



L'observateur des marchés

Juillet 2020

Nos deux derniers numéros de l'observateur des marchés ont prodigué des conseils diamétralement opposés. L'édition de janvier s'intitulait « **Que du vent** » et encourageait à faire preuve de prudence sur les marchés financiers spéculatifs :

« Sur les marchés du crédit, le principe de « s'étirer au nom du rendement » vit maintenant son heure de gloire. Nous pensons que les marchés du crédit coûtent cher et peinent à voir tout l'argent investit dans « le crédit privé » et « le crédit alternatif » dans une chasse au rendement... les personnes qui se précipitent dans le marché des créances privées ne semblent avoir aucune idée des dommages qu'un revirement du cycle du crédit causera à leurs portefeuilles. »

Évidemment, nous étions très inquiets de la spéculation à l'œuvre sur les marchés financiers et plus particulièrement sur les marchés du crédit. D'après notre expérience, les vieux généraux et les marchés financiers se préparent toujours à combattre la dernière guerre en date. En revanche, nous pensons que la prochaine dislocation du marché serait une déroute traditionnelle, provoquée par un choc inattendu.

Un choc brutal

Nous n'avions pas prévu la pandémie de COVID-19, mais il n'a certainement pas fallu longtemps à ce choc inattendu pour faire son apparition et choquer tout le monde. Les marchés ont culminé à la mi-février, en pleine ébullition suite à l'assouplissement des conditions monétaires par la Réserve fédérale. Ils se sont ensuite écrasés en mars lorsque l'ampleur de la pandémie de COVID-19 et les dommages économiques qu'elle causerait se sont révélés.

Les investisseurs autrefois imprudents ont brutalement appris la leçon sur les inconvénients de l'excès spéculatif. En avril, la panique des investisseurs inondait toujours les marchés lorsque notre dernier numéro de l'observateur des marchés exhortait à acheter en pleine baisse des prix sur les marchés frappés par la pandémie :

« **Nous achetons de nombreuses obligations à des cours intéressants...** L'aide massive prodiguée par les banques centrales aux marchés a considérablement réduit les écarts, **mais la bonne nouvelle c'est que de nombreux titres demeurent à des cours très intéressants, comparés à la normale.** »

À ce moment-là, pour nous, il n'y avait pas l'ombre d'un doute que les mesures de relance monétaire et budgétaire massives des gouvernements du monde entier étaient entrées en vigueur et que les marchés s'amélioreraient :

« À mesure que les programmes de liquidité des banques centrales passaient à l'action, **les marchés ont commencé à s'améliorer et la panique a diminué. Les acheteurs ont commencé à « faire des offres », les vendeurs ont attendu de meilleurs prix et notamment des « écarts » à la hausse.** Les prix restent néanmoins encore bien inférieurs au mois dernier. Tôt ou tard, les choses finiront par s'améliorer et **ceux disposant de capital à investir pourront toujours trouver de bonnes affaires et gagner de l'argent à mesure que les choses reviendront à la normale.** »

Des masques et des hommes

Nous avons terminé notre numéro d'avril de l'Observateur des marchés sur l'idée que « *la vraie question était de savoir ce qui nous attendait avec la pandémie* ». Pour réponse, nous avons dit que nous n'étions pas des experts médicaux mais « *qu'il nous semblait que les pays ayant eu recours à la distanciation sociale et au confinement les plus restreints aient le mieux résisté à la pandémie de COVID-19* ».

Début avril, nous avons déclaré qu'il faudrait au moins 2 mois pour que le confinement et la distanciation sociale fonctionnent et que l'économie commence à rebondir. Nos prévisions sont tombées justes, car les choses ont effectivement commencé à s'améliorer en juin. Désormais, le problème vient des États-Unis qui ne semblent avoir ni la volonté politique ni la patience sociale de suivre leurs propres conseils en matière de santé publique. Le président Trump a crié victoire lorsque la distanciation sociale a fait chuter le taux d'infection et le nombre de nouveaux cas. Il s'est ensuite attelé à la « Grande Réouverture de l'Économie » mais il semblerait désormais que tout ait ouvert trop tôt et trop vite. Aujourd'hui les États-Unis affichent une très forte augmentation du nombre d'infections et d'hospitalisations et de nombreux États, à l'instar de la Floride, le Texas et la Californie, ont dû se confiner à nouveau.

