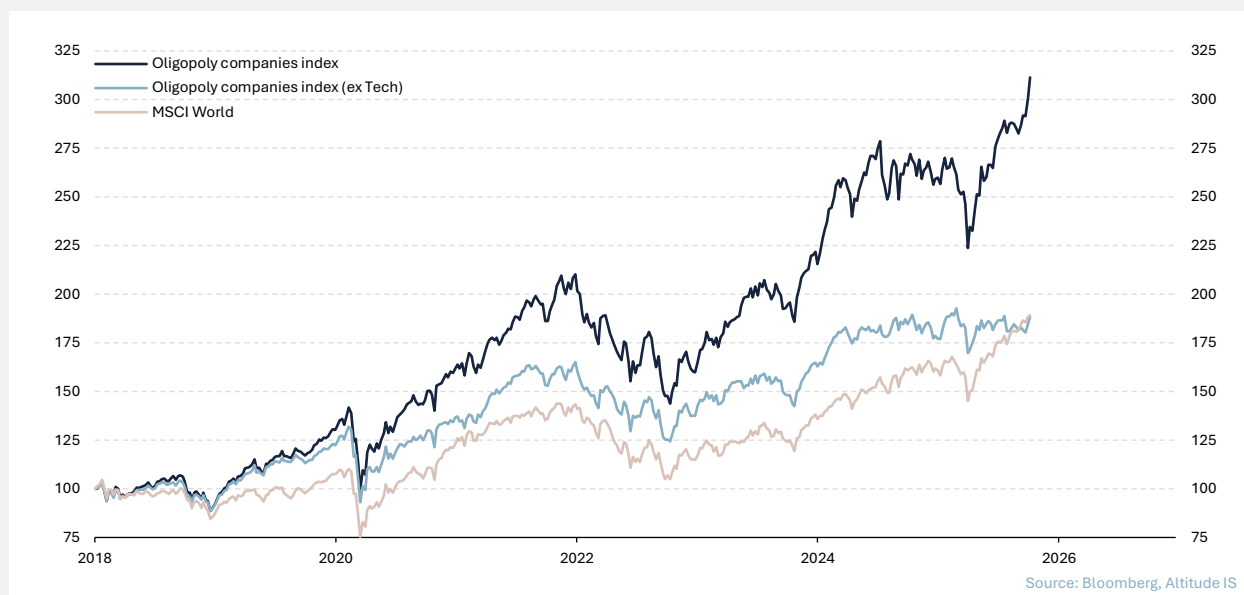


Le fleximadaire qui atteint des sommets – publication du 13 octobre 2025

"ET SI LES INVESTISSEURS PRIVILÉGIAIENT UNE APPROCHE MÉDIÉVALE ?"

- Les marchés boursiers vous semblent chers et vous souhaitez une approche défensive ?
- Il existe de nombreuses stratégies pour protéger les portefeuilles
- L'une d'entre elles consiste à se focaliser sur les sociétés non Tech en situation d'oligopole
- Selon Warren Buffett, elles bénéficient de douves qui protègent leur forteresse

GRAPHIQUE DE LA SEMAINE : "Les oligopoles peuvent offrir performance et résistance"



ANALYSE DES MARCHÉS FINANCIERS

Il devient de plus en plus difficile pour les investisseurs d'être certains de générer des performances positives en détenant des actions en portefeuille. Certes, la tendance haussière est en place depuis de longs mois et le momentum continue d'être porteur, mais les éléments fondamentaux sont de plus en plus dégradés. Sur le front macroéconomique, la croissance de l'économie mondiale ralentit sensiblement et les perspectives bénéficiaires s'assombrissent à mesure que les chiffres de l'emploi américain se dégradent. Il semble que les indices boursiers ont anticipé un scénario bien trop optimiste (cf. Fig. 2). Quant à l'inflation, gonflée par les taxes douanières, elle demeure trop forte pour que les banques centrales assouplissent énergiquement leur politique monétaire. Les obligations constituent



donc une alternative intéressante aux actions (cf. Fig. 3). Sur le front microéconomique, la saison des résultats débute à peine mais il est fort probable que les publications dépasseront légèrement les estimations du consensus sans déclencher d'élan durable. En effet, les attentes du marché sont déjà élevées et la progression des bénéfices demeure concentrée sur quelques *megacaps*. De surcroît, de nombreuses entreprises devraient réviser leurs objectifs en raison d'une érosion de leur *pricing power*, de coûts salariaux persistants et de conditions financières plus restrictives.

