

Point sur les Marchés

Il y a donc bien un Put !

Mai 2025



Éditorial

Avril 2025 a été un mois particulièrement mouvementé pour les marchés, marqué par des chocs de politique économique et une volatilité rappelant les périodes de crise. Les nouveaux droits de douane imposés par le président Trump ont déclenché une correction rapide et brutale, ébranlant la confiance des investisseurs et provoquant aux US une baisse généralisée de toutes les grandes classes d'actifs dans une rare « triple correction », un phénomène habituellement observé sur les marchés émergents. Bien qu'une suspension temporaire des droits de douane ait permis un rebond partiel des marchés, cet épisode a mis en lumière la forte sensibilité du sentiment de marché à l'incertitude politique et aux tensions géopolitiques.

La stratégie tarifaire de l'administration américaine s'apparente à un pari à haut risque, misant sur le fait que la douleur à court terme sera compensée par un renforcement durable de l'économie. Alors que les partisans de cette approche anticipent une évolution en plusieurs phases vers une renaissance industrielle américaine, les détracteurs mettent en garde contre les pressions inflationnistes, les mesures de rétorsion à l'échelle mondiale et le risque de stagflation. La suspension à mi-avril de la majorité des droits de douane (à l'exception de ceux visant la Chine) a offert un certain répit aux marchés, mais l'incertitude demeure élevée, les partenaires commerciaux ayant déjà mis en œuvre des mesures de représailles.

Nous soulignons également la résilience des stratégies à faible volatilité et analysons les perspectives pour les taux d'intérêt et les actifs risqués alors que les marchés digèrent ces changements de politique sans précédent. Les prochains mois mettront à l'épreuve la capacité des mesures audacieuses prises en avril à générer des bénéfices durables, ou si, au contraire, les risques continueront de dominer la trajectoire des marchés pour le reste de l'année.



Joan Bürgy
Investment Specialist



Jérôme Tobler, CIIA
Partner & Senior Financial Advisor

Marchés Globaux

Global	Last	YTD	MTD
MSCI World	3,655.5	-0.8%	0.9%
MSCI ACWI	833.5	-0.3%	1.0%
MSCI Emerging Markets	1,112.8	4.4%	1.3%

United States

Dow Jones Industrial	40,669.4	-3.9%	-3.1%
S&P 500	5,569.1	-4.9%	-0.7%
NASDAQ 100	19,571.0	-6.6%	1.6%
Russell 2000	1,964.1	-11.6%	-2.3%

Europe

Euro STOXX 600	527.5	5.4%	-0.5%
Euro STOXX 50	5,160.2	6.5%	-1.1%
DAX	22,497.0	13.0%	1.5%
CAC 40	7,593.9	3.7%	-2.0%
FTSE 100	8,494.9	5.4%	-0.7%
Swiss Market Index (SMI)	12,117.0	7.2%	-2.5%

Sectors (US)

Communication Services	-4.3%	1.7%
Consumer Discretionary	-14.4%	-0.4%
Consumer Staples	6.6%	1.4%
Energy	-4.9%	-13.1%
Financials	0.5%	-1.8%
Health Care	2.8%	-3.5%
Industrials	-0.7%	0.2%
Materials	1.9%	-1.0%
Real Estate	3.4%	-1.0%
Technology	-11.3%	1.7%
Utilities	4.7%	0.0%

Commodities & Metals	Last	YTD	MTD
Gold (XAU)	3,288.7	25.3%	5.3%
Silver (XAG)	32.6	12.9%	-4.3%
Copper	456.0	13.2%	-9.4%

Currencies (USD)

EUR	1.13	9.4%	4.7%
CHF	0.83	9.0%	6.6%
JPY	143.1	9.9%	4.8%
BTC	94,581	0.9%	14.8%

Fixed Income

US Treasury	2,372	3.6%	0.6%
EUR Treasury	247	0.6%	2.0%
Global Aggregate	490	5.7%	2.9%
US Corporate	3,364	2.3%	0.0%
Global EM USD	1,277	2.3%	0.0%
Global High Yield	1,707	2.7%	0.9%

