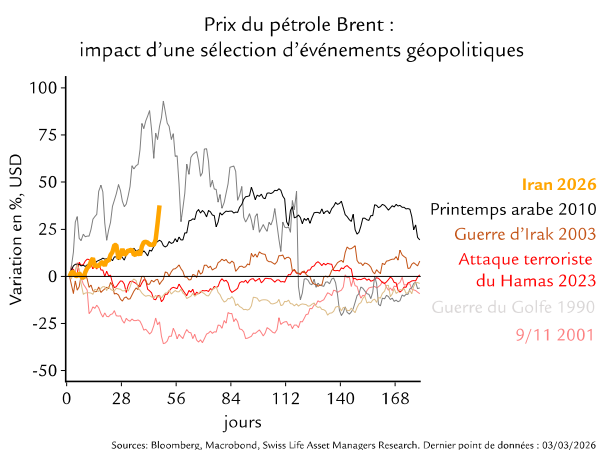


3 mars 2026

Guerre en Iran et implications

Notre évaluation économique

- Les Etats-Unis et Israël sont entrés en guerre directe avec l'Iran.
- Les cours du pétrole ont bondi à env. 80 USD/baril en raison d'une prime de risque d'approvisionnement. Le pétrole étant le principal canal de transmission mondial, trois scénarios plausibles se dessinent pour ce mois.
- *Scénario de référence – cours élevés, 80-90 USD/baril* : les hostilités persistent. L'Iran ne ferme pas complètement le détroit d'Ormuz, mais les pétroliers l'évitent. La hausse des prix reste limitée grâce à plusieurs facteurs : hausse de l'offre OPEP+, redirection d'environ 6,5 mio. b/j via les oléoducs saoudiens et émiratis, stocks chinois élevés et exportations anticipées de l'Iran.
- *Scénario positif – désescalade rapide* : un arrêt rapide des hostilités, avec potentiel « accord » avec de nouveaux dirigeants iraniens, ramène les prix du pétrole au niveau d'avant-guerre.
- *Scénario négatif – choc pétrolier durable* : la destruction d'infrastructures énergétiques ou une fermeture prolongée du détroit d'Ormuz ferait grimper les prix du pétrole au-delà de 100 USD/baril. L'Europe et le Japon subiraient une hausse des prix du gaz. Les banques centrales devraient arbitrer entre soutien à la croissance et maîtrise de nouvelles pressions inflationnistes.



Evolutions des marchés financiers

- Impact global limité sur le marché, une escalade n'étant pas inattendue. Le principal moteur est le prix de l'énergie.
- Les actions européennes ont plongé à cause de la dépendance de l'Europe à l'énergie du Moyen-Orient. Celles américaines ont moins souffert du fait de l'indépendance énergétique américaine.
- Hausse des attentes d'inflation du marché, qui porte les rendements des obligations mondiales.
- Les écarts de crédit se sont creusés en Europe et dans les secteurs moins bien notés ou sensibles à l'énergie ; aux Etats-Unis, ils sont globalement stables. Les obligations des ME hors Moyen-Orient ont subi la pression indirecte de la hausse des rendements américains et de l'appréciation de l'USD.
- Le CHF s'est brièvement apprécié avant l'intervention de la BNS. L'USD a profité d'afflux refuge en raison du statut d'exportateur net d'énergie des Etats-Unis.

Notre évaluation actuelle du marché

- Réaction du marché cohérente avec les précédentes périodes de tensions géopolitiques. Le marché ne juge pas notre scénario négatif très probable.
- Le scénario de référence prévoit un rebond des marchés actions, une stabilité générale des écarts de crédit et des mouvements limités des taux, la conjoncture mondiale restant favorable et les bénéfices d'entreprises, solides. Mais les pays importateurs nets d'énergie et les secteurs à forte intensité énergétique seront à la traîne de ceux exportateurs d'énergie ou moins dépendants du pétrole.
- Le CHF restera ferme, sans s'apprécier face à l'EUR vu la disposition de la BNS à intervenir. L'USD pourrait s'apprécier face à l'EUR, signe de la dépendance de la zone euro aux importations d'énergie.
- Très forte incertitude quant à l'évolution géopolitique et aux prix du pétrole. Nous maintenons une position prudente en matière de risques et diversifions les portefeuilles en valeurs réelles, matières premières et métaux précieux, autant que possible.

