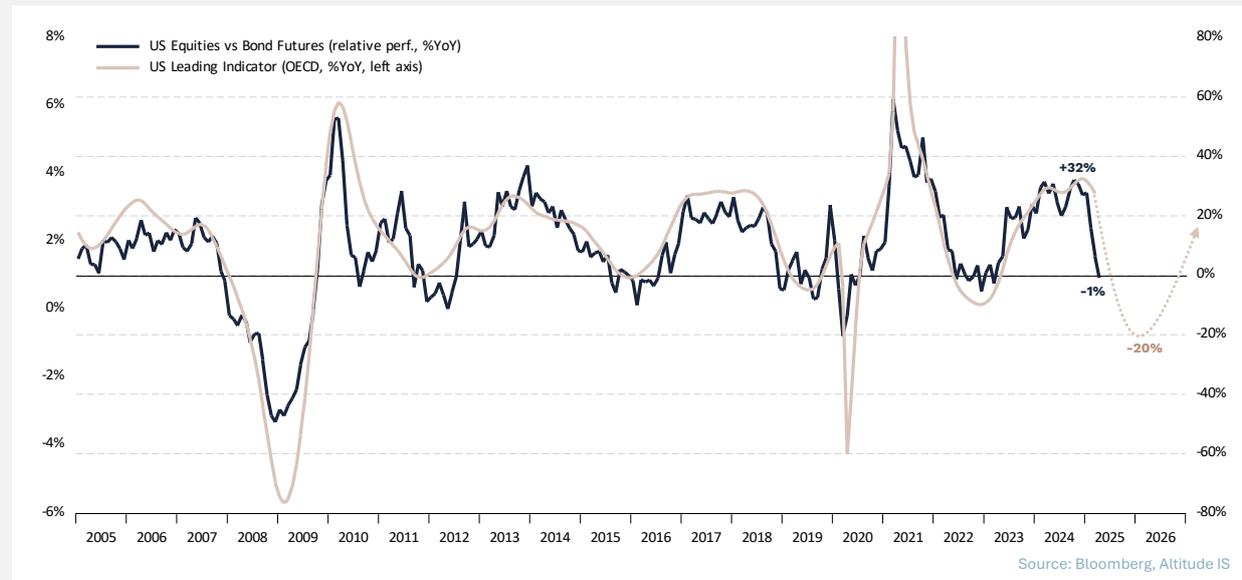


Le fleximadaire qui atteint des sommets – publication du 14 avril 2025

"TRUMP EST-IL LA FUSION DES MOTS TRADE & SLUMP ?"

- La guerre douanière a définitivement scellé le scénario de récession
- Les investisseurs n'auront bientôt qu'un seul mot à la bouche : la stagflation
- Les banques centrales agiront plus énergiquement qu'escompté par le consensus
- La rotation entre les principales classes d'actifs permettra de minimiser les dégâts

GRAPHIQUE DE LA SEMAINE : "It's the economy, stupid"



ANALYSE DES MARCHÉS FINANCIERS

Le cauchemar que vivent les investisseurs depuis février présente un (tout petit) avantage : le scénario d'une récession est désormais unanimement accepté. Une certitude, même négative, est précieuse dans un futur incertain. Plus aucun stratéguiste de marchés n'ose anticiper un "no-landing" ou un "soft-landing" aux États-Unis. Pour mémoire, l'hypothèse d'une forte contraction de l'activité en 2025 était notre scénario central car le marché de l'emploi allait montrer d'importants signes de faiblesse. Depuis l'instauration des tarifs douaniers et leur récente suspension en trompe l'œil, la probabilité d'une crise majeure est devenue tellement forte qu'elle a fini par être consensuelle. Cette information est cruciale,

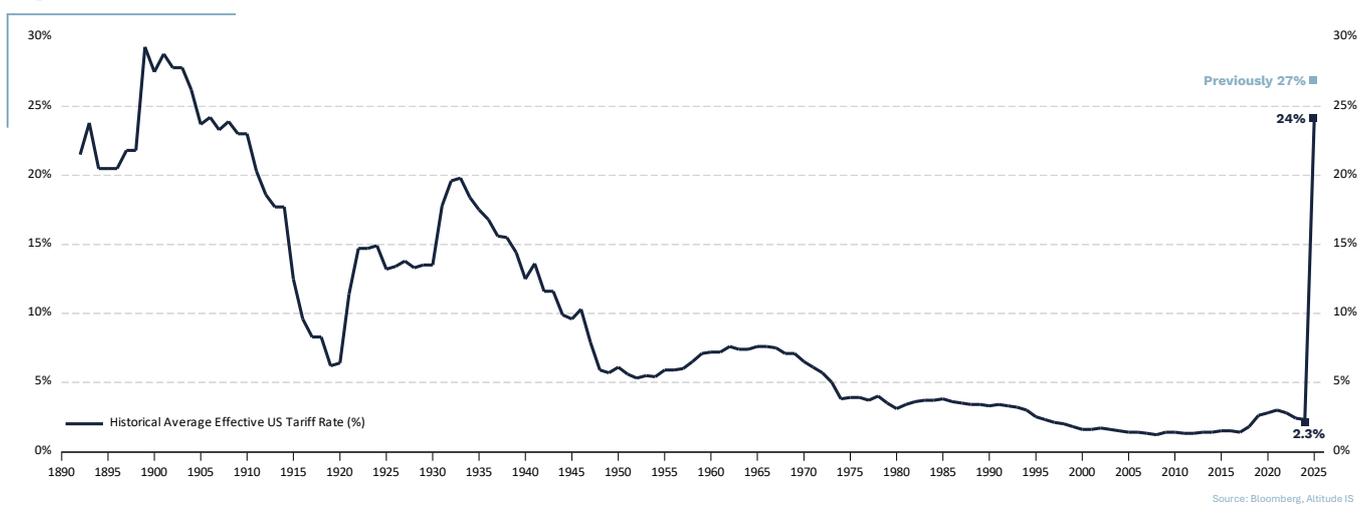


car **elle accentue la rotation entre les principales classes d'actifs** et, en leur sein, entre les différents secteurs, segments et zones géographiques.