Interest Rates (US)

		Last month	End 2024
3 Months	4.29%	4.29%	4.31%
12 Months	3.85%	4.02%	4.14%
5 Year	3.73%	3.95%	4.38%
10 Year	4.16%	4.21%	4.57%

Price / Earnings Ratios

		End 2024	End 2023
S&P 500	23.83	26.52	22.92
Euro STOXX 50	15.06	14.37	12.84
Swiss Market Index (SMI)	17.97	18.42	18.44

Data at close of 30/04/2025

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	2.40%	2.40%	2.90%	2.40%
Eurozone	2.40%	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%	0.30%	0.60%	0.80%
Canada	2.75%	2.75%	3.25%	4.25%	Canada	2.30%	2.30%	1.80%	1.60%
Japan	0.50%	0.50%	0.25%	0.25%	Japan	3.60%	3.60%	3.60%	2.50%
China (Req. Depo. Reserve Ratio)	9.50%	9.50%	9.50%	9.50%	China	-0.10%	-0.10%	0.10%	0.40%
India	6.00%	6.25%	6.50%	6.50%	India	3.34%	3.34%	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	4.20%	4.20%	4.10%	4.10%	United States	2.00%	2.00%	2.50%	2.70%
Eurozone	6.10%	N/A	6.20%	6.30%	Eurozone	1.50%	N/A	1.50%	1.30%
Switzerland	2.80%	2.80%	2.60%	2.60%	Switzerland	1.50%	N/A	1.50%	1.90%
Canada	6.70%	6.70%	6.70%	6.60%	Canada	1.60%	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	5.20%	5.20%	5.10%	5.10%	China	5.40%	5.40%	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	0.90%	0.90%	2.80%	-0.80%	United States	49	49	49.2	47.5
European Union	0.80%	N/A	0.50%	-1.50%	Eurozone	48.7	48.6	45.1	45
Switzerland	-0.10%	-0.10%	-0.90%	-1.30%	Switzerland	48.9	48.9	47	48.9
Canada	4.69%	4.69%	4.06%	-1.10%	Canada	46.3	46.3	52.2	50.4
Japan	4.20%	4.20%	4.00%	3.10%	Japan	48.7	48.4	49.6	49.7
China	-2.50%	-2.50%	-2.30%	-2.80%	China	49	50.5	50.1	49.8
India	2.05%	2.05%	2.57%	1.91%	India	58.4	58.1	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	2.80%	2.80%	3.20%	3.30%	United States	2.65%	2.65%	2.86%	2.66%
Eurozone	2.40%	2.40%	2.70%	2.70%					
Switzerland	0.90%	0.90%	0.70%	1.00%					
Canada	2.40%	2.40%	2.10%	2.40%					
Japan	1.60%	1.60%	1.60%	1.70%					

Data as of 01/05/2025
N/A: Not yet reported or Public Holiday

Nouvelles Macro d'Avril



- Le 2 avril, le président Trump a annoncé de nouveaux droits de douane d'une ampleur inédite, déclenchant la plus forte correction des marchés mondiaux depuis la pandémie de COVID-19. Surnommé « Jour de la libération », ces mesures visaient presque tous les principaux partenaires commerciaux des États-Unis, en particulier la Chine, et a provoqué une volatilité immédiate et extrême sur les marchés.
- Les partenaires commerciaux américains ont riposté avec leurs propres droits de douane. Pendant une semaine, les marchés ont connu des ventes paniques, les actions américaines et mondiales ayant perdu des milliers de milliards de dollars de capitalisation, tandis que la volatilité atteignait des niveaux inédits depuis 2020.
- À la mi-avril, les États-Unis ont suspendu pour 90 jours l'application de nouveaux droits de douane (à l'exception de ceux visant la Chine). Cette décision a permis d'atténuer la panique sur les marchés et d'amorcer une reprise partielle, mais l'incertitude demeure élevée.
- La Banque centrale européenne a abaissé ses taux directeurs de 25 points de base en avril afin de soutenir la croissance dans un contexte de tensions commerciales accrues. Les marchés anticipent désormais de nouvelles baisses de taux en Europe d'ici la fin de l'année.
- Alors que le président Trump continue de plaider pour des baisses de taux, les responsables américains affichent une attitude attentiste. Avec la résurgence des pressions inflationnistes et une incertitude politique majeure, notamment autour des nouveaux droits de douane et de leur impact économique, la Réserve fédérale devrait maintenir ses taux inchangés pour le moment.

