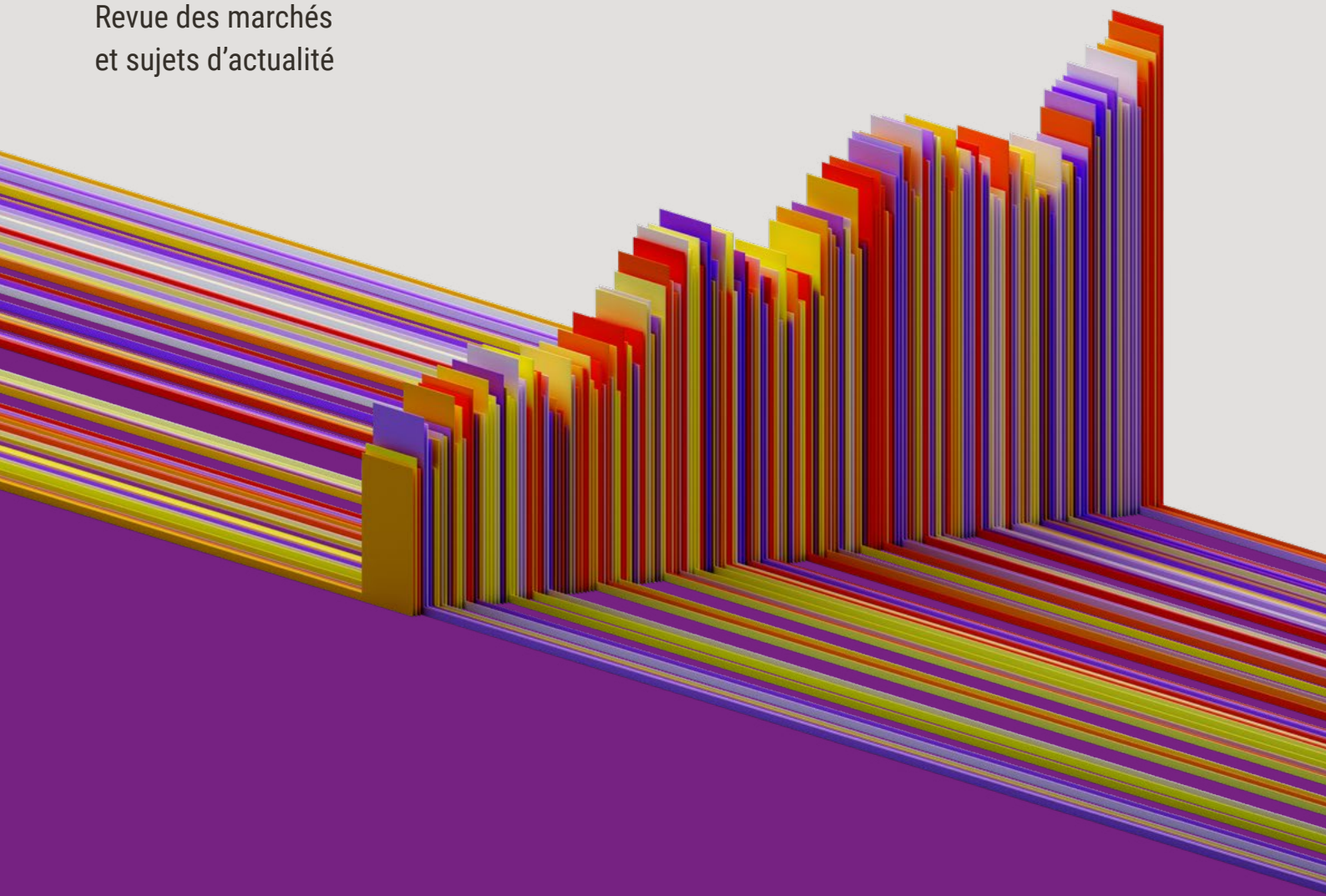


Le marché en bref 09 | 2024

Revue des marchés
et sujets d'actualité



Actions

P. 2

- Que signifient les baisses de taux pour les bourses?
- Que fait la Chine pour une plus grande croissance?
- Les marchés indiens profitent-ils maintenant?

Revenu fixe

P. 4

- Quels sont les effets des baisses de taux d'intérêt?
- Qu'en est-il du développement économique?
- Qu'est-ce qui nous attend l'année prochaine?

