MARKET

Juillet 2023



BCVS

Bienvenue Chez Vous

Banque Cantonale du Valais
Place des Cèdres 8, 1950 Sion

bcvs.ch

Sommaire

2 Éditorial

3 Évaluation de la situation économique

4 Quelle a été l'évolution des marchés financiers ?

5 Coup d'œil sur les classes d'actifs

6 La finance par message

7 Positionnement et changements

Commentaires sur les décisions de placement

8 Tableaux de performance

Éditorial

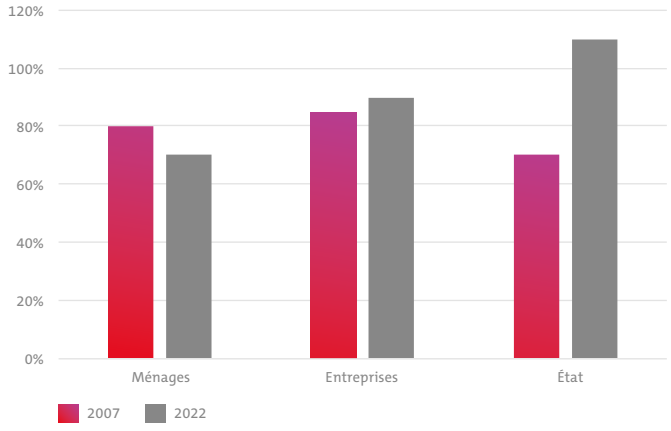
Sion, le 3 juillet 2023

Notre argent vaudra moins que ce que nous pensons

Forte augmentation de l'endettement public
Outre les ménages et les entreprises, les pouvoirs publics peuvent également s'endetter. Alors qu'il existe des critères d'endettement stricts pour le premier groupe de débiteurs (par exemple le coût du crédit pour les particuliers ne doit pas dépasser un tiers du salaire brut), il n'existe généralement pas de critères contraignants pour les États en matière d'endettement. Dans ce contexte, il est intéressant d'examiner comment les niveaux d'endettement des ménages, des entreprises et des pouvoirs publics ont évolué au cours des dernières années.

L'endettement des pouvoirs publics en Suisse s'élevait à 300 milliards de francs fin 2021. Pour que ce chiffre soit significatif, on le met en relation avec la performance de l'économie sur une année. Celle-ci est mesurée par le produit intérieur brut (PIB). En Suisse, le PIB s'élève à environ 770 milliards de francs, ce qui donne un taux d'endettement de 40% du PIB. Alors que les niveaux d'endettement des ménages privés (environ 70%) et des entreprises (environ 90%) par rapport au PIB sont restés stables dans les pays développés au cours des 15 dernières années, ils ont fortement augmenté au niveau des États. En 2007, la dette publique mondiale s'élevait à 71% du PIB selon le Fonds monétaire international (FMI). À la fin 2021, elle a presque doublé pour atteindre 119% du PIB. La raison principale de l'augmentation des dettes étatiques de ces dernières années est le fort soutien fiscal des États (pandémie de coronavirus, crise énergétique, perte de pouvoir d'achat).

Forte augmentation de l'endettement étatique
en % du PIB



Source: OCDE

Un renversement de tendance n'est pas en vue
Un renversement de tendance en matière de dette publique est-il en vue ? Malheureusement pas. Les États-Unis viennent de relever le plafond de la dette pour la 79e fois depuis 1960. Au cours des prochaines décennies, les coûts des systèmes de santé et de prévoyance continueront d'augmenter. De plus, la transformation vers un monde climatiquement neutre entraînera également des investissements importants de la part des pouvoirs publics. Compte tenu de ces prévisions, les dettes vont continuer à monter. Pourtant, des dettes trop élevées peuvent limiter la marge de manœuvre, et cela particulièrement en période de hausse des taux d'intérêt. La crise de la dette publique en Grèce entre 2009 et 2015 est certainement l'un des exemples les plus récents sur les risques liés à un trop fort endettement. Il existe suffisamment d'exemples de pays où une dette publique trop élevée a eu un impact négatif sur le destin de millions de personnes. Mais que peuvent-ils faire ?