Wall Street a pris des allures de marché émergent

L'annonce par le président Trump de droits de douane « réciproques » d'une ampleur inédite a constitué un véritable test de résistance pour le statut des US en tant que valeur refuge. Si le comportement des marchés a brièvement rappelé une crise des marchés émergents, le rebond qui a suivi a démontré que les US conservent des atouts uniques, à condition que les décideurs restent attentifs aux signaux du marché et à la confiance des investisseurs.

Avril 2025 a été marqué par un épisode exceptionnel sur les marchés financiers américains, où toutes les grandes classes d'actifs - actions américaines, bons du Trésor et dollar - ont chuté simultanément. Cette « triple correction » est un phénomène rare, généralement associé aux crises des marchés émergents, où une perte soudaine de confiance provoque des sorties massives de capitaux. Les événements survenus aux États-Unis en avril 2025 présentent ainsi des parallèles frappants avec ces dynamiques, tout en s'en distinguant par le rôle économique mondial des États-Unis.

Contrairement aux épisodes de « risk-off » habituels, où les bons du Trésor et le dollar servent de valeurs refuges, ces deux actifs ont également été vendus. La baisse simultanée des actions, des obligations et de la devise américaine est le signe classique d'une crise de confiance, souvent observée dans les marchés émergents confrontés à des sorties de capitaux soudaines.

Le 9 avril, l'annonce par le président Trump d'une suspension de 90 jours sur la plupart des droits de douane a déclenché un spectaculaire rebond des actifs risqués. L'indice S&P 500 a enregistré sa plus forte hausse journalière depuis 2008, et le marché a commencé à se redresser après avoir touché ses plus bas. Ce retournement a rassuré les investisseurs : malgré la volatilité politique, les États-Unis restent fondamentalement différents des marchés émergents grâce à la taille de leur économie, la solidité de leurs institutions et le statut du dollar comme monnaie de réserve internationale - du moins pour l'instant.

Cet épisode s'apparente au concept de « Trump put », c'est-à-dire l'idée que, face à une forte baisse des marchés, l'administration interviendra ou ajustera ses politiques pour stabiliser le climat. La suspension des tarifs et les messages rassurants sur l'absence de risque de récession profonde ont servi de garantie implicite, permettant d'enrayer la panique et de restaurer partiellement la confiance des investisseurs.



Le double impact des tarifs de Trump

La nouvelle politique tarifaire de Trump marque un tournant majeur pour le commerce américain, imposant une taxe de 10% sur la plupart des importations et des taux nettement plus élevés sur des partenaires clés, en particulier la Chine.

