



TELOMERE | Capital

Point sur les Marchés

“Hit “Snooze” on the Economy Alarm”

Octobre 2024



Éditorial

Le mois dernier a été riche en événements, qu'il s'agisse de la résistance surprenante du marché du travail américain ou du début du cycle de réduction des taux d'intérêt par les principales banques centrales. Le marché du travail américain a surpris par la robustesse de ses données sur l'emploi, alors même que l'inflation dans le secteur des services reste faible, ce qui constitue une toile de fond complexe pour les décideurs politiques comme pour les investisseurs. En revanche, la zone euro est confrontée à des risques croissants de détérioration, la faiblesse de la production industrielle jetant une ombre sur les perspectives de croissance.

Les banques centrales s'adaptent à cette nouvelle réalité. La Réserve fédérale américaine et plusieurs autres grandes banques centrales ont entamé un cycle de réduction des taux d'intérêt, signalant une évolution vers une politique monétaire plus accommodante. La compréhension de l'équilibre entre les perspectives de croissance et les pressions inflationnistes sera cruciale dans les mois à venir.

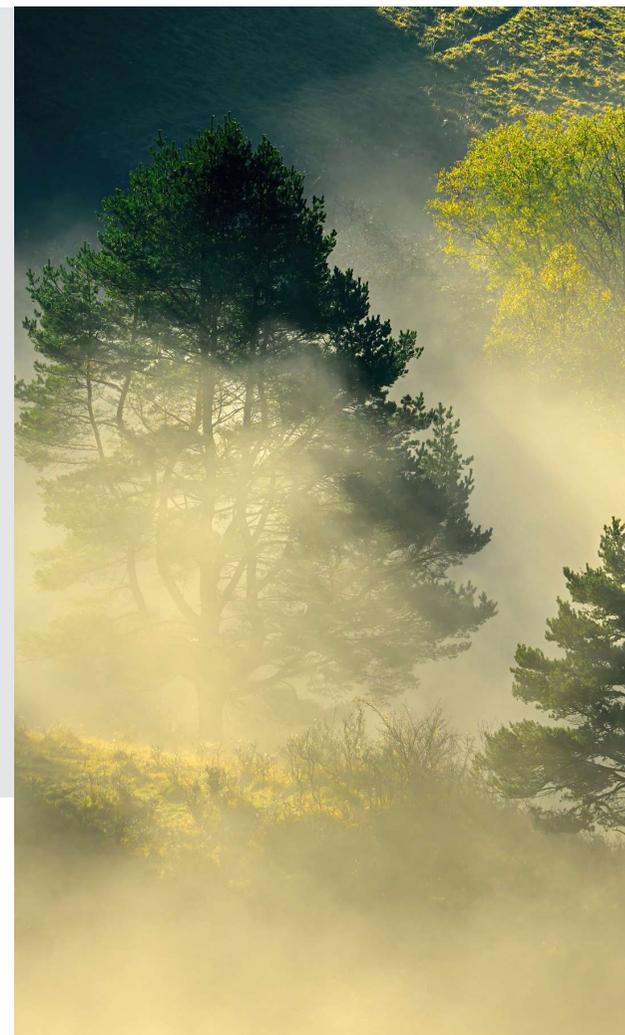
Nous vous souhaitons une lecture agréable et instructive.



Joan Bürgy
Investment Specialist



Jérôme Tobler, CIIA
Partner & Senior Financial Advisor



Marchés Globaux

Global	Last	YTD	MTD
MSCI World	3'723.0	19.3%	1.9%
MSCI ACWI	851.8	19.1%	2.4%
United States			
Dow Jones Industrial	42'330.2	13.9%	2.0%
S&P 500	5'762.5	22.1%	2.1%
NASDAQ 100	20'060.7	20.0%	2.6%
Russell 2000	2'230.0	11.2%	0.7%
Europe			
Euro STOXX 600	522.9	12.5%	-0.3%
Euro STOXX 50	5'000.5	13.9%	0.9%
DAX	19'324.9	15.4%	2.2%
CAC 40	7'635.8	4.2%	0.2%
FTSE 100	8'237.0	9.8%	-1.5%
Swiss Market Index (SMI)	12'168.9	12.8%	-2.0%
Sectors (US)			
Communication Services		27.5%	4.9%
Consumer Discretionary		13.5%	7.0%
Consumer Staples		19.3%	0.9%
Energy		8.7%	-2.5%
Financials		24.0%	-1.5%
Health Care		14.6%	-1.9%
Industrials		20.4%	3.1%
Materials		14.2%	2.8%
Real Estate		14.5%	3.4%
Technology		27.6%	2.7%
Utilities		30.5%	6.9%

Commodities & Metals	Last	YTD	MTD
Gold (XAU)	2'643.3	27.7%	5.2%
Silver (XAG)	31.3	30.9%	8.0%
Currencies (USD)			
EUR	1.11	0.9%	0.8%
CHF	0.85	-0.5%	0.5%
JPY	144.1	1.8%	-1.7%
BTC	64'097.9	52.1%	8.0%
Fixed Income			
US Treasury	2'364.44	3.8%	1.2%
Global Corporate	3'392.48	5.3%	1.8%
Global EM USD	1'266.7	8.2%	1.8%
Global High Yield	1'668.0	9.6%	2.0%
Interest Rates (US)			
		Last month	End 2023
3 Months	4.62%	5.11%	5.33%
12 Months	4.00%	4.40%	4.76%
5 Year	3.56%	3.70%	3.85%
10 Year	3.78%	3.90%	3.88%
Price / Earnings Ratios			
		End 2023	End 2022
S&P 500	26.28	23.00	18.26
Euro STOXX 50	14.52	12.78	11.71
Swiss Market Index (SMI)	19.76	19.00	14.79