Placements alternatifs

P. 6

- Le Private Equity peut-il à nouveau suivre?
- Cette catégorie de placement vaut-elle encore la peine?
- Que doivent prendre en compte les investisseurs?

Actions

Les baisses des taux d'intérêt jouent en faveur des marchés

Photo by NASA on Unsplash

Au début d'un cycle de baisse des taux d'intérêt, les actions du secteur des services de distribution évoluent le mieux. Les données actuelles de la Bank of America le montrent déjà pour les titres des services de distribution et des sociétés immobilières: ces deux secteurs sont étroitement liés à l'évolution conjoncturelle, mais comme ce sont des groupes défensifs, ils se développent de manière stable, y compris quand l'économie ralentit.

Le passage aux services de distribution et aux sociétés immobilières

Après que les cours ont tout d'abord réagi de manière légèrement négative à la baisse des taux de la Réserve fédérale américaine, une vision positive s'annonce désormais. La décision de la Fed alimente avant tout les valeurs technologiques sensibles aux taux d'intérêt, et en particulier le secteur des puces électroniques, récemment ébranlé. Une rotation a également déjà eu lieu dans les titres de services de distribution et de sociétés immobilières. En outre, les actions avec un rendement en dividende élevé sont recherchées. Le plus important, cependant, reste les résultats des entreprises pour le T3, attendus pour mi-octobre, car ce trimestre est le principal moteur d'une bonne surperformance.

De nouvelles baisses des taux attendues

Il est possible que la Fed s'efforce désormais d'éviter que sa politique de taux d'intérêt ne pèse sur l'économie. En d'autres mots, elle souhaite augmenter les chances d'un atterrissage en douceur. Les dernières données montrent que l'économie est encore forte par rapport à d'autres phases d'assouplissement. Le chômage s'élève à 4,2%, une valeur plus élevée que l'année précédente (mais à un niveau indiquant le plein-emploi) et le PIB a progressé de 3,0% par an à partir du deuxième trimestre 2024. D'une manière générale, de nouvelles baisses des taux sont attendues d'ici à la fin de l'année et en 2025.

Des mesures de soutien solides pour la Chine

La Banque populaire de Chine (BPC) a annoncé un important stimulus monétaire, ainsi que des mesures de soutien au secteur de l'immobilier. Le gouverneur de la BPC Pan Gongsheng a déclaré que la banque centrale baisserait à court terme les taux des réserves obligatoires de 50 points de base et, selon la liquidité du marché, de 25 à 50 points de base supplémentaires au cours de l'année. La BPC réduira également son taux de prise en pension à 7 jours, sa nouvelle référence, de 20 points de base pour le ramener à 1,5%. Le taux d'intérêt de la ligne de crédit à moyen terme baissera d'environ 30 points de base et le taux directeur des crédits de 20 à 25 points de base. Une baisse des taux d'intérêt moyens pour les hypothèques existantes de 50 points de base ainsi qu'une diminution de l'apport minimum pour tous les loge-

ments à 15% ont été annoncées. L'indice CSI 300 Shanghai Shenzhen a réagi positivement: après de nouvelles baisses à la mi-septembre, il a fait un bond. Mais il faudra du temps avant que les effets économiques des impulsions conjoncturelles en Chine ne portent leurs fruits et ne soutiennent l'Europe. Les signaux envoyés par la Chine ne sont probablement pas encore suffisants pour éliminer les risques de ralentissement pour l'économie européenne.

Les marchés indiens profitent-ils maintenant?

Au cours de la dernière semaine de septembre, les actions indiennes ont atteint de nouveaux records, portées par des attentes d'afflux étrangers accrus. En effet, après la baisse des taux d'intérêt de la Réserve fédérale américaine, qui a attisé l'appétit pour le risque des investisseurs, ceux-ci pourraient maintenant porter leur attention sur l'Inde. A l'échéance rédactionnelle, l'indice NSE Nifty 50 dépassait les 26'000 points à la clôture, soit une hausse d'environ 20% YTD.