Swiss Life Asset Managers



José Antonio Blanco
Senior Financial Market Advisor
joseantonio.blanco@swisslife-am.com



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

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

in

Publié et approuvé par le Département Macroeconomic Research, Swiss Life Investment Management Holding SA, Zurich

Swiss Life Asset Managers est susceptible d'avoir suivi les recommandations présentées plus haut avant leur publication. Bien que nos prévisions soient basées sur des sources d'information considérées comme fiables, aucune garantie ne saurait être donnée quant à l'exactitude et à l'exhaustivité 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, F-75001 Paris à ses clients actuels et potentiels. **Allemagne** : la présente publication est distribuée en Allemagne par Swiss Life Asset Managers Deutschland GmbH, Clever Strasse 36, D-50668 Köln ; Swiss Life Asset Managers Luxembourg, Niederlassung Deutschland, Hochstrasse 53, D-60313 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 Street, London W1T 3PT **Suisse** : la présente publication est distribuée par Swiss Life Asset Management SA, General Guisan Quai 40, CH-8022 Zürich. **Norvège** : la présente publication est distribuée en Norvège par Swiss Life Asset Managers Holding AS, Haakon VII's gt 1, NO-0161 Oslo. **Italie** : la présente publication est distribuée en Italie par Swiss Life Asset Managers Luxembourg, succursale Italia, Via San Prospero 1, I-20121 Milano. **Danemark** : la présente publication est distribuée au Danemark par Swiss Life Asset Managers Danmark, filial af Swiss Life Asset Managers Luxembourg, Luxembourg Frederiksgade 11, 1. tv, 1265 København K.

Mars 2026 – Mise à jour sur les derniers développements géopolitiques dans le Flash Comment au début de la publication

A retenir

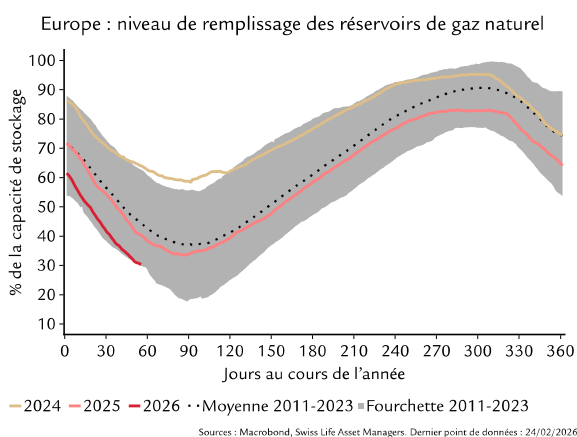
- Etats-Unis : malgré le chaos douanier, croissance modérée et stabilisation du marché du travail sont prévues *p. 2*
- Allemagne : la politique budgétaire portera la croissance, mais sa mise en œuvre est très incertaine *p. 3*
- France : taux d'inflation attendus désormais en légère hausse *p. 3*
- Suisse : signaux conjoncturels positifs en ce début 2026 *p. 4*
- Royaume-Uni : la dépense publique soutient la croissance économique *p. 5*
- Chine : les exportations dominent toujours la croissance *p. 5*