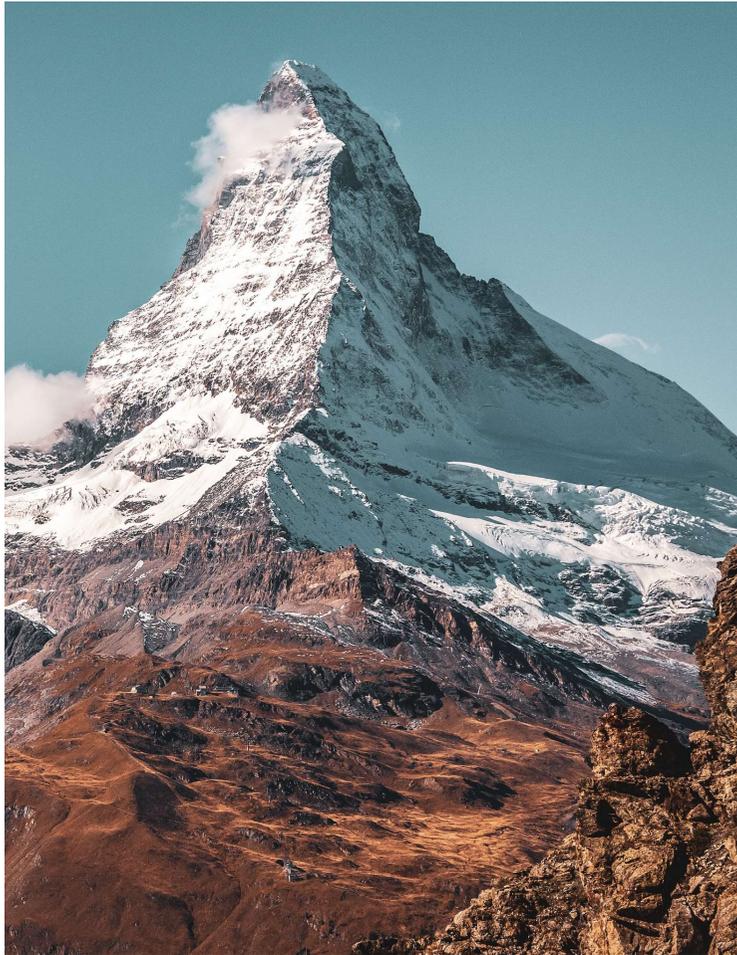
Data at close of 30/09/2024

Indicateurs Macroéconomiques

Central Banks Targets Rates	Last	Q3 2024	Q2 2024	Q1 2024	Inflation (CPI - YoY)	Last	Q3 2024	Q2 2024	Q1 2024
United States	4.88%	4.88%	5.38%	5.38%	United States	2.50%	N/A	3.00%	3.50%
Eurozone	3.65%	3.65%	4.50%	4.50%	Eurozone	1.80%	1.80%	2.50%	2.40%
Switzerland	0.96%	0.97%	1.72%	N/A	Switzerland	0.80%	0.80%	1.30%	1.00%
Canada	4.25%	4.25%	5.00%	5.00%	Canada	2.00%	N/A	2.70%	2.90%
Japan	0.05%	-0.05%	-0.30%	N/A	Japan	3.00%	N/A	2.80%	2.70%
China	0.35%	0.35%	0.35%	0.35%	China	0.60%	N/A	0.20%	0.10%
India	6.50%	6.50%	6.50%	6.50%	India	3.65%	N/A	5.08%	4.85%
Unemployment	Last	Q3 2024	Q2 2024	Q1 2024	Gross Domestic Product (YoY)	Last	Q3 2024	Q2 2024	Q1 2024
United States	4.10%	4.10%	4.10%	3.80%	United States	3.00%	N/A	3.00%	2.90%
Eurozone	6.40%	N/A	6.50%	6.50%	Eurozone	1.00%	N/A	1.00%	0.40%
Switzerland	2.60%	2.60%	2.40%	2.30%	Switzerland	1.80%	N/A	1.80%	0.60%
Canada	6.60%	N/A	6.40%	6.10%	Canada	1.50%	N/A	1.30%	0.70%
Japan	2.50%	N/A	2.50%	2.60%	Japan	2.10%	N/A	2.10%	2.50%
China	5.30%	N/A	5.00%	5.20%	China	4.70%	N/A	4.70%	5.30%
					India (Real GDP)	6.65%	N/A	6.65%	7.76%
Producer Price Index (PPI - YoY)	Last	Q3 2024	Q2 2024	Q1 2024	Purchasing Managers' Index	Last	Q3 2024	Q2 2024	Q1 2024
United States	0.20%	N/A	1.60%	1.80%	United States	47.2	47.2	48.5	50.3
European Union	-0.70%	N/A	N/A	-1.30%	Eurozone	45	45	45.8	46.1
Switzerland	-1.20%	N/A	-1.90%	-2.10%	Switzerland	49.9	49.9	43.9	45.2
Canada	0.24%	N/A	2.90%	-0.48%	Canada	50.4	50.4	49.3	49.8
Japan	2.50%	N/A	2.60%	0.90%	Japan	49.7	49.7	50	48.2
China	-1.80%	N/A	-0.80%	-2.80%	China	49.8	49.8	49.5	50.8
India	1.31%	N/A	3.43%	0.26%	India	56.5	56.5	58.3	59.1
Core Inflation (Core CPI - YoY)	Last	Q3 2024	Q2 2024	Q1 2024	Consumer Spending (PCE - YoY)	Last	Q3 2024	Q2 2024	Q1 2024
United States	3.20%	N/A	3.30%	3.80%	United States	2.68%	N/A	2.63%	2.98%
Eurozone	2.70%	2.70%	2.90%	2.90%					
Switzerland	1.00%	1.00%	1.10%	1.00%					
Canada	2.40%	N/A	2.90%	2.90%					
Japan	1.70%	N/A	1.90%	2.20%					

