

Mai 2021

Par Daniel Rotzer, CFA, Responsable Asset Management & Advisory
Mathias Cotting, CFA, Economiste responsable
Grégoire Genolet, Investment Manager
et Hysen Husaj, Collaborateur Asset Management & Advisory

Echapper aux taux négatifs, est-ce possible ?

Table des matières

- 2 Editorial
- 3 Evaluation de la situation économique
- 4 Quelle a été l'évolution des marchés financiers?
- 5 Clin d'œil sur les classes d'actifs
- 6 Positionnement et changements
- 7 Commentaire sur les décisions de placement
- 8 Tableaux de performance



Echapper aux taux négatifs, est-ce possible?



Mathias Cotting, CFA
Economiste responsable

Comment sommes-nous arrivés à des taux négatifs ?

En 2015, la Banque Nationale Suisse (BNS) surprend et change sa politique monétaire. Elle décide de supprimer le taux plancher à 1.20 franc suisse pour 1 euro défendu jusqu'alors et baisse, en même temps, son taux directeur à -0.75%. Le taux directeur est négatif, c'est une première. Mais pourquoi?

Pour comprendre la politique monétaire de la BNS, il faut remonter plus loin dans le passé. En 2011, l'Europe fait face à une crise de confiance. La Grèce met le feu aux poudres des finances publiques de plusieurs pays en Europe. Cette crise de confiance se fera ressentir sur les taux de change, avec un franc suisse très recherché pour ses qualités de monnaie refuge, au détriment de l'euro. Pour les entreprises européennes qui achètent en Suisse, les produits deviennent de plus en plus chers. Les entreprises suisses perdent alors rapidement en attractivité, les clients européens pourraient se fournir ailleurs. Craignant un effet boule de neige et des conséquences négatives pour l'économie, la BNS fixe un taux plancher à 1.20 entre l'euro et le franc suisse, atténuant ainsi les effets négatifs sur l'industrie et le tourisme.

Cette stratégie, dans laquelle la BNS imprime des francs suisses pour acheter des devises étrangères, sera poursuivie par la BNS jusqu'en 2015. Par la suite, pour ne plus imprimer une quantité astronomique de francs suisses, elle finira par abandonner le taux de change plancher mais abaissera, en compensation, son taux directeur de 0% à -0.75%. Le taux négatif sert l'objectif de la BNS en rendant le franc suisse inintéressant par rapport à l'euro. Quiconque détient du CHF devra s'acquitter d'une taxe de 0.75% par an.

Existe-t-il des solutions pour éviter les taux négatifs?

Le compte épargne est de plus en plus souvent soumis aux taux négatifs. Avec leur rôle d'intermédiaire, les banques sont, au-dessus d'une franchise, soumises à un taux de -0.75% de leurs avoirs auprès de la BNS et les répercutent de plus en plus sur leurs clients. Par le passé, lorsque les taux étaient plus élevés, la BNS payait une rémunération sur les avoirs des banques, qui rétribuaient à leur tour leurs clients d'un intérêt positif.

Pour ne pas être soumis aux taux négatifs, la solution la plus évidente est d'éviter le compte épargne, mais pour quelle alternative? Une possibilité serait de suivre l'objectif de la BNS qui cherche à déprécier le franc. Vendre ses francs suisses et s'exposer à une monnaie étrangère permettrait d'éviter les taux négatifs. Cette alternative comporte toutefois des risques trop importants de fluctuation. Un meilleur choix, présenté d'ailleurs comme le plus robuste, ces dernières années, serait d'investir ses avoirs dans des placements, en respectant les contraintes de risque. Cela permet non seulement d'éviter les taux

negatifs, mais également de profiter du potentiel des marchés financiers.

« Les taux négatifs devraient perdurer encore longtemps. »

negatifs, mais également de profiter du potentiel des marchés financiers.

