

Economic Outlook 2024

Swiss Life Asset Managers

17.01.2024

Marc Brüttsch, Chief Economist
Denis Lehman, Directeur de la gestion d'actifs valeurs mobilières

Bienvenue à notre évènement :

Perspectives pour 2024

Rétrospective des prévisions pour 2023

Perspectives économiques

Marc Brütsch, Chief Economist

– *Les objectifs d'inflation des banques centrales sont de nouveau à portée de main*

Perspectives pour les politiques monétaires et les taux d'intérêt

Denis Lehman, Directeur de la gestion d'actifs valeurs mobilières

– *Baisse des taux directeurs en vue*

Perspectives par classes d'actifs

Denis Lehman, Directeur de la gestion d'actifs valeurs mobilières

– *Des perspectives prometteuses pour les secteurs et les marchés défensifs*

Foire aux questions

Revue des prévisions : retour sur nos convictions pour 2023

Evaluation de la conjoncture	
De vastes pans de l'économie mondiale connaissent une légère récession	~
Récession sans forte hausse du taux de chômage	✓
La Chine refait surface	✗
Le pic d'inflation offre une marge de manœuvre aux banques centrales	✓
Dans le meilleur des cas, 2023 permettra aux investisseurs de planifier avec plus de sécurité	✗

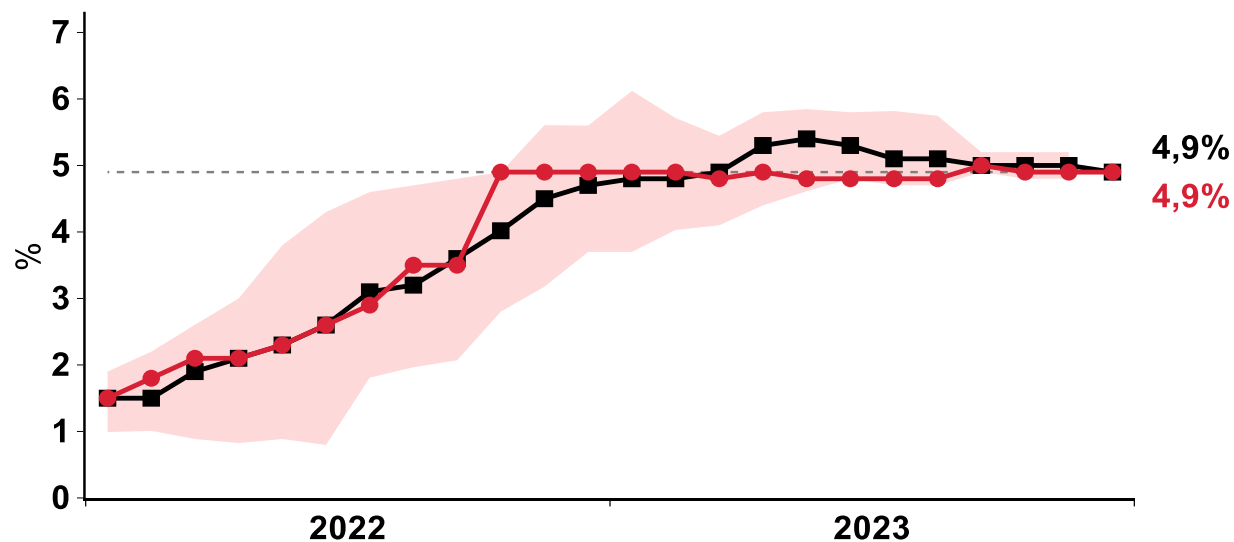
Politique monétaire: taux directeurs	Evolution attendue en points de base (pb)	Variation réelle
Etats-Unis (FED)	0pb (+50pb / -50pb)	+100pb
Zone euro (BCE)	+50pb	+200pb
Suisse (BNS)	+25pb	+50pb

Attentes sur les marchés obligataires	
Rendements des obligations de débiteurs étatiques	
Etats-Unis: légère hausse	✓
Zone euro et Suisse: léger recul	✓
Prime de risque sur les obligations d'entreprise	
«Nous recommandons d'investir dans le segment de grande qualité»	✗

Autres classes d'actifs		
Actions :	rendements absolus positifs	✓
Marché immobilier :	concentration sur le revenu	✓

2023 n'a pas réservé de choc d'inflation en France...

France : Les prévisions d'inflation pour 2023



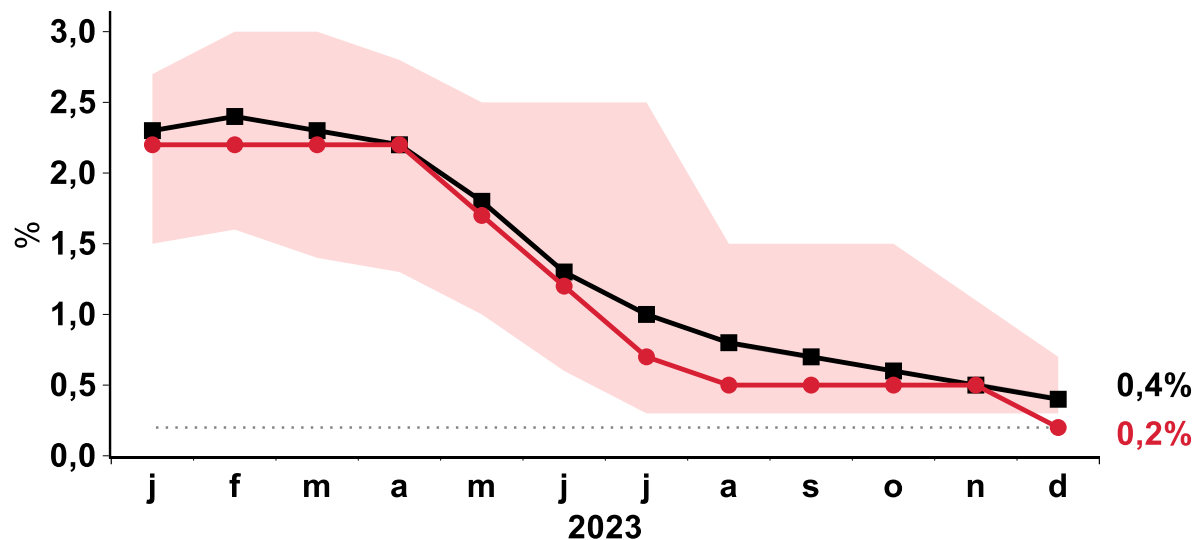
● Swiss Life Asset Managers ■ Consensus - - Résultat effectif : 4,9%

■ Bande haute et basse des prévisions

Sources : Consensus Economics, Macrobond, Swiss Life Asset Managers. Dernier point de données : 12/2023

... en revanche, le taux d'inflation en Chine a fortement surpris en 2023

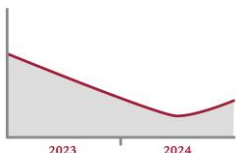
Chine : Les prévisions d'inflation pour 2023



- Swiss Life Asset Managers ■ Consensus · Résultat effectif : 0,2%
- Bande haute et basse des prévisions

Sources : Consensus Economics, Macrobond, Swiss Life Asset Managers. Dernier point de données : 12/2023

Nos cinq convictions pour 2024



L'économie mondiale va franchir un point bas cyclique



Inflation : objectifs des banques centrales en vue



Le vent tourne pour les politiques budgétaire et monétaire

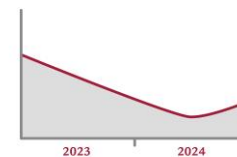


Géopolitique : le nouveau désordre mondial



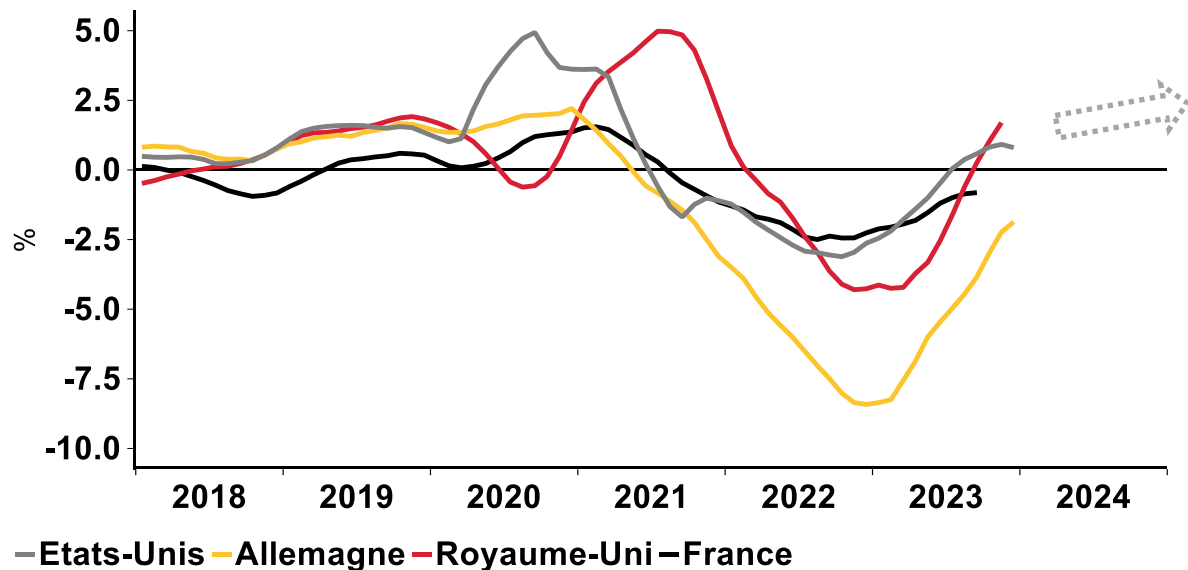
La Chine ne sera pas le moteur de la croissance mondiale

L'économie mondiale va franchir un point bas cyclique d'ici mi-2024



Evolution des salaires réels (série lissée) Variation en % par rapport à l'année précédente

Allemagne : salaires conventionnels. États-Unis, RU, France : salaires horaires

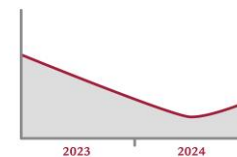


Sources : Macrobond, Bloomberg, Swiss Life Asset Managers

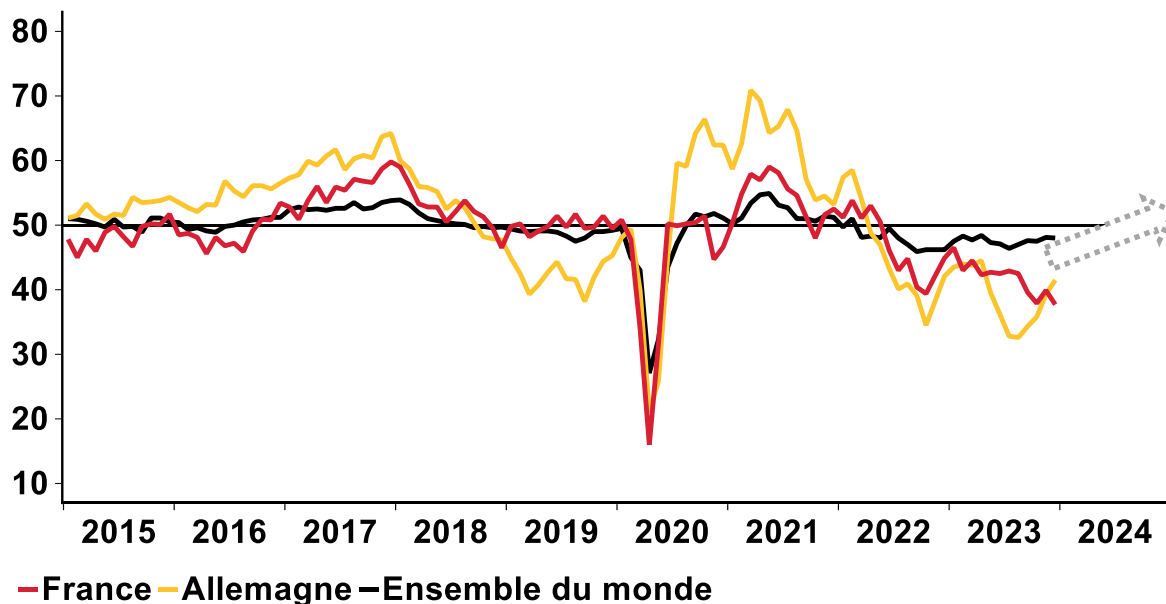
A la veille d'une reprise de la demande mondiale