Data as of 04/10/2024
N/A: Not yet reported or Public Holiday

Nouvelles Macro de **Septembre**



- **Le marché du travail américain** montre encore des signes de modération. Le rapport sur l'emploi américain de septembre a été étonnamment solide dans l'ensemble : le taux de chômage est passé de 4.22 % en août à 4.1 % en septembre, avec une augmentation simultanée de la population active et une diminution du nombre de chômeurs. Toutefois, les dernières données de l'enquête sur les offres d'emploi et les mouvements de main-d'œuvre (JOLTS) et le rapport ADP sur la masse salariale privée n'ont pas été à la hauteur des attentes.
- **Les chiffres de l'inflation** aux États-Unis étaient globalement conformes aux attentes, bien que l'inflation de base de l'IPC soit restée stable à 0.3 % m/m contre 0.2 % attendu. La confiance des consommateurs s'est détériorée, mais les ventes au détail et la production industrielle ont dépassé les attentes, soulignant la robustesse sous-jacente de l'économie américaine.
- **Les risques de baisse de la croissance dans la zone euro** se sont intensifiés. La production industrielle s'est affaiblie dans des économies clés telles que la France et l'Allemagne, et l'indice flash des directeurs d'achat (PMI) pour septembre a fortement chuté, poussant l'indice composite en territoire de contraction. Au Royaume-Uni, l'inflation de base s'est accélérée et la croissance du PIB au deuxième trimestre a été révisée à la baisse à 0.5 % par rapport au trimestre précédent. Néanmoins, les indices PMI et les ventes au détail sont restés solides.
- **La FED a entamé son cycle de réduction des taux** par une baisse substantielle de 50 points de base, ramenant la fourchette cible à 4.75 % - 5.00 %. La BCE, ainsi que d'autres banques centrales telles que la Banque nationale suisse, la Banque du Canada et la Banque de Suède, ont procédé à une deuxième réduction des taux de 25 points de base. Pour sa part, la Banque du Japon a maintenu son taux directeur à 0.25 %, citant la diminution des risques de hausse des prix.

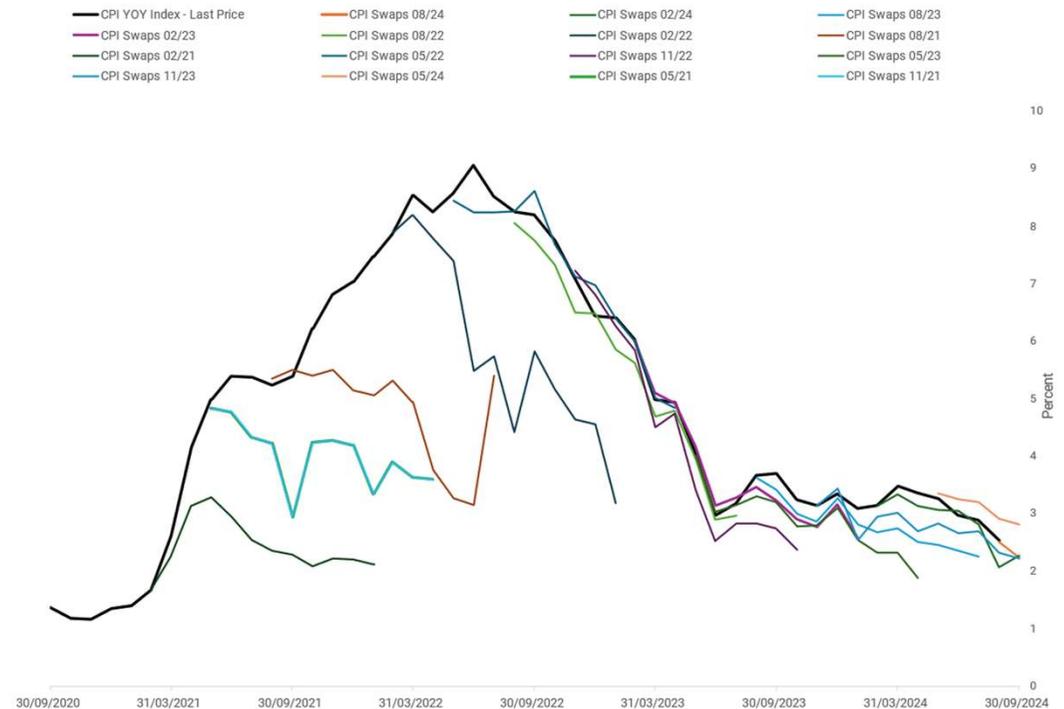
Environnement Actuel

- **L'inflation semble ralentir au niveau mondial.** Toutes les principales sources d'inflation mondiale affichent des chiffres en baisse ou en ligne. Toutefois, un examen plus approfondi révèle que l'inflation dans les services reste préoccupante, ce qui complique la normalisation de la politique monétaire par les banques centrales. Dans le même temps, le marché mondial du travail reste relativement stable, ce qui est particulièrement rassurant pour l'avenir de l'économie américaine.
- **L'économie mondiale est sur la bonne voie pour un atterrissage relativement en douceur,** en grande partie grâce à la robustesse inattendue de l'économie américaine. En effet, l'économie américaine continue de faire preuve d'une résistance remarquable, avec une deuxième estimation de la croissance du PIB au deuxième trimestre de 3.0 % en rythme annualisé, dépassant les 2.8 % prévus. Toutefois, les dépenses de consommation devraient ralentir au second semestre en raison des taux d'intérêt élevés et du ralentissement du marché de l'emploi.
- **Les principales banques centrales agissent de concert** et ont entamé leur cycle de réduction des taux d'intérêt. La FED a réagi à l'amélioration des perspectives en réduisant la fourchette cible du taux des fonds fédéraux de 50 points de base à 4.75 % - 5 % en septembre, ce qui constitue la première réduction depuis mars 2020. Cette décision, ainsi que celle de la BCE et de la BNS, indiquent un changement vers une politique monétaire plus accommodante, et d'autres baisses de taux sont attendues dans les mois à venir.
- **Les données sur l'emploi sont de plus en plus importantes,** car elles donnent une idée de la santé de l'économie au sens large. Les chiffres récents ont été rassurants, mais cette vigueur apparente du marché du travail pourrait être trompeuse, car de nombreux travailleurs multiplient les emplois à temps partiel en raison du coût élevé de la vie et de l'insuffisance des allocations de chômage. En outre, les demandes d'allocations de chômage, qui sont généralement un indicateur fiable du chômage, sont devenues moins fiables car de plus en plus de chômeurs épuisent leurs allocations et deviennent inéligibles.
- **En Chine,** deuxième économie mondiale, la croissance a été régulière mais inégale. Le PIB de la Chine a augmenté de 4.7 % au deuxième trimestre, alors que les prévisions tablaient sur une croissance de 5.1 %. La structure économique reste très déséquilibrée, l'offre étant plus performante que la demande. En réponse à ces défis économiques, le gouvernement chinois a mis en œuvre une série de mesures de relance audacieuses, qui ont déclenché un rebond significatif des marchés boursiers. Toutefois, pour maintenir cet élan, il faudra s'attaquer à des problèmes structurels plus profonds de l'économie chinoise. L'efficacité de ces mesures pour équilibrer la croissance, gérer la dette et stimuler la demande intérieure sera déterminante pour la trajectoire économique de la Chine dans les mois à venir.

