

Août 2024 – Mise à jour sur les dernières turbulences du marché dans le Flash Comment sur la page 7

A retenir

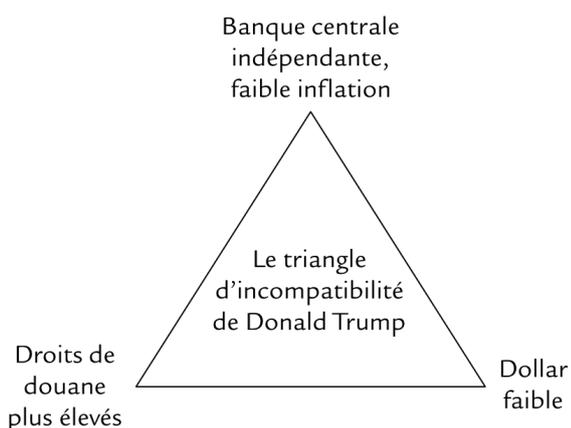
- Etats-Unis : croissance étonnamment forte au 2^e trimestre, avec des relais non durables
- Europe : l'économie demeure plus solide que prévu au 2^e trimestre
- Chine : les exportations favorisent la croissance, mais font face à des difficultés

Prévisions comparées

	Croissance du PIB 2024		Croissance du PIB 2025		Inflation 2024		Inflation 2025	
	Swiss Life AM	Consensus	Swiss Life AM	Consensus	Swiss Life AM	Consensus	Swiss Life AM	Consensus
Etats-Unis	2,5% ↑	2,3%	1,7%	1,7%	3,0% ↓	3,1% ↓	2,3% ↓	2,3% ↓
Zone euro	0,7% ↑	0,7%	1,0%	1,4%	2,3%	2,4%	1,9%	2,0%
Allemagne	0,1%	0,2%	1,0%	1,1% ↓	2,3%	2,3% ↓	1,9%	2,0%
France	1,2% ↑	0,9%	1,0%	1,2%	2,1%	2,4% ↓	1,4%	1,8% ↓
Italie	0,8% ↓	0,9% ↑	0,8%	1,0%	1,1%	1,2% ↓	1,9%	1,7% ↓
Espagne	2,6% ↑	2,3% ↑	1,5%	1,9%	3,0% ↓	3,1%	2,1%	2,1%
Royaume-Uni	0,9% ↑	0,8% ↑	1,0%	1,1%	2,6% ↓	2,6%	2,1% ↓	2,3%
Suisse	1,3%	1,4% ↑	1,0%	1,5% ↓	1,2%	1,3%	0,5%	1,1%
Japon	-0,1% ↓	0,1% ↓	0,9% ↑	1,3% ↑	2,5% ↑	2,5% ↓	1,5%	2,1% ↑
Chine	4,7% ↓	4,9% ↓	4,4%	4,4%	0,4% ↓	0,6%	1,8%	1,5%

Les modifications par rapport au mois précédent sont indiquées par des flèches. Source : Consensus Economics Inc., Londres, 11 juillet 2024

Graphique du mois



L'objectif politico-économique de la campagne de Donald Trump consiste à renforcer la base industrielle du pays avec un dollar faible et des droits de douane élevés. Mais le trilemme est que seuls deux des trois buts ci-contre sont compatibles. En théorie, des tarifs douaniers plus élevés renforcent le dollar. Donald Trump ne pourrait atteindre ses objectifs que s'il pouvait contraindre la Fed à une politique de taux bas, susceptible d'entraîner une poussée d'inflation impopulaire. Selon nous, attaquer l'indépendance de la Fed serait voué à l'échec. Nous considérons donc une politique de dévaluation de l'USD comme irréaliste.

