

# Economic Outlook 2025

## Swiss Life Asset Managers

**08.01.2025**

*Marc Brüttsch, Chief Economist*

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

*Fabrice Lombardo, Directeur des activités immobilières*

# Mot d'introduction

*Fabian Hürzeler, Président du Directoire*

# Bienvenue à notre évènement :

## Perspectives pour 2025



**Rétrospective des prévisions pour 2024**

**Perspectives économiques**

*Marc Brüttsch, Chief Economist*

**Perspectives pour les politiques monétaires et les taux d'intérêt**

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

**Perspectives par classes d'actifs**

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

**Perspectives pour l'immobilier**

*Fabrice Lombardo, Directeur des activités immobilières*

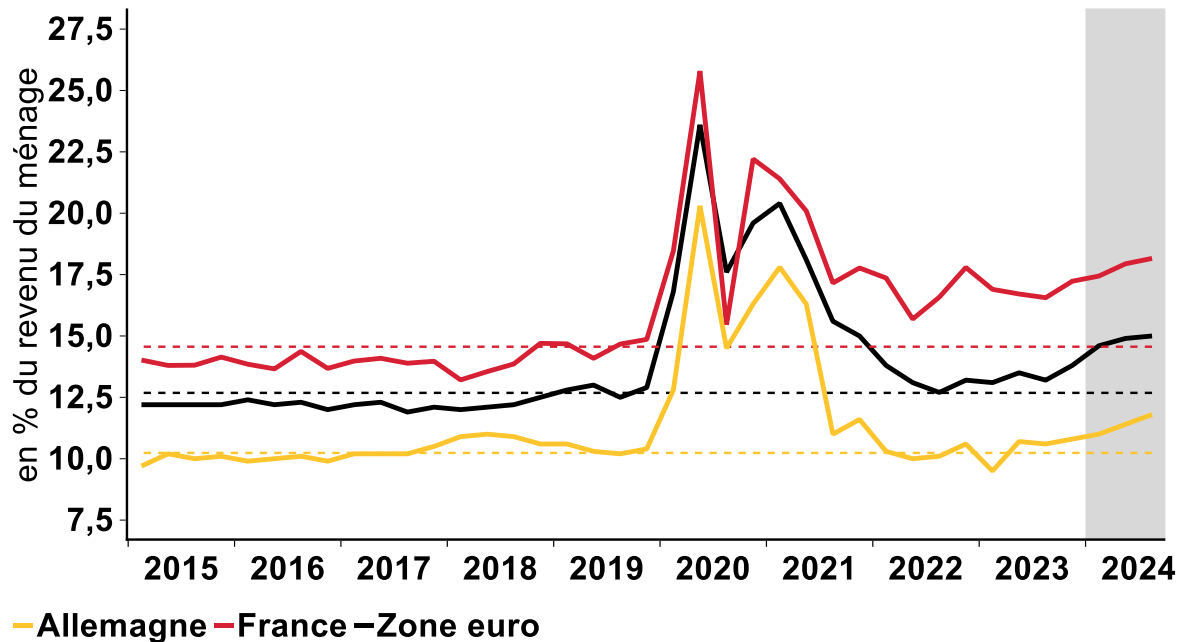
**Questions**

# Rétrospective des prévisions pour 2024

*Marc Brüttsch, Chief Economist*

# Reprise tardive de la consommation en Europe

Taux d'épargne des ménages (y compris valeurs moyennes 2000 – 2019)



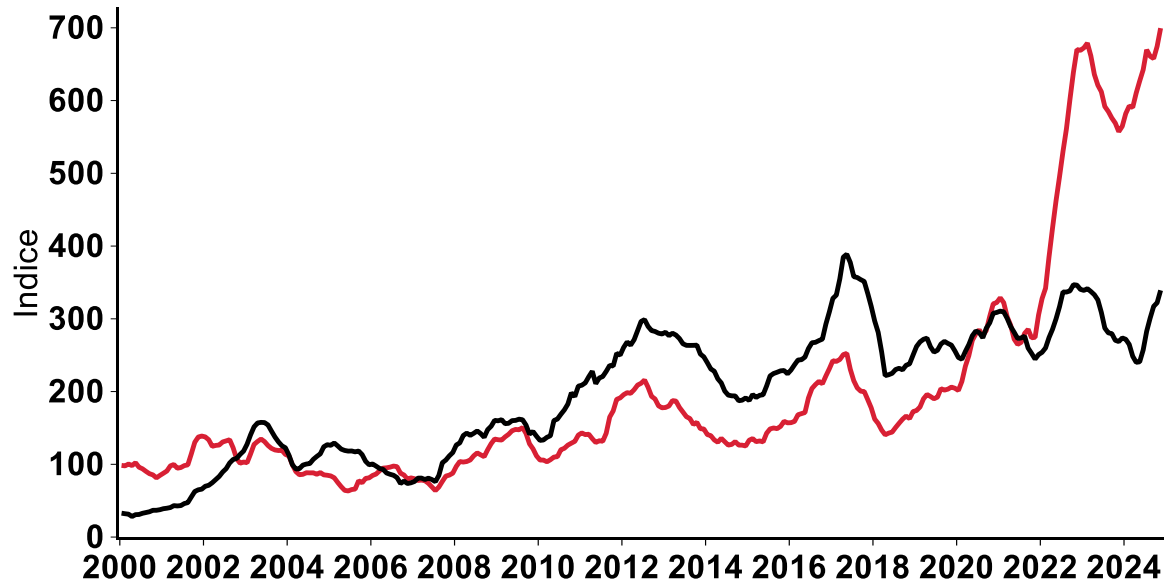
## Taux d'épargne des ménages

- Les salaires réels ont augmenté comme prévu en 2024 pour la première fois depuis 2021
- La propension à épargner des ménages a augmenté jusqu'à la mi-2024, expliquée par des taux d'épargne attractifs
- La reprise cyclique dans les pays du cœur de l'Europe est négligée en raison de ses faiblesses structurelles

Sources : Bloomberg, Macrobond, Swiss Life Asset Managers. Dernier point de données : 3<sup>ème</sup> trimestre 2024

# L'incertitude (politico-économique) est palpable

Indice d'incertitude sur la politique économique



—France, série de données lissées —Allemagne

## Incertitude élevée

- Le désordre géopolitique se transforme en incertitude économique
- Les décisions d'investissement et de consommation sont retardées
- Forte attractivité des valeurs refuges

Sources : PolicyUncertainty.com, Macrobond, Swiss Life Asset Managers. Dernier point de données : novembre 2024

# Nos cinq convictions pour 2025



**L'Europe largement distancée par les États-Unis**

---



**Politique monétaire expansionniste en Europe**

---



**Donald Trump et l'inflation : pas de panique**

---



**L'économie de la dette vivra**

---



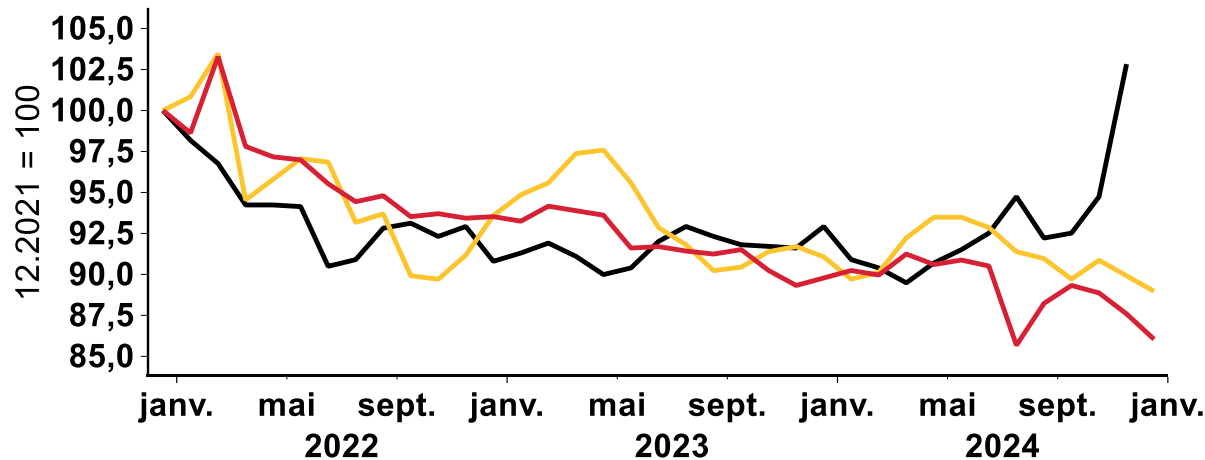
**Chine : l'économie freinée par le conflit commercial**

# L'Europe largement distancée par les États-Unis



## Le moral des entrepreneurs

Toutes les valeurs indexées sur 100 points en décembre 2021



— France (Climat des affaires Insee)

— Allemagne (Indice ifo)

— États-Unis (NFIB, National Federation of Independent Business)

### Euphorie outre-Atlantique, incertitude de ce côté-ci

- Comme en 2016, l'élection de Donald Trump stimule le moral des PME américaines
- En Europe, l'incertitude économique freine la sortie du marasme conjoncturel

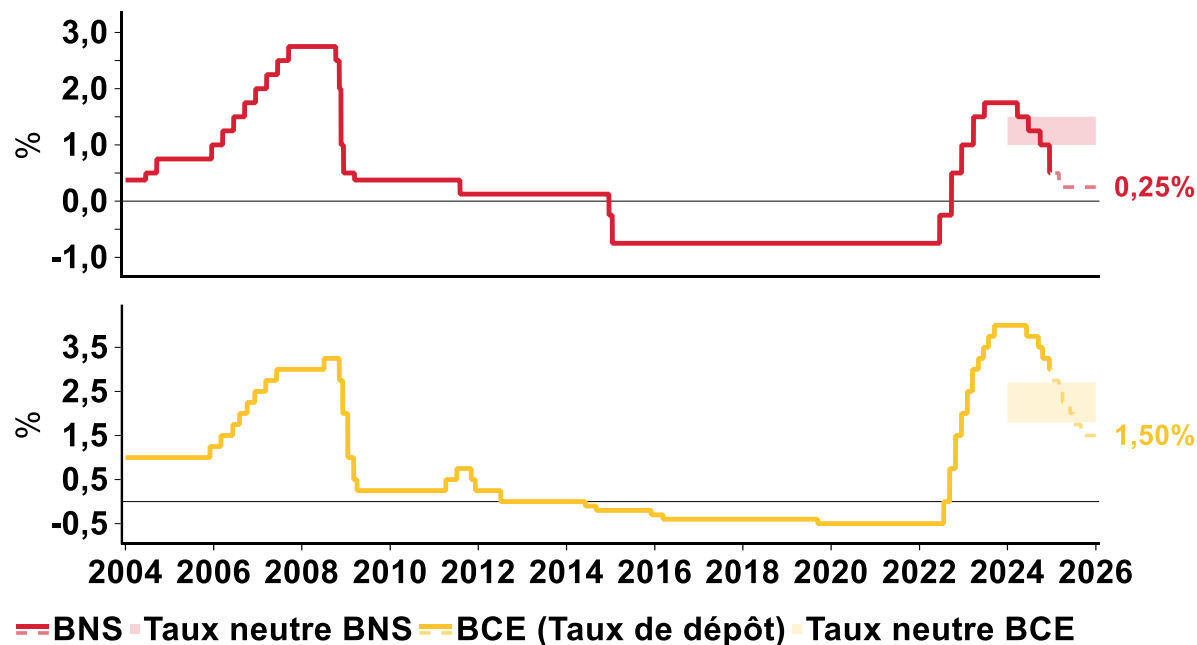
Sources : Insee, ifo Institut, NFIB, Macrobond, Swiss Life Asset Managers



# Politique monétaire expansionniste en Europe



Taux directeurs avec prévisions Swiss Life Asset Managers



## Politique monétaire

- La BCE travaille à une politique monétaire expansive avec des baisses de taux jusqu'en septembre 2025
- La politique monétaire de la BNS est déjà expansive

