

Octobre 2018

# Insights

Real Estate



**Identifier des bureaux performants en région :**  
approche thématique des opportunités au Royaume-Uni

**Stratégie hôtelière paneuropéenne :**  
optimiser la diversification

**L'union fait la force :**  
notre nouveau membre, BEOS AG

# Sommaire

## 3

### Macroéconomie

Fléchissement de la dynamique cyclique européenne et recherche d'opportunités de croissance des revenus.

## 4

### Stratégie hôtelière paneuropéenne

Réduction du risque: un grand marché pour une diversification géographique et en produits.

## 6

### Logements pour seniors en Allemagne

Dans une société vieillissante, la demande en logements pour seniors avec services supplémentaires s'accroît.

### L'union fait la force

Notre nouveau membre, BEOS AG.

## 8

### Stratégies en phase avancée du cycle immobilier

Continuer d'investir de manière rentable en Suisse.

## 10

### Quels sont les meilleurs emplacements de bureaux au Royaume-Uni?

Approche thématique d'identification des opportunités des bureaux régionaux.



## Editorial

Chers lectrices, chers lecteurs,

La boucle est presque bouclée, le dernier stade du cycle économique a débuté et les investisseurs en immobilier sont à l'affût de niches rentables.

Insights vous en présente certaines:

- opportunités de diversification du risque offertes par le marché hôtelier paneuropéen et ses villes phares;
- le vieillissement de la population allemande alimente le besoin en résidences seniors, soutenant une demande durable;
- en Suisse, des stratégies de rendement sécurisées adaptées à la conjoncture;
- notre équipe britannique partage son approche thématique de recherche d'emplacements performants sur les marchés de bureaux régionaux, ainsi que les facteurs de succès.

C'est également avec plaisir que nous vous présentons notre nouveau membre, BEOS AG, et notre plan pour profiter des opportunités du marché.

Je vous souhaite une agréable lecture et un nouvel éclairage sur les tendances actuelles du marché.

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

Stefan Mächler  
Group Chief Investment Officer

# Le pic de croissance du cycle est passé.

La croissance des économies européennes et des marchés d'investissement immobilier ralentit. Cette situation alimente une intense recherche d'opportunités de croissance du revenu.

Francesca Boucard, Economist Real Estate, Swiss Life Asset Managers

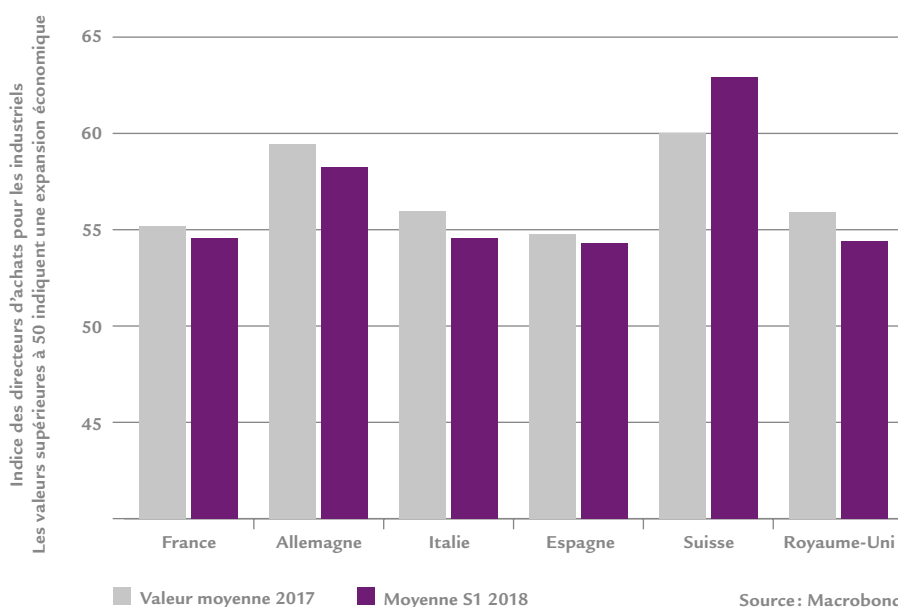
L'économie européenne a connu des taux de croissance exceptionnellement élevés de fin 2016 à fin 2017, soutenus par le redressement conjoncturel mondial synchrone. Depuis le début de l'année 2018, le ralentissement a monopolisé l'attention. Bien qu'il continue et que les conflits protectionnistes tempèrent les entrepreneurs, la croissance devrait dépasser son potentiel durant une bonne partie de 2019. Une exception, le Royaume-Uni: le chiffre du premier trimestre a été timide et le taux de croissance est attendu en-dessous de son potentiel. Dans le même temps, la confiance des consommateurs de la zone euro reste solide, les marchés de l'emploi poursuivent leur rétablissement et les pressions salariales augmentent dans certains pays.

Le ralentissement concerne également les marchés européens d'investissement immobilier. L'incertitude y est légèrement plus forte, le cycle étant déjà assez long et les investisseurs n'étant pas sûrs de l'orientation de la dynamique. Toutefois,

**La croissance devrait dépasser son potentiel durant une bonne partie de 2019.**

l'environnement du marché immobilier reste positif. Après avoir enregistré de timides volumes début 2018, l'année devrait être au niveau des précédentes en raison

## Ralentissement de la dynamique cyclique



d'un manque d'alternatives, d'un écart de taux relativement élevé et de fondamentaux soutenant la demande.

