

Point sur les Marchés

Une baleine nommée DeepSeek

Février 2025



Éditorial

Le mois de janvier a tenu les investisseurs en haleine, les marchés passant de l'optimisme à la peur face à l'évolution sismique de l'IA dans les valorisations technologiques et aux droits de douane américains sur les membres de NAFTA, désormais retardés.

La Fed a poursuivi sa lutte contre l'inflation, tandis que la BCE a donné la priorité à la croissance et a réduit ses taux malgré la stagnation. Les marchés ont tourné autour des annonces de tarifs douaniers de Trump (retardés mais pas écartés) et l'or a bondi de 6.5% en tant que baromètre de l'incertitude.

L'onde de choc DeepSeek a dominé l'actualité technologique - un modèle d'IA open-source de 6 millions de dollars a bouleversé les hypothèses sur les fossés en matière de R&D, déclenchant l'érosion de 600 milliards de dollars de la capitalisation boursière de NVIDIA en une nuit. Il ne s'agit pas seulement d'une histoire d'actions, mais d'un changement structurel qui pourrait démocratiser l'IA tout en mettant les fabricants de puces sous pression.

Les fractures politiques de l'Europe se sont aggravées, la France et l'Allemagne étant confrontées à des problèmes de leadership à l'approche d'élections cruciales. Si l'on ajoute à cela l'épée de Damoclès que représente Trump pour les exportations de l'UE, les perspectives de croissance de l'Union se sont encore assombries.

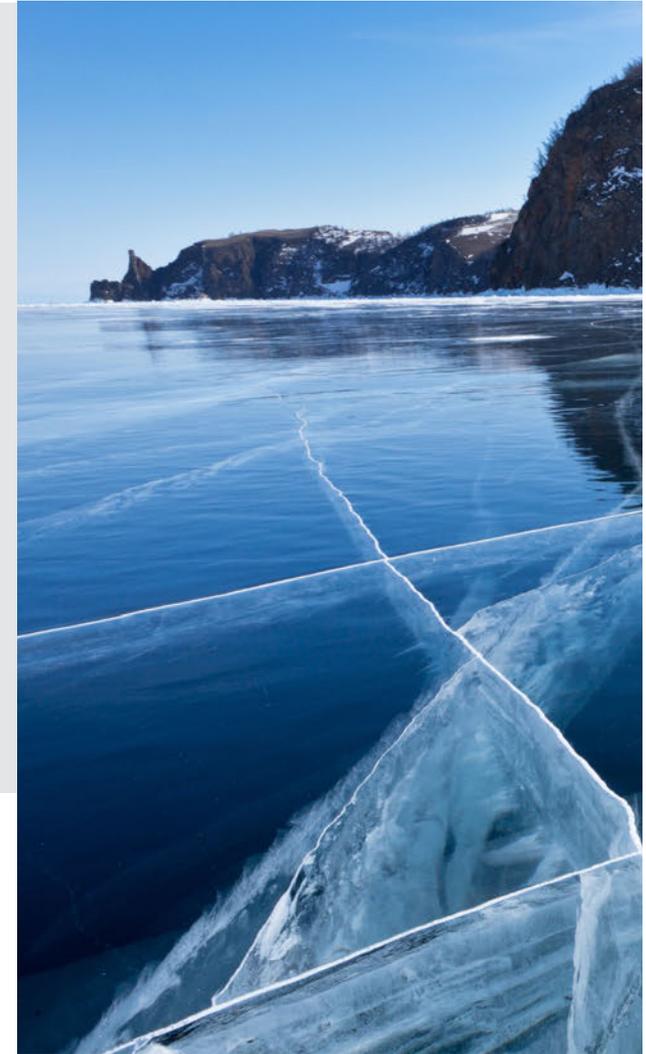
Nous vous souhaitons une bonne lecture et espérons que ces mises à jour vous seront utiles pour le mois à venir.



Joan Bürgy
Investment Specialist



Jérôme Tobler, CIIA
Partner & Senior Financial Advisor



Marchés Globaux

| Global | Last | YTD | MTD |
|-----------------------|---------|------|------|
| MSCI World | 3,836.6 | 3.6% | 3.6% |
| MSCI ACWI | 869.0 | 3.4% | 3.4% |
| MSCI Emerging Markets | 1,093.4 | 1.8% | 1.8% |

United States

| | | | |
|----------------------|----------|------|------|
| Dow Jones Industrial | 44,544.7 | 4.8% | 4.8% |
| S&P 500 | 6,040.5 | 2.8% | 2.8% |
| NASDAQ 100 | 21,478.1 | 2.3% | 2.3% |
| Russell 2000 | 2,287.7 | 2.6% | 2.6% |