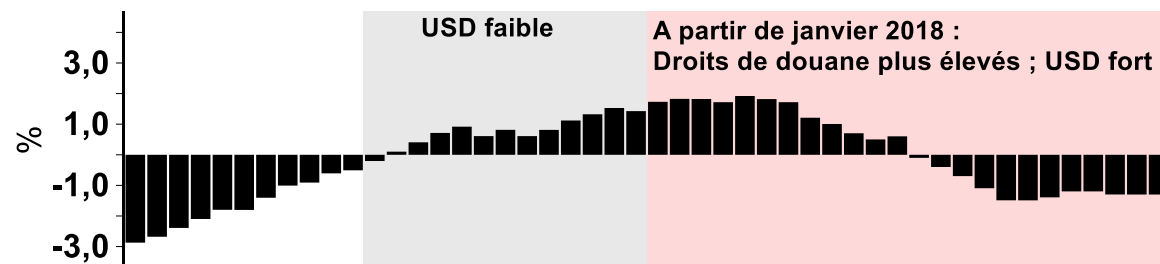
Sources : BCE, BNS, Macrobond, Bloomberg, Swiss Life Asset Managers

# Donald Trump et l'inflation : pas de panique

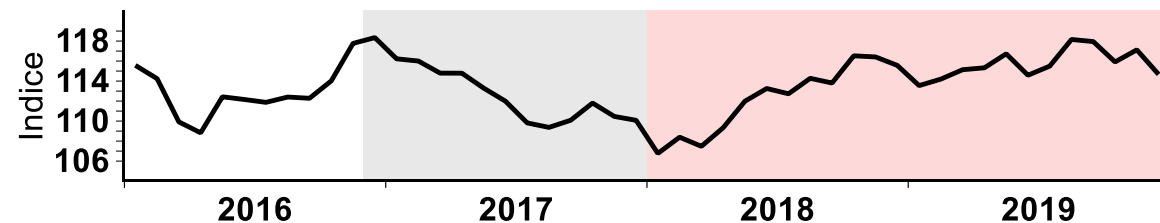


## Prix à l'importation sur les produits de base (hors énergie et alimentation) Expériences aux États-Unis de 2017 - 2019

Variation en % par rapport au même mois de l'année précédente



Taux de change nominal pondéré par les échanges commerciaux de l'USD



### Droits de douane et inflation

- La politique de Trump est en fin de compte légèrement inflationniste
- L'inflation s'étant révélée impopulaire auprès des électeurs, nous nous attendons à des droits de douane ciblés plutôt que généralisés
- Expérience 2017 - 2019 : les effets ponctuels des droits de douane ont été atténués par l'appréciation du dollar

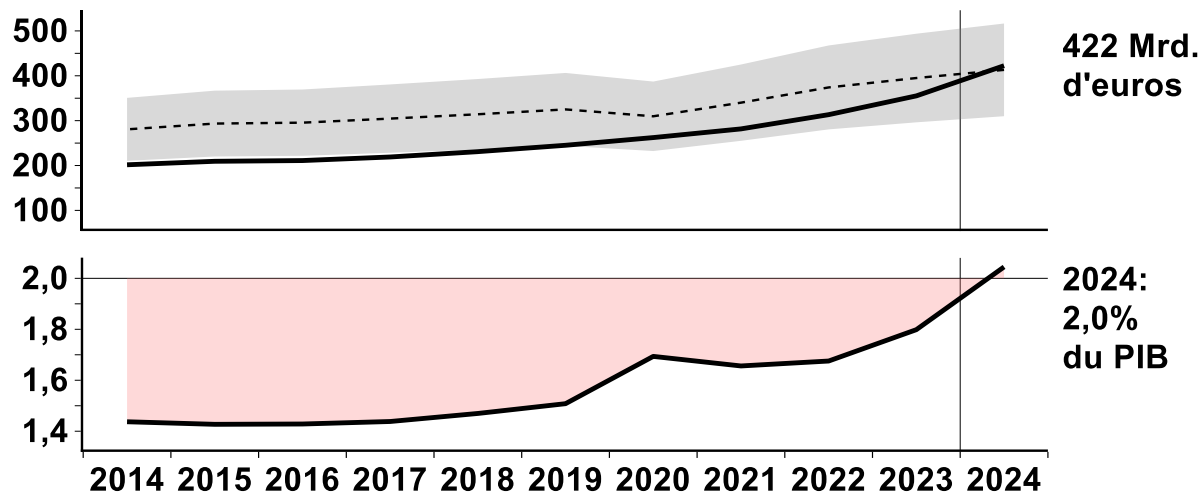
Sources : Macrobond, Swiss Life Asset Managers

# L'économie de la dette vivra



## Le déficit de défense de l'Europe

Dépenses de défense des membres de l'OTAN en Europe.  
2024 : estimation de l'OTAN sur les dépenses de défense et prévision du FMI sur le PIB



422 Mrd.  
d'euros

2024:  
2,0%  
du PIB

—Dépenses de défense à prix courants (milliards d'euros)  
--Trajectoire des dépenses si l'objectif des 2% est respecté

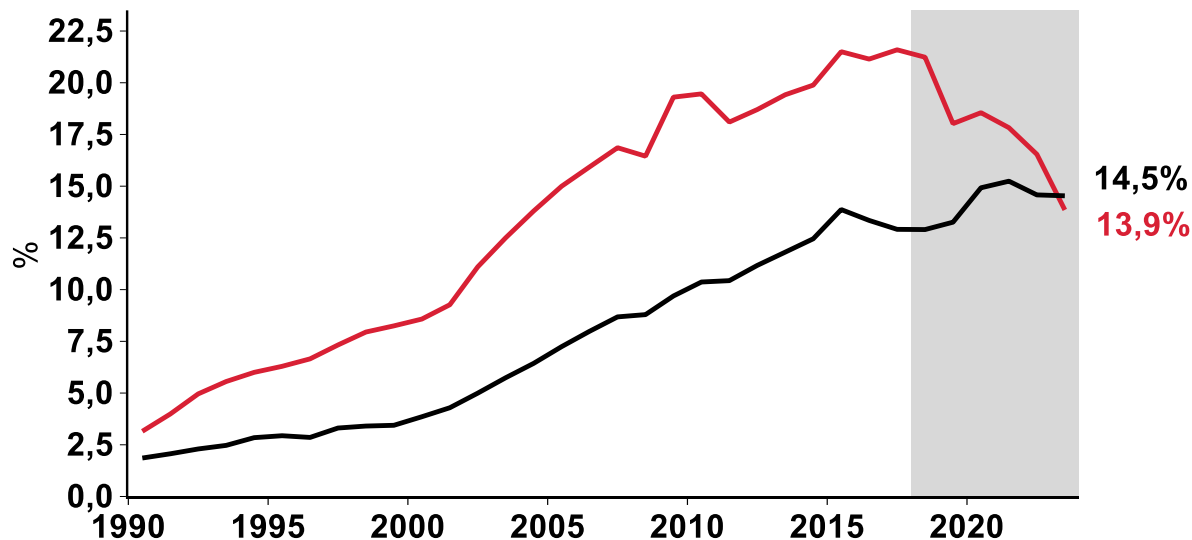
## Politique budgétaire

- Écart cumulé des dépenses de défense depuis 2014 (aux prix actuels) : 4,2% du PIB
- La consolidation budgétaire en France est reportée
- Discussion sur le frein à l'endettement en Allemagne
- Politique budgétaire expansive aux États-Unis

# Chine : l'économie freinée par le conflit commercial



Parts de marché à l'exportation de la Chine



— Exportations de la Chine vers les États-Unis  
— Part des exportations chinoises sur le marché mondial

## La Chine n'est plus un moteur de croissance

- Les risques pour la croissance se déplacent de la crise immobilière vers les droits de douane commerciaux
- Depuis 2018, la Chine a réduit sa dépendance vis-à-vis du marché d'exportation américain
- Prévisions de croissance du PIB en 2025 : 4,1%.

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

# Nos cinq convictions pour l'année 2025 et leur importance pour la France

## L'Europe largement distancée par les États-Unis



- Croissance du PIB inférieure au potentiel
- Prévisions pour la France : 0,8%

## Politique monétaire expansionniste en Europe



- BCE : six baisses de taux d'ici septembre 2025
- Discussion sur les taux négatifs en Suisse

## Donald Trump et l'inflation : pas de panique



- Des droits de douane ciblés, non généralisés
- Prévision pour la France : 1,1%

## L'économie de la dette vivra



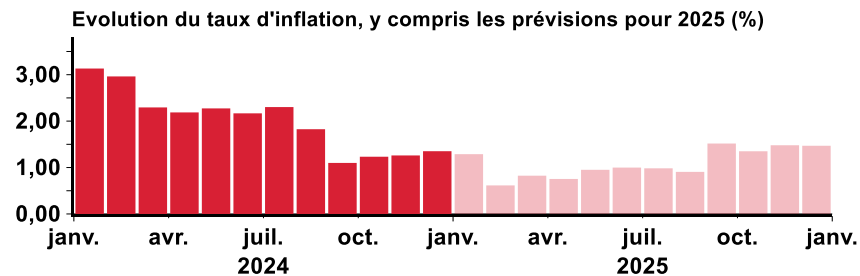
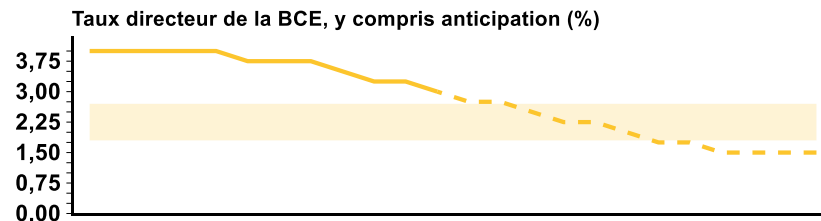
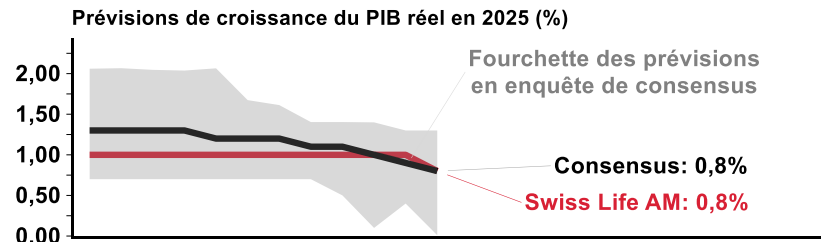
- Le spread de l'OAT se maintient à environ 80 pb
- Pression à la hausse sur le franc suisse

## Chine : l'économie freinée par le conflit commercial



- La Chine exporte la désinflation vers l'Europe
- Un environnement d'exportation difficile

