

Point sur les Marchés

États-Unis : une union qui nous laisse de côté

Avril 2025



Éditorial

En mars, les marchés financiers ont été marqués par une volatilité accrue et des développements macroéconomiques importants, alors que nous essayions d'évaluer l'impact des nouvelles politiques commerciales américaines et de l'évolution des conditions économiques mondiales. De la position prudente de la Réserve fédérale aux tarifs douaniers radicaux du président Trump dans le cadre du «Liberation Day», ces événements ont introduit de nouvelles difficultés pour les dirigeants politiques comme pour les acteurs du marché.

Le sentiment des investisseurs a été particulièrement affecté, l'indice de confiance des consommateurs américains ayant atteint son niveau le plus bas depuis plus de deux ans. Les tensions commerciales et les annonces de tarifs douaniers ont contribué à renforcer les pressions inflationnistes tout en assombrissant les perspectives de croissance, créant ainsi un climat d'incertitude notable. Pendant ce temps, l'euro apparaît comme une potentielle monnaie « risk-off », signalant un changement dans le comportement des investisseurs pendant les périodes de stress du marché. Les corrélations entre les actions américaines restant historiquement faibles, les stratégies défensives pourraient gagner en attrait alors que les investisseurs se préparent à d'éventuelles corrections.

Nous vous souhaitons une bonne lecture et espérons que ces mises à jour vous seront utiles pour le mois à venir.



Joan Bürgy
Investment Specialist



Jérôme Tobler, CIIA
Partner & Senior Financial Advisor

Marchés Globaux

Global	Last	YTD	MTD
MSCI World	3,628.6	-1.7%	-4.4%
MSCI ACWI	827.2	-1.2%	-3.9%
MSCI Emerging Markets	1,101.4	3.0%	0.6%

United States

Dow Jones Industrial	42,001.8	-0.9%	-4.1%
S&P 500	5,611.9	-4.3%	-5.6%
NASDAQ 100	19,278.5	-8.1%	-7.6%
Russell 2000	2,011.9	-9.5%	-6.8%

Europe

Euro STOXX 600	533.9	5.9%	-3.7%
Euro STOXX 50	5,248.4	7.7%	-3.8%
DAX	22,163.5	11.3%	-1.7%
CAC 40	7,790.7	5.8%	-3.9%
FTSE 100	8,582.8	6.1%	-2.0%
Swiss Market Index (SMI)	12,598.1	10.0%	-1.9%

Sectors (US)

Communication Services		-5.9%	-8.5%
Consumer Discretionary		-14.0%	-8.7%
Consumer Staples		5.2%	-2.5%
Energy		9.5%	3.8%
Financials		2.3%	-4.8%
Health Care		6.5%	-1.8%
Industrials		-0.8%	-3.7%
Materials		3.0%	-3.4%
Real Estate		4.5%	-2.4%
Technology		-12.8%	-9.1%
Utilities		4.7%	0.4%

Commodities & Metals	Last	YTD	MTD
Gold (XAU)	3,123.6	19.0%	9.3%
Silver (XAG)	34.1	17.9%	9.4%
Copper	503.4	25.0%	11.5%

Currencies (USD)

EUR	1.08	4.5%	4.3%
CHF	0.88	2.5%	2.1%
JPY	150.0	4.8%	0.4%
BTC	82,421	-12.1%	-2.1%

Fixed Income

US Treasury	2,357	2.9%	0.2%
EUR Treasury	243	-1.3%	-1.8%
Global Aggregate	476	2.6%	0.6%
US Corporate	3,365	2.3%	-0.3%
Global EM USD	1,277	2.3%	-0.4%
Global High Yield	1,693	1.8%	-0.3%

Interest Rates (US)

		Last month	End 2024
3 Months	4.29%	4.29%	4.31%
12 Months	4.02%	4.08%	4.14%
5 Year	3.95%	4.02%	4.38%
10 Year	4.21%	4.21%	4.57%

Price / Earnings Ratios

		End 2024	End 2023
S&P 500	24.00	26.51	22.92
Euro STOXX 50	15.50	14.43	12.84
Swiss Market Index (SMI)	18.69	18.41	18.54