L'évolution du taux d'intérêt directeur dépend de la force du franc suisse

Taux directeur BNS en %, Taux de change (éch. droite)



Source: Refinitiv Datastream, BCVS

Evaluation de la situation économique

Poursuite de la tendance positive des campagnes de vaccination. Les perspectives économiques restent également encourageantes.

Situation sanitaire

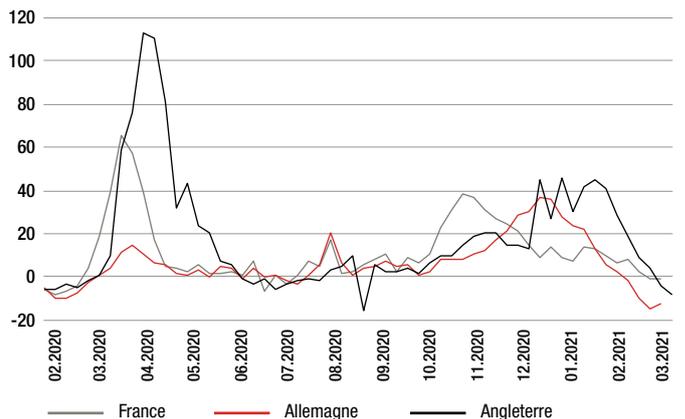
Parmi les pays développés, le Royaume-Uni est actuellement celui dont le taux de vaccination est le plus élevé. Selon les chiffres fournis par le site internet «Our world in data», 50% des Britanniques ont déjà reçu au moins une dose. A la mi-avril, les médias relayaient que 90% des groupes à risques de l'île avaient été vaccinés. Aux Etats-Unis, le pourcentage de la population vaccinée dépasse 40%. Dans différents pays d'Europe, environ 20% des personnes sont vaccinées. En creusant dans les statistiques de surmortalité, l'image est encourageante. En février et mars derniers, le nombre total de décès dans la population a été inférieur à la moyenne enregistrée ces cinq dernières années. Selon nous, cette évolution réjouissante s'explique d'une part par le succès de la vaccination, et d'autre part par l'amélioration du traitement des patients infectés par le COVID.

Perspectives économiques

L'administration Biden dévoile son intention d'investir USD 2'250 milliards dans les infrastructures et l'éducation au cours des prochaines années. Cette annonce a fait grand bruit. En effet, elle intervient au lendemain de la crise du COVID alors que l'Etat vient de dépenser un montant équivalent à 27% du PIB. Avec la forte augmentation des dépenses budgétaires et des niveaux d'endettement, les gouvernements cherchent de nouvelles sources de revenus. Ainsi, la secrétaire américaine au Trésor, Janet Ellen, a annoncé que les États-Unis avaient l'intention de monter de 21% à 28% le taux d'imposition des entreprises. Elle propose également d'imposer au taux minimum de 21% tous les bénéfices réalisés par les entreprises américaines en dehors des États-Unis. Diverses études montrent que la croissance économique devrait continuer à progresser malgré d'éventuelles augmentations d'impôts.

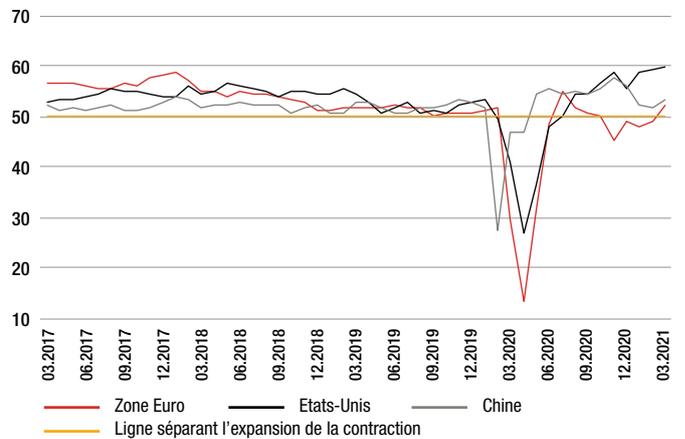
Sur le plan économique, des chiffres à nouveau encourageants ont été publiés pour le mois de mars. Les indicateurs économiques avancés affichent des perspectives positives pour l'Europe, la Chine et les États-Unis. Un chiffre supérieur à 50 points indique une croissance économique à venir. Les ventes au détail confirment également que, malgré la pandémie, les affaires se portent bien aux États-Unis. En mars, les ventes au détail ont progressé de 9,8% par rapport au mois précédent. Il s'agit de la deuxième plus forte progression de cet indicateur dans l'histoire. D'autres chiffres records ont également été publiés en Chine, avec l'économie qui affiche +18,3% de croissance en glissement annuel durant le 1^{er} trimestre 2021.

