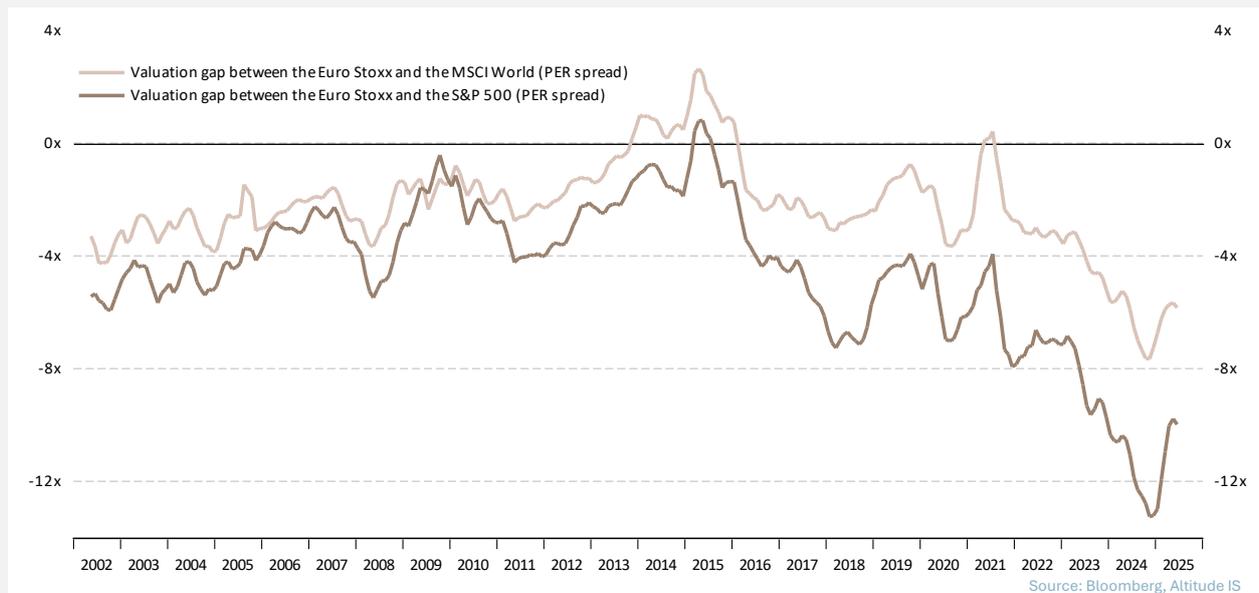


Le fleximadaire qui atteint des sommets – publication du 23 juin 2025

## "ACTIONS EUROPÉENNES : RÊVE OU RÉALITÉ ?"

- Depuis le début de l'année, pour performer, il fallait détenir des sociétés européennes
- Ce bouleversement est tel que les investisseurs se posent de nombreuses questions
- Comment en est-on arrivé là ? Est-ce durable ? Quels pièges éviter ?
- L'Euro Stoxx est-il un simple indice "value" ou est-il devenu la réplique du S&P 500 ?

