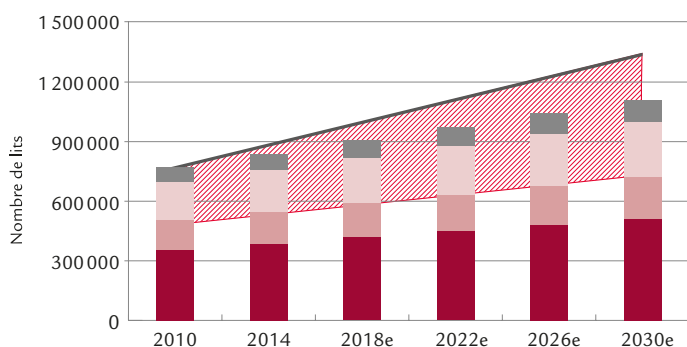
Les sociétés européennes vieillissent et présentent un besoin croissant en infrastructures de soins et d'hébergement modernes. Parallèlement, les ressources financières publiques restent limitées. Les opportunités d'investissement sont attractives non seulement dans les établissements pour personnes âgées, mais aussi dans différents types d'établissements de soins de santé.

*Dr. Andri Eglitis, Head of Research, Corpus Sireo*

### Les bonnes conditions sont réunies

Dans une société vieillissante, le nombre de personnes âgées nécessitant des soins fréquents augmente. En 2030, la classe d'âge des plus de 80 ans devrait augmenter de près de 40 % et nécessitera quelque 280 000 lits ou 2 800 établissements d'hébergement supplémentaires.

### Nombre d'établissements d'hébergement pour personnes âgées et besoins supplémentaires, 2010 – 2030 en Allemagne



Capacité en lits\* (nombre et qualité)

- Bonne
- Suffisante
- Mauvaise
- Besoins en lits\*\*
- Satisfaisante
- Besoins non comblés

\* Lits pour patients hospitalisés

\*\* Lits pour patients hospitalisés et lits pour patients séniles

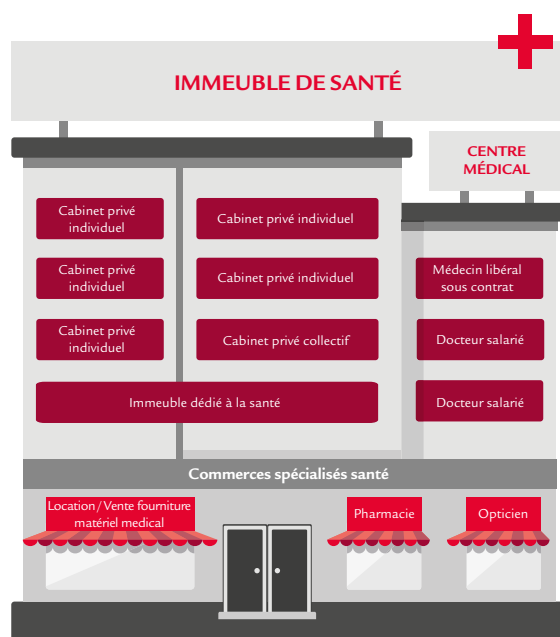
Source : EY, Corpus Sireo

En outre, certains exploitants, notamment des petits exploitants privés ou à but non lucratif, n'ont pas les capitaux nécessaires pour procéder aux rénovations liées par exemple au vieillissement des bâtiments ou aux nouvelles normes imposées par l'Etat. Aujourd'hui, près d'un tiers des établissements ne sont pas conformes aux dernières normes. Sans compter les bâtiments présentant de graves déficiences en termes de localisation ou de structure, près de 1 800 établissements devront être modernisés d'ici 2030 en Allemagne.

Le secteur des soins aux personnes âgées et des soins de santé dans son ensemble est un secteur économique à la croissance dynamique. Bien que les budgets augmentent chaque année, la pression sur les coûts est immense et encourage une tendance à

s'écarter des soins médicaux en hôpital au profit des soins externes. La réforme du système de santé allemand de 2004 a entraîné une amélioration de la coopération interdisciplinaire entre les cabinets (privés) et les modèles organisationnels collectifs, comme les maisons de santé, afin non seulement de réduire les coûts grâce à une meilleure utilisation de l'équipement médical, mais aussi d'améliorer la prise en charge des patients grâce à la coopération médicale. Cependant, de nombreuses régions allemandes présentaient, et présentent toujours, une carence de biens immobiliers adaptés. La construction de nouveaux centres de soins modernes, qui favorisent une coopération efficace entre les prestataires de services, offre aux investisseurs l'opportunité d'accéder à un marché en plein essor.