L'option de l'inflation
Trois options peuvent être envisagées pour réduire la dette publique élevée. Premièrement, une négociation portant sur le remboursement partiel des dettes est possible. Elle est toutefois très peu réaliste. En effet, les conséquences d'effacer une partie de la dette aux États-Unis ou en Allemagne sont tout simplement inimaginables. Une deuxième possibilité pour les États est d'augmenter les impôts et/ou réduire les dépenses publiques. Cette option est également très difficile à mettre en œuvre politiquement. Et la troisième option est la dévaluation de la dette (par l'inflation). Dans ce cas, les prix des biens, des services et des salaires augmentent. C'est ce qui se passe actuellement dans le monde entier. Par exemple, avec un revenu actuel de CHF 1'000 et un taux de croissance annuel de l'inflation et des salaires de 2% par an, on obtiendra dans 10 ans un revenu d'un peu plus de CHF 1'200. Et comme les dettes sont nominales, c'est-à-dire que CHF 1'000 de dettes seront toujours CHF 1'000 de dettes dans 10 ans, il sera plus facile de les rembourser.

En conséquence, la réduction de la dette par l'inflation est considérée comme l'option la plus plausible. D'ailleurs, cela a déjà été le cas par le passé. En Suisse, par exemple, les prix ont augmenté de 40% au cours des 30 dernières années. En Europe et aux États-Unis, de 110% et 140% respectivement! Et pour les particuliers, cela pourrait avoir un impact important. Il convient donc de bien réfléchir par rapport à son patrimoine, plus particulièrement quelle place donner à ces liquidités qui vont continuer à perdre de leur valeur.



Daniel Rotzer, CFA
Responsable Asset Management & Advisory

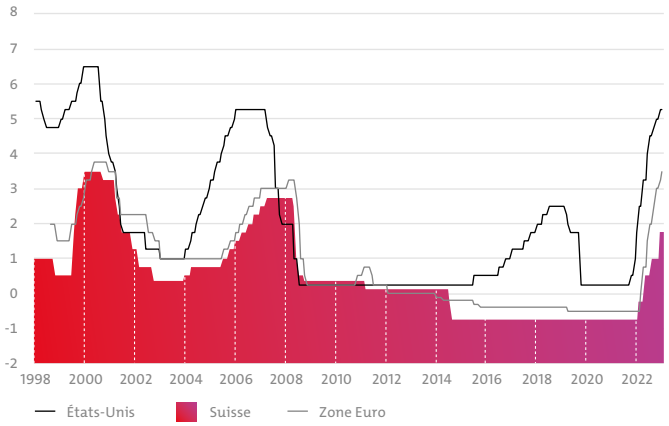
Évaluation de la situation économique

La Fed marque une pause dans le resserrement monétaire, probablement de courte durée.
Le consommateur a été un fort soutien à la conjoncture, qui s'est montrée résiliente durant la première partie de l'année.

La Fed aux États-Unis marque une pause

Durant le mois de juin, les Banques centrales étaient à nouveau sous les feux des projecteurs. Aux États-Unis, la Fed a maintenu son taux directeur inchangé à 5.25%, ce qui marque la première pause après dix relèvements consécutifs. Jérôme Powell, président de la Réserve fédérale, a précisé qu'il était évident de modérer les hausses de taux à mesure que l'inflation se rapproche des objectifs de la Banque centrale, sans écarter la possibilité de relever les taux plus tard si nécessaire. Sur le Vieux Continent, la Banque centrale européenne (BCE) a, quant à elle, relevé son taux directeur de 0.25 point de pourcentage, de 3.25% à 3.5%. De plus, les perspectives quant à l'inflation ont été revues à la hausse. Christine Lagarde, présidente de l'institution européenne, a signalé qu'elle remontera à nouveau les taux lors de la prochaine réunion en juillet, en annonçant que l'inflation est loin d'être vaincue.

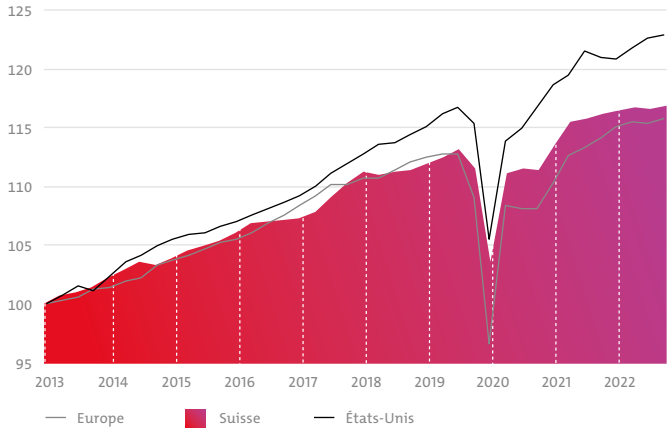
Les taux directeurs sont proches des pics
Taux directeur des Banques centrales, en %