Dans d'autres régions et pays, comme l'Europe et la Nouvelle-Zélande, les progrès ont été constants grâce à l'efficacité des programmes de distanciation sociale, à tel point qu'ils ont très peu de cas et que le taux de transmission est vraiment sous-contrôle. Ces pays sont désormais en train de relancer leur économie, au moment même où de nombreux États américains se confinent à nouveau suite au regain de la pandémie. Comme l'a rapporté Bloomberg :

« Tandis que dans les économies industrialisées d'Europe et d'Asie, les cas de COVID-19 se sont stabilisés et ont commencé leur descente, **les États-Unis enregistrent toujours de nouvelles infections à des niveaux record et comptabilisent 25% des décès dans le monde.** Des traitements prometteurs ont fait leur apparition, mais un vaccin efficace ne sera pas disponible avant des mois, sinon plus.

Si le virus n'est pas rapidement maîtrisé, une nouvelle vague d'infections dans des États de la Ceinture de Soleil (Sun Belt) tels la Floride, le Texas, l'Arizona et la Californie pourrait faire grimper le bilan quotidien à 100 000 cas, a prévenu Anthony Fauci, le grand spécialiste des maladies infectieuses du pays, dans une audience du Sénat cette semaine.

« **Au cours des derniers jours, nous avons vu un pic du nombre de cas qui dépassent largement les pires augmentations que nous ayons vues** », a déclaré Fauci, directeur de l'Institut national des allergies et des maladies infectieuses, dans une entrevue à la radio BBC jeudi. « Les nouvelles ne sont pas bonnes. **Nous devons impérativement maîtriser la situation ou nous risquons une épidémie bien plus importante aux États-Unis.** »

Bloomberg News; *Life, Liberty and Face Masks: Virus Preys on Divided America*, juillet 2020.

Aux États-Unis la réponse à la pandémie a pris une dimension politique à tel point que le port du masque est devenu un message politique. Malheureusement, le virus COVID-19 ne se soucie guère des manœuvres politiques. Il nous semble qu'au lieu d'un nouveau confinement, comme c'est le cas au Texas et en Floride, une injonction de santé publique pour le port du masque serait une approche raisonnable. Si, comme le montrent les études, le port du masque réduit le taux de transmission jusqu'à 60%, il serait alors beaucoup plus facile de ralentir la propagation.

Masquer la catastrophe

Note positive : les nouvelles sur la COVID-19 en provenance du Texas et de la Floride sont tellement mauvaises que même les républicains fidèles à Trump comme le gouverneur du Texas Abbott et le vice-président Pence conseillent le port du masque. Heureusement, il semble que nous en ayons fini avec les prétendus remèdes miracles, et les idées chimériques et que nous soyons retombés dans la triste réalité. Une étape nécessaire pour faire réellement baisser le taux d'infections à des niveaux acceptables.

Mauvaise nouvelle : le retour à la « normale » pour l'économie américaine sera beaucoup plus lent que pour les autres pays développés. Par chance, les marchés financiers semblent voir au-delà de la pandémie de COVID-19 et un éventuel arrêt de la distanciation sociale. L'ampleur et la rapidité des mesures de relance budgétaire et monétaire ont été tellement incroyables, que les programmes mis en place pendant la crise du crédit semblent banals en comparaison.

Une reprise audacieuse

Le tableau ci-dessous présente les rendements de divers indices sur les marchés financiers canadiens et américains au 30 juin 2020. Il rend également compte des rendements au sommet et au creux atteints par chaque indice depuis le début de l'année. Cela montre assez clairement que les marchés financiers se sont presque entièrement remis de la vente massive liée à la COVID-19, et ce malgré l'incertitude économique. À titre d'exemple, l'indice des obligations de sociétés de qualité supérieure ICE BofA Canada affichait une hausse de + 3,0% au mois de juin, + 8,3% au deuxième trimestre et il était en hausse de + 5,3% depuis le début de l'année. C'est presque autant que les + 6,7% enregistrés le 9 mars, qui soit dit en passant est la date à laquelle les marchés boursiers mondiaux ont plongé. La tendance baissière des actions a emporté dans son sillage le crédit et les obligations de sociétés. Il n'aura fallu que 16 jours aux obligations de société canadiennes pour reculer de -9,3% et finir en baisse de -3,2% au 25 mars, avant de finalement remonter de + 8,8% à leur niveau actuel.