Initialement, la détérioration du marché du travail n'était pas imputable aux tarifs douaniers. Elle était la conséquence des embauches excessives effectuées après la pandémie de Covid-19, des gains de productivité obtenus grâce au déploiement de l'intelligence artificielle dans les entreprises et, récemment, des licenciements de fonctionnaires par le département pour l'efficacité gouvernementale (DOGE).

L'application des droits de douane vient ajouter les coups aux injures. Ces taxes vont engendrer une augmentation significative des prix : directement pour les biens importés du reste du monde, indirectement pour les biens produits aux États-Unis mais qui feront face à une pénurie d'offre. La faiblesse du dollar accentuera l'impact inflationniste, puisque tout ce qui sera acheté à l'étranger semblera d'autant plus cher que le billet vert se dépréciera. La perte de pouvoir d'achat des ménages contraindra ceux-ci à réduire leur consommation et, par anticipation, à accroître leur épargne de précaution. Face à une demande atrophiée, les entreprises produiront moins, ce qui les obligera à freiner leurs investissements et leurs embauches. Le marché du travail devrait donc se détériorer plus sévèrement que prévu.

Fig. 2 – Evolution des droits de douane aux États-Unis



Le 9 avril dernier, D. Trump a annoncé un réajustement de sa politique commerciale. Les analystes l'ont qualifié de "Trump Pivot" et les investisseurs de "Trump Put", suggérant que le pire des conséquences économiques était passé et que les marchés avaient atteint un point bas. Ont-ils mal compris ? Cette inflexion ne devrait abaisser le taux moyen des droits de douane que de manière marginale, le faisant passer de 27% à 24%, contre 2% auparavant (cf. Fig. 2). Cette baisse limitée s'explique, d'une part, par le maintien d'un tarif minimum de 10% sur la majorité des produits importés, ce qui continue de freiner le libre-échange. D'autre part, la Chine représentant la principale source de biens de consommation importés aux États-Unis, le relèvement des droits de douane qui lui sont appliqués, à 145%, vient quasiment effacer l'effet bénéfique de l'allègement accordé aux autres pays. La modification de la politique tarifaire annoncée ressemble donc plus à un minime ajustement qu'à un revirement. Il ne s'agit pas d'un renoncement au protectionnisme, mais plutôt d'un durcissement ciblé envers la Chine. **Par conséquent, l'impact positif pour le consommateur américain sera presque nul.**



D'aucuns avanceront que les taxes douanières ne sont que temporaires, puisqu'elles doivent servir de moyen de négociation à D. Trump. Ce n'est que partiellement vrai. Certes, une fois certains rééquilibrages commerciaux effectués et quelques avantages économiques ou politiques obtenus, les tarifs douaniers seront réduits. Mais ils ne disparaîtront pas. D. Trump, S. Bessent et S. Miran sont clairs : une partie des droits de douane perdurera. Ceci implique que la mondialisation des échanges, qui a été le leitmotiv au cours des 80 dernières années, sera continuellement freinée. L'histoire retiendra peut-être que Trump est la fusion des mots trade & slump, de commerce et d'effondrement. Espérons que ce mot valise ne deviendra pas aussi ordinaire que brunch ou que Brexit.

La très grande majorité des économistes s'accordent pour conclure que cette modification radicale du commerce mondial, en plus d'être inflationniste, est récessive. Selon le Fonds Monétaire International (FMI), une augmentation généralisée de 10% des droits de douane américains, accompagnée de représailles de la part de la Chine et de la Zone Euro, **réduirait le PIB américain de 2.1% et le PIB mondial de 1.1% d'ici 2026** (cf. Fig. 3). Point marquant, une petite moitié de l'impact est attribuée aux tarifs douaniers, tandis que la part prépondérante est en lien avec l'incertitude générée par de telles politiques commerciales. L'économie demeure une science sociale : le climat de confiance (ou de défiance) des agents économiques y joue un rôle important.