Etats-Unis

Ceci n'est pas un creux

Croissance du PIB

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2024 : 2,5%	2024 : 2,3%
2025 : 1,7%	2025 : 1,7%

Différents indicateurs, notamment les chiffres décevants du chômage et des ventes au détail, annonçaient une persistance de la phase de faiblesse de l'économie américaine au 2^e trimestre 2024. Il a été d'autant plus surprenant que la première estimation du PIB pour cette période signe une accélération de la croissance, de 1,4% au 1^{er} à 2,8% au second trimestre (valeur annualisée par rapport au trimestre précédent). Certes, la croissance a été globale, mais l'accélération de la consommation privée comme publique n'est pas particulièrement durable. Pour la première, c'est la baisse du taux d'épargne des ménages à 3,4% dernièrement qui pose souci et pour la seconde, c'est la précarité du budget public fédéral qui inquiète. Nous prévoyons donc toujours une croissance plus faible au 2^e semestre et estimons des baisses de taux par la Fed comme condition indispensable pour que l'économie américaine ne connaisse pas un atterrissage brutal. Nous avons observé l'effet de freinage des taux élevés au 2^e trimestre avec le recul des investissements dans la construction de logements. De même, le taux de défaut des crédits à la consommation augmente sans cesse depuis fin 2021, même si nous n'avons pas encore de chiffres pour le 2^e trimestre 2024. Certes, le scrutin de novembre apporte son lot d'incertitude politico-économique, mais de notre point de vue, l'évolution de la politique monétaire joue un rôle plus important pour les perspectives.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2024 : 3,0%	2024 : 3,1%
2025 : 2,3%	2025 : 2,3%

Une fois de plus en juin, les chiffres de l'inflation américaine ont surpris à la baisse. Les prix du panier global reculent même pour la première fois en base mensuelle depuis la pandémie. A noter le fort recul de l'inflation des coûts de logement et autres services (hors énergie) qui faisaient encore monter les prix au 1^{er} trimestre 2024. Les indicateurs avancés pointent toujours vers une évolution satisfaisante de l'inflation au 2^e semestre.

Zone euro

Mieux que prévu

Croissance du PIB

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2024 : 0,7%	2024 : 0,7%
2025 : 1,0%	2025 : 1,4%

Les données préliminaires de croissance du PIB au 2^e trimestre indiquent que l'activité économique de la zone euro sur la période est restée plus solide que prévu. Elle progresse de 0,3% par rapport au trimestre précédent, et signe ainsi la même performance que ce dernier. Comme à l'accoutumée, l'estimation initiale ne livre pas de détails. Toutefois, les données des divers pays permettent de conclure que l'Espagne et la France ont notamment porté la forte croissance. En revanche, l'économie allemande a surpris en reculant de 0,1%. Des deux côtés des Pyrénées, où les détails sont disponibles, les échanges nets ont été les meilleurs relais, et la consommation privée est également restée positive. Nous avons donc légèrement relevé notre prévision de croissance pour 2024, une modification *a posteriori* en raison de meilleurs chiffres au 2^e trimestre. Les PMI avancés pour le 3^e trimestre dans la zone euro pointent vers un ralentissement de l'activité économique en juillet. Etonnamment, l'indice du secondaire a reculé pour le second mois de rang. Une faiblesse issue surtout des composants de production, mais aussi des sous-composants avancés en demi-teinte. L'indice du tertiaire dans l'UEM indique quant à lui que la croissance ralentit également dans ce secteur.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2024 : 2,3%	2024 : 2,4%
2025 : 1,9%	2025 : 2,0%

En juin, l'inflation a légèrement ralenti pour s'inscrire à 2,9%. Les prix des denrées alimentaires et de l'énergie ont légèrement reculé en juin. Le taux en juillet n'était pas disponible à la clôture de la rédaction. Toutefois, les chiffres de l'inflation espagnole en juillet traduisent un plus fort ralentissement, alors que le taux allemand a surpris à la hausse.