### GRAPHIQUE DE LA SEMAINE : "Mirage éphémère ou véritable rattrapage ?"



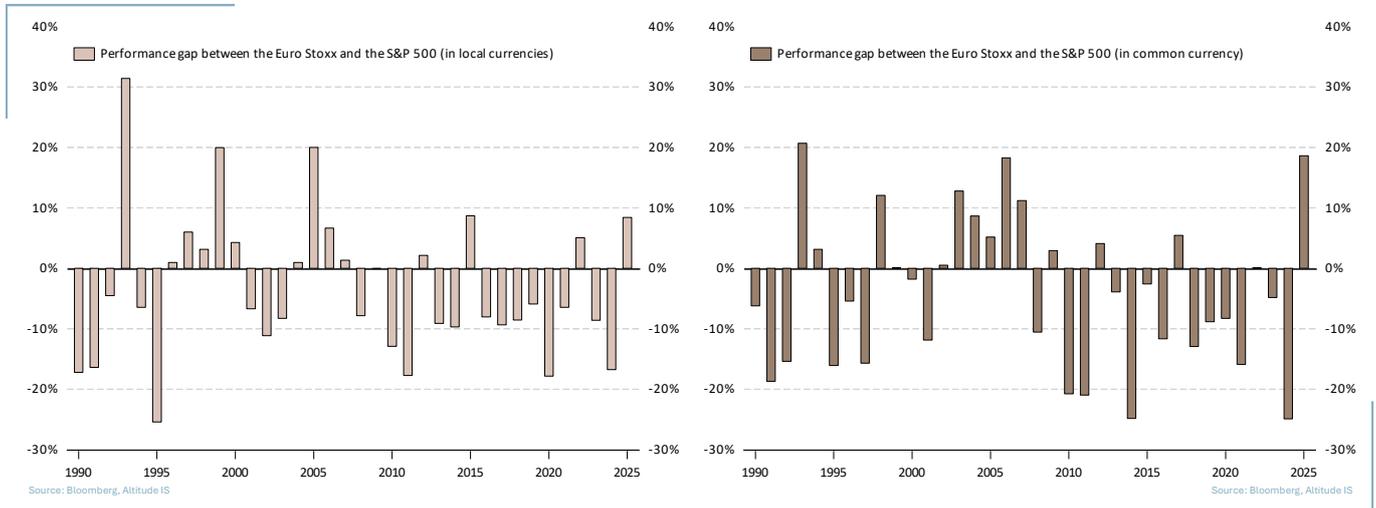
## ANALYSE DES MARCHÉS FINANCIERS

**Pendant plus de quinze ans, les bourses de la Zone Euro ont eu le plus grand mal à décoller.** Retenues dans la vallée, elles ont regardé Wall Street s'envoler, comme on laisse un rêve s'échapper. Entre la montée en puissance des *Magnificent Seven*, fleurons de la technologie et de la communication, et la léthargie des sociétés "value", l'Europe boursière donne l'impression d'avoir été cantonnée à un rôle de figurante. **Pourtant, depuis le début de l'année,** les actions de la Zone Euro sont parvenues à lâcher du lest. **L'indice Euro Stoxx**, qui regroupe les 293 plus grandes sociétés cotées, **surperforme très nettement** le S&P 500 américain, +10% contre +1% (cf. Fig. 2). Ajusté de l'effet de change, et donc de la forte baisse du dollar, l'écart est encore plus impressionnant, passant de +9% à +19% (cf. Fig. 3).



C'est la quatrième fois depuis 18 ans que l'avantage est à l'Europe et la première fois depuis 1993 qu'il est si conséquent. **Fin de l'exceptionnalisme américain ou pas, les investisseurs se réintéressent aux sociétés cotées en euros.**

Fig. 2 & 3 – Ecart de performance annuelle entre les actions américaines et européennes



Les plus optimistes d'entre eux espèrent même un rattrapage complet entre les deux principales places financières de la planète, tant en termes de performance cumulée (cf. Fig. 4) que d'écart de capitalisation boursière (cf. Fig. 5). Soyons lucides. Ce type de comparaison est simpliste et peu pertinent, car il ne tient pas compte des différences de fondamentaux entre les entreprises cotées de part et d'autre de l'Atlantique.

Fig. 4 – Performance des principaux indices

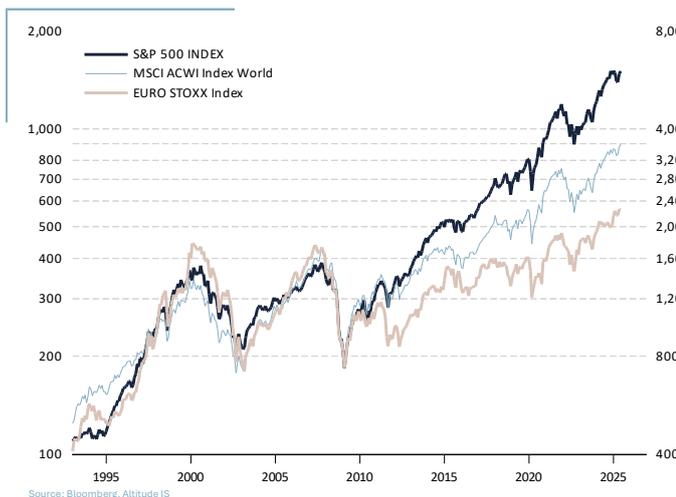
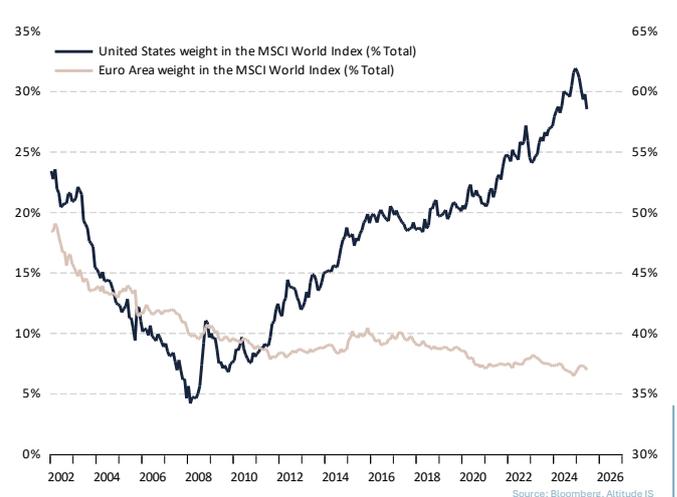


Fig. 5 – Pondération dans l'indice mondial



Pour analyser l'écart de performance entre l'Euro Stoxx et le S&P 500, et **évaluer la marge de rattrapage, il est primordial** d'ajuster les chiffres. Cela permet **de tenir compte des dynamiques sous-jacentes, comme la croissance des bénéficiaires par exemple.** Dans cette approche relative, l'Europe semble effectivement "bon marché". Le Graphique de la semaine permet de constater que, depuis 2016, la



décote européenne n'a cessé de s'accroître, pour atteindre un record abyssal de 13 points de multiple à la fin de l'année dernière. Le potentiel de revalorisation existe donc bel et bien mais il est plus faible que ne le laissent présager les écarts de performance historique ou de capitalisation boursière.