Après des baisses des taux, les cours des métaux précieux augmentent

Le prix de l'or a augmenté ces dernières semaines pour atteindre de nouveaux records (USD 2'670 l'once), stimulé par la forte demande physique des banques centrales, les achats d'investisseurs privés et le retour des investisseurs institutionnels dans le secteur. L'argent profite également de la reprise et d'une demande industrielle croissante, en particulier de l'expansion de la production de panneaux photovoltaïques solaires. Les mines de métaux précieux réagissent à la hausse des prix de l'or et de l'argent. Le cycle de baisse des taux qui débute aux Etats-Unis rend l'environnement macroéconomique de plus en plus avantageux pour le secteur des métaux précieux. Par le passé, les périodes de baisse des taux d'intérêt américains ont été très positives pour l'or, l'argent et les entreprises minières. Les cycles de hausse précédents ont montré que les mines de métaux précieux peuvent générer des rendements importants pour les investisseurs.



Tellco SA – Votre partenaire de financement immobilier

Tellco SA est une banque suisse supervisée par la FINMA dont le siège se trouve à Schwyz. En tant que spécialistes de la prévoyance et du patrimoine, nous sommes heureux de vous épauler dans le financement et acquisition du projet de vos rêves. Nos offres globales vous placent, vous et vos besoins, au centre de nos activités et nous vous proposons des solutions taillées sur mesure pour votre propre logement.

Nos experts en financement vous apporteront un conseil personnalisé. N'hésitez pas à nous contacter.

kredite@tellco.ch
t 058 442 41 01

Taux d'intérêt indicatifs* en Mars 2024

Hypothèque à taux fixe	3 ans	1,40 %
	5 ans	1,45 %
	7 ans	1,55 %
	10 ans	1,65 %
Hypothèque SARON**	SARON + 0,70 % Marge	

* Ces taux d'intérêt sont des valeurs indicatives pour les hypothèques de premier rang sur les logements à usage propre. Ils s'appliquent à des logements de premier ordre et à des emprunteurs dont la solvabilité est irréprochable.

** Le taux d'intérêt est d'au moins 0 %, plus la marge

Revenu fixe

Jusqu'où les taux continueront-ils de baisser?

Au cours du mois, les rendements obligataires ont nettement baissé. Cette situation s'explique par une combinaison de facteurs tels que l'anticipation de nouvelles baisses des taux d'intérêt aux Etats-Unis, les mesures conjoncturelles de la Chine et les tensions croissantes au Moyen-Orient.

Baisses des taux dues à un ralentissement de l'économie

Le secteur manufacturier de la zone euro reste sous pression, alors qu'aux Etats-Unis, la baisse est plus lente en août. La croissance de l'emploi américain déçoit, mais la baisse du taux de chômage rassure les investisseurs. L'inflation globale américaine s'affaiblit, mais l'inflation sous-jacente persiste. C'est dans ce contexte qu'ont eu lieu les réunions de la BCE et de la Fed en septembre. Les deux institutions ont opté pour une baisse des taux directeurs. Ainsi, les taux d'intérêt sont réduits à l'échelle mondiale, mais la Banque du Japon (BoJ) semble toujours prête à augmenter les taux d'intérêt, car l'inflation augmente au Japon. Comme prévu, la BCE a à nouveau abaissé ses taux d'intérêt, de sorte que le taux de dépôt se situe désormais à 3,5%. Cette mesure fait écho à une baisse similaire réalisée en juin, car l'inflation s'approche de son objectif de 2% et l'économie intérieure se trouve au bord d'une récession. Par ailleurs, la BCE a revu à la baisse ses prévisions de croissance du PIB pour 2024 (de 0,9% à 0,8%) et 2025 (de 1,4% à 1,3%).

La Fed s'attend à de nouvelles baisses des taux

La Réserve fédérale a commencé son cycle de baisse des taux avec une baisse de 50 points de base (pour atteindre 5%). Son président, Jerome Powell, est convaincu que «la force du marché du travail peut être maintenue dans un contexte de croissance modérée et d'une inflation qui baisse durablement à 2%». La décision n'a toutefois pas été prise à l'unanimité. Dans ses prévisions actualisées, la Fed table sur de nouvelles baisses des taux. Après cette baisse de 50 points de base, elle s'attend désormais à des baisses des taux supplémentaires d'un total de 0,5% d'ici la fin de l'année (ce qui correspond à une autre «grande» ou à deux «petites» baisses des taux), ainsi qu'à des baisses de 1% en 2025 et de 0,5% en 2026, ce qui se traduira par une fourchette comprise entre 2,75% et 3,00%.