L'économie s'est montrée résiliente ces derniers mois

En octobre 2022, le mot récession était sur la plupart des lèvres des économistes, en raison des risques de pénurie d'énergie. Début 2023, la crise économique était à nouveau le sujet de préoccupation, mais cette fois pour d'autres raisons liées à la forte hausse des taux d'intérêt et la crise de pouvoir d'achat. Malgré ces craintes, la croissance dans les économies majeures a une nouvelle fois surpris par sa résilience. Et c'est le consommateur qui est au centre de ces surprises positives. En effet, celui-ci a continué à dépenser à un niveau soutenu en raison de l'épargne accumulée ces dernières années. De plus, avec la bonne santé du marché de l'emploi (le taux de chômage est historiquement bas), l'aspect psychologique de « sécurité du travail » a contribué positivement. Nous pensons que le consommateur restera un moteur de la croissance économique. D'un côté, l'épargne accumulée durant la pandémie n'est pas totalement épuisée. De l'autre côté, la croissance des salaires devrait se poursuivre et soutenir le budget des ménages.

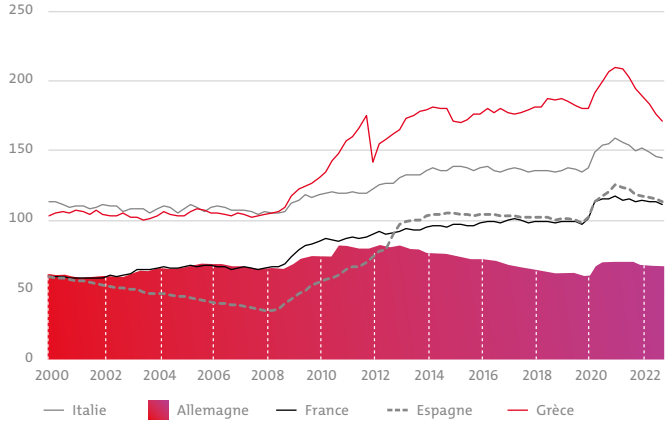
Les économies majeures n'ont pas subi la récession attendue
Output économique, base 100



Les États profitent de l'inflation

L'inflation baisse, mais reste au-dessus du niveau de ces dernières années ce qui impacte positivement les finances publiques des États. Les dettes des gouvernements avaient augmenté très fortement durant la période de la pandémie, afin de soutenir la croissance économique. La dette de plusieurs pays européens avait atteint à la fin 2021 des niveaux records depuis la création de la Zone euro. Depuis environ deux ans, les ratios de dette par rapport au produit intérieur brut (PIB) baissent. En Italie par exemple, après avoir atteint plus de 150% de dette par rapport au PIB, le ratio a baissé à moins de 145%. Ce recul intervient principalement en raison du renchérissement. Par conséquent, l'inflation améliore les finances publiques. Cette tendance devrait se poursuivre ces prochaines années, en raison de l'inflation qui n'est pas attendue dans la cible des Banques centrales avant 2025 environ.

Dette gouvernementale de divers pays européens
en % du PIB



Source: Refinitiv Datastream, BCVs

La répression financière, ou lorsque l'inflation est supérieure aux taux d'intérêt

Lorsque l'inflation est élevée, ou du moins au-dessus des taux d'intérêt nominaux, on parle parfois de répression financière. Et ces périodes ont des implications majeures pour les détenteurs de dette. En effet, le niveau de la dette reste stable (en nominal) tandis que les revenus étatiques augmentent, ce qui a tendance à faire baisser la dette (mesurée en % du PIB). Par exemple, après la 2e guerre mondiale, les dettes de plusieurs États avaient explosé. Les politiques macroéconomiques de répression financière ont joué un rôle important dans la réduction des ratios de dettes par rapport au PIB. En 1945, la dette du gouvernement britannique est passée de plus de 200% à moins de 140% en 1955. Durant cette période, les taux d'intérêt ont été en moyenne de 2.5%, alors que l'inflation était en moyenne supérieure à 5% par année.

4

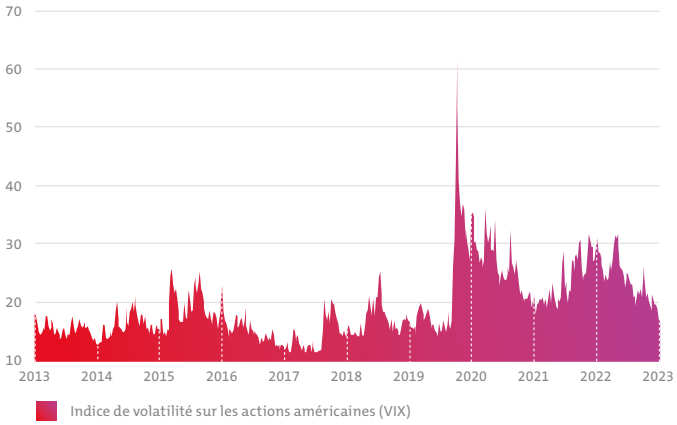
Quelle a été l'évolution des marchés financiers ?