Cependant, le cycle étant bien avancé, la croissance potentielle du capital devrait être limitée. Dans ce contexte, les investisseurs se tournent progressivement vers des actifs alternatifs et basés sur un fort rendement locatif. Par exemple, l'investissement dans le secteur de la santé poussé par l'évolution démographique, ou celui de l'hôtellerie dans les métropoles qui devraient profiter d'un afflux touristique supérieur. Les grandes villes régionales sont également scrutées de plus près, avec une croissance

attendue du fait notamment de travaux d'infrastructures, d'accessibilité et de l'amélioration de la qualité de vie globale. ■

3 septembre 2018

**Les investisseurs se tournent progressivement vers des actifs alternatifs et basés sur un fort rendement locatif.**

# Analyse fondamentale pour une stratégie hôtelière paneuropéenne.

Les modèles d'allocations d'actifs en immobilier montrent l'intérêt d'une exposition sur le secteur hôtelier en Europe, pour une durée moyenne ou longue. Une telle allocation offre une diversification géographique et sectorielle, éléments clés pour minimiser le risque.

Beatrice Guedj, Head of Research & Innovation, Swiss Life REIM (France)

2017 a été un nouveau millésime en matière de tourisme international. D'après Eurostat, sur les 1,3 milliards de touristes, 51% ont visité l'Europe. L'appréciation de la croissance de ce secteur et du sous-jacent immobilier passent par l'analyse de la demande à l'origine de cette surperformance.

L'Europe offre un large éventail de villes « phares », historiques ou ensoleillées comme destinations de choix. En termes tactiques, cela signifie une large diversification géographique liée à l'offre et la demande de loisirs. En outre, les échanges commerciaux intra et inter-européens sont synonymes de demande en tourisme d'affaires : l'Allemagne, par exemple, économie la plus exportatrice d'Europe, offre un continuum de destinations par ses grandes capitales régionales. Aussi, cibler les marchés de tourisme de loisir et d'affaires dans les grandes villes d'Allemagne, de France, d'Italie et d'Espagne offre une stratégie de diversification pertinente. Ces quatre pays représentent en effet 60% des nuitées effectuées par les visiteurs non européens, tous segments hôteliers confondus.

Nos travaux de recherche montrent une faible corrélation, sur la dernière décennie, de ces quatre marchés en termes de nuitées : elle est de 0,49 entre la France et l'Allemagne, 0,50 entre l'Allemagne et l'Espagne, 0,50 entre l'Italie et l'Espagne, 0,12 entre la France et l'Espagne et 0,74 entre la France et l'Italie. Aussi, une stratégie opti-

male doit cibler les métropoles et autres grandes villes de ces « Quatre Grands » étant donné la faible corrélation entre ces marchés : cela permet de diversifier le risque et lisser la volatilité des rendements.

## Un effet d'engouement structurel pour les villes européennes

Depuis 2014, la forte croissance de l'activité touristique est soutenue par la reprise

mondiale de l'activité mais également par les changements structurels liés au risque terroriste. La France reste la première destination touristique, plus de 89 millions de visiteurs, via des villes comme Paris qui riment avec histoire, romance et « savoir-vivre ». L'intensité touristique définie comme le nombre de visiteurs par habitant est de 18 à Paris contre 5,4 pour la France. En termes de nuitées par pays,

Best Western Premier Opéra Faubourg, Paris



Source : Swiss Life REIM (France)

## Une stratégie ciblée sur le secteur hôtelier en Europe permet une diversification géographique et sectorielle, clés pour minimiser les risques et offrir une stabilité des revenus à long terme.

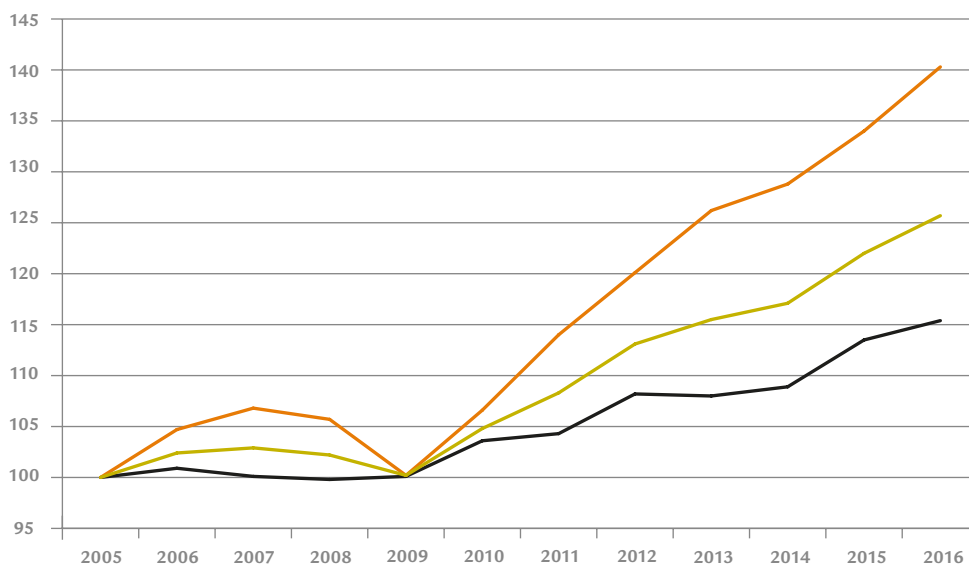
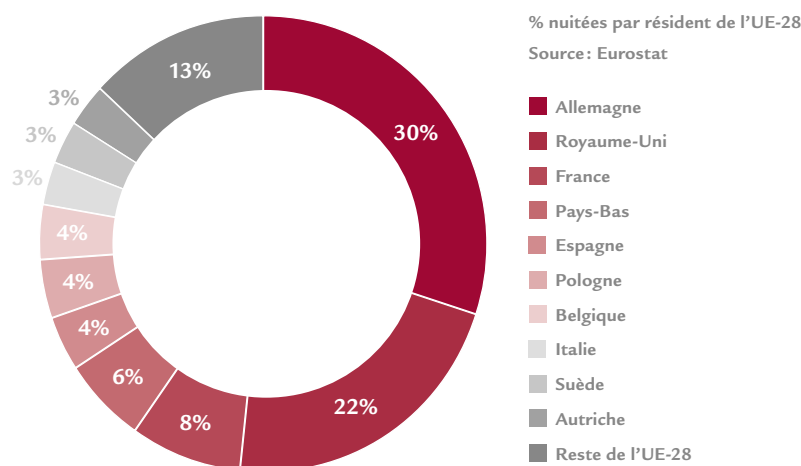
l'Espagne est la destination la plus populaire, avec plus de 300 millions : les îles Canaries, les Baléares avec la Catalogne représentent 70% des nuitées, avec une intensité touristique de 22 pour Palma et de 12 pour Barcelone. L'Italie est la seconde destination en termes de nuitées avec plus de 200 millions. En termes d'intensité touristique, Florence est première ville italienne avec 24 visiteurs par habitant contre Rome (9,1) ou Milan (7,3). Enfin, l'Allemagne est une cible idéale en vertu du large spectre de