Allemagne

Un budget, mille questions

Croissance du PIB

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2024 : 0,1%	2024 : 0,2%
2025 : 1,0%	2025 : 1,1%

Les données économiques allemandes brossent un tableau globalement morose. Les chiffres d'activité comme la production industrielle, les exportations et les importations ont reculé en mai. Selon les premières estimations, le PIB a cédé 0,1% au 2^e trimestre. En juillet, les valeurs de l'indice ifo du climat des affaires et les PMI étaient inférieurs aux attentes, tous secteurs confondus. Seule la propension à consommer – partie d'un faible niveau – s'est améliorée. Pour lutter contre la morosité économique, le gouvernement fédéral s'est récemment accordé sur une « initiative pour la croissance – une nouvelle dynamique économique pour l'Allemagne ». L'hypothèse voulant que ce plan améliore la croissance et soulage ainsi le budget de l'Etat dès l'an prochain paraît toutefois optimiste. D'autres points du budget pour 2025 et du plan de finances jusqu'en 2028 posent également question. En particulier, la réduction des dépenses supérieure à la moyenne, dénommée diminution globale, interpelle. L'adoption du plan pour la croissance et le budget par le Bundestag ne devrait donc pas manquer d'être débattue. Sans compter que le tribunal constitutionnel fédéral doit encore se prononcer sur la licéité de l'impôt de solidarité. Dans le pire des cas, l'arrêt pourrait porter un autre coup sérieux aux caisses de l'Etat. Des débats sur d'autres fonds (militaires) spéciaux, voire sur une nouvelle suspension ou une réforme du frein à l'endettement ne sont pas exclus.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2024 : 2,3%	2024 : 2,3%
2025 : 1,9%	2025 : 2,0%

La dynamique en repli dans le tertiaire selon les enquêtes se reflète également dans la baisse de la pression sur les prix selon les PMI du secteur. En juin, l'inflation des services ajustée des variations saisonnières affiche sa plus faible valeur de l'année. En revanche, l'inflation globale signe une hausse-surprise d'après la première estimation (de 2,2% à 2,3%). L'absence d'informations détaillées ne permet pas de donner de raison précise.

France

Politique monétaire trop ferme

Croissance du PIB

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2024 : 1,2%	2024 : 0,9%
2025 : 1,0%	2025 : 1,2%

Les résultats des dernières enquêtes de confiance des entreprises sont alarmants. Pour l'heure, il est difficile d'estimer si cette déprime est un signal conjoncturel ou davantage un bruyant écho des dernières élections. La majorité floue au Parlement laisse la porte ouverte à un nouveau scrutin après une période de douze mois. L'organisation des Jeux olympiques d'été peut entraver l'activité économique, ce qui brouille toute vision de l'état réel de l'économie française. Toujours est-il que le moral des entreprises en Allemagne et en Belgique est également en net repli en juillet. Les données à haute fréquence d'Indeed sur le volume d'offres d'emploi en ligne traduisent également un ralentissement sur le marché du travail d'autres pays en Europe. Ces observations laissent supposer une faiblesse conjoncturelle généralisée, notamment dans le secteur industriel. Comme indiqué ci-dessous, l'inflation française glissera bientôt sous 2%. De plus, la trajectoire de croissance sera inférieure au potentiel à long terme. D'où le constat : la politique monétaire actuelle de la BCE est nettement trop restrictive. Le bon moral des ménages constitue l'éclaircie dans ce triste océan de données. La fin de la crise du pouvoir d'achat que nous supputons en janvier se confirme donc.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2024 : 2,1%	2024 : 2,4%
2025 : 1,4%	2025 : 1,8%

Dans notre scénario de référence, le taux d'inflation en août 2024 passera sous les 2% pour la première fois en trois ans et devrait y rester jusqu'à fin 2025. Considérant l'incertitude quant à l'orientation de politique économique, nous laissons inchangées nos hypothèses d'inflation d'ici fin 2025. Un élément clé de notre pronostic est la prévision d'une forte baisse des tarifs de l'électricité pour les ménages en février 2025.