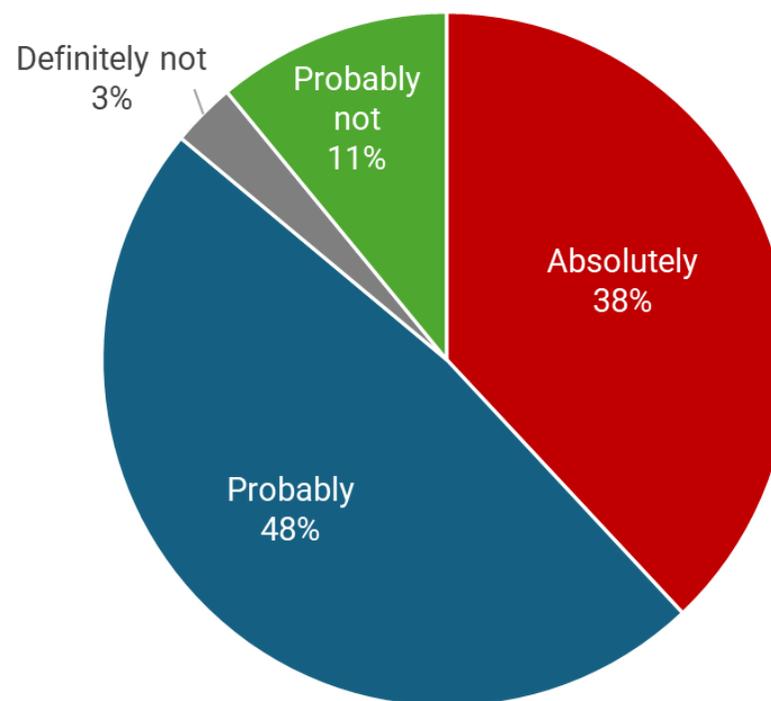
Présentées par l'administration comme un levier pour relancer l'industrie américaine, réduire le déficit commercial et forcer une renégociation des règles du commerce mondial, ces mesures constituent le virage protectionniste le plus significatif depuis des décennies.

Les marchés financiers ont réagi par une extrême volatilité et un certain scepticisme. Les principaux indices américains ont plongé, tandis que les marchés européens ont également perdu entre 10 et 12% de leur valeur. Le moral des investisseurs s'est nettement détérioré, les craintes de récession s'accroissant fortement, comme en témoignent les enquêtes récentes et la performance des actions bancaires à l'échelle mondiale. Au-delà de la tourmente sur les marchés actions, l'incertitude a conduit les entreprises à adopter des perspectives plus prudentes et à réévaluer leurs anticipations de croissance dans l'ensemble des secteurs.

Pourtant, la justification de ces droits de douane reste vivement débattue. S'agit-il d'une mesure protectionniste à court terme, motivée par des considérations politiques, ou bien font-ils partie d'une stratégie plus large et de long terme visant à revitaliser l'industrie américaine et à réduire les vulnérabilités économiques ?

Dans les sections suivantes, nous examinerons les deux facettes de ce tournant politique majeur : nous analyserons d'abord les avantages potentiels si la stratégie parvient à renforcer l'économie américaine ; puis, nous évaluerons les risques et coûts importants si les droits de douane produisent l'effet inverse.

"Do you think tariffs will trigger a US recession this year?"



Source: Bloomberg

1. Le potentiel côté positif

La politique tarifaire du président Trump, bien que perturbatrice à court terme, s'inscrit dans une logique entrepreneuriale : utiliser des tactiques audacieuses et agressives pour jeter les bases d'une future solidité économique.

La vision de l'administration est de recourir à des actions décisives et à des négociations ciblées pour remodeler le commerce mondial, revitaliser l'industrie américaine et sécuriser les intérêts nationaux en réduisant la dépendance à la production étrangère.

Selon l'administration et certains stratèges de marché, cette période de turbulences constitue une première phase nécessaire – un « choc » initial qui pourrait, à terme, catalyser une évolution en plusieurs étapes vers une économie américaine plus robuste. **La trajectoire anticipée pourrait être la suivante :**



Bien que le choc protectionniste soit indéniablement risqué et perturbateur à court terme, ses partisans soutiennent qu'il pourrait, à terme, déclencher une véritable renaissance industrielle américaine et un fort rebond des marchés mondiaux d'ici la fin de 2025, positionnant ainsi le pays comme leader économique à long terme dans un ordre mondial transformé.