Europe

| | | | |
|--------------------------|----------|------|------|
| Euro STOXX 600 | 539.5 | 6.4% | 6.4% |
| Euro STOXX 50 | 5,286.9 | 8.2% | 8.2% |
| DAX | 21,732.1 | 9.2% | 9.2% |
| CAC 40 | 7,950.2 | 7.8% | 7.8% |
| FTSE 100 | 8,674.0 | 6.2% | 6.2% |
| Swiss Market Index (SMI) | 12,597.1 | 8.6% | 8.6% |

Sectors (US)

| | | |
|------------------------|-------|-------|
| Communication Services | 8.8% | 8.8% |
| Consumer Discretionary | 4.9% | 4.9% |
| Consumer Staples | 2.1% | 2.1% |
| Energy | 1.8% | 1.8% |
| Financials | 6.8% | 6.8% |
| Health Care | 6.8% | 6.8% |
| Industrials | 4.8% | 4.8% |
| Materials | 6.0% | 6.0% |
| Real Estate | 2.2% | 2.2% |
| Technology | -2.5% | -2.5% |
| Utilities | 2.8% | 2.8% |

| Commodities & Metals | Last | YTD | MTD |
|----------------------|---------|------|------|
| Gold (XAU) | 2,798.4 | 6.6% | 6.6% |
| Silver (XAG) | 31.3 | 8.3% | 8.3% |
| Copper | 427.9 | 6.3% | 6.3% |

Currencies (USD)

| | | | |
|-----|---------|-------|-------|
| EUR | 1.04 | 0.1% | 0.1% |
| CHF | 0.91 | -0.4% | -0.4% |
| JPY | 155.2 | 1.3% | 1.3% |
| BTC | 102,110 | 9.0% | 9.0% |

Fixed Income

| | | | |
|-------------------|-------|-------|-------|
| US Treasury | 2,302 | 0.5% | 0.5% |
| EUR Treasury | 245 | -0.2% | -0.2% |
| Global Aggregate | 466 | 0.6% | 0.6% |
| US Corporate | 3,308 | 0.6% | 0.6% |
| Global EM USD | 1,261 | 1.1% | 1.1% |
| Global High Yield | 1,685 | 1.4% | 1.4% |

Interest Rates (US)

| | | Last month | End 2024 |
|-----------|-------|------------|----------|
| 3 Months | 4.28% | 4.31% | 4.31% |
| 12 Months | 4.15% | 4.14% | 4.14% |
| 5 Year | 4.33% | 4.38% | 4.38% |
| 10 Year | 4.54% | 4.57% | 4.57% |

Price / Earnings Ratios

| | | End 2024 | End 2023 |
|--------------------------|-------|----------|----------|
| S&P 500 | 27.23 | 26.52 | 23.01 |
| Euro STOXX 50 | 15.68 | 14.37 | 12.80 |
| Swiss Market Index (SMI) | 19.65 | 18.50 | 18.44 |