- La fin de la crise du pouvoir d'achat
- Les indices des directeurs d'achat pointent une stabilisation des entrées de commandes dans l'industrie
- Baisse des coûts de financement grâce à la baisse des taux directeurs

L'économie mondiale va franchir un point bas cyclique d'ici mi-2024



Indice des directeurs d'achat de l'industrie: commandes en provenance de l'étranger

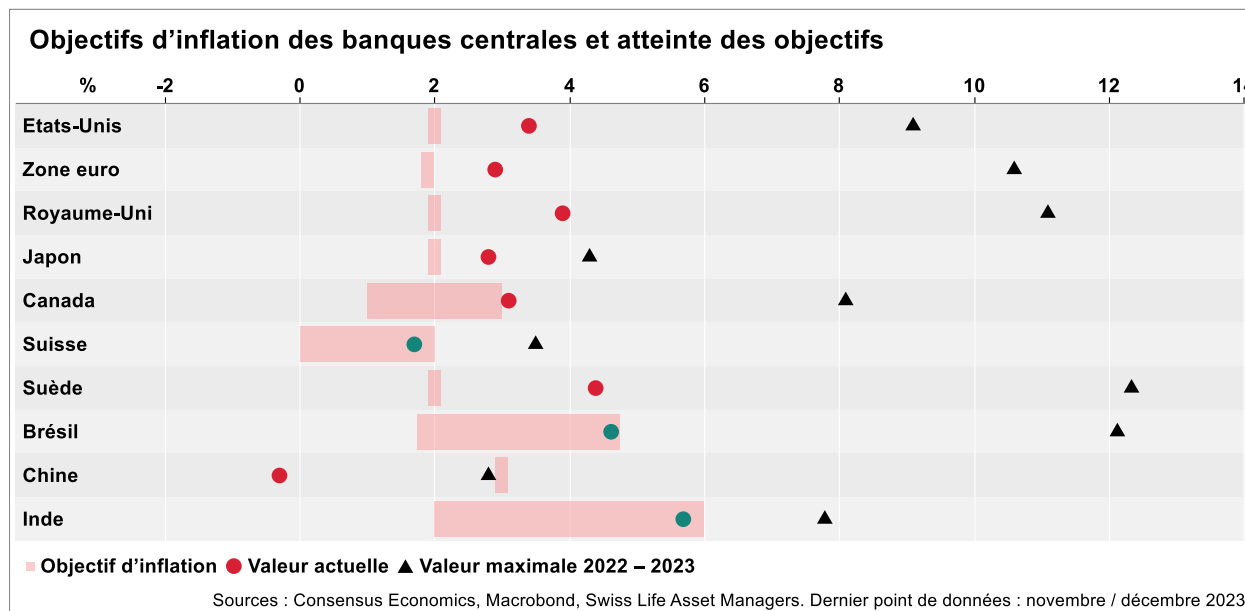


Sources : HCOB, S&P, JP Morgan, Macrobond, Swiss Life Asset Managers. Dernier point de données : 12.2023

A la veille d'une reprise de la demande mondiale

- La fin de la crise du pouvoir d'achat
- Les indices des directeurs d'achat pointent une stabilisation des entrées de commandes dans l'industrie
- Baisse des coûts de financement grâce à la baisse des taux directeurs

Les objectifs d'inflation des banques centrales sont à nouveau en vue



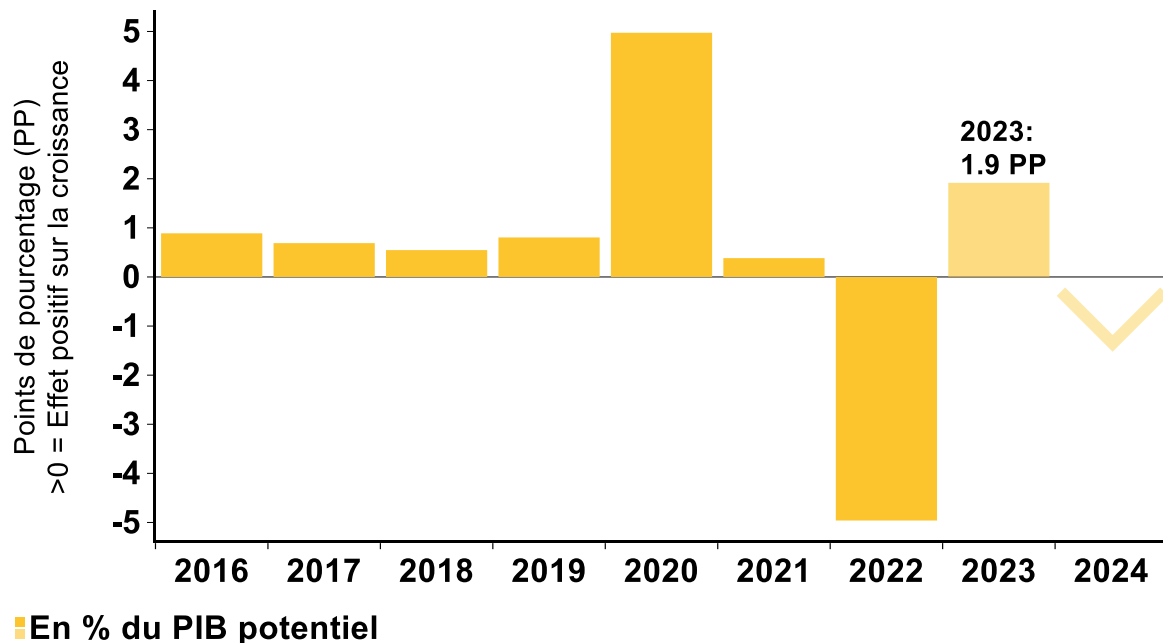
Objectifs d'inflation des banques centrales

- Zone euro : retour à l'objectif d'inflation au 4^e trimestre 2024
- Etats-Unis : la Fed se montre plus tolérante à l'inflation
- En Suisse, le taux d'inflation se situe de nouveau dans la fourchette visée par la BNS
- La Chine se trouve au bord d'une déflation

Le vent tourne pour les politiques budgétaire et monétaire



Etats-Unis: impulsion fiscale (modification du déficit budgétaire primaire)



Sources : FMI, Macrobond, Swiss Life Asset Managers

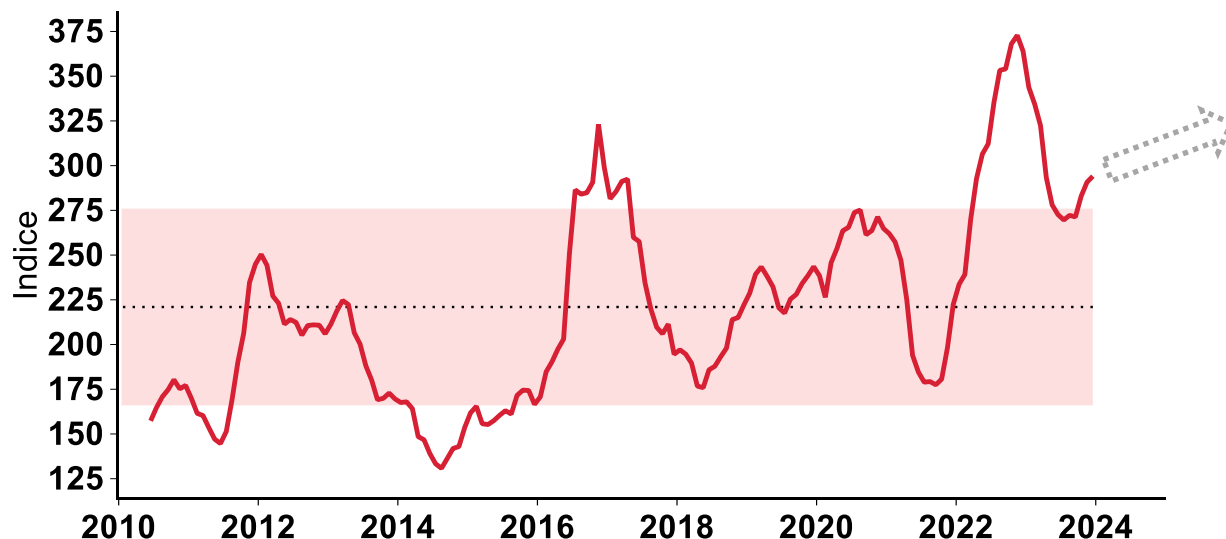
Impulsion fiscale

- Les déficits budgétaires aux Etats-Unis et en France augmentent moins fortement qu'en 2023
- En 2024, la politique fiscale freinera ainsi la croissance du PIB

Le nouveau désordre mondial



Indice d'incertitude sur la politique économique



— Données pour l'Europe, série lissée · Valeur moyenne depuis 2010

■ Largeur de bande +/- 1 écart type

Sources : Economic Policy Uncertainty, Macrobond, Swiss Life Asset Managers. Dernier point de données : 12/2023