2. Les Risques

Les droits de douane promettent la force, mais pourraient-ils au contraire répandre la faiblesse ? Alors que les droits de douane sont présentés comme un moyen de renforcer l'économie, les risques d'erreur de calcul sont réels et potentiellement lourds de conséquences.

Pressions inflationnistes et impact sur le consommateur

Les droits de douane fonctionnent comme des taxes sur les importations, et les économistes s'attendent unanimement à un effet de répercussion sur les prix à la consommation. Les premiers signes d'inflation apparaissent : les anticipations d'inflation à un an ont bondi à 4.9% en mars 2025, atteignant un sommet de 28 mois. Des entreprises étrangères comme Adidas ont déjà annoncé leur intention d'augmenter leurs prix aux États-Unis pour compenser le coût des droits de douane. Bien que l'administration soutienne que la production locale finira par faire baisser les prix, la période de transition présente des risques importants.

Avec la combinaison d'une croissance stagnante et d'une hausse des prix, la stagflation apparaît comme un risque majeur.

Représailles mondiales et escalade des tensions commerciales

Les mesures de rétorsion ont déjà commencé. Des partenaires commerciaux clés comme la Chine, le Canada et l'Union européenne ont riposté avec leurs propres droits de douane, pénalisant les exportations américaines et ralentissant davantage la croissance. La menace d'une guerre commerciale qui s'intensifie ajoute un risque supplémentaire pour les marchés et les entreprises.

Revers stratégiques

Les droits de douane destinés à relancer l'industrie manufacturière ou à soutenir des secteurs stratégiques produisent souvent l'effet inverse. Par exemple, les taxes sur l'acier peuvent bénéficier à un petit segment de producteurs, mais menacent des millions d'emplois dans les secteurs dépendant d'un acier et d'un aluminium abordables. Dans la technologie, la hausse des coûts des intrants et les perturbations de l'approvisionnement pourraient ralentir l'innovation et la compétitivité américaines.

Instabilité des marchés et fuite des investisseurs

L'annonce de nouveaux droits de douane a provoqué une forte baisse des marchés boursiers mondiaux, les investisseurs se repliant vers des actifs refuges comme les obligations et l'or. L'incertitude et la volatilité ont conduit de nombreux investisseurs internationaux à réduire leur exposition aux actifs américains, affaiblissant la position des États-Unis en tant que destination d'investissement privilégiée à l'échelle mondiale.

Conclusion : Un pari à haut risque

La politique tarifaire de l'administration Trump représente un pari : celui que le contre-coût économique à court terme se traduira par des gains stratégiques à long terme. Si la relocalisation de la production et la création d'emplois dans certains secteurs laissent entrevoir quelques signes positifs, les risques systémiques, les spirales inflationnistes et la fragilité du marché obligataire menacent de dépasser ces bénéfices. Les mois à venir seront décisifs pour déterminer si les tarifs peuvent réellement relancer l'industrie manufacturière américaine ou, au contraire, aggraver les vulnérabilités qu'ils visaient à corriger.

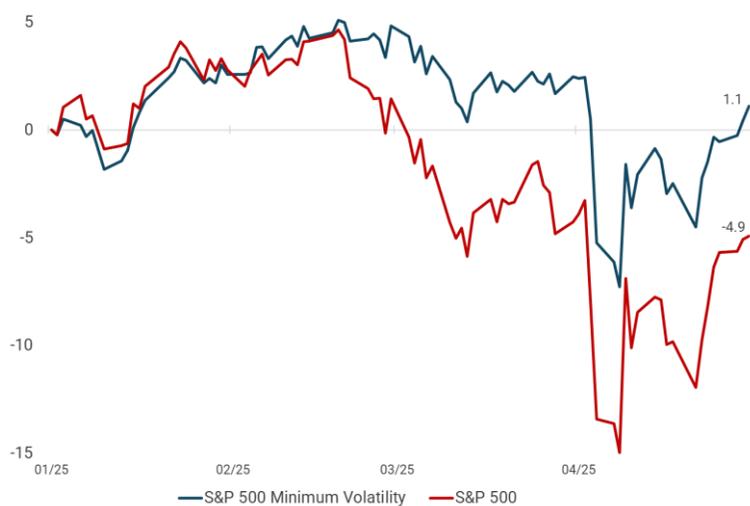
Facteur clé du trimestre: la faible volatilité

Le facteur de faible volatilité a délivré de bonnes performances en 2025, en particulier dans le contexte de la baisse des marchés boursiers mondiaux et de l'augmentation de la volatilité.