L'optimisme est de retour sur les marchés financiers.
Avec le sujet de l'intelligence artificielle, les valeurs technologiques sont à la fête.

L'optimisme est de retour sur les marchés financiers

L'indice de la peur sur les actions est une bonne jauge pour prendre la température des marchés financiers. Lorsque cet indicateur est en dessous de 20, les actions traversent une période relativement calme. Lorsque celui-ci est plus élevé, cela signifie que les mouvements sur les bourses sont importants. Ces dernières années, l'indice était régulièrement au-dessus de 20. En 2020, la peur a explosé lors de la pandémie, pour ensuite redescendre lorsque les gouvernements et Banques centrales sont fortement intervenus. En 2022, c'était la guerre en Ukraine qui a provoqué la remontée de l'indice de la peur. Pendant quelques mois, celui-ci s'est maintenu à un niveau élevé lié à plusieurs incertitudes. Premièrement les craintes de crise énergétique, ensuite la crise du pouvoir d'achat en raison de la forte progression de l'inflation et, finalement, l'impact de la hausse des taux sur l'économie. Depuis quelques mois, les craintes s'atténuent avec plusieurs développements positifs. L'inflation continue de baisser et la fin des hausses de taux se dessine. Avec ce contexte, l'optimisme est de retour, et les bourses sont à nouveau plus calmes.

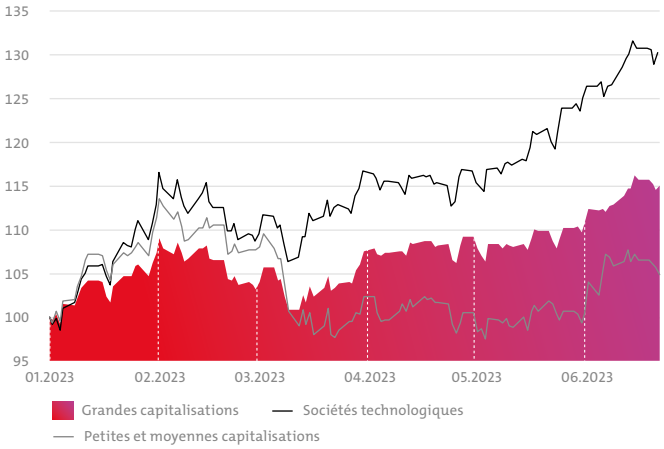
L'indice de la peur sur les actions a fortement baissé
En points



Les valeurs technologiques sont à la fête

Depuis le début de l'année, l'intelligence artificielle est l'un des sujets les plus commentés dans l'actualité financière. Cette avancée technologique pourrait bien révolutionner de nombreux domaines en améliorant considérablement la productivité. C'est donc sans surprise que les principales sociétés liées à cette technologie ont le plus progressé. Par exemple, l'entreprise Nvidia, qui produit des puces éléctroniques, a connu un gain spectaculaire de près de 200% depuis le début de l'année. Dans le sillage, les valeurs technologiques, représentées par l'indice américain Nasdaq, ont progressé de près de 30% cette année contre 15% pour les actions américaines. Avec des performances aussi élevées, certains analystes font le parallèle avec la bulle Internet des années 2000. Durant cette période, les cours des sociétés technologiques étaient très fortement montés, et les valorisations avaient atteint des niveaux très élevés. À l'heure actuelle, les valorisations du Nasdaq ne sont pas aussi extrêmes de ce qu'elles étaient dans les années 2000.

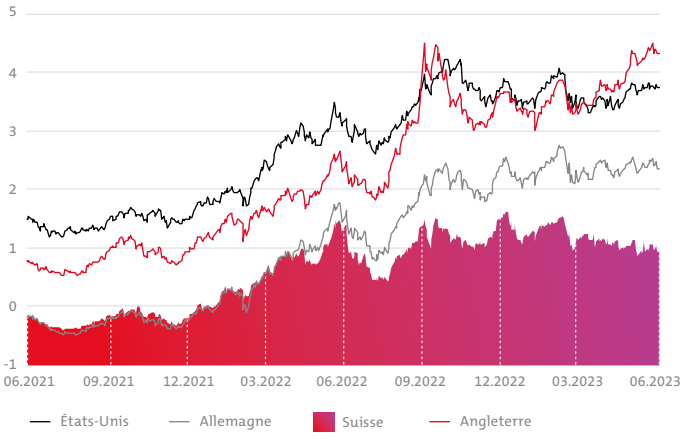
Les entreprises technologiques affichent 30% de performance
Performance, base 100