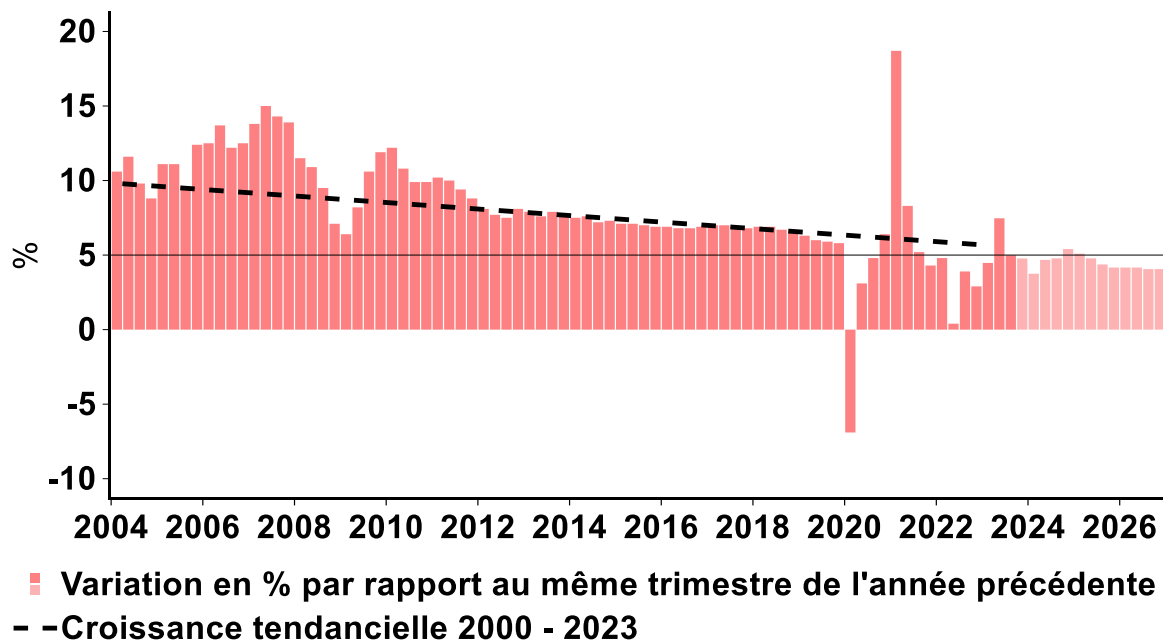
A la veille d'une année électorale record

- 2024 a bien plus en réserve que les élections américaines
- La tendance à un nouveau **désordre mondial** s'accroît

La Chine ne sera pas le moteur de la croissance mondiale



Chine : Croissance du PIB, y compris les prévisions Swiss Life AM



Sources : Macrobond, Swiss Life Asset Managers. Dernier point de données : 12/2023

Prévisions pour la Chine

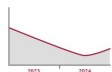
- Prévision de croissance du PIB pour 2024: 4,7%
- Prévision de taux d'inflation pour 2024 : 1,0%

Impulsion pour l'Europe

- Pas de retour des nuitées de clients chinois aux niveaux de 2019
- Redressement des exportations de biens à partir du milieu de l'année

Nos cinq convictions pour l'année 2024 et leur importance pour la France

L'économie mondiale va franchir un point bas cyclique



- Redressement des commandes dans l'industrie
- Prévion de croissance du PIB pour 2024 : 0,7%

Inflation : objectifs des banques centrales en vue



- Prévion de taux d'inflation pour 2024 : 2,1%

Le vent tourne pour les politiques budgétaire et monétaire



- Baisse des taux directeurs de 150 points de base
- Effet freinant de l'impulsion fiscale

Géopolitique : le nouveau désordre mondial



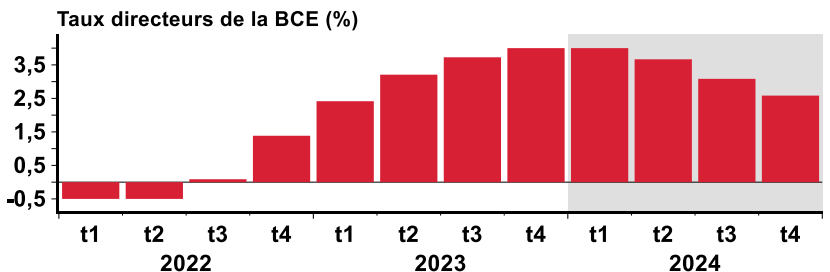
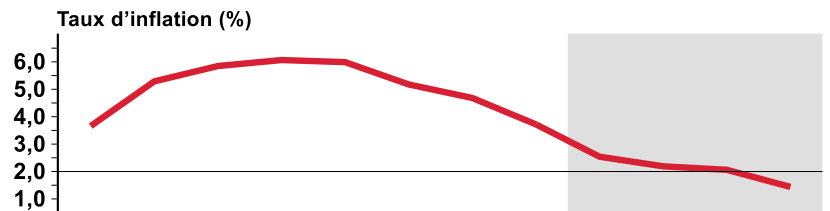
- Volatilité accrue sur les marchés des devises

La Chine ne sera pas le moteur de la croissance mondiale



- Stabilisation du marché immobilier : un défi
- Tourisme : pas encore de retour aux chiffres de 2019

Perspectives 2024 : France



Sources : Bloomberg, Macrobond, Swiss Life Asset Managers

Prévisions de croissance et d'inflation

	Croissance du PIB 2023		Croissance du PIB 2024		Inflation 2023		Inflation 2024	
	Swiss Life AM	Consensus	Swiss Life AM	Consensus	Swiss Life AM	Consensus	Swiss Life AM	Consensus
Etats-Unis	2,4%	2,4%	1,0% ↑	1,2% ↑	4,1% ↓	4,1% ↓	2,8%	2,6% ↓
Zone euro	0,5%	0,5%	0,3% ↓	0,5% ↓	5,5% ↓	5,5%	2,1% ↓	2,4% ↓
Allemagne	-0,2%	-0,3% ↑	0,0% ↓	0,4% ↓	6,0% ↓	6,0%	2,1% ↓	2,6% ↓
France	0,8% ↓	0,9%	0,7% ↓	0,7% ↓	4,9%	4,9% ↓	2,1% ↓	2,4% ↓
Italie	0,7%	0,7%	0,4% ↓	0,5%	5,7% ↓	5,9%	1,7% ↓	2,2% ↓
Espagne	2,3%	2,4% ↑	0,9% ↓	1,3%	3,5% ↓	3,6% ↓	2,1%	3,0% ↓
Royaume-Uni	0,6% ↑	0,5% ↑	0,4% ↑	0,3% ↑	7,4% ↓	7,4%	3,0%	3,1%
Suisse	0,7%	0,8%	1,0%	1,1% ↓	2,1%	2,2%	1,7% ↓	1,6%
Japon	1,7% ↓	1,7% ↓	0,7% ↑	0,9% ↓	3,2% ↑	3,2%	1,9% ↑	2,3% ↑
Chine	5,4%	5,2%	4,7%	4,6% ↑	0,2% ↓	0,4% ↓	1,0% ↓	1,4% ↓

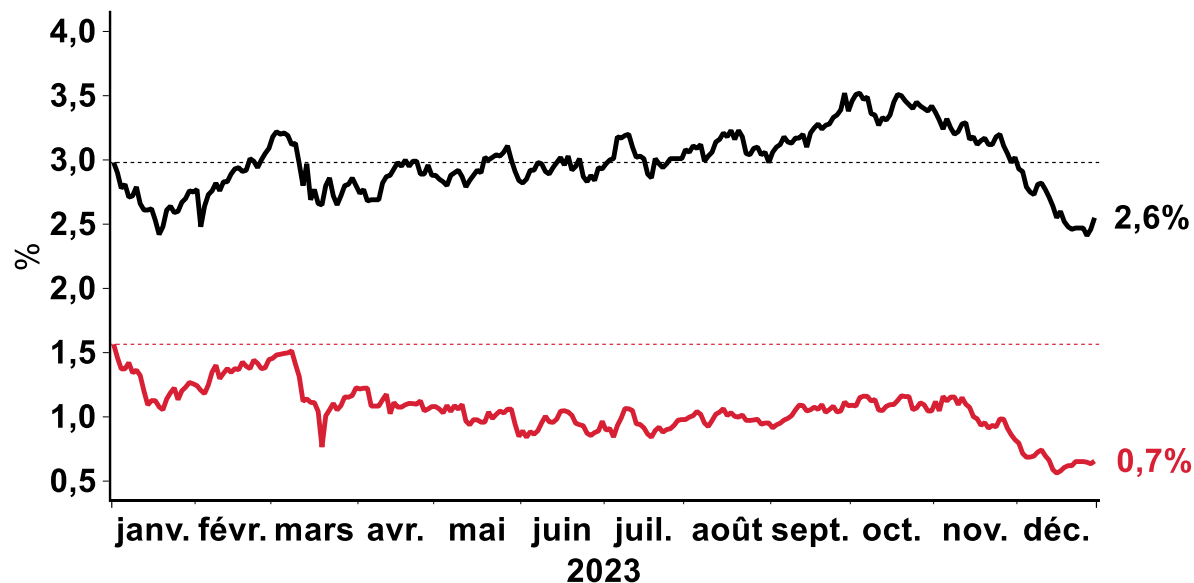
Les modifications par rapport au mois précédent sont indiquées par des flèches. Source : Consensus Economics Inc., Londres, 4 décembre 2023

Perspectives 2024 – Politiques monétaires et taux d'intérêt

Denis Lehman, Directeur de la gestion d'actifs valeurs mobilières

2023 : baisse des taux d'intérêt plus rapide en Suisse qu'ailleurs en Europe

Rendement d'une obligation d'État à 10 ans



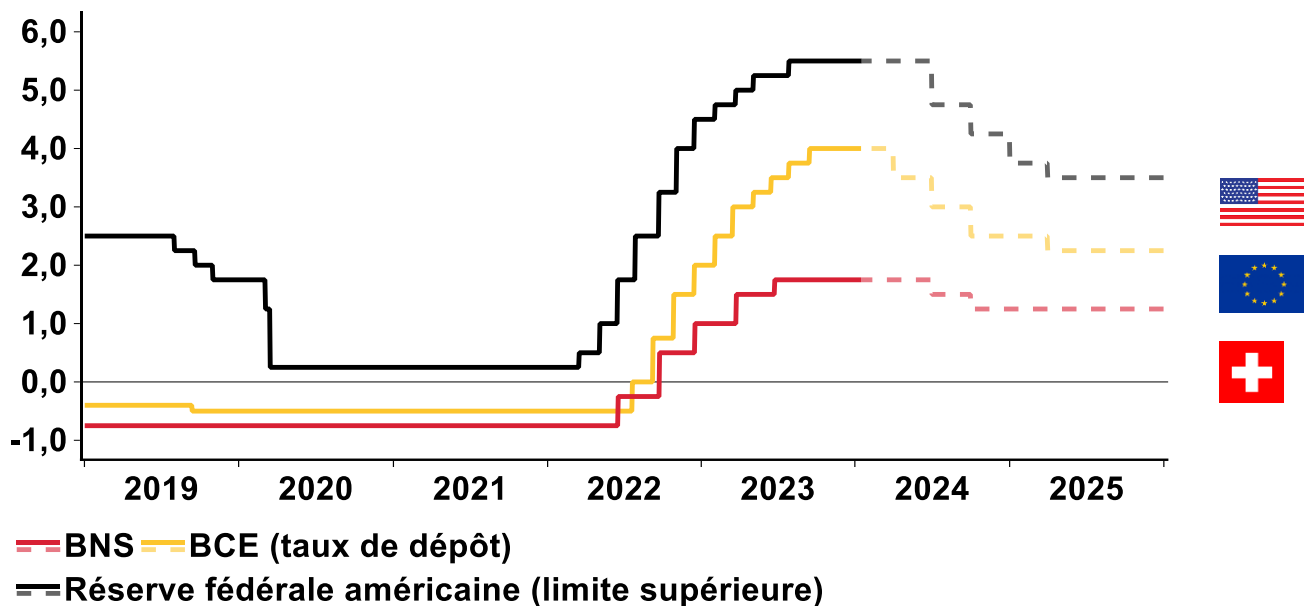
— Suisse — France

Sources : Macrobond, Swiss Life Asset Managers. Dernier point de données : 15/01/2024

Le « pic des taux » est atteint

– une baisse des taux directeurs est en vue !