Précision des prévisions d'inflation

Depuis le pic d'inflation atteint fin 2022, les swaps sur l'IPC ont fait preuve d'une étonnante capacité à anticiper le ralentissement de l'inflation. Nous pensons que cette amélioration du pouvoir prédictif peut être attribuée à plusieurs facteurs :

- 1. Normalisation des chaînes d'approvisionnement :** Le rétablissement des chaînes d'approvisionnement a été l'un des principaux moteurs du ralentissement de l'inflation. Au fur et à mesure que les perturbations des chaînes d'approvisionnement se sont atténuées, il est devenu plus facile pour les acteurs du marché d'évaluer avec précision les pressions inflationnistes.
- 2. Actions des banques centrales :** Les mesures décisives de politique monétaire prises par les banques centrales, notamment les hausses de taux d'intérêt, ont contribué à stabiliser les attentes en matière d'inflation.
- 3. Retour à des modèles économiques familiers :** À mesure que la nature inhabituelle du choc de la chaîne d'approvisionnement et de l'inflation induite par les mesures de relance s'est estompée, les moteurs de l'inflation se sont alignés sur les modèles économiques traditionnels, ce qui a permis aux économistes et aux négociants de les interpréter et de les extrapoler plus facilement.
- 4. Leçons tirées :** Les négociants et les analystes ont probablement ajusté leurs modèles et leurs attentes sur la base des expériences de la période 2021-2022, ce qui a permis d'établir des prévisions plus précises.



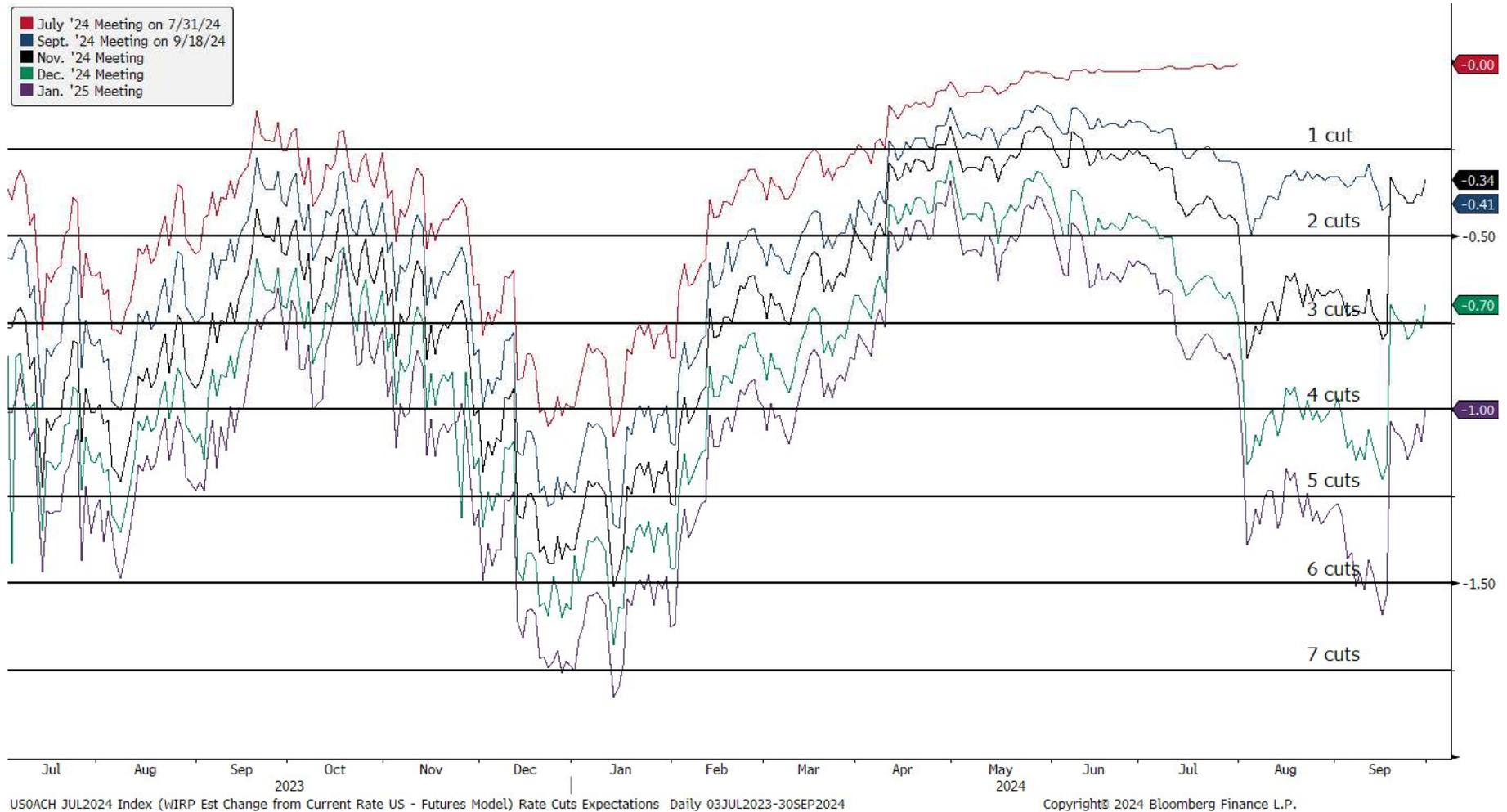
Source: Bloomberg

A noter qu'en août 2024, le **taux d'inflation annuel aux États-Unis a ralenti pour atteindre 2.5%**, son niveau le plus bas depuis février 2021. Cette tendance correspond aux prévisions faites par les traders de swaps d'inflation au cours des derniers mois, ce qui confirme l'amélioration de leur précision.

Toutefois, la persistance de l'inflation des services et de la croissance des salaires pourrait retarder le retour aux niveaux d'inflation cibles dans certaines régions. En outre, les tensions géopolitiques persistantes et les perturbations potentielles de la chaîne d'approvisionnement continuent de peser sur les prévisions d'inflation.