Prévisions comparées

	Croissance du PIB 2026			Croissance du PIB 2027			Inflation 2026			Inflation 2027		
	Swiss Life	Consensus		Swiss Life	Consensus		Swiss Life	Consensus		Swiss Life	Consensus	
Etats-Unis	2,4%	2,6%	↑	2,0%	2,1%	↑	2,8%	↓	2,6%	2,6%	2,4%	
Zone euro	1,2%	1,2%	↑	1,2%	1,4%		1,8%		1,8%	1,8%	1,9%	↓
Allemagne	1,0%	1,1%	↑	1,3%	1,5%		1,9%		2,0%	1,7%	2,0%	
France	1,1%	1,0%		1,2%	1,1%		1,1%		1,2%	1,5%	1,6%	
Italie	0,9%	0,8%	↑	0,8%	0,8%		1,5%	↑	1,4%	1,9%	1,7%	↓
Espagne	2,2%	2,3%	↑	1,8%	1,9%		2,0%		2,3%	1,8%	2,1%	
Royaume-Uni	1,2%	1,0%		1,3%	1,3%		2,4%		2,5%	2,0%	2,2%	
Suisse	1,1%	1,2%	↓	1,4%	1,5%		0,4%	↓	0,3%	0,8%	0,6%	↓
Chine	4,5%	4,6%		4,7%	4,4%		0,5%	↓	0,6%	1,0%	1,0%	

Les modifications par rapport au mois précédent sont indiquées par des flèches. Source : Consensus Economics Inc., Londres, 9 février 2026

Graphique du mois



En janvier 2026, le marché du gaz a enregistré une forte hausse des prix, notamment en raison d'un temps plus froid qu'attendu, du faible niveau des stocks (voir Graphique du mois) et des incertitudes géopolitiques. Temporaire, cette augmentation reste modérée par rapport à la crise énergétique de 2022. Son effet sur l'inflation en zone euro devrait être limité, car de nombreux pays pratiquent des tarifs de l'énergie réglementés. Nous avons relevé notre prévision d'inflation de février uniquement pour l'Italie. En effet, les prix de gros se répercutent plus rapidement sur ceux pour les ménages et le poids de l'énergie est plus élevé dans l'indice d'inflation italien.

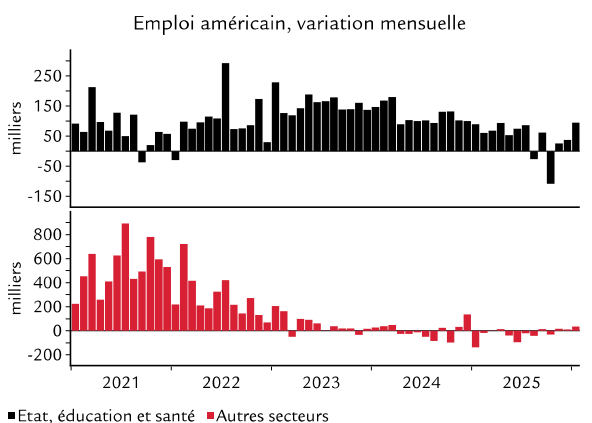
Etats-Unis

Les tarifs sont morts, vivent les tarifs

Dans l'immédiat, la fin des droits de douane de l'IEEPA ne changera pas les perspectives de croissance américaine. Si les nouveaux tarifs en vertu de la section 122 de la loi sur le commerce passent effectivement à 15%, le soulagement des coûts induits pour l'économie américaine sera léger. Les aspects suivants sont plus importants : primo, la décision de la Cour suprême renforce la confiance dans les institutions américaines, récemment ébranlée. Secundo, elle réduit considérablement le potentiel de menace douanière, car de nouvelles taxes nécessiteront une longue procédure. Tertio, l'incertitude commerciale reviendra ces prochains mois. En effet, les droits de douane basés sur la section 122 sont limités à 150 jours, et toute prolongation nécessiterait l'accord du Congrès, majoritairement critique de la politique commerciale de Donald Trump. Le gouvernement a donc lancé des procédures pour introduire de nouveaux droits de douane basés sur la section 301, mais par le passé, les études nécessaires dépassaient les 150 jours. Ainsi, une pause douanière est envisageable dans cinq mois, ce qui pourrait alimenter la volatilité des chiffres du commerce.

Lueurs d'espoir côté emploi

Malgré l'agitation politique, l'économie américaine se porte bien. Après les faibles chiffres du PIB en fin d'année dus au *shutdown*, les PMI suggèrent une croissance modérée début 2026. Le soutien budgétaire devrait alimenter la reprise des investissements récemment en repli en dehors du secteur informatique. Le marché du travail a probablement passé son creux. Les offres d'emploi se sont stabilisées et la croissance des postes a gagné en assise en janvier. Toujours en janvier, l'inflation a de nouveau surpris à la baisse ; nous avons donc revu notre prévision pour 2026.