Italie

Consommation = croissance

Selon les premières estimations, l'économie italienne a progressé de 0,2% au 2^e trimestre 2024 par rapport au trimestre précédent. C'est conforme à nos prévisions et en ligne avec le rythme de croissance que connaît l'économie depuis un an. Dans son communiqué de presse, l'institut statistique Istat signale une contribution positive de la consommation intérieure, à l'inverse du secondaire et du commerce extérieur. Les indicateurs avancés pour le 3^e trimestre sont contrastés. A la clôture de la rédaction, les PMI de juillet n'étaient pas encore disponibles, mais les résultats d'enquête d'Istat l'étaient. Les ménages envisagent l'avenir avec optimisme, le climat de la consommation s'est amélioré en particulier grâce aux progrès sur le front du marché de l'emploi. La confiance parmi les entreprises s'inscrit en revanche en repli dans la plupart des secteurs. La chute est particulièrement notable dans le tourisme. Les entreprises font état de nouvelles affaires en net recul, alors que la saison estivale débute tout juste. Nous prévoyons une hausse du PIB de 0,8% en 2024 et en 2025.

Espagne

Championne d'Europe du PIB

Après son titre européen conquis en football cet été, l'Espagne signe un doublé avec la croissance. Avec une sérieuse hausse de 0,8% au 2^e trimestre 2024 par rapport au précédent, l'économie espagnole a nettement dépassé nos attentes. Cette bonne surprise provient surtout de la faiblesse des importations, qui ont entraîné des chiffres des échanges nets en hausse. Légèrement inférieure à son niveau du 1^{er} trimestre, la croissance de la consommation privée indique que le rebond attendu de la consommation s'affaiblit déjà. Côté offre, tous les secteurs – hormis le primaire – signent une croissance positive. Toutefois, le secteur manufacturier et celui de la construction cèdent du terrain par rapport au trimestre précédent, tandis que le tertiaire croît légèrement. En raison de la forte hausse au 2^e trimestre, nous relevons notre prévision de PIB pour 2024 à 2,6%. En revanche, nous prévoyons pour le 2^e semestre un ralentissement par rapport au premier.

Suisse

Incertitude récurrente

Croissance du PIB

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2024 : 1,3%	2024 : 1,4%
2025 : 1,0%	2025 : 1,5%

Comme indiqué le mois dernier, l'orientation de politique monétaire de la BNS – après deux baisses de taux au 1^{er} semestre – n'est plus restrictive, de notre point de vue. Tout surplus de stimulation de la conjoncture en Suisse doit donc venir de la demande mondiale. D'après une enquête du Centre de recherches conjoncturelles de l'EPF de Zurich, les attentes de commandes des entreprises industrielles sur le prochain trimestre en date du mois de juin sont au plus haut depuis septembre 2021. L'incertitude récurrente quant à l'essor conjoncturel en Europe et la nouvelle pression haussière sur le franc suisse montrent toutefois que les stimuli du commerce extérieur n'auront qu'un effet modéré. En Europe, nous ne prévoyons qu'un retour à des taux de croissance proches du potentiel. Dans le cycle actuel, la Chine ne joue pas non plus son rôle de locomotive, comme elle a pu le faire dans les années qui ont suivi la crise financière mondiale de 2008. Ces observations expliquent pourquoi notre prévision de croissance du PIB suisse pour l'année à venir est nettement inférieure à celle du consensus.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2024 : 1,2%	2024 : 1,3%
2025 : 0,5%	2025 : 1,1%

Depuis juin 2023 déjà, le taux d'inflation est inférieur à 2% et donc dans la cible de 0% à 2% de la BNS, gardienne de la monnaie et de la stabilité des prix. A l'inverse d'autres régions, le taux d'inflation sous-jacente de 1,1% est même inférieur au taux global, témoin d'un reflux généralisé de la pression sur les prix. Ils devraient continuer de baisser l'an prochain, car les loyers existants ne vont pas augmenter et les tarifs de l'électricité devraient nettement baisser dans de larges parties du pays. Pour 2026, nous prévoyons ensuite un renchérissement moyen de 0,8%.