Les taux d'intérêt sont relativement calmes

Pour le marché des taux d'intérêt à court terme, le mois de juin était marqué par plusieurs décisions sur les taux d'intérêt de la part des grandes Banques centrales. Que ce soit aux États-Unis, en Europe ou en Suisse, les décisions étaient conformes aux attentes de la communauté des investisseurs. En ce qui concerne les taux d'intérêt à 10 ans, ils sont également restés relativement calmes par rapport à ces derniers mois. Malgré cette accalmie, les taux reviennent dans la fourchette haute depuis le début de l'année en Allemagne et aux États-Unis. Cela s'explique notamment par plusieurs statistiques économiques positives. De plus, les perspectives de la BCE par rapport à l'inflation ont été revues à la hausse pour le Vieux Continent. En Suisse, l'évolution des taux est plus latérale qu'au niveau international. En Grande-Bretagne, les taux d'intérêt à 10 ans sont fortement remontés, dans le sillage des déclarations du gouverneur de la Banque centrale d'Angleterre. Selon ce dernier, les pressions inflationnistes sont plus élevées et persistantes qu'anticipé, et les effets de second tour (augmentations de salaires) sont bien présents. En Grande-Bretagne, l'inflation et la croissance des salaires sont parmi les plus élevées dans les économies développées.

Évolution des taux 10 ans
Taux de référence à 10 ans, en %



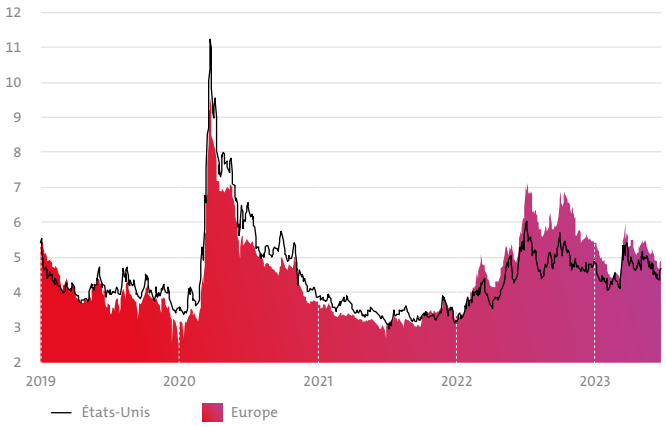
Source: Refinitiv Datastream, BCVs

Coup d'œil sur les classes d'actifs

Des signaux de prudence apparaissent sur les obligations « High Yield ».
Les actions entrent dans un nouveau « Bull Market ».

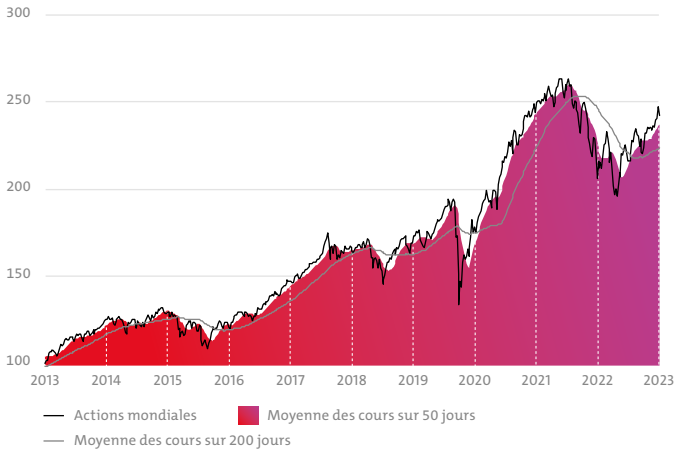
Des signaux de prudence apparaissent sur les obligations « High Yield »
L'appétit au risque des investisseurs a fait son retour durant le mois de juin et était également bien présent pour les obligations les plus risquées, le « High Yield ». Les primes de risque crédit se sont par conséquent resserrées pour atteindre environ 4% aux États-Unis et sur le marché européen. Cela s'explique principalement par l'accord sur le plafond de la dette américaine, ainsi que des nouvelles positives sur le front économique. Durant le mois de mai, nous avons observé une remontée du nombre de défauts parmi les sociétés les plus risquées. Par exemple, sur le marché américain, huit entreprises du segment « High Yield » ont fait défaut au mois de mai, alors que les mois qui ont précédé, ce chiffre se situait à quatre en moyenne. Par conséquent, le rallye des obligations « High Yield » n'est pas justifié par les fondamentaux et la prime de risque crédit est trop basse actuellement. De plus, les perspectives économiques plaident pour de la prudence sur ce marché. Avec le durcissement des conditions de crédit et les impacts ces prochains trimestres, ce sont les entreprises les moins rentables et les plus endettées qui sont les plus vulnérables. Par conséquent, cela pourrait causer une augmentation des taux de défaut parmi les sociétés les plus risquées, et des primes de risque crédit plus élevées.