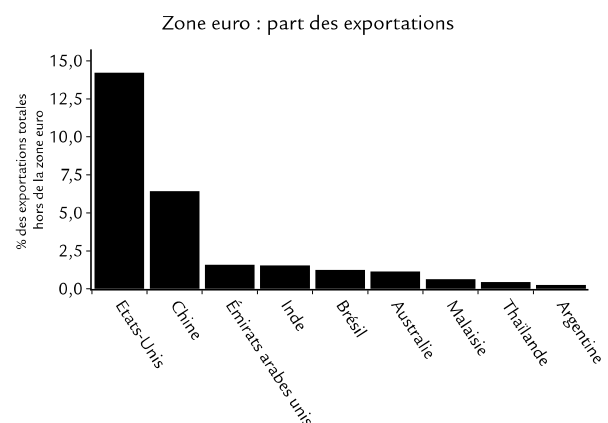
Zone euro

L'UE étend ses partenariats commerciaux mondiaux

La récente décision de la Cour suprême a attisé l'incertitude commerciale. En parallèle, l'UE négocie de nouveaux accords non seulement avec les Etats-Unis, mais aussi avec d'autres partenaires. Après quelque vingt ans de négociations, le traité Mercosur avec l'alliance économique latino-américaine a été conclu. Toutefois, cet accord de libre-échange n'a pas encore été ratifié et est encore en instance devant la Cour de justice européenne. Une entrée en vigueur pleine et entière avant 2028 est certainement irréaliste. La part des exportations vers ces pays étant faible, l'avantage économique pour la zone euro devrait rester limité. Au rang des négociations toujours, l'accord de libre-échange entre l'UE et l'Inde, largement débattu dernièrement et qui doit encore être officiellement ratifié par les deux parties. Une situation qui devrait durer encore un an, *a minima*. Cet accord est particulièrement intéressant pour l'industrie automobile européenne, car l'Inde abaissera les droits de douane de 110% à 10% pour un contingent de 250 000 véhicules européens. En exploitant tout le potentiel de l'accord, l'Inde pourrait presque faire jeu égal avec le marché chinois comme débouché pour les constructeurs automobiles européens. En outre, l'UE négocie actuellement avec l'Australie, les Emirats arabes unis, la Malaisie, les Philippines et la Thaïlande. Si le volume des échanges avec ces pays est également faible, l'UE devrait mettre davantage l'accent sur l'impact politique de ces partenariats.

Prévisions d'inflation inchangées

Malgré l'évolution des prix sur le marché de l'énergie, nous maintenons notre prévision d'inflation pour 2026 inchangée (voir Graphique du mois). Comme prévu, l'inflation a baissé à 1,7% en janvier, dispensant la BCE d'un besoin d'action.