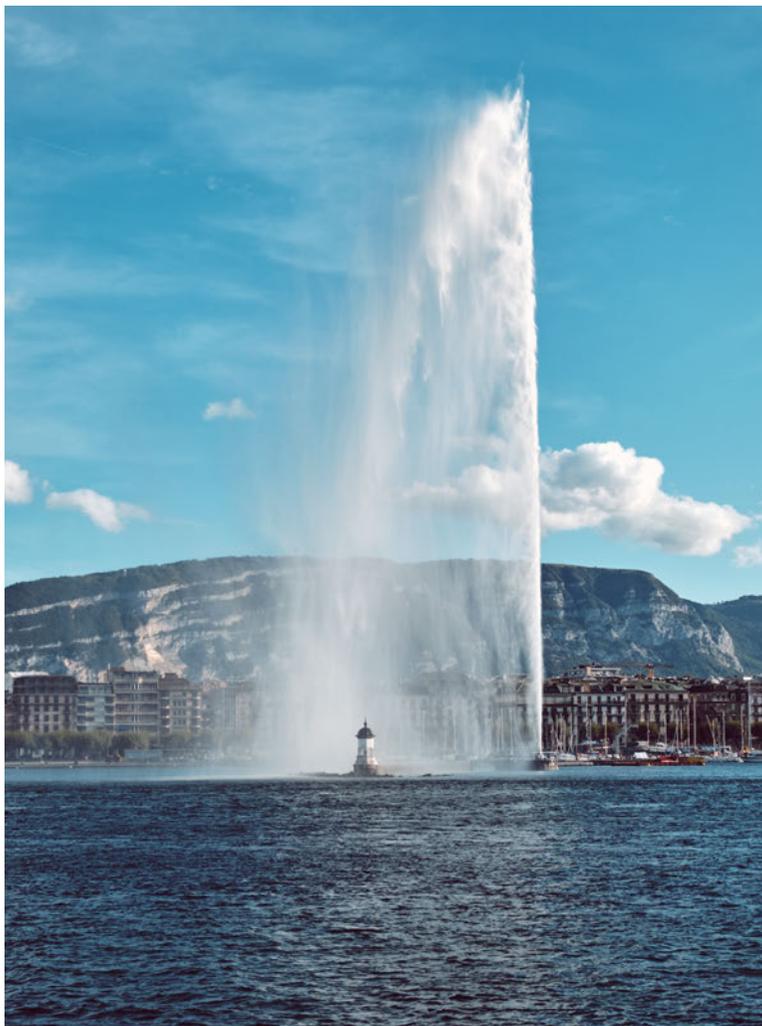
Data at close of 31/01/2025

Indicateurs Macroéconomiques

| Central Banks Targets Rates | Last | Q4 2024 | Q3 2024 | Q2 2024 | Inflation (CPI - YoY) | Last | Q4 2024 | Q3 2024 | Q2 2024 |
|----------------------------------|--------|---------|---------|---------|-------------------------------|-------|---------|---------|---------|
| United States | 4.50% | 4.50% | 5.00% | 5.50% | United States | 2.90% | 2.90% | 2.40% | 3.00% |
| Eurozone | 2.90% | 3.15% | 3.65% | 4.25% | Eurozone | 2.50% | 2.40% | 1.70% | 2.50% |
| Switzerland | 0.50% | 0.50% | 1.00% | 1.25% | Switzerland | 0.60% | 0.60% | 0.80% | 1.30% |
| Canada | 3.00% | 3.25% | 4.25% | 4.75% | Canada | 1.80% | 1.80% | 1.60% | 2.70% |
| Japan | 0.50% | 0.25% | 0.25% | 0.10% | Japan | 3.60% | 3.60% | 2.50% | 2.80% |
| China (Req. Depo. Reserve Ratio) | 9.50% | 9.50% | 9.50% | 10.00% | China | 0.10% | 0.10% | 0.40% | 0.20% |
| India | 6.25% | 6.50% | 6.50% | 6.50% | India | 5.22% | 5.22% | 5.49% | 5.08% |
| Unemployment | Last | Q4 2024 | Q3 2024 | Q2 2024 | Gross Domestic Product (YoY) | Last | Q4 2024 | Q3 2024 | Q2 2024 |
| United States | 4.10% | 4.10% | 4.10% | 4.10% | United States | 2.50% | 2.50% | 2.70% | 3.00% |
| Eurozone | 6.30% | 6.30% | 6.30% | 6.40% | Eurozone | 1.30% | N/A | 1.30% | 0.90% |
| Switzerland | 2.70% | 2.60% | 2.60% | 2.40% | Switzerland | 2.00% | N/A | 2.00% | 1.50% |
| Canada | 6.70% | 6.70% | 6.60% | 6.40% | Canada | 1.50% | N/A | 1.80% | 1.50% |
| Japan | 2.40% | 2.40% | 2.40% | 2.50% | Japan | 2.90% | N/A | 2.90% | 2.20% |
| China | 5.10% | 5.10% | 5.10% | 5.00% | China | 5.40% | 5.40% | 4.60% | 4.70% |
| | | | | | India (Real GDP) | 5.36% | N/A | 5.36% | 6.65% |
| Producer Price Index (PPI - YoY) | Last | Q4 2024 | Q3 2024 | Q2 2024 | Purchasing Managers' Index | Last | Q4 2024 | Q3 2024 | Q2 2024 |
| United States | 2.80% | 2.80% | -0.80% | 1.70% | United States | 50.9 | 49.2 | 47.5 | 48.3 |
| European Union | 0.40% | 0.40% | -1.50% | 0.10% | Eurozone | 46.6 | 45.1 | 45 | 45.8 |
| Switzerland | -0.90% | -0.90% | -1.30% | -1.90% | Switzerland | 47.5 | 47 | 48.9 | 44.8 |
| Canada | 4.06% | 4.06% | -1.02% | 2.90% | Canada | 51.6 | 52.2 | 50.4 | 49.3 |
| Japan | 3.80% | 3.80% | 3.10% | 2.60% | Japan | 48.7 | 49.6 | 49.7 | 50 |
| China | -2.30% | -2.30% | -2.80% | -0.80% | China | 49.1 | 50.1 | 49.8 | 49.5 |
| India | 2.37% | 2.37% | 1.91% | 3.43% | India | 57.7 | 56.4 | 56.5 | 58.3 |
| Core Inflation (Core CPI - YoY) | Last | Q4 2024 | Q3 2024 | Q2 2024 | Consumer Spending (PCE - YoY) | Last | Q4 2024 | Q3 2024 | Q2 2024 |
| United States | 3.20% | 3.20% | 3.30% | 3.30% | United States | 2.79% | 2.79% | 2.66% | 2.63% |
| Eurozone | 2.70% | 2.70% | 2.70% | 2.90% | | | | | |
| Switzerland | 0.70% | 0.70% | 1.00% | 1.10% | | | | | |
| Canada | 2.10% | 2.10% | 2.40% | 2.90% | | | | | |
| Japan | 1.60% | 1.60% | 1.70% | 1.90% | | | | | |