Au Japon, les taux pourraient augmenter

La BoJ n'a pas modifié ses taux vendredi. Elle a toutefois constaté que la consommation privée connaît une «tendance à la hausse modérée», ce qui représente une évaluation plus optimiste que la précédente. Des données récentes ont également montré que le taux d'inflation du pays a augmenté pour le quatrième mois consécutif (pour atteindre 2,8%) en août. De nombreux économistes s'attendent à ce que la BoJ augmente à nouveau les taux cette année, la plupart misant sur une hausse en décembre.

Le moral des investisseurs allemands est moins bon que prévu

L'institut de recherche économique ZEW rapporte que le moral des investisseurs allemands s'est détérioré plus que prévu en septembre, car les perspectives économiques se sont encore dégradées. L'indice d'estimation économique est passé de 19,2 points en août à 3,6 points, soit nettement en dessous des 17 points prévus par les analystes. L'indice des directeurs d'achat HCOB pour la zone euro relevé par S&P Global est resté inchangé à 45,8 en août. Cette valeur indique une détérioration continue du secteur manufacturier, l'indice étant inférieur à la valeur neutre de 50,0 depuis juillet 2022. L'Allemagne et la France ont fortement contribué à la mauvaise évolution du secteur. En revanche, la Grèce, l'Espagne et l'Irlande ont enregistré une croissance. L'enquête la plus récente a

également montré que l'activité économique allemande a enregistré la baisse la plus forte depuis sept mois en septembre. Cela suscite des inquiétudes quant au fait que la plus grande économie européenne pourrait tomber dans une récession. L'indice des directeurs d'achat HCOB pour l'Allemagne est passé de 48,4 points en août à 47,2 points. Une valeur inférieure à 50 indique une contraction.

Etats-Unis: différents indices économiques s'améliorent

Le Bureau of Labor Statistics a indiqué que le nombre de postes de travail américains en dehors de l'agriculture a augmenté de 142'000 en août, après une hausse révisée de 89'000 en juillet, soit un résultat inférieur à la croissance prévue de 160'000 postes. La

baisse du taux de chômage (pour atteindre 4,2%) a quelque peu atténué les craintes d'une détérioration drastique de la situation du marché du travail. En août, la contraction de l'industrie manufacturière aux Etats-Unis a en outre ralenti. C'est ce que montre l'indice ISM pour le secteur manufacturier, qui est passé de 46,8 à 47,2 en juillet, soit toujours en deçà des attentes de 47,5. La situation de l'emploi s'est améliorée avec une hausse de l'indice de 43,4 à 46. Les commandes ont toutefois reculé et l'indice des prix payés, qui reflète les pressions inflationnistes, a augmenté.

La baisse du taux de chômage (pour atteindre 4,2%) a quelque peu atténué les craintes d'une détérioration drastique de la situation du marché du travail.

L'inflation sous-jacente persiste

La hausse des prix à la consommation a ralenti en août pour atteindre 2,5% en glissement annuel, après s'être élevée à 2,9% en juillet. En comparaison mensuelle, les prix ont augmenté de 0,2%, ce qui reflète ainsi la hausse en juillet. L'inflation sous-jacente est persistante et reste inchangée à 3,2%. En outre, contre toute attente, le chiffre d'affaires du commerce de détail américain a augmenté de 0,1% en août, après avoir augmenté de 1,1% en juillet (révisé à la hausse). Les économistes avaient prévu une baisse des chiffres d'affaires du commerce de détail de 0,2%, qui se rapportent principalement à des marchandises et qui n'ont pas été ajustés en fonction de l'inflation.

L'inflation sous-jacente persistante et la solide demande des consommateurs pourraient empêcher la Fed d'effectuer une baisse significative des taux lors de ses prochaines réunions (50 points de base).

L'influence des élections américaines

Les électeurs américains considèrent Kamala Harris comme vainqueur du débat télévisé avec Donald Trump. D'après un sondage de Reuters/Ipsos, Harris (47%) se trouve devant Donald Trump (42%) pour l'élection présidentielle du 5 novembre. Par rapport aux résultats d'un sondage réalisé fin août, elle a donc gagné une longueur d'avance supplémentaire. Le nouveau sondage a également révélé qu'une majorité d'électeurs qui ont suivi le débat entre les deux candidats considèrent Harris comme vainqueur.