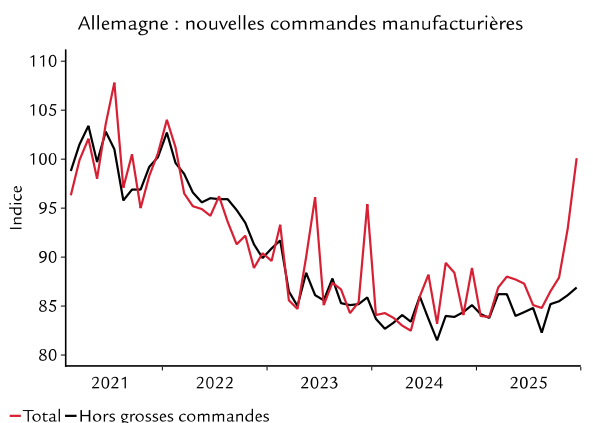
Allemagne

L'essor des commandes dope moral et perspectives

Nette amélioration du moral dans l'industrie allemande : pour la première fois depuis 2022, le PMI industriel a repassé le seuil de croissance, notamment grâce à la forte hausse des commandes nationales au 4^e trimestre. Et elle a été générale : les commandes de produits métalliques, de construction mécanique et d'électronique ont augmenté de plus de 10% par rapport au trimestre précédent. La progression générale est de 9,6%. Malgré cette amélioration, la prudence reste de mise. Les commandes sont volatiles et dans les secteurs sans lien avec l'expansion budgétaire, comme l'automobile ou l'industrie pharmaceutique, la production et les commandes souffrent. De plus, la hausse est surtout portée par les commandes d'ampleur, plus volatiles (voir graphique). Cette récente embellie va-t-elle durer ? Une partie des commandes passées par l'Etat devrait provenir de projets déjà programmés et rapidement mis en œuvre. Les projets plus complexes exigent des processus de planification et de validation plus longs et sont soumis à une plus grande incertitude. La rapidité d'exécution des commandes reste déterminante pour la reprise de l'économie allemande. Néanmoins, il apparaît à présent que le gouvernement fédéral mobilise rapidement et à grande échelle les fonds mis à disposition.

Inflation du tertiaire stable malgré l'effet janvier

Les données d'inflation de janvier sont particulièrement pertinentes, car de nombreux prix, rarement modifiés, sont redéfinis en début d'année. Les services sont surtout concernés : l'inflation est restée stable à 3,2% en comparaison annuelle. En parallèle, de nouvelles réglementations entrent souvent en vigueur au mois de janvier. Et l'hôtellerie-restauration est concernée au premier chef : la TVA sur les services de repas a été ramenée de 19% à 7%, tandis que le salaire minimum (valable pour l'ensemble de l'économie, mais particulièrement important pour le secteur) a été relevé de 8,4%.



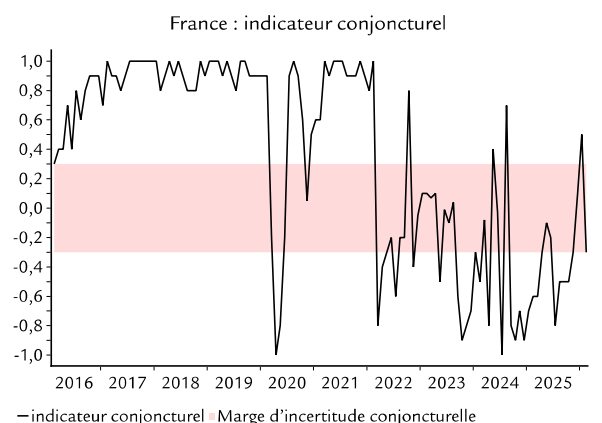
France

Va-et-vient conjoncturel

En janvier, l'indicateur conjoncturel mensuel de l'Insee ci-dessous s'est inscrit à un niveau qu'il n'avait atteint que deux fois depuis mars 2022. Mais comme par le passé, cette hausse a été suivie d'un retour de l'incertitude conjoncturelle. Cette fois-ci en revanche, les signes d'une poursuite durable de la reprise économique sont bons. Comparés aux précédents épisodes, le moral des ménages et celui des entreprises se rétablissent au même rythme. La hausse des salaires réels et l'amélioration des perspectives économiques en Allemagne contribuent également à ces bons augures. Des effets d'aubaine positifs des programmes budgétaires du voisin d'outre-Rhin sont attendus pour les sous-traitants français de la construction et de la défense. Notre prévision de croissance pour 2026 et 2027 est légèrement supérieure à celle du consensus. Néanmoins, nous considérons toujours comme opportun d'ajouter un risque à la hausse dans nos projections : depuis septembre 2025, un processus de désépargne modéré se profile de la part des ménages. Une accélération de cette évolution pourrait porter leur consommation davantage que ne le prévoit le scénario de référence.

Le renchérissement au plus bas depuis des années

Le repli de l'inflation s'est poursuivi en janvier. Tant l'inflation globale (actuellement à 0,4%) que la sous-jacente (état en janvier 2026 : 1,0%) ont atteint leur plus bas niveau depuis des années. Cependant, l'inflation devrait avoir atteint son creux cyclique. En raison d'effets de base, nous tablons sur une nouvelle hausse pour atteindre des valeurs supérieures à 1% au cours du 2^e trimestre. Sur l'ensemble de la période de prévision jusqu'en décembre 2027, le taux d'inflation ne devrait toutefois pas dépasser la barre des 2%.



