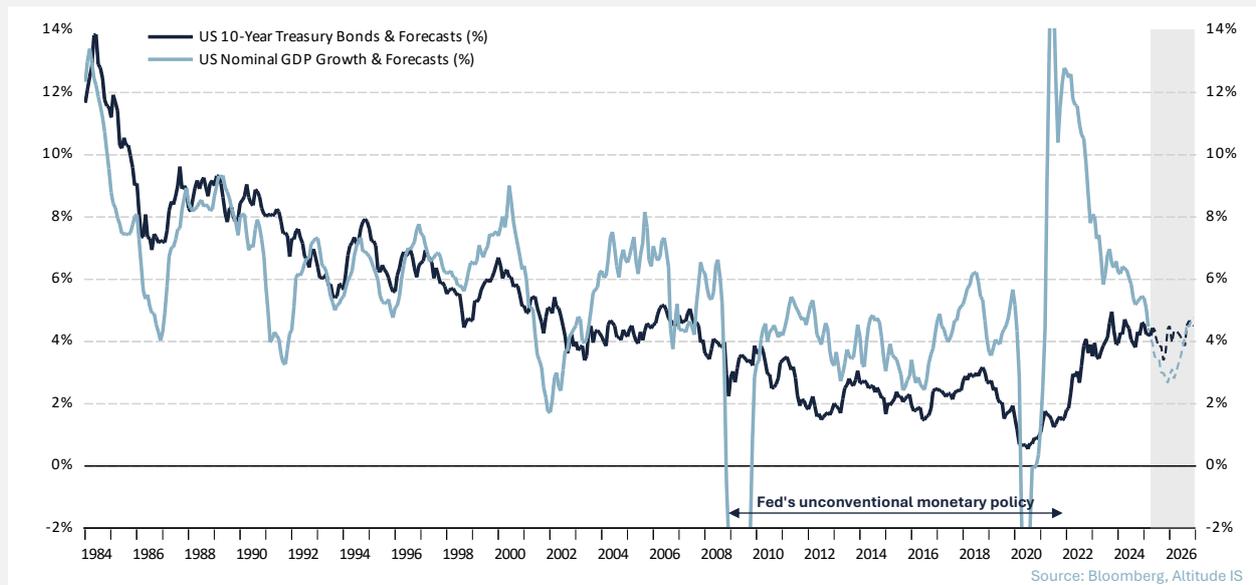


Le fleximadaire qui atteint des sommets – publication du 30 juin 2025

"LES OBLIGATIONS NE SONT PAS À L'ABRI D'UNE (TRÈS) BONNE SURPRISE"

- Négligées par les investisseurs, les obligations délivrent des rendements non négligeables
- Pour connaître l'ampleur des gains, reste à savoir jusqu'où iront les banques centrales
- L'asymétrie entre la performance escomptée et le risque encouru est très favorable
- Le processus de pentification de la courbe des rendements n'est pas terminé

GRAPHIQUE DE LA SEMAINE : "Les taux longs convergent vers la croissance nominale"



ANALYSE DES MARCHÉS OBLIGATAIRES

L'un des commentaires qui revient régulièrement lorsqu'il s'agit d'évoquer la performance des classes d'actifs est que "la contribution des obligations est décevante". Si cela s'est clairement avéré en 2022, cela n'a pas nécessairement été le cas au cours du premier semestre 2025. Contrairement à cette *annus horribilis*, où les actifs à revenu fixe avaient reculé de 12% à 20% (cf. Fig. 3), le retour sur investissement dépasse 2% depuis le 1^{er} janvier 2025. Est-ce décevant ? Oui et non.