## Perspectives 2025 : France

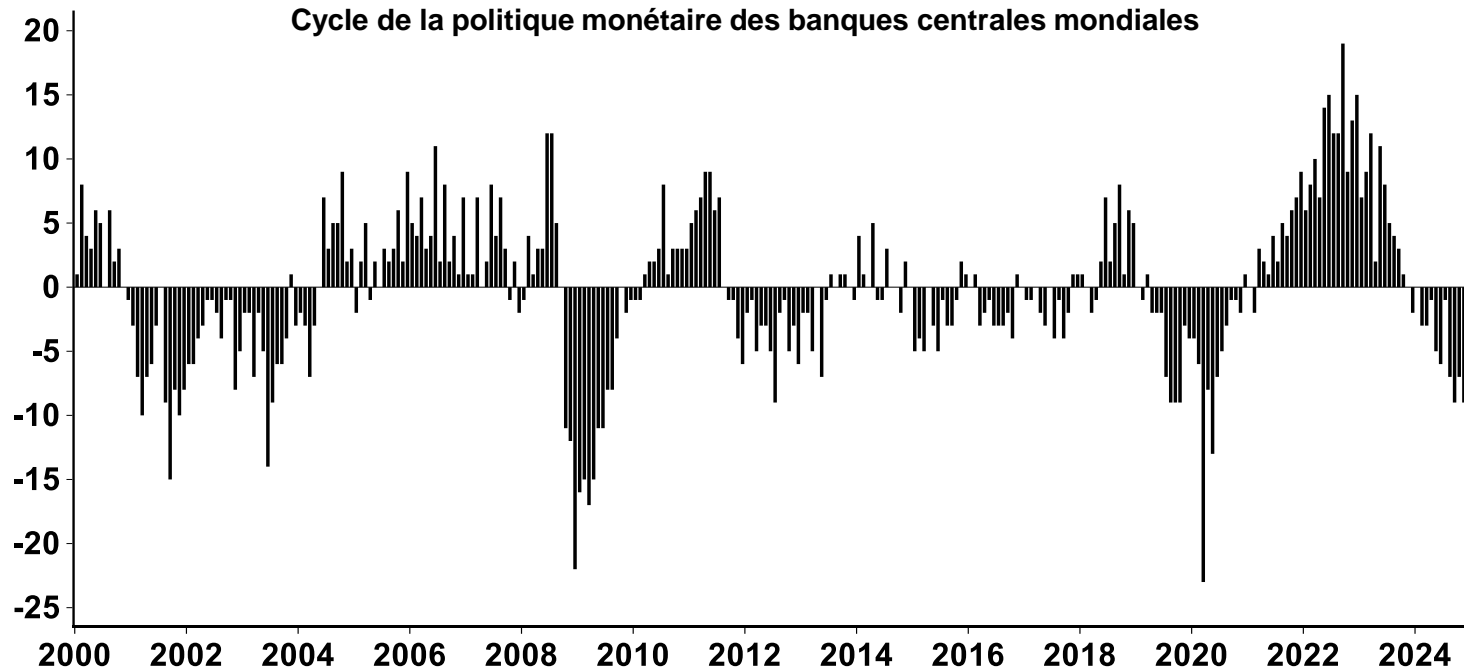


Sources : Consensus Economics, BCE, Bloomberg, Macrobond, Swiss Life Asset Managers

# Perspectives 2025 – Politiques monétaires et taux d'intérêt

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

# Le cycle mondial de baisse des taux a (enfin) commencé...

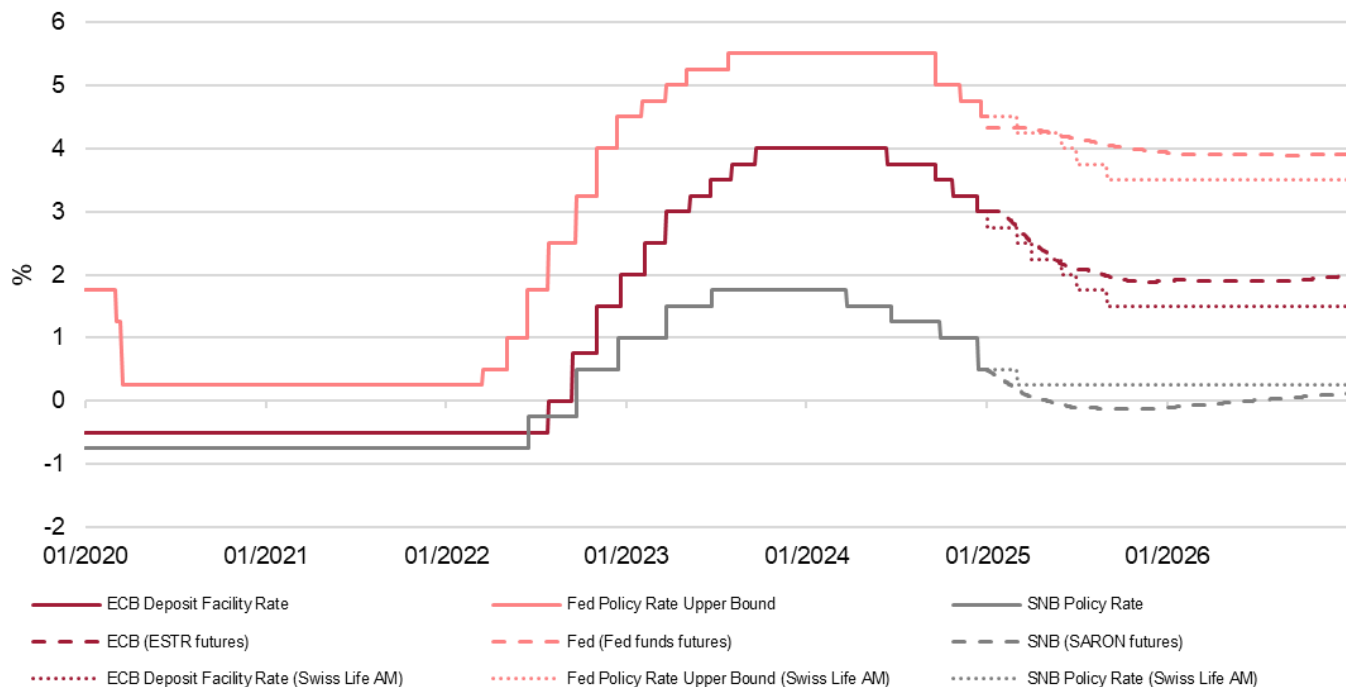


- **Nombre de banques centrales qui augmentent les taux d'intérêt moins**
- **le nombre de banques centrales qui les diminuent**

Sources : Macrobond, Swiss Life Asset Managers. Dernier point de données : décembre 2024

# ...et atteindra le creux de la vague cette année

Taux directeurs, incluant les prévisions de marché et de Swiss Life Asset Managers



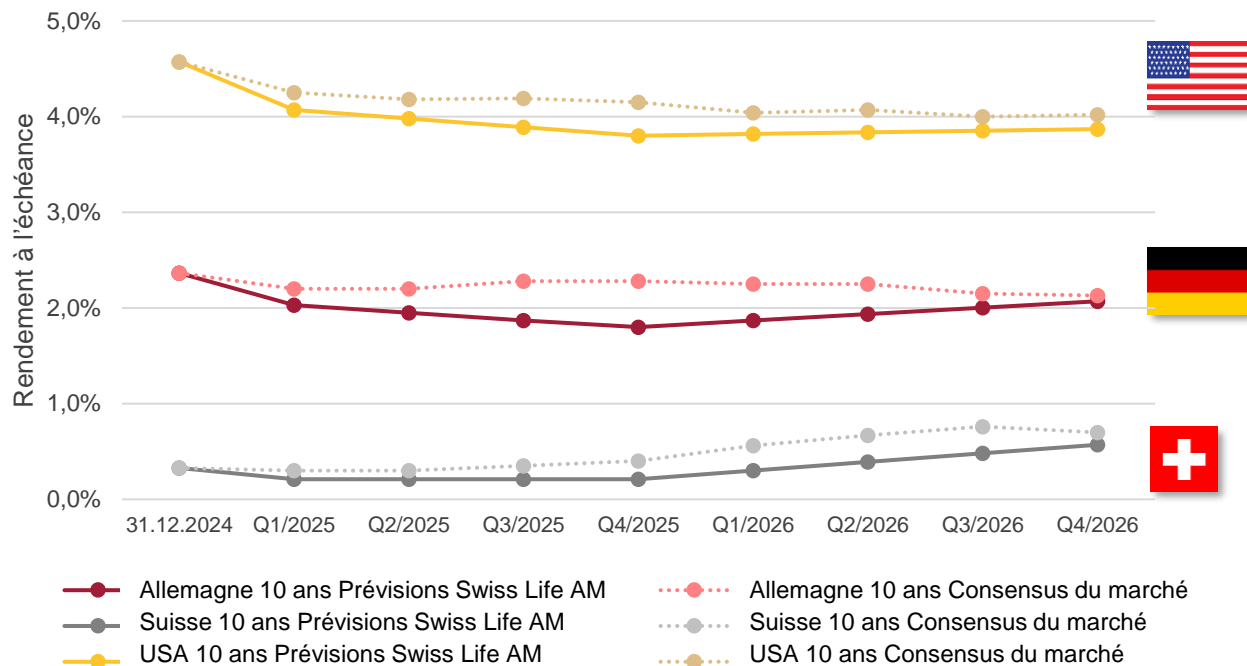
Sources : Bloomberg, Swiss Life Asset Managers. Données au 31.12.2024

- **Fed** : le « taux terminal » sera atteint d'ici juillet 2025 et restera légèrement supérieur au « taux neutre ».
- La **BCE** est « behind the curve » : compte tenu des faibles perspectives économiques, une baisse des taux directeurs en dessous du niveau de « taux neutre » sera nécessaire.
- Dans le sillage de la BCE, la **BNS** devra abaisser les taux d'intérêt plus fortement que ne l'exigent les perspectives économiques et d'inflation.



# Baisse des rendements des obligations d'État - les plus bas cycliques suivent les plus bas des taux directeurs

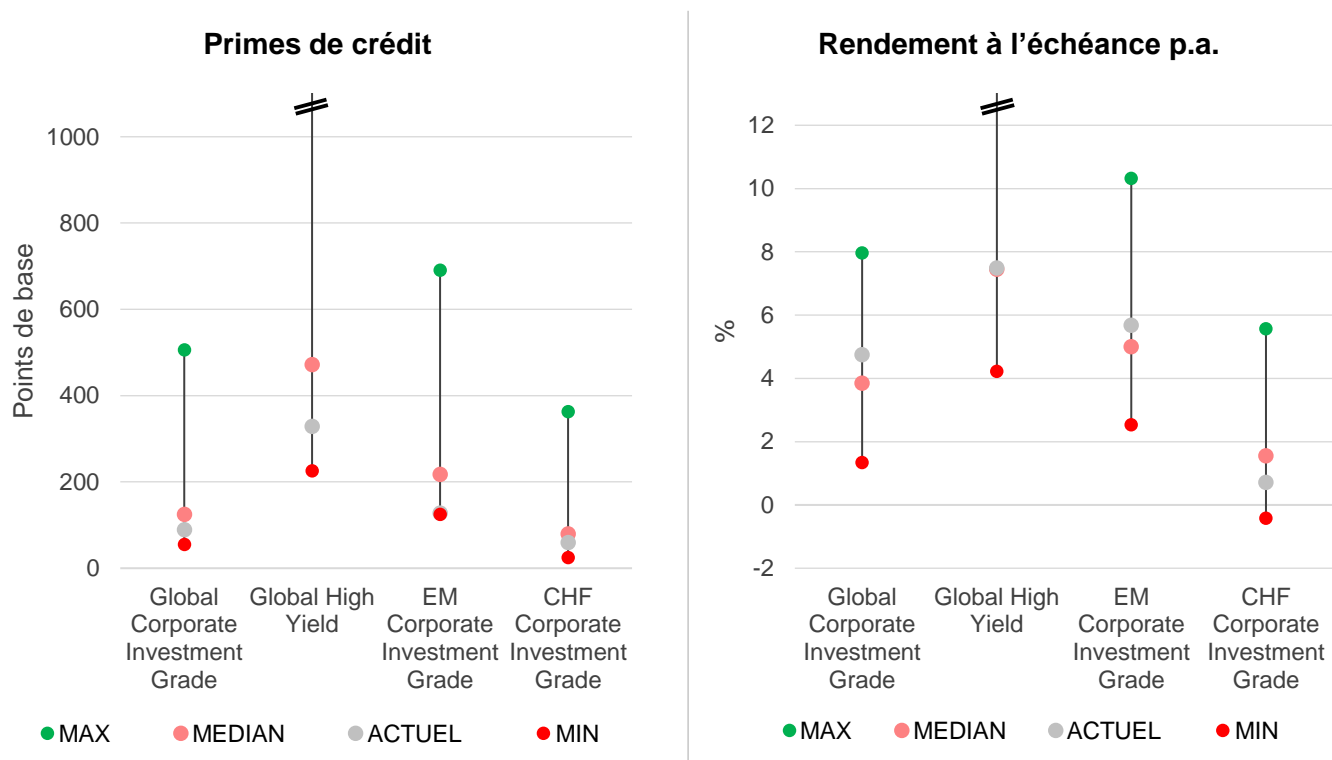
Prévisions de taux d'intérêt pour les emprunts d'État à 10 ans



- Nous prévoyons une baisse progressive des taux d'intérêt aux États-Unis et en Europe jusqu'à la fin de l'année.
- Comme les taux d'intérêt ont déjà baissé de manière disproportionnée en Suisse, nous tablons sur une évolution latérale.
- Avec nos prévisions, nous nous situons en dessous du consensus du marché sur tous les marchés.