Fig. 3 – Impact des tarifs sur la croissance

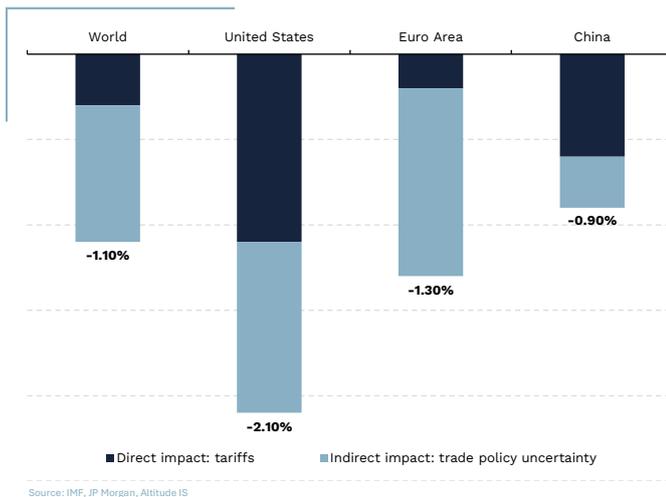
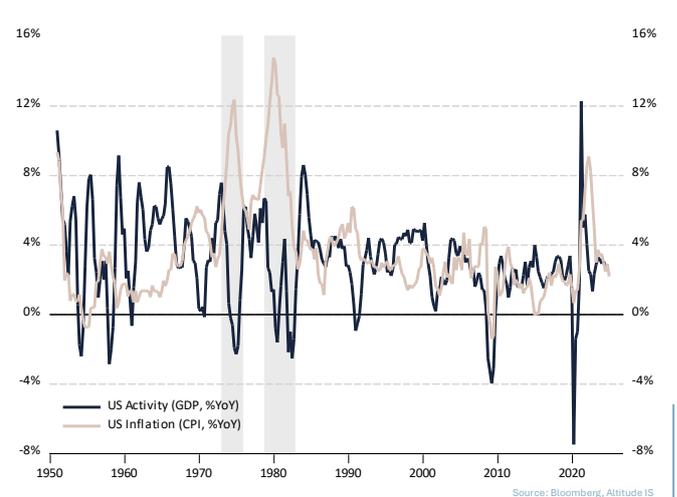


Fig. 4 – Période de stagflation aux États-Unis



Au cours des prochains mois, les investisseurs n'auront qu'un seul mot à la bouche : la stagflation. Pourtant, cette situation où la croissance économique est nulle et l'inflation virulente ne s'est produite qu'à deux reprises dans l'histoire contemporaine, durant la seconde moitié des années 70 (cf. Fig. 4). A cette époque, l'économie mondiale expérimentait un double choc pétrolier et sortait d'une période de forte croissance économique et d'augmentation du niveau de vie, les Trente Glorieuses. La dynamique du marché du travail était si forte que le pouvoir de négociation des employés avait engendré une spirale prix-salaires, malgré la crise économique. A toutes les autres périodes où la stagflation a été évoquée, ce fut à mauvais escient. Il s'agissait simplement d'un décalage de 12 à 18 mois entre le ralentissement cyclique du Produit Intérieur Brut (PIB) et celui de l'inflation. Une fois ce décalage comblé, les investisseurs ont chaque fois constaté qu'il s'agissait en réalité de périodes de récession et de désinflation très classiques. Il en sera de même en 2025 et 2026 : **la stagnation des salaires empêchera l'inflation d'être auto-alimentée.**



Les banques centrales maîtrisent parfaitement ce sujet. Elles **vont donc pouvoir assouplir leur discours et accentuer leurs baisses de taux directeurs**. La Réserve fédérale américaine, ayant eu à lutter davantage contre l'inflation que ses consœurs, changera de ton de manière très significative. Les investisseurs semblent encore en douter. Ils anticipent un taux de 3.75%, voire 3.50%, pour le loyer de l'argent d'ici décembre. Les conclusions de nos estimations économétriques, à 2.00%, semblent inatteignables. Elles sont peut-être exagérées au vu de la persistance de l'inflation, mais elles ont l'avantage d'indiquer clairement le potentiel de baisse des taux, et donc de performance positive des obligations.

Fig. 5 – Courbe des rendements

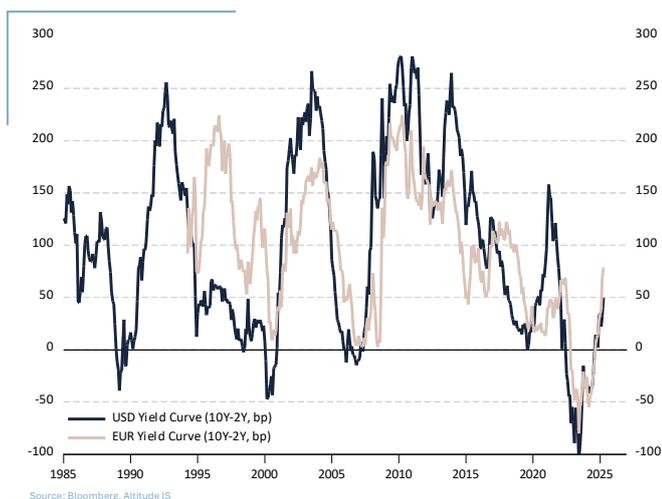
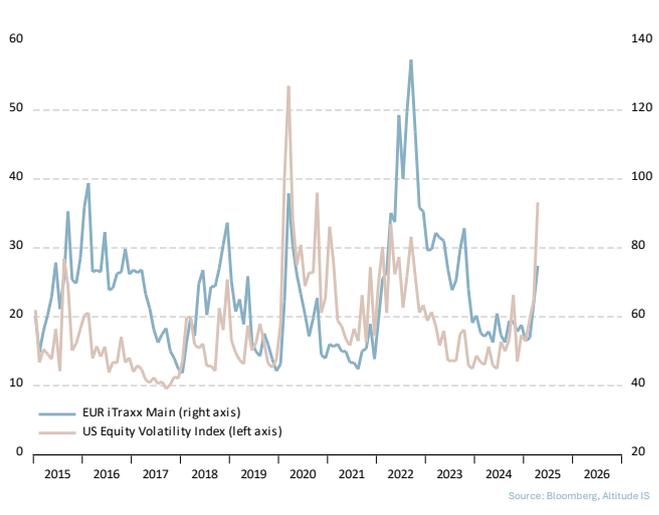