villes à destination de touristes d'affaires comme en témoignent les indicateurs d'intensité touristique : 12 visiteurs par habitant à Francfort, 9,8 à Munich, 8,7 à Berlin. Le « leadership » allemand en matière industrielle et de commerce extérieur portent touristes domestique et international.

Selon nos prévisions, l'Europe continuera d'être la première destination tou-

ristique au monde, associant tourisme d'affaires et de loisir. Investir dans une stratégie paneuropéenne dans le secteur de l'hôtellerie via les « Quatre Grands » pour optimiser une diversification de portefeuille est une stratégie tangible et possible au regard de l'offre de produits. ■

Part des nuitées à l'étranger par résident 2016



# Dans une société vieillissante, la demande en résidences seniors s'accroît.

Souvent, les personnes âgées perdent progressivement de leur autonomie, alors qu'elles sont encore en bonne santé et n'ont pas besoin de soins médicaux. Grâce aux résidences seniors, ces personnes peuvent continuer à vivre dans leur propre logement tout en faisant appel à certains services si nécessaire.

La demande de tels logements est en hausse, ce qui n'est pas étonnant dans une société vieillissante.

Andri Eglitis, Head of Research, Corpus Sireo

En associant logement et services, les résidences seniors répondent au désir d'indépendance des personnes âgées, qui profitent néanmoins de services d'aide ou de soins à domicile si nécessaire. Souvent, la collaboration entre ces résidences et les institutions de santé permet aux personnes âgées de recourir à d'autres services lorsque leurs besoins évoluent sans

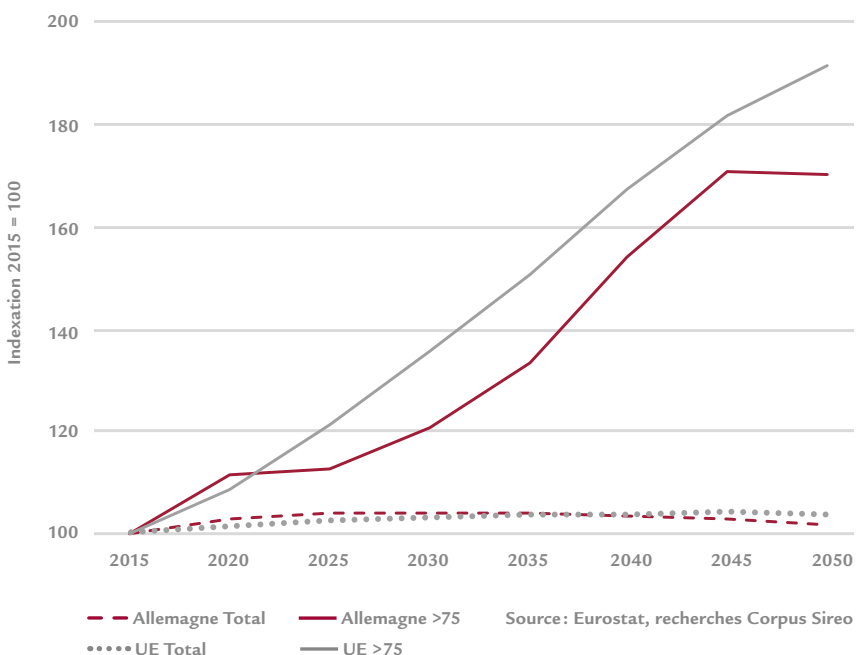
être contraintes de déménager et de s'habituer à un nouvel environnement.