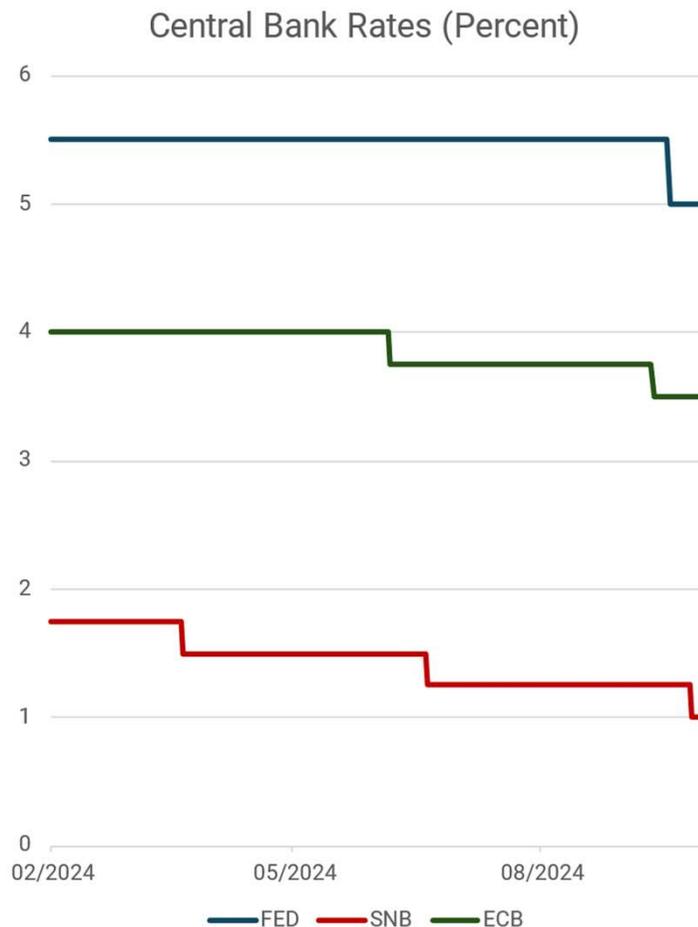
Attentes des taux d'intérêt

Les anticipations de baisse des taux américains ont considérablement évolué au cours de l'année 2024, passant d'un assouplissement progressif à des baisses plus agressives de la part de la Réserve fédérale, sous l'effet de l'amélioration des données relatives à l'inflation et des inquiétudes concernant la croissance économique. Les marchés tablent actuellement sur environ trois baisses de taux supplémentaires (de 0.25 %) d'ici la fin de l'année (ligne verte).



Baisse de taux : à titre préventif

La Réserve fédérale a entamé son cycle de normalisation des taux par une réduction de 50bps en septembre, ramenant le taux des fonds fédéraux dans une fourchette de 4.75% à 5%. Il s'agit de la première réduction de taux depuis le début de la pandémie Covid-19 en mars 2020.



La décision de la Fed de procéder à une baisse substantielle des taux a été motivée par plusieurs facteurs :

- 1. Atténuation de l'inflation** : Le taux d'inflation annuel global aux États-Unis a ralenti à 2,5 % en août 2024, soit le taux le plus bas depuis février 2021. Une autre mesure importante de l'inflation, l'indice PCE de base, est restée stable à 2,7 % en août.
- 2. Conditions du marché du travail** : Bien que le taux de chômage ait baissé à 4,2 % en août, il reste plus élevé que le taux de 3,4 % atteint en 2023, son niveau le plus bas depuis un demi-siècle. Les gains d'emplois ont ralenti, avec une moyenne de 116 000 emplois ajoutés par mois au cours des trois derniers mois.
- 3. Perspectives économiques** : Le président de la Fed, Jerome Powell, a souligné que l'économie globale est en « forme solide », et la réduction des taux reflète une confiance croissante dans le maintien de la force du marché du travail tout en atteignant une croissance économique modérée et une réduction durable de l'inflation.

La décision a été étroitement alignée sur les attentes du marché, qui étaient passées d'une réduction plus faible à une réduction de 50bps.

Cette décision devrait réduire les coûts d'emprunt pour les consommateurs et les entreprises, notamment en abaissant les taux des prêts hypothécaires, des prêts automobiles et des cartes de crédit.

Euphorie des actions chinoises

En réponse à l'affaiblissement des perspectives économiques, la Banque populaire de Chine (PBOC) et le Politburo ont mis en œuvre, à la fin du mois de septembre, d'importants moyens pour stimuler la croissance. Ces changements ont été annoncés en succession rapide, indiquant un caractère d'urgence de la part du gouvernement.

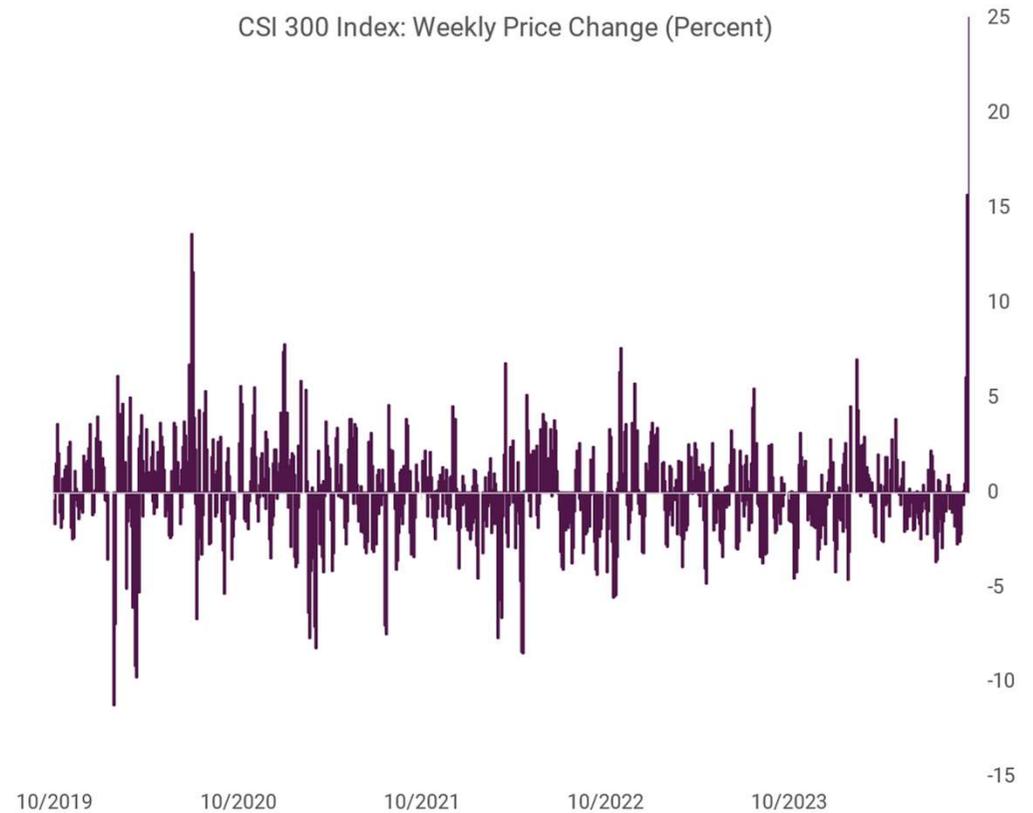
La PBOC a annoncé une série de mesures, notamment une réduction de 20pbs du taux de reverse repo à 7 jours, une réduction de 50pbs du ratio de réserves obligatoires (RRR) et une diminution moyenne de 50pbs des taux hypothécaires existants.