Data at close of 31/03/2025

Indicateurs Macroéconomiques

Central Banks Targets Rates	Last	Q1 2025	Q4 2024	Q3 2024	Inflation (CPI - YoY)	Last	Q1 2025	Q4 2024	Q3 2024
United States	4.50%	4.50%	4.50%	5.00%	United States	2.80%	N/A	2.90%	2.40%
Eurozone	2.65%	2.65%	3.15%	3.65%	Eurozone	2.20%	2.20%	2.40%	1.70%
Switzerland	0.25%	0.25%	0.50%	1.00%	Switzerland	0.30%	N/A	0.60%	0.80%
Canada	2.75%	2.75%	3.25%	4.25%	Canada	2.60%	N/A	1.80%	1.60%
Japan	0.50%	0.50%	0.25%	0.25%	Japan	3.70%	N/A	3.60%	2.50%
China (Req. Depo. Reserve Ratio)	9.50%	9.50%	9.50%	9.50%	China	-0.70%	N/A	0.10%	0.40%
India	6.25%	6.25%	6.50%	6.50%	India	3.61%	N/A	5.22%	5.49%
Unemployment	Last	Q1 2025	Q4 2024	Q3 2024	Gross Domestic Product (YoY)	Last	Q1 2025	Q4 2024	Q3 2024
United States	4.10%	N/A	4.10%	4.10%	United States	2.50%	N/A	2.50%	2.70%
Eurozone	6.10%	N/A	6.20%	6.30%	Eurozone	1.50%	N/A	1.50%	1.30%
Switzerland	2.70%	N/A	2.60%	2.60%	Switzerland	1.50%	N/A	1.50%	1.90%
Canada	6.60%	N/A	6.70%	6.60%	Canada	2.20%	N/A	2.10%	2.00%
Japan	2.40%	N/A	2.50%	2.40%	Japan	4.00%	N/A	4.00%	3.10%
China	5.40%	N/A	5.10%	5.10%	China	5.40%	N/A	5.40%	4.60%
					India (Real GDP)	6.15%	N/A	6.15%	5.58%
Producer Price Index (PPI - YoY)	Last	Q1 2025	Q4 2024	Q3 2024	Purchasing Managers' Index	Last	Q1 2025	Q4 2024	Q3 2024
United States	2.10%	N/A	2.70%	-0.80%	United States	49	49	49.2	47.5
European Union	1.00%	N/A	0.40%	-1.50%	Eurozone	48.6	48.6	45.1	45
Switzerland	-0.10%	N/A	-0.90%	-1.30%	Switzerland	48.9	48.9	47	48.9
Canada	4.90%	N/A	4.14%	-1.02%	Canada	46.3	46.3	52.2	50.4
Japan	4.00%	N/A	3.90%	3.10%	Japan	48.4	48.4	49.6	49.7
China	-2.20%	N/A	-2.30%	-2.80%	China	50.5	50.5	50.1	49.8
India	2.38%	N/A	2.57%	1.91%	India	57.6	57.6	56.4	56.5
Core Inflation (Core CPI - YoY)	Last	Q1 2025	Q4 2024	Q3 2024	Consumer Spending (PCE - YoY)	Last	Q1 2025	Q4 2024	Q3 2024
United States	3.10%	N/A	3.20%	3.30%	United States	2.79%	N/A	2.86%	2.66%
Eurozone	2.40%	2.40%	2.70%	2.70%					
Switzerland	0.90%	N/A	0.70%	1.00%					
Canada	2.90%	N/A	2.10%	2.40%					
Japan	1.50%	N/A	1.60%	1.70%					

Data as of 01/04/2025
N/A: Not yet reported or Public Holiday

Nouvelles Macro de Mars



- **Les États-Unis ont imposé des droits de douane de 25% sur les importations en provenance du Mexique et du Canada**, des exemptions temporaires ayant été accordées ultérieurement pour les produits conformes à l'USMCA. En outre, un droit de douane de 10% a été imposé sur les importations chinoises, ainsi qu'un droit de douane de 25% sur les produits en aluminium comme en acier et un prélèvement de 25% sur les automobiles et les pièces détachées.
- **La Réserve fédérale a maintenu ses taux à 4.25 – 4.50% en mars**, citant les incertitudes quant à l'impact économique des politiques de l'administration Trump. Sa projection de PIB a été révisée à la baisse, mais la médiane du « dot plot » est restée à 50bps d'assouplissement en 2025. L'ampleur des droits de douane annoncés le 2 avril complique encore l'approche politique de la Fed pour l'avenir, compte tenu de la remontée attendue de l'inflation associée à des obstacles importants à la croissance économique.
- **L'indice de confiance des consommateurs américains a chuté à 57.0 en mars**, son plus bas niveau depuis novembre 2022, reflétant les inquiétudes liées aux tarifs douaniers, à la stabilité de l'emploi et aux perspectives de salaire.
- **Le chancelier allemand Friedrich Merz a réussi à faire passer une réforme historique du « frein à l'endettement »** de l'Allemagne et a obtenu l'approbation d'un paquet fiscal historique destiné à la défense et aux dépenses d'infrastructure.
- **La Banque centrale européenne (BCE) et la Banque nationale suisse (BNS) ont toutes deux réduit leurs taux directeurs** de 25 points de base, signalant qu'elles approchent de la fin de leurs cycles d'assouplissement respectifs.
- **Alors que les tensions géopolitiques restent élevées et que les pressions inflationnistes persistent, l'or a atteint son plus haut niveau historique.** Cette hausse reflète les inquiétudes des investisseurs quant aux risques de récession et à une inflation soutenue.