Sources : Bloomberg, Swiss Life Asset Managers. Données au 31.12.2024  
 – Consensus du marché : médiane selon Bloomberg Contributor Composite

# Les primes de crédit sont historiquement chères, mais le taux d'intérêt global reste attractif



- Les marges de crédit sont historiquement chères et proches de leurs niveaux les plus étroits depuis 2001.
- Les taux d'intérêt globaux restent attractifs (à l'exception de la Suisse).
- Nous prévoyons une légère augmentation des primes de crédit en 2025.
- Des bilans d'entreprises relativement solides font face à des évaluations (très) chères et à une incertitude économique et (géo)politique accrue.

Sources : Bloomberg, Swiss Life Asset Managers. Période de données : 31.12.2001-31.12.2024

Global Corporate Investment Grade: Bloomberg Global Agg Corporate Average OAS (LCPOAS) & YTW (LCPYW)













Global High Yield: Bloomberg Global High Yield Average OAS (LG30OAS) & YTW (LG30YW)

EM Corporate Investment Grade: J.P. Morgan CEMBI Diversified Broad High Grade Blended Spread (JCBDIGIG) & Yield (JBDYIGYW)

CHF Corporate Investment Grade: Credit Suisse Liquid Swiss Corporate Spread over Benchmark (LSICOBBS) & Yield (LSICOYD)

# Fixed Income : ce qui est chaud et ce qui ne l'est pas



	 <b>USA</b> Obligations libellées en USD	 <b>Zone euro</b> Obligations libellées en EUR	 <b>Suisse</b> Obligations libellées en CHF	 <b>Pays émergents</b> Obligations libellées en USD
<b>Estimation</b>	↘ Taux directeurs ↘ Taux d'intérêt du marché ↗ Primes de crédit	↘ Taux directeurs ↘ Taux d'intérêt du marché ↗ Primes de crédit	↘ Taux directeurs ⇐ Taux d'intérêt du marché ↗ Primes de crédit	↘ Taux directeurs ↘ Taux d'intérêt du marché ↗ Primes de crédit
<b>Duration</b>				
<b>Risque de crédit</b>				

Source : Swiss Life Asset Managers



Taux d'intérêt/primes de crédit plus bas



Taux d'intérêt/primes de crédit plus élevés



Taux d'intérêt/primes de crédit en évolution latérale

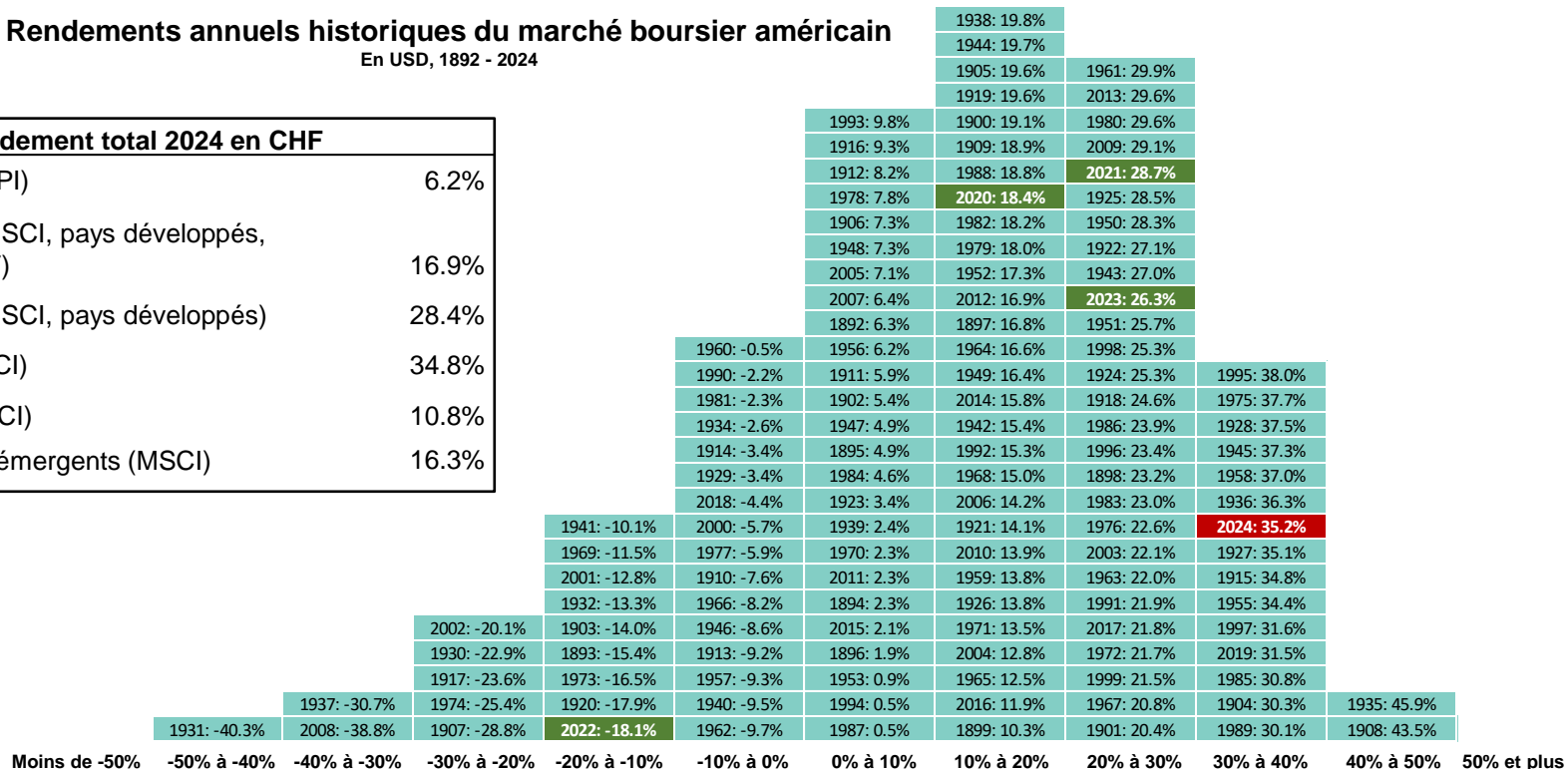
# Perspectives 2025 – Marchés actions

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

# 2024 a été une bonne année pour les actions, en particulier pour le marché américain

Rendements annuels historiques du marché boursier américain  
En USD, 1892 - 2024

Rendement total 2024 en CHF	
Actions Suisse (SPI)	6.2%
Actions Monde (MSCI, pays développés, couvertes en CHF)	16.9%
Actions Monde (MSCI, pays développés)	28.4%
Actions USA (MSCI)	34.8%
Actions UEM (MSCI)	10.8%
Actions des pays émergents (MSCI)	16.3%

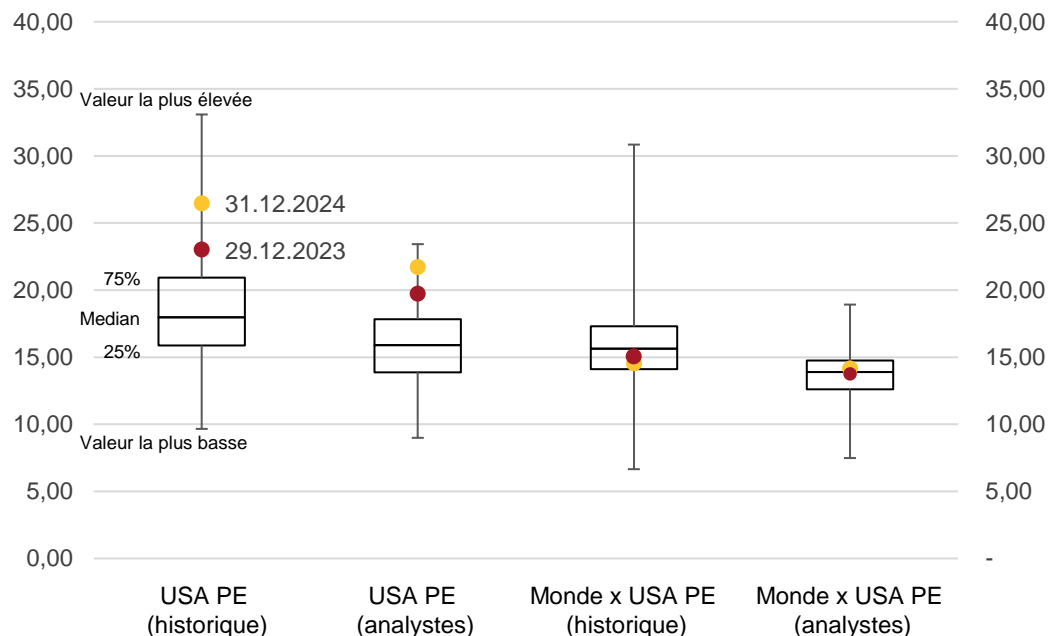


Sources : Macrohistory, Bloomberg, Swiss Life Asset Managers. Données au 03.01.2025

# Les marchés boursiers (américains) sont chers principalement à cause des « 7 magnifiques »

- Si l'on se réfère au rapport C/B, le marché mondial des actions est cher.
- Cela est principalement dû au marché américain, qui représente plus de 70% de la capitalisation du marché mondial.
- Sans les « 7 magnifiques », le rapport C/B des actions américaines à forte capitalisation tombe à un niveau qui n'est que légèrement supérieur à la moyenne à long terme.
- Les taux de croissance attendus pour les bénéfices de ces entreprises (12% à 9% par an en 2025 ou 2026) sont réalistes.
- Le taux de croissance attendu des bénéfices d'environ 9%, respectivement 6%, des entreprises cotées dans les pays développés hors Etats-Unis se situe dans la fourchette de la moyenne historique.

**Centiles du ratio cours/bénéfices (PE)**  
(Données mensuelles. Période : Janv. 2006 – Décembre 2024)



Sources : Bloomberg, Swiss Life Asset Managers. Données au 03.01.2025

# L'IA peut-elle justifier son évaluation élevée ?

Il est très difficile de prévoir l'impact de l'IA sur la croissance et les bénéfices. Les attentes sont très hétérogènes.

Le développement de cette technologie se heurte à des obstacles techniques, économiques et politiques significatifs.

L'expérience montre à quel point il est difficile d'identifier à temps les gagnants d'une percée technologique.