Taux directeurs des banques centrales, y compris les prévisions
Swiss Life Asset Managers



Sources : Macrobond, Bloomberg, Swiss Life Asset Managers



Fed américaine :

- ✓ Première baisse des taux en juillet (-50 pb)
- ✓ 2024 : -125 pb
- ✓ 2025 : -75 pb
- ✓ Terminal Rate : 3,5 %

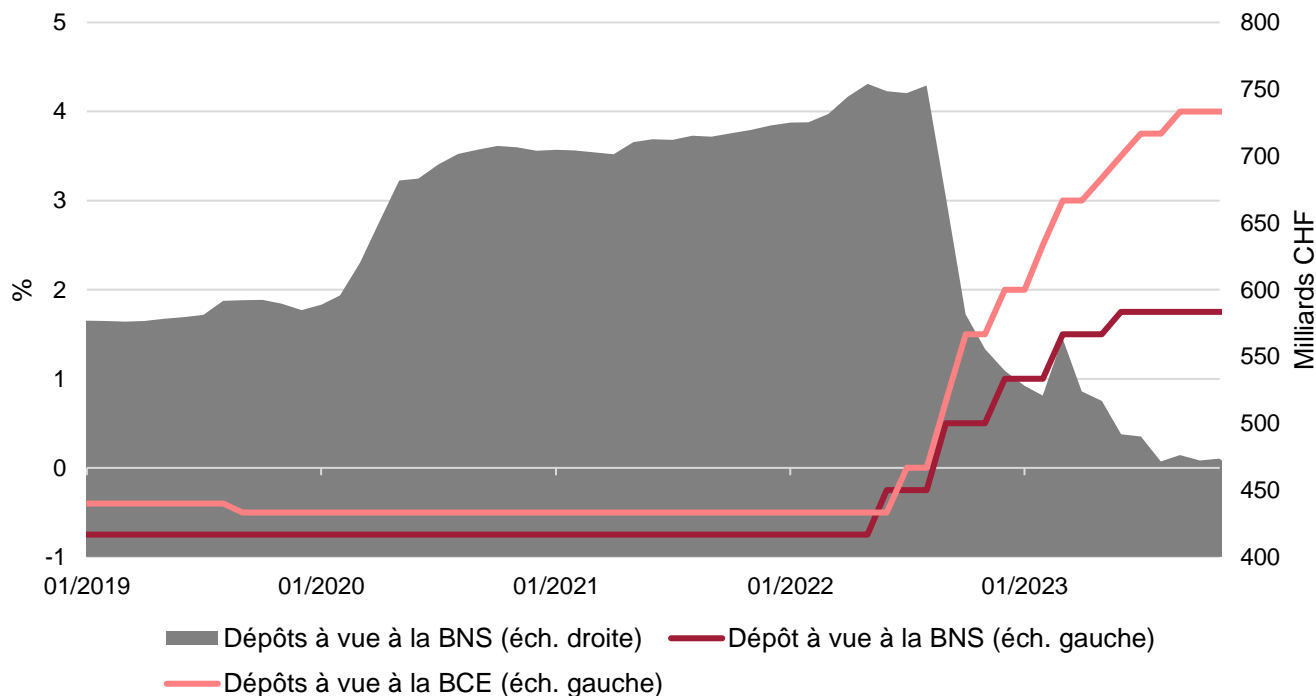
BCE :

- ✓ Première baisse des taux en avril (-25 pb)
- ✓ 2024 : -150 pb
- ✓ 2025 : -25 pb
- ✓ Terminal Rate : 2,25 %

BNS :

- ✓ Sept. 2024 : -25 pb
- ✓ Déc. 2024 : -25 pb
- ✓ 2025 : --
- ✓ Terminal Rate : 1,25 %

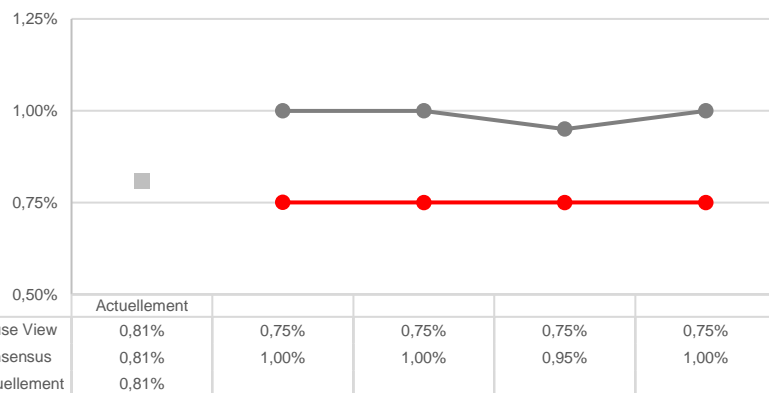
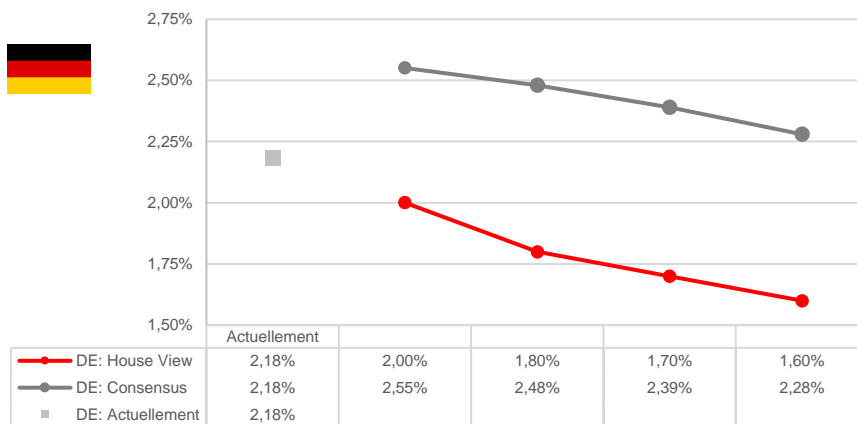
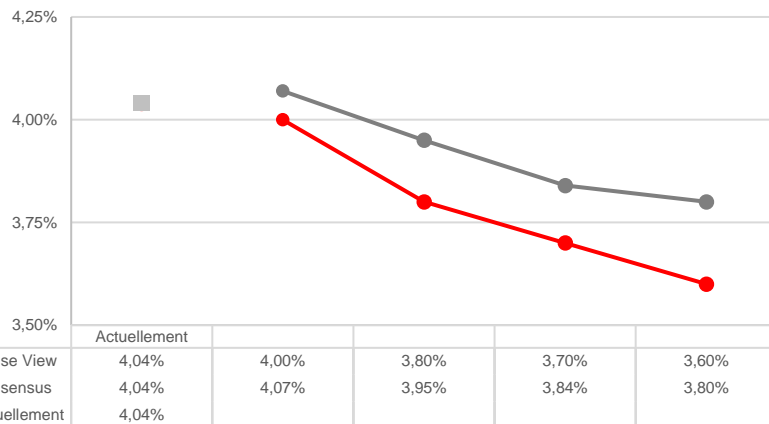
Digression sur la Suisse : rôle des interventions sur le marché des changes dans la politique monétaire



- Diminuer les réserves de change au lieu de relever les taux d'intérêt (lutte contre l'inflation importée).
- Le resserrement imminent du différentiel de taux d'intérêt entraînera des pressions à la hausse sur le CHF.
- La BNS a deux options : abaisser les taux d'intérêt plus que prévu ou intervenir à nouveau sur les marchés des changes

Sources : Bloomberg, Swiss Life Asset Managers ; données au 31.12.2024

Nos prévisions : baisse des taux d'intérêt également pour les obligations souveraines

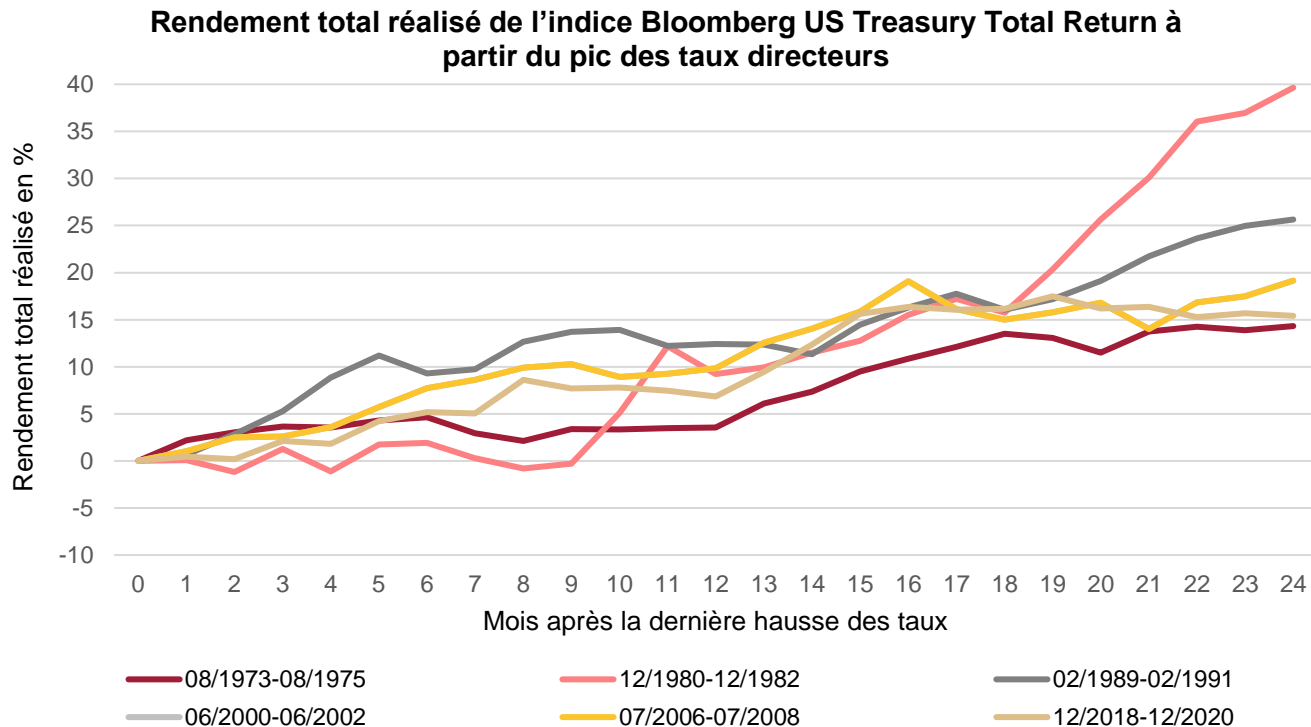


Évolution des taux : Prévisions de Swiss Life Asset Managers

- Rendements des obligations souveraines en baisse aux États-Unis et en Europe
- Stabilité en Suisse (les rendements des obligations fédérales ont baissé de manière disproportionnée en 2023)
- Nos prévisions sont nettement inférieures au consensus.