Points clés du “Liberation Day”

Le président Trump a déclaré le « Libération Day », en introduisant des droits de douane considérables pour combler le déficit commercial des États-Unis et protéger les industries nationales.

S'appuyant sur les pouvoirs d'urgence conférés par l'International Emergency Economic Powers Act, il a imposé des droits de douane de base de 10% sur toutes les importations, ainsi que des « droits de douane réciproques » plus élevés pour les pays présentant des déficits commerciaux importants. Le pays le plus touché est la Chine, avec 54%, une combinaison des tarifs précédents et des nouveaux tarifs.

L'objectif est de réduire le déficit commercial des États-Unis en pénalisant les pays qui exportent plus qu'ils n'importent des États-Unis. À noter que les « droits de douane imposés aux États-Unis » sont très trompeurs et sont calculés en divisant le déficit commercial par le total des importations américaines en provenance de ce pays.

Toutefois, ces droits de douane pourraient donner lieu à des recours juridiques, à des tensions internationales et à des représailles de la part des pays concernés, en particulier la Chine.

Impacts économiques

- Croissance ralentie : Des droits de douane plus élevés augmentent les coûts pour les entreprises et les consommateurs, ce qui pourrait réduire la croissance économique d'environ 0.1% pour chaque augmentation de 1% du taux effectif des droits de douane.
- Pression inflationniste : de même, l'inflation pourrait augmenter de 0.1 % pour chaque augmentation de 1% des droits de douane, ce qui rendrait les biens plus chers.
- Incertitude du marché : Les marchés boursiers pourraient être volatils, les entreprises s'adaptant à des coûts plus élevés et à des chaînes d'approvisionnement perturbées.

Des possibilités de négociation

Donald Trump s'est montré ouvert à une réduction des droits de douane si les partenaires commerciaux mettent fin à leurs pratiques non réciproques et s'alignent sur les priorités des États-Unis en matière d'économie et de sécurité. Le timing et les conditions de ces ajustements restent flous pour l'instant.

Cette situation souligne la nécessité d'équilibrer les risques sur les marchés mondiaux.

Country	Tariffs Charged to the U.S.A. Including Currency Manipulation and Trade Barriers	U.S.A. Discounted Reciprocal Tariffs
China	67%	34%
European Union	39%	20%
Vietnam	90%	46%
Taiwan	64%	32%
Japan	46%	24%
India	52%	26%
South Korea	50%	25%
Thailand	72%	36%
Switzerland	61%	31%
Indonesia	64%	32%
Malaysia	47%	24%
Cambodia	97%	49%
United Kingdom	10%	10%
South Africa	60%	30%
Brazil	10%	10%
Bangladesh	74%	37%
Singapore	10%	10%
Israel	33%	17%
Philippines	34%	17%
Chile	10%	10%
Australia	10%	10%
Pakistan	58%	29%
Turkey	10%	10%
Sri Lanka	88%	44%
Colombia	10%	10%

Page 1 de la répartition des droits de douane de la Maison Blanche

Fabricants américains: Déjà « Liberated »

Le battage médiatique autour du « Liberation Day » a déjà eu des conséquences bien réelles

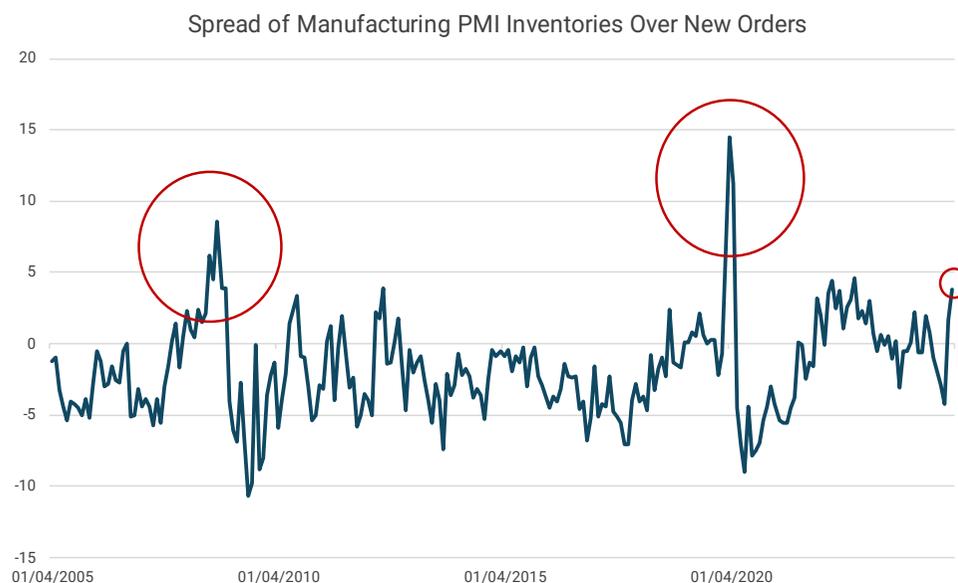
Les inventaires ont dépassé les nouvelles commandes avec la plus grande marge depuis quatre décennies, en excluant la crise financière mondiale et les fermetures liées au covid. Si les entreprises ont des stocks importants alors qu'elles sont confrontées à une baisse des nouvelles commandes, elles sont susceptibles de réduire leur production, ce qui peut ralentir l'activité économique.