Data as of 07/02/2025
N/A: Not yet reported or Public Holiday

Nouvelles Macro de Janvier



- **La Fed a maintenu ses taux à 4.25 - 4.50 %** (pas de réduction en janvier), soulignant une position « plus élevée pour longtemps » en raison de la persistance de l'inflation des services (core PCE 2.8%). Le marché du travail est resté stable (taux de chômage à 4.1%).
- **La BCE a réduit ses taux de 25 points de base à 2.90%** malgré la stagnation du PIB au 4ème trimestre, donnant la priorité à la croissance plutôt qu'à l'inflation qui se situe maintenant à 2.5%. La production industrielle allemande est restée en baisse de -2.8% en glissement annuel, tandis que la France est aux prises avec un déficit budgétaire élevé.
- **Le sentiment du marché a fluctué** alors que l'investiture du président américain Trump et ses premiers décrets ont attiré une attention significative, en particulier sur la politique commerciale. Fin janvier, le président Trump a annoncé son intention d'imposer des droits de douane de 25 % au Canada et au Mexique et de 10 % à la Chine. Toutefois, ces mesures ont été reportées début février, ce qui a ajouté de l'incertitude à la dynamique commerciale mondiale.
- **L'or a bondi de 6.5%**, atteignant un record de 2'812 dollars l'once. Le métal a bénéficié d'une demande accrue de valeurs refuges au début du mois, dans un contexte d'incertitude politique aux États-Unis, et s'est encore renforcé par la suite en raison de l'affaiblissement du dollar américain et de la baisse des taux d'intérêt.

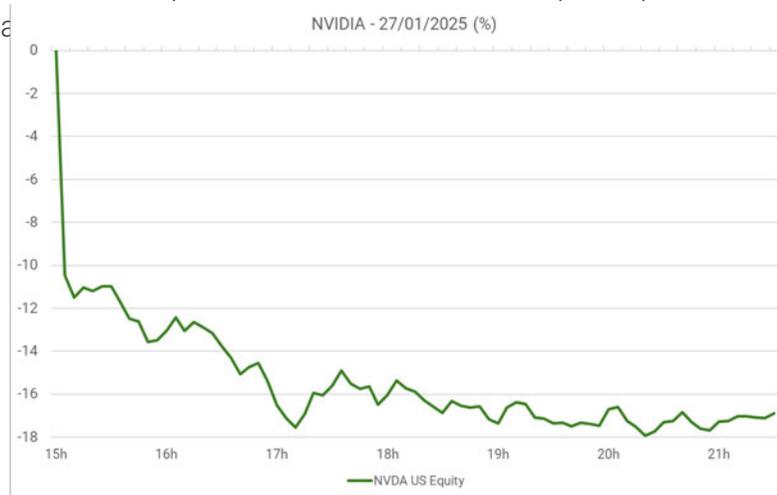
DeepSeek - Réécriture des règles de l'IA

La startup chinoise DeepSeek a lâché une véritable bombe : DeepSeek-V3, un modèle d'IA open-source rivalisant avec ChatGPT, développé pour seulement \$6M (contre plus de 100M pour OpenAI). Quelles en sont les conséquences ?

Retombées sur le marché

Son développement à faible coût (estimé à seulement 5-6 millions de dollars) a perturbé le marché, remettant en cause la domination d'entreprises comme OpenAI et déclenchant une chute brutale du cours des actions des principaux acteurs technologiques tels que NVIDIA, qui a perdu près de 600 milliards de dollars de capitalisation en quelques heures.

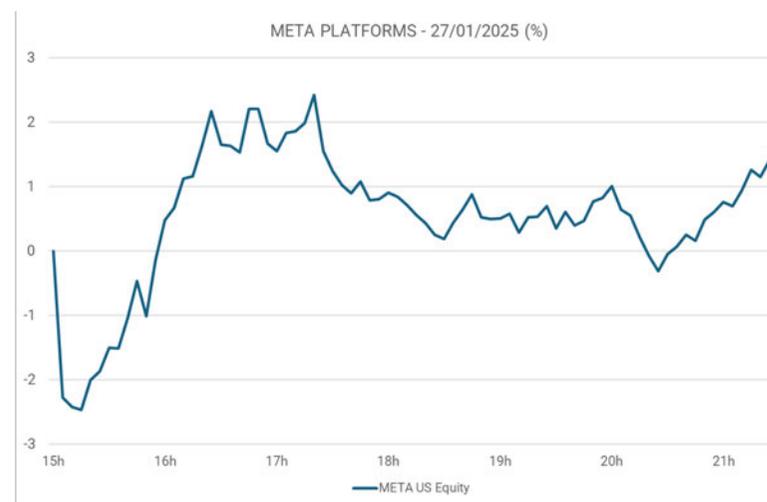
La volatilité immédiate des valeurs technologiques souligne les inquiétudes des investisseurs quant à la banalisation potentielle de la technologie de l'IA. Les entreprises qui dépendent fortement des semi-conducteurs et des infrastructures haut de gamme, comme NVIDIA et Oracle, sont sous pression, car l'efficacité de DeepSeek pourrait réduire la dema



Implications structurelles

L'émergence de DeepSeek a été perçue comme un « moment Sputnik », signalant un changement dans la course mondiale à l'IA.