## Hausse prévue de la demande : 70% d'ici 2050

La demande en résidences seniors augmente pour des raisons démographiques, mais aussi pour pallier le manque de structures adaptées et répondre au désir de

conserver son autonomie jusqu'à un âge avancé. Les personnes âgées de 75 ans et plus – dont la santé et la mobilité déclinent – constituent la cible principale pour les résidences seniors. Cette population représentait environ 8,6 millions de personnes en 2015 en Allemagne et ce nombre devrait s'accroître de 2 millions d'ici 2030 et de 6 millions d'ici 2050 (soit une hausse de 70%). Le phénomène de croissance est encore plus marqué si l'on considère l'UE dans son ensemble.

## Croissance du nombre de personnes âgées en Allemagne et en Europe



## Une pénurie d'offre génère des opportunités

L'offre en résidences seniors est quant à elle limitée. On estime le parc actuel à 350 000 unités, alors que l'institut Prognos a récemment chiffré la demande à quelque 500 000 unités. Sur la base d'hypothèses prudentes, on prévoit une hausse de la demande de 20% d'ici 2030. Or, la demande réelle sera vraisemblablement beaucoup plus élevée. Selon une étude longitudinale représentative menée par le Socio-Economic Panel auprès des ménages, la plupart des personnes nécessitant des soins ne vivent pas dans des appartements de plain-pied. Avec près de 12 millions de foyers de seniors, dont environ 25% souffrent de problèmes de santé, le besoin en logements adaptés est estimé à 2,9 millions. Si l'Allemagne compte 42 millions d'apparte-

ments, on estime qu'entre 1% et 5% d'entre eux sont accessibles aux seniors. Si cette proportion est de 3%, leur nombre s'élève donc à 1,3 million. Autrement dit, il manque aujourd'hui 1,6 million d'unités accessibles et ce chiffre devrait atteindre environ 2,5 millions d'ici 2030. Ces chiffres soulignent les opportunités dans le secteur des résidences seniors.

**Ce type de logements est recherché et permet de vivre selon ses propres choix.**

Selon diverses enquêtes, même si le maintien à domicile reste l'habitat de prédilection des personnes âgées, un déménagement dans une résidence pour seniors constitue aussi une option envisageable. Ces deux formes d'habitation permettent

de rester autonome. Le logement pour seniors présente néanmoins plusieurs avantages : un appartement plus petit et donc plus facile à entretenir, des services supplé-

mentaires et l'absence de travaux pour rendre son logement accessible. Une hausse substantielle de la demande est donc probable à moyen terme. ■

Potsdam Burgstrasse, résidence seniors



Source: CORPUS SIREO Real Estate

**Notre nouveau membre, BEOS AG**

**« Ensemble, nous pourrions exploiter des opportunités de marché encore plus rapidement et à plus grande échelle »**

*Entretien avec les membres du directoire de BEOS AG Hendrik Staiger, Christoph Holzmann, Jan Plückebahn, Holger Matheis et Martin Czaja*

Fin juin 2018, nous avons annoncé l'acquisition de BEOS, le principal gestionnaire de placements dans l'immobilier d'entreprise allemand. Cette acquisition crée un potentiel de croissance pour les deux sociétés et souligne l'ambition de Swiss Life Asset Managers de développer son activité immobilière.

Présentez-nous donc le modèle économique de BEOS et son histoire.

*Notre équipe interdisciplinaire composée de plus de 150 collaborateurs développe et gère des immeubles commerciaux à usage mixte dans les secteurs des bureaux, de la production, des services et de la logistique, principalement pour des locataires de taille moyenne, mais aussi pour des grandes entreprises. Fondée en 1997, BEOS a été la première entreprise allemande à se spécialiser dans l'immobilier d'entreprise, qu'elle considère comme une classe d'actifs à part entière depuis 2002. En 2010, nous avons créé une division dédiée à la gestion d'actifs et lancé le premier fonds spécialisé dans l'immobilier d'entreprise en Allemagne, ouvrant la voie à une nouvelle classe d'actifs pour les investisseurs institutionnels. Aujourd'hui, nous sommes*



*actifs, pour eux, en tant que prestataires de services, dans toutes les grandes villes d'Allemagne.*

**Pourquoi l'acquisition de votre entreprise par Swiss Life Asset Managers est-elle un pas vers l'avenir ?**

*Nous serons encore plus réactifs pour exploiter des opportunités de marché à plus grande échelle, et les proposer aux investisseurs via la société de gestion d'investissement Swiss Life (KVG). BEOS profite ainsi d'excellentes opportunités de croissance.*

**Qu'apporte BEOS à Swiss Life Asset Managers et quelles sont les conséquences pour les clients ?**

*Le marché allemand de l'immobilier d'entreprise offre un immense potentiel d'investissement. C'est l'une des classes d'actifs immobiliers les plus stables. En tant que spécialiste et leader du marché, nous apportons à Swiss Life Asset Managers notre expertise et notre réseau inégalé (investisseurs, banques, entreprises et gestionnaires de portefeuille).*

# Quelles stratégies d'investissement en phase avancée du cycle immobilier?

Le marché d'investissement immobilier suisse a connu une longue phase d'expansion. Mais comment continuer à investir profitablement dans cette classe d'actifs dans une phase avancée du cycle immobilier? Les stratégies privilégiant un rendement locatif sécurisé sont à considérer.

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

Les placements immobiliers suisses ont connu ces vingt dernières années une période de croissance exceptionnelle. Même la crise financière n'a pas ralenti la hausse des prix sur le marché immobilier helvétique alors que ses homologues européens ont enregistré des corrections parfois sévères.