Sources : Bloomberg, Swiss Life Asset Managers ; année 2023 : Fin de l'année 2023 ; x : Niveau actuel des taux d'intérêt au 08.01.2024 ; Consensus du marché : Médiane selon le Bloomberg Contributor Composite

« Good news » pour les obligations : le pic des taux d'intérêt sera suivi de rendements d'investissement positifs

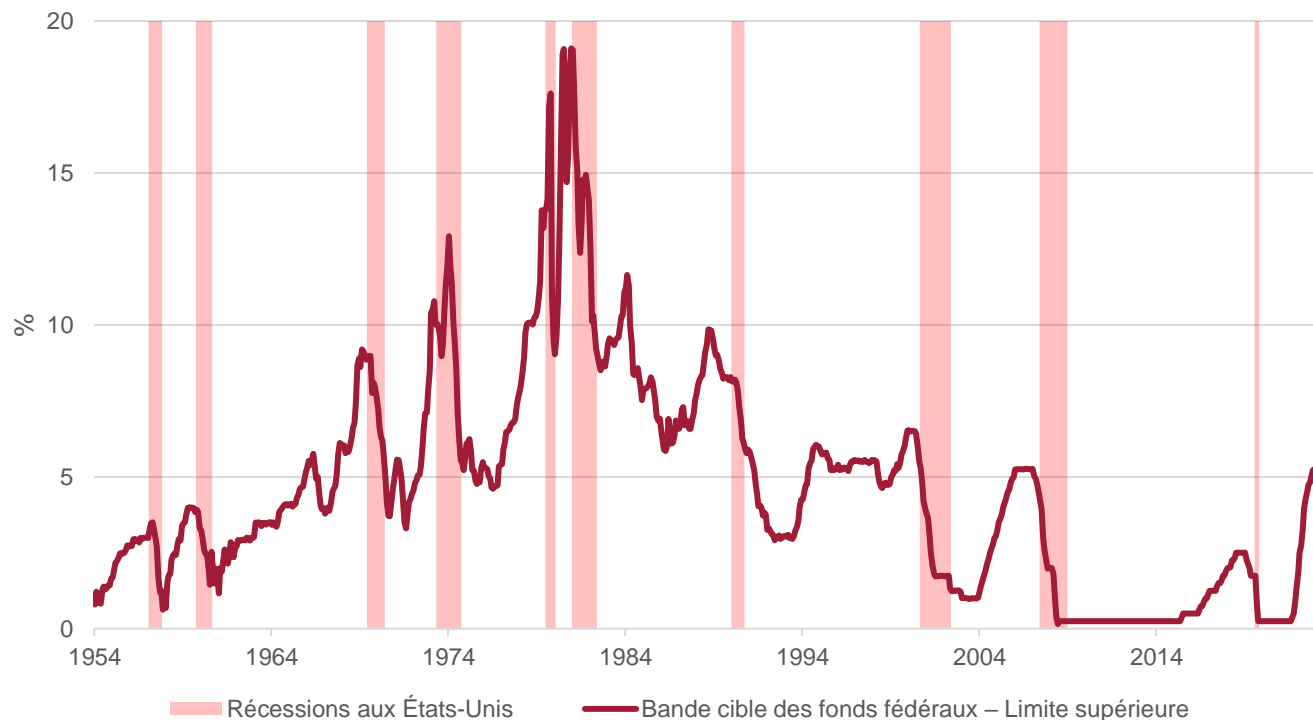


- Les rendements réalisés sur les obligations souveraines ont été historiquement positifs au cours des deux années qui ont suivi le pic des taux d'intérêt.
- Ces bons résultats s'expliquent par la hausse des taux d'intérêt puis leur baisse.

Sources : Bloomberg, Swiss Life Asset Managers ; période des données : 01.01.1973 au 31.12.2023

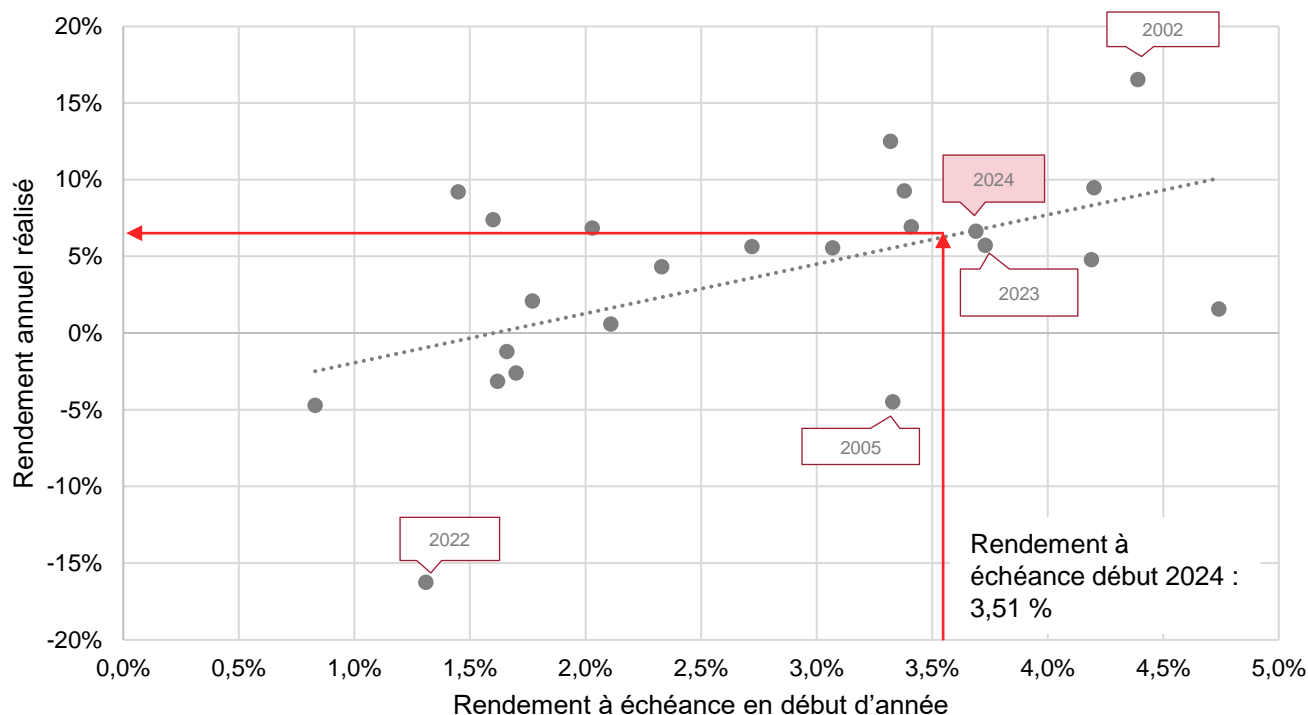
Récession : reportée, pas annulée

Récessions aux États-Unis
Bande cible des fonds fédéraux – Limite supérieure



- Les effets de la politique monétaire sur l'économie réelle sont différés dans le temps.
- En moyenne historique, une récession survient environ 9 mois après la dernière hausse des taux directeurs.
- Le dernier relèvement des taux par la Fed remonte à juillet 2023, soit environ 6 mois.

Des taux d'intérêt élevés promettent des rendements solides – pas seulement pour les obligations souveraines



Sources : Bloomberg, Swiss Life Asset Managers ; période des données : 29.12.2000 au 31.12.2023

- Valorisations des obligations globalement intéressantes
- L'indice Bloomberg Global Aggregate a commencé l'année 2024 avec un rendement à l'échéance de 3,51 %.
- Selon l'historique (régression linéaire), cette évolution laisse présager un rendement réalisé supérieur à 6 %.

Cycle d'investissement taux et crédit

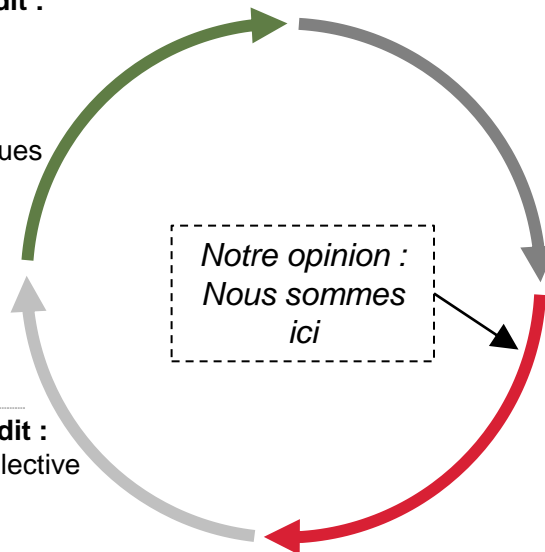
Phases du cycle et positionnement optimal

Reprise

- **Positionnement du risque de crédit :**
Agressif
- **Duration :** courte
- **Sélection de titres :**
Surpondération des secteurs cycliques

Reprise précoce

- **Positionnement du risque de crédit :**
Augmenter le risque de manière sélective
- **Sélection de titres :**
Ajouter des titres à bêta plus élevé



Expansion

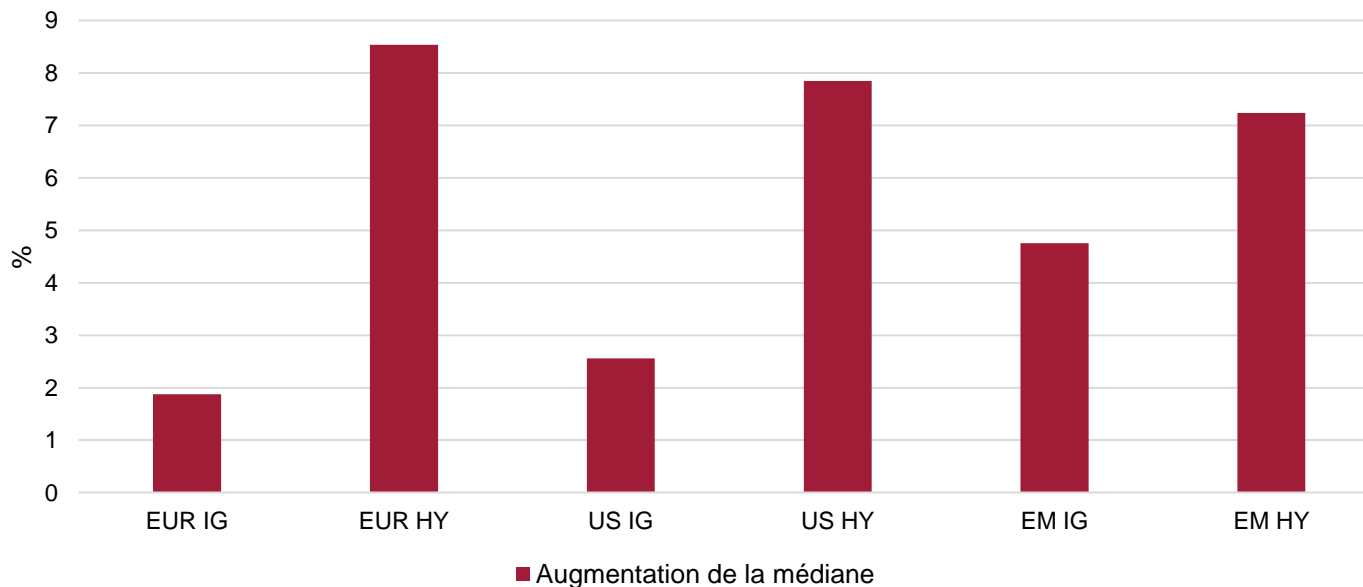
- **Positionnement du risque de crédit :**
Prudent ; transfert vers des catégories mieux notées
- **Sélection de titres :** Liquidité élevée