En abaissant les barrières à l'entrée grâce à son modèle open-source, DeepSeek pourrait démocratiser l'adoption de l'IA dans tous les secteurs, stimuler l'innovation tout en réduisant potentiellement les dépenses d'investissement dans le développement de l'IA. Cette évolution pourrait profiter aux utilisateurs finaux et aux entreprises, mais pourrait à terme remettre en cause les sources de revenus traditionnelles des fabricants de puces.



La zone euro sur une glace fine

La combinaison de la stagnation économique, de la fragmentation politique dans les principaux États membres et des pressions extérieures exercées par les politiques commerciales des États-Unis laisse l'Europe face à une grande incertitude en 2025.

La politique s'emballle

En France, Macron a dû faire face à un parlement sans majorité, divisé entre les factions de gauche, de centre-droit et d'extrême-droite. L'effondrement de son gouvernement à la fin de l'année 2024 a laissé le pays sans budget approuvé pour 2025, créant un vide de gouvernance.

De même, le gouvernement de coalition de l'Allemagne a été dissous en novembre 2024, ce qui a conduit à des élections anticipées prévues pour le 23 février. Cette instabilité politique a affaibli le leadership des « deux moteurs » de l'Europe, soulevant des inquiétudes quant à la capacité de l'UE à faire face à des problèmes urgents tels que la reprise économique et les conflits géopolitiques.

L'épée de Damoclès de Trump

Les politiques commerciales agressives de Trump comprennent de nouveaux droits de douane sur les importations en provenance du Canada, du Mexique et de la Chine, et des menaces d'imposer des mesures similaires à l'UE.

Ces droits de douane pourraient avoir un impact significatif sur les exportations européennes, en particulier sur les biens de grande valeur tels que les automobiles, et assombrir davantage les perspectives de croissance. Les analystes estiment qu'un droit de douane de 10 % sur les produits européens pourrait réduire le PIB de l'Union de 0,9 %, la rapprochant ainsi de la récession.

| | France | Allemagne | Eurozone |
|-------------------------|--------|-----------|----------|
| Croiss. du PIB réel QOQ | -0.10% | -0.20% | 0.00% |
| Production indus. YOY | -1.70% | -2.80% | -1.90% |
| Taux de chômage | 7.70% | 6.10% | 6.27% |
| Inflation YOY | 1.40% | 2.30% | 2.50% |
| PMI Manufacturier | 45 | 45 | 46.1 |
| Taux d'intérêt | - | - | 2.90% |

Le tango des tarifs douaniers de Trump

Depuis le retour de Donald Trump à la Maison Blanche en janvier 2025, son administration s'est empressée de mettre en œuvre des changements radicaux, les droits de douane occupant la première place.

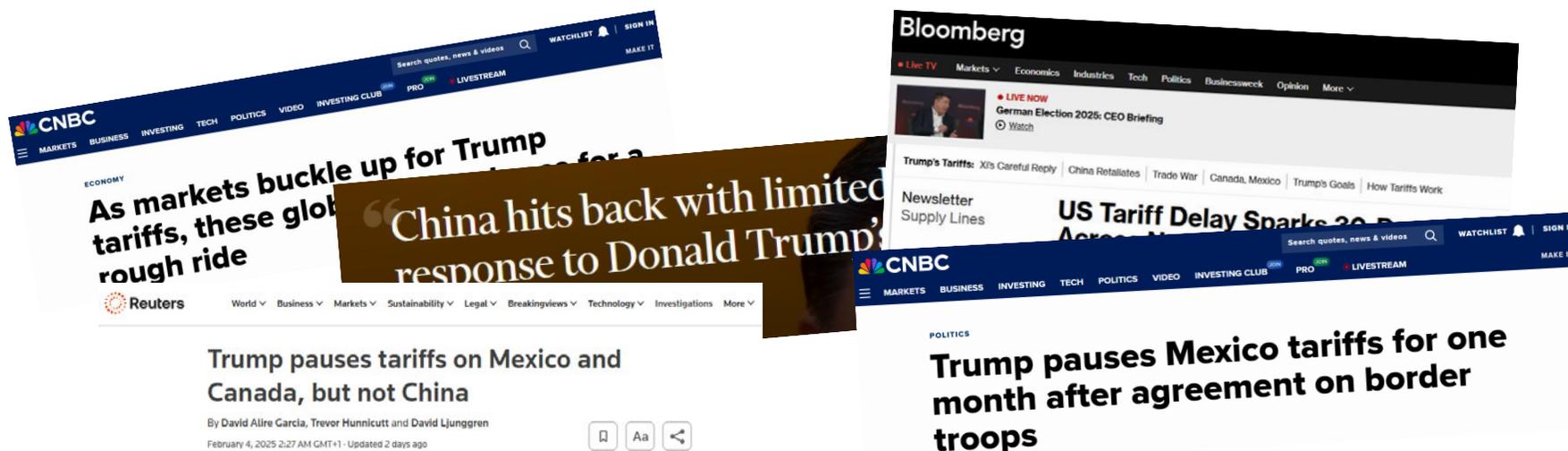
Les conséquences les plus directes sont l'augmentation des coûts pour les entreprises et les consommateurs américains, les importateurs répercutant les dépenses liées aux droits de douane.