Placements alternatifs

Les tendances actuelles en matière de Private Equity

Pour le secteur du Private Equity, l'année 2023 a été difficile pour plusieurs raisons: les taux d'intérêt élevés ont rendu le financement de deals plus onéreux. L'inflation a non seulement pesé sur les coûts d'exploitation des entreprises, mais a également fait pression sur les marges bénéficiaires. Après le boom de 2021-22, de nombreuses entreprises ont été très bien valorisées. L'évolution des conditions du marché a engendré des prix différents pour les acheteurs et les vendeurs et a rendu difficile la conclusion d'accords. Qu'en est-il aujourd'hui du secteur?

Signes de reprise

Après une année 2023 difficile, le secteur montre désormais des signes de reprise. Sur le plan annuel, le Private Equity a réalisé aux Etats-Unis un rendement de 8,3% en dollars américains, ce qui montre la résistance de la catégorie de placement dans un contexte difficile. La différence entre les gestionnaires les plus performants et les plus faibles (écart entre le quartile supérieur et le quartile inférieur) reste importante, d'où l'importance décisive de choisir soigneusement ses gestionnaires.

Réaction différée des marchés privés

Par rapport aux actions cotées, le secteur du Private Equity a récemment connu une forte baisse. Pourquoi? Les marchés privés ayant une réaction différée, les valorisations ne sont pas adaptées immédiatement. Cela a également été observé en 2022 lorsque les actions ont perdu massivement à l'échelle mondiale, alors que le Private Equity n'a perdu que quelques pour cent. En outre, les «Magnificent Seven» dominent actuellement



les marchés publics: la reprise est portée par quelques entreprises fortes. Le Private Equity a donc eu peu d'opportunités de réaliser des exits et de revoir les valorisations à la hausse.

La longue attente de l'exit

Les activités liées aux deals se sont améliorées de 12% au cours du premier semestre 2024 par rapport à l'année précédente, mais restent inférieures aux pics de 2021-22. Malgré l'évolution plus réjouissante du marché, les options d'exit pour les sociétés de portefeuille restent limitées. La durée de détention accrue d'une entreprise cible est aujourd'hui considérable: en 2023, la durée de détention moyenne était de 7 ans (médiane), bien plus que les 3 à 5 ans habituels et attendus (données de Preqin). La tendance va probablement encore s'accroître, car les gestionnaires PE prennent le temps de maximiser la valeur des entreprises cibles et attendent avec patience de meilleures conditions de marché pour leur exit.

Le marché secondaire gagne en importance

On s'attend donc à ce que les solutions de marché secondaires (Secondaries) continuent de croître en popularité en cas de besoin de liquidités. Les Secondaries ont atteint des niveaux record, avec un volume de 68 milliards de dollars américains au cours du premier semestre 2024, soit une augmentation de 58% par rapport à l'année précédente. Dans ce contexte, ce que l'on appelle les Continuation Vehicles sont prépondérants. Dans un Continuation Vehicle, les investisseurs achètent des parts d'un nouveau fonds, qui reprend à son tour les parts de l'entreprise spécifique d'un ancien Vintage du gestionnaire concerné.

Beaucoup de capitaux pour les gestionnaires établis

La collecte de fonds est elle aussi restée résistante malgré un environnement économique difficile. Environ 130 fonds ont été fermés au premier semestre 2024 pour 155 milliards de dollars américains. Les gestionnaires établis ont eu plus facilement la possibilité de sécuriser des capitaux, tandis que les gestionnaires plus petits et plus récents ont eu des difficultés. Les mégafonds (plus de 5 milliards de dollars américains) ont gagné 47% de l'ensemble des engagements de capitaux, contre 52% pour les fonds du marché intermédiaire. Les fonds Evergreen sans échéance fixe, souscrits principalement par les clients HNWI, ont également enregistré des apports robustes.

Un secteur renforcé pour l'avenir

Toutes les catégories de placement passent par des périodes de surperformance et de sous-performance. Ces dernières années, le Private Equity était régulièrement en tête, mais il ne peut pas non plus être le meilleur chaque année. Mais il est probable que le Private Equity sortira renforcé d'une phase difficile.