Fig. 6 – Risque de défaut obligataire & volatilité



Si les obligations souveraines, la duration et les stratégies de pentification de la courbe des rendements (cf. Fig. 5) **ont l'avantage, les obligations d'entreprises devraient continuer d'être chahutées**. C'est un fonctionnement normal en temps de crise. Les investisseurs s'inquiètent autant sur les marchés obligataires que sur les marchés boursiers. Compte tenu des niveaux récemment atteints par la volatilité des marchés actions, le coût de la protection contre le risque de défaut obligataire pourrait temporairement s'envoler, comme cela a été observé en 2022 (cf. Fig. 6). De la même manière, les écarts de rendements entre les obligations d'entreprises et leurs homologues d'Etats sont à un niveau qui n'est pas en adéquation avec le risque de récession, et donc d'accroissement des faillites (cf. Fig. 7 & 8).

Fig. 7 – Spread des corporates IG européennes

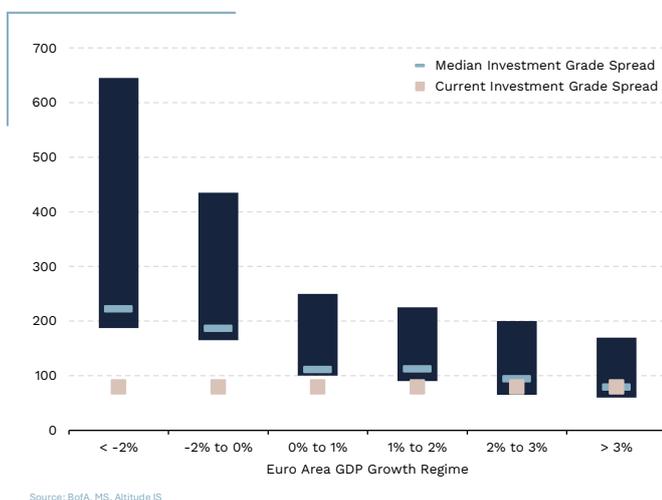
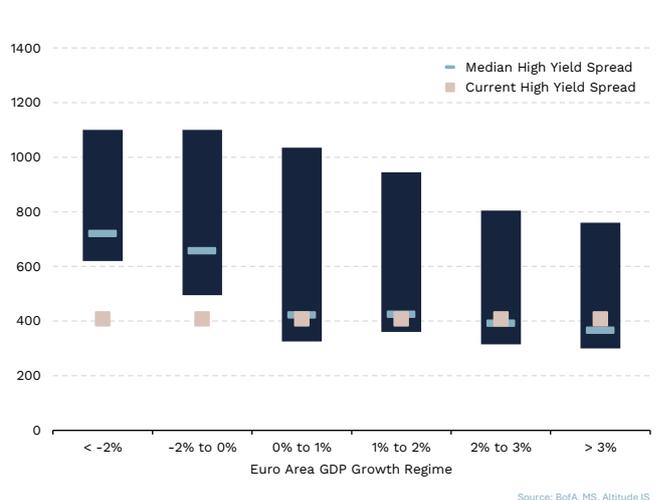


Fig. 8 – Spread des corporates HY européennes





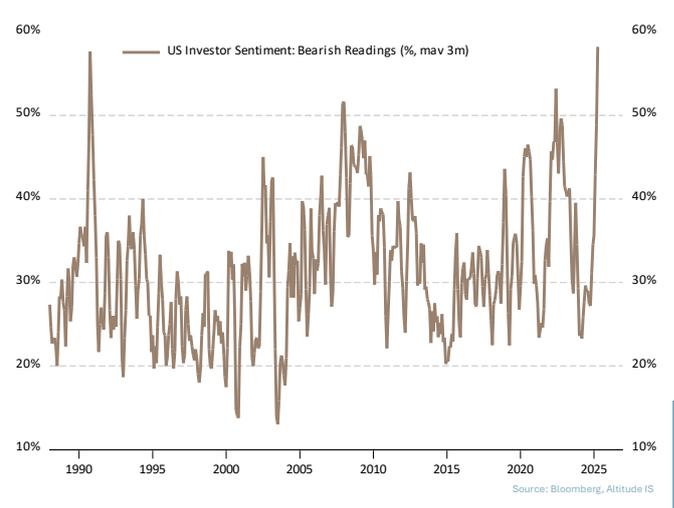
Sur les marchés actions, le début du *bear market* a été rapide et brutal. Les cycliques et les *small caps* ont souffert davantage que les défensives et les *large caps*. **Après une des pires déconvenues boursières de l'histoire en trois jours de cotation** (cf. Fig. 9), **un rebond significatif était attendu**. Il s'est produit à la première bonne nouvelle, les 9 et 10 avril. Le rebond des indices boursiers a été rapide et spectaculaire, à la hauteur du stress et du pessimisme qu'avaient enduré les investisseurs (cf. Fig. 10). Ce sont les titres qui avaient le plus corrigé qui ont le mieux performé.