L'accumulation actuelle des stocks est en grande partie due aux tarifs douaniers.

En prévision de l'augmentation des droits de douane, les entreprises ont accéléré leurs achats, ce qui a entraîné une surabondance de marchandises. Cette situation pourrait conduire à une réduction de la production dans les mois à venir. On ne sait pas si cet ajustement sera temporaire ou s'il marquera un changement durable dans la structure des échanges, mais pour l'instant, il pèse sur les perspectives de l'activité manufacturière.

À cela s'ajoute la hausse des coûts des intrants pour les fabricants américains, comme en témoigne la composante « prix payés » de l'indice. Cette hausse est similaire aux pressions inflationnistes observées en 2021 et est probablement due à l'incertitude entourant les tarifs douaniers, qui a conduit les entreprises à se faire concurrence pour l'achat de matériaux et à faire grimper les prix. Il est intéressant de noter que les fabricants en dehors des États-Unis n'ont pas encore subi d'augmentations de coûts similaires, même si les représailles d'autres pays pourraient changer cette dynamique.

Pour l'instant, ces défis rendent les actifs américains moins attrayants et font craindre une stagflation, combinaison inquiétante d'une croissance économique lente et d'une inflation élevée.



Corrélations : Leur Importance

La corrélation à l'intérieur des membres du S&P500 est actuellement faible, ce qui, à en croire l'histoire, pourrait annoncer une période difficile.

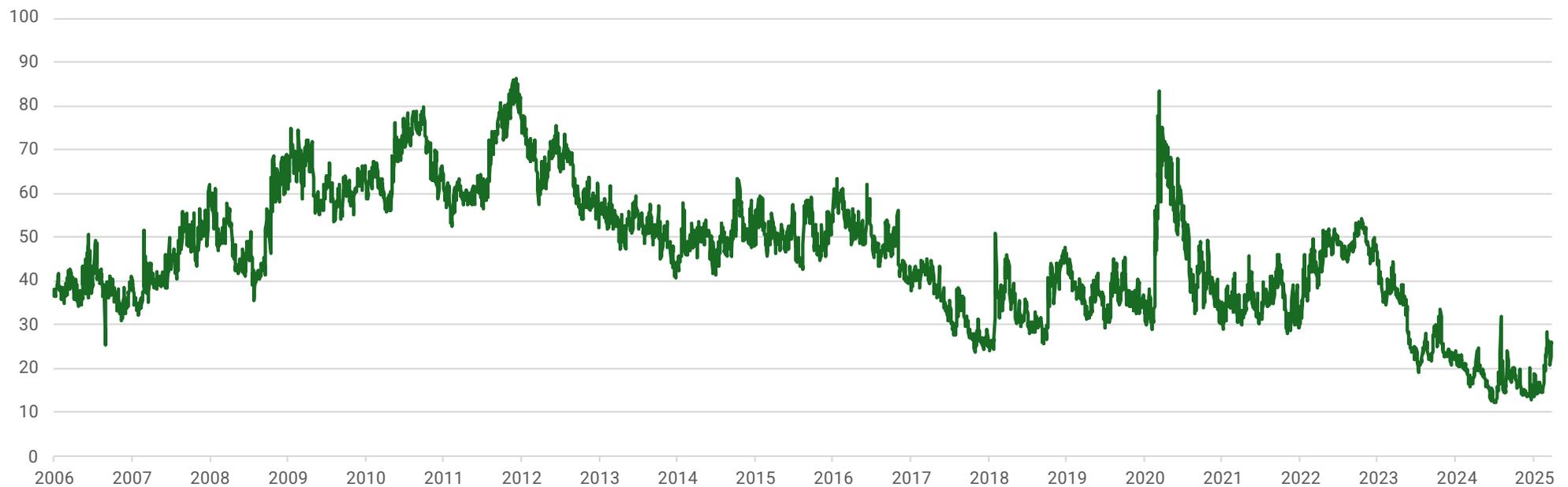
La corrélation sur le marché boursier mesure le degré de convergence des actions individuelles. Lorsque la corrélation est élevée, la plupart des actions montent et descendent en même temps, comme des amis qui décident de sauter ou de s'asseoir ensemble. Lorsque la corrélation est faible (comme aujourd'hui), les actions évoluent de manière plus indépendante - certaines montent tandis que d'autres baissent.