### Une hausse significative du volume de transactions dans le secteur des soins aux personnes âgées est attendue en 2016



Source : Corpus Sireo

L'immobilier de santé constitue un investissement sécurisé pour les investisseurs en raison de la visibilité des loyers et de sa faible volatilité. Il se base sur l'évolution démographique à long terme. De ce fait, il n'est, pour ainsi dire, aucunement

impacté par les cycles économiques et n'est que faiblement corrélé avec les autres classes d'actifs. Par ailleurs, ce secteur se caractérise par des contrats de location à long terme allant généralement de 15 à 25 ans pour les établissements d'hébergement pour personnes âgées et de 10 à 15 ans pour les maisons de santé. Si les maisons de santé réunissent 10 à 25 locataires assurant la pluridisciplinarité, les établissements d'hébergement appartiennent à leurs exploitants. Cela signifie que le succès d'un tel investissement dépend en grande partie de l'évaluation de l'exploitant avant et après l'achat (étude des performances et pratiques de ce dernier), ce qui nécessite une certaine expérience de la part du gestionnaire de l'investissement.

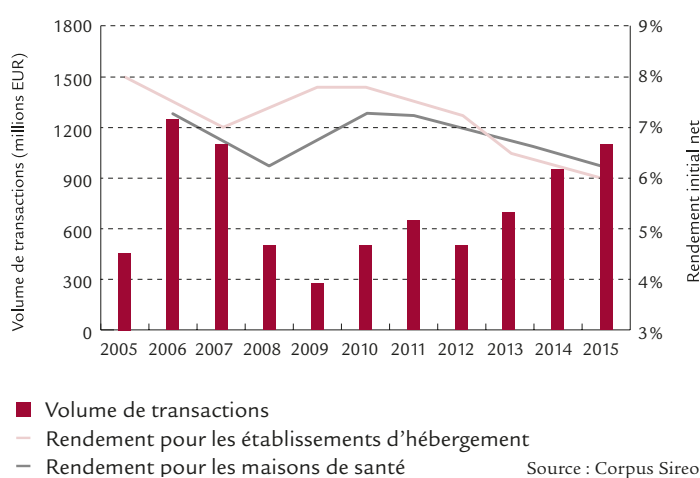
### Les investissements dans l'immobilier de santé allemand se consolident

En raison de fondamentaux économiques positifs du marché des soins de santé, les investisseurs institutionnels nationaux et internationaux se montrent de plus en plus intéressés. Alors qu'il était jusqu'à présent essentiellement représenté par les investisseurs allemands et européens, en 2014, plusieurs investisseurs d'Amérique du Nord ont également fait leur entrée sur ce marché. Pour l'instant, le volume des transactions ne reflète que discrètement cet intérêt croissant dans la mesure où de nombreux investisseurs ayant des capitaux considérables sont encore en attente de leur placement.

Le volume des transactions concernant les établissements d'hébergement pour les personnes âgées et les maisons de santé s'est élevé à près de 1,1 milliard d'euros en 2015, contre un peu moins d'1 milliard d'euros l'année précédente. Ces segments n'ont pas connu la même évolution : si les investissements dans les maisons de santé ont fortement progressé pour atteindre près de 300 millions d'euros, le nombre et le volume des transactions pour les établissements d'hébergement ont été inférieurs à ceux de l'année précédente. Ces chiffres ne tiennent pas compte des actifs en propriété partagée, c'est-à-dire vendus en unités résidentielles individuelles à des investisseurs privés. Contrairement à l'année précédente, il n'y a pas eu beaucoup de transactions de gros portefeuilles sur le marché institutionnel, ce qui signifie que les demandes placées se sont concentrées sur les propriétés individuelles et sur les petits lots utilisés pour compléter les portefeuilles existants. Les investisseurs nationaux et européens se sont partagés le marché en parts égales. Concernant les établissements d'hébergement, les investisseurs institutionnels ont dû faire face à une nouvelle

concurrence : d'une part, les exploitants d'établissements d'hébergement, pour qui il est plus intéressant d'acheter que de louer compte tenu des taux d'intérêts actuels, et d'autre part, les gestionnaires de grande fortune et de propriété partagée, dont le comportement est beaucoup moins sensible aux prix.

