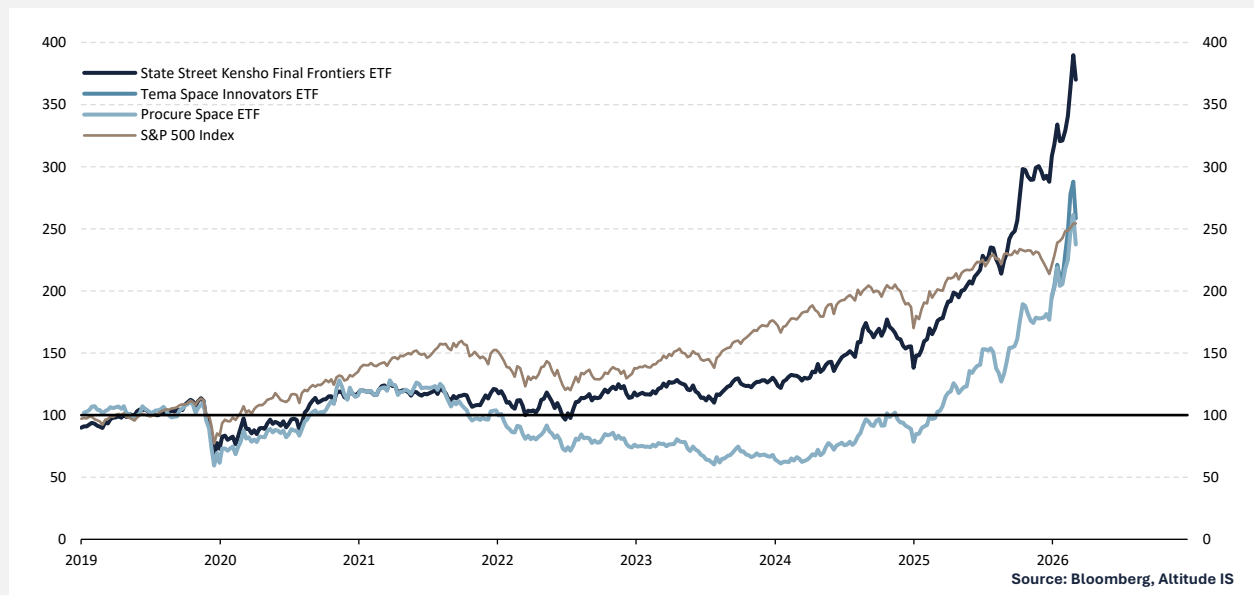


Le fleximadaire qui atteint des sommets – publication du 8 juin 2026

"FAUT-IL SUIVRE LES SUPERGÉANTES JUSQUE DANS L'ESPACE ?"

- Les investisseurs subissent la forte concentration du marché américain
- Les méga IPOs qui s'annoncent ne feront qu'accroître le phénomène
- L'introduction en bourse de SpaceX battra tous les records historiques
- Derrière l'euphorie, la thématique de l'espace repose sur des fondamentaux solides

GRAPHIQUE DE LA SEMAINE : "L'espace est en train de décoller en bourse"