**Une analyse rétrospective permet de comprendre comment les investisseurs ont, progressivement et par vagues successives, délaissé la Zone Euro :**

- Dans les années 2002-2007, les sociétés cotées européennes avaient repris l'ascendant grâce au super-cycle des matières premières et à l'envolée de l'euro. L'écart de valorisation s'était tendanciellement réduit.
- Fin 2009, la crise des subprimes avait même permis de compresser le spread à un cheveu de la neutralité.
- Entre 2010 et 2012, la crise de la dette souveraine européenne et le manque de dynamisme économique qui en a découlé ont fait croître la prime de risque. L'écart de valorisation s'est reformé, jusqu'à atteindre -4 points.
- De 2012 à 2015, le "*whatever it takes*" de Mario Draghi et la politique monétaire expansive de la BCE ont écrasé les spreads souverains, affaibli l'euro et dopé les bénéfices des entreprises. L'écart de valorisation s'est tellement réduit qu'il en a fini par devenir positif.
- Entre 2015 et 2018, l'anticipation puis l'adoption du *tax cuts & jobs act* ont dopé les marges et la croissance bénéficiaire du S&P 500, alors que l'Europe butait sur la crise bancaire italienne. L'écart est reparti vers -6 points.
- De 2019 à 2021, les valorisations ont fortement oscillé mais parallèlement. Ainsi, malgré l'épidémie de covid, l'écart est resté plus ou moins stable.
- C'est à partir de 2022 et la guerre en Ukraine, que la récession industrielle en Europe et la flambée des prix de l'énergie ont littéralement transformé le fossé de valorisation en canyon. Il a atteint -13 points en 2024.
- Depuis 2025 et l'arrivée au pouvoir de Donald Trump pour un second mandat présidentiel, la résurgence des taxes douanières, les tensions sur les rendements du Trésor et la dépréciation du billet vert sont en train de créer un cocktail d'incertitudes. Les sociétés américaines en souffriront davantage que leurs homologues européennes. L'écart de valorisation se réduit progressivement.

**Ainsi, depuis le 1<sup>er</sup> janvier, la tendance s'est finalement inversée. La valorisation relative de l'Europe a regagné 3 points. Elle demeure toutefois bien en-deçà de sa moyenne historique.** Pour acheter le marché américain un investisseur doit actuellement déboursier 25.8 années de bénéfices, alors qu'il ne doit en dépenser que 15.5 pour s'acquitter de l'indice européen. Les actions de la Zone Euro sont tellement décotées qu'elles offrent l'un des meilleurs couples rendement/risque du marché boursier mondial. **Avec un PER inférieur de 40% à celui de Wall Street et un rendement du dividende de 3.2%, l'Euro Stoxx est clairement un investissement "value". Mais est-il davantage que cela ?**

**Si l'écart de valorisation se réduit, c'est également et surtout parce que les ressorts qui donnaient de l'élan aux actions américaines perdent de leur dynamisme.**

- La croissance américaine, dopée des années durant par les plans budgétaires et la fiscalité accommodante, s'essouffle. L'OCDE, la Réserve fédérale, tout comme le consensus des économistes, viennent de ramener leurs prévisions 2025 autour de 1.5%, contre 2.5% précédemment. Ils reconnaissent que les nouveaux tarifs douaniers mis en œuvre par l'administration Trump, vont freiner l'investissement des entreprises et la consommation des ménages. L'inflation que ces taxes vont générer aux États-Unis va réduire les marges des uns et le pouvoir d'achat des autres.



- Pour la première fois depuis des décennies, le taux directeur de la Banque Centrale Européenne (BCE) a chuté plus tôt et plus vite que celui de la Réserve fédérale américaine (Fed). Cette dernière a décidé de maintenir le sien à un niveau élevé de 4.5% lors de sa dernière réunion de politique monétaire, la semaine dernière. Le rendement élevé des obligations qui en découle contraint les entreprises américaines à maintenir un rendement élevé de leurs bénéfices. Le PER américain s'en trouve donc mécaniquement affaibli.
- Les flux internationaux, jusque-là concentrés sur les *Magnificent Seven*, se redéploient vers des marchés jugés moins chers et mieux protégés contre le risque tarifaire. Le momentum, ce comportement mimétique qui avait soutenu les cours d'Apple, Microsoft ou Nvidia, se déplace progressivement vers les financières et les industrielles européennes.
- La perception de valeur refuge des actifs américains a été modifiée par les incertitudes, notamment celles générées par les politiques commerciale, budgétaire et militaire de Washington. Ce bouleversement majeur est venu affaiblir le dollar. Le *greenback* recule de 10% depuis le début de l'année. Les investisseurs ont donc pris conscience de la nécessité de ne pas y être trop exposés.