Le facteur de faible volatilité s'est démarqué en 2025, en particulier durant les périodes de turbulences sur les marchés. Au plus bas d'avril, les actions mondiales affichaient une baisse d'environ 12% depuis le début de l'année, alors que les actions à faible volatilité ont nettement surperformé le marché dans son ensemble, limitant les pertes et offrant de meilleurs rendements ajustés du risque.

Cette surperformance actuelle repose sur la conception même des stratégies de faible volatilité : elles sélectionnent systématiquement les actions présentant les plus faibles fluctuations de prix historiques, souvent dans des secteurs comme les biens de consommation de base, la santé ou les services aux collectivités. Historiquement, ces actions ont montré des baisses plus modérées.

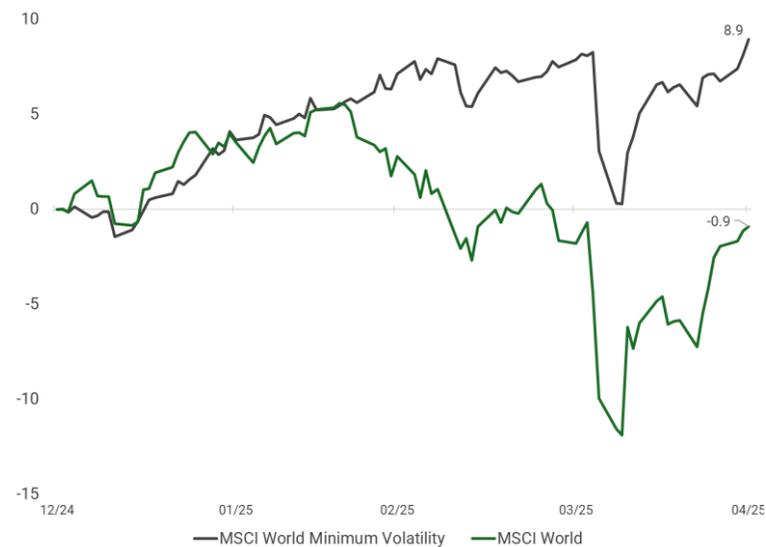
Cela s'est vérifié non seulement en 2025, mais aussi lors de précédents épisodes de stress sur les marchés, comme la crise liée au COVID-19 ou d'autres corrections récentes.



Si la volatilité des marchés reste élevée et que les risques macroéconomiques persistent, le facteur de faible volatilité devrait continuer d'offrir une protection à la baisse et des rendements ajustés du risque attractifs.