La surmortalité a à nouveau fortement baissé
Changement mensuel par rapport à la moyenne sur 5 an, en %



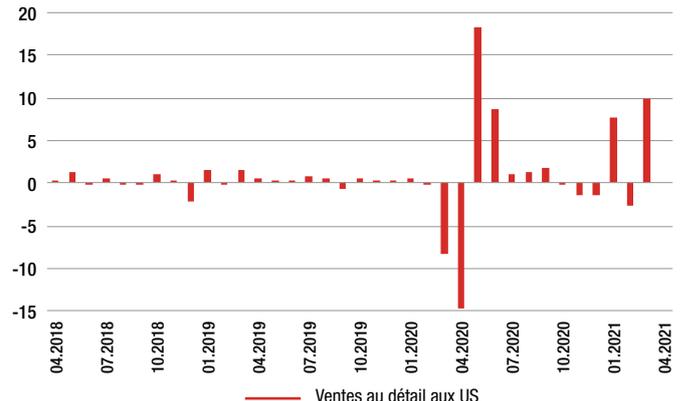
Source: Refinitiv Datastream, BCV's

Les indicateurs économiques avancés signalent de la croissance économique
Indicateur des directeurs d'achats (PMI)



Source: Refinitiv Datastream, BCV's

Les ventes au détail progressent fortement aux US en mars
Changement mensuel par rapport au mois précédent, en %



Source: Refinitiv Datastream, BCV's

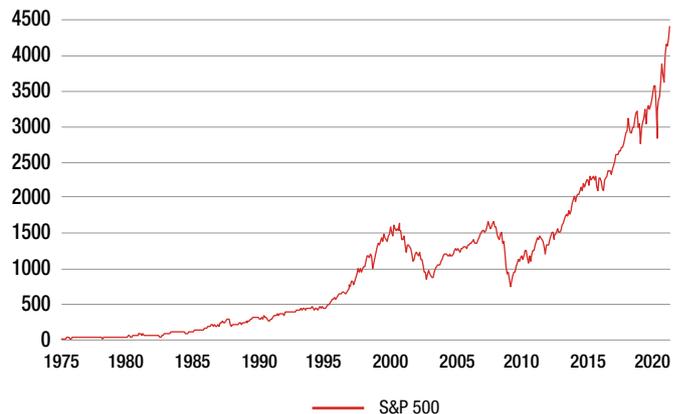
Quelle a été l'évolution des marchés financiers?

Les taux d'intérêt se stabilisent, tandis que les marchés des actions atteignent des records.

Les actions américaines atteignent des records

L'indice américain phare, le S&P 500, est composé des 500 plus importantes sociétés américaines. Cet indice est calculé depuis 1957. Durant le mois d'avril, l'indice a établi un nouveau record d'altitude, à plus de 4'000 points. Avec plusieurs statistiques économiques très fortes aux USA, l'indice a poursuivi sa tendance haussière, juste sous les 4'200 points. Ce nouveau record n'est pas un frein à de futures performances positives. En effet, plusieurs analyses ont montré qu'après avoir atteint un plus haut niveau, les actions ont historiquement continué leur progression sur les 12 mois suivants. Ces prochaines semaines, les intervenants seront focalisés sur les résultats du 1er trimestre des entreprises, qui pourraient être l'élan à de nouvelles progressions des bourses.