Fig. 6 – Poids sectoriel des indices

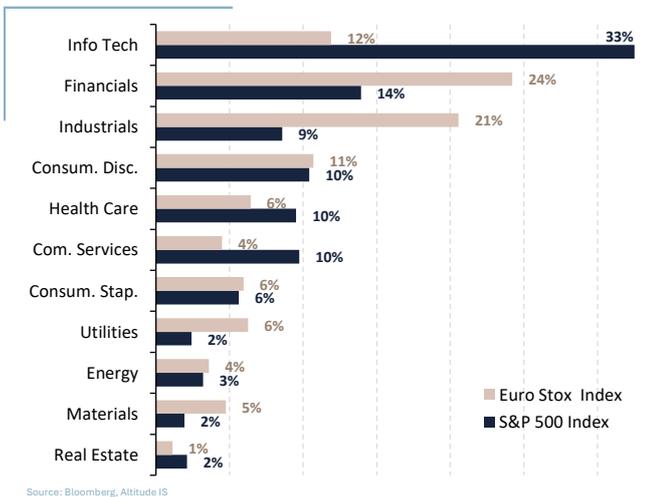
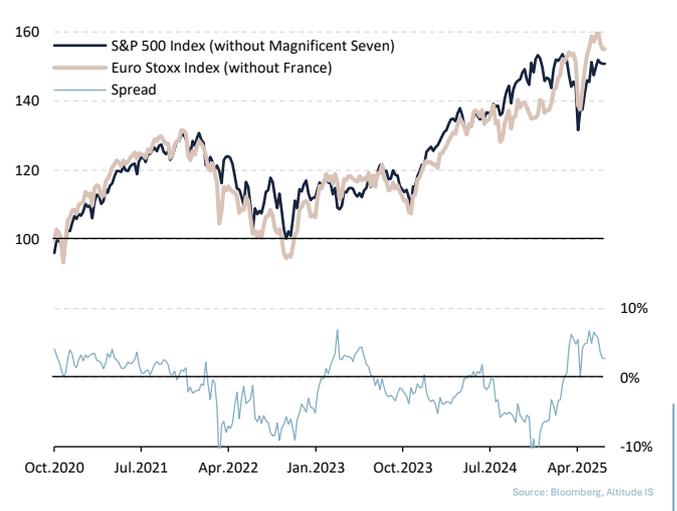


Fig. 7 – Europe vs États-Unis : perf. ajustées



**A ce stade de l'analyse, plusieurs nuances méritent d'être soulignées, car les facteurs influents ne sont pas exclusivement favorables au "rerating" des actions de la Zone Euro :**

- L'indice Euro Stoxx demeure nettement sous-pondéré en secteurs de croissance. La technologie, les services de communication et la santé pèsent à peine le quart de la capitalisation boursière, contre plus de la moitié dans le S&P 500 (cf. Fig. 6). Tant que cette composition n'évoluera pas, chaque engouement pour les thématiques de l'Intelligence Artificielle (IA) ou de la biotechnologie donnera un avantage à l'indice américain.
- La France, qui représente 30% de la capitalisation de l'indice européen, reste un point d'achoppement important. Depuis la paralysie politique provoquée par la dissolution de l'Assemblée nationale au mois de juin 2024, le CAC 40 contre-performe de manière chronique. Il contribue de manière importante à la décote de l'Euro Stoxx dans son ensemble (cf. Fig. 7).
- La vigueur de l'euro n'offre qu'un répit ambigu. L'appréciation de la monnaie unique nourrit la confiance des investisseurs étrangers, mais elle vient aussi rogner la compétitivité et les marges des entreprises domestiques tournées vers l'export.



- Les marges restent le talon d'Achille structurel de l'Europe. En retard sur l'IA et sur la greentech, les sociétés européennes affichent une rentabilité de 8.5% seulement, contre plus de 12% pour leurs homologues américaines. Ce différentiel historique ne se réduit que trop lentement pour espérer un alignement rapide des multiples de valorisation.