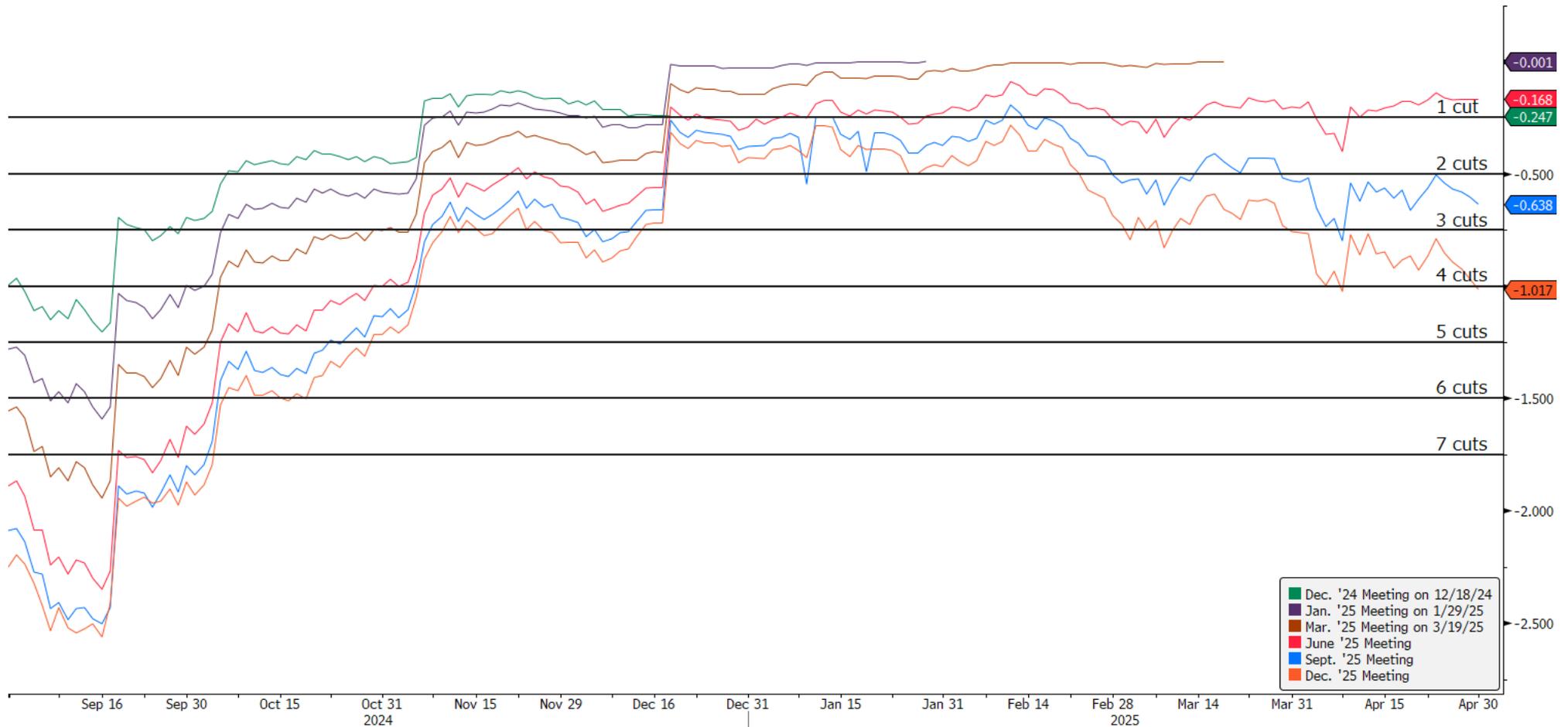
Par ailleurs, les stratégies à faible volatilité sélectionnent systématiquement les actions les moins volatiles sur le plan historique. Les « Magnificent Seven » sont typiquement exclues ou sous-pondérées dans ces indices, en raison de la volatilité plus élevée de leurs cours, en particulier durant les phases de forte croissance ou de corrections brutales.

En revanche, si les marchés se stabilisent et reviennent à un environnement fortement orienté vers la prise de risque, les actions à faible volatilité pourraient accuser un retard par rapport aux secteurs à bêta élevé, axés sur la croissance, comme observé lors des précédents marchés haussiers.



Prévisions de taux à court terme

Pas de réunion de la FED en avril, bien que les membres aient indiqué qu'ils resteraient dans un mode attentiste, s'abstenant de réduire les taux en raison de la ré-accélération de l'inflation et de l'incertitude politique, mais ils devraient envisager un assouplissement plus tard dans l'année si la croissance continue à ralentir.



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 Taïwan.
- 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, mais sa trajectoire reste très incertaine car elle pourrait être ravivée par la guerre tarifaire en cours.
- 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 attrayants.