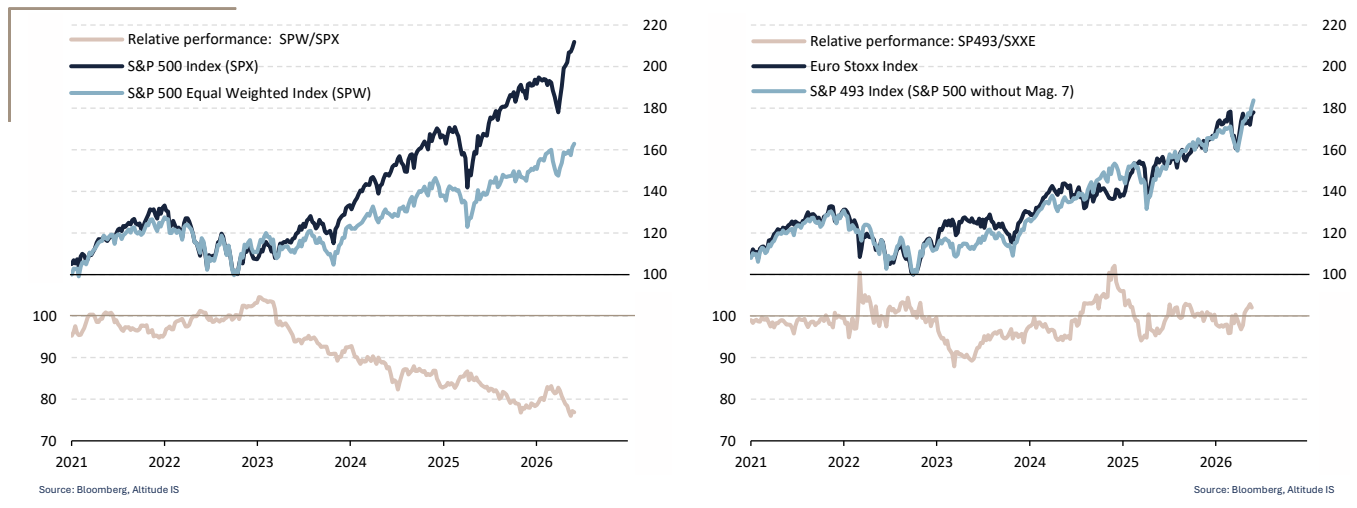
ANALYSE DES MARCHÉS FINANCIERS

Dans une galaxie, il suffit d'une poignée de supergéantes pour produire l'essentiel de la lumière visible. Ces étoiles ont beau être extrêmement rares, comme elles sont 10'000 à 100'000 fois plus lumineuses qu'un soleil, leur éclat éclipe celui de toutes les autres. **Le marché américain semble obéir à la même mécanique.** Sept sociétés supergéantes, Apple, Microsoft, Nvidia, Alphabet, Amazon, Meta et Tesla, sont responsables de la quasi-totalité de la performance de l'indice S&P 500, pendant que les 493 autres apparaissent insignifiantes. Il en résulte que le S&P 493, tout comme le S&P 500 équipondéré, progresse au même rythme que l'EuroStoxx (cf. Fig. 2 & 3). Ils font pâle figure par rapport à ces sept sociétés qui semblent "venues de l'espace".



Cette dichotomie de performance n'est pas nouvelle, puisqu'elle remonte à 2023, mais elle ne cesse de s'accroître. Elle contraint les investisseurs à détenir ces sept sociétés, sous peine de sous-performance récurrente.

Fig. 2 & 3 – Performance des indices, selon la pondération et la zone géographique



À force de s'aligner, leurs portefeuilles finissent par présenter le même risque que les indices : ils sont ultra concentrés. **La concentration du marché américain vient d'ailleurs d'établir un nouveau record historique.** Les sept géantes pèsent plus de 35% du S&P 500, c'est-à-dire autant que tout le secteur de la tech en 2000 (cf. Fig. 4). Les comparaisons avec la bulle internet ne sont donc pas dénuées de sens.