- Oui, puisque la performance absolue demeure faible, notamment si on la compare à celle de 8.4% des actions. Par ailleurs, détenir des obligations à longues échéances n'a longtemps pas permis de



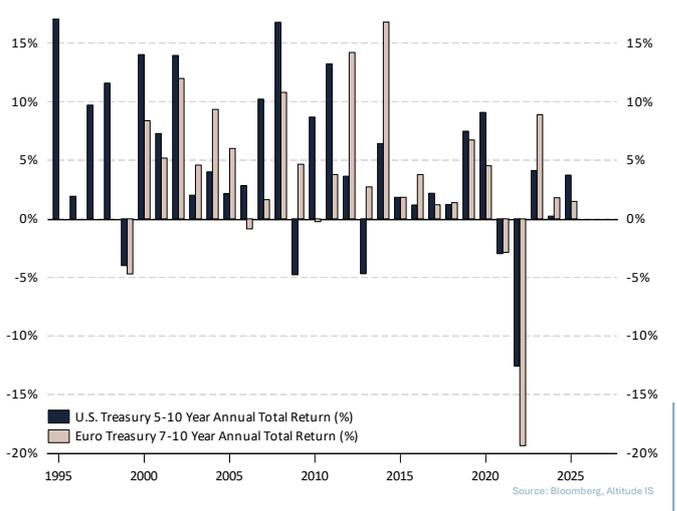
gagner davantage que de détenir du cash, et les coupons versés (1.6% sur 6 mois) ont à peine compensé la progression du coût de la vie, l'inflation (1.8% sur six mois).

- Non, car pour un actif à très faible risque et à très faible volatilité, leur rendement est tout à fait raisonnable. Ainsi, non seulement les obligations ont contribué à la performance globale des portefeuilles, mais elles ont aussi permis de réduire la perte maximale enregistrée en avril lorsque les indices boursiers sont entrés en bear market.

Fig. 2 – Rendement des obligations à 10 ans



Fig. 3 – Performance des obligations à 10 ans



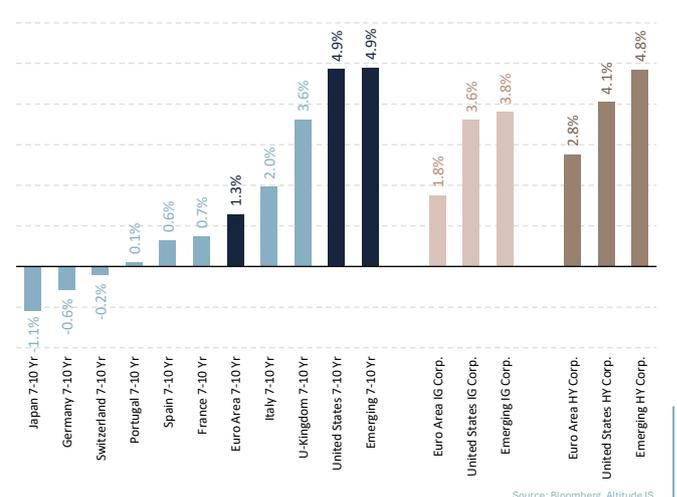
- Non, parce que dans un contexte où les taux ont fluctué latéralement, obtenir une performance positive est déjà satisfaisant en soi. La situation est très différente de celle qui prévalait lors de la décennie précédente, où les taux d'intérêt étaient proches de zéro (cf. Fig. 2). Aujourd'hui, signe que la situation s'est normalisée, les coupons et le *roll-down* rémunèrent et "protègent" l'investisseur obligataire. Grâce à cela, **l'asymétrie entre la performance escomptée et le risque encouru plaide pour les obligations souveraines** (cf. Fig. 4). Pour un Treasury à 10 ans, par exemple, il faudrait que les taux progressent de 75 points de base pour que la performance soit nulle au cours des 12 prochains mois. A contrario, une chute de -75 points de base engendrerait une performance à deux chiffres.

Fig. 4 – Matrice des performances attendues

Targeted 10-Year Yield by June 2026	Maturity						
	2-Year	3-Year	5-Year	7-Year	10-Year	20-Year	30-Year
6.00%	1.9%	0.6%	-2.1%	-3.9%	-6.8%	-12.9%	-17.3%
5.50%	2.4%	1.5%	-0.3%	-1.5%	-3.6%	-8.1%	-11.7%
5.00%	2.9%	2.4%	1.4%	0.9%	-0.2%	-2.8%	-5.5%
4.75%	3.1%	2.8%	2.3%	2.2%	1.5%	-0.1%	-2.1%
4.50%	3.3%	3.3%	3.2%	3.4%	3.3%	2.8%	1.5%
4.27%	3.6%	3.7%	4.1%	4.6%	5.0%	5.6%	4.9%
4.00%	3.8%	4.2%	5.1%	6.1%	7.0%	9.0%	9.2%
3.75%	4.1%	4.7%	6.0%	7.4%	8.9%	12.2%	13.5%
3.50%	4.3%	5.2%	7.0%	8.8%	10.8%	15.6%	17.9%
3.00%	4.8%	6.1%	8.9%	11.5%	14.8%	22.9%	27.7%
2.50%	5.3%	7.1%	10.8%	14.4%	19.0%	30.7%	38.7%