Contrairement aux cycles précédents, la phase d'expansion du marché immobilier suisse a été soutenue par les faibles taux d'intérêt plutôt que par la

croissance des loyers ou la réduction de la vacance. Depuis 2009, l'évolution des loyers s'est découplée de l'évolution des prix des actifs (cf. graphique).

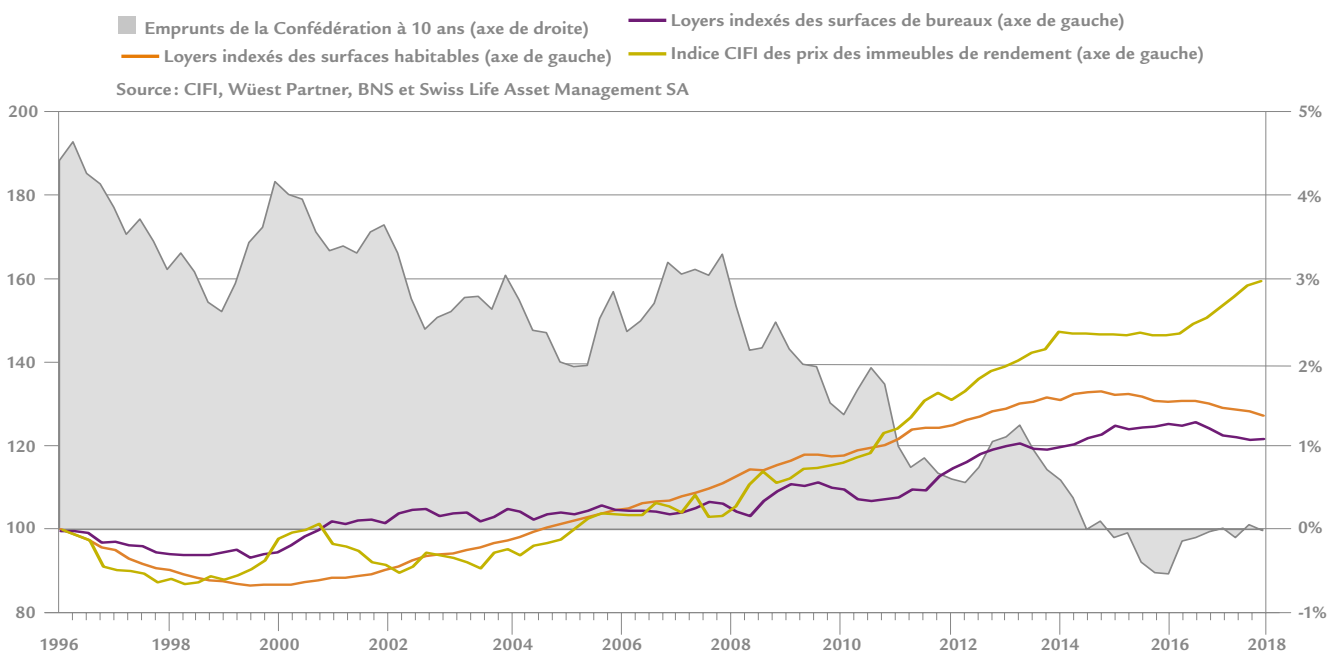
A près de 300 points de base, la prime de risque des placements immobiliers reste très intéressante. Tant qu'elle ne subira pas de pressions considérables par la hausse des taux d'intérêt ou la baisse des revenus locatifs, une correction durable de la valeur des placements immobi-

liers est improbable. Cependant, la phase de forte appréciation du capital devrait bientôt toucher à sa fin.

## Privilégier un rendement locatif sécurisé

Ces dix dernières années, les gains en capital ont représenté environ 30% du rendement total des placements immobiliers suisses. Le rendement total moyen s'est élevé à 6,4% durant cette période et à 5,9% en 2017. Des

## Evolution des prix et des loyers des immeubles de rendement, évolution des taux d'intérêt





gains de valorisation modérés restent possibles, mais ils ne concerneront vraisemblablement plus l'ensemble du marché. Ainsi, le rendement locatif gagne en importance et représentera à l'avenir une majeure partie du rendement total. Les biens immobiliers générant un rendement locatif sécurisé sont donc prisés.

### Une question de stratégie d'investissement

L'investisseur doit déceler des segments et des emplacements qui resteront profitables à long terme, quelle que soit la situation des taux d'intérêt. A cet effet, les surfaces disponibles doivent correspondre à la demande des locataires, afin de garantir des taux d'occupation élevés pour générer des revenus locatifs stables. L'évolution des taux d'intérêt joue ici un rôle secondaire; des facteurs comme la conjoncture, le taux d'emploi, la structure démographique, l'immigration et

l'activité de construction sont nettement prépondérants. Dans l'environnement de marché actuel, les stratégies suivantes nous semblent particulièrement prometteuses :

- investissement dans des immeubles existants et des projets de construction bien situés, qui bénéficient de l'urbanisation et de l'évolution démographique ;
- identification de micro-localisations en développement dans des grandes villes ou des villes de taille moyenne ;
- investissement dans des logements abordables ;
- investissement dans des segments de niche offrant des perspectives de croissance solides, par exemple les résidences étudiantes, les actifs du secteur de la santé, les espaces de coworking ou les actifs logistiques ;
- travaux d'amélioration de biens immobiliers existants par addition d'étages ou démolition pour construire un nouveau bâtiment.