Italie

Le boom de l'emploi continue dans la construction

L'Italie a terminé 2025 sur une croissance étonnamment solide, portée notamment par une forte demande intérieure, alors que le commerce extérieur a pesé. Les dernières enquêtes de l'institut statistique national Istat pour 2026 font toujours état d'une belle santé commerciale des entreprises. En ce début d'année, le moral des prestataires de services s'est nettement amélioré, alors que l'industrie manufacturière suit une trajectoire de rebond modérée. En parallèle, les chiffres de l'emploi atteignent de nouveaux records. Avec un taux de chômage à 5,6%, l'Italie pointe au huitième rang des taux les plus faibles des 21 pays de la zone euro. Ce chiffre réjouissant masque toutefois un ralentissement de la croissance de l'emploi et une nouvelle légère hausse du taux de personnes qui sont exclues du marché. De plus, la croissance de l'emploi a perdu en ampleur : l'essor se poursuit dans la construction, mais l'emploi stagne dans le secondaire depuis 2023 et dans le tertiaire depuis fin 2024.

Espagne

Solide fin d'année validant la trajectoire de croissance

Au 4^e trimestre 2025, l'économie espagnole a de nouveau dépassé nos prévisions, signant +0,8% par rapport au trimestre précédent. Et cette croissance repose sur des bases solides : consommation des ménages forte et stable, nouvelle nette hausse des investissements, probablement en partie grâce au programme NextGenerationEU. Côté production, le secteur tertiaire a connu une croissance stable, alors que l'industrie manufacturière a continué de ralentir. Avec un taux annuel de 2,8% en 2025, la croissance espagnole est une fois de plus nettement supérieure à la moyenne de la zone euro. Le marché du travail reflète cette vigueur économique. L'emploi et les salaires ont nettement progressé, tandis que le taux de chômage continue de baisser. Nous prévoyons certes un léger ralentissement de la croissance en 2026 par rapport à 2025 et notre prévision de 2,2% est certes un peu inférieure à celle du consensus. Elle reste néanmoins nettement supérieure à celle de l'ensemble de l'UEM.

Suisse

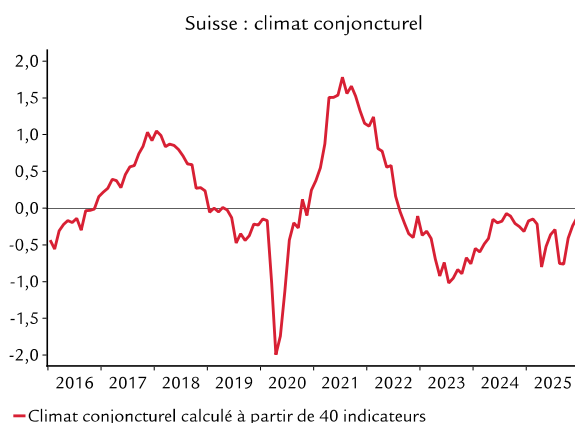
Messagers printaniers de la conjoncture

La confiance économique s'est nettement améliorée en Suisse dernièrement. En janvier et pour la première fois depuis août 2022, l'indicateur composite « climat conjoncturel suisse » du SECO est repassé dans le vert. Cet indicateur regroupe 40 séries de données nationales présentant de bonnes caractéristiques prédictives. Le moral des ménages, qui s'est encore amélioré en début d'année, en fait partie. Ces derniers se disent de plus en plus confiants quant à leur propre situation financière. Le recul surprenant du taux de chômage en janvier s'inscrit dans un tableau global positif. Les difficultés dans l'industrie restent toutefois de taille. Le regain de tensions dans le conflit douanier avec Washington accroît encore l'incertitude à court terme. Reste à savoir si le grand nombre de bénéficiaires du chômage partiel entraînera de nouvelles suppressions d'emplois en cours l'année.