### Volumes de transactions et rendements initiaux nets des établissements d'hébergement pour personnes âgées et des maisons de santé en Allemagne



Les rendements initiaux nets de l'immobilier de santé ont continué de baisser en 2015. De ce fait, à la fin de l'année, les établissements de soin de qualité supérieure se vendaient à près de 6,0 % sur le marché institutionnel. Les maisons de santé ne répondant pas à la même logique, les rendements initiaux nets des biens de qualité supérieure varient entre 6 et 7 %. Pour les établissements d'hébergement ayant besoin d'être rénovés, le rendement est beaucoup plus important et s'élève à 8-10 %.

En raison de la solidité globale du marché de l'investissement, une hausse significative du volume de transactions dans le secteur des soins aux personnes âgées est attendue en 2016. Plusieurs portefeuilles relativement importants devraient être mis sur le marché, ce qui ne devrait pas manquer de soutenir une concurrence intense entre les investisseurs, et maintiendra la pression sur les rendements initiaux. Les biens ayant besoin d'être modernisés seront de plus en plus importants, à conditions qu'ils soient proposés sur le marché à des prix convenables. D'une manière générale, l'immobilier de santé allemand, quel que soit son usage, confirmera sa position sur le marché.







# Marché de l'immobilier hôtelier français

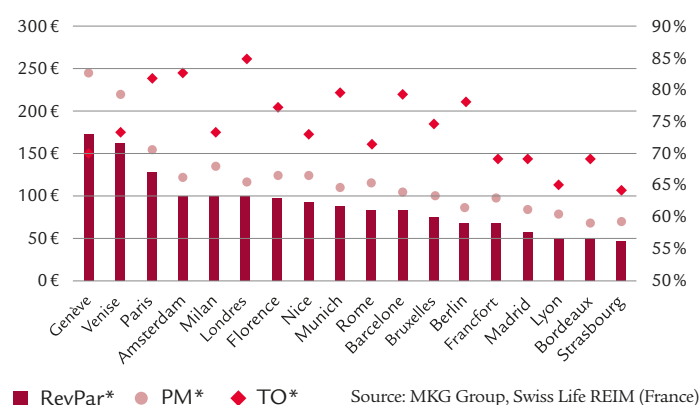
L'hôtellerie jusqu'ici mal connue des investisseurs est réellement devenue une classe d'actifs à part entière depuis 2 ans avec des investissements en forte hausse et des performances qui ne se démentent pas. Alors pourquoi cet engouement ?

*Johanna Capovani, Gérante Senior, Swiss Life REIM (France)*

## Le secteur hôtelier très prisé en France

D'abord parce que la baisse des taux de rendement pousse ces mêmes investisseurs à sortir des sentiers battus et à s'intéresser à d'autres formes d'immobilier leur permettant de retrouver un niveau de rentabilité suffisant sans nécessairement modifier leur profil de risque. Ensuite, la maturité de ces mêmes investisseurs leur permet d'appréhender de plus en plus précisément les contours d'un tel investissement. Enfin parce que le marché hôtelier français présente beaucoup d'atouts avec une bonne mixité des produits et des localisations.