Source: Bloomberg, Altitude IS

Fig. 5 – Performances 2025, par catégorie





- Non, dans la mesure où le potentiel de gains de la classe d'actifs reste intact. En cas de fort ralentissement économique et, qui plus est, de récession, les banques centrales accentueront la coupe de leurs taux directeurs. Ainsi, la chute des rendements obligataires, tout le long de la courbe, permettra de générer un très bon retour sur investissement. **Il n'est pas impossible que, lors de la prochaine crise, les obligations souveraines à long terme affichent une performance annuelle à deux chiffres.**

Au sein de l'univers obligataire, toutes les catégories ne se valent pas (cf. Fig. 5). Comme souvent, les obligations émergentes performant très bien, y compris celles dénommées en devises fortes telles que le dollar ou l'euro. Elles sont suivies par les papiers américains, souverains ou d'entreprises, malgré l'introduction de droits de douane et la dégradation de la notation AAA des Etats-Unis. En comparaison, la Zone Euro fait pâle figure puisque ses obligations délivrent la moitié de cette performance. L'expansion des dépenses militaires allemandes, annoncée au mois de mars, est venue freiner la baisse des rendements et donc la performance positive des obligations. Ce choc a toutefois été amorti par le reste des pays de la zone et, notamment, par l'Espagne et la France qui ont délivré de très belles performances. Au cœur des Alpes, la Suisse est en territoire négatif, principalement parce que le rendement absolu est très faible, mais également parce que le retour sur investissement avait été exceptionnel l'an dernier. Il restait moins de "jus". Le Japon est un cas très spécifique. L'empire du Soleil-Levant souffre de la normalisation de sa politique monétaire. L'abandon de la stratégie exceptionnelle de contrôle de la courbe des rendements (*Yield Curve Control*) a mécaniquement favorisé la hausse des taux, c'est-à-dire la contre-performance des obligations en yens. Enfin, sur le plan des obligations d'entreprises, il est intéressant de noter que la composante crédit ne paie pas. Pour un risque de défaut plus élevé, les obligations à hauts rendements (*High Yield*) n'ont pas délivré beaucoup plus que leurs homologues de haute qualité (*Investment Grade*) qui, elles-mêmes, n'ont pas fait vraiment mieux que les bons du Trésor.

Fig. 6 – Baisse des taux des banques centrales

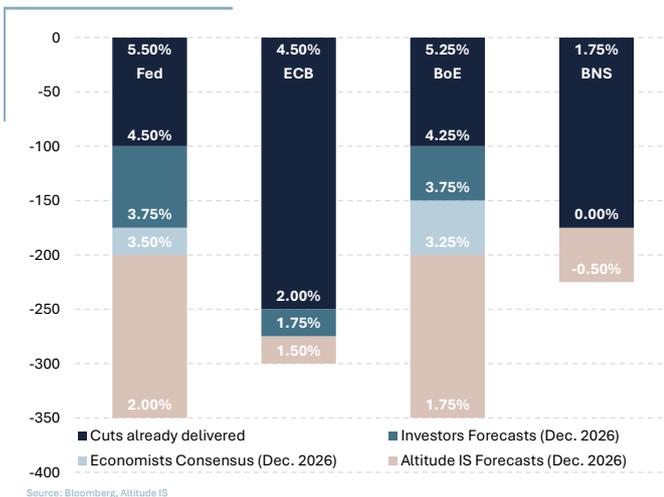
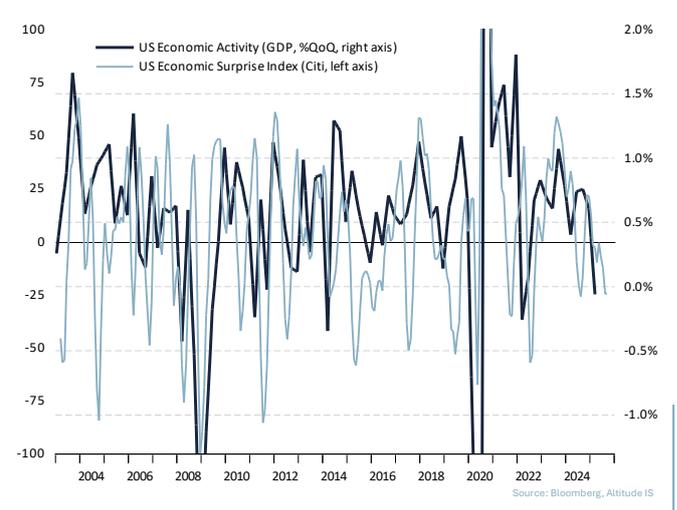