Fig. 9 – Pires corrections boursières historiques

Date	Event	3-Day Fall
10.19.1987	Black Monday	-26.34%
07.21.1933	Great Depression	-20.90%
10.29.1929	Crash of 1929	-20.66%
10.20.1987	Black Monday	-20.55%
11.13.1929	1929 Crash Fallout	-16.62%
09.14.1932	Great Depression	-16.00%
05.14.1940	WWII Invasion	-15.18%
10.28.1929	Crash of 1929	-14.51%
10.09.2008	Great Financial Crisis	-13.91%
06.01.1932	Great Depression	-13.89%
10.10.1932	Great Depression	-13.13%
09.13.1932	Great Depression	-13.04%
03.16.2020	COVID Pandemic	-12.96%
10.07.1932	Great Depression	-12.80%
05.21.1940	WWII Invasion	-12.79%
09.12.1932	Great Depression	-12.46%
11.12.1929	1929 Crash Fallout	-12.35%
03.09.2020	COVID Pandemic	-12.25%
07.20.1933	Great Depression	-11.99%
10.30.1929	1929 Crash Fallout	-11.98%
10.26.1987	Black Monday	-11.89%
10.18.1937	Recession	-11.88%
03.29.1938	Recession	-11.73%
05.15.1940	WWII Invasion	-11.73%
08.31.1998	Russian/LTCM	-11.71%
04.07.2025	Trump Tariffs	-10.74%

Source: Bloomberg, Altitude IS

Fig. 10 – Pourcentage d'investisseurs pessimistes



Désormais, le marché baissier devrait reprendre sa course. Avant d'espérer qu'un nouveau *bull market* prenne place, il faudra réconcilier le niveau des indices boursiers avec les bénéfices des sociétés qui les composent. Dans le cas du S&P 500, une correction additionnelle de -14% est nécessaire (cf. Fig. 11). Une fois le niveau de 4'520 dollars atteint, les investisseurs qui ont un scénario de reprise économique pourront sereinement s'exposer au marché boursier. En revanche, si les bénéfices se contractent ou que la défiance des investisseurs à l'égard des actifs risqués s'accroît, alors la chute pourrait aller jusqu'à 3'500 dollars. Un *bear market* de -43% depuis le sommet atteint le 19 février 2025, serait malheureusement cohérent avec les pires exemples historiques (cf. Fig. 12). Heureusement, il ne s'effectuerait pas en ligne droite mais, comme à chaque fois, il serait entrecoupé de rebonds supérieurs à +20%.

Fig. 11 – Bénéfices des sociétés cotées aux US

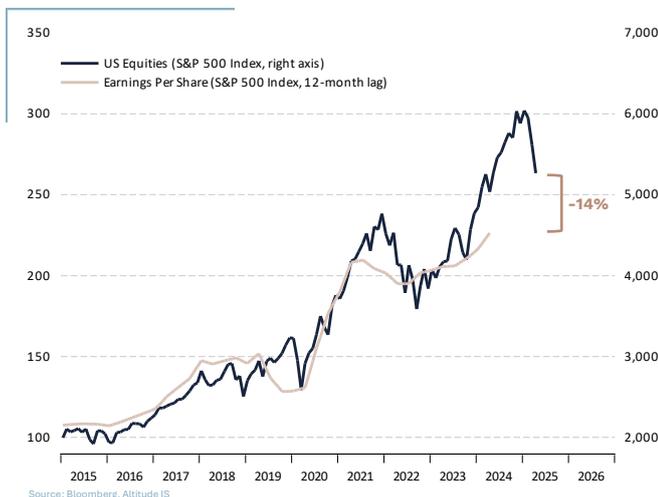
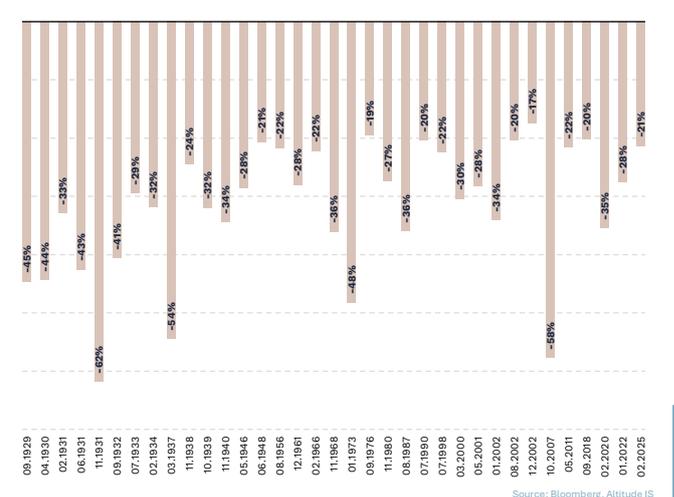