Jusqu'à nouvel ordre, la reprise sera également freinée par la situation exceptionnelle de l'approvisionnement en électricité. Les travaux de maintenance de la centrale nucléaire de Gösgen nécessitent des importations d'électricité inhabituellement élevées. Cela pèse sur la balance du commerce extérieur et sur la croissance du produit intérieur brut.

Inflation : nouvelles pondérations dans le panier-type

Nette baisse surprise de l'inflation en janvier : en comparaison mensuelle, les prix reculent de 0,1%. L'ajustement des pondérations dans le panier-type de l'indice suisse des prix à la consommation a eu des conséquences inattendues. Les soins stationnaires de longue durée dans les établissements médico-sociaux étant désormais pris en compte dans le calcul de l'indice, le groupe principal santé a augmenté, au détriment des catégories logement et énergie. Désormais, la hausse des loyers a moins de poids que prévu dans le calcul de l'inflation.



Sources : Macrobond, Swiss Life Asset Managers. Dernier point de données : 01/2026

Royaume-Uni

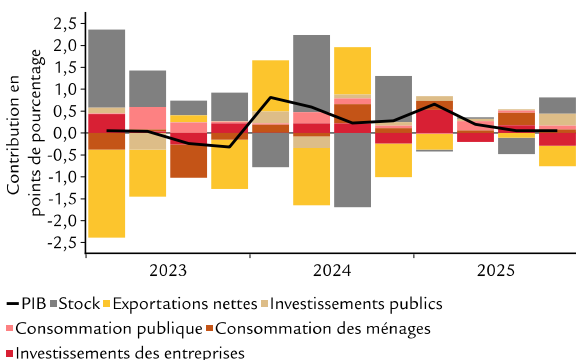
La dépense publique, principal relais de croissance

Au 4^e trimestre 2025, l'économie britannique a progressé de 0,1% par rapport au trimestre précédent pour la deuxième fois de rang. Un résultat légèrement supérieur à nos attentes, mais inférieur aux prévisions du consensus. Sur l'ensemble de l'année 2025, la croissance s'inscrit à 1,3%. Côté dépenses, la consommation privée comme la dépense publique ont largement contribué à la croissance au 4^e trimestre. Les investissements publics sont à signaler, avec une progression de 11,6%, portant largement la croissance. Sans cette forte impulsion de l'Etat, l'économie aurait connu une légère contraction au dernier trimestre. Pour l'avenir, nous prévoyons un léger regain de dynamisme de l'économie au 1^{er} trimestre 2026 par rapport au 4^e trimestre 2025. Après la présentation du budget d'automne, l'incertitude quant à de possibles hausses d'impôts s'est nettement dissipée. De récents événements exceptionnels comme les cyberattaques contre des sites de production automobile devraient se normaliser. Nous prévoyons donc une croissance de 0,4% au 1^{er} trimestre par rapport au précédent.

La Banque d'Angleterre voit son cap confirmé

En parallèle, la pression salariale a continué de baisser, ce qui, allié au recul de l'inflation, devrait faciliter quelque peu la tâche de la Banque d'Angleterre. En janvier, l'inflation a reculé plus fortement que prévu, à 3%. Nous estimons que la Banque d'Angleterre baissera ses taux en mars. Dès la réunion de début février, une disposition croissante à l'assouplissement a émergé : quatre des neuf membres du comité de politique monétaire ont déjà voté en faveur d'une baisse des taux.

Royaume-Uni : contributions à la croissance trimestrielle du PIB
(en termes réels)



Sources : Macrobond, Swiss Life Asset Managers. Dernier point de données : 2025 T4

Chine

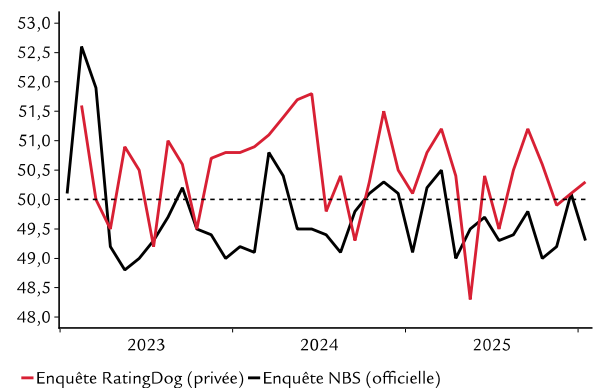
Les exportations continuent de dominer la croissance