Sous cet angle de vue, le coup d'éclat des actions de la Zone Euro ressemble davantage à une traversée du désert des actions américaines. **Ainsi, tant que ses fondamentaux ne se seront pas radicalement améliorés, l'Euro Stoxx restera un investissement "value" assorti d'un joli coupon (cf. Fig. 8 & 9), mais pas encore la réplique européenne du S&P 500.**

Fig. 8 – Perf. relative de l'Europe et de la "value"

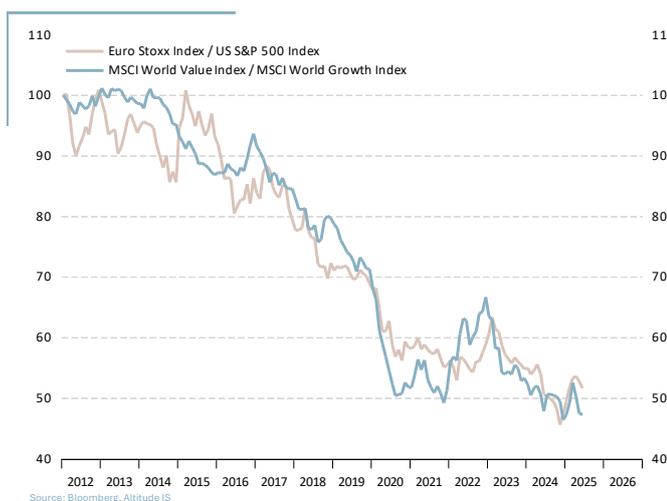
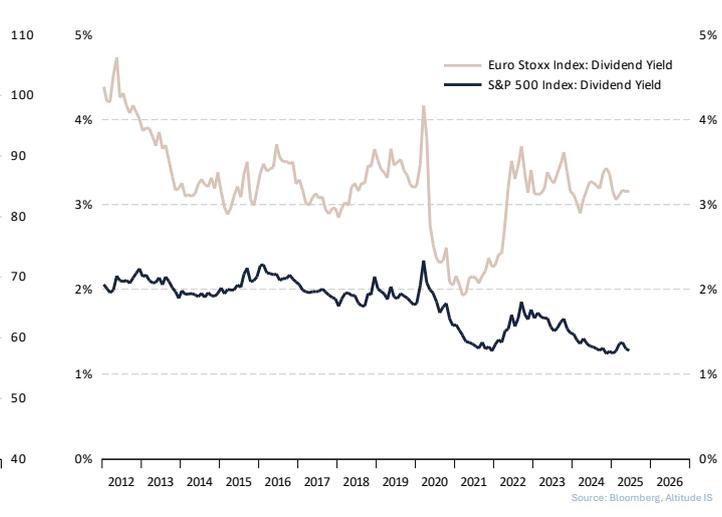


Fig. 9 – Rendement du dividende



**Au sein de la Zone Euro, les performances des différents indices nationaux sont disparates. Les investisseurs préfèrent s'exposer à certains pays plutôt qu'à d'autres :**

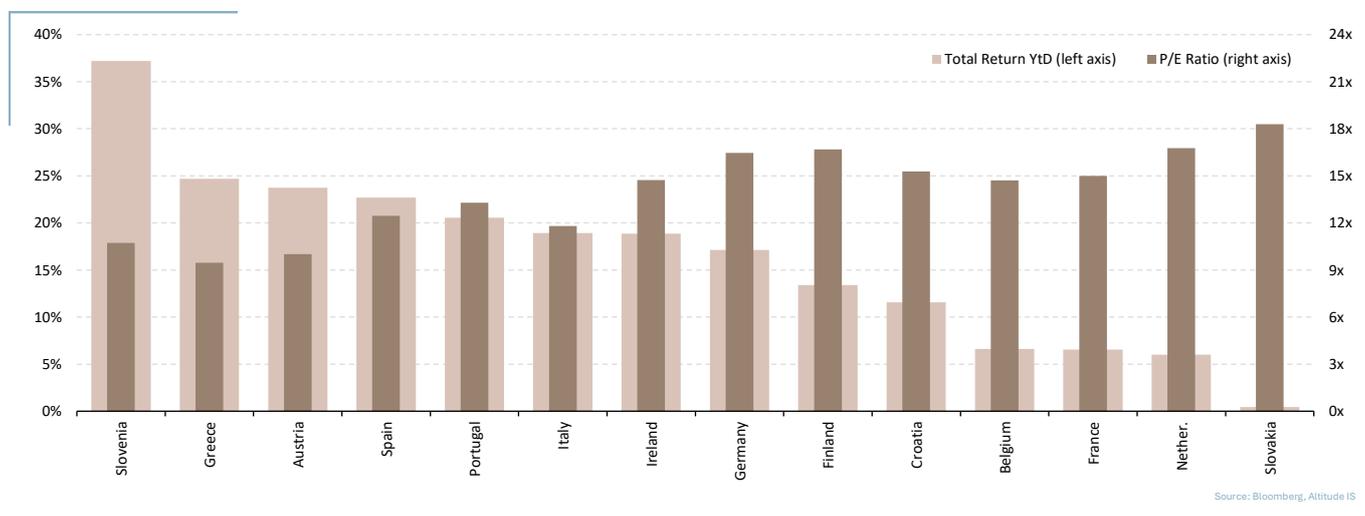
- En tête du palmarès, se trouvent les indices nationaux qui affichent les multiples de valorisation les plus faibles (cf. Fig. 10). La Grèce et une grande partie des pays d'Europe du Sud, avec des ratios prix/bénéfices à moins de 12 fois, sont parmi les indices les moins chers du continent. Sans surprise, ce sont eux qui se sont adjugés les meilleures performances, souvent supérieures à 20%. Parmi les grands gagnants, l'Espagne et l'Italie bénéficient d'une combinaison de banques florissantes, de groupes énergétiques dopés par la hausse des prix du Brent et d'icônes du luxe qui profitent de leur pouvoir de fixation des prix face à la force de l'euro.
- L'Allemagne prouve qu'un prix élevé n'est pas un handicap insurmontable. Le DAX, valorisé à 16.5 fois les bénéfices, signe une progression correcte de 16.5% et une des meilleures performances du continent sur douze mois (+30%). L'indice est dopé par la vague d'investissement dans la défense et dans l'IA industrielle. A mesure que la prime technologique américaine paraît saturée, les investisseurs redécouvrent que la vieille Allemagne, forte de ses semi-conducteurs et de ses logiciels d'entreprises, peut constituer une alternative intéressante.