Les primes de risque crédit des sociétés «High Yield» sont basses
Primes de risque, en %



Les actions entrent discrètement dans un nouveau «Bull Market»
Les actions au niveau mondial ont évolué positivement ces derniers mois et affichent maintenant environ 15% de performance depuis le début de l'année. Depuis le mois d'octobre dernier, la progression est plus importante, de l'ordre de 25% de hausse des cours. Par conséquent, le marché des actions est entré à nouveau dans un « Bull Market » (voir détails ci-dessous). Pour la suite, nous restons investis dans les actions. En effet, les marchés globaux avaient progressé sur l'impulsion des quelques grandes capitalisations américaines liées à l'intelligence artificielle (Nvidia, Microsoft, Apple et Alphabet notamment). Le cours de ces sociétés est fortement monté, alors qu'en moyenne, la plupart des autres valeurs étaient inchangées. Depuis quelques semaines, nous observons une reprise du marché en dehors des plus grandes capitalisations, ce qui est un signal positif. Par ailleurs, la saison des publications de résultat du 2e trimestre est sur le point de débuter. À l'heure actuelle, les analystes s'attendent à des bénéfices pour le 2e trimestre 2023 au même niveau que le 2e trimestre 2022. En fonction des résultats des entreprises et des perspectives qui seront données, cela pourrait constituer un nouveau soutien pour les actions.

Les tendances positives sur les actions mondiales se confirment
Rendement total, base 100



Source: Refinitiv Datastream, BCVs

«Bull Market», «Bear Market», qu'est-ce que cela signifie-t-il ?

Les termes «bull» et «bear» sont définis en fonction de la tendance à moyen terme des bourses, soit à la hausse (Bull Market) soit à la baisse (Bear Market). Un «Bull Market» démarre à partir du moment où les cours montent pour la première fois de 20%. C'est une période caractérisée par une expansion fréquente et soutenue des cours des actions. Durant ces dernières années, les marchés étaient plus fréquemment en «Bull Market» et ces périodes ont duré plus longtemps que les «Bear Market».

Bull Market :
- Entre mars 2009 et février 2020 : +380%*
- Entre fin mars 2020 et décembre 2021 : +95%*
- Entre octobre 2022 et aujourd'hui : +25%*

Bear Market :
- Entre février 2020 et mars 2020 : -27%* (pandémie)
- Entre janvier 2022 et octobre 2022 : -25%* (crise énergétique et inflation)

*performance cumulée sur la période pour le marché américain

La finance par message

Salut Sonia, j'ai vu que les taux d'intérêt étaient bien montés ces derniers trimestres, peux-tu m'expliquer pourquoi?

Salut Noémie, c'est une excellente question. Avant de te répondre, il faut bien comprendre qu'il y a plusieurs taux d'intérêt de référence. Il y a un taux à court terme avec une échéance de 3 mois, qui est influencé par la Banque Nationale Suisse (BNS). Et il y a des taux de référence avec des échéances plus longues, par exemple des taux à 5 ans, 10 ans ou des échéances plus longues encore.

D'accord, il y a plusieurs taux d'intérêt. Par rapport au taux à court terme, pourquoi la BNS a encore relevé ce taux le 22 juin dernier?

Il faut savoir que la BNS a un mandat qui comprend plusieurs missions. L'une des missions les plus importantes est la stabilité des prix. Pour y parvenir, la BNS fixe un objectif d'inflation, à environ 2%.

Et comment évolue l'inflation? Est-elle trop élevée?

L'inflation au niveau mondial a progressé. En Suisse c'est également le cas, mais dans une moindre mesure. Elle est actuellement à 2.2%, encore au-dessus de l'objectif de la BNS. Il y a encore quelques mois, elle était à plus de 3%.

Cliente BCVs
Noémie

D'accord, donc la BNS monte les taux en raison de l'inflation. Et va-t-elle encore monter les taux davantage?

La BNS a remonté ses taux de 2.5% au total ces derniers trimestres (de -0.75% à 1.75%). Avec l'inflation qui a fait le pic, et qui baisse de mois en mois, nous pensons que la BNS arrive au bout. Une hausse est encore attendue au mois de septembre.



Sonia Aymon
Conseillère clientèle private banking

Parfait! Et par rapport aux taux à 5 et 10 ans, qui les définit?