Fig. 2 – Indice et bénéfices des actions américaines

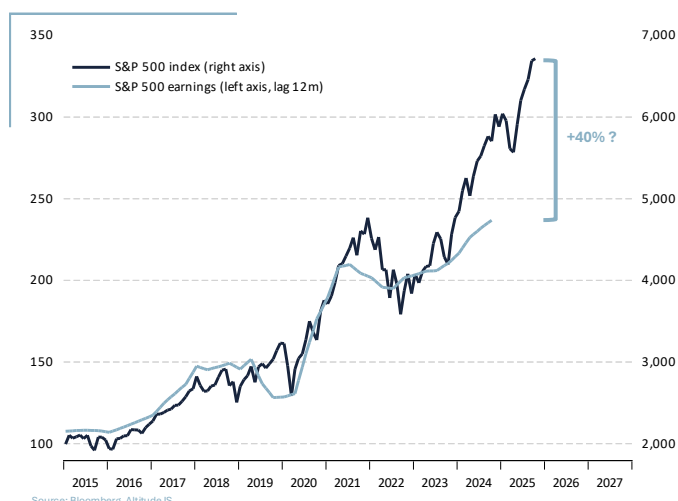
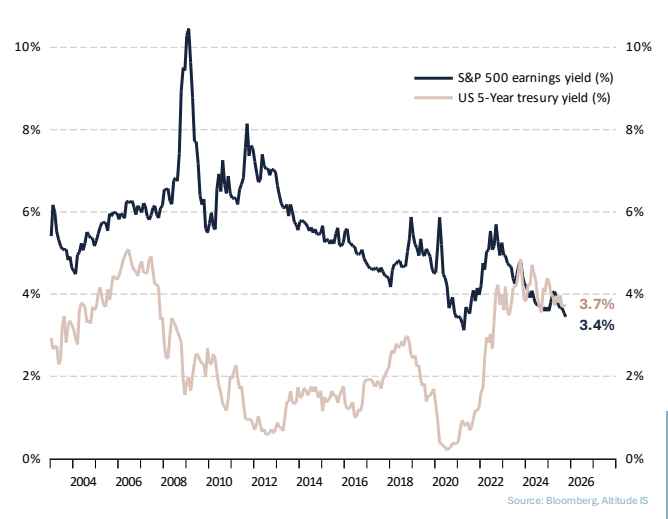


Fig. 3 – Rendement des actions et des obligations



Enfin, et cet élément n'est pas sans incidence, les valorisations sont arrivées à des niveaux extrêmes, notamment sur le marché américain. Poussé par l'engouement des investisseurs vers les *Magnificent 7*, l'Intelligence Artificielle et la Tech dans son ensemble, l'indice S&P 500 se traite désormais à 3 fois les ventes, 5.5 fois la valeur comptable, 22 fois le cash-flow et 29 fois les bénéfices. Quelle que soit la mesure utilisée, elle décrit un environnement de bulle financière. **La probabilité d'avoir une correction des marchés boursiers au cours des 12 à 18 prochains mois est donc très forte** (cf. Fig. 4).

Dans nos précédentes analyses, **nous avons décrit de nombreux moyens de se protéger contre un dégonflement soudain** : stratégies de couverture optionnelles, surpondération des secteurs et zones géographiques défensifs, réallocation vers les obligations de haute qualité, détention d'or, exposition à la volatilité et à la dispersion. **Il existe également une voie qui consiste à se focaliser sur les sociétés en situation d'oligopole.** Non seulement, elles auront tendance à délivrer de bons résultats de manière récurrente, y compris en temps de crise (cf. Graphique de la semaine), mais elles apporteront une diversification que les principaux indices n'offrent plus (cf. Fig. 5).

Dans les salles de marchés, **les investisseurs parlent de "moats" (douves)**, en référence aux fossés qui protègent les châteaux. Le terme a été popularisé par Warren Buffett **pour désigner tout ce qui empêche les concurrents de venir manger la rente économique d'une société** : image de marque, habitudes d'usage, effets de réseau, maîtrise d'une technologie de pointe ou difficile à copier, réglementation exigeante, captivité de la clientèle, etc. Plus les douves sont larges et profondes, plus l'entreprise peut imposer ses prix et avoir de la visibilité sur ses cash-flows, plus elle aura la capacité de traverser les crises en assurant une certaine croissance de ses bénéfices. Dans la plupart des secteurs, il existe un, deux ou trois champions qui, sans s'entendre, finissent par coexister de façon stable et générer des profits récurrents.