## Croissance cumulée du PIB mondial projetée jusqu'en 2034

Source	Croissance cumulée du PIB réel
McKinsey	14%
Accenture	11%
PWC	21%
Daron Acemoglu*	1% - 1.5%
Goldman Sachs	7%
JP Morgan	10%

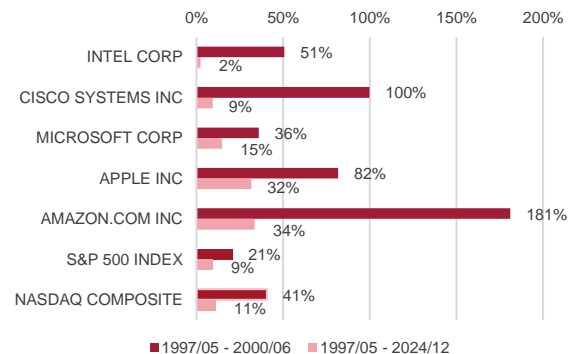
\* Etats-unis uniquement

## Les défis de l'IA

- Besoins énergétiques extrêmement élevés et croissants
- Besoin de données supplémentaires dépassant la disponibilité
- L'augmentation rapide des coûts remet en question la rentabilité de l'IA
- Augmentation de la réglementation

## Rendement total cumulé

Arrondi à l'entier supérieur  
1997/05 – 2000/06 et 1997/05 – 2024/12



Sources : McKinsey, Accenture, PWC, D. Acemoglu, Goldman Sachs, JP Morgan

Sources : Bloomberg, Swiss Life Asset Managers

# 2025 : rendements plus faibles mais positifs, volatilité et rotation des marchés

- **Volatilité :**

La valorisation élevée des « 7 magnifiques » actions américaines finira par ne plus être acceptée par les investisseurs. En raison de la part importante de la capitalisation boursière du marché américain et du marché mondial, l'ensemble du marché des actions ressentira la volatilité qui en résultera.

- **Rendements positifs :**

De nombreux segments de marché et une grande partie du marché mondial sont évalués de manière attrayante. C'est pourquoi, malgré le risque, nous prévoyons un rendement solide et positif du marché des actions, qui devrait toutefois être inférieur à celui de 2024.

- **Rotation du marché :**

Cette évolution devrait profiter à l'Europe, à condition que les développements politiques ne pèsent pas trop sur la croissance économique. Principaux risques : Les tarifs américains et la faiblesse de la Chine.

- **Principaux risques et surprises possibles :**

- Politique monétaire
- Gouvernement américain (en particulier les tarifs et la politique d'immigration)
- Développement économique en Chine

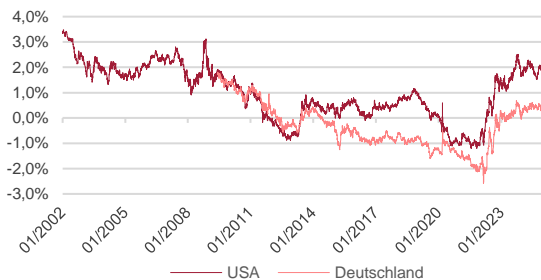


# Allocation d'actifs

# Les obligations d'entreprises moins attrayantes que les actions, l'immobilier et les obligations d'État

En 2025, les taux d'intérêt ne baisseront que très peu ou, dans le cas du CHF, augmenteront légèrement. Le faible niveau du CHF aura un effet positif sur l'immobilier suisse. En cas de correction du marché des actions, les emprunts gouvernementaux en USD et en EUR devraient contribuer à atténuer l'effet d'une correction en raison du niveau élevé des taux d'intérêt.

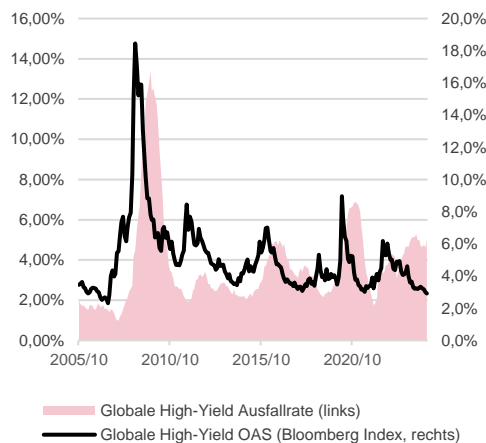
## Rendements réels à 10 ans sur Échéance des obligations d'État



Sources : Bloomberg, Swiss Life Asset Managers

Les spreads de crédit sont proches de leur plus bas niveau historique. Par conséquent, le risque de perte est plus grand que le potentiel de gains supplémentaires.

## Spreads et taux de défaut High-Yield (30.11.2024)

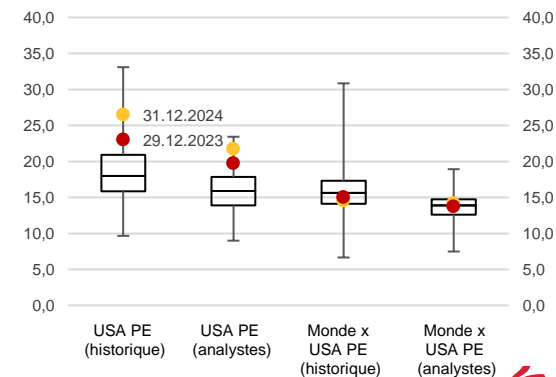


Sources : Moody's, Bloomberg, Swiss Life Asset Managers. Données au 03.01.2025

Bien que les actions soient chères, leur valorisation élevée provient principalement d'un petit nombre de grands titres. Malgré le risque d'une correction, nous prévoyons des rendements solides grâce à des segments de marché aux valorisations attractives et à des prévisions de bénéfices réalistes.

## Centiles du ratio cours/bénéfices

(Données mensuelles. Période : Janv. 2006 – Décembre 2024)



Sources : Bloomberg, Swiss Life Asset Managers

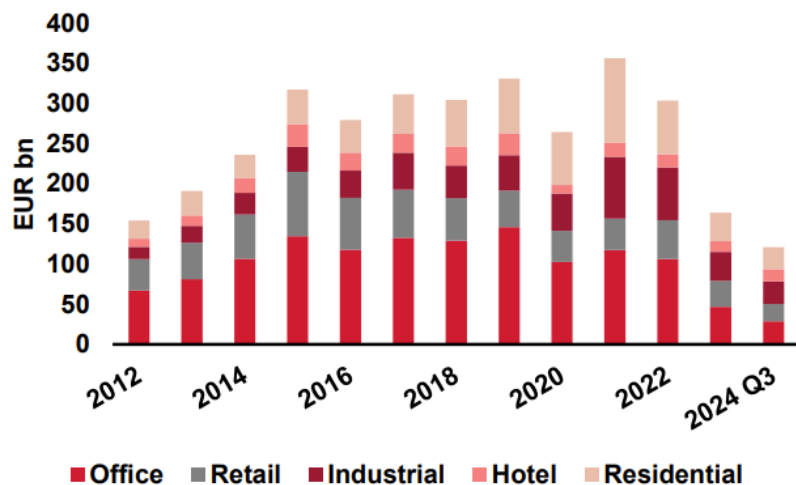
# Perspectives 2025 – Immobilier

*Fabrice Lombardo, Directeur des activités immobilières*

# Sentiment Investisseurs et Volumes

# Sentiments Investisseurs et Volumes

Volume total annuel des transactions en Europe



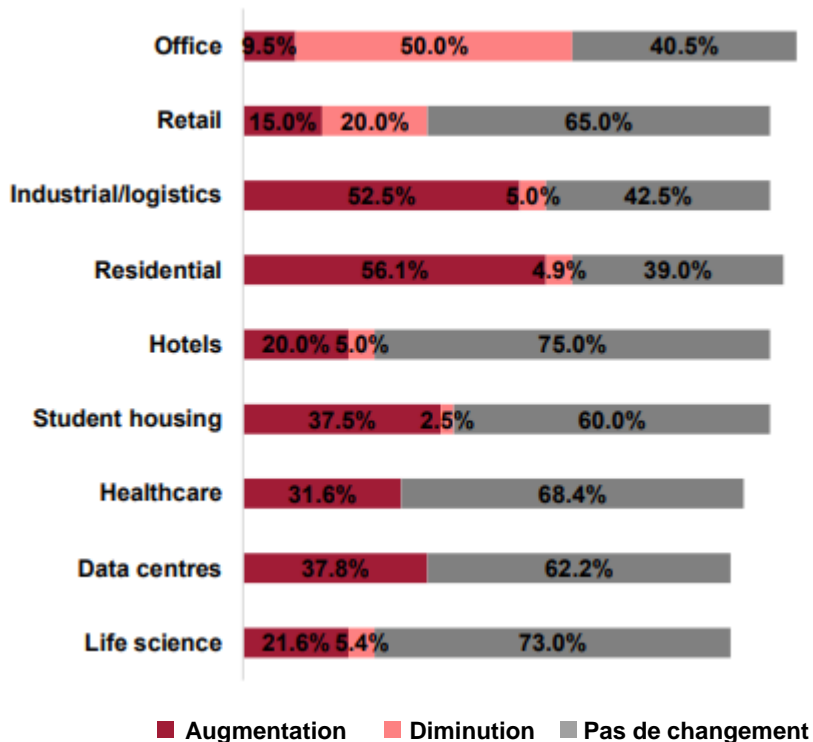
Transaction par type de bien, Q3 2024

	Q3 2024 Volume		YTD 2024 Volume	
	EUR bn	YOY	EUR bn	YOY
Office	8.0	-20%	28.6	-17%
Industrial	9.5	29%	28.1	12%
Retail	7.5	-2%	21.6	-9%
All Commercial	25.0	0%	78.3	-6%
Hotel	3.3	3%	15.4	55%
Apartment	7.8	-2%	27.4	7%
Seniors Housing & Care	0.7	-49%	2.8	-40%
Dev Site	2.4	-8%	7.0	-18%
<b>Grand Total</b>	<b>39.2</b>	<b>-2%</b>	<b>130.9</b>	<b>-1%</b>