Les taux entre 5 et 10 ans et à plus long terme ont pour référence les emprunts des États. Ces taux évoluent en fonction de l'appétit des investisseurs privés et institutionnels comme les caisses de pension. Lorsque les investisseurs achètent ces emprunts, ces derniers voient leur prix monter, et par conséquent les taux de référence baissent.

À quoi faut-il s'attendre pour la suite de leurs évolutions?

Les grandes tendances pour les taux à 5 et 10 ans sont principalement dessinées par deux éléments: la croissance économique et l'inflation.

Mais pourquoi donc?

Pour l'inflation, il faut la comprendre comme cela. Si celle-ci monte fortement alors que les taux sont bas, les investisseurs ne voudront plus détenir des obligations d'États, car ils ne sont pas compensés par la perte de pouvoir d'achat. L'inflation élevée provoque donc la remontée des taux de référence à 5 et 10 ans. Et lorsque l'inflation baisse fortement, les investisseurs se précipitent sur les obligations d'États, qui offrent un rendement intéressant corrigé de l'inflation. Et dans ces périodes, les taux à 5 et 10 ans baissent.

Et quel est l'impact de la croissance économique sur les taux à 5 et 10 ans?

Lorsque l'économie ralentit ou lorsqu'une crise économique se dessine, les investisseurs se tournent vers les emprunts d'États qui sont réputés comme étant des investissements relativement sûrs. Par conséquent, les taux de référence baissent durant ces périodes et vice versa.

D'accord je comprends le fonctionnement avec l'inflation et la croissance économique. Mais concrètement, comment les taux à 5 et 10 ans devraient évoluer?

L'inflation a passé son pic, elle baisse de mois en mois. Et du côté de la croissance économique, elle est positive mais pas très élevée. Par conséquent, les taux devraient évoluer latéralement pour ces prochains mois dans cet environnement.

Positionnement et changements



←→ Changements indiqués par les flèches et les caractères rouges.

Commentaires sur les décisions de placement

Nous maintenons les actions au niveau « Neutre ». De plus, nous introduisons la thématique de la santé aux États-Unis. Ce secteur est moins corrélé au reste du marché et les valorisations sont attractives.

Le consommateur contrebalance l'effet des taux plus élevés
L'économie s'est montrée résiliente durant la première partie de l'année. La principale raison de cette bonne évolution réside dans le fait que malgré la hausse des taux d'intérêt au niveau mondial, la consommation s'est maintenue à un niveau élevé. Selon nous, cette tendance devrait se poursuivre. En effet, d'un côté, les ménages ont encore un niveau d'épargne élevé. Et de l'autre côté, la croissance réelle des salaires (c'est-à-dire ajustés de l'inflation qui baisse depuis plusieurs mois) continue de s'améliorer. Du côté de l'inflation et des taux d'intérêt, les Banques centrales se rapprochent de la fin du cycle de hausse des taux étant donné les baisses continues de l'inflation.
Par conséquent, et avec plusieurs facteurs de risque exogènes à l'économie qui ont diminué (dont le relèvement du plafond de la dette aux États-Unis), nous maintenons notre scénario de base : un ralentissement mesuré de la croissance, c'est à dire des taux de croissance faibles mais positifs. Dans sa revue biannuelle, l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) a par ailleurs revu à la hausse les attentes par rapport à la croissance mondiale pour 2023 durant le mois de juin.

Nous achetons des actions du secteur de la santé aux États-Unis qui affichent des valorisations attractives.
Sur les marchés financiers, nous observons le retour d'un certain optimisme. Avec l'amélioration de la situation économique, la performance positive des actions est selon nous justifiée.
Par conséquent, nous maintenons la quote-part des actions inchangée à «Neutre». Nous augmentons le niveau des obligations à «Surpondéré» en achetant des emprunts d'entreprises en franc suisse dont les rendements sont attractifs.
Au sein des actions, nous réduisons les titres anglais qui sont sensibles au prix de l'énergie, ainsi que les actions des entreprises de qualité aux États-Unis qui sont bien montées. Avec ces ventes, nous introduisons une nouvelle thématique défensive : le secteur de la santé aux États-Unis. Ces actions affichent des valorisations attractives et sont moins corrélées au reste du marché. De plus, ce secteur affiche des perspectives de croissance intéressantes à long terme en raison du facteur de vieillissement de la population.