Fig. 4 – Performance attendue des actions

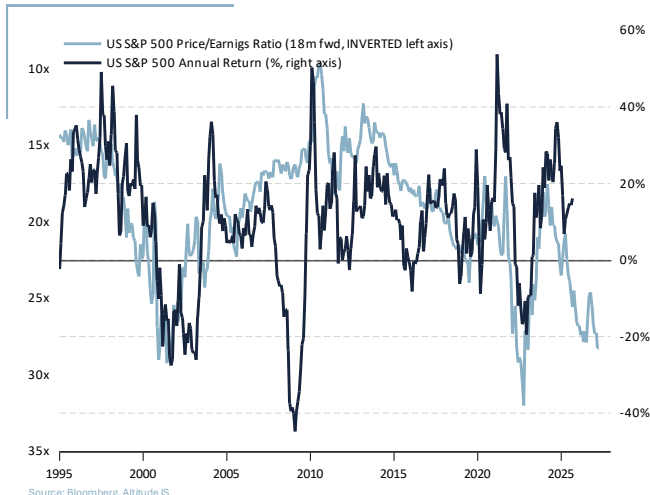
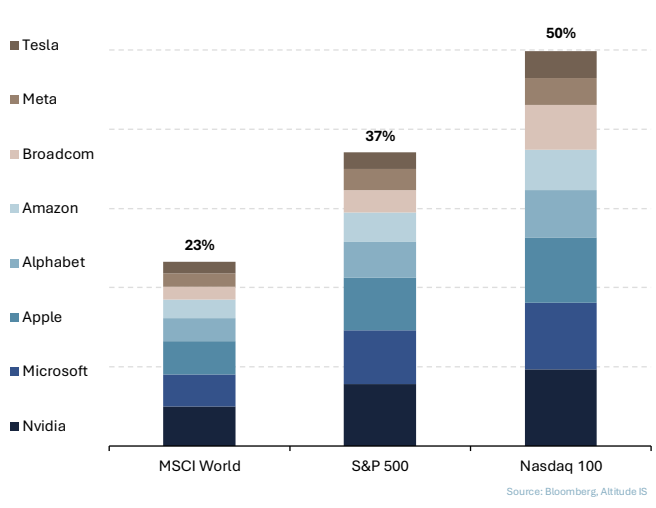


Fig. 5 – Principales sociétés cotées dans les indices



Au vu de la situation économique et des valorisations de marché, **les investisseurs qui auront identifié les duopoles et les triopoles cotés devraient mieux s'en sortir**, à court terme mais également lors de la prochaine crise. Il est possible de segmenter ces leaders sectoriels en quatre groupes : les incontournables, les leaders de la Tech, les autres grandes capitalisations, et les sociétés de niche.

1. Les incontournables :

Pour ces sociétés, l'avantage est à la fois ancien, visible et extraordinairement difficile à concurrencer.

Les réseaux de paiement en sont l'illustration la plus parlante (cf. Fig. 6). Visa et Mastercard ne possèdent ni les banques émettrices ni les commerçants, mais elles assurent l'infrastructure qui permet le retrait ou le transfert d'argent, avec des règles, une sécurité et une fiabilité qui ne s'improvisent pas. Leur valeur réside autant dans la technologie que dans l'universalité : plus il y a de porteurs et d'accepteurs, plus le réseau devient utile. Plus il est utile, plus il attire de nouveaux utilisateurs. La boucle se renforce d'elle-même. La menace de l'émergence d'une alternative crédible de compte à compte existe, mais un changement de système à l'échelle de la planète est lent, coûteux et risqué. Tant que la croissance du commerce digital et des paiements électroniques sera forte, le duopole aura de belles années devant lui.

Les agences de notation de crédit constituent un deuxième exemple probant. S&P Global et Moody's dominent un marché où la confiance n'est pas qu'un slogan, c'est la matière première. Leur actif est fait de données historiques, de méthodologies, de réputation auprès des investisseurs institutionnels et d'une place dans le processus réglementaire. Les cycles d'émission peuvent ralentir, certains segments se refermer temporairement, mais la fonction que ces agences remplissent est cruciale. Elles standardisent et signalent les risques.

Chez les fournisseurs d'indices boursiers, MSCI et London Stock Exchange Group ont transformé ce qui n'était autrefois qu'un baromètre en un langage d'allocation. Quand un indice devient le cœur d'un mandat, le changer implique des coûts, des risques opérationnels et parfois des impacts fiscaux. L'inertie est une force : elle fige la part de marché autant qu'elle consolide la capacité à fixer les tarifs.

Dans le luxe, l'avantage concurrentiel repose moins sur la technologie que sur la puissance des marques, la maîtrise de la rareté et le contrôle de la distribution. Quelques groupes dominent le haut de la pyramide en profitant de la longévité de leurs maisons, de l'intégration de la chaîne de production, de la sélection de leurs réseaux de distribution et de la discipline des prix. Hermès, Richemont et LVMH profitent d'une iconographie inimitable et d'une rareté organisée qui rendent l'accès à leur marché très difficile pour un concurrent.