Fig. 4 – Poids du principal secteur dans l'indice S&P 500



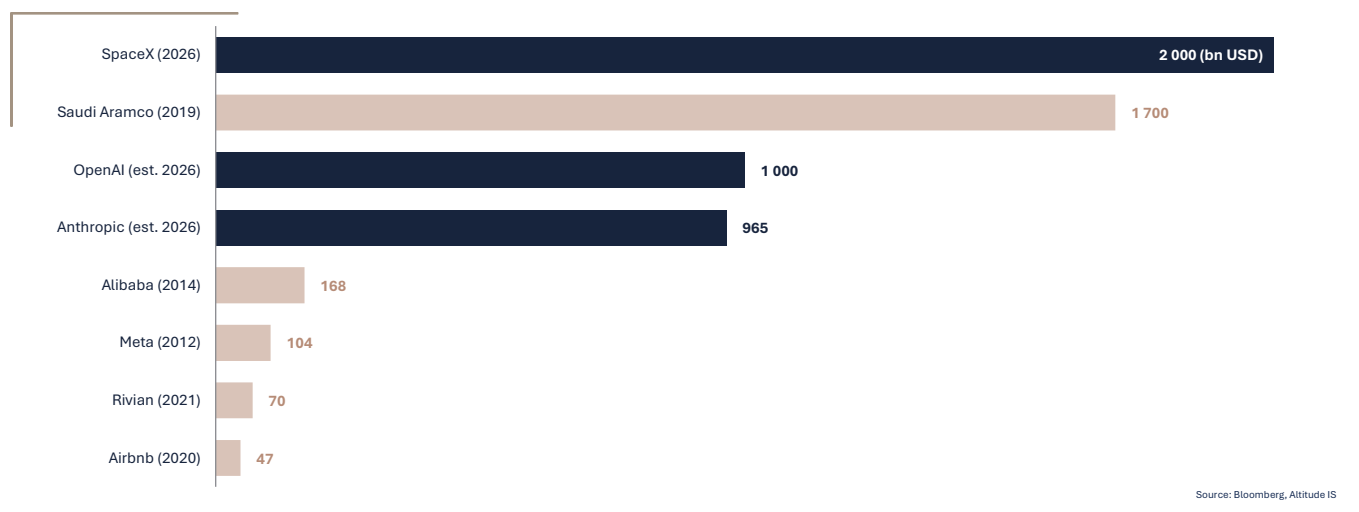
Les astrophysiciens savent que les supergéantes finissent par exploser en supernova. Pendant quelques semaines, cette étoile mourante brille plus que sa galaxie entière. Ensuite, deux possibilités s'offrent à elle, à probabilité inégale. Une fois sur cinq environ, l'astre est trop massif, son cœur s'effondre en trou noir et sa gravité aspire tout ce qui passe à proximité. Le plus souvent, heureusement, l'explosion enseme de nouvelles étoiles en y dispersant des éléments lourds, du carbone, du silicium et même de l'or. Les marchés s'appêtent à observer le même phénomène. **SpaceX, Anthropic et OpenAI sont**



elles aussi des supergéantes, qui ont grandi hors de la galaxie cotée, dans l'univers du capital privé. Leur introduction en bourse (IPO) sera leur supernova. Pendant quelques semaines, elles éclipsent tout le reste de la cote. Ensuite, soit elles se mueront en trous noirs, aspireront les flux des fonds indiciels et concentreront davantage encore les indices, soit les capitaux qu'elles libéreront ensemenceront une constellation de jeunes valeurs.

SpaceX ouvrira le bal des "méga IPOs" le 12 juin sur le Nasdaq, sous le symbole SPCX. Le groupe d'Elon Musk, leader mondial du lancement spatial et opérateur de la constellation de satellites Starlink, vise une valorisation de 1'750 à 2'000 milliards de dollars. Jamais une société ne sera arrivée en bourse à un tel niveau, pas même Saudi Aramco qui pesait environ 1'700 milliards lors de son entrée fin 2019 (cf. Fig. 5). Ironie de l'histoire, les activités historiques, lancement et Starlink, dégagent déjà environ 8 milliards de dollars de profit annuel, cependant la récente fusion avec xAI, la société d'intelligence artificielle d'Elon Musk, plonge l'ensemble consolidé en perte opérationnelle. Une valorisation aussi vertigineuse ne doit toutefois pas faire illusion. **Les investisseurs ne se partageront que des miettes, car le flottant, c'est-à-dire la part des actions réellement offerte au marché, restera minuscule, entre 3% et 5% du capital.** Ce détail technique donnera un effet de rareté au titre et conditionnera son comportement boursier des premiers mois. Quant au contrôle de la société, il ne sera pas davantage partagé, puisqu'Elon Musk conservera 85.1% des droits de vote grâce à des actions à droit de vote multiple. Les nouveaux actionnaires posséderont donc un petit bout de SpaceX, sans voix au chapitre.