Source:

- UBS Investment Research, Quarterly Private Markets Update, septembre 2024

Tellco Fonds de placements

Tellco Classic

	ISIN	Tranche	30. Septembre	% Septembre	% YTD	Web
Tellco Classic II Actions Monde**	CH0443816621	V	237,04	2,19	17,73	Plus d'informations
Tellco Classic Actions Suisses	CH0421075018	V	193,08	-0,93	11,45	Plus d'informations
	CH0421074961	R*	114,05	-0,97		
Tellco Classic Best Idea	CH0442770316	V	101,43	4,41	1,59	Plus d'informations
	CH0442615701	R	109,46	4,41	1,60	
Tellco Classic Sustainable Heritage	CH0583763542	V	78,77	2,34	10,03	Plus d'informations
	CH0583763534	R	69,61	2,32	9,86	
Tellco Classic Obligations CHF	CH0421043669	V	105,83	0,87	3,67	Plus d'informations
	CH0421043594	R*				
Tellco Classic Obligations monde	CH0421043768	V	86,07	1,33	2,84	Plus d'informations
	CH0421043743	R*				
Tellco Classic Bonds in foreign currency hedged	CH0469074956	V	91,93	0,93	-0,36	Plus d'informations
	CH0469074865	R	86,55	0,93	-0,35	
Tellco Classic Inflation Protection	CH1101347354	V	96,05	0,84	-5,72	Plus d'informations

* Pas encore lancé, ** disponible uniquement pour les institutions de retraite suisses

Tellco Classic Stratégie

	ISIN	Tranche	30. Septembre	% Septembre	% YTD	Web
Tellco Classic Stratégie 10	CH0450199770	V	122,98	1,22	3,44	Plus d'informations
	CH0544445619	R*				
Tellco Classic Stratégie 25	CH0450201261	V	133,90	1,06	5,33	Plus d'informations
	CH05444465658	R*	102,85	1,01	2,85	
Tellco Classic Stratégie 45	CH0450201329	V	152,39	1,19	7,29	Plus d'informations
	CH05444465757	R*				
Tellco Classic Stratégie 100	CH0450382632	V	136,79	1,15	14,17	Plus d'informations
	CH05444465773	R	101,68	1,14	14,20	

* Pas encore lancé

Les produits Tellco Top

Top-Performer



Tellco Classic Best Idea

Le fonds Tellco Classic Best Idea investit dans des actions négociées en bourse d'entreprises dont les prévisions de croissance sont, en raison de leur capacité d'innovation, plusieurs fois supérieures à la croissance du PIB mondial.

Top-Seller



Tellco Classic Sustainable Heritage

Le fonds Tellco Classic dédié à l'énergie renouvelable vise à tirer profit de toutes les industries bénéficiant du développement durable. L'univers de placements comprend des thèmes tels que les énergies renouvelables, le stockage d'énergie, les transports écologiques et intelligents, le traitement de l'eau et des eaux usées, la numérisation des systèmes énergétiques et l'intégration des technologies intelligentes et efficaces dans les villes («Smart City»).

Les Nombres

Equity markets

	30. Septembre	% Septembre	% YTD
MSCI AC World	460,54	2,32	18,66
SMI	12'168,87	-2,15	9,26
SPI	16'241,87	-1,59	11,47
DAX	19'324,93	2,21	15,36
EuroStoxx 50	5'000,45	0,86	10,59
EuroStoxx 600 Price Index	522,89	-0,41	9,17
FTSE 100	8'236,95	-1,67	6,51
DOW Transportation	16'294,50	1,56	2,49
S&P500	5'762,48	2,02	20,81
NASDAQ 100	20'060,69	2,48	19,22
Shenzen-Shanghai CSI300	4'017,85	20,97	17,10
Emerging Market	1'170,85	6,45	14,37
Nikkei	37'919,55	-1,88	13,31
Volatilité	16,73	11,53	34,38

Commodities

	30. Septembre	% Septembre	% YTD
WTI-CrudeOil	68,17	-7,31	-4,86
Brent Oil	71,77	-8,92	-6,84
ThomReuters /JefferiesCRB	284,94	2,86	8,00
Gold	2'634,58	5,24	27,71

LIBOR

	30. Septembre	% Septembre	% YTD
Saron 6M CHF	0,75	-9,54	-52,69
Euribor 6M	3,11	-7,59	-19,58
Libor 6M USD	4,68	-8,86	-16,18

Alternative Investments

	30. Septembre	% Septembre	% YTD
S&P Leveraged Loan TR Index	3'971,97	0,74	6,59
Swiss RE Cat Bond TR Index	498,98	2,69	13,03