Depuis 1980, lorsque la corrélation était à son niveau le plus bas (où nous nous trouvons actuellement), le rendement futur moyen n'était que d'environ 6% par an. Mais lorsque la corrélation était à son plus haut niveau, les rendements étaient presque trois fois supérieurs (16.8%).

À l'heure actuelle, la corrélation est extrêmement faible, en partie parce que seules les grandes valeurs technologiques ont tiré le marché vers le haut, tandis que les petites entreprises, les valeurs de rendement et les valeurs internationales ont connu des difficultés. En outre, la masse monétaire a diminué pendant 16 mois consécutifs et les taux d'intérêt sont plus élevés depuis plus longtemps.

Lorsque la corrélation est faible, une approche plus défensive peut s'avérer plus judicieuse, et le risque de correction des marchés ou de marchés baissiers est plus élevé.

CBOE 6M Implied Correlation Index



L'Euro devient une monnaie "risk-off"

Au fur et à mesure que les capitaux quittent le marché américain, la corrélation entre l'euro et le risque mondial diminue.

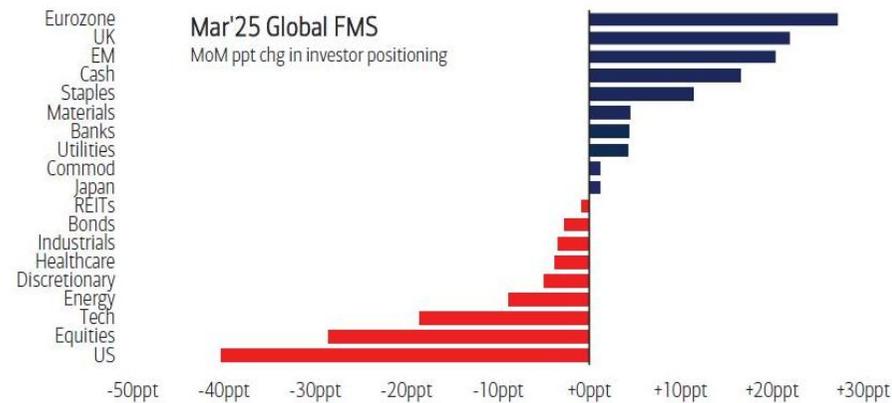
L'euro présente de plus en plus les caractéristiques d'une monnaie « risk-off », se renforçant pendant les périodes de tensions sur les marchés, lorsque les investisseurs recherchent généralement la sécurité.

Pendant des années, l'EUR/USD et le S&P 500 ont maintenu une forte corrélation positive, souvent supérieure à 0.5, un dollar plus faible apportant généralement des avantages aux performances des marchés boursiers. Cette corrélation s'est établie vers 2003, après l'éclatement de la bulle technologique, créant un schéma où l'appréciation de l'euro coïncidait souvent avec la hausse des marchés d'actions américains.

Toutefois, l'évolution des marchés au début de l'année 2025 semble indiquer que cette relation de longue date est en train de se rompre. L'euro a fait preuve d'une résistance surprenante lors des récentes turbulences du marché, se comportant de manière contraire à son schéma traditionnel.

Pour que l'euro consolide véritablement son statut de monnaie sans risque, des améliorations structurelles des marchés financiers européens seraient probablement nécessaires. Il faudrait notamment approfondir les marchés de capitaux, renforcer les unions bancaires et poursuivre la coordination des politiques entre les membres de la zone euro.

Chart 1: March FMS shows biggest drop in US equity allocation on record
Monthly change in FMS investor positioning