En outre, les marchés boursiers sont passés très rapidement de l'abattement à la jubilation face aux largesses budgétaires de la Réserve fédérale. En dépit des ravages sur l'économie causés par le nouveau coronavirus, le rendement global de l'indice S&P n'est que de -3,1% sur l'année, ce qui n'est pas si loin du sommet et ses + 5,1% à la mi-février. Pour en arriver à son niveau de fin juin, le S&P a connu une baisse de -33,8% par rapport à son pic du mois de février et a récupéré de + 39,3% par rapport au creux. Grâce à sa « composante numérique », le NASDAQ a non seulement vu son indice de rendement global redevenir positif, mais aussi pulvériser le pic du mois de février. Au plus haut, il a enregistré + 13,5% le 23 juin dernier puis clôturé à + 12,7% le 30 juin. Cela représente une hausse de + 47,0% par rapport à ses plus bas niveaux du 23 mars, période à laquelle la baisse était de -23,4% sur l'année. Tous les autres indices affichent également une reprise solide après leurs fortes baisses.

Comparaison des rendements sur les marchés financiers canadiens et américains Au 30 juin 2020

Rendements en devise locale	Indice ICE BofA Canada Corp (FOCO)	Indice ICE BofA U.S. Corp (COAO)	Indice ICE BofA Canada High Yield (HC00)	Indice ICE BofA U.S. High Yield (HOAO)	Indice S&P/LSTA Leveraged Loan*	Rendement total S&P/TSX Composite	Rendement total S&P 500	Rendement total Nasdaq Composite
1 mois	2.97	1.95	3.47	0.93	1.14	2.38	1.99	6.07
3 mois	8.33	9.20	8.76	9.56	9.70	16.72	20.54	30.95
DDA	5.32	4.77	0.02	(4.82)	(4.61)	(7.87)	(3.08)	12.67
Rendements au sommet et au creux en devise locale depuis le début de l'année								
Rendement au sommet DDA	6.72	5.63	2.62	1.25	0.81	5.43	5.08	13.47
Enregistré le	9-Mar-20	6-Mar-20	9-Mar-20	20-Fév-20	26-Jan-20	20-Fév-20	19-Fév-20	23-Juin-20
Rendement au creux DDA	(3.21)	(10.37)	(8.78)	(20.56)	(20.09)	(33.86)	(30.43)	(23.35)
Enregistré le	25-Mar-20	20-Mar-20	27-Mar-20	23-Mar-20	23-Mar-20	23-Mar-20	23-Mar-20	23-Mar-20

Sources : Indices ICE BoA Indices, S&P/LSTA, Bloomberg
* Valeur nominale de l'indice

Bien qu'on ne sache pas encore clairement si l'économie va se rétablir complètement, ni quand elle le fera, la Réserve investit beaucoup d'argent dans les achats de titres, ce qui a beaucoup rassuré les acheteurs. À ce stade, il est difficile de connaître précisément quelle part les capitaux individuels représentent dans tout ça, mais ce qui est certain c'est que les petits investisseurs participent et achètent. Beaucoup de parieurs jouent sur les marchés avec une ferveur que l'on n'avait pas vue depuis le boom du dot.com dans les années 1990.

La question est de savoir si cette spéculation massive aura une fin heureuse. Ce n'est jamais le cas, mais, comme nous vous l'avons très souvent répété, cela tend à prouver que lorsque le capital est accessible trop facilement, les gens ont tendance à le gaspiller. De la crise des tulipes hollandaises (Tulipomanie) à l'éclatement de la bulle technologique (Dot.com), une expansion rapide de la masse monétaire ne se termine jamais bien pour les investisseurs candides.

Les plaintes de Portnoy

Cette fois, nous assistons au spectacle d'une horde de milléniaux qui utilisent l'application RobinHood pour acheter et vendre des actions facilement, tout en obtenant leurs informations de quelqu'un qui admet ne rien y connaître à la bourse. Bloomberg a réalisé le profil de Dave Portnoy, un commentateur sportif frustré. Avec l'arrêt des sports, il met désormais son talent pour les pronostics et les commentaires sportifs au service des marchés financiers. Qui a besoin de comprendre les marchés quand il suffit d'y « jouer », comme pour les paris sportifs?

« Avant que la quarantaine ne frappe, Dave Portnoy de Barstool Sports n'avait acheté qu'un seul titre dans sa vie. Lorsqu'en mars le pays a mis en place le confinement, mettant fin aux événements et paris sportifs, le fondateur de l'impétueux empire médiatique, considéré comme sexiste par certains, a sorti du placard son ancien compte E*Trade et s'est mis à la spéculation sur séance.