Fig. 5 – Plus grandes IPOs de l'histoire



L'introduction de SpaceX ouvrira, ou non, la voie aux autres méga IPOs. Si le titre s'envole, la fenêtre de tir s'ouvrira pour les géants de l'intelligence artificielle au second semestre. S'il retombe prématurément, les prétendants pourraient préférer patienter pour lancer leur cotation boursière. Anthropic, le créateur de Claude, a déjà déposé sa demande d'introduction le 1^{er} juin, prenant OpenAI de vitesse. La société entrevoit une capitalisation de 965 milliards. Dans la foulée, OpenAI, le créateur de ChatGPT, devrait suivre, en visant le mois de septembre et une capitalisation supérieure à 1'000 milliards.

Pour accueillir ces colosses, plusieurs fournisseurs d'indices ont réécrit leurs règles de fonctionnement et adopté un calendrier sur mesure. Non seulement, ils pourront temporairement compter plus de titres que prévu, mais le Nasdaq-100 a autorisé une entrée accélérée (seulement quinze séances après la cotation) et sans seuil minimal de flottant. FTSE Russell a procédé de même. Heureusement, le S&P 500 fait exception. À l'issue de sa consultation de place, son comité a annoncé le 4 juin le maintien de

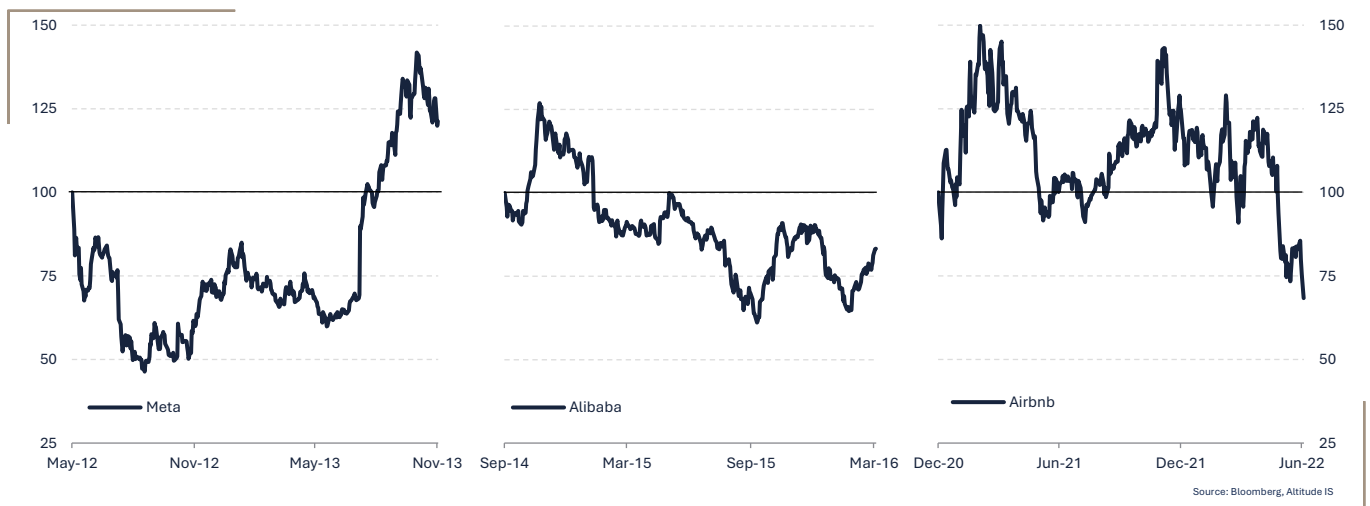


l'intégralité de ses critères, douze mois d'ancienneté de cotation, rentabilité avérée et flottant minimal. SpaceX ne pourra donc pas prétendre à l'indice phare avant la mi-2027.