En plus de ces changements, ils ont également annoncé un fonds de 113 milliards de dollars pour soutenir le marché boursier onshore et une ligne de swap de 500 milliards de yuans pour permettre aux institutions financières d'obtenir des liquidités auprès de la PBOC en utilisant divers actifs comme collatéral.

Les annonces du Politburo ont marqué un changement d'attitude à l'égard des marchés immobilier et boursier, dans le but de renforcer la confiance des investisseurs et de soutenir ces secteurs.

Ces mesures ont été considérées comme inhabituellement importantes et décisives par rapport aux normes chinoises, indiquant un changement par rapport à l'approche graduelle et progressive des années précédentes.

Le plan de relance a déclenché une forte hausse des marchés en Chine, l'indice CSI 300 ayant bondi de plus de 25% depuis l'annonce. Toutefois, les analystes sont divisés sur la question de savoir si ces mesures seront suffisantes pour atteindre l'objectif de croissance du PIB de 5%.



Source: Bloomberg

Multiples de valorisation des actions

Si le ratio P/E actuel du S&P 500 suggère une certaine surévaluation par rapport aux moyennes historiques, l'interprétation de cette mesure devient de plus en plus difficile. L'indice est tiré par un petit nombre d'actions, ce qui suscite des inquiétudes quant à la mauvaise répartition. Cette étroite avance peut rendre le marché plus sensible aux fluctuations de ces quelques sociétés.

Les « Magnificent Seven » ont des ratios cours/bénéfice nettement plus élevés que le reste de l'indice. Leurs valorisations élevées, dues à l'enthousiasme pour la technologie et aux perspectives de l'intelligence artificielle, comportent le risque de rendements inférieurs à long terme. Nous recommandons de diversifier les portefeuilles au-delà de ces grandes capitalisations technologiques afin de réduire le risque idiosyncratique associé aux « Magnificent Seven ».