Fig. 7 – PIB & indicateur de surprise économique



Nos modèles économétriques propriétaires permettent de se projeter vers l'avenir, en dressant un scénario clair pour les 18 prochains mois :

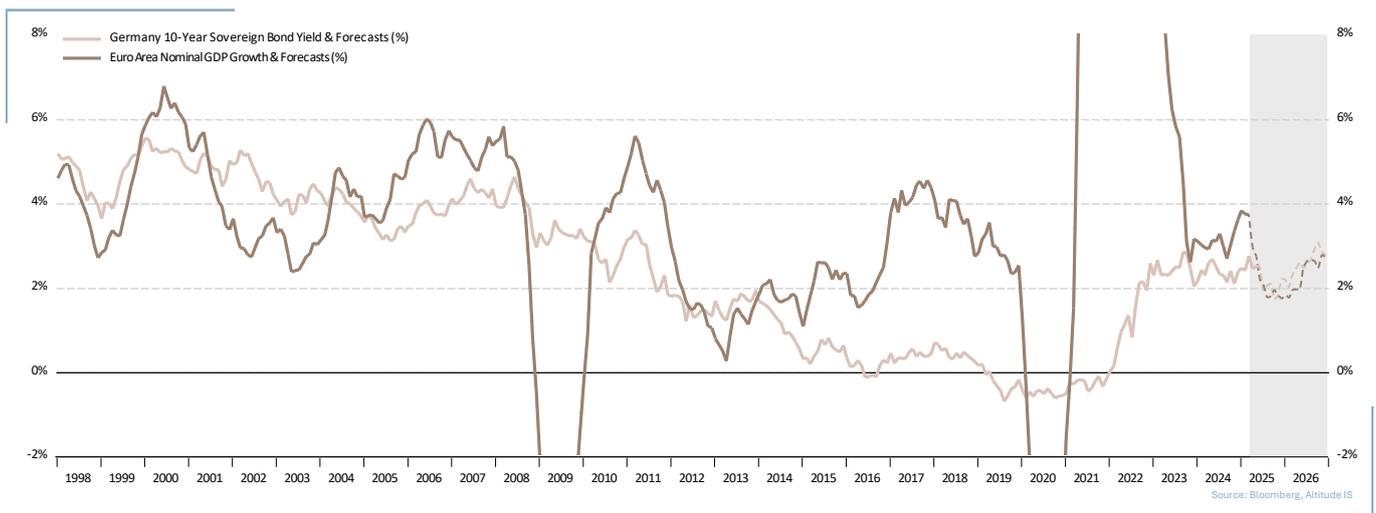
- La baisse des taux courts, mise en œuvre par les gouverneurs des banques centrales, n'est pas terminée et sera plus forte qu'attendu par le consensus. Une fois n'est pas coutume, la Banque Centrale Européenne (BCE) a pris de l'avance sur ses consœurs, mais elle a encore un peu de marge