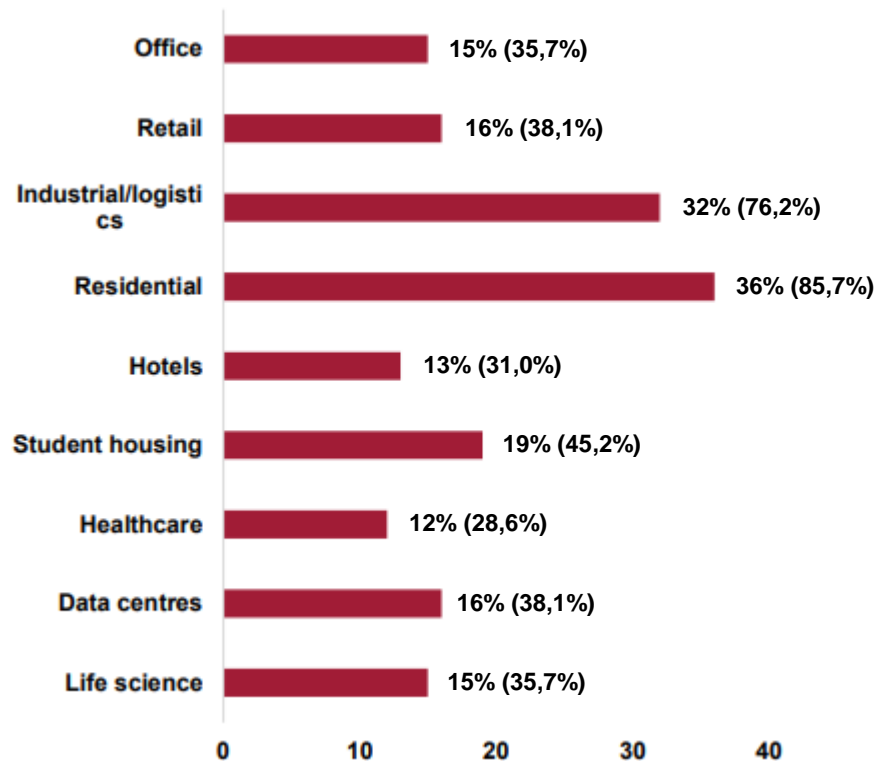
Source : RCA

# Sentiments Investisseurs et Volumes

## Évolution des pondérations sectorielles



## Les secteurs résidentiel et logistique devraient attirer davantage de capitaux au cours des prochains mois

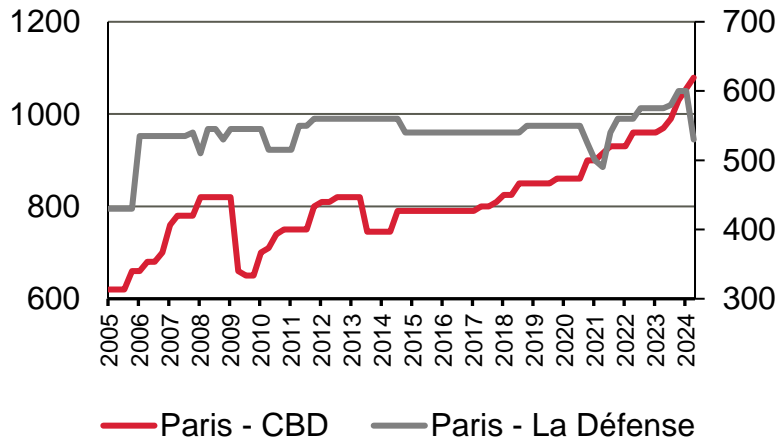


Source : IPE

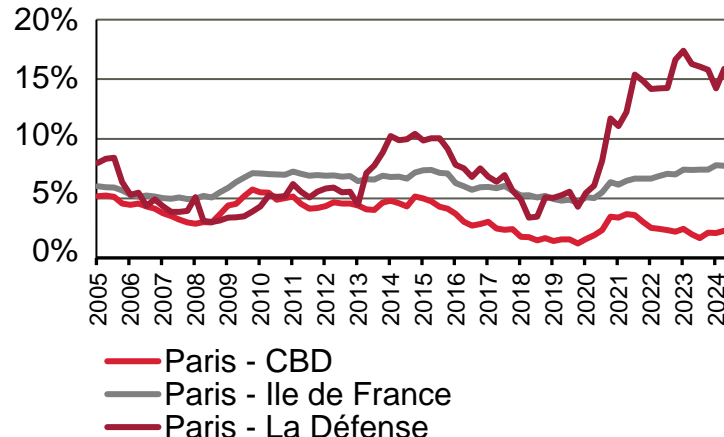
# Marché Bureaux

# Bureaux : Paris

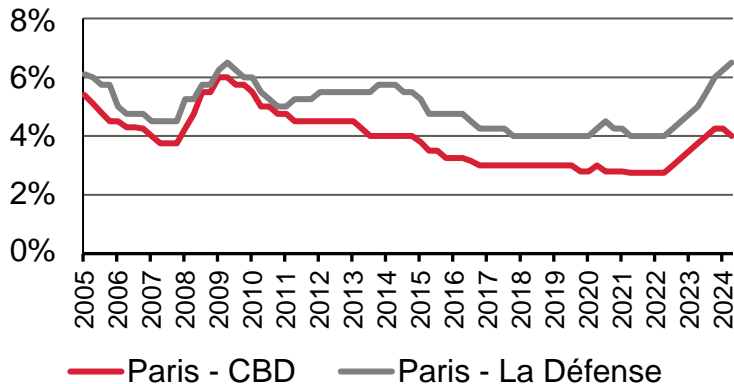
## Loyer Prime (prix/m<sup>2</sup>)



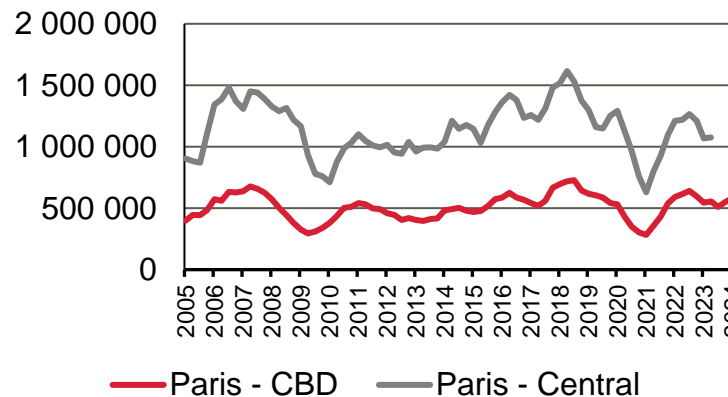
## Taux de vacance



## Rendement Prime



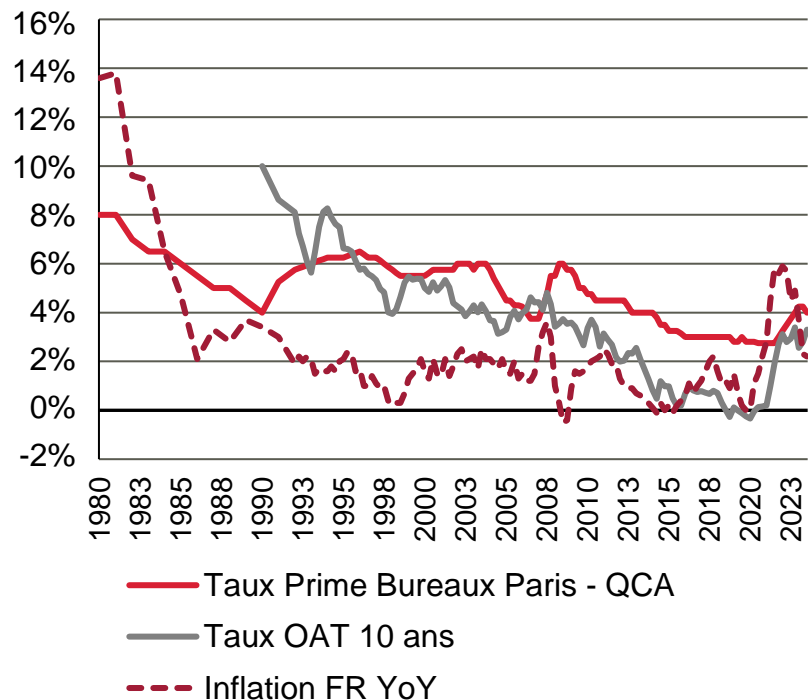
## Take-up m<sup>2</sup>/an



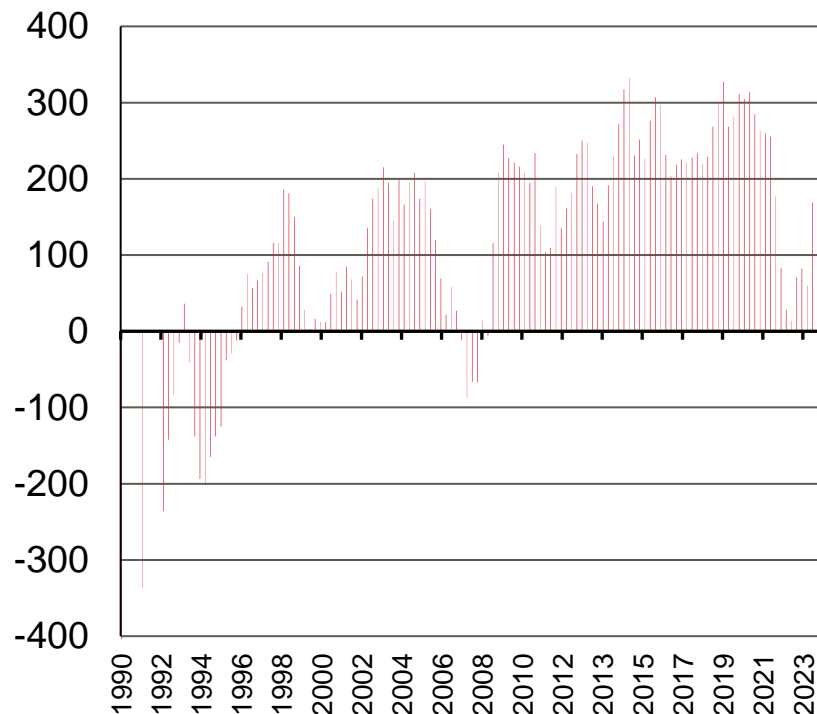


# Bureaux : évolution des Taux et Primes de Risque

## Évolution des Taux et CPI



## Écart Paris CBD - Taux OAT 10 ans

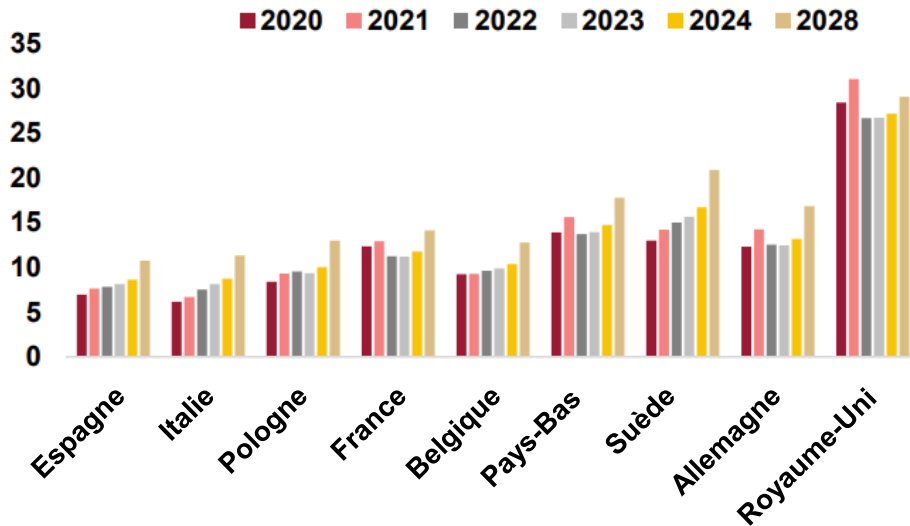


Sources : C&W, Bloomberg

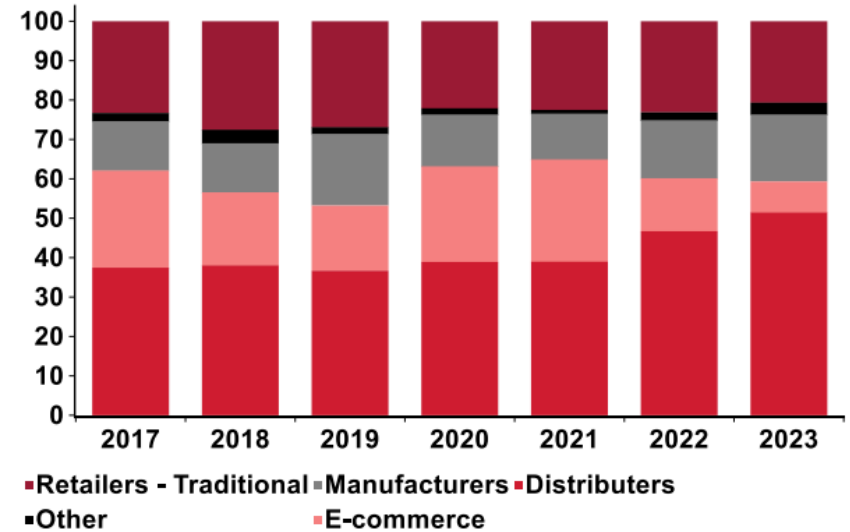
# Marché Logistique

# Logistique en Europe

E-commerce, % de la consommation des particuliers en ligne



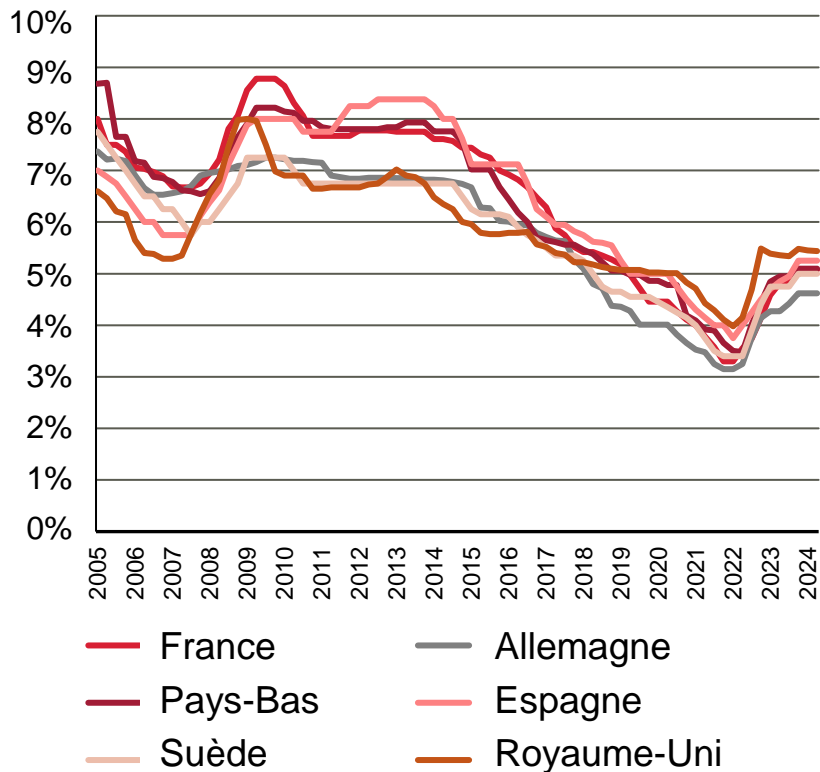
Part de la demande industrielle/logistique, en %