Les pressions inflationnistes pourraient augmenter, obligeant potentiellement la Réserve fédérale à maintenir des taux d'intérêt élevés, ce qui pourrait freiner la croissance économique. Les tarifs douaniers de rétorsion du Canada, du Mexique et de la Chine menacent en outre de perturber les chaînes d'approvisionnement mondiales et de réduire les volumes d'échanges.

Les analystes estiment que la croissance du PIB américain en 2025 pourrait ralentir d'un point de pourcentage en raison de ces politiques, et que le PIB mondial en souffrirait également.

En ce qui concerne **l'immigration**, les actions de Trump comprennent des déportations massives et des politiques plus strictes en matière de visas. Ces mesures pourraient réduire la main-d'œuvre, exacerber les pénuries de travailleurs dans des secteurs clés tels que l'agriculture et l'industrie manufacturière, et réduire la croissance du PIB cette année.

En matière de **fiscalité**, M. Trump a proposé de nouvelles réductions de l'impôt sur les sociétés. Ces mesures pourraient stimuler les investissements des entreprises et augmenter leurs bénéfices, mais elles risquent de creuser considérablement le déficit fédéral. L'augmentation des niveaux de la dette pourrait faire grimper les rendements obligataires, augmentant ainsi les coûts d'emprunt pour les entreprises et les consommateurs.



Dot plot vs anticipations de taux

La Fed annonce des coupes substantielles, mais les marchés n'y croient pas.

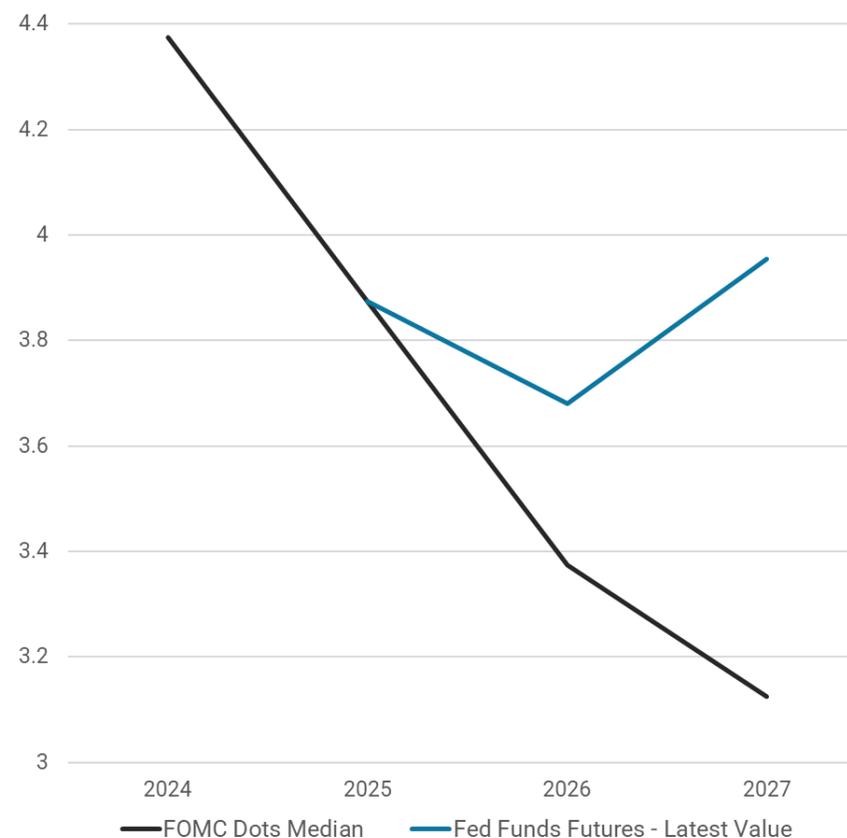
Historiquement, les attentes du marché ont parfois divergé des projections de la Fed en raison du scepticisme quant à la capacité de la Fed à suivre ses orientations face à l'évolution des réalités économiques.