Source: BofA Global Fund Manager Survey

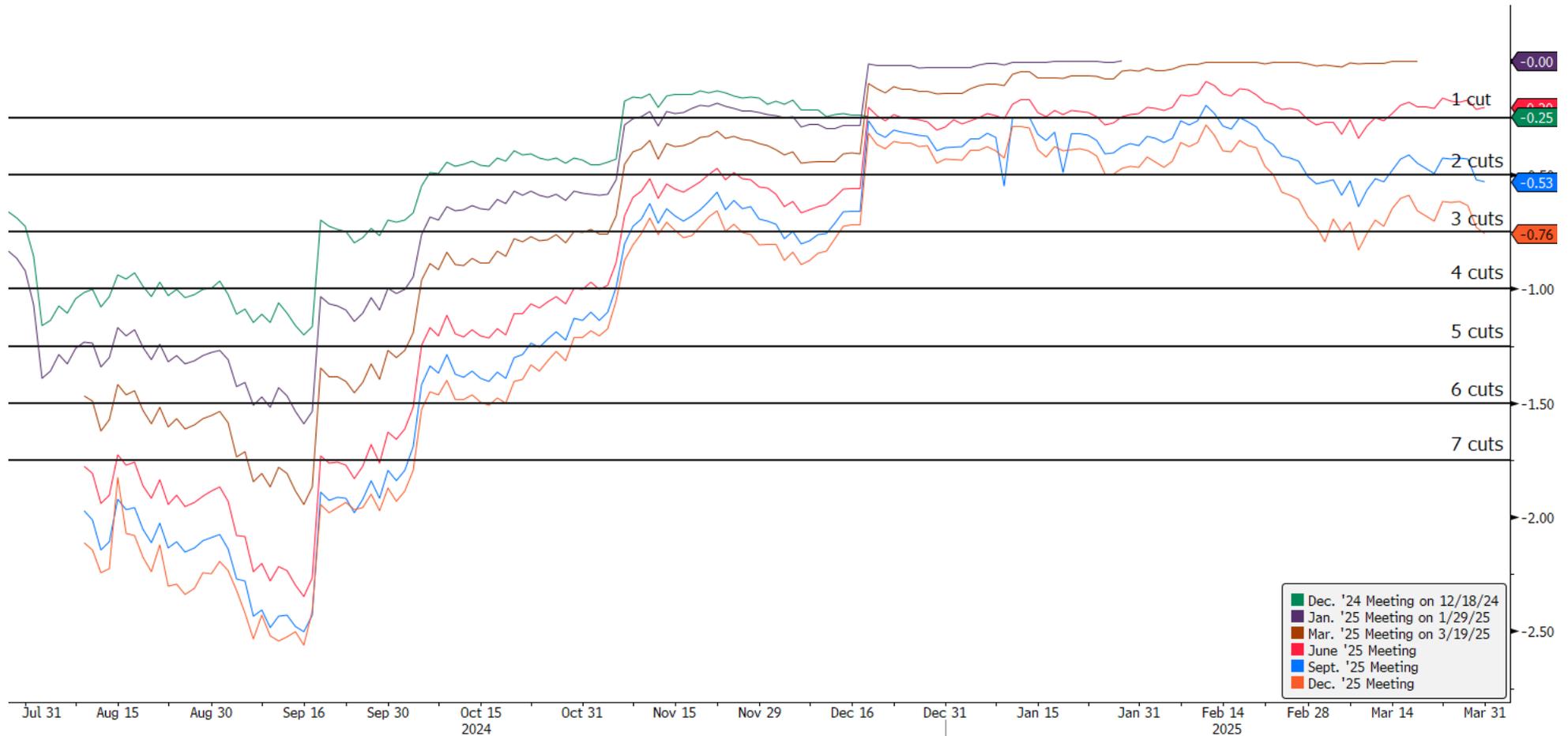
BofA GLOBAL RESEARCH

EUR/USD vs S&P 500 Correlation



Prévisions de taux à court terme

La Réserve fédérale a maintenu ses taux à 4.25 - 4.50 % en mars, mettant l'accent sur la dépendance à l'égard des données dans un contexte de signaux mitigés. Alors que l'inflation s'est modérée, les responsables politiques ont revu à la hausse les prévisions d'inflation pour 2025 en raison de l'impact des tarifs douaniers. Le double mandat de la Fed est désormais confronté à des risques de stagflation : ralentissement de la croissance et résurgence de l'inflation.



Copyright © 2025 Bloomberg Finance L.P.

Principaux thèmes d'investissement

- L'incertitude sur les taux d'intérêt et les pics de volatilité qui peuvent accompagner des publications décevantes sur les marchés, en plus de valorisations élevées, renforcent notre conviction que **la diversification est une stratégie essentielle**, d'autant plus importante que les incertitudes géopolitiques persistent, que ce soit en mer Rouge, au Moyen-Orient, en Ukraine ou à Taiwan.
- L'objectif d'inflation pourrait bien devenir le plancher de ce nouveau cycle économique, l'inflation de base devant rester supérieure à l'objectif de 2% d'ici à la fin de 2025.
- Nous recommandons de se concentrer sur les **titres de qualité** présentant des bilans solides et une vision à long terme.
- **Du côté des revenus fixes**, les obligations d'entreprise sont confrontées à des coûts d'intérêt plus élevés dans l'ensemble, et potentiellement à des difficultés de refinancement dans le segment à haut rendement. À ce stade du cycle, **nous préférons les entreprises mieux notées** aux émetteurs à haut rendement. Il est à noter que nous avons récemment augmenté la durée de notre sélection.
- Dans l'environnement actuel des taux d'intérêt et dans le cadre de la dynamique politique plus large des banques centrales des marchés développés, notre approche reste centrée sur les stratégies de portage via les obligations. Nous maintenons donc une **sous-pondération de la classe alternative**, capitalisant sur la stabilité et les rendements prévisibles offerts par les instruments obligataires. Cependant, nous restons attentifs aux opportunités offertes par les investissements alternatifs, avec leur potentiel de rendements décorrélés des marchés traditionnels.