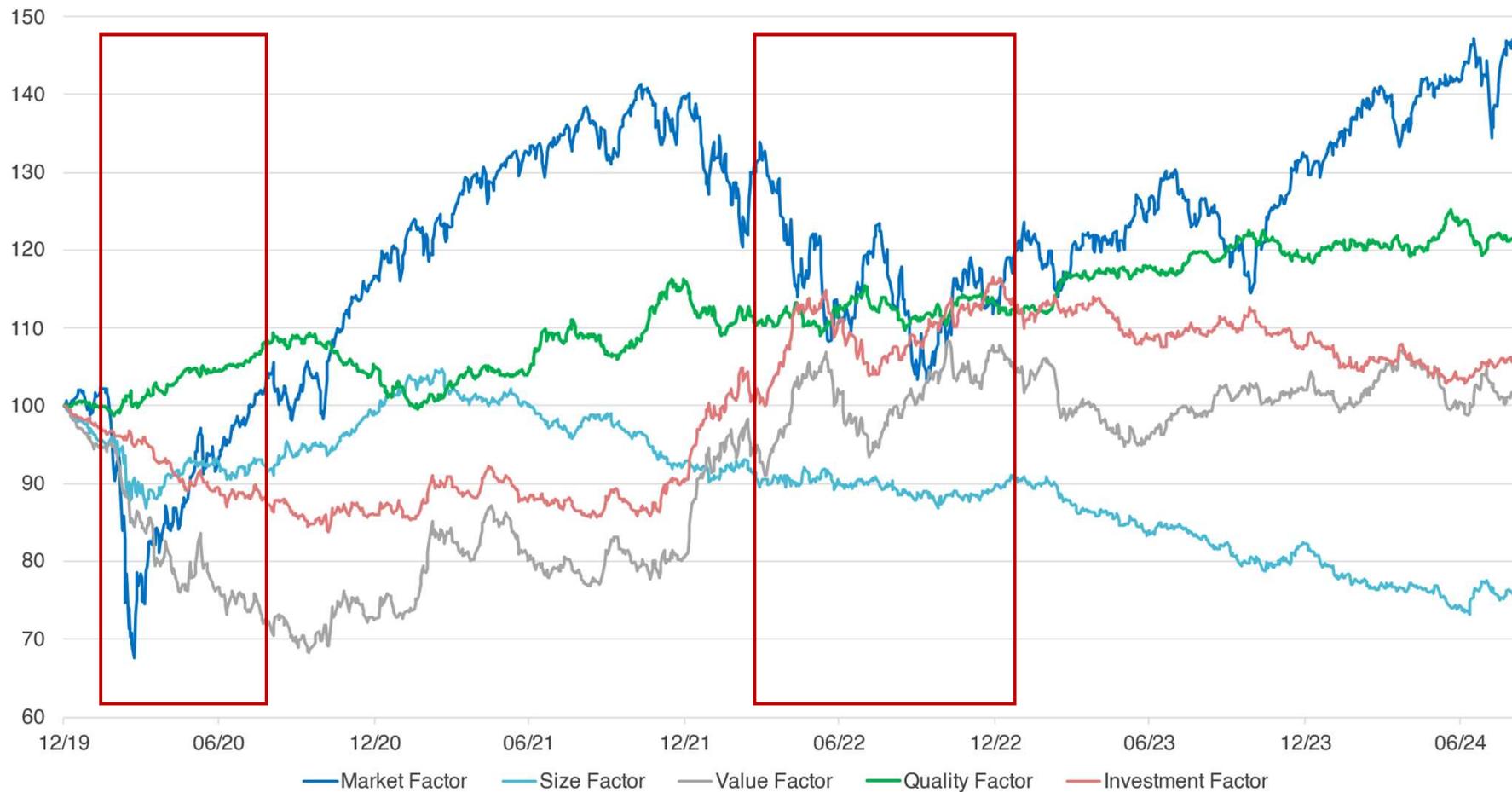
Principaux thèmes d'investissement

- 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.
- Le marché commence à intégrer de nouvelles baisses de taux, indiquant désormais trois baisses supplémentaires (de 0.25 %) d'ici la fin de l'année. 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 2024.
- 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, 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 rendement non corrélé aux marchés traditionnels.



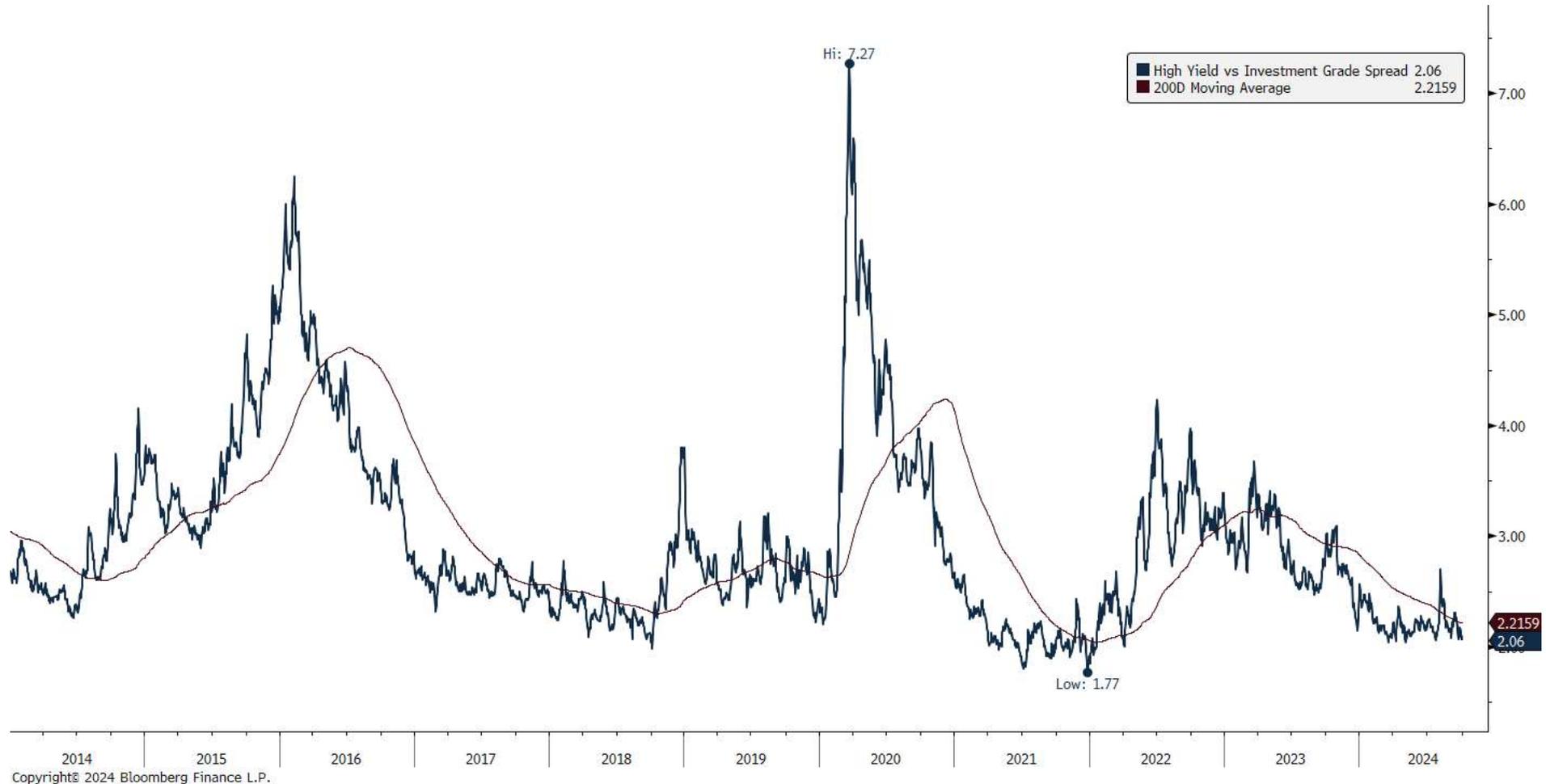
Actions de qualité

Nous recommandons de privilégier les actions de qualité présentant des bilans sains et gérées avec une vision à long terme. Les actions de qualité ont historiquement surperformé en fin de cycle économique, y compris en période de contraction économique, ce qui devrait protéger le portefeuille si l'économie ralentit plus que nous ne le prévoyons.



Notre préférence **Investment Grade**

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.



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	
Sectors		Information Technology	
		Healthcare	
		Financials	
		Consumer Discretionary	
		Industrials	
		Consumer Staples	
		Communication Services	
		Energy	
		Materials	
		Utilities	
	Real Estate		

Allocation en titres à revenu fixe

Notre allocation phare pour 2024, nous prévoyons une baisse des rendements à moyen terme et une "cicatrisation" de la courbe des taux aux États-Unis et en Europe. Notre sélection se concentre sur les émetteurs de la plus haute qualité offrant des rendements ajustés au risque extrêmement attractifs. Nous avons en outre augmenté la durée de nos portefeuilles.