« Avec la volatilité, c'est un peu comme regarder un match de sport », a déclaré Portnoy, 43 ans, qui, sous le pseudonyme « Davey Day Trader Global », a commencé une diffusion en direct sur Twitter pour ses 1,5 millions de followers avec l'avertissement suivant : « Je ne suis pas un conseiller financier. Ne croyez pas un mot de ce que je dis à propos des actions. »

En dépit de l'avertissement de rigueur, Portnoy a porté aux nues des actions comme InspireMD Inc. et Smith & Wesson Brands Inc. Dans le même temps, il a aussi remis en cause l'expertise de Warren Buffett, cinquième fortune mondiale et considéré par beaucoup comme l'un des plus grands investisseurs de tous les temps. **« Je suis sûr que Warren Buffett est un type formidable, mais pour ce qui est des actions, son temps est fini », tweetait Portnoy mardi. « C'est moi le capitaine maintenant. »**

Portnoy et les gens de son acabit ont pris part à l'une des plus fortes reprises de l'histoire, et ont adopté comme mantra le slogan vu en ligne : « Les actions ne font qu'augmenter! ». Les observateurs du marché sont forcés de se demander dans quelle mesure l'intérêt des petits investisseurs est devenu une prophétie qui se réalise d'elle-même dans de nombreux coins du marché – et quels dangers cela représente pour sa durabilité...

Les choses sont en train de changer. **Alors qu'ils sont coincés à la maison avec plein de temps libre, reçoivent les chèques du gouvernement pour stimuler l'économie, n'ont plus de sports sur lesquels parier et qu'ils se retrouvent avec un personnage comme Portnoy qui, pour le meilleur ou pour le pire, tourne l'investissement en un divertissement, de plus en plus de jeunes se lancent pour la première fois.**

La folie des foules qui achètent des actions

Portnoy, le « capitaine » autoproclamé des actions qui « ne font qu'augmenter », a-t-il tort de faire beaucoup de battage médiatique autour du marché boursier ? Pas vraiment. Il n'y a rien de tel que la cupidité et l'envie de devenir riche pour attirer les gens vers un marché en pleine effervescence. La spéculation boursière fait partie intégrante des marchés financiers. Isaac Newton, le génie scientifique qui a découvert la gravité, a aussi subi d'énormes pertes lors du krach boursier de 1720. Newton a plus tard déclaré qu'il « *pouvait calculer les mouvements des astres, mais pas la folie du peuple* ».

Chaque génération se doit d'apprendre les leçons difficiles de la cupidité et de la peur d'investir. En 1841, Charles Mackay écrivit ses « *Délires populaires extraordinaires et la folie des foules* » incluant des chapitres sur les « bulles économiques » comme la bulle des mers du Sud qui décima Newton et la Railway Mania des années 1840. Benjamin Graham, le mentor de Warren Buffet, fut balayé lors du Grand Crash de 1929, à la suite de quoi il écrivit son célèbre livre sur la valeur, « *L'Investisseur intelligent* ». À plusieurs reprises, nous avons cité dans ces pages l'excellent livre de John Kenneth Galbraith « *La crise économique de 1929* ».

Seul le mode de transmission évolue avec le temps. Dans les années 1920, on avait « les Conseillers en Actions (Stock Tippers) » et les chauffeurs de taxi disaient : « *Psst, tu veux te faire de l'argent avec une action en vogue ?* ». À l'époque moderne, la frénésie boursière est passée des baby-boomers désintéressés faisant de la spéculation sur séance et regardant Jim Cramer hurler ses recommandations sur le câble, à une bande de milléniaux fan de sport qui regarde Portnoy en streaming et achètent et vendent des actions sur une appli. Seuls l'âge des téléspectateurs et le mode de transmission diffèrent.

Cela signifie-t-il que pour Canso les marchés financiers sont surévalués ? Non. Il y a beaucoup de spéculation, mais nous y trouvons toujours de bonnes affaires, en particulier parmi les actions et les obligations affectées lors d'une pandémie. Si la situation finit par se redresser, ces émetteurs auront toujours de vraies entreprises, même si celles-ci seront, sans le vouloir transformées en un des versions plus digitales.