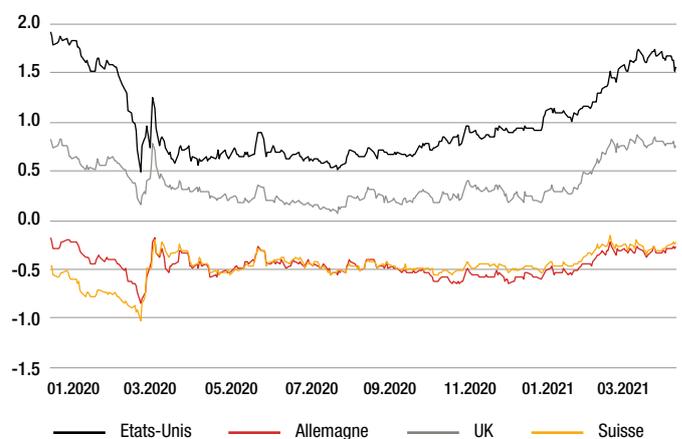
Les actions américaines atteignent de nouveaux records S&P 500 en points



Après une hausse, les taux se stabilisent

La hausse des taux d'intérêt à 10 ans depuis le début de l'année a déstabilisé les marchés financiers (aux USA, ceux-ci ont atteint jusqu'à 1.75%). En conséquence, les investisseurs se sont focalisés sur les commentaires des Gouverneurs des banques centrales, qui avaient pu maintenir des taux bas par le passé en achetant des obligations. Jérôme Powell, président de la Réserve fédérale américaine, a réaffirmé que la Banque centrale continuera à acheter des obligations jusqu'à ce que des progrès substantiels soient enregistrés sur le marché du travail. Et cela, selon Powell, va continuer pendant un certain temps encore. Christine Lagarde, la directrice de la Banque centrale européenne, a également communiqué dans ce sens. En outre, les prévisions d'inflation restent à des niveaux historiquement acceptables. Depuis la mi-mars, les pressions haussières sur les taux d'intérêt se sont relâchées. Dans la foulée, ceux-ci ont baissé à nouveau légèrement aux États-Unis et au Royaume-Uni.

Les taux à 10 ans se sont stabilisés depuis la mi-mars en %



Une performance exceptionnelle de l'immobilier

Le manque d'alternative d'investissement et l'environnement de taux bas ont continué d'alimenter la progression boursière des fonds immobiliers cotés. L'agio (différence entre le cours boursier et la valorisation du parc immobilier) n'a jamais été aussi élevé. Toutefois, les fonds immobiliers offrent encore un rendement de dividende de plus de 2.2% en moyenne. Depuis le début d'année, les fonds immobiliers commerciaux ont profité d'un effet de rattrapage par rapport aux fonds résidentiels. En effet, les dividendes ont pu être maintenus, malgré une perte de 5% à 10% de leurs revenus au cours de cette crise. Les craintes de défauts restent élevées pour les restaurateurs et l'hôtellerie ces prochains mois. Cependant, le portefeuille diversifié des différents fonds devrait permettre de traverser cette période sereinement.

L'immobilier Suisse est au plus haut Performance, base 100



Clin d'œil sur les classes d'actifs

La règle d'or est de rester investi. Actuellement, nous préconisons les obligations d'entreprises risquées, qui offrent un rendement intéressant.

Le marché chinois sous pression

Le marché chinois a présenté une très bonne performance en 2020 (+25%), qui s'explique par la résilience de son économie face à la crise. Depuis le début de 2021, les actions chinoises avaient débuté sur une même lancée. Elles avaient progressé jusqu'à +20% pour ensuite effacer cette performance à partir de février dernier. D'importantes pressions vendeuses s'expliquent par les commentaires de la banque centrale chinoise. Celle-ci souligne qu'il est temps de freiner quelque peu l'économie, avant une surchauffe, en restreignant le crédit. L'économie chinoise intérieure continue de bien se porter. En effet, les dernières statistiques de vente de voitures ont rebondi à des niveaux antérieurs à la crise. L'économie chinoise reste donc forte. La rhétorique prudente de la banque centrale ne remet toutefois pas en cause le potentiel de long terme de la Chine.