« L'OCDE a revu à la hausse ses attentes par rapport à la croissance économique mondiale pour 2023. »



Daniel Rotzer, CFA
Responsable Asset Management & Advisory



Mathias Cotting, CFA
Économiste responsable

8 Tableaux de performance

Actions	Depuis 1 mois (%, en monnaie locale)	2023 (%, en monnaie locale)	2023 (%, en CHF)
Monde	6,1	15,4	11,6
Suisse	0,5	8,2	8,2
Zone Euro	3,9	16,0	14,7
Etats-Unis	6,7	17,1	13,3

Obligations	Depuis 1 mois (%, en monnaie locale)	2023 (%, en monnaie locale)	2023 (%, en CHF)
Oblig. étatiques	-0,5	2,1	-1,7
Oblig. d'entreprises	1,4	6,1	2,6
Marchés émérgents (USD)	3,3	5,5	2,0

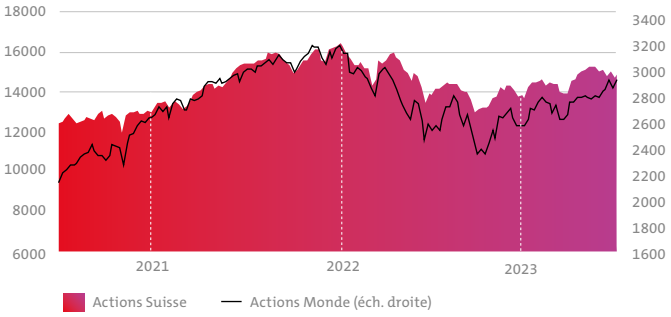
Rendements	en %	Depuis 1 mois (chgmt. absolu)	2023 (changement absolu)
3 ans - Suisse	1,15	0,13	-0,17
3 ans - Allemagne	2,96	0,37	0,38
3 ans - USA	4,50	0,35	0,30
10 ans - Suisse	0,97	0,09	-0,64
10 ans - Allemagne	2,39	0,09	-0,17
10 ans - USA	3,81	0,11	-0,02

Devises	Taux de change	Depuis 1 mois (en %)	2023 (en %)
EUR/CHF	0,976	0,2	-1,2
USD/CHF	0,895	-2,1	-3,3

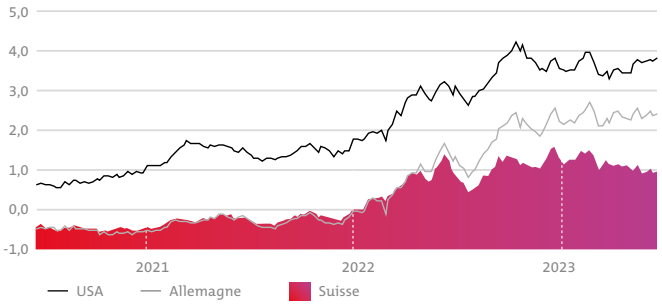
Alternatifs	Prix	Depuis 1 mois (en %)	2023 (en %)
Immobilier ind. Suisse	174	-2,0	-0,4
Or (USD/once)	1916	-2,8	5,5
Pétrole (WTI, USD/baril)	71	3,8	-12,0

Données au 02.07.23

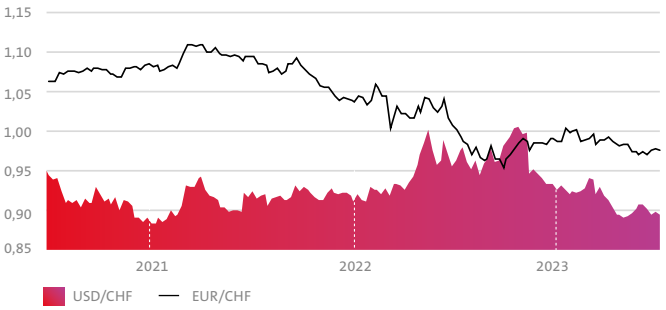
Suisse et Monde (Indice de prix)



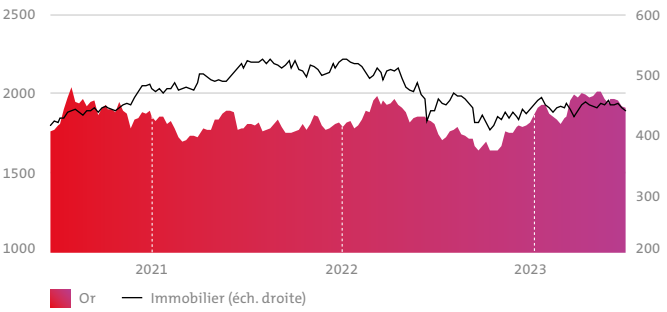
Rendements des emprunts étatiques 10 ans



Taux de change



Evolution des prix de l'or et de l'immobilier



Source: Refinitiv Datastream, BCVs

Contributeurs :
Daniel Rotzer, CFA, Responsable Asset Management & Advisory
Mathias Cotting, CFA, Économiste responsable
Stéphane De kalbermatten, CAIA, Investment manager
Marc Farquet, Collaborateur Asset Management & Advisory

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.