En février, la Chine a conclu ses neuf jours de congés nationaux pour le Nouvel An lunaire. Les données disponibles pour la période témoignent d'une forte activité sur le marché intérieur. Avec une moyenne de 308 millions de voyages par jour, le volume est supérieur de 6,6% à celui de la période équivalente en 2025. Côté commerçants et restaurants, la hausse du chiffre d'affaires est de 8,6% au cours des quatre premiers jours fériés versus 2025. Les signaux conjoncturels officiels – notamment les PMI – indiquent toutefois que la dynamique économique restera fortement portée par la demande étrangère en 2026. Le PMI officiel du NBS, qui reflète surtout de grandes entreprises industrielles contrôlées par l'Etat, a de nouveau glissé en territoire négatif (49,3), signe de la faiblesse de la conjoncture intérieure. A 50,3, le PMI du secteur privé davantage concentré sur les petites entreprises privées et exportatrices est resté dans le vert. Il montre que les exportations en particulier, notamment pour les produits technologiques de haute qualité, restent le principal pilier de l'économie. Celle-ci pourrait aussi profiter de l'annulation par la Cour suprême américaine des droits de douane de 20% de l'IEEPA sur les exportations chinoises. Toutefois, de nombreux *tariffs* subsistent et certains des droits actuellement supprimés pourraient être réintroduits via d'autres instruments juridiques.

Un recul moins marqué des prix à la production

Inscrite à 0,2% en janvier, l'inflation des prix à la consommation a été inférieure aux prévisions, notamment en raison de la volatilité des prix de l'énergie et des denrées alimentaires. Du côté des producteurs, la situation s'éclaircit quelque peu. Malgré des valeurs toujours négatives, le recul des prix ralentit, porté par la hausse des prix des matières premières et par une stabilisation des prix dans des secteurs comme l'énergie solaire, le ciment et les batteries lithium-ion.

Chine : PMI industriel



Sources : Macrobond, Swiss Life Asset Managers. Dernier point de données : 01/2026

Economic Research



Marc Brüttsch
Chief Economist
marc.bruetsch@swisslife-am.com
in @marc_brüttsch



Damian Künzi
Head Macroeconomic Research
damian.kuenzi@swisslife-am.com
in @damian_künzi



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



Christoph Lauper
Economist Quantitative Analysis
christoph.lauper@swisslife-am.com
in @christoph_lauper



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



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 le Département Macroeconomic Research, Swiss Life Investment Management Holding SA, Zurich

Swiss Life Asset Managers est susceptible d'avoir suivi les recommandations présentées plus haut avant leur publication. Bien que nos prévisions soient basées sur des sources d'information considérées comme fiables, aucune garantie ne saurait être donnée quant à l'exactitude et à l'exhaustivité 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, F-75001 Paris à ses clients actuels et potentiels. **Allemagne** : la présente publication est distribuée en Allemagne par Swiss Life Asset Managers Deutschland GmbH, Clever Strasse 36, D-50668 Köln ; Swiss Life Asset Managers Luxembourg, Niederlassung Deutschland, Hochstrasse 53, D-60313 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 Street, London W1T 3PT. **Suisse** : la présente publication est distribuée par Swiss Life Asset Management SA, General Guisan Quai 40, CH-8022 Zürich. **Norvège** : la présente publication est distribuée en Norvège par Swiss Life Asset Managers Holding AS, Haakon VII's gt 1, NO-0161 Oslo. **Italie** : la présente publication est distribuée en Italie par Swiss Life Asset Managers Luxembourg, succursale Italia, Via San Prospero 1, I-20121 Milano. **Danemark** : la présente publication est distribuée au Danemark par Swiss Life Asset Managers Danmark, filial af Swiss Life Asset Managers Luxembourg, Luxembourg Frederiksgade 11, 1. tv, 1265 København K.