Nous privilégions le risque de crédit

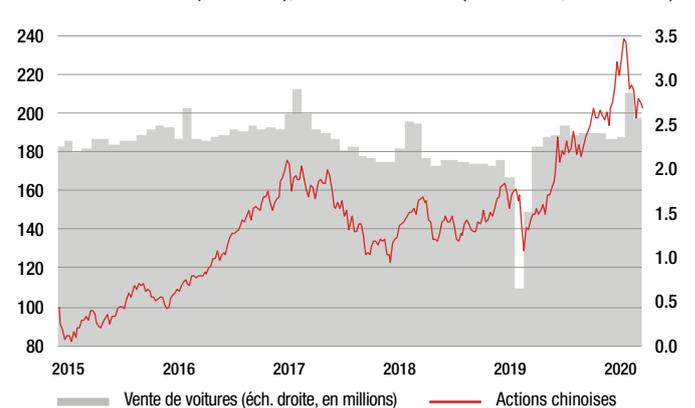
Lorsque les taux d'intérêt montent, les prix des obligations baissent. Plus une obligation a une échéance longue, plus le potentiel de perte est élevé. Dans un contexte de taux d'intérêt négatifs en Suisse, nous avons donc tendance à privilégier les obligations avec des échéances courtes, qui seraient moins affectées par une éventuelle hausse de taux d'intérêt. Dans notre positionnement, nous privilégions donc les obligations à échéance plus courte avec un risque de crédit élevé. Ces dernières rapportent actuellement environ 3%, contrairement aux obligations d'entreprises de bonne qualité, qui affichent un rendement de 0,4% avec des échéances plus longues. Les entreprises qui ont émis des obligations plus risquées devraient continuer à bénéficier de la reprise économique et de la politique de taux d'intérêt bas des Banques centrales.

Faut-il rester investi ?

Les marchés ont fortement progressé ces derniers mois, alors que les taux d'intérêts restent à des niveaux faibles. Cet environnement paraît, au premier abord, ne pas être des plus attractifs pour les investisseurs. Pourtant, lorsque l'on observe les performances historiques, le niveau des marchés ou des taux d'intérêts ne sont pas des éléments déterminants pour la performance. En effet, un niveau de risque intermédiaire de type Equilibré (avec 45% d'actions et 55% d'obligations) a traversé les crises, les risques géopolitiques, la perception de marchés élevés et des périodes de taux bas sans embûche. Le véritable élément déterminant pour la performance est l'horizon de temps, c'est-à-dire la durée d'investissement. Plus l'horizon est long, plus la performance est intéressante.

Les actions chinoises sont sous pression / les ventes de voitures en Chine ont rebondi

Performance Chine (base 100), Vente de voitures (éch. droite, en millions)



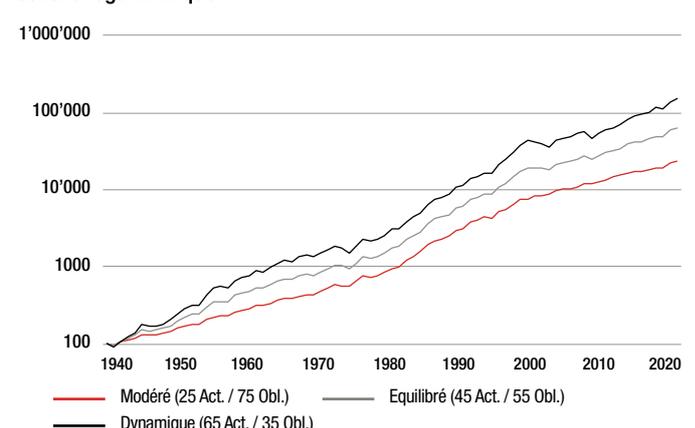
Les obligations risquées restent intéressantes dans le contexte actuel

Primes de risque, en %



100 dollars investis valent aujourd'hui...