de manœuvre pour agir deux fois supplémentaires, de manière à fixer le loyer de l'argent à 1.5%, contre 2% actuellement et 4.5% il y a un an (cf. Fig. 6). Aux États-Unis, la Réserve Fédérale (Fed) a été contrainte de patienter pour contrer le caractère persistant de l'inflation mais, aussi et surtout, à cause de la modeste dégradation du marché de l'emploi. Dans les prochains trimestres, elle va devoir agir de manière très énergique. Ce n'est pas qu'elle finira par céder à la pression médiatique de Donald Trump, mais plutôt qu'elle cherchera à éviter un atterrissage brutal de son économie. Pour mémoire, la croissance a été négative au premier trimestre et l'indice de surprise économique montre qu'elle sera très faible au deuxième (cf. Fig. 7). Pour conclure que la récession a déjà commencé, il n'y a qu'un pas à franchir.

Certains gouverneurs de la Fed commencent sérieusement à envisager un scénario de crise. Il y a tout juste 10 jours, Christopher Waller déclarait : *"If you're starting to worry about the downside risk [to the] labor market, move now, don't wait"*. Trois jours plus tard, Michelle Bowman se disait, elle aussi, favorable à une baisse des taux dès le mois de juillet. Jerome Powell a beau dire qu'il n'est pas pressé d'agir tant qu'il ne connaîtra pas l'impact des droits de douane sur l'inflation américaine, le clan des "colombes" s'élargit. Il n'en fallait pas davantage pour que la probabilité de baisse de taux lors du prochain comité de politique monétaire passe de 8% à 25%.

Fig. 8 – Taux à 10 ans & croissance nominale en Zone Euro



- La baisse des taux longs sera également visible mais moins que proportionnelle à celle des taux courts. Non seulement, ils sont moins volatils que les taux courts, mais ils ont atteint leur point culminant en octobre 2023. En passant de 5% à 4.3%, ils ont déjà reculé de 70 points de base en 21 mois, ce qui signifie qu'ils ont probablement déjà effectué la moitié du chemin. **Pour compléter cette séquence, les taux américains à 10 ans doivent converger vers la croissance nominale de l'économie, 3.5%. En Zone Euro, l'objectif est de 1.7%.** Mis à part la période de politique monétaire extraordinaire, entre 2012 et 2021, cette relation a bien fonctionné (cf. Graphique de la semaine & Fig. 8). Elle ne doit pas être sous-estimée.

Le respect du timing est également important. Il est encore trop tôt pour que les investisseurs se projettent vers une accélération de l'activité et de l'inflation. Par le passé, les taux longs n'ont commencé à s'élever que lorsque les taux de la Fed étaient en moyenne 160 points de base au-dessous des taux à 10 ans. Nous n'en sommes qu'à 50 points aujourd'hui. Il faudra donc attendre au moins