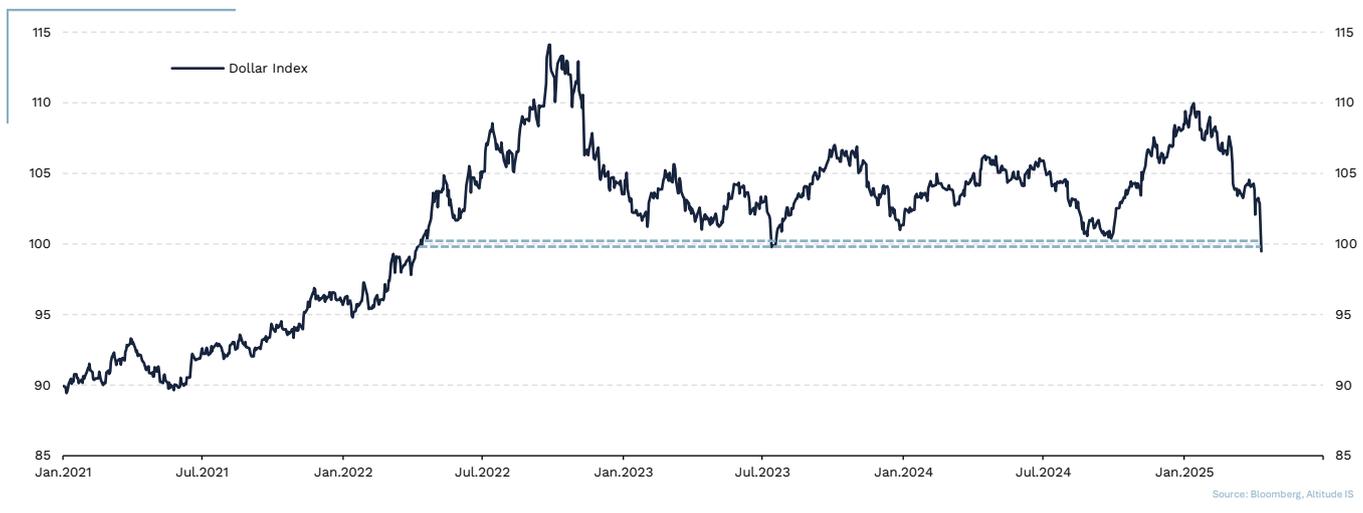
Fig. 12 – Historique des marchés baissiers aux US





Ainsi, même dans un scénario de correction prolongée, chacun aura la possibilité d'alléger ses positions sur les rebonds temporaires de marchés et, plus encore, de **déployer les parachutes qui n'ont pas encore été activés : secteurs et zones géographiques défensives, exposition à la volatilité et à la dispersion. Il existe des structures adaptées pour chaque situation.**

Fig. 13 – Evolution du dollar contre ses principales contreparties



Les devises fluctuent fortement, elles aussi. La baisse du dollar est généralisée, notamment parce qu'une partie des investisseurs remet en cause son statut de valeur refuge, mais aussi et surtout parce qu'il était devenu très cher (cf. [Stratégie et Thématiques du 24 février 2025](#)). Le billet vert vient de casser de nombreux supports techniques (cf. Fig. 13). En contrepartie, **l'appréciation des devises alternatives suit une hiérarchie relativement prévisible : franc suisse, euro, livre sterling et dollar canadien.** Fait marquant, le yuan chinois, dont les mouvements sont largement orchestrés par les autorités, vient d'atteindre un point bas de 17 ans, à 7.42 contre le billet vert. Dans sa bataille commerciale contre Washington, Pékin a dû se résoudre à employer d'anciennes ruses pour soutenir la compétitivité de ses exportateurs.

Conclusion :

Les tarifs douaniers n'ont pas été supprimés, bien au contraire. La récession devient consensuelle, mais il ne s'agira pas d'une stagflation. Les banques centrales vont devoir passer à l'action, donnant un avantage supplémentaire aux obligations par rapport aux actions. Le *bear market* évoluera par vagues mais il favorisera les secteurs, segments et zones défensives. Les dépréciations du dollar et du yuan permettront à d'autres devises de briller. Définitivement, le secret de la performance réside dans la rotation des actifs.