Portefeuille de type «Modéré», «Equilibré» et «Dynamique», Base 100, échelle logarithmique



Positionnement et changements

	Pondération						
	---	--	-	=	+	++	+++
Niveau de risque global	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input checked="" type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Liquidité	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input checked="" type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Obligations	<input type="radio"/>	<input checked="" type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Obligations - Suisse	<input checked="" type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Obligations - Monde	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input checked="" type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Crédit (HY/EM/Convert.)	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input checked="" type="radio"/>
Duration	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input checked="" type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Thématique(s)	Obligations liées à l'inflation (↓), Chinese bond						
Actions	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input checked="" type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Suisse	<input type="radio"/>	<input checked="" type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Zone euro & UK	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input checked="" type="radio"/>
Etats-Unis	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input checked="" type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Japon & Pacific	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input checked="" type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Marchés émergents	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input checked="" type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Thématique(s)	Small-mid cap qualité Suisse, mid-cap US (↑)						
Alternatifs	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input checked="" type="radio"/>	<input type="radio"/>
Hedge Funds	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input checked="" type="radio"/>
Immobilier	<input type="radio"/>	<input checked="" type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Or	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input checked="" type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Devises vs CHF	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input checked="" type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
EUR	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input checked="" type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
USD	<input type="radio"/>	<input checked="" type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

● Actuelle

Commentaire sur les décisions de placement

Nous restons positifs et augmentons les actions des entreprises à moyenne capitalisation aux USA

Tous les indicateurs de risques reviennent aux niveaux d'avant-crise

La situation sanitaire reste au centre de l'attention. Les campagnes de vaccination progressent et devraient encore accélérer en Europe ces prochains mois, alors que certains variants du virus continuent de se propager dans la plupart des pays. En Angleterre, grâce à des taux de vaccination élevés et à un faible niveau de contamination, Boris Johnson a annoncé la réouverture des terrasses, restaurants et magasins. En Suisse, les mesures de confinement sont également allégées. Les indicateurs d'activité avancés, qui pointaient déjà vers une forte reprise le mois dernier, se sont encore améliorés. L'activité devrait donc également accélérer ces prochains mois aux USA.

Aux Etats-Unis toujours, Joe Biden a annoncé un plan d'investissement très ambitieux pour moderniser les infrastructures. L'enveloppe de 2'250 milliards, répartie sur 8 ans, est la plus importante depuis la construction des autoroutes dans les années 1950. Pour financer ce plan d'investissement, les taux d'impositions des entreprises pourraient être relevés de 21% à 28%. En Europe, la croissance de l'output économique en 2021 est attendue à +4.3%, ce qui permettra au vieux continent de retrouver le niveau de croissance d'avant-crise en 2022, alors que les Etats-Unis effaceront le retard économique dû à la crise cet été déjà.

La Réserve fédérale observe très attentivement le marché du travail aux USA pour orienter ses décisions en matière de politique monétaire. Selon les derniers chiffres du bureau du chômage, il reste encore 8.5 millions de personnes sans travail aux USA. Sans amélioration de ce côté, selon ses derniers commentaires, Jérôme Powell maintiendra une politique accommodante. Son homologue européenne, Christine Lagarde, reste également prudente dans sa politique monétaire. Globalement, la liquidité dans le système reste abondante, particulièrement en Europe et aux USA. L'indicateur de risque BCVs est à un niveau faible. Entre les nouvelles économiques réjouissantes et la progression des marchés, l'indice de peur - le VIX - a presque été divisé par deux depuis début mars. Avec cette baisse, toutes les composantes de l'indicateur de risque BCVs reviennent aux niveaux d'avant-crise.