Ralentissement

- **Positionnement du risque de crédit :**
Très prudent
- **Duration :** Longue
- **Sélection de titres :** Qualité supérieure et grande liquidité

Les récessions génèrent un élargissement des spreads de crédit

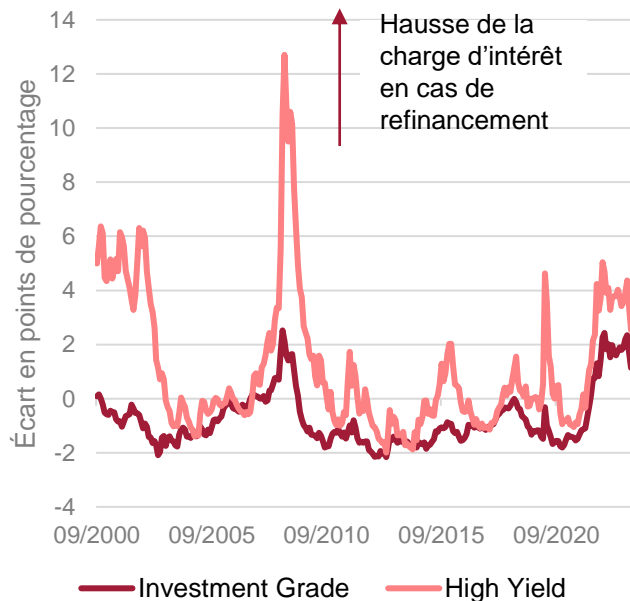
Élargissement des marges de crédit après chaque dernière hausse des taux directeurs de la Fed (2000-aujourd'hui)



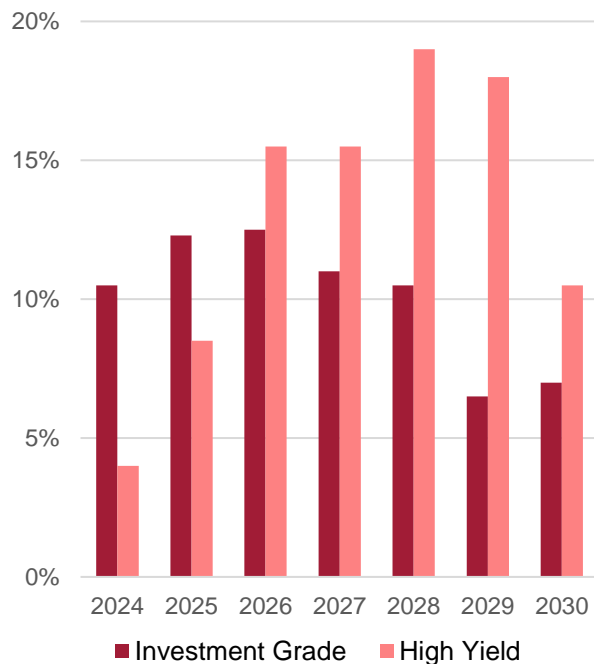
Sources : Bloomberg, Swiss Life Asset Managers ; période des données : 01.01.1998 au 31.12.2023 ; IG : Investment Grade ; HY : High Yield ; EM : Marchés émergents

Les coûts de refinancement des entreprises augmentent, mais avec un certain décalage

Majoration des coûts de refinancement actuels par rapport aux coupons des obligations en circulation



Échéances par an et par segment



- Les coûts de refinancement des entreprises augmentent sensiblement en cas de maintien des taux d'intérêt.
- Les baisses des obligations seront toutefois modérées au cours des deux prochaines années, surtout dans le segment « High Yield ». D'ici là, nous anticipons une baisse significative des coûts de refinancement.
- Une « crise du crédit » de grande ampleur n'est donc pas probable selon nous.

Sources : Bloomberg Global Corporate & Global High Yield Indices, Swiss Life Asset Managers

Synthèse : perspectives 2024

Taux d'intérêt



États-Unis et zone euro

Nous prévoyons une baisse des taux d'intérêt aux États-Unis et en Europe. La raison principale est l'imminence de la récession combinée à une nouvelle baisse de l'inflation.



Suisse

En Suisse, les taux d'intérêt ont déjà baissé plus fortement l'année dernière et devraient se stabiliser.



Primes de crédit



Le niveau actuel des marges de crédit n'offre aucun volant de sécurité en cas de récession.

Qualité de crédit

En ce début d'année, nous recommandons de privilégier le segment « High Grade » (obligations souveraines, obligations d'entreprises IG) plutôt que le segment « High Yield ».

Secteurs

Les secteurs non cycliques doivent être privilégiés au détriment des secteurs sensibles au cycle économique.

Taux directeurs



Évolution des taux d'intérêt
2024



-125 pb



-150 pb



-50 pb

Évolution des taux d'intérêt
2025

-75 pb

-25 pb

-

Positionnement



Duration : Longue

Risque de crédit : Sous-pondéré en début d'année Augmenter les risques de manière sélective après l'élargissement des marges de crédit que nous anticipons

Marchés des changes : Surpondérer l'USD et l'EUR par rapport au CHF (taux d'intérêt plus élevés / baisse du coût de la couverture de change)

Perspectives 2024 – Classe d'actifs

Denis Lehman, Directeur de la gestion d'actifs valeurs mobilières

Perspectives 2024 – Synthèse

Conjoncture

- La demande mondiale rebondit grâce à l'augmentation des revenus réels des ménages.
- Le ralentissement de la croissance est atténué par les effets de l'assouplissement de la politique monétaire.
- La géopolitique soutient le franc suisse.

Politique monétaire et taux d'intérêt

- Le pic des taux d'intérêt a été atteint ; les taux directeurs et les rendements des obligations souveraines devraient baisser cette année, en particulier aux États-Unis et en Europe.
- Le ralentissement de l'économie réelle entraînera dans un premier temps un élargissement temporaire des spreads de crédit.
- Les obligations vont connaître une année faste. Nous recommandons de commencer l'année avec un positionnement prudent en termes de risque de crédit et de profiter d'un élargissement des marges de crédit pour se positionner.

Classes d'actifs

- Le creux de la vague ne sera atteint que courant 2024. Les marchés financiers ne prévoient toutefois pas de ralentissement significatif, ce qui est préjudiciable aux actions et aux obligations d'entreprises. Malgré la reprise attendue au second semestre, les obligations souveraines et les stratégies d'actions défensives devraient surperformer.
- L'immobilier et les infrastructures demeurent attractifs. Les taux d'intérêt devraient légèrement baisser, selon nous, et l'inflation, bien que stabilisée, devrait rester positive.

Prévisions de croissance et d'inflation

	Croissance du PIB 2023		Croissance du PIB 2024		Inflation 2023		Inflation 2024	
	Swiss Life AM	Consensus	Swiss Life AM	Consensus	Swiss Life AM	Consensus	Swiss Life AM	Consensus
Etats-Unis	2,4%	2,4%	1,0% ↑	1,2% ↑	4,1% ↓	4,1% ↓	2,8%	2,6% ↓
Zone euro	0,5%	0,5%	0,3% ↓	0,5% ↓	5,5% ↓	5,5%	2,1% ↓	2,4% ↓
Allemagne	-0,2%	-0,3% ↑	0,0% ↓	0,4% ↓	6,0% ↓	6,0%	2,1% ↓	2,6% ↓
France	0,8% ↓	0,9%	0,7% ↓	0,7% ↓	4,9%	4,9% ↓	2,1% ↓	2,4% ↓
Italie	0,7%	0,7%	0,4% ↓	0,5%	5,7% ↓	5,9%	1,7% ↓	2,2% ↓
Espagne	2,3%	2,4% ↑	0,9% ↓	1,3%	3,5% ↓	3,6% ↓	2,1%	3,0% ↓
Royaume-Uni	0,6% ↑	0,5% ↑	0,4% ↑	0,3% ↑	7,4% ↓	7,4%	3,0%	3,1%
Suisse	0,7%	0,8%	1,0%	1,1% ↓	2,1%	2,2%	1,7% ↓	1,6%
Japon	1,7% ↓	1,7% ↓	0,7% ↑	0,9% ↓	3,2% ↑	3,2%	1,9% ↑	2,3% ↑
Chine	5,4%	5,2%	4,7%	4,6% ↑	0,2% ↓	0,4% ↓	1,0% ↓	1,4% ↓

Les modifications par rapport au mois précédent sont indiquées par des flèches. Source : Consensus Economics Inc., Londres, 4 décembre 2023

Classes d'actifs intéressantes en 2024

Conjoncture	Atteinte du creux de la vague conjoncturelle Fin de la crise du pouvoir d'achat	Reprise grâce à l'assouplissement de la politique monétaire
--------------------	--	--

Classes d'actifs	1^{ère} phase	2^e phase
Obligations	Obligations souveraines internationales	
		Obligations d'entreprises « High Grade » (souveraines et IG)
		Obligations d'entreprises « High Yield »
Actions	Marchés, secteurs et stratégies défensifs	Marchés et secteurs axés sur la croissance
Devises	CHF, USD	
Autres	Immobilier suisse, infrastructures	

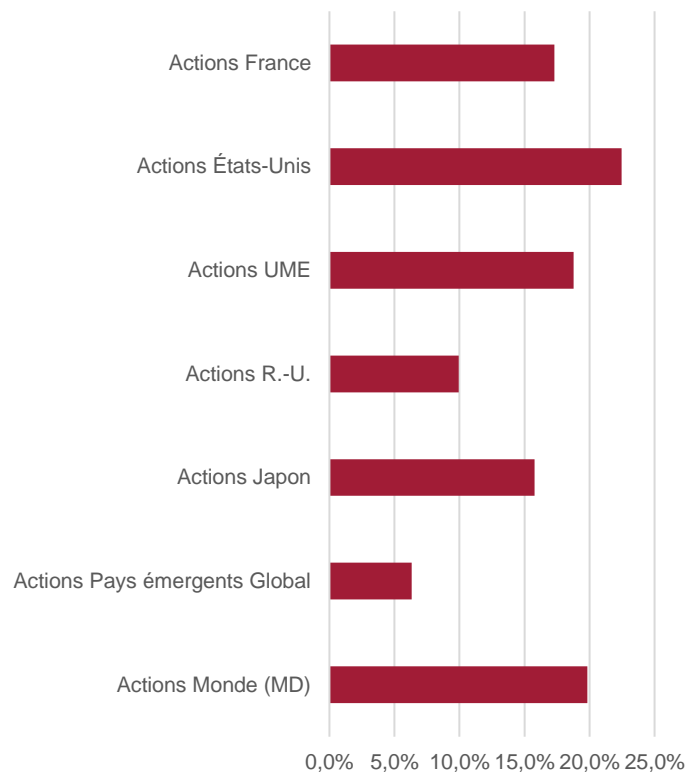
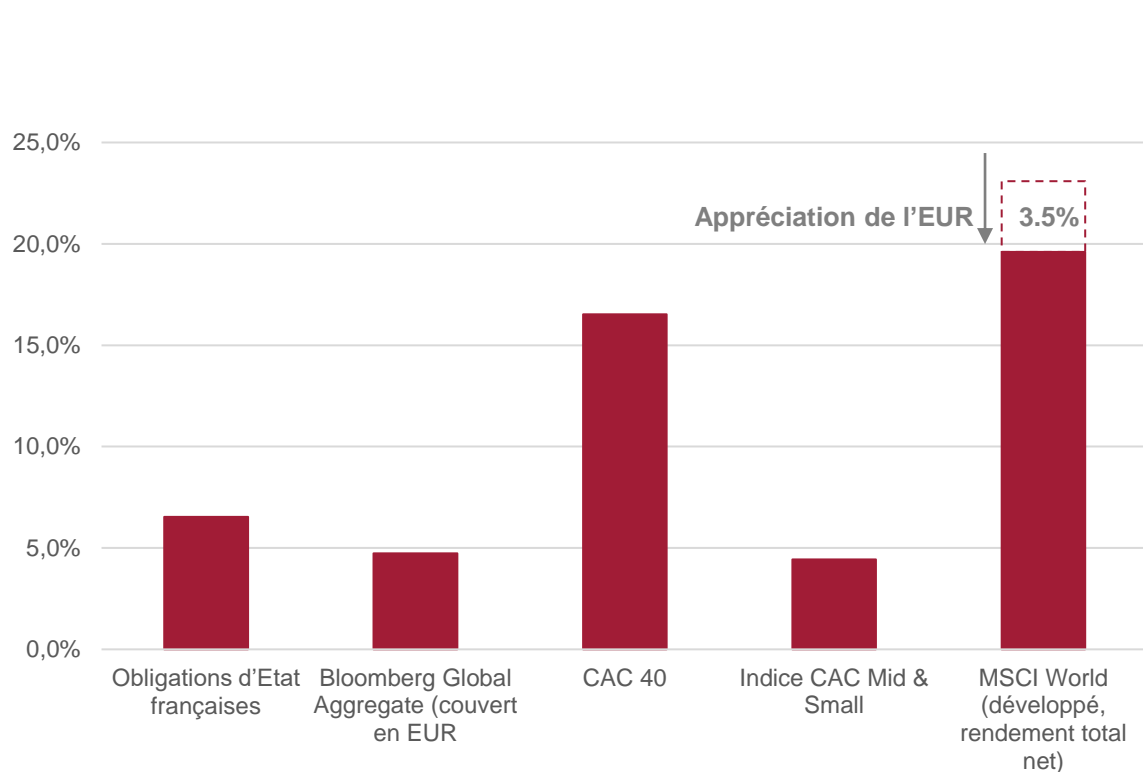
Principaux risques :