Fig. 6 – Oligopoles de la finance et du luxe

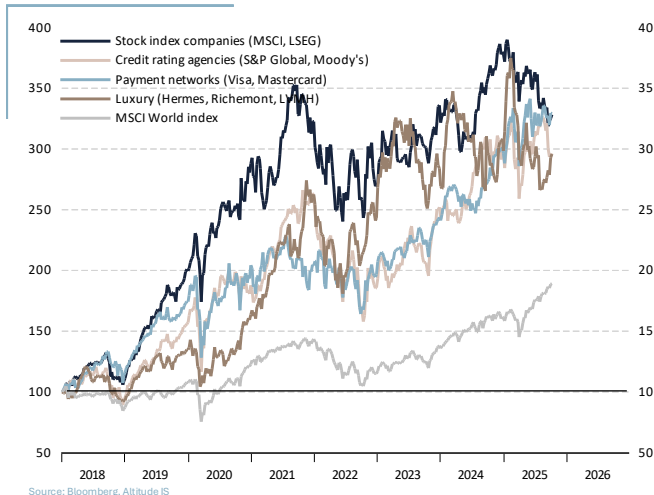
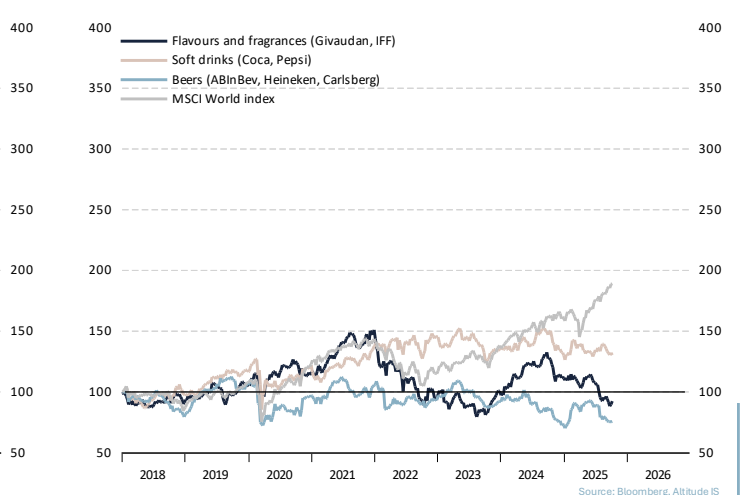


Fig. 7 – Oligopoles de la consommation



Dans la consommation, les situations oligopolistiques n'ont pas suffi à éviter la contre-performance (cf. Fig. 7). Les arômes et fragrances restent des métiers de savoir-faire, mais la conjoncture n'a pas été suffisamment porteuse. Après les hausses de prix de 2022-2023, beaucoup de clients ont déstocké et rationalisé leurs gammes. De surcroît, les sociétés ont eu tendance à pâtir de la fluctuation des devises. Givaudan et International Flavors & Fragrances s'appuient toujours sur une R&D profonde, des relations étroites avec les groupes de beauté et d'alimentation et une exécution fine des formulations. Ces atouts protègent leurs marges, mais pas forcément le chiffre d'affaires à court terme. Dans les boissons, Coca-Cola et PepsiCo conservent des marques séculaires et un maillage de distribution hors pair, mais la demande est plus hésitante, entre hausses des prix, arbitrage des consommateurs et fiscalité défavorable (taxes sucre). Il en va de même pour la production et la distribution de bière, autour d'AB InBev, Heineken et Carlsberg. Pour toutes ces sociétés, l'oligopole ne les a pas immunisées contre un passage à vide. En revanche, il offre du temps et des leviers (prix, mix, innovation, allocation) pour réajuster la trajectoire.

Partout, la même histoire se répète : une combinaison d'actifs difficiles à répliquer, de standards de confiance, de contrats longs et d'une discipline d'investissement qui écarte les nouveaux entrants. Tant que ces ingrédients perdurent, l'avantage oligopolistique reste solide.

2. Les leaders de la Tech :

Dans la technologie, la vitesse est plus grande, mais certains fossés se trouvent renforcés par la complexité technique. ASML en fournit l'exemple le plus évident : en lithographie extrême ultraviolet, l'entreprise néerlandaise opère à la frontière de la physique. Son avance est le produit d'une décennie d'ingénierie, d'une chaîne d'approvisionnement microscopique et d'une innovation permanente en lien avec les fondeurs et les concepteurs de puces. La cyclicité des semiconducteurs est réelle, mais dans le cas d'ASML, sa position de leader l'immunise en partie.

Plus en amont du design, le duopole Synopsys et Cadence s'est imposé dans les logiciels de conception électronique. Là encore, le fossé est d'abord intellectuel : des suites logicielles très intégrées, des bibliothèques de traitement d'images, des années de co-développement avec les gros clients et un niveau d'exigence tel que changer d'outil implique des risques et des coûts rédhibitoires. Dans la fabrication, Applied Materials, Lam Research et KLA dominent respectivement des segments critiques (dépôt, gravure, métrologie et contrôle) où l'expérience accumulée forme une barrière à l'entrée d'un concurrent. Quand les géants de la fonderie investissent, ils veulent du rendement de ligne et des délais tenables. Seuls ces trois-là savent le faire.