**Pour que l'excellente dynamique de ce début d'année 2025 perdure, les sociétés européennes auront besoin de trois garde-fous :** la BCE devra maintenir une politique monétaire accommodante de manière à préserver la dynamique du crédit, la guerre commerciale devra s'atténuer pour ne pas étouffer les exportations, l'inflation devra progresser moins vite que les salaires afin de confirmer la reprise du



pouvoir d'achat des ménages. Si ces conditions sont réunies, alors **l'Euro Stoxx devrait continuer à attirer les investisseurs et réduire une part de sa décote historique.**

Fig. 10 – Performance et valorisation des principaux indices de la Zone Euro



### Conclusion :

Les sociétés cotées en euros ont commencé à rattraper leur retard par rapport à leurs homologues en dollars. Il s'agit davantage d'une sous-performance des actions américaines que d'une surperformance des sociétés européennes. Cette tendance n'est pas terminée mais elle opérera par vagues successives, plutôt qu'en suivant une longue et paisible ligne droite. De manière intuitive, parmi les pays de la Zone Euro, plus la valorisation est faible et meilleure sera la performance de l'indice national.



## RENDEMENT DES ACTIFS FINANCIERS

| Markets Performances<br>(local currencies) | Last Price | Momentum<br>Indicator (RSI) | 1-Week (%) | 1-Month (%) | 2025<br>Year-to-Date (%) | 2024 (%) | 2023 (%) |
|--------------------------------------------|------------|-----------------------------|------------|-------------|--------------------------|----------|----------|
| <b>Equities</b>                            |            |                             |            |             |                          |          |          |
| World (MSCI)                               | 885.8      | 54.75                       | -0.4%      | 0.6%        | 6.4%                     | 18.0%    | 22.8%    |
| USA (S&P 500)                              | 5968       | 55.65                       | -0.1%      | 0.6%        | 2.1%                     | 25.0%    | 26.3%    |
| USA (Dow Jones)                            | 42 207     | 50.15                       | 0.1%       | -0.9%       | 0.1%                     | 15.0%    | 16.2%    |
| USA (Nasdaq)                               | 19 447     | 57.27                       | 0.2%       | 1.7%        | 1.1%                     | 29.6%    | 44.7%    |
| Euro Area (DJ EuroStoxx)                   | 552.8      | 41.06                       | -1.0%      | -3.1%       | 12.3%                    | 10.2%    | 19.5%    |
| UK (FTSE 100)                              | 8 775      | 51.99                       | -0.8%      | 0.2%        | 9.6%                     | 9.6%     | 7.7%     |
| Switzerland (SMI)                          | 11 871     | 33.03                       | -2.3%      | -4.2%       | 5.5%                     | 7.5%     | 7.1%     |
| Japan (Nikkei)                             | 38 354     | 57.54                       | 1.5%       | 2.3%        | -2.8%                    | 21.3%    | 31.0%    |
| Emerging (MSCI)                            | 1 190      | 57.19                       | 0.0%       | 2.3%        | 12.3%                    | 8.0%     | 10.2%    |
| Brasil (IBOVESPA)                          | 137 116    | 50.15                       | -0.1%      | -2.1%       | 14.0%                    | -10.4%   | 22.3%    |
| Mexico (IPC)                               | 56 265     | 39.45                       | -2.0%      | -2.8%       | 16.1%                    | -11.0%   | 22.4%    |
| India (SENSEX)                             | 81 827     | 58.29                       | 1.6%       | 1.8%        | 6.1%                     | 9.6%     | 20.3%    |
| China (CSI)                                | 3 860      | 45.73                       | -0.3%      | -0.8%       | -1.3%                    | 18.2%    | -9.1%    |
| Com. Services (MSCI World)                 | 135.0      | 52.88                       | -1.0%      | 2.6%        | 8.7%                     | 31.9%    | 38.1%    |
| Cons. Discretionary (MSCI World)           | 407.8      | 44.52                       | -1.1%      | -2.9%       | -2.6%                    | 20.7%    | 29.5%    |
| Cons. Staples (MSCI World)                 | 293.1      | 41.43                       | -0.8%      | -1.7%       | 8.9%                     | 4.7%     | 3.2%     |
| Energy (MSCI World)                        | 255.6      | 70.52                       | 0.6%       | 6.7%        | 8.6%                     | 2.9%     | 6.0%     |
| Financials (MSCI World)                    | 199.5      | 51.35                       | 0.2%       | -0.4%       | 12.8%                    | 25.1%    | 16.4%    |
| Health Care (MSCI World)                   | 344.0      | 43.42                       | -3.0%      | -0.4%       | -0.7%                    | 1.5%     | 4.1%     |