## Performance 2015 (fin octobre) du secteur hôtelier européen

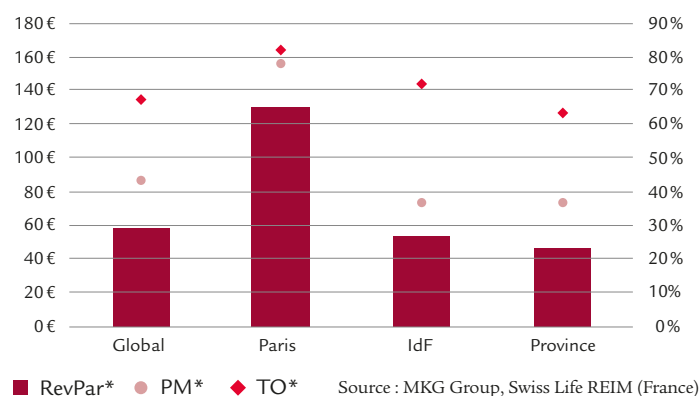


## Paris, le premier RevPar d'Europe

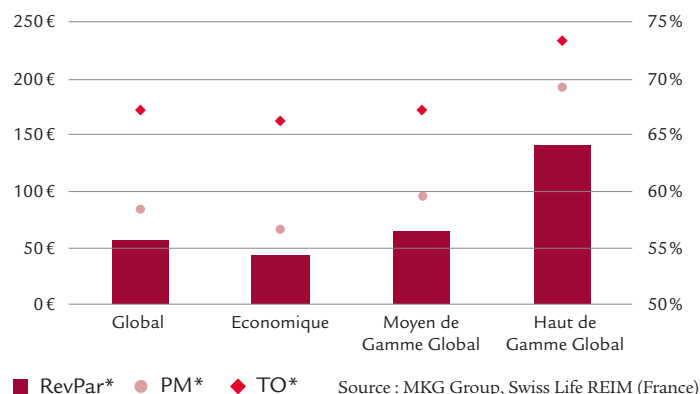
En Europe, à fin octobre 2015, la plupart des marchés ont rattrapé les niveaux élevés atteints avant la crise. On constate notamment de fortes hausses du Prix Moyen par Chambre (PM) et des Taux d'Occupation (TO). Toutes catégories d'hôtels confondues, Paris se classe à la 3ème place en termes de RevPar\*, après Genève et Venise, deux petites villes aux profils très atypiques, l'une centrée sur une clientèle d'affaires, l'autre uniquement touristique, très peu comparables aux grandes capitales européennes. Première destination touristique au monde avec 81,4 millions de visiteurs en 2014, la France est particulièrement bien positionnée sur son hôtellerie haut de gamme.

\* RevPar : Revenue Per Available Room  
PM : Prix Moyen par Chambre  
TO : Taux d'Occupation

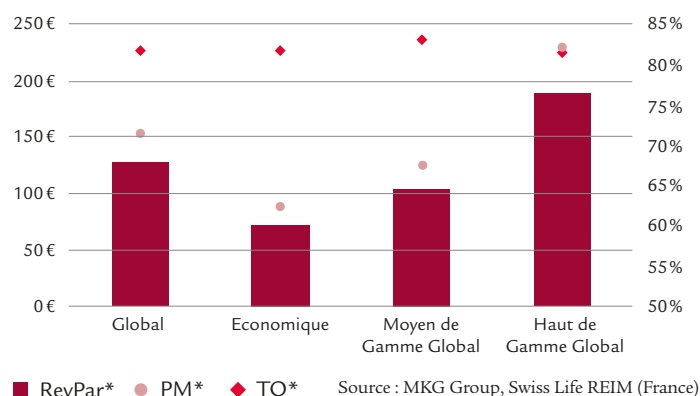
## Performance 2015 (fin octobre) du secteur hôtelier français par zone géographique



## Performance 2015 (fin octobre) du secteur hôtelier français par catégorie



## Performance 2015 (fin octobre) du secteur hôtelier parisien par catégorie



## Un marché mature à faible volatilité

Le marché français est largement tiré par Paris et par l'hôtellerie haut de gamme, la Province présentant de fortes disparités. Paris bénéficie d'un mix produit très complet avec une offre très large en termes de catégories d'hôtels qui s'accompagne d'une sous-offre conduisant à des taux d'occupation moyens élevés (82 % en moyenne sur Paris pour l'année 2015). Par rapport à ses voisins européens l'hôtellerie parisienne a la particularité d'être un marché peu volatil et très mature ce qui lui permet de résister à la crise, même si elle réagit comme les autres villes à des circonstances plus exceptionnelles comme les attentats. Cela est principalement dû au faible volume de développement de nouveaux hôtels ainsi qu'à la diversité de la clientèle internationale, qui limite l'impact que pourrait avoir une crise touchant un pays. Le volume de transactions hôtelières à presque doublé en France en 2015 : ils représentaient 5 % des investissements totaux en France en 2014 contre 8 % à fin septembre 2015.