Allocation d'actifs

	Underweight	Neutral	Overweight
Asset classes		Cash	
			Fixed Income
		Equities	
	Alternative		
Fixed Income			Investment Grade
		High Yield	
		Sovereign	
	Inflation Linked		
Equities		Emerging Markets	
		Switzerland	
		United States	
			Eurozone
		United Kingdom	
		China	
		Japan	
		Emerging Markets	
Sectors		Information Technology	
		Healthcare	
		Financials	
		Consumer Discretionary	
		Industrials	
		Consumer Staples	
		Communication Services	
		Energy	
		Materials	
		Utilities	
	Real Estate		

Allocation aux titres à revenu fixe

Notre sélection se concentre sur les émetteurs de la plus haute qualité offrant des rendements ajustés au risque attractifs.

Actions

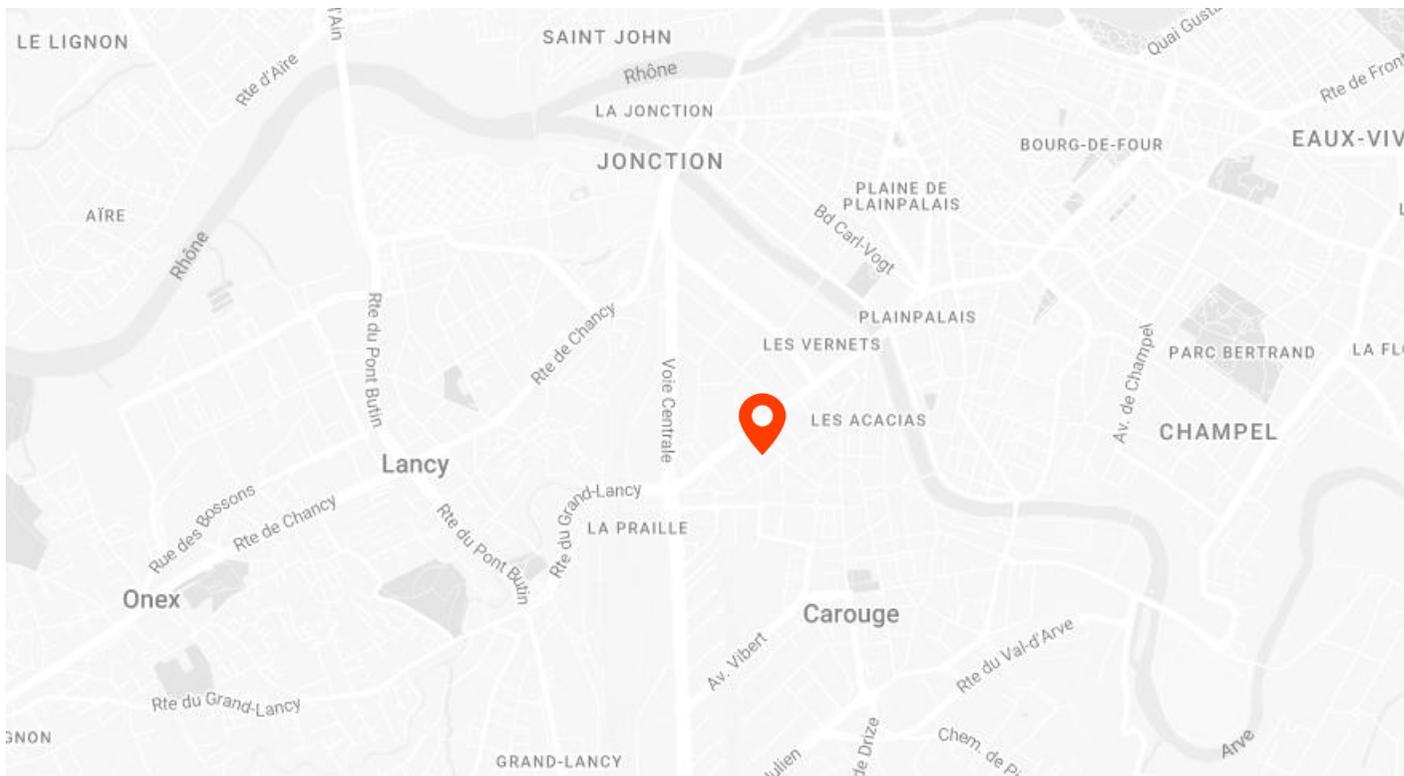
Les différents scénarios nous conduisent à une approche plus neutre des actions, où la diversification sectorielle et régionale est plus importante que jamais. Nous revenons à une position plus neutre sur les Etats-Unis suite aux turbulences provoquées par la nouvelle administration et augmentons notre allocation à l'Europe.