| Industrials (MSCI World)                   | 423.2      | 53.08                       | -0.5%      | -0.1%       | 13.5%                    | 12.8%    | 22.5%    |
| Info. Tech. (MSCI World)                   | 792.1      | 63.63                       | 0.8%       | 3.2%        | 3.4%                     | 31.9%    | 51.4%    |
| Materials (MSCI World)                     | 327.8      | 43.03                       | -2.0%      | -0.7%       | 8.5%                     | -7.7%    | 12.6%    |
| Real Estate (MSCI World)                   | 991        | 52.67                       | -0.2%      | 0.2%        | 4.1%                     | -0.4%    | 5.3%     |
| Utilities (MSCI World)                     | 179.1      | 51.99                       | -0.7%      | -0.9%       | 13.4%                    | 13.0%    | 1.6%     |
| <b>Bonds (Bloomberg)</b>                   |            |                             |            |             |                          |          |          |
| World (Aggregate)                          | 3.56%      | 58.59                       | -0.1%      | 1.5%        | 6.0%                     | -1.7%    | 5.7%     |
| USA (Sovereign)                            | 4.19%      | 56.44                       | 0.2%       | 0.9%        | 2.8%                     | 0.6%     | 4.1%     |
| Euro Area (Sovereign)                      | 2.72%      | 52.46                       | 0.0%       | 0.6%        | 0.6%                     | 1.9%     | 7.1%     |
| Germany (Sovereign)                        | 2.27%      | 54.67                       | 0.1%       | 0.8%        | -0.3%                    | 0.6%     | 5.6%     |
| UK (Sovereign)                             | 4.46%      | 61.12                       | 0.2%       | 1.6%        | 3.2%                     | -3.0%    | 5.6%     |
| Switzerland (Sovereign)                    | 0.55%      | 39.08                       | -0.9%      | -0.2%       | -0.2%                    | 5.4%     | 7.9%     |
| Japan (Sovereign)                          | 1.16%      | 57.89                       | 0.0%       | 0.7%        | -1.1%                    | -2.1%    | 0.9%     |
| Emerging (Sovereign)                       | 6.82%      | 63.98                       | 0.0%       | 1.6%        | 4.0%                     | 7.0%     | 11.0%    |
| USA (IG Corp.)                             | 5.16%      | 60.59                       | 0.4%       | 1.8%        | 3.0%                     | 2.1%     | 8.5%     |
| Euro Area (IG Corp.)                       | 3.11%      | 59.83                       | 0.0%       | 0.6%        | 1.7%                     | 4.7%     | 8.2%     |
| Emerging (IG Corp.)                        | 6.59%      | 68.07                       | 0.3%       | 1.2%        | 3.3%                     | 7.0%     | 6.7%     |
| USA (HY Corp.)                             | 7.30%      | 75.21                       | 0.1%       | 1.5%        | 3.5%                     | 8.2%     | 13.4%    |
| Euro Area (HY Corp.)                       | 5.67%      | 65.36                       | -0.1%      | 0.9%        | 2.6%                     | 8.2%     | 12.1%    |
| Emerging (HY Corp.)                        | 8.36%      | 66.07                       | 0.0%       | 1.2%        | 3.9%                     | 14.9%    | 13.1%    |
| World (Convertibles)                       | 477.0      | 61.01                       | 0.3%       | 0.9%        | 8.3%                     | 9.4%     | 12.3%    |
| USA (Convertibles)                         | 625.2      | 57.69                       | 0.5%       | 0.1%        | 4.5%                     | 10.1%    | 14.6%    |
| Euro Area (Convertibles)                   | 282.6      | 60.73                       | 0.4%       | 1.7%        | 21.4%                    | 14.7%    | 7.3%     |
| Switzerland (Convertibles)                 | 278.9      | 54.41                       | 0.0%       | 0.2%        | 15.8%                    | 15.8%    | 5.8%     |
| Japan (Convertibles)                       | 230.2      | 57.59                       | 0.5%       | 0.6%        | 1.6%                     | 6.4%     | 7.6%     |
| <b>Hedge Funds (Bloomberg)</b>             |            |                             |            |             |                          |          |          |
| Hedge Funds Industry                       | 1 638      | 77.10                       | n.a.       | 2.4%        | 1.7%                     | 11.1%    | 7.8%     |
| Macro                                      | 1 326      | 61.23                       | n.a.       | -0.1%       | -1.2%                    | 7.4%     | 1.6%     |
| Equity Long Only                           | 2 236      | 65.27                       | n.a.       | 4.5%        | 1.1%                     | 12.0%    | 15.9%    |