Bellerivestrasse 241/245, Zurich: acquisition d'un bien à un excellent emplacement



Wesemlinstrasse 2/4, Lucerne: exploitation du potentiel d'un actif

# Quels sont les meilleurs emplacements de bureaux dans les régions britanniques ?

A ce stade du cycle, l'immobilier de bureau présente des opportunités d'investissement dans les régions britanniques. Par une approche thématique et des critères clés tels que l'évolution des infrastructures, l'environnement urbain et les moteurs de formation de clusters, nous identifions les villes prioritaires où investir.

Frances Spence, Head of Research and Investment Strategy, Mayfair Capital

Le marché immobilier britannique aborde la dernière phase de son cycle. Dans le domaine des actifs de qualité, la concurrence fait pression sur les rendements et rend difficile la recherche de valeur. Les revenus et la croissance des revenus seront les principaux moteurs de performance à moyen terme.

## Opportunités sur le marché régional des bureaux

Dans ce contexte, les marchés de bureaux en région nous semblent porteurs d'opportuni-

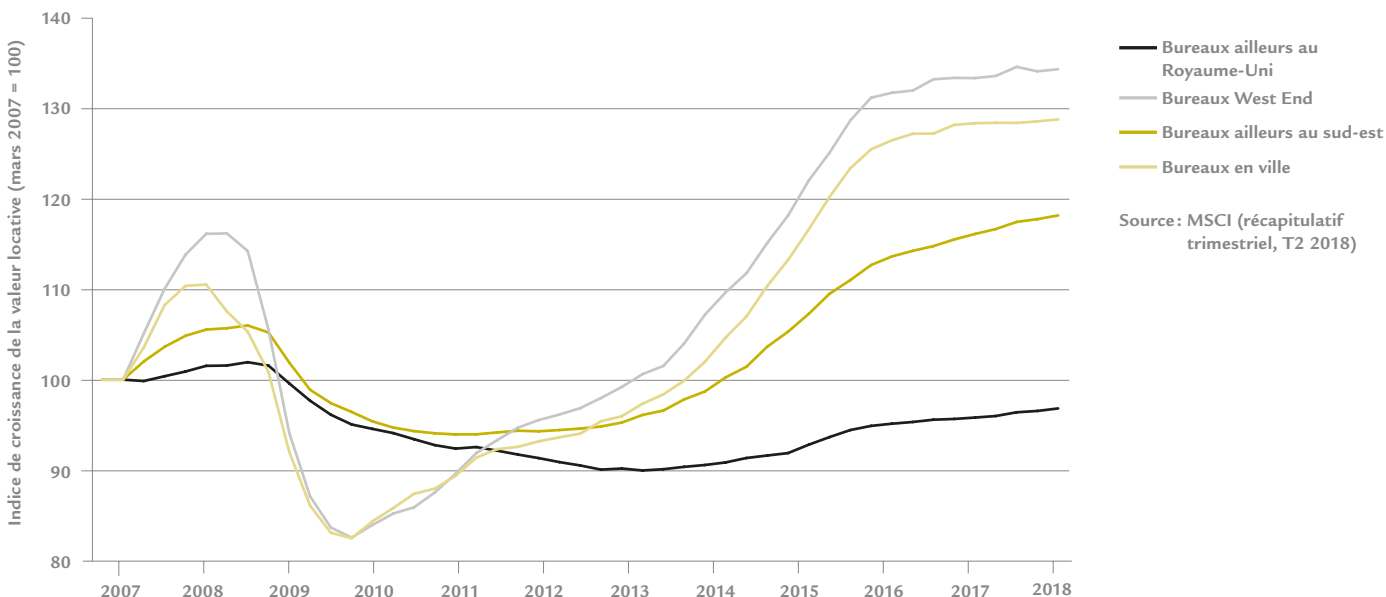
tés. En effet, ils présentent des rendements locatifs relativement élevés (5,4% en 2017) et un potentiel de croissance. Les valeurs locatives nominales restent inférieures aux valeurs atteintes en 2008 et ce secteur des bureaux s'est peu développé dans les villes secondaires, créant une pénurie de locaux de qualité.