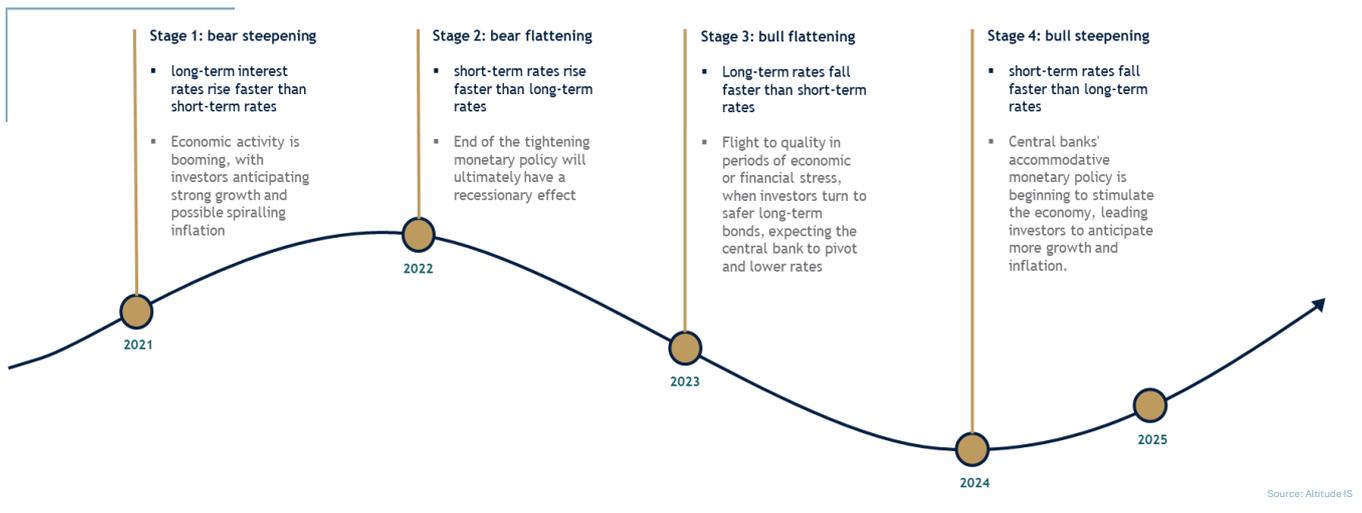


quatre coupes de taux supplémentaires de la part de Jerome Powell pour que les rendements des obligations à 10 ans s'élèvent. La durée continuera donc d'être plébiscitée par les investisseurs.

- La courbe des taux devra accentuer sa pentification. Pour mémoire, chaque phase du cycle économique permet à la courbe de se pentifier, de s'aplatir, voire de s'inverser (cf. Fig. 9). Dans un environnement "normal", les taux longs sont plus élevés que les taux courts. La préférence pour le présent incite les investisseurs à demander une rémunération plus élevée pour accepter d'immobiliser leur argent plus longtemps. Cette rationalité n'est remise en cause que lorsqu'ils anticipent que les taux vont fortement chuter. Dans ce cas spécifique, ils préfèrent sécuriser le rendement actuel pour longtemps. Ce fut le cas en 2022 et 2023, par exemple.

Tôt ou tard, la courbe des rendements finit par se repentifier, de manière à respecter la préférence pour le présent. Habituellement, cela se produit lorsque la banque centrale coupe ses taux directeurs pour soutenir la croissance économique et l'inflation. Lors de cette première phase, les taux courts chutent donc plus rapidement que les taux longs, c'est le "bull steepening". Ce n'est que lorsque les banques centrales ont agi plusieurs fois que les investisseurs se mettent à anticiper la phase suivante, d'un retour de la croissance et de l'inflation et donc une hausse des taux longs plus rapide que celle des taux courts, c'est le "bear steepening". Cette séquence doit être respectée. Les deux phases sont rarement imbriquées. A-t-on déjà entendu parler d'un "bull/bear steepening" ? Non. Toutes les stratégies de type "steepener" ont encore de beaux jours devant elles.

Fig. 9 – Cycle de la courbe des rendements



Dans cet environnement marqué par la détente graduelle des rendements et une pente de courbe encore peu marquée, **les investisseurs seront enclins à conjuguer portage immédiat et spreads futures.** Les obligations souveraines américaines et françaises à 5, 7 et 10 ans constitueront certainement un noyau liquide sur lequel s'appuyer. Les steepeners 2-10 ans ou 5-30 ans, élaborés via des swaps, des swaptions ou des contrats futures, devraient également être plébiscités afin de capturer la pentification attendue de la courbe des rendements. Ils permettent d'apporter une grande diversification sans accroître le risque de durée, ni de crédit. La volatilité globale du portefeuille a donc tendance à diminuer.

Deux stratégies spécifiques pourraient également attirer l'attention. Les obligations hybrides d'entreprises, généralement rappelées après cinq ans pour des raisons structurelles, offrent un couple rendement/risque très intéressant. Par ailleurs, plus les taux baissent et plus l'émetteur est incité à exercer son call pour se refinancer à moindre coût. Le prix de l'obligation s'apprécie alors rapidement. Les CLNs sur les obligations européennes de bonne qualité (iTraxx) se comportent bien même lorsque



l'économie entre en phase de ralentissement. Le risque est limité et diversifié et ne devient pénalisant qu'au-delà du seuil de défauts sélectionné. Or, en Europe, la plupart des obligations Investment Grade en difficulté sont dégradées mais ne font pas défaut. In fine, hybrides et iTraxx offrent un rendement robuste sans avoir à recourir au *High Yield*, devenu cher au regard des risques qu'il véhicule et qui pourrait rester en marge des investissements jusqu'à ce qu'il rémunère davantage.