Les récentes communications de la Fed suggèrent une approche prudente de l'assouplissement, mettant l'accent sur la dépendance aux données et le contrôle de l'inflation avant de procéder à de nouvelles réductions. Ce discours contraste avec les attentes antérieures d'une trajectoire plus douce vers la baisse des taux, ce qui crée une incertitude quant au rythme des réductions

Les divergences entre le modèle de la Fed et les attentes du marché ne sont pas nouvelles :

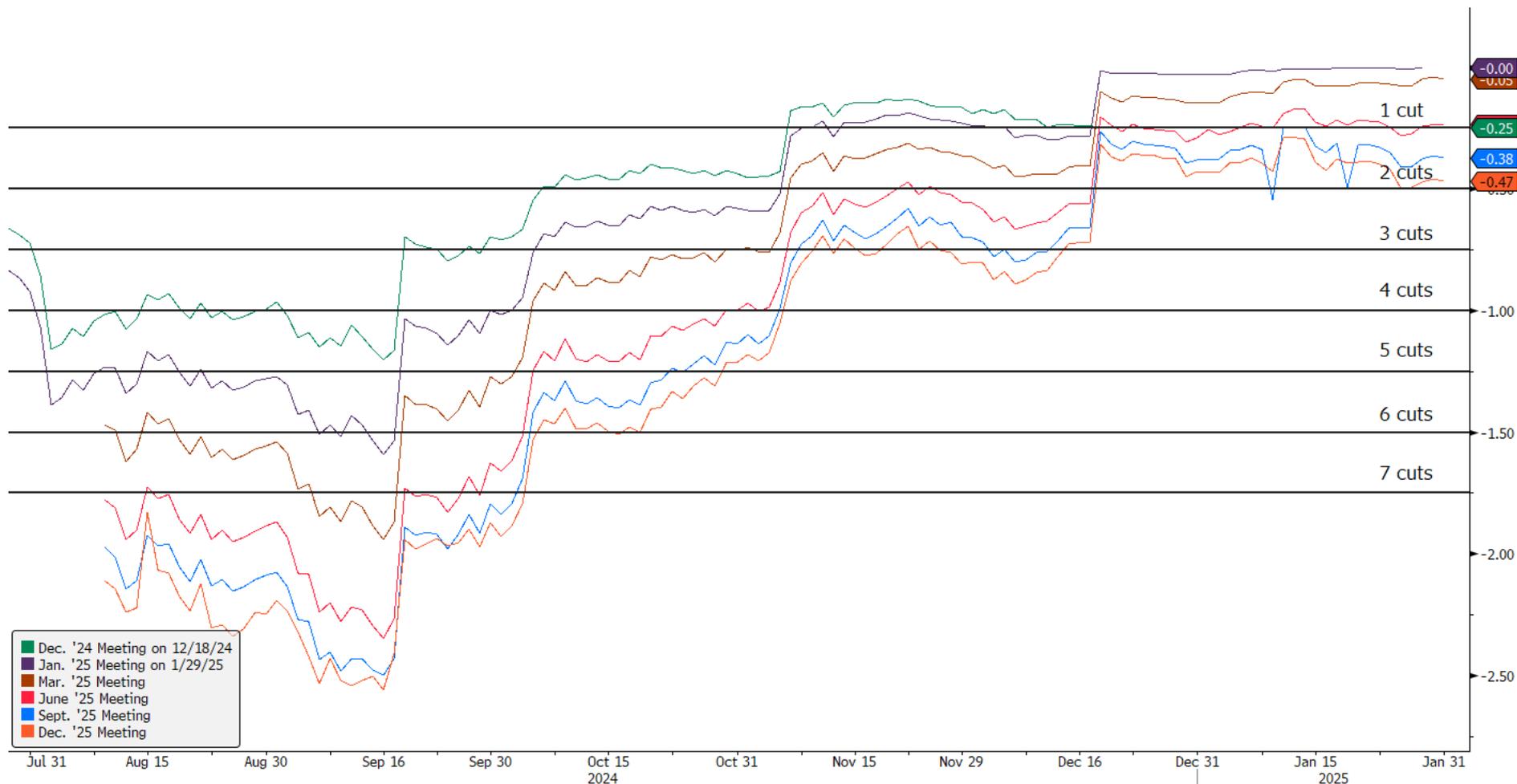
- En 2018, les marchés ont anticipé moins de hausses de taux que la Fed ne le prévoyait en raison des inquiétudes liées au ralentissement de la croissance mondiale. Le scepticisme du marché à l'égard d'un nouveau resserrement agressif s'est avéré relativement exact.
- En 2021, les marchés ont anticipé des hausses de taux plus précoces que ne le prévoyait la Fed en raison de la poussée de l'inflation après la pandémie. En fin de compte, les marchés ont été plus près de la vérité.

Une chose est sûre, l'un d'entre eux (au moins) a tort, et seul l'avenir nous le dira...