Sur les nœuds avancés, TSMC et Samsung se partagent une large part des volumes de pointe. On discute régulièrement du retour d'Intel sur le marché de la fonderie. La société est en progrès, mais rattraper des années d'industrialisation est un marathon. Tant que la demande pour des puces plus denses et plus économes persiste, le duopole garde l'initiative. Plus près des utilisateurs finaux, Nvidia et AMD incarnent une autre forme d'oligopole, celui des accélérateurs de calcul. Le phénomène IA a transformé Nvidia en architecte du data center moderne. De son côté, AMD a trouvé sa voie en jouant l'ouverture et la compatibilité. Pour les deux, l'écosystème est si technique que la concurrence a du mal à rattraper son retard pour se faire une place.

Dans les systèmes d'exploitation mobiles, Alphabet (Android) et Apple (iOS) contrôlent l'accès au terminal, aux développeurs, aux moyens de paiement et aux magasins d'applications. La régulation cherche à rouvrir des portes et c'est sain. Malgré cela, à l'échelle de l'utilisateur, l'habitude, la synchronisation des appareils et la qualité des services intégrés restent de puissants aimants. De la même façon, le cloud d'infrastructures s'est concentré autour d'Amazon (AWS), Microsoft (Azure) et Alphabet (Google Cloud). Les promesses d'une puissance informatique modulable et d'une innovation rapide ont convaincu les entreprises. Ce qui retient désormais les clients, ce sont les données, les pipelines et les services propriétaires. Les arbitrages "multi-cloud" continueront d'exister, mais marginalement, car l'essentiel de l'adoption se joue désormais via ces trois sociétés là.

3. Les autres grandes capitalisations :

Au-delà de la tech, beaucoup de grandes capitalisations abritent des oligopoles plus discrets, où la clé n'est pas la vitesse mais la patience. Les tours télécom, par exemple, sont devenues une classe d'actifs à part entière. Pour construire une tour, il faut du foncier, des permis, du temps et des relations locales. La consolidation du secteur ne les a pas affaiblies, au contraire. Elle a permis de rationaliser le parc. American Tower, Crown Castle et SBA possèdent des sites loués sur de longues durées, avec des baux indexés à l'inflation et une densité d'actifs qui améliore la proposition pour les opérateurs mobiles.

Dans l'industrie, certains oligopoles ressemblent à des biens publics privatisés (cf. Fig. 8). Linde, Air Liquide et Air Products, dans les gaz industriels, en sont de bons exemples. Ils signent des contrats de très longue durée avec des clients industriels, construisent sur site, opèrent en continu, assurent la disponibilité et garantissent la sécurité. Les barrières sont physiques, réglementaires, financières et culturelles. La croissance n'est pas toujours spectaculaire, mais la stabilité des marges et la visibilité des cash-flows sont plébiscitées par les investisseurs.

L'aéronautique commerciale fonctionne sur une logique voisine : Airbus et Boeing forment un duopole défendu par les certifications, la complexité des programmes et une chaîne d'approvisionnement unique au monde. Les à-coups d'exécution existent et peuvent parfois dominer l'actualité, mais le duopole n'a pas d'alternative crédible à cette échelle. Dans les moteurs d'avions, GE (GE Aerospace), RTX (Pratt & Whitney) et Rolls-Royce se partagent l'essentiel du marché, avec un service après-vente captif, qui leur permet de prolonger la durée de la rente bien au-delà de la livraison. De la même manière, les spécialistes en ascenseurs, KONE, Otis et Schindler, vivent de la base installée et de la maintenance récurrente.

La logistique de colis lourds et internationaux a également ses champions. Les réseaux, les hubs et les systèmes d'optimisation du trio UPS, FedEx et Deutsche Post DHL constituent un fossé infranchissable. Les nouveaux entrants existent, notamment issus du e-commerce, mais ils ne parviennent pas à reproduire, pays après pays, décennie après décennie, un réseau aussi dense et fiable.

La gestion de déchets en Amérique du Nord illustre les *moats* auxquels on pense peu. Waste Management, Republic Services et Waste Connections alignent des réseaux locaux, des centres de tri, des décharges sous permis, des flottes et des itinéraires optimisés. Plus le réseau est dense, plus la marge s'améliore. Les réglementations environnementales rendent l'accès à de nouveaux sites de plus en plus complexe, et c'est précisément ce qui préserve l'avantage des acteurs en place. Il en va de même pour les producteurs



d'agrégats, de granulats et de matériaux : Vulcan, Martin Marietta, CRH dominant des bassins où le coût de transport rend le concurrent lointain peu pertinent. L'infrastructure publique et la construction résidentielle rythment les volumes, mais la géographie et les barrières locales font le reste.