Autour de ces stratégies cœur, les investisseurs les plus experts essayeront probablement de compléter leur allocation à l'aide d'obligations de la Confédération suisse, en anticipation des taux négatifs à venir. Quant aux plus téméraires, ils pourraient même s'intéresser aux obligations japonaises (à condition de couvrir le risque de change), avant que la Bank of Japan ne soit de nouveau contrainte de se positionner comme acheteuse de JGBs en dernier ressort. En effet, les investisseurs privés, japonais ou étrangers, n'en veulent plus tant le pays est endetté. Il faudra pourtant, à tout prix, empêcher le défaut du deuxième marché obligataire mondial.

Conclusion :

Les obligations jouent parfaitement leur rôle dans l'allocation d'actifs. Elles délivrent des rendements réguliers et prévisibles. Tant que le marché boursier génère d'importants profits, cet avantage semble insuffisant. C'est pourtant lui qui permet de garder du risque en portefeuille. Et lorsque le prochain bear market surviendra, qui plus est si la Fed abaisse ses taux plus qu'escompté par le consensus, ce sont les obligations qui amortiront le choc. Certaines d'entre elles pourraient même dégager une performance à deux chiffres.



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)	914.8	71.57	3.3%	4.0%	9.9%	18.0%	22.8%
USA (S&P 500)	6 173	70.21	3.5%	4.4%	5.6%	25.0%	26.3%
USA (Dow Jones)	43 819	67.89	3.8%	3.7%	3.9%	15.0%	16.2%
USA (Nasdaq)	20 273	70.74	4.3%	5.7%	5.4%	29.6%	44.7%
Euro Area (DJ EuroStoxx)	563.4	54.01	1.9%	-1.0%	14.5%	10.2%	19.5%
UK (FTSE 100)	8 799	55.31	0.3%	0.5%	9.9%	9.6%	7.7%
Switzerland (SMI)	11 980	44.25	0.9%	-2.8%	6.4%	7.5%	7.1%
Japan (Nikkei)	40 762	72.47	4.7%	6.6%	1.7%	21.3%	31.0%
Emerging (MSCI)							
Emerging (MSCI)	1 229	68.29	3.4%	6.0%	16.0%	8.0%	10.2%
Brasil (IBOVESPA)	136 866	49.53	-0.2%	-1.9%	13.8%	-10.4%	22.3%
Mexico (IPC)	57 392	53.23	2.0%	-1.6%	18.4%	-11.0%	22.4%
India (SENSEX)	83 811	66.90	2.2%	3.6%	8.5%	9.6%	20.3%
China (CSI)	3 922	57.77	2.2%	2.9%	0.9%	18.2%	-9.1%
Com. Services (MSCI World)							
Com. Services (MSCI World)	142.3	72.69	5.4%	6.3%	14.6%	31.9%	38.1%
Cons. Discretionary (MSCI World)	423.9	61.22	4.0%	1.0%	1.2%	20.7%	29.5%
Cons. Staples (MSCI World)	293.5	45.19	0.3%	-0.3%	9.2%	4.7%	3.2%
Energy (MSCI World)	249.5	54.60	-2.4%	4.6%	6.0%	2.9%	6.0%
Financials (MSCI World)	206.6	69.15	3.6%	3.2%	16.9%	25.1%	16.4%
Health Care (MSCI World)	348.6	51.58	1.4%	1.6%	1.0%	1.5%	4.1%
Industrials (MSCI World)	438.9	70.24	3.8%	3.2%	17.8%	12.8%	22.5%