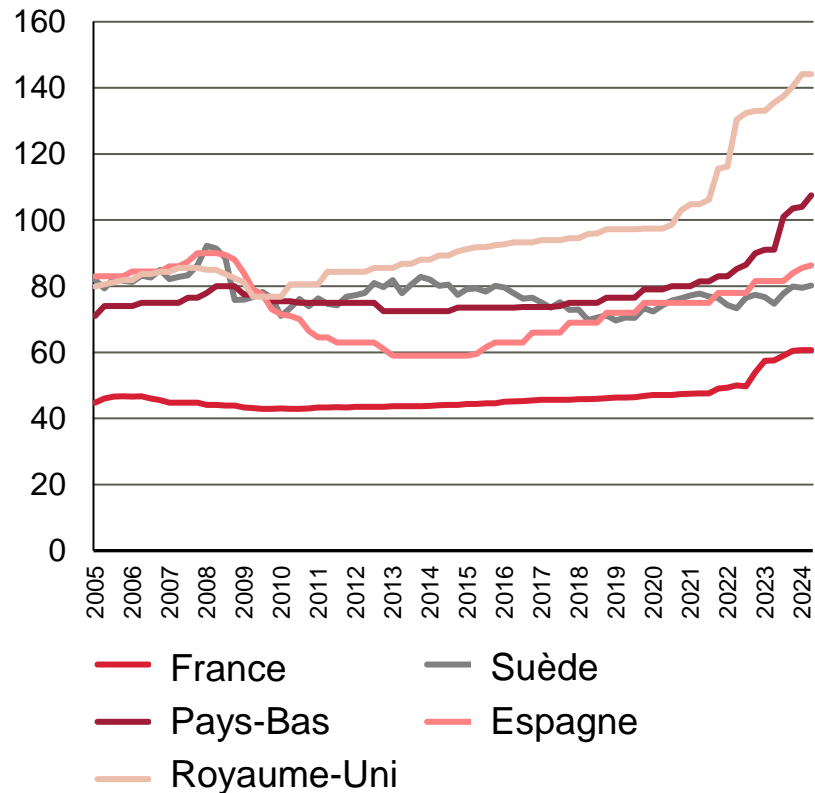
Source : PMA

# Logistique en Europe

## Rendement Logistique Prime



## Loyer Logistique Prime (prix/m²)

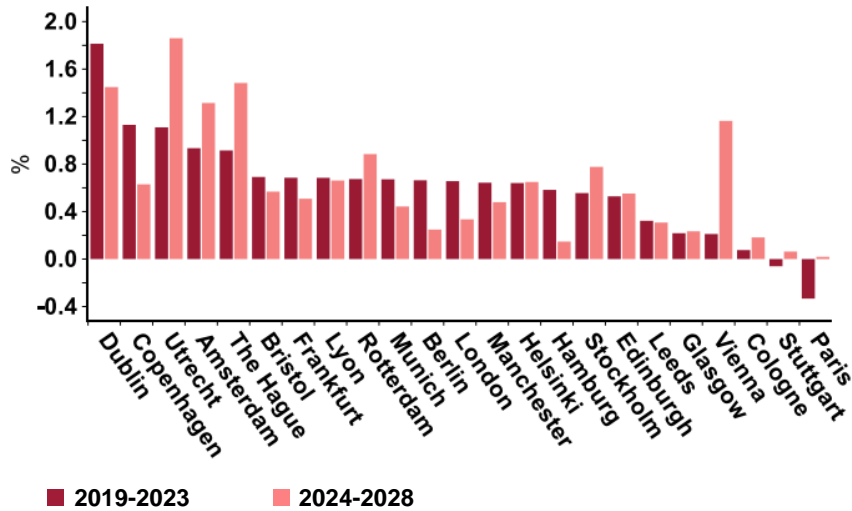


Sources : C&W, PMA

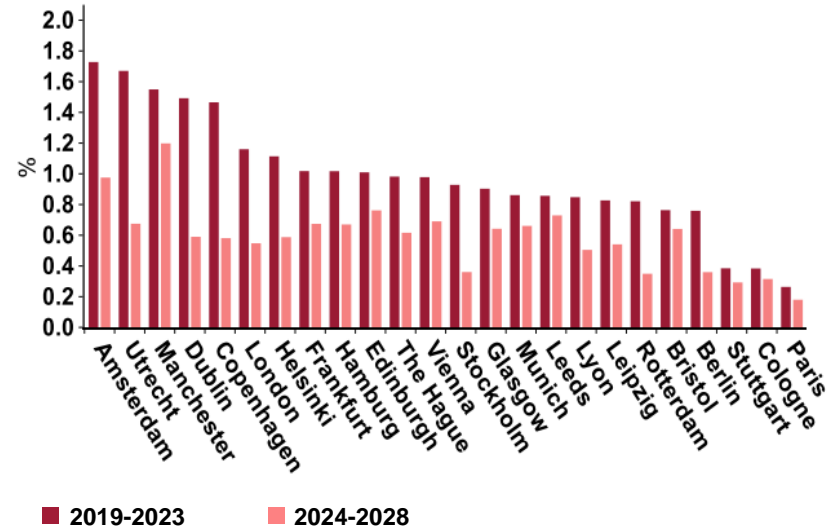
# Marché Résidentiel

# Le Résidentiel en Europe

Croissance de la population européenne, % par an

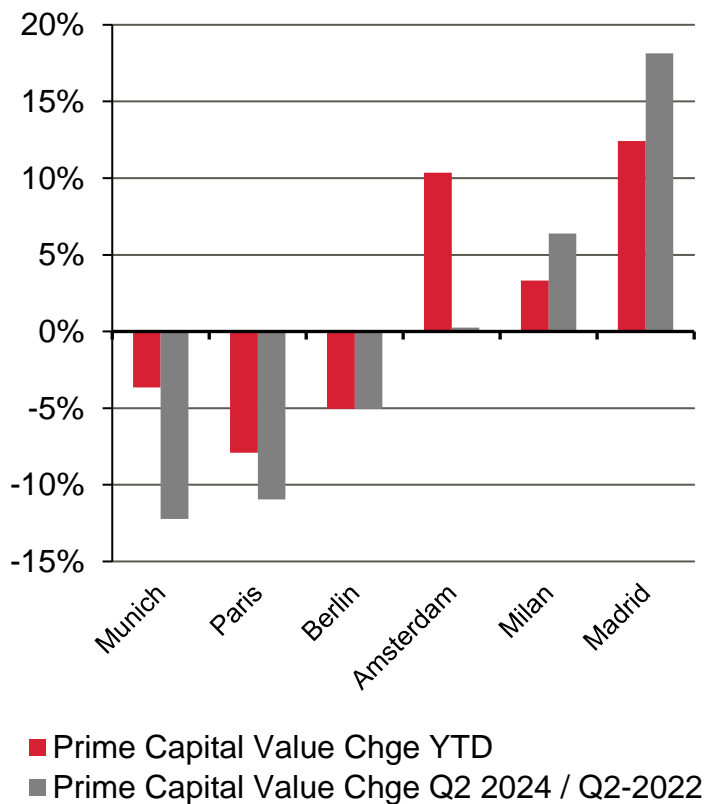


Croissance des stocks, % par an

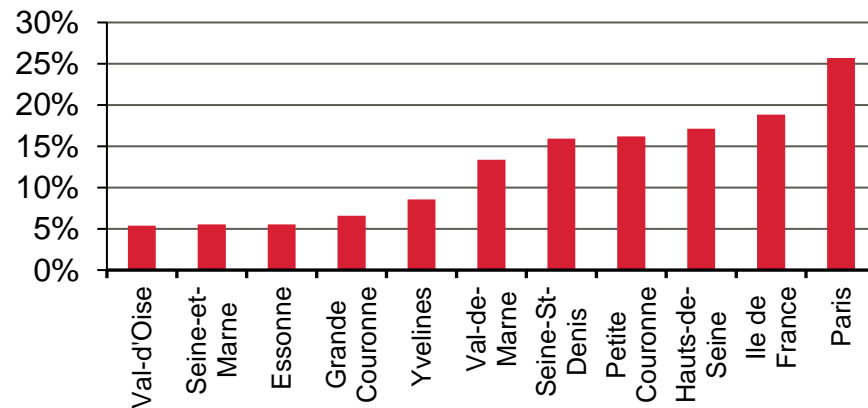


Source : PMA

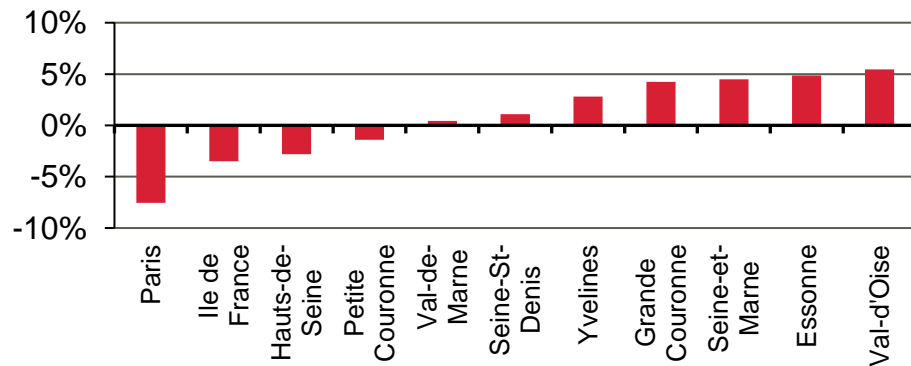
# Le Résidentiel en Europe



■ Evolution Prix/m<sup>2</sup> T2-2016 T4-2019



■ Evolution Prix/m<sup>2</sup> T4-2019 T2-2024



Sources : PMA, RIWIS, C&W, Wüest Partner, Paris Notaire, Swiss Life Asset Managers

# Annexes



# Revue des prévisions : retour sur nos convictions pour 2024

Evaluation de la conjoncture	
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	✓

Politique monétaire: taux directeurs	Evolution attendue en points de base (pb)	Variation réelle
Etats-Unis (FED)	- 125 pb	-100 pb
Zone euro (BCE)	- 150 pb	-100 pb
Suisse (BNS)	- 50 pb	-125 pb

Attentes sur les marchés obligataires	
Rendements des obligations de débiteurs étatiques	
États-Unis et zone euro : baisse des rendements à 10 ans	✗
Suisse : taux d'intérêt inchangés	✗
Prime de risque sur les obligations d'entreprise	
Tendance à la hausse de la marge de crédit	✗

Autres classes d'actifs	
Actions :	Point d'interrogation sur l'évaluation élevée
Marché immobilier : L'immobilier et les infrastructures demeurent attractifs pour les investisseurs institutionnels	