- Chocs géopolitiques
- Retour de l'inflation
- Mauvaise décision de politique monétaire

Source : Swiss Life Asset Managers

Annexe

2023: bonne année pour les obligations d'Etat et les valeurs de fond de portefeuille

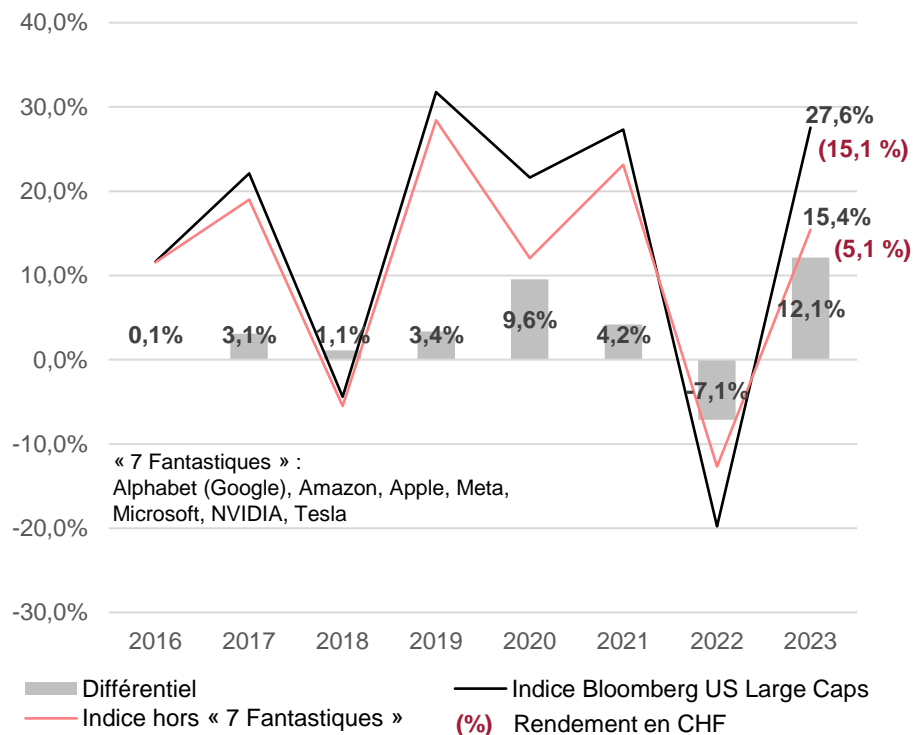


Source : Bloomberg, Swiss Life Asset Managers

Indices : Rendements nets MSCI

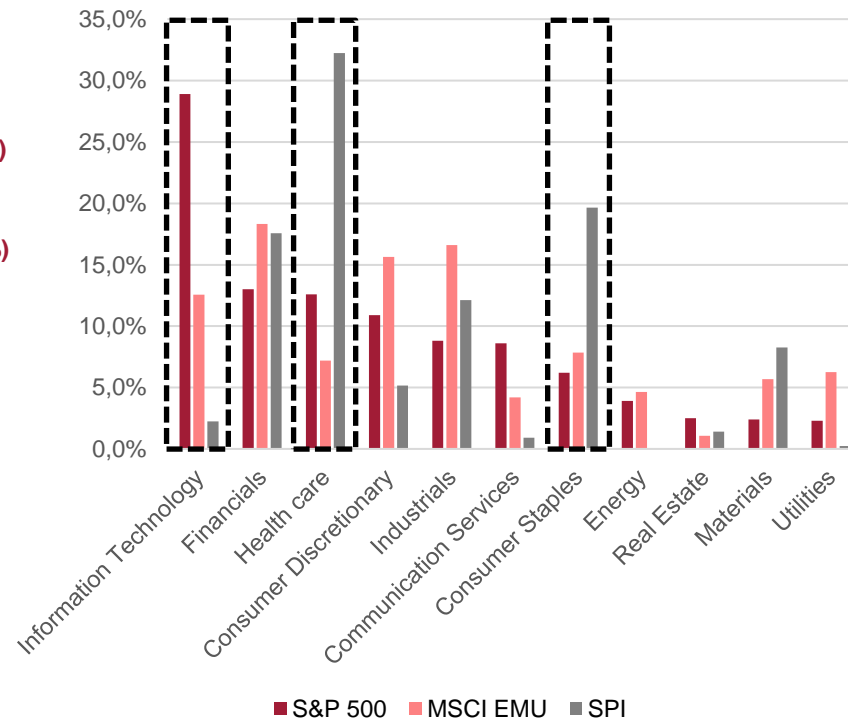
Un marché des actions dominé par les grandes entreprises technologiques en 2023

Rendements annuels totaux en USD



Source : Bloomberg, Swiss Life Asset Managers

Pondération sectorielle

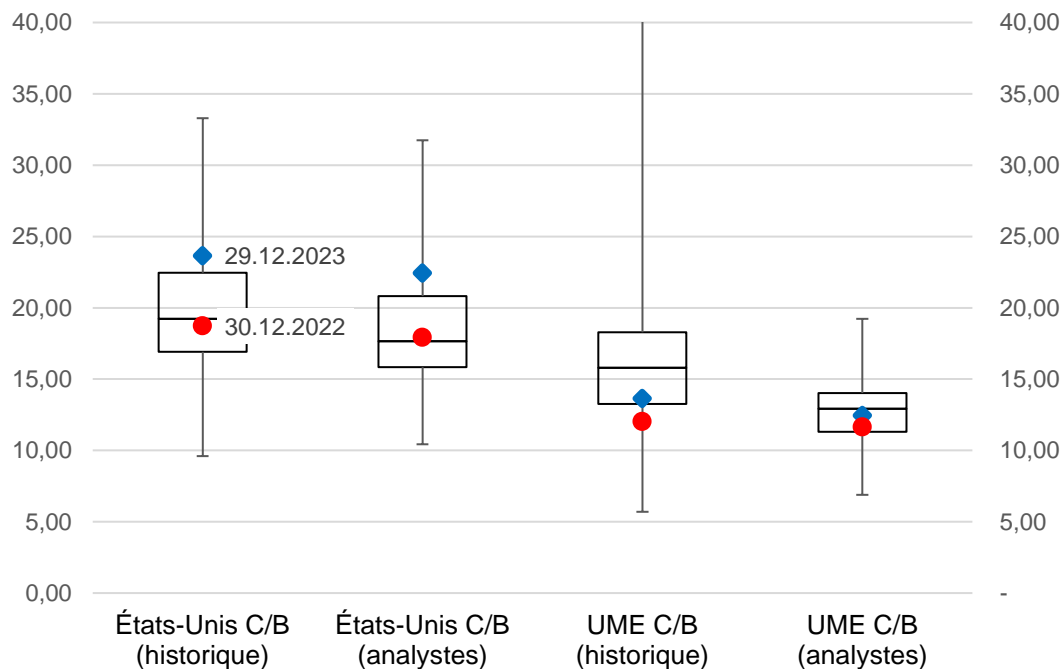


Source : Bloomberg, S&P Global, calculs internes

Marchés des actions : États-Unis de nouveau chers, zone euro correctement valorisée

Ratio cours/bénéfices (C/B)