Dans les services B2B, le triptyque test, inspection et certification, emmené par SGS, Bureau Veritas et Intertek, prospère sur leur réputation. Ce sont des métiers basés sur la confiance, qui s'apprennent lentement et exigent une densité d'agences et de compétences difficile à reproduire. Les cycles existent mais la nécessité de certifier, d'inspecter et d'auditer ne disparaît pas avec les crises. Au contraire, elle se renforce lorsque les normes montent en puissance.

On mentionnera enfin le cas emblématique des traitements contre l'obésité et le diabète. Eli Lilly et Novo Nordisk composent un duopole protégé par les brevets, la complexité clinique et la capacité industrielle. La demande est telle que la contrainte porte davantage sur la production que sur la concurrence. Leur avantage est aujourd'hui l'un des mieux défendus.

Fig. 8 – Oligopoles industriels

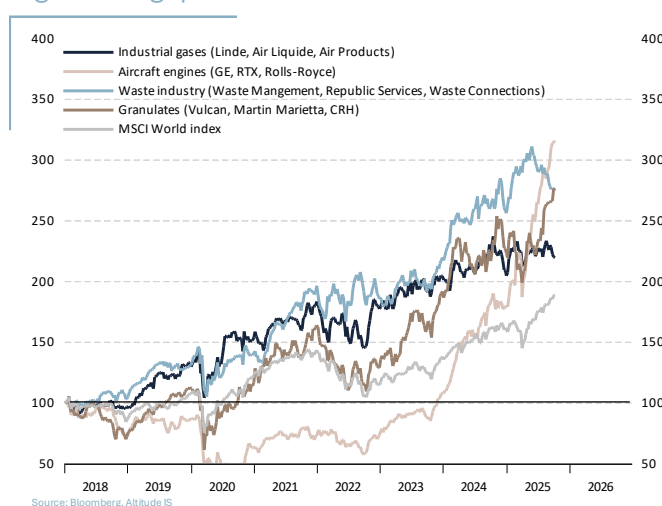
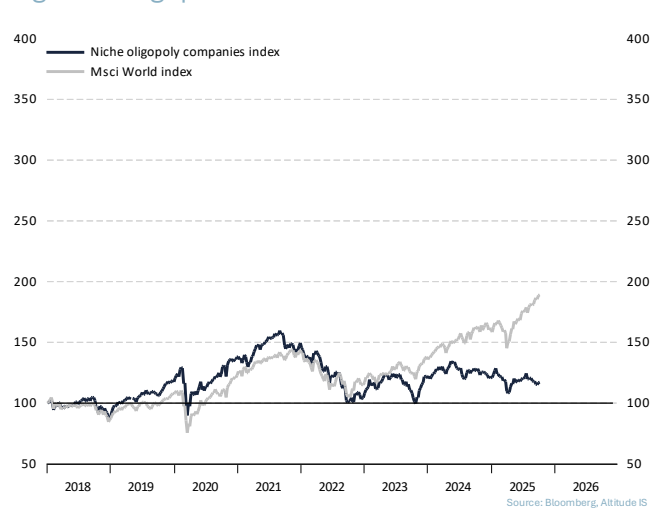


Fig. 9 – Oligopoles de niche



4. Les sociétés de niche :

Certaines sociétés, méconnues des investisseurs particuliers, mériteraient davantage d'attention. Elles ont eu tendance à sous-performer ces dernières années (cf. Fig. 9) alors qu'elles continuaient à profiter pleinement de leur statut oligopolistique. Par exemple, le trio des aides auditives combinant Sonova, Demant et GN Store Nord opère à la frontière entre médical et audio. Leurs produits paraissent simples mais, en réalité, ils combinent miniaturisation, traitement de signal, autonomie, confort et intégration logicielle. Les canaux de distribution, les partenariats avec les audioprothésistes et les exigences cliniques ferment la porte à bien des prétendants. On retrouve une logique comparable dans les valves cardiaques, dont le marché est dominé par Edwards Lifesciences et Medtronic.

La dialyse, avec DaVita et Fresenius Medical Care, montre un oligopole de réseau qui combine des centres, des équipes, des protocoles et des relations avec les payeurs. Ici, le risque principal tient moins à la technologie qu'au modèle de remboursement, mais tant que la demande est structurelle et que l'exigence de qualité reste élevée, l'avantage des grands réseaux perdure. Du côté des dérivés du plasma, CSL, Grifols et Takeda s'appuient sur une logistique et une qualité d'exécution que peu d'acteurs parviennent à égaler, de la collecte au fractionnement.