Les fonds indiciels passifs constituent le bras armé de cette mécanique. Ces véhicules, qui gèrent des milliers de milliards de dollars d'actifs, répliquent la composition des indices sans aucune marge de déviation. Dès que SpaceX intégrera le Nasdaq-100, dès la fin du mois de juin, chaque ETF devra acheter le titre à hauteur de son poids dans l'indice de référence. Les indices étant pondérés par la capitalisation flottante, et non par la capitalisation totale, les estimations de place situent ces achats forcés entre 20 et 30 milliards de dollars. Ces fonds étant insensibles au prix, ils achèteront parce qu'ils le devront et non parce qu'ils le voudront. Sur un flottant de 3% à 5% seulement, cette demande captive promet de créer une forte pression haussière sur le cours du titre. **La rareté sera d'autant plus grande que le reste du capital sera verrouillé par le lock-up.** Cette clause contractuelle interdit aux dirigeants, aux salariés et aux actionnaires historiques de céder leurs titres pendant les 90 à 180 jours qui suivent la cotation, afin de rassurer les nouveaux entrants. Chez SpaceX, plus de 95% du capital sera ainsi gelé.

Pour les trois méga IPOs de SpaceX, Anthropic et OpenAI, le scénario le plus probable est donc un emballement initial suivi d'un déclin. À l'émission, trois forces se conjugueront, un flottant réduit, des achats indiciels obligatoires et un capital gelé par les lock-up. La demande excédera largement l'offre, d'où une envolée quasi mécanique. Puis viendront les désillusions. D'abord la falaise d'offre, lorsque l'expiration des lock-up libérera d'un coup un flot d'actions et que les actionnaires de la première heure chercheront à encaisser leurs gains. Ensuite la fin de l'opacité, car la publication trimestrielle exposera une rentabilité quasi inexistante, loin des valorisations généreuses du non-coté. Enfin, viendra le reflux du prestige, le prix d'introduction reflétant l'engouement médiatique davantage que les fondamentaux. Les précédents d'AT&T Wireless en 2000, de Rivian en 2021, d'Airbnb fin 2020 ou d'Alibaba.com à Hong Kong en 2007 rappellent que ces événements marquent souvent un sommet de cycle (cf. Fig. 6).

Fig. 6 – Trajectoire de trois grandes IPOs passées



Quant aux titres du reste de la cote, ils risquent de subir une pression vendeuse sourde mais puissante. À masse sous gestion constante, les fonds indiciels devront vendre toutes les autres valeurs existantes, au prorata, pour financer les achats de ces nouvelles lignes géantes. En se déplaçant vers une poignée de titres, le capital désertera mécaniquement le reste du marché, aggravant la concentration et la sous-performance des petites sociétés. EPAM Systems, qui sera éjectée de l'indice américain, en souffre déjà depuis plusieurs mois, par anticipation.