Actions

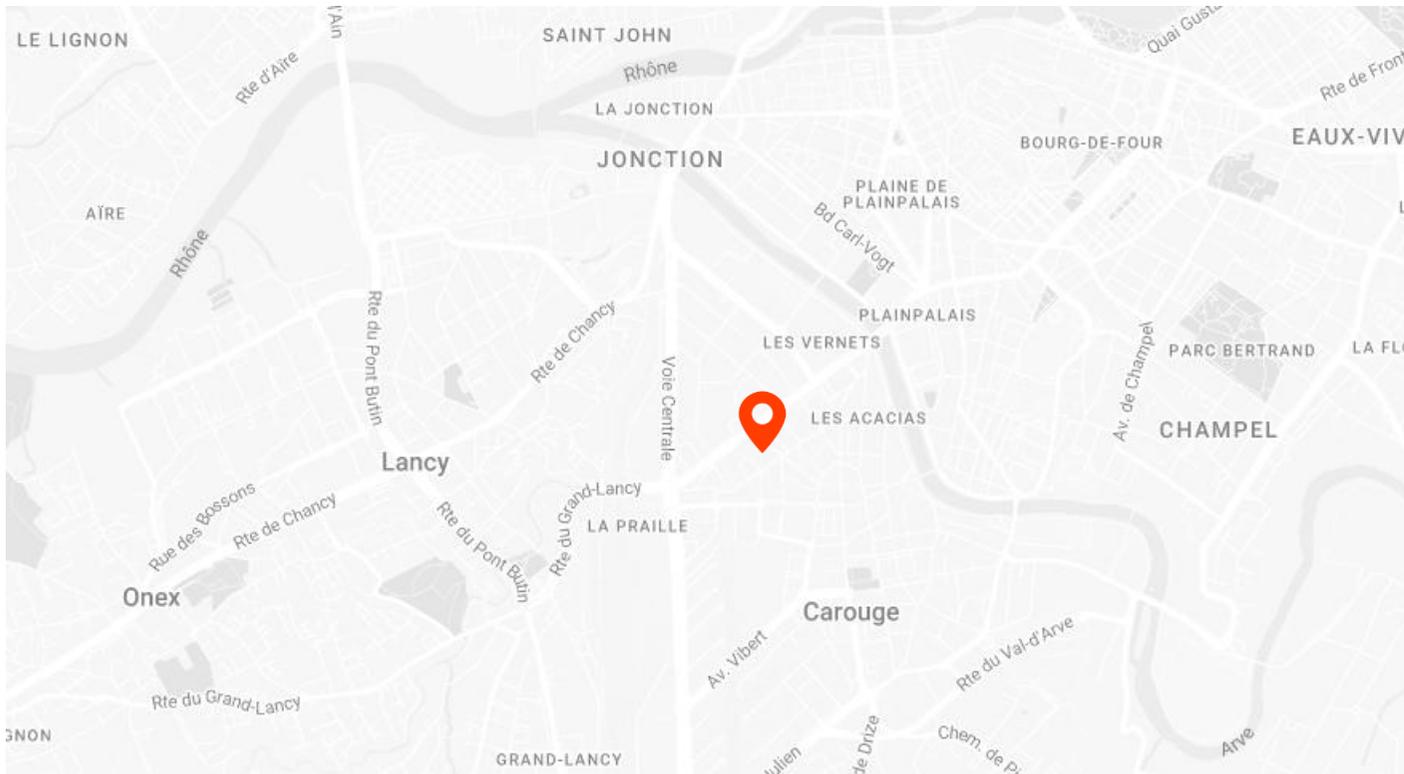
Les différents scénarios nous conduisent à une approche plus neutre des actions, où la diversification sectorielle et régionale est plus importante que jamais. Nous revenons à une position plus neutre sur les Etats-Unis suite aux turbulences provoquées par la nouvelle administration et augmentons notre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

Investissements alternatifs

Dans le contexte actuel des taux d'intérêt, notre approche reste axée 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.