Les taux se stabilisent aux USA

Le taux US à 10 ans s'est stabilisé depuis le mois dernier à 1.60%. Historiquement, une période durant laquelle les taux progressent rapidement est suivie d'une période d'évolution latérale des taux. Depuis le point bas des taux l'année passée, ceux-ci ont progressé de 1% au total, ce qui laisse présager qu'une part importante de la progression du taux à 10 ans se trouve derrière nous.

Du côté des actions, les valorisations restent élevées. Cela se justifie par des taux plus bas que par le passé. De plus, la reprise s'accélère, représentant un environnement favorable pour les actifs risqués. La rotation sectorielle, en cours depuis le début de l'année, s'estompe donc depuis un mois. Le secteur technologique reprend également des couleurs.

Positionnement tactique

Nous restons positifs dans notre positionnement tactique et maintenons la surpondération en actions. Les actions de moyenne entreprises aux USA sont toujours aussi attractives. La valorisation est attrayante, tout en affichant une croissance élevée des bénéfiques. La forte pondération dans le secteur industriel devrait profiter des plans d'infrastructure de Joe Biden. En parallèle, nous augmentons le Japon et réduisons le Pacifique ex Japon. La croissance des bénéfiques nippons est revue en forte hausse, alors qu'au Pacifique cet argument fait défaut.

Nous augmentons les emprunts de débiteurs plus risqués, soit les obligations «High Yield». Ce segment offre une prime intéressante de 3.5% par rapport aux emprunts d'Etats. Nous finançons ces achats par des obligations liées à l'inflation, dont le potentiel se réduit à la vitesse des bonnes performances de ces dernières.

Du côté des placements immobiliers, nous maintenons une sous-pondération et profiterons des faiblesses de cours qu'affichent bien souvent cette classe d'actif durant la 2^e partie de l'année. Finalement, avec la remontée de l'euro de ces derniers mois, nous profitons de ce mouvement pour réduire les surpondérations en euros dans les portefeuilles.

Sion, le 28 avril 2021



Daniel Rotzer, CFA
Responsable
Asset Management
& Advisory



Mathias Cotting, CFA
Economiste responsable

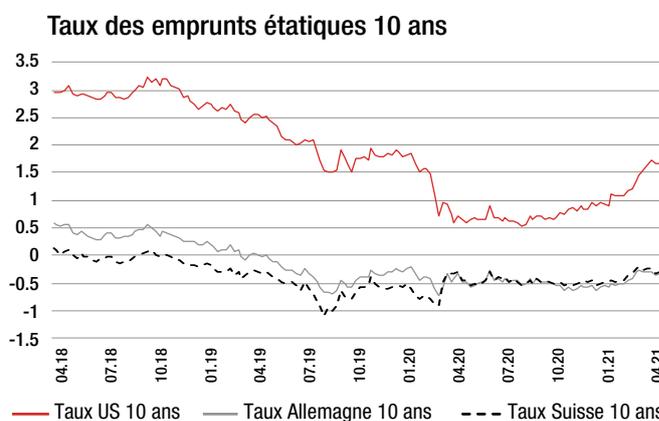
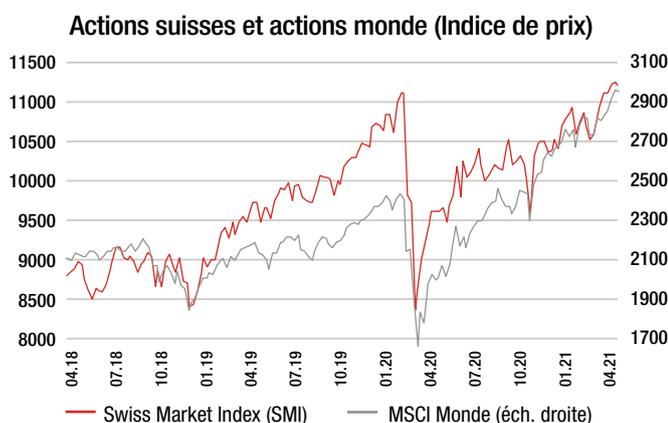
Tableaux de performance (rendement total)