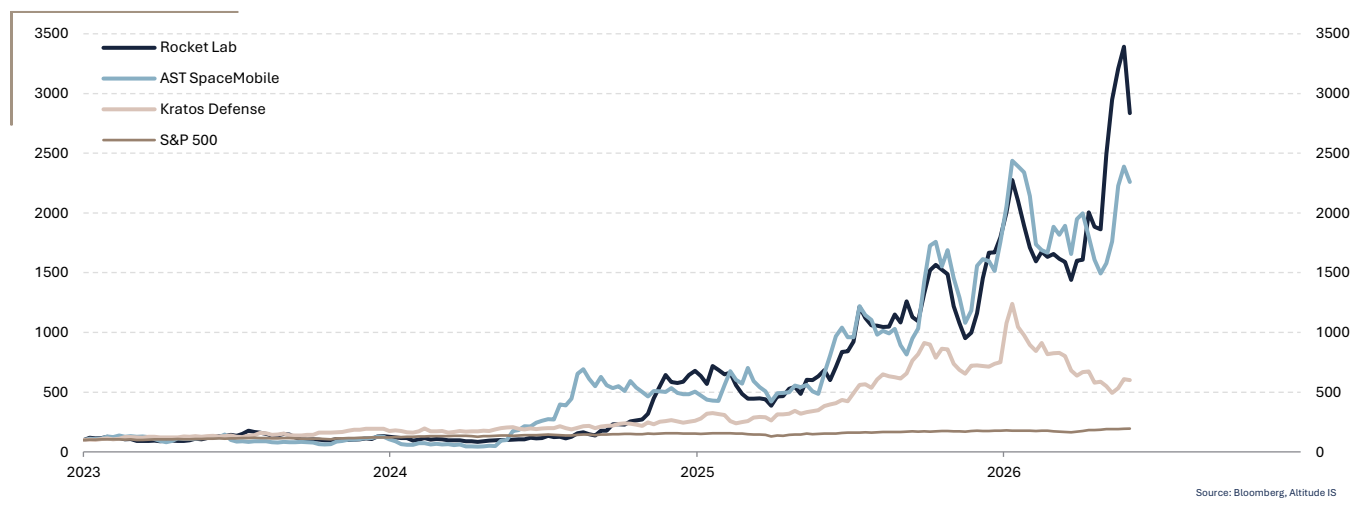


L'IPO à venir de SpaceX et les crises géopolitiques récentes ont fait de l'espace une thématique à la mode. Les fonds spatiaux se vendent comme des petits pains. Le plus connu d'entre eux, l'ETF Procure Space (UFO) ne cesse de progresser (cf. Graphique de la semaine) et a ainsi dépassé le milliard de dollars d'encours. Quand un sujet sature les écrans et que les valorisations s'étirent, la prudence redevient une vertu. L'euphorie de l'an 2000 rappelle que les belles histoires technologiques se paient parfois très cher. Reste à distinguer la mode passagère de la tendance de fond.

Derrière l'engouement médiatique, la thématique de l'espace repose sur un moteur structurel solide, porté par la défense et la digitalisation. La baisse spectaculaire des coûts, divisés par dix en vingt ans grâce aux lanceurs réutilisables, à la miniaturisation des satellites et à leur production en série, a ouvert la voie à de nouveaux acteurs. En parallèle, l'argent public afflue. Les États-Unis concentrent 61% des budgets spatiaux mondiaux, devant la Chine qui est passée de 2% à 15% entre 2000 et 2025, et une Europe à 10%. Parmi ce budget mondial, la défense est devenue majoritaire sur le civil, avec 73 des 135 milliards de dollars alloués. La seule *Space Force* américaine est passée de 15 à 40 milliards de dollars en six ans. Elle sera désormais alimentée par la construction du bouclier antimissile "Golden Dome", tandis que la part de la NASA continuera de reculer dans le budget fédéral. L'Europe suit, avec un budget record de 22 milliards d'euros sur trois ans pour l'Agence spatiale européenne (ESA). La Chine aussi accélère, avec 73 lancements réalisés en 2025.

Les bénéficiaires naturels de ce cycle sécuritaire ne manquent pas, à l'image de Kratos Defense, le spécialiste américain des drones de combat et des moteurs hypersoniques, dont les revenus ne cessent de progresser ni le carnet de commandes de se remplir (cf. Fig. 7). Cela n'a pas empêché le titre d'être divisé par deux depuis ses sommets de janvier. Sa valorisation, montée à plusieurs centaines de fois les bénéfices, s'accommodait mal d'une trésorerie encore absorbée par les lourds investissements de capacité.

Fig. 7 – Performance de titres liés à l'espace



À long terme, la thématique spatiale prise dans son ensemble paraît plus prometteuse que l'introduction boursière de SpaceX. Comme pour internet, la valeur migre des infrastructures vers les applications, la connectivité, l'observation de la Terre et l'analyse de données. Plusieurs sociétés cotées affichent déjà une forte croissance, à l'image de Rocket Lab ou d'AST SpaceMobile (cf. Fig. 7). SpaceX entrera en bourse à un prix de prestige, gonflé par la rareté des titres disponibles, tandis que la thématique captera tout le soutien des États et toute la chaîne de valeur.