Une note salée pour les obligations à long terme

Comme nous venons juste de conclure une discussion plus exhaustive au sujet des ramifications économiques de la pandémie de COVID-19 dans notre bulletin du mois de juin sur les obligations de sociétés, nous limiterons ici nos commentaires de science lugubre. Nous rappellerons simplement que selon nous, les obligations gouvernementales poussent les limites de la tolérance des investisseurs. Les obligations canadiennes et américaines à long terme sont largement surévaluées à respectivement 1% et 1,4%, mais aucune banque centrale ne prendra le risque de resserrer sa politique monétaire avant encore un certain temps.

Il nous semble que les rendements des obligations à long terme vont augmenter et « accentuer » la courbe des taux. Cette fois, les soutiens républicains de Trump réclament les programmes de relance budgétaire aux côtés des démocrates. La bande de sportifs de Portnoy, assise à la maison, et percevant les allocations chômage et les chèques signés par Donald J. Trump en réponse à la pandémie en est la preuve vivante !

L'Alpha complexe attend

Comme nous l'avons dit auparavant, les marchés ont fortement rebondi grâce à l'assouplissement monétaire et le Beta « facile » a été capturé. Portnoy et son fan club d'investisseurs courent après les actions de Hertz sans comprendre qu'elles seront très probablement réduites à néant dans les demandes de faillite en vertu du Chapitre 11 du Code américain. C'est l'Alpha « complexe » qu'il reste à capturer que ce soit chez Hertz ou dans d'autres sociétés et c'est à ça que nous passons notre temps.

Nous voyons des entreprises respectables qui ont été sévèrement touchées par la pandémie se financer à des rendements de 10-15%. Il y a encore de bonnes affaires à faire pour qui sait contrôler la baisse !

Observateur des marchés Juillet 2020

Coordonnées

Patrick McCalmont

Gestionnaire de portefeuille
pmccalmont@cansofunds.com
(905) 881-8853

Tim Hicks

Gestionnaire de portefeuille
thicks@cansofunds.com
(905) 881-8853

Richard Usher-Jones

Gestionnaire de portefeuille
rusherjones@cansofunds.com
(905) 881-8853

Brian Carney

Gestionnaire de portefeuille
bcarney@cansofunds.com
(905) 881-8853

Comme toujours nous apprécions le soutien et l'intérêt portés à Canso.

Rendez-vous sur LinkedIn et Twitter pour être au courant des derniers commentaires de Canso sur les marchés.

Cette publication a été préparée par Canso Investment Counsel Ltd., uniquement à des fins d'information. Les renseignements contenus aux présentes ne doivent pas être interprétés comme constituant des conseils légaux, fiscaux ou de placement et sont fournis "en l'état". Canso Investment Counsel Ltd. ne fournit aucune garantie ou représentation quant aux renseignements contenus aux présentes. Ces renseignements sont sujets à changement sans préavis et Canso Investment Counsel Ltd n'assume aucune obligation de mettre à jour ces renseignements, en tout ou en partie.

Certains renseignements proviennent de sources présumées fiables et/ou crédibles. Canso Investment Counsel Ltd. n'assume aucune responsabilité en regard de l'exactitude, l'actualité, la fiabilité ou la justesse de renseignements provenant de sources externes.

Cette publication ne doit en aucun cas être considérée comme une recommandation d'achat, de vente ou de vente à découvert d'un titre en particulier. Toute référence spécifique à un titre ne se veut qu'une illustration du processus de sélection de titres du gestionnaire de portefeuille. Le fonds peut vendre ces titres en tout temps ou acheter des titres qui avaient préalablement été vendus. Ces titres ou positions courtes pourraient augmenter ou diminuer de valeur après la date des présentes et les fonds pourraient ainsi gagner ou perdre de l'argent sur l'investissement effectué en regard de ces titres. Les énoncés des gestionnaires de portefeuille dans leurs commentaires ne se veulent qu'une illustration de leur approche de gestion des fonds et ne doivent pas être utilisés à d'autres fins.

Ce document pourrait contenir des hypothèses constituant des «énoncés prospectifs». Les énoncés concernant les objectifs, buts, stratégies, intentions, projets, convictions, attentes et estimations d'un fonds ou d'une entité et leurs affaires, activités, rendements financiers et conditions constituent des énoncés prospectifs. Les termes «croire», «attendre», «prévoir», «estimer», «entendre», «viser», «être», «devoir», «pouvoir» et tout autre expression similaire, de même que leur forme négative, sont destinés à identifier les énoncés prospectifs, bien que les énoncés prospectifs ne contiennent pas tous ces termes identifiables. Ces énoncés prospectifs sont assujettis à divers risques et incertitudes qui pourraient faire en sorte que les résultats soient considérablement différents des résultats prévus. Le lecteur ne devrait pas se fier indûment sur ces énoncés prospectifs. Bien que Canso Investment Counsel Ltd. considère ces risques et incertitudes comme étant raisonnablement fondées sur les renseignements actuellement disponibles, ceux-ci pourraient s'avérer inexacts.