Royaume-Uni

Un nouveau départ

Croissance du PIB

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2024 : 0,9%	2024 : 0,8%
2025 : 1,0%	2025 : 1,1%

Sans surprise, le Labour a remporté les élections à la chambre basse du Parlement britannique du 4 juillet. Les travaillistes ont emporté près des deux tiers des sièges (412 sur 650). Les Tories gagnent tout juste 112 sièges, contre 365 lors du scrutin de 2019. Ce scrutin a toutefois mis en lumière les effets du système électoral majoritaire britannique. La part des voix en faveur du Labour s'est élevée à 34,1% à peine. Le 17 juillet, la lecture du discours du trône du roi Charles III a marqué le début de la nouvelle législature. Il contenait 40 projets de loi, dont une majorité se concentre sur la croissance économique. Le gouvernement travailliste prévoit notamment d'accorder plus de pouvoir aux gouvernements locaux pour réaliser plus rapidement des projets d'infrastructure. Le nouvel exécutif a l'intention de nationaliser les sociétés ferroviaires et de renforcer par la loi les conditions d'engagement pour les salariés. Le Labour de Keir Starmer hérite d'une économie britannique en plein essor. La prévision de Consensus Economics pour le PIB britannique en 2024 s'améliore constamment depuis le début de l'année, car l'activité économique a livré une bonne surprise au 1^{er} semestre. Les PMI de juillet indiquent des débuts encourageants au 2^e semestre. Les entreprises dans le secteur secondaire comme tertiaire font état d'une nouvelle poussée de la demande et d'un recrutement en hausse. Par conséquent, nous avons légèrement relevé notre prévision du PIB pour 2024.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2024 : 2,6%	2024 : 2,6%
2025 : 2,1%	2025 : 2,3%

En juin, l'inflation est restée conforme à l'objectif de la banque centrale de 2,0%. L'inflation des services reste toutefois tenace. Le marché estime que la Banque d'Angleterre pourrait procéder à une baisse de taux cette année. Conjuguée à une hausse des salaires réels, cette mesure pourrait encourager la consommation des ménages, que nous attendons en amélioration en cours d'année.

Chine

Vents contraires persistants

Croissance du PIB

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2024 : 4,7%	2024 : 4,9%
2025 : 4,4%	2025 : 4,4%

La croissance du PIB chinois au 2^e trimestre s'établit à 4,7%, sous les attentes. Nous avons ainsi abaissé notre prévision de croissance du PIB pour cette année, de 4,9% à 4,7%. L'atonie de la consommation est le motif principal de la faiblesse de l'économie chinoise. La raison à cela est une profonde crise de confiance au sein de la population quant au futur du marché immobilier. Les exportations ont été un des facteurs favorisant l'économie chinoise. En juin, la Chine a enregistré l'excédent commercial le plus élevé jamais généré. Mais ce bilan a été exposé à de fortes externalités négatives. D'une part, l'économie américaine devrait ralentir. D'autre part, Pékin fait face à une hausse des droits de douane américains, qui s'alourdiraient encore si Donald Trump emportait l'élection de novembre. Toutefois, les tarifs de 60% sur tous les biens chinois annoncés par le candidat républicain ne sont pas réalisables selon nous. Primo, les Etats-Unis dépendent de nombreux produits chinois essentiels, représentant une part notoire de plus de 50% de toutes les importations américaines. Parmi elles, les produits issus de terres rares, les batteries lithium-ion et des principes actifs pharmaceutiques. En conséquence, la Chine risquerait de réagir par des mesures de rétorsion. De plus, la résistance des entreprises américaines face aux répercussions inflationnistes de ce tour de vis douanier serait considérable.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2024 : 0,4%	2024 : 0,6%
2025 : 1,8%	2025 : 1,5%

Après une inflation chinoise en repli de 0,2% en juin, plus faible qu'attendu, nous avons abaissé notre prévision d'inflation pour 2024, de 0,6% à 0,4%. La faiblesse durable de la demande des consommateurs reste le facteur principal de ces chiffres atones, qui devraient demeurer pour le reste de l'année.

Economic Research



Marc Brütsch
Chief Economist
marc.bruetsch@swisslife-am.com
✕ @MarcBruetsch



Damian Künzi
Head Macroeconomic Research
damian.kuenzi@swisslife-am.com
✕ @kunzi_damian



Josipa Markovic
Economist Emerging Markets
josipa.markovic@swisslife-am.com



Rita Fleer
Economist Quantitative Analysis
rita.fleer@swisslife-am.com



Florence Hartmann
Economist Developed Markets
florence.hartmann@swisslife-am.com

Consensus Economics
Forecast Accuracy
Award Winner
Switzerland 2023

Avez-vous des questions ou souhaitez-vous vous abonner à nos publications ?