RENDEMENT DES ACTIFS FINANCIERS

Markets Performances (local currencies)	Last Price	Momentum Indicator (RSI)	1-Week (%)	1-Month (%)	2025 Year-to-Date (%)	2024 (%)	2023 (%)	
Equities								
World (MSCI)	790.6	41.73	3.5%	-4.1%	-5.5%	18.0%	22.8%	
USA (S&P 500)	5363	44.21	5.7%	-3.6%	-8.5%	25.0%	26.3%	
USA (Dow Jones)	40213	44.79	5.0%	-2.8%	-5.0%	15.0%	16.2%	
USA (Nasdaq)	16724	44.85	7.3%	-4.0%	13.2%	29.6%	44.7%	
Euro Area (DJ EuroStoxx)	499.3	35.82	-1.3%	-8.6%	-0.6%	10.2%	19.5%	
UK (FTSE 100)	7964	36.44	-1.0%	-5.9%	-1.3%	9.6%	7.7%	
Switzerland (SMI)	11240	30.54	-3.2%	-10.5%	-1.5%	7.5%	7.1%	
Japan (Nikkei)	34251	40.82	-0.6%	-8.0%	-15.1%	21.3%	31.0%	
Emerging (MSCI)	1045	39.30	-3.8%	-5.4%	-2.1%	8.0%	10.2%	
Brasil (IBOVESPA)	127682	48.23	3.4%	3.4%	6.2%	-10.4%	22.3%	
Mexico (IPC)	51499	45.03	0.1%	0.1%	4.4%	-11.0%	22.4%	
India (SENSEX)	75157	47.99	-0.3%	1.4%	-3.6%	9.6%	20.3%	
China (CSI)	3761	40.28	-2.9%	-4.8%	-4.5%	18.2%	-9.1%	
Com. Services (MSCI World)	117.9	42.36	4.0%	-4.9%	-5.3%	31.9%	38.1%	
Cons. Discretionary (MSCI World)	372.1	40.97	2.3%	-5.2%	-11.5%	20.7%	29.5%	
Cons. Staples (MSCI World)	287.7	55.52	2.4%	0.6%	6.1%	4.7%	3.2%	
Energy (MSCI World)	224.9	34.17	-1.6%	-7.3%	-5.5%	2.9%	6.0%	
Financials (MSCI World)	178.2	40.92	2.9%	-2.6%	-0.1%	25.1%	16.4%	
Health Care (MSCI World)	342.5	33.48	0.0%	-6.4%	-1.3%	1.5%	4.1%	
Industrials (MSCI World)	369.8	43.82	4.2%	-4.1%	-1.3%	12.8%	22.5%	
Info. Tech. (MSCI World)	657.0	44.32	7.4%	-4.7%	-14.4%	31.9%	51.4%	
Materials (MSCI World)	306.2	43.92	3.4%	-4.5%	0.9%	-7.7%	12.6%	
Real Estate (MSCI World)	919	39.51	-0.3%	-5.2%	-3.5%	-0.4%	5.3%	
Utilities (MSCI World)	168.2	52.54	1.4%	1.7%	5.4%	13.0%	1.6%	
Bonds (Bloomberg)								
World (Aggregate)	3.66%	61.45	-0.4%	1.1%	3.8%	-1.7%	5.7%	
USA (Sovereign)	4.29%	40.50	-2.4%	-0.7%	1.6%	0.6%	4.1%	
Euro Area (Sovereign)	2.76%	62.93	0.2%	2.1%	-0.3%	1.9%	7.1%	
Germany (Sovereign)	2.22%	66.40	0.5%	2.8%	-0.4%	0.6%	5.6%	
UK (Sovereign)	4.62%	47.72	-1.8%	0.2%	0.8%	-3.0%	5.6%	
Switzerland (Sovereign)	0.56%	67.72	0.2%	2.8%	-0.6%	5.4%	7.9%	
Japan (Sovereign)	1.05%	60.12	-0.6%	1.8%	-0.7%	-2.1%	0.9%	
Emerging (Sovereign)	7.43%	22.15	-1.1%	-3.5%	-1.3%	7.0%	11.0%	
USA (IG Corp.)	5.55%	30.25	-1.4%	-1.9%	0.2%	2.1%	8.5%	
Euro Area (IG Corp.)	3.33%	50.33	0.3%	0.6%	0.0%	4.7%	8.2%	
Emerging (IG Corp.)	7.17%	19.02	-1.0%	-2.4%	-0.2%	7.0%	6.7%	
USA (HY Corp.)	8.58%	25.66	0.3%	-2.5%	-1.4%	8.2%	13.4%	
Euro Area (HY Corp.)	6.48%	35.55	0.5%	-1.7%	-1.0%	8.2%	12.1%	
Emerging (HY Corp.)	9.44%	18.44	-0.4%	-4.2%	-2.3%	14.9%	13.1%	
World (Convertibles)	436.2	42.28	1.2%	-1.8%	-0.9%	9.4%	12.3%	
USA (Convertibles)	572.5	40.06	1.3%	-2.8%	-4.3%	10.1%	14.6%	
Euro Area (Convertibles)	251.9	48.41	0.7%	0.7%	8.2%	14.7%	7.3%	
Switzerland (Convertibles)	266.1	77.99	2.8%	6.8%	10.5%	10.5%	5.8%	
Japan (Convertibles)	222.7	43.19	0.1%	-1.4%	-1.7%	6.4%	7.6%	
Hedge Funds (Bloomberg)								
Hedge Funds Industry	1600	72.49	n.a.	-1.4%	0.7%	11.1%	7.8%	
Macro	1333	63.40	n.a.	-1.0%	-0.7%	7.4%	1.6%	
Equity Long Only	2126	60.00	n.a.	-1.9%	-3.8%	12.0%	15.9%	
Equity Long/Short	1658	69.76	n.a.	-2.1%	-1.1%	14.0%	7.7%	
Event Driven	1713	69.74	n.a.	-1.8%	-0.7%	8.7%	7.3%	
Fundamental Equity Mkt Neutral	1670	96.73	n.a.	0.1%	1.2%	12.4%	6.6%	
Quantitative Equity Mkt Neutral	1673	81.12	n.a.	-1.0%	0.5%	9.8%	7.8%	
Credit	1608	88.97	n.a.	-0.9%	0.8%	8.5%	8.1%	
Credit Long/Short	1640	100.00	n.a.	0.2%	0.8%	10.0%	11.2%	
Commodity	1837	87.55	n.a.	1.9%	2.7%	14.7%	7.3%	
Commodity Trading Advisors	1321	55.67	n.a.	-0.1%	-1.5%	7.9%	-3.6%	
Volatility								
VIX	37.56	58.31	-17.1%	39.5%	116.5%	39.4%	-42.5%	
VSTOXX	39.56	62.60	15.6%	62.8%	132.7%	25.3%	-35.0%	
Commodities								
Commodities (CRB)	545.4	n.a.	0.5%	0.7%	1.6%	5.1%	-8.0%	
Gold (Troy Ounce)	3225	n.a.	8.1%	8.1%	22.9%	27.2%	13.1%	
Silver (Troy Ounce)	31.83	n.a.	5.8%	-5.8%	10.1%	21.5%	-0.7%	
Oil (WTI, Barrel)	61.50	n.a.	-0.8%	-7.2%	-14.2%	0.1%	-10.7%	
Oil (Brent, Barrel)	65.83	n.a.	-3.1%	-7.5%	-11.2%	-4.6%	-4.5%	
Currencies (vs USD)								
USD (Dollar Index)	99.71	23.11	-3.4%	-3.9%	-8.1%	7.1%	-2.1%	
EUR	1.1378	76.61	4.3%	4.6%	9.9%	-6.2%	3.1%	
JPY	142.92	69.10	3.4%	4.0%	10.0%	-10.3%	-7.0%	
GBP	1.3115	62.40	3.1%	1.4%	4.8%	-1.7%	5.4%	
AUD	0.6303	54.45	5.3%	-0.3%	1.9%	-9.2%	0.0%	
CAD	1.3861	71.23	2.8%	3.6%	3.8%	-7.9%	2.3%	
CHF	0.8171	79.89	5.2%	8.3%	11.1%	-7.3%	9.9%	
CNY	7.3077	42.53	0.2%	-1.0%	-0.1%	-2.7%	-2.8%	
MXN	20.257	51.49	2.2%	-1.6%	2.8%	-18.5%	14.9%	
EM (Emerging Index)	1756.7	54.46	0.0%	0.1%	1.7%	-0.7%	4.8%	
XBT	84681	n.a.	1.8%	0.6%	-9.6%	120.5%	157.0%	