Il restera aux investisseurs à choisir le véhicule adapté à leurs besoins, car la construction des fonds spatiaux décidera du poids qu'y prendra SpaceX. L'ETF Procure Space (UFO), par exemple, pondère une cinquantaine de valeurs par leur capitalisation boursière, avec un plafond par ligne. Rocket Lab et AST SpaceMobile pèsent environ 5% chacun. L'ETF de State Street (ROKT) est quasiment équipondéré et mêle l'espace à l'exploration des grands fonds marins. Celui de Tema, Space Innovators (NASA), est géré activement. Il est le seul à déjà détenir du SpaceX, au travers d'un véhicule dédié (SPV). SpaceX étant valorisée entre 1'750 et 2'000 milliards de dollars, la société vaudra à elle seule plusieurs fois l'ensemble de la thématique spatiale cotée. **Sans plafond, un panier pondéré par la capitalisation serait donc composé à plus de 90% de SpaceX. A contrario, avec un plafond trop bas, le titre sera sous-représenté.** Pour contourner cette problématique, l'indice répliqué par le fonds UFO, par exemple, a relevé son plafond de 4.8% à 15% pour les mégacapitalisations. Il offrira ainsi à SpaceX, à mesure que son flottant grandira, la première place. À l'inverse, pour le fonds ROKT, l'équipondération permettra d'allouer 2% à 3% seulement à SpaceX, comme à n'importe quelle autre valeur. Enfin, chez Tema, la position pèse déjà environ 8% du fonds via le véhicule dédié, avec la latitude de monter jusqu'à 15%. Trois fonds, trois doses d'espace différentes et trois doses de SpaceX différentes.

Conclusion :

La vague d'IPOs promet quelques semaines d'éblouissement. Celle de SpaceX devrait accentuer la concentration du marché américain, mais elle dispersera aussi des capitaux vers la thématique spatiale, largement soutenue par la dépense publique et la baisse des coûts. Entre l'éclat d'une supernova et la lente formation des étoiles, les investisseurs ont l'embarras du choix.