## Comment le risque d'attaque doit-il être intégré ?

Même si le marché hôtelier français se trouve dans une configuration propice à l'investissement il n'en reste pas moins qu'il a été durement touché à deux reprises en 2015 par des attentats sans précédent qui ont durablement modifié la perception que l'on peut avoir de cette classe d'actifs. Toutes les études effectuées post-attentats dans les villes qui ont connu un événement similaire (Londres en 2005, Madrid en 2004, New York en 2001) montrent toutefois que ces attentats n'ont pas eu d'effet à moyen terme sur la croissance. Ils entraînent souvent des annulations dans les semaines, voire les mois qui suivent mais la situation se normalise dans les 3 à 6 mois avec la possibilité d'un phénomène de report. A Paris, la répétition de ces événements tragiques pourrait engendrer des conséquences plus importantes : les dernières tendances montrent une baisse des réservations de 30 % dans les hôtels parisiens pour la fin 2014 mais avec une note rassurante pour le début 2016 qui semble mieux orienté.



## Entretien avec Johanna Capoani



Johanna Capoani, Gérante Senior,  
Swiss Life REIM (France)

### Quelles sont, selon vous les catégories d'hôtels à privilégier pour l'investissement en France ?

*Johanna Capoani :*

En fonction de notre expérience du secteur hôtelier ainsi que de notre connaissance des attentes des investisseurs institutionnels, nous privilégions deux catégories d'hôtels en France :

- L'hôtellerie haut de gamme dans Paris ou Nice, avec un mix tourisme / business favorable permettant de s'exposer à la croissance mondiale tout en bénéficiant d'une clientèle locale importante.
- L'hôtellerie économique en région parisienne ou en Province, plus défensive, sur de grandes enseignes nationales ou internationales.

Ces types d'actifs sont complémentaires avec des stratégies et des cibles de clientèles différentes. L'hôtellerie haut de gamme parisienne va privilégier des produits personnalisés, plutôt en format boutique hôtel, avec une décoration très aboutie, des immeubles de grand standing très bien localisés. L'hôtellerie économique fait appel à des produits standardisés, franchisés, localisés en périphérie de villes moyennes françaises.

### Que peut-on dire des performances hôtelières en France en 2015 ?

*Johanna Capoani :*

L'année a été marquée par un contexte économique difficile aggravé par deux vagues d'attentats sans précédent. Les seuls RevPar en hausse sont ceux de l'hôtellerie haut de gamme (+1,7 % selon Deloitte) et de l'hôtellerie économique (+0,1 %), ce qui conforte notre stratégie. Si l'on regarde Paris, tous les RevPar sont en baisse, ce qui est logique étant donné le contexte. A contrario, la Côte d'Azur et la Province en général, offrent une bonne résistance avec des RevPar en forte hausse, hormis sur le segment super-éco.

### Quels seront les moteurs de l'industrie hôtelière en 2016 ?

*Johanna Capoani :*

Les modes de consommation connaissent tous une profonde mutation. Le principal enjeu pour l'hôtellerie en 2016 sera sans doute la grande transformation de ce secteur en général, notamment par rapport à la concurrence des nouveaux modes d'hébergement. L'entrée de nouveaux acteurs pousse les hôteliers à challenger leur business model pour créer des expériences uniques qui devraient leur permettre de se démarquer de l'hébergement collaboratif.