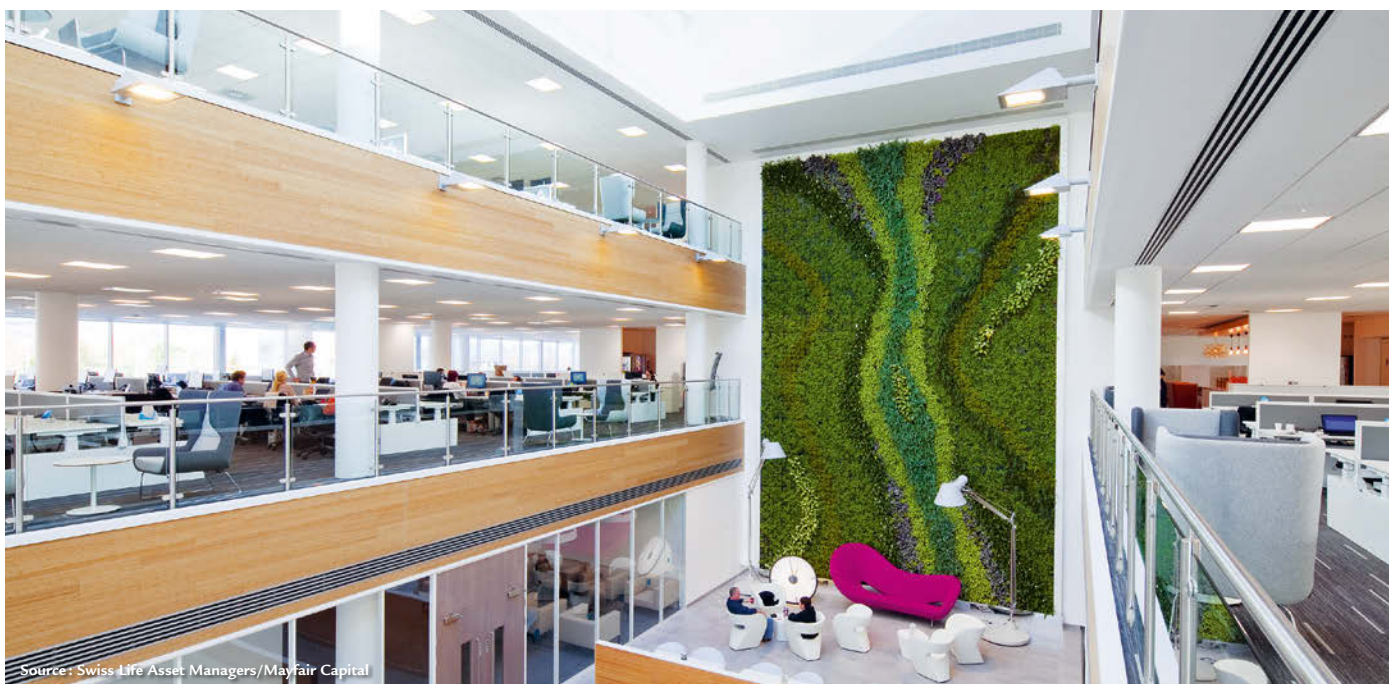
Cependant, la hausse des loyers ne sera pas homogène, car la demande varie entre les villes et en leur sein. Nous adoptons une approche thématique pour identifier les meilleures opportunités. Ainsi, nous

comprenons comment les évolutions technologiques, démographiques et infrastructurelles façonneront la demande locative à long terme. Nous pouvons alors identifier les villes et les immeubles qui auront la faveur des locataires dans le futur.

Une analyse minutieuse est nécessaire pour déterminer quelles villes présentent les caractéristiques sources de succès. Cette analyse repose certes sur des données, mais elle est principalement qualitative. Pour cela, nous examinons notamment les points suivants :

## Les valeurs locatives des « bureaux ailleurs au Royaume-Uni » demeurent en-deçà de leur sommet passé





Source: Swiss Life Asset Managers/Mayfair Capital

Intérieur d'un immeuble de bureaux à Oxford acquis par Swiss Life Asset Managers en 2018

### 1 Amélioration de la connectivité :

Une amélioration de la connectivité physique et numérique peut changer radicalement l'intérêt d'un emplacement. La plupart des villes prévoient de renouveler leurs infrastructures, mais les autorités locales sont-elles à même de mener à bien cette évolution ? Nous privilégions les villes qui ont accepté la décentralisation de certains pouvoirs, ce qui leur confère la maîtrise financière nécessaire pour mener à bien des projets.

### 2 Environnement urbain :

Proposer des équipements et un espace public agréable est toujours plus important. Les zones en rénovation urbaine ou les nouveaux quartiers devraient surperformer, du fait notamment d'une hausse des loyers depuis leur point bas. Le quartier émergent Knowledge Quarter à Liverpool, abritant des installations comme le Science Park, Sensor City et Health Campus, en est un bon exemple.

**Identifier les villes privilégiées pour investir requiert une analyse minutieuse guidée par notre approche thématique de la stratégie d'investissement.**

### 3 Moteurs de formation de clusters :

Voici deux exemples parmi d'autres : le déménagement d'un locataire majeur (p. ex. la BBC à Manchester) et l'engagement entre université et secteur privé. Bristol a profité du soutien des universités aux start-up qui s'y sont développées. Parmi les indicateurs recherchés, les aménagements et initiatives de collaboration, l'accès à des incubateurs et autres programmes d'accélération du développement. Newcastle Helix, futur pont entre l'université et les entreprises, ainsi que MK:U, une nouvelle université à Milton Keynes orientée en science, technologies, ingénierie et mathématiques, sont deux moteurs qui pourraient soutenir la demande future en immeubles de bureaux. ■