Investissements alternatifs

Dans l'environnement actuel des taux d'intérêt, notre approche reste centrée sur les stratégies de portage par le biais d'obligations. Nous maintenons donc une sous-pondération des investissements alternatifs, en capitalisant sur la stabilité et les rendements prévisibles offerts par les instruments obligataires. Néanmoins, nous restons attentifs aux opportunités offertes par les actifs alternatifs, compte tenu de leur potentiel de rendement décorrélé des marchés traditionnels.

Contact

UNE APPROCHE DIFFÉRENTE DE LA GESTION DE PATRIMOINE



Wealth Management
Family Office
Wealth Planning



Route des Acacias 54
1227 Carouge

Geneva, Switzerland
+41 22 318 58 80

Mentions légales

Cette publication constitue du matériel de marketing et n'est pas le résultat d'une recherche financière indépendante. Par conséquent, les exigences légales concernant l'indépendance de la recherche financière ne s'appliquent pas. Les informations et les opinions exprimées dans cette publication ont été produites par Telomere Capital SA à la date de rédaction et peuvent être modifiées sans préavis. Cette publication est destinée à des fins d'information uniquement et ne constitue pas une offre ou une invitation par, ou au nom de, Telomere Capital à faire des investissements. Les opinions et commentaires des auteurs reflètent leur point de vue actuel, mais pas nécessairement celui d'autres entités ou de toute autre tierce partie. Les services et/ou produits mentionnés dans cette publication peuvent ne pas convenir à tous les destinataires et ne pas être disponibles dans tous les pays. Les clients de Telomere Capital sont priés de prendre contact avec l'entité locale de Telomere Capital afin d'être informés des services et/ou produits disponibles dans le pays concerné. Cette publication a été préparée sans tenir compte des objectifs, de la situation financière ou des besoins d'un investisseur particulier. Avant de s'engager dans une quelconque transaction, les investisseurs doivent s'interroger sur l'adéquation de la transaction à leur situation et à leurs objectifs personnels. Toute décision d'investissement, de négociation ou autre ne doit être prise par le client qu'après une lecture approfondie de la fiche produit, de l'accord de souscription, de la note d'information, du prospectus ou de tout autre document d'offre relatif à l'émission de titres ou d'autres instruments financiers. Rien dans cette publication ne constitue un conseil d'investissement, juridique, comptable ou fiscal, ni une déclaration selon laquelle un investissement ou une stratégie est adapté ou approprié à des circonstances particulières, ni ne constitue une recommandation personnelle pour un investisseur spécifique. Telomere Capital recommande aux investisseurs d'évaluer de manière indépendante, avec un conseiller professionnel, les risques financiers spécifiques ainsi que les conséquences juridiques, réglementaires, de crédit, fiscales et comptables. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des résultats futurs. Les prévisions de performance ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. L'investisseur peut ne pas récupérer le montant investi. Bien que les informations et les données contenues dans le présent document proviennent de sources considérées comme fiables, aucune déclaration n'est faite quant à l'exactitude ou à l'exhaustivité de ces informations. Telomere Capital SA, ses filiales et sociétés affiliées n'acceptent aucune responsabilité pour toute perte résultant de l'utilisation de cette publication. Cette publication ne peut être distribuée que dans les pays où sa distribution est légalement autorisée. Ces informations ne sont pas destinées à des personnes relevant d'une juridiction où (en raison de la nationalité, de la résidence ou autre de ces personnes) de telles publications sont interdites. Ce document peut contenir des informations obtenues auprès de tiers, y compris des notations d'agences de notation telles que Standard & Poor's, Moody's, Fitch et d'autres agences de notation similaires. La reproduction et la distribution du contenu de tiers sous quelque forme que ce soit sont interdites, sauf autorisation écrite préalable du tiers concerné. Les fournisseurs de contenu tiers ne garantissent pas l'exactitude, l'exhaustivité, l'actualité ou la disponibilité de toute information, y compris les notations, et ne sont pas responsables des erreurs ou omissions (par négligence ou autre), quelle qu'en soit la cause, ni des résultats obtenus par l'utilisation de ce contenu. Les fournisseurs de contenu tiers ne donnent aucune garantie expresse ou implicite, y compris, mais sans s'y limiter, toute garantie de qualité marchande ou d'adéquation à un usage ou un but particulier. Les fournisseurs de contenu tiers ne sont pas responsables des dommages directs, indirects, accessoires, exemplaires, compensatoires, punitifs, spéciaux ou consécutifs, des coûts, des dépenses, des frais de justice ou des pertes (y compris les pertes de revenus ou de bénéfices et les coûts d'opportunité) liés à l'utilisation de leur contenu, y compris les notations. Les notations de crédit sont des déclarations d'opinion et non des déclarations de fait ou des recommandations d'achat, de détention ou de vente de titres. Elles ne traitent pas de la valeur de marché des titres ou de l'adéquation des titres à des fins d'investissement, et ne doivent pas être considérées comme des conseils en matière d'investissement.