| Equity Long/Short                          | 1 720      | 74.76                       | n.a.       | 3.7%        | 2.6%                     | 14.0%    | 7.7%     |
| Event Driven                               | 1 742      | 74.64                       | n.a.       | 2.0%        | 1.0%                     | 8.7%     | 7.3%     |
| Fundamental Equity Mkt Neutral             | 1 692      | 92.50                       | n.a.       | 2.0%        | 2.5%                     | 12.4%    | 6.6%     |
| Quantitative Equity Mkt Neutral            | 1 731      | 86.21                       | n.a.       | 3.4%        | 4.0%                     | 9.8%     | 7.8%     |
| Credit                                     | 1 636      | 96.21                       | n.a.       | 1.1%        | 2.5%                     | 8.5%     | 8.1%     |
| Credit Long/Short                          | 1 677      | 100.00                      | n.a.       | 1.6%        | 3.0%                     | 10.0%    | 11.2%    |
| Commodity                                  | 1 883      | 92.83                       | n.a.       | 2.1%        | 5.3%                     | 14.7%    | 7.3%     |
| Commodity Trading Advisors                 | 1 272      | 46.31                       | n.a.       | -1.3%       | -5.2%                    | 7.9%     | -3.6%    |
| <b>Volatility</b>                          |            |                             |            |             |                          |          |          |
| VIX                                        | 20.62      | 51.71                       | -1.0%      | 14.0%       | 18.8%                    | 39.4%    | -42.5%   |
| VSTOXX                                     | 22.48      | 55.96                       | 3.4%       | 35.6%       | 32.2%                    | 25.3%    | -35.0%   |
| <b>Commodities</b>                         |            |                             |            |             |                          |          |          |
| Commodities (CRB)                          | 564.8      | n.a.                        | 0.9%       | 0.8%        | 5.3%                     | 5.1%     | -8.0%    |
| Gold (Troy Ounce)                          | 3 354      | n.a.                        | -0.9%      | -0.1%       | 27.8%                    | 27.2%    | 13.1%    |
| Silver (Troy Ounce)                        | 36.10      | n.a.                        | -0.6%      | 7.8%        | 24.9%                    | 21.5%    | -0.7%    |
| Oil (WTI, Barrel)                          | 74.93      | n.a.                        | 2.7%       | 19.8%       | 4.5%                     | 0.1%     | -10.7%   |
| Oil (Brent, Barrel)                        | 78.16      | n.a.                        | 4.0%       | 19.2%       | 5.5%                     | -4.6%    | -4.5%    |
| <b>Currencies (vs USD)</b>                 |            |                             |            |             |                          |          |          |
| USD (Dollar Index)                         | 98.96      | 47.97                       | 0.8%       | -0.2%       | -8.8%                    | 7.1%     | -2.1%    |
| EUR                                        | 1.1506     | 57.86                       | -0.5%      | 1.3%        | 11.1%                    | -6.2%    | 3.1%     |
| JPY                                        | 147.11     | 38.17                       | -1.6%      | -3.1%       | 6.9%                     | -10.3%   | -7.0%    |
| GBP                                        | 1.3442     | 48.46                       | -1.0%      | -0.7%       | 7.4%                     | -1.7%    | 5.4%     |
| AUD                                        | 0.6423     | 44.77                       | -1.5%      | -1.0%       | 3.8%                     | -9.2%    | 0.0%     |
| CAD                                        | 1.3756     | 48.17                       | -1.3%      | -0.2%       | 4.6%                     | -7.9%    | 2.3%     |
| CHF                                        | 0.8161     | 56.45                       | -0.3%      | 0.6%        | 11.2%                    | -7.3%    | 9.9%     |
| CNY                                        | 7.1857     | 55.41                       | -0.1%      | -0.1%       | 1.6%                     | -2.7%    | -2.8%    |
| MXN                                        | 19.239     | 47.68                       | -1.7%      | 0.0%        | 8.3%                     | -18.5%   | 14.9%    |
| EM (Emerging Index)                        | 1 835.5    | 63.14                       | 0.0%       | 1.1%        | 6.2%                     | -0.7%    | 4.8%     |
| XBT                                        | 102 035    | n.a.                        | -2.7%      | -5.8%       | 8.9%                     | 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.