Envoyez un e-mail à info@swisslife-am.com.

Pour plus d'informations, rendez-vous sur notre site www.swisslife-am.com/research



Publié et approuvé par Swiss Life Asset Management SA, Zurich

Swiss Life Asset Managers est susceptible d'avoir suivi ou utilisé les recommandations présentées plus haut avant leur publication. Bien que nos prévisions soient basées sur des sources considérées comme fiables, nous ne pouvons toutefois nous porter garants de son contenu et de son exhaustivité et déclinons toute responsabilité des informations utilisées. Le présent document contient des prévisions portant sur des évolutions futures. Nous ne nous engageons ni à les réviser, ni à les actualiser. Les évolutions effectives peuvent fortement différer de celles anticipées dans nos prévisions.

France : la présente publication est distribuée en France par Swiss Life Asset Managers France, 153 rue Saint-Honoré, 75001 Paris à leurs clients actuels et potentiels. **Allemagne** : la présente publication est distribuée en Allemagne par Swiss Life Asset Managers Deutschland GmbH, Clever Strasse 36, D-50668 Cologne, Swiss Life Asset Managers Luxembourg, Niederlassung Deutschland, Darmstädter Landstraße 125, D-60598 Frankfurt am Main et BEOS AG, Kurfürstendamm 188, D-10707 Berlin. **Royaume-Uni** : la présente publication est distribuée par Swiss Life Asset Managers UK Ltd., 55 Wells St, London W1T 3PT. **Suisse** : la présente publication est distribuée par Swiss Life Asset Management SA, General Guisan Quai 40, CH-8022 Zurich. **Norvège** : la présente publication est distribuée par Swiss Life Asset Managers Holding (Nordic) AS, Haakon VII's gt 1, NO-0161 Oslo.

7 août 2024

Orage d'été sur les marchés financiers

Que s'est-il passé ?

- Après un bon mois de juillet, les marchés financiers ont soudain perdu pied début août.
- Déclenchée par une correction sur le marché japonais des actions le 1^{er} août, la vague a déferlé sur les marchés financiers mondiaux.
- Si aucun événement isolé ne l'a provoquée, les données décevantes du marché du travail et les bénéfices et perspectives atones des entreprises aux Etats-Unis ont, avec une hausse inattendue des taux directeurs au Japon, ébranlé les investisseurs, entraînant une forte correction des actions, un creusement des écarts de crédit et une chute des rendements obligataires.

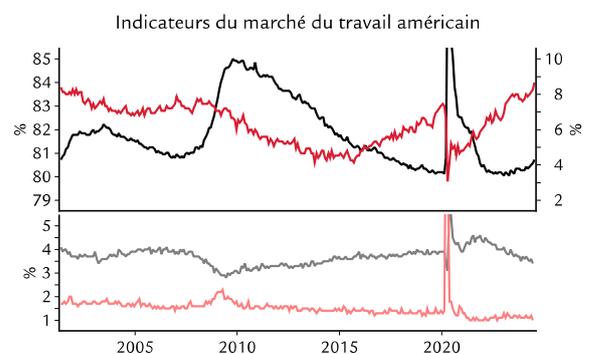
Notre évaluation économique

- La hausse inattendue du taux de chômage américain, de 4,1% à 4,3% entre juin et juillet, fait redouter une récession de l'économie américaine.
- Notre scénario de référence pour 2024 a toujours prévu une consommation américaine moins excessive et un marché du travail moins tendu. Ce n'est donc pas tant la hausse du chômage que sa récente rapidité qui inquiète.
- Fait positif, elle n'est pas due à plus de licenciements, mais à moins d'embauches et d'une plus forte participation au marché du travail (voir graphique). Cette dernière n'est pas nécessairement mauvaise pour l'économie. En outre, les ravages de l'ouragan Beryl ont pu impacter les données.
- Actuellement, le taux de chômage est aussi le seul indicateur clairement faible. L'enquête auprès des entreprises indique que l'économie américaine a, lentement certes, créé des emplois en juillet. Selon les indices des directeurs d'achat, le secteur tertiaire continuait lui aussi à bien se porter.
- Le risque majeur est que la crainte récessionniste démoralise les consommateurs et les entreprises, causant un cercle vicieux. Un assouplissement de la politique monétaire est essentiel pour apaiser ces craintes. La Fed devrait donc lancer un cycle de baisse de taux directeur en septembre.