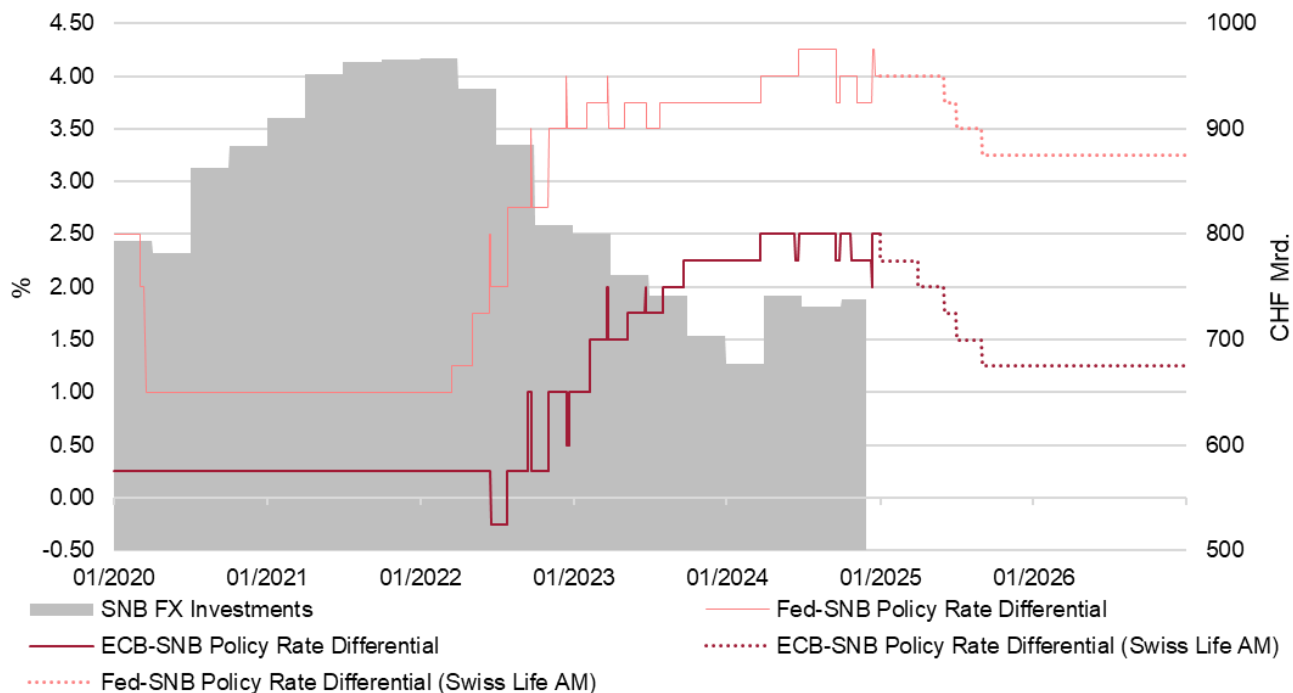
# Prévisions de croissance et d'inflation

	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	2,8% ↑	2,7%	2,3% ↑	2,0% ↑	2,9%	2,9%	2,4% ↑	2,4% ↑
Zone euro	0,8%	0,8%	0,9% ↓	1,0% ↓	2,4%	2,4%	1,7% ↓	1,9%
Allemagne	-0,1%	-0,1%	0,5% ↓	0,4% ↓	2,2% ↓	2,3%	1,8% ↓	2,0%
France	1,1% ↓	1,1%	0,8% ↓	0,8% ↓	2,0%	2,1% ↓	1,1%	1,4% ↓
Italie	0,5% ↓	0,5% ↓	0,6% ↓	0,8%	1,0%	1,1%	1,7%	1,7% ↓
Espagne	3,0%	3,0% ↑	1,7% ↓	2,2%	2,7%	2,8%	1,7% ↓	1,9% ↓
Royaume-Uni	0,9%	0,9%	1,3% ↑	1,3%	2,5%	2,5% ↓	2,4% ↑	2,6% ↑
Suisse	1,2% ↓	1,4% ↓	1,2%	1,3% ↓	1,1%	1,1%	0,2% ↓	0,6% ↓
Japon	-0,2%	-0,2% ↓	0,8% ↓	1,2%	2,7% ↑	2,6%	2,1% ↑	2,3% ↑
Chine	4,8%	4,9% ↑	4,1% ↓	4,5%	0,4%	0,4%	1,6% ↓	0,9% ↓

Les modifications par rapport au mois précédent sont indiquées par des flèches. Source : Consensus Economics Inc., Londres, 9 décembre 2024

# En Suisse, le « spectre du taux d'intérêt négatif » fait déjà des siennes

Différents taux directeurs & interventions de la BNS sur le marché des changes

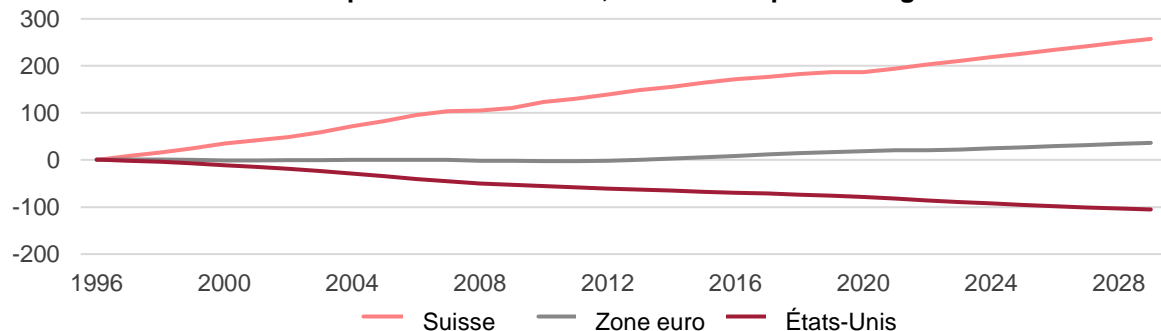


Sources : Bloomberg, SNB, Swiss Life Asset Managers. Données au 19.12.2024

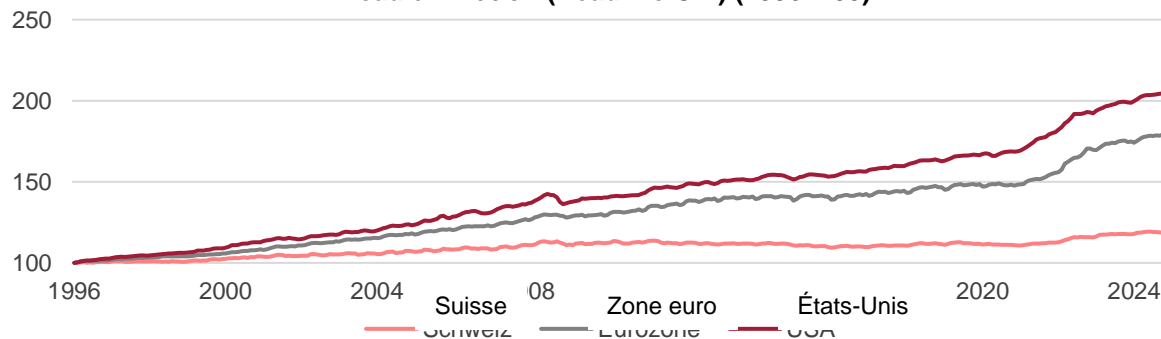
- L'élargissement du différentiel de taux d'intérêt lors du cycle de hausse des taux d'intérêt a permis à la BNS de réduire son bilan (vente de monnaies étrangères).
- Dans le cadre du cycle actuel de baisse des taux d'intérêt, le différentiel de taux d'intérêt se rétrécira à nouveau.
- Si la BNS veut lutter contre une revalorisation du franc suisse, elle a le choix entre des interventions sur le marché des devises et des baisses de taux d'intérêt.
- Selon le chef de la BNS, le taux d'intérêt est l'instrument principal.

# À long terme, la lutte contre le franc suisse fort (nominal) est un combat contre des moulins à vent

Balance des opérations courantes, cumulée en pourcentage du PIB



Niveau d'inflation (Headline CPI) (1996=100)



Sources : Bloomberg, IMF, Swiss Life Asset Managers. Données au 31.10.2024

- Alors que le « franc suisse réel pondéré par les échanges commerciaux » ne s'est apprécié que d'environ 10% depuis 1994, le cours nominal a plus que doublé.
- L'appréciation nominale va se poursuivre. Deux raisons principales à cela : l'excédent structurel de la balance des paiements courants en Suisse et l'inflation toujours plus faible que celle de nos partenaires commerciaux.
- La BNS s'efforce de maintenir la stabilité du « franc réel pondéré par les échanges commerciaux » dans le temps et intervient notamment sur les marchés des changes lorsque les « safe-haven flows » entraînent une appréciation non justifiée sur le plan fondamental.

# CV des intervenants



**Fabian Hürzeler** est depuis le 1<sup>er</sup> juin 2024 Président du Directoire de Swiss Life Asset Managers en France et membre du comité exécutif de Swiss Life Asset Managers. Fabian Hürzeler a rejoint Swiss Life Asset Managers en 2017 en tant que Product & Service Manager Real Estate Portfolio Management. En 2020, il est devenu Programme Manager Real Estate IT Platform et a été nommé Head Real Estate Data & Digitalisation en 2022. Fabian est titulaire d'un master en économie de l'Université de Lausanne et d'un EMBA en Business Engineering de l'Université de Saint-Gall (HSG).



**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 entre 2022 et 2023 à Paris. Diplômé de l'Université de Zurich en économie et journalisme, Marc Brüttsch et ses équipes ont reçu le "Forecast Accuracy Award" de la meilleure prévision du PIB et de l'inflation pour la Suisse en 2015, 2017, 2019, 2020 et 2022.

# CV des intervenants



**Denis Lehman** est depuis 2020 Directeur de la gestion d'actifs valeurs mobilières et membre du Directoire de Swiss Life Asset Managers 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.



**Fabrice Lombardo** est Directeur des activités immobilières et membre du Directoire de Swiss Life Asset Managers France depuis 2019. Jusqu'à la fusion de Swiss Life Asset Management (France) et Swiss Life REIM (France), il était Directeur de la Structuration & de la Gestion de Portefeuille et membre du Directoire Associé de Swiss Life REIM (France) depuis 2007, date à laquelle il rejoint Swiss Life AM. Fabrice est Actuaire diplômé de l'institut de Science Financière et d'Assurance (ISFA). Il est également CFA Charter Holder.

# Disclaimer

**Rédigé et approuvé par le département de recherche économique de Swiss Life Asset Managers, 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. Pour établir nos prévisions, nous nous appuyons sur des sources que nous considérons comme fiables, 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.

**Contact** : Service de presse de Swiss Life Asset Managers France – [Media-Fr@swisslife-am.com](mailto:Media-Fr@swisslife-am.com)

En Suisse, la distribution de cette publication est assurée par Swiss Life Asset Management SA, General-Guisan-Quai 40, CH-8022 Zurich.

En France, la distribution est assurée par Swiss Life Asset Managers France, 153 rue Saint-Honoré, F-75001 Paris.

En Allemagne, la distribution est effectuée par Swiss Life Asset Managers Deutschland GmbH, Aachener Strasse 186, D-50931 Cologne, Swiss Life Asset Managers Luxembourg, succursale allemande, Darmstädter Landstrasse 125, D-60598 Francfort-sur-le-Main et BEOS AG, Kurfürstendamm 188, D-10707 Berlin.

En Grande-Bretagne, la distribution est effectuée par Swiss Life Asset Managers Limited, 55 Wells Street, Londres W1T 3PT.

En Norvège, la distribution est effectuée par Swiss Life Asset Managers Holding AS, Haakon VII's gt 1, NO-0161 Oslo.

*Nous permettons à chacun de construire  
son indépendance financière  
pour vivre selon ses propres choix.*