Source: Bloomberg Index Services Limited. BLOOMBERG® est une marque de commerce et de service de Bloomberg Finance L.P. et de ses sociétés affiliées (collectivement "Bloomberg"). BARCLAYS® est une marque de commerce et de service de Barclays Bank Plc (collectivement, avec ses sociétés affiliées: "Barclays"), utilisées sous licence. Bloomberg ou les parties concédantes de Bloomberg, incluant Barclays, détiennent tous les droits exclusifs dans les indices Bloomberg Barclays. Bloomberg et Barclays n'approuvent pas ni n'endossent ce document, ne garantissent d'aucune façon l'exhaustivité et l'exactitude des renseignements aux présentes ou les résultats qui pourraient en découler et dans la mesure permise par la loi, se dégagent de toute responsabilité pour quelque perte ou dommage lié au présentes.

Toute utilisation ou divulgation non-autorisée est interdite. Rien aux présentes ne doit être interprété comme modifiant les droits et obligations légaux contenus aux ententes conclues entre quelque entité de ICE Data Services ("ICE") et leurs clients, à l'égard de tout indice ou produit ou service indiqué aux présentes. Les renseignements fournis par ICE et contenus aux présentes sont sujet à changement sans préavis et ne constitue aucune forme de représentation ou d'engagement. ICE et ses sociétés affiliées n'offrent aucune garantie que ce soit, expresse ou tacite, quant à la commercialité et la convenance pour un but particulier ou tout autre sujet en lien avec les renseignements fournis. Sans limiter la portée de ce qui précède, ICE et ses sociétés affiliées n'effectuent aucune représentation et n'offrent aucune garantie d'exhaustivité ou de d'absence d'erreur, d'omissions ou de défauts en regard des renseignements fournis aux présentes. Tout renseignement fourni par ICE appartient à ICE ou fait l'objet d'une licence concédée à ICE. ICE conserve la propriété exclusive des indices ICE, incluant les indices ICE BofAML et

les données analytiques utilisées pour créer cette analyse. ICE pourra, à son entière discrétion, sans préavis et en tout temps, réviser ou mettre fin aux renseignements des indices et données analytiques de ICE. Les renseignements indiqués dans cette analyse ne sont destinés qu'à l'usage interne et toute rediffusion de ces renseignements est expressément interdite.

Ni l'analyse, ni les renseignements contenus aux présentes ne constituent un conseil d'investissement, une offre ou une invitation à offrir d'acheter ou de vendre tout titre ou toute option, contrat à terme ou produit dérivé lié à ces titres. Les renseignements et les calculs contenus dans cette analyse ont été obtenus de diverses sources, incluant des sources autres que ICE et ICE n'en garantit pas l'exactitude. Avant de vous fier à tout renseignement de ICE et/ou d'exécuter une opération sur titre sur la base de tels renseignements de ICE, vous êtes invités à consulter votre courtier ou autre représentant financier, afin de vérifier les renseignements tarifaires. Il n'existe aucune assurance que les résultats hypothétiques seront identiques aux résultats réels sous quelque conditions de marché que ce soit. LES RENSEIGNEMENTS DE ICE SONT FOURNIS "EN L'ESPÈCE". NI ICE, NI SES SOCIÉTÉS AFFILIÉES, NI LEURS FOURNISSEURS DE DONNÉES EXTERNE NE SERONT RESPONSABLES ENVERS TOUT USAGER OU TOUTE AUTRE PERSONNE, POUR L'INTERRUPTION, L'INEXACTITUDE, LES ERREURS OU LES OMISSIONS, QUELLE QUE SOIT LA CAUSE, EN REGARD DE TOUT RENSEIGNEMENT FOURNI PAR ICE OU POUR TOUT DOMMAGE EN RÉSULTANT. En aucun cas ICE ou ses sociétés affiliées, leurs employés, dirigeants, administrateurs ou agents n'assumeront quelque responsabilité que ce soit envers toute personne ou entité, en lien ou découlant de ces analyses des renseignements ou des indices contenues aux présentes.