Source: Bloomberg, Altitude Investment Solutions

Total Return by asset class (Negative \ Positive Performance)



AVERTISSEMENT DE RESPONSABILITÉ

Ce document est émis par Altitude Investment Solutions (ci-après "Altitude IS"). Il n'est pas destiné à être distribué, publié ou utilisé dans une juridiction où une telle distribution, publication ou utilisation serait illégale, et il ne vise pas non plus toute personne ou entité à qui il serait illégal d'adresser un tel document.

Ce document est fourni à titre d'information seulement. Il ne constitue pas une offre ou une recommandation de souscription, d'achat, de vente ou de détention de valeurs mobilières ou d'instruments financiers. Il contient les opinions Altitude IS, à la date d'émission. Ces opinions et l'information contenues dans le présent document ne tiennent pas compte de la situation, des objectifs ou des besoins particuliers d'une personne. Aucune déclaration n'est faite en vue d'indiquer qu'un investissement ou une stratégie est approprié(e) ou adapté(e) aux circonstances individuelles ou qu'un investissement ou une stratégie constitue une recommandation personnelle à quelque investisseur. Chaque investisseur doit prendre ses propres décisions indépendantes concernant les titres ou instruments financiers mentionnés dans le présent document. Le traitement fiscal dépend de la situation particulière de chaque client et peut faire l'objet de modifications à l'avenir. Altitude IS ne fournit pas de conseils fiscaux. Par conséquent, vous devez vérifier les informations ci-dessus et tous les autres renseignements fournis dans le document ou les passer en revue avec vos conseillers fiscaux externes.

Les investissements sont soumis à un nombre varié de risques. Avant de conclure une transaction, l'investisseur devrait consulter son conseiller en placements et, au besoin, obtenir des conseils professionnels indépendants sur les risques, ainsi que sur les conséquences juridiques, réglementaires, de crédit, fiscales et comptables. Les informations et analyses contenues dans le présent document sont basées sur des sources considérées comme fiables. Toutefois, Altitude IS ne garantit ni l'actualité, l'exactitude ou l'exhaustivité de l'information contenue dans ce document, et n'accepte aucune responsabilité pour toute perte ou dommage résultant de son utilisation. Toutes les informations et opinions ainsi que les prix, les évaluations de marché et les calculs indiqués peuvent être modifiés sans préavis. Le rendement passé n'est pas une garantie du rendement actuel ou futur, et l'investisseur peut recevoir un capital inférieur à celui qu'il a investi. Les investissements mentionnés dans le présent document peuvent comporter des risques difficiles à quantifier et à intégrer dans une évaluation d'investissement. En général, les produits tels que les actions, les obligations, les prêts de titres, les devises ou les instruments du marché monétaire comportent des risques, qui sont plus élevés dans le cas des produits dérivés, structurés et de capital-investissement ; ces produits sont destinés uniquement aux investisseurs qui sont capables de comprendre leur nature et leurs caractéristiques et de supporter les risques qui leur sont associés. Sur demande, Altitude IS se fera un plaisir de fournir aux investisseurs des informations plus détaillées sur les risques associés à des instruments donnés.

La valeur de tout investissement dans une devise autre que la devise de base d'un portefeuille est soumise aux taux de change. Ces taux peuvent fluctuer et avoir une incidence négative sur la valeur du placement lorsqu'il est réalisé et reconverti dans la devise de base de l'investisseur. La liquidité d'un placement dépend de l'offre et de la demande. Certains produits peuvent ne pas avoir un marché secondaire bien établi ou, dans des conditions de marché extrêmes, peuvent être difficiles à évaluer, ce qui entraîne une volatilité des prix et rend difficile l'obtention d'un prix de cession de l'actif. Si des opinions d'analystes financiers sont contenues dans le présent document, ces analystes attestent que toutes les opinions exprimées reflètent fidèlement leurs points de vue personnels sur un instrument donné. Afin d'assurer leur indépendance, il est expressément interdit aux analystes financiers de détenir des titres appartenant à l'univers de recherche qu'ils couvrent. Altitude IS peut détenir des positions sur les titres mentionnés dans le présent document pour et au nom de ses clients et/ou ces titres peuvent être inclus dans les portefeuilles des fonds d'investissement gérés par Altitude IS.