Les Nombres

Currencies

	30. Septembre	% Septembre	% YTD
EUR/USD	1,114	0,79	0,87
USD/CHF	0,846	-0,47	0,50
USD/JPY	143,630	-1,74	1,84
EUR/CHF	0,942	0,27	1,37
GBP/CHF	1,131	1,36	5,54
CAD/CHF	0,625	-0,70	-1,31
AUD/CHF	0,585	1,72	1,81
JPY/CHF	0,588	1,22	-1,37
BRL/CHF	0,155	1,97	-10,92
CNY/CHF	0,120	0,42	1,52
INR/CHF	0,010	-0,73	0,01
RUB/CHF	0,009	-3,09	-3,19
TRY/CHF	0,025	-0,96	-13,58
ZAR/CHF	0,049	2,73	6,52

Countries / GDP

	Q3 23	Q4 23	Q1 24	Q2 24	Q3 24	Q4 24	2023	2024	2025
USA	4,90 %	3,30 %	1,60 %	1,90 %	2,00 %	1,40 %	2,50 %	2,60 %	1,80 %
Euro Area	0,10 %	0,10 %	0,40 %	0,50 %	0,80 %	1,00 %	0,50 %	0,70 %	1,30 %
Japan	-2,10 %	-0,40 %	-2,00 %	3,10 %	1,70 %	1,20 %	1,90 %	0,00 %	1,20 %
China	4,90 %	5,20 %	4,90 %	4,70 %	4,54 %	4,60 %	5,20 %	4,80 %	4,50 %
Schweiz	0,40 %	0,65 %	0,70 %	1,40 %	1,80 %	1,70 %	0,80 %	1,40 %	1,50 %

Countries / CPI

	Q3 23	Q4 23	Q1 24	Q2 24	Q3 24	Q4 24	2023	2024	2025
USA	3,60 %	3,20 %	3,20 %	3,20 %	2,60 %	2,50 %	4,10 %	2,90 %	2,20 %
Euro Zone	5,00 %	2,70 %	2,60 %	2,50 %	2,20 %	2,30 %	5,40 %	2,40 %	2,10 %
Japan	3,10 %	2,95 %	2,60 %	2,70 %	2,65 %	2,20 %	3,30 %	2,50 %	2,00 %
China	-0,05 %	-0,30 %	0,00 %	0,30 %	0,50 %	1,00 %	0,20 %	0,50 %	1,40 %
Schweiz	1,65 %	1,60 %	1,20 %	1,40 %	1,20 %	1,20 %	2,10 %	1,30 %	1,10 %

Les Nombres

Rates

	30. Septembre	in bps Septembre	in bps YTD
10j. EUR (Swap)	2,35	-19,10	-14,18
10j. UK (Swap)	3,62	-7,12	33,32
10j. CHF (Swap)	0,59	-15,96	-57,54

Bonds

	30. Septembre	in bps Septembre	in bps YTD
US Govt 10Y	3,78	-12,25	-9,81
GER Govt 10Y	2,12	-17,57	10,04
Swiss Govt 10Y	0,37	-6,40	-28,86
UK Govt 10Y	4,00	-1,20	47,24
IT Govt 10Y	3,45	-24,94	-23,96
ESP Govt 10Y	2,92	-20,72	-5,81

Generic iTRAXX

	30. Septembre	in bps Septembre	in bps YTD
Europe Main	58,82	6,27	0,61
Finl Sen	67,15	6,84	0,13
Finl Sub	120,58	13,32	-2,07
X-Over	310,85	22,36	0,38

Mentions légales

Le présent document a été élaboré par Tellco Banque SA (ci-après «Tellco») en toute bonne foi. Tellco ne donne toutefois aucune garantie quant à son contenu et à son exhaustivité et décline toute responsabilité quant aux pertes résultant de l'utilisation de ces informations. Les déclarations de Tellco contenues dans le présent rapport mensuel sont susceptibles de changer à tout moment sans préavis. Sauf mention contraire, les chiffres et les données n'ont pas été vérifiés. La présente publication a une visée purement informative et ne constitue pas une recommandation de placement. Elle ne remplace aucunement le conseil qualifié nécessaire préalable à toute décision d'achat, en particulier en ce qui concerne les risques liés à l'achat. Le présent document ne peut être reproduit ni intégralement ni partiellement sans l'accord écrit de Tellco. Il ne s'adresse expressément pas aux personnes qui, en raison de leur nationalité ou de leur domicile, ne sont pas autorisées à accéder à de telles informations sur la base de la législation en vigueur.