Actions

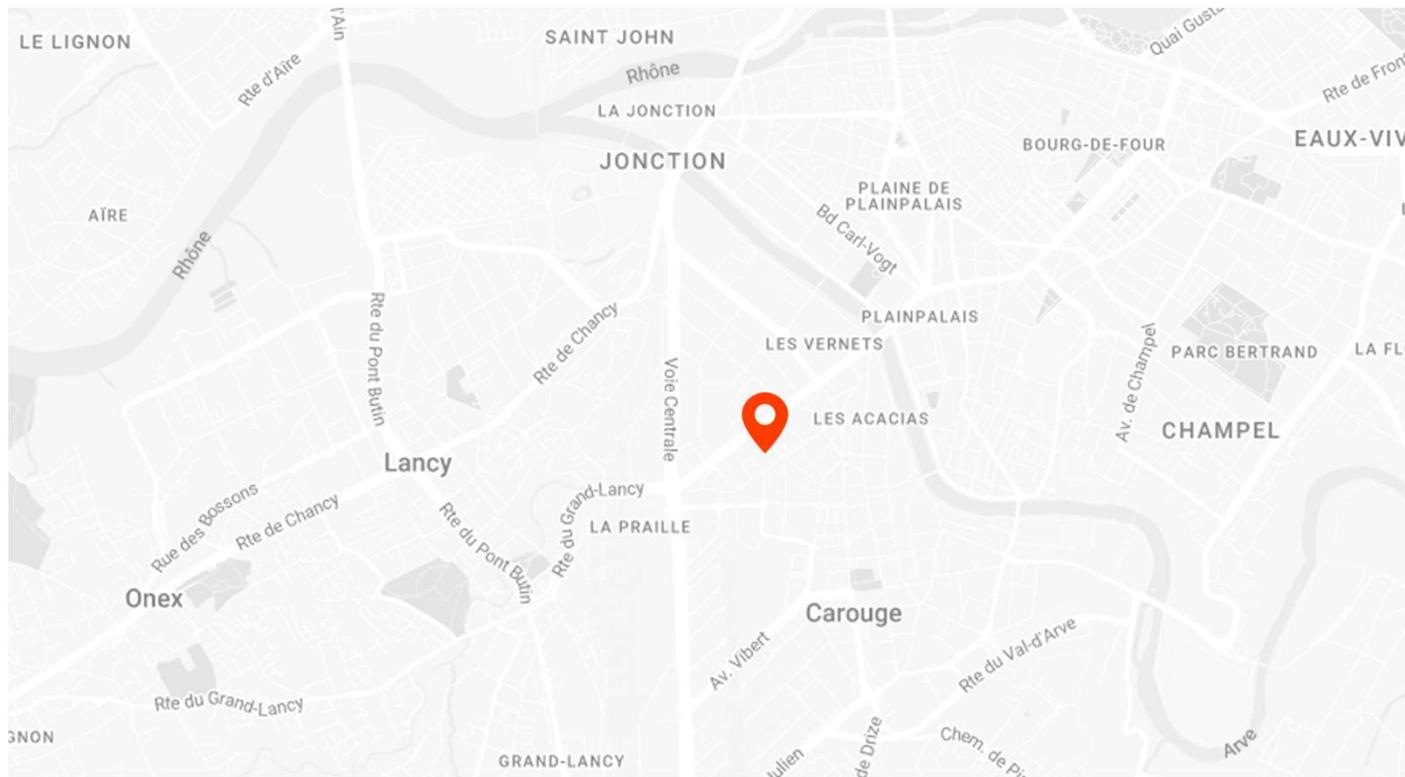
Les différents scénarios nous conduisent à une approche plus neutre des actions, où la diversification sectorielle et régionale est plus que jamais nécessaire. La résilience des États-Unis nous conduit à une allocation plus importante dans ce pays. Nous gardons une position neutre sur les actions domestiques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

Legal Notice

This publication constitutes marketing material and is not the result of independent financial research. Therefore the legal requirements regarding the independence of financial research do not apply. The information and opinions expressed in this publication were produced by Telomere Capital SA, as of the date of writing and are subject to change without notice. This publication is intended for information purposes only and does not constitute an offer or an invitation by, or on behalf of, Telomere Capital to make any investments. Opinions and comments of the authors reflect their current views, but not necessarily of other entities or any other third party. Services and/or products mentioned in this publication may not be suitable for all recipients and may not be available in all countries. Clients of Telomere Capital are kindly requested to get in touch with the local Telomere Capital entity in order to be informed about the services and/or products available in such country. This publication has been prepared without taking account of the objectives, financial situation or needs of any particular investor. Before entering into any transaction, investors should consider the suitability of the transaction to individual circumstances and objectives. Any investment or trading or other decision should only be made by the client after a thorough reading of the relevant product term sheet, subscription agreement, information memorandum, prospectus or other offering document relating to the issue of the securities or other financial instruments. Nothing in this publication constitutes investment, legal, accounting or tax advice, or a representation that any investment or strategy is suitable or appropriate for individual circumstances, or otherwise constitutes a personal recommendation for any specific investor. Telomere Capital recommends that investors independently assess, with a professional advisor, the specific financial risks as well as legal, regulatory, credit, tax and accounting consequences. Past performance is not a reliable indicator of future results. Performance forecasts are not a reliable indicator of future performance. The investor may not get back the amount invested. Although the information and data herein are obtained from sources believed to be reliable, no representation is made that the information is accurate or complete. Telomere Capital SA, its subsidiaries and affiliated companies do not accept liability for any loss arising from the use of this publication. This publication may only be distributed in countries where its distribution is legally permitted. This information is not directed to any person in any jurisdiction where (by reason of that person's nationality, residence or otherwise) such publications are prohibited. This document may contain information obtained from third parties, including ratings from rating agencies such as Standard & Poor's, Moody's, Fitch and other similar rating agencies. Reproduction and distribution of third-party content in any form is prohibited except with the prior written permission of the related third-party. Third-party content providers do not guarantee the accuracy, completeness, timeliness or availability of any information, including ratings, and are not responsible for any errors or omissions (negligent or otherwise), regardless of the cause, or for the results obtained from the use of such content. Third-party content providers give no express or implied warranties, including, but not limited to, any warranties of merchantability or fitness for a particular purpose or use. Third-party content providers shall not be liable for any direct, indirect, incidental, exemplary, compensatory, punitive, special or consequential damages, costs, expenses, legal fees, or losses (including lost income or profits and opportunity costs) in connection with any use of their content, including ratings. Credit ratings are statements of opinions and are not statements of fact or recommendations to purchase, hold or sell securities. They do not address the market value of securities or the suitability of securities for investment purposes, and should not be relied on as investment advice.