## Immobilier – Faits et chiffres

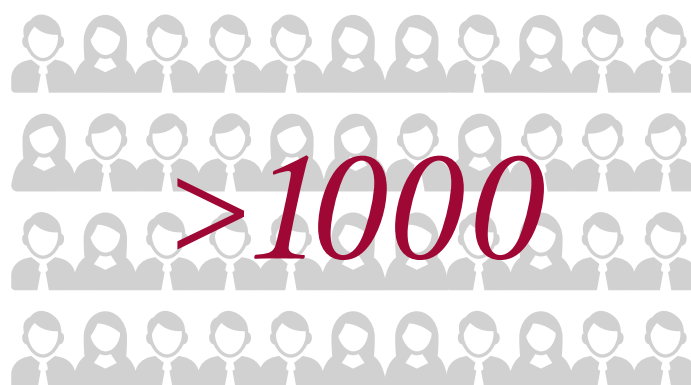
### Actifs gérés et administrés

(en mia CHF)

	AuM	REuA*	
<b>Total</b>	<b>185.3</b>	<b>28.6</b>	<b>AuMA**</b> <b>213.9</b>
Real Estate	36.7		<b>Total</b> <b>REuMA***</b> <b>67.6</b>
Corpus Sireo	2.3	12.0	
Livit		16.6	

\*Real Estate under Administration \*\*Assets under Management and Administration  
\*\*\*Real Estate under Management and Administration

### Collaborateurs

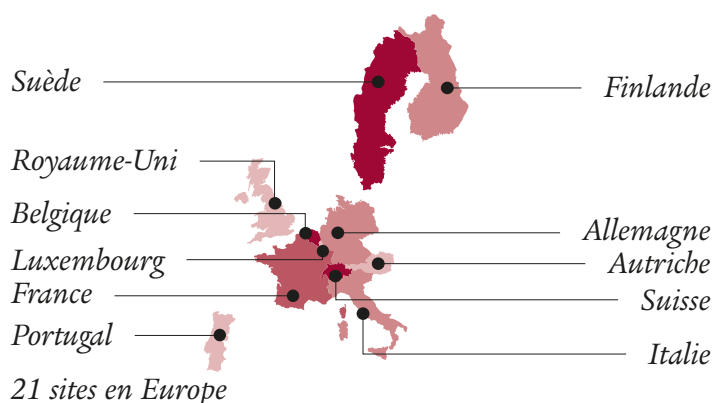


### Volume de transactions d'immobilières



(en mia CHF)

### Forte présence en Europe – Notre univers d'investissement



Sauf mention contraire, tous les chiffres sont au 31 décembre 2015

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

**Swiss Life REIM (Suisse) AG** : General-Guisan-Quai 40, P.O. Box, 8022 Zurich, Tél. : +41 43 284 33 11, [info@swisslife-am.com](mailto:info@swisslife-am.com) • **Swiss Life REIM (France)** : 42 Allées Turcat Méry, CS 70018, 13417 Marseille cedex 8, Tél. : +33 4 91 16 60 10, [contact@swisslife-reim.fr](mailto:contact@swisslife-reim.fr) • **CORPUS SIREO Holding GmbH** : Aachener Strasse 186, 50931 Cologne, Tél. : +49 221 399 00-0, [kontakt@corpussireo.com](mailto:kontakt@corpussireo.com) • **Livit AG** : Altstetterstrasse 124, P.O. Box, 8048 Zurich, Tél. : +41 58 360 33 33, [info@livit.ch](mailto:info@livit.ch)

**Empreinte** : *Editeur* : Swiss Life Asset Management SA, General-Guisan-Quai 40, 8022 Zurich, Suisse • *Comité de rédaction* : Marcel Weiler / Swiss Life Asset Managers, Sylvia Walter / Swiss Life Asset Managers, Carine Quentin / Swiss Life REIM (France), Johanna Capoani Offredi / Swiss Life REIM (France), Dr. Andri Eglitis / Corpus Sireo, Harry Hohoff / Corpus Sireo • *Mise en page et conception* : The PR Factory, Dolderstrasse 17, Case postale 1121, 8032 Zurich, Suisse • *Illustrations* : Archives Swiss Life Asset Managers, Swiss Life REIM (France), Corpus Sireo, ez\_thug/iStockphoto.com (p. 3), PPAMPictur/iStockphoto.com (p. 4), Nikada/iStockphoto.com (p. 5), Tomml/iStockphoto.com (p. 7) • *Parution* : biannuelle

**Avertissement** : 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 pourra être tenu responsable d'aucune erreur et /ou action en décaulant. Ce rapport ne doit pas être considéré comme une sollicitation, une offre ou une recommandation concernant l'achat ou la vente d'instruments d'investissement, mais sert uniquement à fournir des informations.