Plus industriel, le marché des fabricants de boîtes métalliques pour boissons est dominé par Ball, Crown et Ardagh Metal Packaging. Ces sociétés bénéficient de contrats longs et d'investissements lourdement



amortis. Le verre d'emballage, avec Verallia, Vidrala et O-I Glass, obéit à une logique de bassins, de fours, de coûts d'énergie et de proximité client. Pour ces entreprises, l'échelle compte, la localisation aussi. Pour les robots industriels, FANUC, ABB (qui a récemment vendu cette division à SoftBank) et Yaskawa s'inscrivent dans un paysage où la fiabilité, la base installée et le service forment un triptyque défensif. On n'entre pas dans ces métiers avec une bonne idée et une ligne de code. Il faut des années d'ingénierie, de support et de retours terrain.

Conclusion :

À l'heure où certains investisseurs futuristes s'intéressent aux petites capitalisations qui peinent à rattraper leur retard, d'autres préfèrent conserver une approche médiévale et se concentrer sur celles qui bénéficient d'une situation de duopole ou de triopole. Ces sociétés seront protégées par leur douves, notamment lorsque les marchés seront attaqués.



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)	972.3	45.23	-2.1%	0.9%	17.4%	18.0%	22.8%
USA (S&P 500)	6553	42.09	-2.4%	0.4%	12.5%	25.0%	26.3%
USA (Dow Jones)	45 480	39.18	-2.7%	0.1%	8.3%	15.0%	16.2%
USA (Nasdaq)	22 204	45.29	-2.5%	1.5%	15.6%	29.6%	44.7%
Euro Area (DJ EuroStoxx)	584.7	52.91	-1.7%	2.7%	19.2%	10.2%	19.5%
UK (FTSE 100)	9 427	58.62	-0.6%	2.3%	18.7%	9.6%	7.7%
Switzerland (SMI)	12 481	59.79	-0.2%	2.3%	11.0%	7.5%	7.1%
Japan (Nikkei)	48 089	71.76	5.1%	10.4%	22.7%	21.3%	31.0%
Emerging (MSCI)	1 366	64.51	-0.6%	4.6%	30.1%	8.0%	10.2%
Brasil (IBOVESPA)	140 680	39.85	-2.4%	-1.2%	17.0%	-10.4%	22.3%
Mexico (IPC)	60 569	46.40	-2.3%	0.2%	25.8%	-11.0%	22.4%
India (SENSEX)	82 211	60.81	1.6%	1.3%	6.8%	9.6%	20.3%
China (CSI)	4 536	60.42	-0.5%	4.0%	20.1%	18.2%	-9.1%
Com. Services (MSCI World)	154.9	38.40	-1.9%	-2.2%	25.3%	31.9%	38.1%
Cons. Discretionary (MSCI World)	444.6	37.15	-3.5%	-0.8%	6.5%	20.7%	29.5%
Cons. Staples (MSCI World)	287.2	42.28	0.2%	-1.9%	7.6%	4.7%	3.2%
Energy (MSCI World)	251.8	36.19	-3.0%	-2.2%	8.2%	2.9%	6.0%
Financials (MSCI World)	211.4	35.30	-2.3%	-1.2%	20.4%	25.1%	16.4%
Health Care (MSCI World)	369.8	58.56	-1.8%	3.1%	7.6%	1.5%	4.1%
Industrials (MSCI World)	452.9	44.70	-2.3%	0.5%	22.0%	12.8%	22.5%
Info. Tech. (MSCI World)	936.0	53.04	-2.1%	4.3%	22.4%	31.9%	51.4%
Materials (MSCI World)	365.9	48.98	-2.1%	1.3%	22.1%	-7.7%	12.6%
Real Estate (MSCI World)	988	33.11	-2.5%	-2.7%	3.8%	-0.4%	5.3%
Utilities (MSCI World)	194.8	72.05	1.0%	5.4%	24.7%	13.0%	1.6%
Bonds (Bloomberg)							
World (Aggregate)	3.44%	47.48	-0.5%	-0.5%	7.5%	-1.7%	5.7%