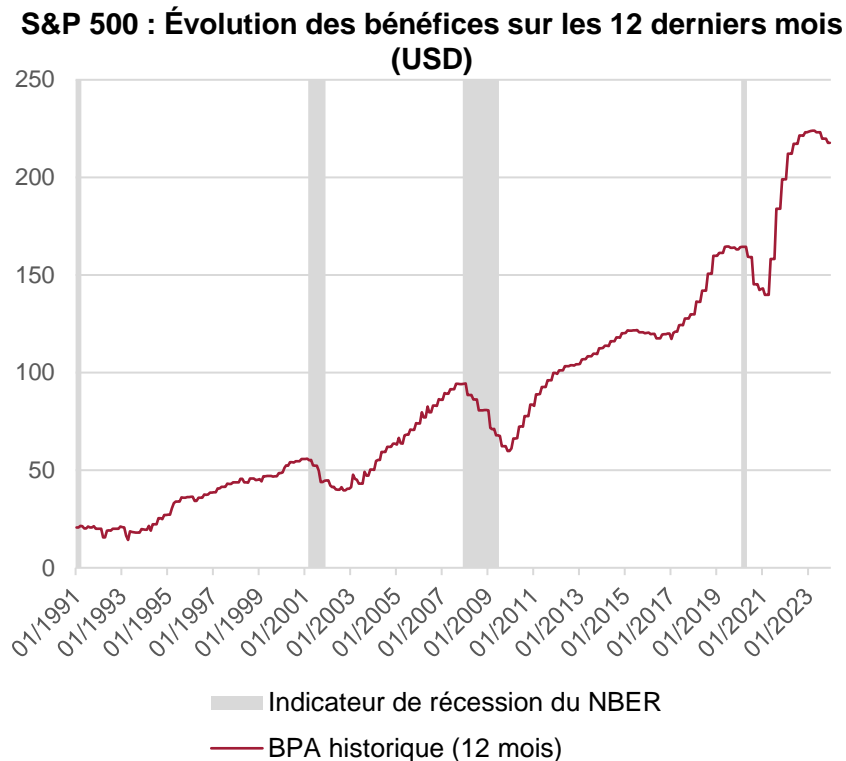
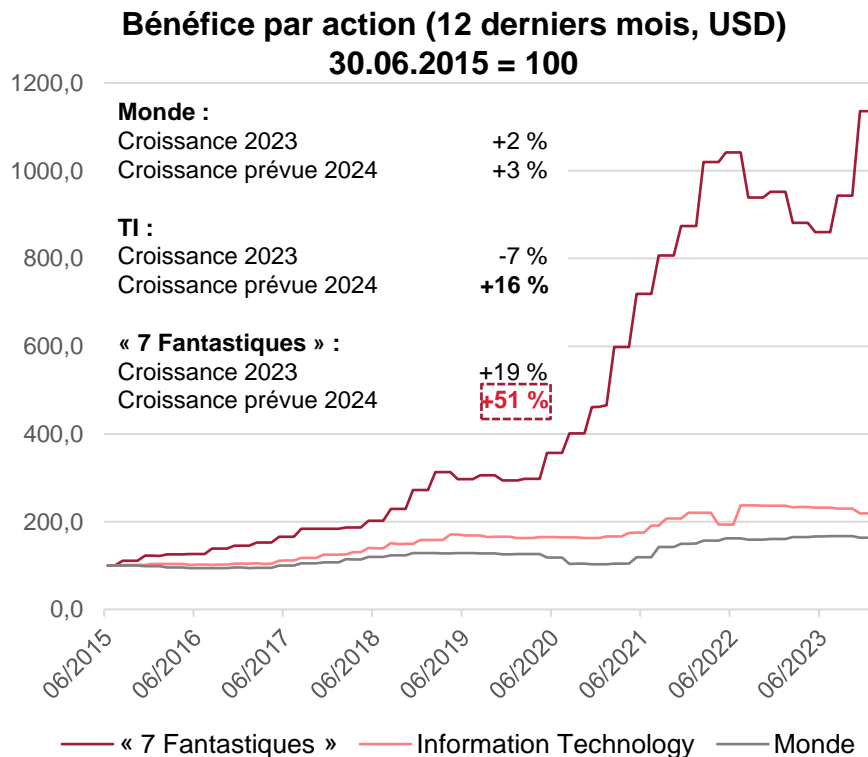
(indices MSCI. USA depuis le 31.1.1995, UME hist. depuis le 27.04.2000, analystes depuis le 14.4.2005)



Source : Bloomberg, Swiss Life Asset Managers

- Les belles performances de 2023 ont entraîné une détérioration des valorisations des marchés d'actions. La zone euro est à sa juste valeur, tandis que le marché boursier américain est à nouveau cher.
- La hausse des valorisations est principalement due aux technologies de l'information et aux sociétés liées aux technologies.
- Le marché suisse des actions demeure assez cher, car les prévisions de bénéfices pour 2024 sont mesurées (SPI : +2,2 %)
- Le marché japonais est correctement valorisé après une bonne année 2023 grâce à des perspectives de bénéfices solides pour 2024 (MSCI Japan : +7 %)

Marchés des actions : des prévisions de bénéfices des technologies de l'information trop optimistes

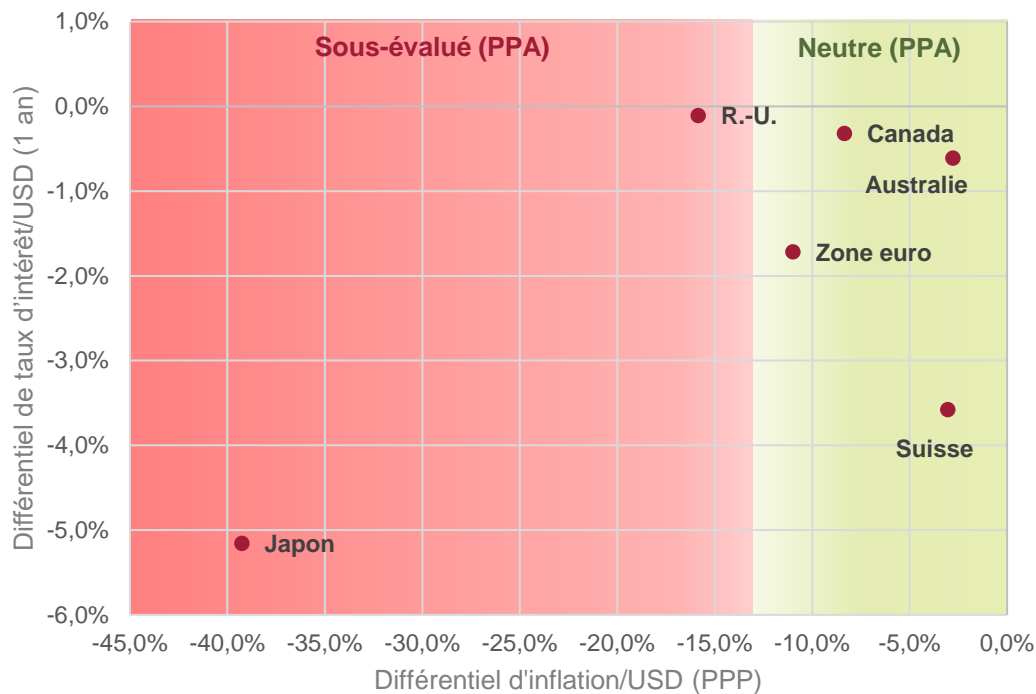


Source : Bloomberg, Swiss Life Asset Managers

Devises :

USD en légère hausse, EUR sous pression

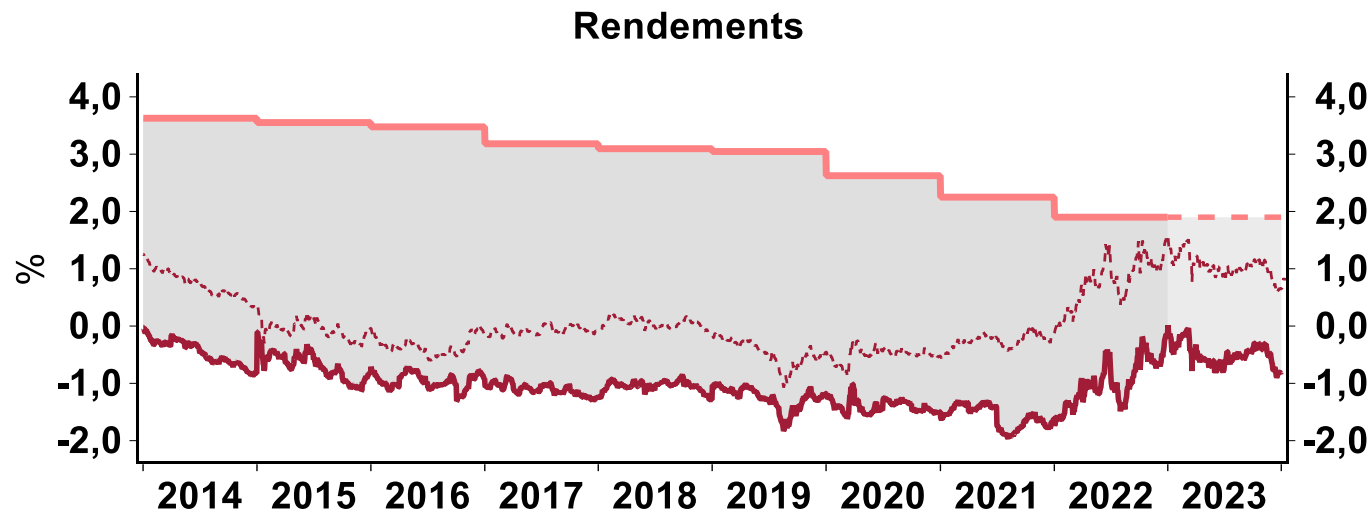
Écarts PPP/USD et différentiel de taux d'intérêt au 29.12.2023



Source : Bloomberg, Swiss Life Asset Managers

- L'USD est neutre ou légèrement cher face à la plupart des grandes devises (à l'exception du JPY), sur la base des parités de pouvoir d'achat (PPA).
- Néanmoins, un différentiel de taux d'intérêt positif devrait soutenir le dollar, notamment parce que la BCE devrait abaisser ses taux plus tôt que prévu.
- Le CHF devrait avoir tendance à se renforcer dans un contexte économique et géopolitique difficile. La BNS tentera toutefois de maintenir un taux stable par rapport à l'EUR.
- Le JPY est fondamentalement sous-évalué. Une appréciation du yen exige un relèvement significatif des taux d'intérêt par la BOJ, ce qui est peu probable, notamment en raison du niveau élevé de la dette publique.
- Compte tenu des incertitudes entourant les politiques monétaires, les devises demeureront très volatiles en 2024.

Immobilier suisse : toujours attractif



- Rendements nets initiaux de l'immobilier
- Taux d'intérêt nominal des obligations fédérales à 10 ans après déduction de l'inflation attendue
- ... Taux nominal des obligations fédérales à 10 ans
- Différentiel

- De nouvelles baisses des taux d'intérêt en 2023 ont creusé l'écart de rendement entre l'immobilier et les obligations.
- L'immobilier offre une bonne protection contre l'inflation à long terme, ce qui renforce son attractivité par rapport aux obligations lorsque l'inflation atteint 2 %.
- Le risque de correction des prix est limité car la demande augmente fortement alors que l'offre tend à stagner.

CV des intervenants



Marc Brüttsch occupe la fonction de chef économiste de Swiss Life Asset Managers depuis mars 2000. Il travaille au sein du Groupe Swiss Life depuis 1993. Entre 1996 et 1997, il a vécu et exercé en Angleterre et a vécu un an en 2023 chez Swiss Life Asset Managers à Paris. Diplômé de l'Université de Zurich en économie et en Sciences des médias, Marc Brüttsch et ses équipes ont reçu le "Forecast Accuracy Award" de la meilleure prévision du PIB et de l'inflation pour la Suisse et pour la Zone euro.



Denis Lehman est depuis 2020 Directeur de la gestion d'actifs valeurs mobilières et membre du Directoire de Swiss Life Asset Managers en France. Avant de rejoindre Swiss Life Asset Managers France, Denis Lehman a évolué pendant plus de 15 ans au sein d'Aviva Investors France où il était depuis 2019 Directeur Général et depuis 2015 Directeur des Gestions Actifs Liquides & ESG. Denis est titulaire d'une Maîtrise d'Informatique de l'Université de Toulouse et d'un Master Spécialisé en Assurance et Finance de l'ESSEC.

Disclaimer

Rédigé et approuvé par Swiss Life Asset Management AG, Zurich.

Swiss Life Asset Managers note que les recommandations présentées ci-dessus peuvent avoir été émises ou utilisées par Swiss Life Asset Managers avant la publication de ce document. Nous nous appuyons sur des sources que nous considérons comme fiables pour établir nos prévisions, mais nous déclinons toute responsabilité quant à l'exactitude ou l'exhaustivité des informations utilisées.

Le présent document contient des projections concernant l'avenir. Nous ne nous engageons pas à mettre à jour ou à réviser ces hypothèses ultérieurement. Les performances réelles peuvent différer sensiblement de nos prévisions initiales.