Actions	Prix	Depuis 1 mois (% en monnaie locale)	Depuis 01.01.21 (% en monnaie locale)	Depuis 01.01.21 (% en CHF)
MSCI World	2946	5,9	10,2	14,3
Swiss Market Index	11201	2,3	7,3	7,3
Swiss Perf. Index	14418	2,9	8,2	8,2
DAX	15280	4,2	11,4	13,8
Stoxx Europe 600	439	4,2	11,1	13,5
FTSE 100	6939	3,9	8,7	14,2
Nasdaq Comp	14017	6,0	9,0	13,0
S&P500	4180	7,0	11,8	16,0
Topix (Japon)	1915	-2,0	7,1	6,1
MSCI marchés émergents	1353	2,4	5,3	9,2
Obligations				
Gouv. mondiales dev. ex CH	798	0,0	-2,8	-0,4
Gouv. suisse 1-5 ans	78	-0,1	-0,4	-0,4
Gouv. suisse 7-10 ans	114	-0,4	-1,7	-1,7
SBI Corp. AAA-BBB Suisse	106	0,0	-0,3	-0,3
Barc. global High Yield USD	1426	1,8	0,9	4,6
Barc. marchés émergents USD	309	2,3	-4,4	-0,8
Alternatifs				
Bloomberg Commodity Index	454	6,7	14,4	18,7
CS Hedge Fund Index	1412	1,2	2,3	6,1
Immobilier suisse (fonds)	207	5,4	2,3	2,3
Or	1776	2,8	-6,4	-2,9
Pétrole (WTI)	61	6,5	27,3	32,1

Devises	Taux de change	Depuis 1 mois (%)	Depuis 01.01.21 (%)
EUR/CHF	1,105	-0,25	2,15
EUR/USD	1,205	1,50	-1,52
EUR/GBP	0,868	0,88	-3,94
EUR/NOK	10,033	-1,23	-4,23
EUR/SEK	10,139	-0,32	0,90
EUR/JPY	130,237	0,99	3,10
GBP/CHF	1,269	-1,38	5,02
USD/CHF	0,917	-1,72	3,73
USD/CNY	6,496	-0,31	-0,67
Taux/Primes de risques			
Taux de crédit	Rendement/Prime de risque	Depuis 1 mois (changement absolu)	Depuis 01.01.21 (changement absolu)
Taux directeur US Fed USD	0,250	0,00	0,00
Taux directeur BCE EUR	-0,500	0,00	0,00
Taux directeur BNS CHF	-0,750	0,00	0,00
US 10 ans (USD)	1,567	-0,09	0,66
Allemagne 10 ans (EUR)	-0,257	0,10	0,32
Suisse 10 ans (CHF)	-0,259	0,06	0,23
Japon 10 ans (JPY)	0,069	-0,01	0,05
Prime de risque Suisse AAA-BBB	0,548	-0,03	-0,10
Prime de risque marchés émergents (en USD)	3,000	-0,08	0,02
Prime de risque global haut rendement	3,630	-0,25	-0,46

Données au 25.04.21

Source: Refinitiv Datastream, BCVs



Source: Refinitiv Datastream, BCVs

BCVs 05/2021

Les informations contenues dans ce document proviennent de sources professionnelles considérées comme fiables. Elles sont fournies à titre indicatif uniquement. De nature publicitaire, elles ne constituent ni une offre ni une recommandation en vue de l'achat ou de la vente d'instruments financiers ou de services bancaires. La Banque ne fournit aucune garantie quant à leur exactitude et exhaustivité. La Banque décline expressément toute responsabilité pour des pertes, dommages ou préjudices directs ou indirects consécutifs à l'utilisation de ces informations.