USA (Sovereign)	3.85%	65.63	0.5%	0.4%	6.1%	0.6%	4.1%
Euro Area (Sovereign)	2.81%	64.01	0.4%	0.4%	0.8%	1.9%	7.1%
Germany (Sovereign)	2.40%	64.20	0.4%	0.3%	-0.6%	0.6%	5.6%
UK (Sovereign)	4.63%	56.90	0.3%	0.1%	3.6%	-3.0%	5.6%
Switzerland (Sovereign)	0.39%	56.29	0.2%	0.0%	1.2%	5.4%	7.9%
Japan (Sovereign)	1.46%	42.23	0.0%	-0.7%	-2.6%	-2.1%	0.9%
Emerging (Sovereign)	6.27%	61.99	0.1%	0.6%	9.8%	7.0%	11.0%
USA (IG Corp.)	4.78%	60.59	0.3%	0.1%	7.3%	2.1%	8.5%
Euro Area (IG Corp.)	3.05%	67.43	0.2%	0.5%	3.1%	4.7%	8.2%
Emerging (IG Corp.)	6.15%	38.49	-0.4%	-0.5%	6.8%	7.0%	6.7%
USA (HY Corp.)	6.99%	37.21	-0.8%	-0.4%	6.6%	8.2%	13.4%
Euro Area (HY Corp.)	5.53%	30.64	-0.6%	-0.2%	4.0%	8.2%	12.1%
Emerging (HY Corp.)	7.92%	51.71	-0.3%	-0.1%	9.1%	14.9%	13.1%
World (Convertibles)	535.0	58.07	-1.2%	3.1%	21.5%	9.4%	12.3%
USA (Convertibles)	706.9	57.03	-1.4%	3.6%	18.1%	10.1%	14.6%
Euro Area (Convertibles)	289.2	58.41	0.1%	0.9%	24.3%	14.7%	7.3%
Switzerland (Convertibles)	275.4	53.71	0.5%	0.0%	14.4%	-10.5%	5.8%
Japan (Convertibles)	252.8	59.37	0.8%	2.3%	11.5%	6.4%	7.6%
Hedge Funds (Bloomberg)							
Hedge Funds Industry	1 767	90.51	n.a.	2.2%	9.8%	11.1%	7.8%
Macro	1 423	79.57	n.a.	3.4%	6.0%	7.4%	1.6%
Equity Long Only	2 406	83.14	n.a.	0.5%	8.8%	12.0%	15.9%
Equity Long/Short	1 896	90.07	n.a.	2.0%	13.1%	14.0%	7.7%
Event Driven	1 876	89.21	n.a.	2.5%	8.8%	8.7%	7.3%
Fundamental Equity Mkt Neutral	1 790	95.12	n.a.	-0.1%	8.4%	12.4%	6.6%
Quantitative Equity Mkt Neutral	1 760	85.66	n.a.	0.4%	5.8%	9.8%	7.8%
Credit	1 693	98.70	n.a.	0.9%	6.1%	8.5%	8.1%
Credit Long/Short	1 698	100.00	n.a.	0.4%	4.3%	10.0%	11.2%
Commodity	2 038	95.11	n.a.	6.0%	13.9%	14.7%	7.3%
Commodity Trading Advisors	1 374	62.71	n.a.	5.0%	2.4%	7.9%	-3.6%
Volatility							
VIX	21.66	73.22	30.1%	41.1%	24.8%	39.4%	-42.5%
VSTOXX	19.60	62.94	21.8%	16.4%	15.2%	25.3%	-35.0%
Commodities							
Commodities (CRB)	539.7	n.a.	-0.6%	-2.5%	0.6%	5.1%	-8.0%
Gold (Troy Ounce)	4 056	n.a.	2.4%	11.3%	54.6%	27.2%	13.1%
Silver (Troy Ounce)	51.49	n.a.	6.1%	20.6%	78.1%	21.5%	-0.7%
Oil (WTI, Barrel)	58.90	n.a.	-3.3%	-7.5%	-17.9%	0.1%	-10.7%
Oil (Brent, Barrel)	64.49	n.a.	-2.8%	-3.8%	-13.0%	-4.6%	-4.5%
Currencies (vs USD)							
USD (Dollar Index)	98.92	58.77	0.8%	1.4%	-8.8%	7.1%	-2.1%
EUR	1.1619	42.50	-0.8%	-1.2%	12.2%	-6.2%	3.1%
JPY	151.91	37.36	-1.0%	-3.0%	3.5%	10.3%	-7.0%
GBP	1.3356	41.86	-1.0%	-1.8%	6.7%	-1.7%	5.4%
AUD	0.6522	42.94	-1.4%	-2.2%	5.4%	-9.2%	0.0%
CAD	1.3993	35.39	-0.4%	-1.5%	2.8%	-7.9%	2.3%
CHF	0.8012	46.42	-0.8%	-0.8%	13.3%	-7.3%	9.9%
CNY	7.1312	50.79	-0.1%	-0.2%	2.4%	-2.7%	-2.8%
MXN	18.466	49.25	-0.7%	-0.5%	12.8%	-18.5%	14.9%
EM (Emerging Index)	1 838.2	41.62	-0.4%	-0.3%	6.4%	-0.7%	4.8%
XBT	114 715	n.a.	-6.7%	-1.1%	22.4%	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.