Prévisions de taux à court terme

En raison de la robustesse des données et des perspectives économiques, la Réserve fédérale a adopté une position plus « hawkish » au cours des dernières semaines. Après plusieurs baisses de taux, les marchés anticipent désormais deux baisses supplémentaires d'ici à la fin de 2025, comme le montre la ligne orange dans le graphique ci-dessous.



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.



Notre préférence Investment Grade

Actuellement, les obligations « high yield » offrent un rendement supplémentaire relativement limité par rapport aux obligations « investment grade » et aux obligations du Trésor, en dépit de leur profil de risque plus élevé. Ce faible écart réduit la compensation pour le risque de crédit supplémentaire, ce qui rend le moment opportun pour réévaluer ces positions.



Allocation d'actifs

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

Allocation en titres à revenu fixe

Notre sélection se concentre sur les émetteurs de la plus haute qualité offrant des rendements ajustés au risque extrêmement attractifs. Récemment, nous avons augmenté la durée de notre sélection.

Actions

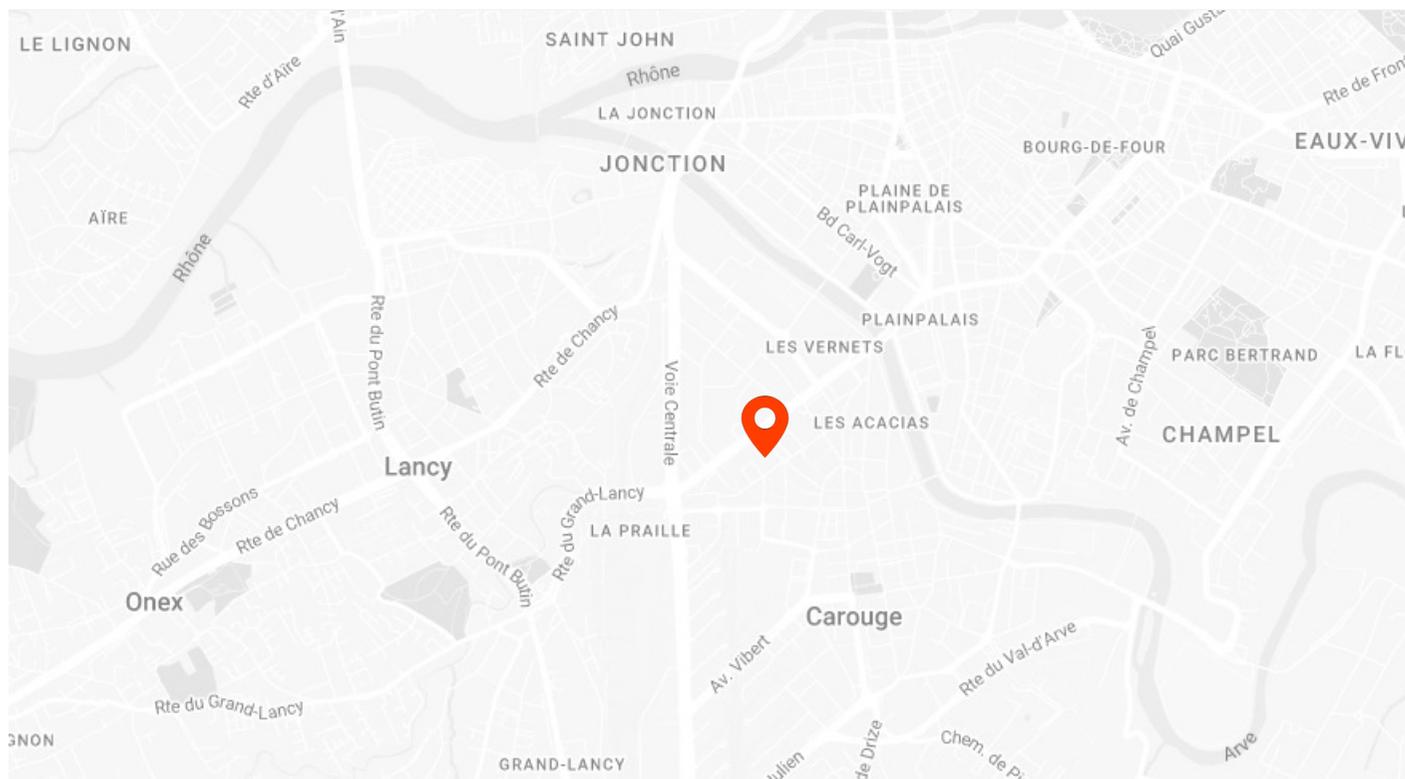
Les différents scénarios nous conduisent à une approche plus neutre des actions, où la diversification sectorielle et régionale est plus que jamais nécessaire. La résilience des Etats-Unis nous conduit à une allocation plus importante dans ce pays. Nous gardons une position neutre sur les actions domestiques en Europe et en Suisse.

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 décorrélié 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.