Info. Tech. (MSCI World)	829.4	77.19	4.7%	8.5%	8.3%	31.9%	51.4%
Materials (MSCI World)	336.7	59.33	2.7%	1.5%	11.5%	-7.7%	12.6%
Real Estate (MSCI World)	991	50.36	0.0%	0.9%	4.2%	-0.4%	5.3%
Utilities (MSCI World)	182.0	59.77	1.7%	1.5%	15.4%	13.0%	1.6%
Bonds (Bloomberg)							
World (Aggregate)	3.50%	67.20	1.0%	1.8%	7.0%	-1.7%	5.7%
USA (Sovereign)	4.07%	62.24	0.6%	1.3%	3.5%	0.6%	4.1%
Euro Area (Sovereign)	2.74%	48.26	-0.2%	-0.1%	0.4%	1.9%	7.1%
Germany (Sovereign)	2.32%	43.82	-0.5%	-0.2%	-0.8%	0.6%	5.6%
UK (Sovereign)	4.43%	60.87	0.3%	1.7%	3.5%	-3.0%	5.6%
Switzerland (Sovereign)	0.59%	36.91	-0.3%	-1.3%	-0.5%	5.4%	7.9%
Japan (Sovereign)	1.19%	52.58	-0.2%	0.3%	-1.3%	-2.1%	0.9%
Emerging (Sovereign)	6.66%	76.80	0.9%	1.9%	5.1%	7.0%	11.0%
USA (IG Corp.)	5.06%	65.69	0.5%	1.4%	3.7%	2.1%	8.5%
Euro Area (IG Corp.)	3.12%	56.04	-0.1%	0.2%	1.7%	4.7%	8.2%
Emerging (IG Corp.)	6.47%	77.13	0.5%	1.3%	4.0%	7.0%	6.7%
USA (HY Corp.)	7.10%	85.09	0.6%	1.6%	4.3%	8.2%	13.4%
Euro Area (HY Corp.)	5.55%	62.86	0.1%	0.4%	2.7%	8.2%	12.1%
Emerging (HY Corp.)	8.17%	79.82	1.0%	1.9%	5.1%	14.9%	13.1%
World (Convertibles)	487.8	76.40	2.3%	3.3%	10.8%	9.4%	12.3%
USA (Convertibles)	638.1	70.54	2.1%	2.9%	6.6%	10.1%	14.6%
Euro Area (Convertibles)	286.4	70.43	1.4%	1.2%	23.1%	14.7%	7.3%
Switzerland (Convertibles)	281.0	57.63	0.8%	0.7%	16.7%	-10.5%	5.8%
Japan (Convertibles)	232.7	72.32	1.1%	1.5%	2.7%	6.4%	7.6%
Hedge Funds (Bloomberg)							
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%
Volatility							
VIX	16.32	40.69	-20.9%	-13.9%	-5.9%	39.4%	-42.5%
VSTOXX	17.40	42.29	-22.6%	-6.3%	2.4%	25.3%	-35.0%
Commodities							
Commodities (CRB)	567.8	n.a.	0.5%	1.6%	5.8%	5.1%	-8.0%
Gold (Troy Ounce)	3 278	n.a.	-2.7%	-0.3%	24.9%	27.2%	13.1%
Silver (Troy Ounce)	36.13	n.a.	0.1%	3.9%	25.0%	21.5%	-0.7%
Oil (WTI, Barrel)	65.52	n.a.	-12.6%	7.6%	-8.6%	0.1%	-10.7%
Oil (Brent, Barrel)	69.01	n.a.	-11.7%	7.4%	-6.9%	-4.6%	-4.5%
Currencies (vs USD)							
USD (Dollar Index)	97.23	35.14	-1.2%	-2.1%	-10.4%	7.1%	-2.1%
EUR	1.1718	70.93	1.2%	2.4%	13.2%	-6.2%	3.1%
JPY	144.09	53.59	1.4%	-1.0%	9.1%	-10.3%	-7.0%
GBP	1.3719	65.46	1.4%	1.3%	9.6%	-1.7%	5.4%
AUD	0.6536	57.14	1.2%	0.6%	5.6%	-9.2%	0.0%
CAD	1.3681	55.29	0.4%	0.2%	5.1%	-7.9%	2.3%
CHF	0.7990	70.13	1.7%	2.3%	13.6%	-7.3%	9.9%
CNY	7.1647	62.58	0.2%	0.5%	1.9%	-2.7%	-2.8%
MXN	18.815	66.08	1.6%	2.1%	10.7%	-18.5%	14.9%
EM (Emerging Index)	1 853.5	72.64	1.0%	1.4%	7.3%	-0.7%	4.8%
XBT	108 483	n.a.	0.6%	3.5%	15.8%	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.