Notre évaluation du marché

- La correction en cours a pu être amplifiée par la faible liquidité saisonnière du marché, laissant présager un rebond à court terme. Les fondamentaux restent toutefois faibles, les mouvements n'ayant pas suffi à corriger la forte valorisation des actions et du crédit.
- Nous attendons donc une volatilité persistante sur les marchés financiers. La rotation des marchés des actions devrait se poursuivre en faveur des régions, secteurs et segments de marché moins chers. Les écarts des obligations d'entreprise et les écarts high yield pourraient encore se creuser. Les rendements des obligations pourraient baisser un peu, même si la forte baisse des derniers jours pourrait limiter le potentiel baissier. Une nouvelle appréciation du CHF face à l'EUR et à l'USD devrait être limitée, la BNS pouvant intervenir. Nous n'attendons plus de hausse pour la paire EUR/USD, la baisse des taux en USD devant être compensée par celle en EUR.
- La focalisation du marché sur le risque de ralentissement économique a fait légèrement baisser les prix du pétrole, malgré le risque d'une nouvelle escalade au Moyen-Orient. Une telle escalade augmenterait encore la volatilité ce qui, selon nous, nuirait surtout aux marchés européens.

Moins d'embauches sur fond de plus forte participation



Sources : Macrobond, Swiss Life Asset Managers. Dernier point de données disponibles : 07.2024

Swiss Life Asset Managers



José Antonio Blanco
CIO Third Party Asset Management
Head Multi Asset
joseantonio.blanco@swisslife-am.com



Damian Künzi
Head Macroeconomic Research
damian.kuenzi@swisslife-am.com
X @kunzi_damian

Avez-vous des questions ou souhaitez-vous vous abonner à nos publications ?

Envoyez un e-mail à info@swisslife-am.com.

Pour plus d'informations, rendez-vous sur notre site www.swisslife-am.com/research



Publié et approuvé par Swiss Life Asset Management SA, Zurich

Swiss Life Asset Managers est susceptible d'avoir suivi ou utilisé les recommandations présentées plus haut avant leur publication. Bien que nos prévisions soient basées sur des sources considérées comme fiables, nous ne pouvons toutefois nous porter garants de son contenu et de son exhaustivité et déclinons toute responsabilité des informations utilisées. Le présent document contient des prévisions portant sur des évolutions futures. Nous ne nous engageons ni à les réviser, ni à les actualiser. Les évolutions effectives peuvent fortement différer de celles anticipées dans nos prévisions.

France : la présente publication est distribuée en France par Swiss Life Asset Managers France, 153 rue Saint-Honoré, 75001 Paris à leurs clients actuels et potentiels.

Allemagne : la présente publication est distribuée en Allemagne par Swiss Life Asset Managers Deutschland GmbH, Clever Strasse 36, D-50668 Cologne, Swiss Life Asset Managers Luxembourg, Niederlassung Deutschland, Darmstädter Landstraße 125, D-60598 Frankfurt am Main et BEOS AG, Kurfürstendamm 188, D-10707 Berlin.

Royaume-Uni : la présente publication est distribuée par Swiss Life Asset Managers UK Ltd., 55 Wells St, London W1T 3PT. **Suisse** : la présente publication est distribuée par Swiss Life Asset Management SA, General Guisan Quai 40, CH-8022 Zurich. **Norvège** : la présente publication est distribuée par Swiss Life Asset Managers Holding (Nordic) AS, Haakon VII's gt 1, NO-0161 Oslo.