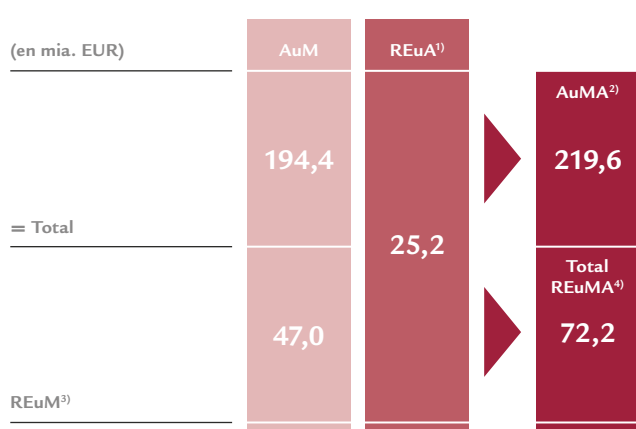


Source: Mayfair Capital

Immeuble de bureaux à Leeds acquis par Swiss Life Asset Managers en 2018

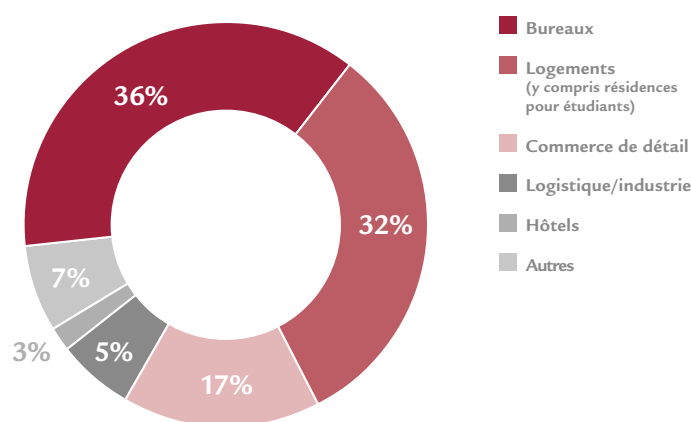
# Real estate – Faits et chiffres

## Actifs gérés et administrés



<sup>1)</sup>Real Estate under Administration (non inclus dans la définition AuM Swiss Life)  
<sup>2)</sup>Assets under Management and Administration <sup>3)</sup>Real Estate under Management  
<sup>4)</sup>Real Estate under Management and Administration

## Répartition par catégorie de bien immobilier



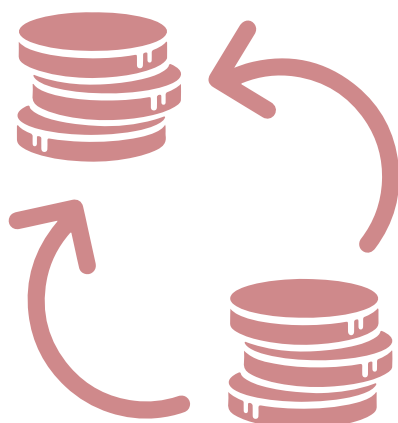
REuM 47,0 mia. EUR

## Volume de transactions immobilières

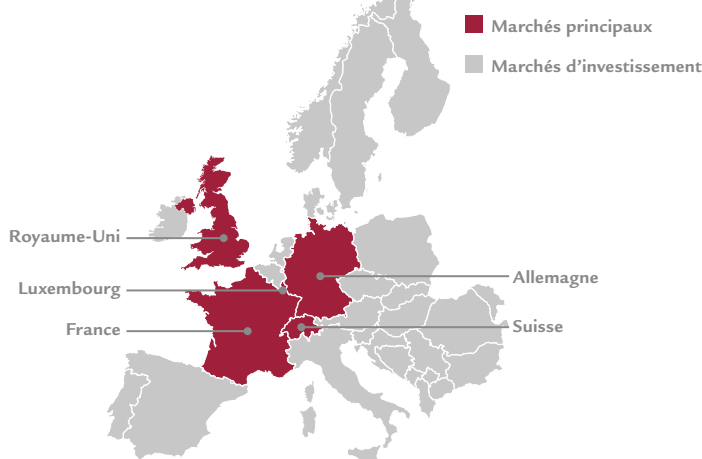
(en mia. EUR)

**7,1**

(moyenne 2015, 2016, 2017)



## Notre univers d'investissement



Sauf mention contraire, tous les chiffres sont au 30 juin 2018 [www.swisslife-am.com](http://www.swisslife-am.com) • [www.swisslife-reim.com](http://www.swisslife-reim.com) • [www.corpussireo.com](http://www.corpussireo.com) • [www.livit.ch](http://www.livit.ch) • [www.mayfaircapital.co.uk](http://www.mayfaircapital.co.uk) • [www.beos.net](http://www.beos.net)

**Swiss Life Asset Management SA:** General-Guisan-Quai 40, case postale, 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 Real Estate GmbH:** Aachener Strasse 186, 50931 Cologne, tél.: +49 221 399 00-0, [kontakt@corpussireo.com](mailto:kontakt@corpussireo.com) • **Livit SA:** Altstetterstrasse 124, case postale, 8048 Zurich, tél.: +41 58 360 33 33, [info@livit.ch](mailto:info@livit.ch) • **Mayfair Capital Investment Management Ltd:** 2 Cavendish Square, London W1G 0PU, tél.: +44 20 7495 1929, [info@mayfaircapital.co.uk](mailto:info@mayfaircapital.co.uk) • **BEOS AG:** Kurfürstendamm 188, 10707 Berlin, tél.: +49 30 28 00 99-0, [info@beos.net](mailto:info@beos.net)

**Impressum:** *Editeur:* Swiss Life Asset Management SA, General-Guisan-Quai 40, 8022 Zurich • *Comité de rédaction:* Francesca Boucard / Swiss Life Asset Managers, Dr. Andri Eglitis / CORPUS SIREO, Melanie Gall / Swiss Life Asset Managers, Beatrice Guedj / Swiss Life REIM (France), Harry Hohoff / CORPUS SIREO, James Lloyd / Mayfair Capital, Andreas Mayer / Swiss Life Asset Managers, Holger Matheis / BEOS AG, Ibadete Mehmedi / Swiss Life Asset Managers, Frances Spence / Mayfair Capital, Cornelia Schmidt / BEOS AG, Alfonso Tedeschi / Swiss Life Asset Managers • *Mise en page et conception:* nc ag, In der Luberzen 25, 8902 Urdorf • *Illustrations:* Archives Swiss Life Asset Managers, Swiss Life REIM (France), BEOS AG, CORPUS SIREO Real Estate, Studio 12, Foto Werder, Mayfair Capital • *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 entre autres 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 découlant. 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.