RENDEMENT DES ACTIFS FINANCIERS

Markets Performances (local currencies)	Last Price	Momentum Indicator (RSI)	1-Week (%)	1-Month (%)	2026 Year-to-Date (%)	2025 (%)	2024 (%)
Equities							
World (MSCI)	1 105.8	49.78	-2.2%	2.2%	9.9%	22.9%	18.0%
USA (S&P 500)	7 384	48.77	-2.5%	1.9%	8.4%	17.9%	25.0%
USA (Dow Jones)	50 867	57.82	-0.2%	3.5%	6.6%	14.9%	15.0%
USA (Nasdaq)	25 709	45.04	-4.7%	1.6%	10.9%	21.2%	29.6%
Euro Area (DJ EuroStoxx)	648.6	55.64	-0.1%	3.9%	8.3%	21.2%	10.2%
UK (FTSE 100)	10 368	49.36	-0.4%	1.9%	6.2%	25.7%	9.6%
Switzerland (SMI)	13 388	54.02	-1.1%	2.9%	3.9%	18.0%	7.5%
Japan (Nikkei)	63 844	64.22	0.4%	11.9%	33.3%	28.7%	21.3%
Emerging (MSCI)	1 717	53.63	-1.9%	4.4%	23.3%	34.3%	8.0%
Brazil (IBOVESPA)	169 019	29.47	-2.7%	4.9%	4.9%	34.0%	-10.4%
Mexico (IPC)	66 141	36.14	-3.6%	-2.6%	4.5%	35.1%	-11.0%
India (SENSEX)	73 717	39.21	-0.7%	-3.3%	-12.4%	10.5%	9.6%
China (CSI)	4 725	46.71	-1.5%	0.4%	4.6%	21.0%	18.2%
Com. Services (MSCI World)	166.9	39.23	-3.2%	-3.3%	2.2%	33.0%	31.9%
Cons. Discretionary (MSCI World)	434.8	37.70	-4.6%	-2.2%	-4.5%	9.8%	20.7%
Cons. Staples (MSCI World)	298.6	43.08	-0.1%	-2.0%	4.4%	9.3%	4.7%
Energy (MSCI World)	330.5	45.06	1.9%	-3.9%	26.8%	14.8%	2.9%
Financials (MSCI World)	224.6	52.53	0.0%	1.3%	0.9%	29.5%	25.1%
Health Care (MSCI World)	383.5	58.86	0.9%	3.2%	-1.9%	15.3%	1.5%
Industrials (MSCI World)	517.6	47.94	-1.1%	-0.7%	11.8%	26.2%	12.8%
Info. Tech. (MSCI World)	1 215.7	53.66	-4.1%	9.4%	26.1%	26.6%	31.9%
Materials (MSCI World)	429.3	40.09	-3.8%	-1.1%	10.0%	32.5%	-7.6%
Real Estate (MSCI World)	1 038	47.28	-0.3%	-1.6%	5.4%	3.6%	-0.4%
Utilities (MSCI World)	203.8	42.02	-0.4%	-4.3%	6.9%	24.7%	13.0%
Bonds (Bloomberg)							
World (Aggregate)	3.88%	44.40	-0.9%	-0.4%	-0.4%	8.2%	-1.7%
USA (Sovereign)	4.42%	45.60	-0.5%	-0.3%	-0.5%	6.3%	0.6%
Euro Area (Sovereign)	3.26%	50.12	-0.8%	0.5%	0.0%	0.6%	1.9%
Germany (Sovereign)	2.92%	50.32	-0.7%	0.4%	-0.1%	-1.6%	0.6%
UK (Sovereign)	4.87%	54.21	-0.6%	1.6%	-0.7%	6.1%	-3.0%
Switzerland (Sovereign)	0.64%	51.70	-0.3%	-0.1%	-0.4%	0.3%	5.4%
Japan (Sovereign)	2.33%	48.70	0.0%	-0.5%	-2.3%	-4.6%	-2.1%
Emerging (Sovereign)	6.16%	55.59	-0.3%	-0.1%	1.2%	13.1%	7.0%
USA (IG Corp.)	5.26%	48.54	-0.5%	-0.4%	0.1%	7.8%	2.1%
Euro Area (IG Corp.)	3.59%	54.63	0.0%	0.3%	0.5%	3.0%	4.7%
Emerging (IG Corp.)	6.31%	57.36	-0.1%	0.0%	1.4%	8.1%	7.0%
USA (HY Corp.)	7.19%	49.89	-0.4%	-0.1%	1.3%	8.6%	8.2%
Euro Area (HY Corp.)	5.83%	72.29	0.0%	0.5%	1.3%	5.2%	8.2%
Emerging (HY Corp.)	7.42%	62.20	-0.1%	0.3%	3.1%	13.9%	14.9%
World (Convertibles)	628.7	50.43	-2.1%	1.6%	16.7%	22.4%	9.4%
USA (Convertibles)	833.1	50.60	-2.3%	1.6%	19.0%	16.9%	10.1%
Euro Area (Convertibles)	309.2	58.50	-0.2%	0.7%	6.4%	24.8%	14.7%
Switzerland (Convertibles)	291.7	43.99	-1.3%	-0.7%	3.1%	17.5%	-10.5%
Japan (Convertibles)	323.1	60.19	-2.9%	10.6%	25.2%	13.8%	6.4%
Hedge Funds (Bloomberg)							
Hedge Funds Industry	1 880	78.51	n.a.	3.5%	n.a.	3.9%	11.1%
Macro	1 552	75.36	n.a.	2.3%	n.a.	5.7%	7.4%
Equity Long Only	2 500	64.95	n.a.	5.3%	n.a.	1.1%	12.0%
Equity Long/Short	2 065	76.58	n.a.	5.5%	n.a.	4.8%	14.0%
Event Driven	2 013	82.86	n.a.	3.0%	n.a.	4.9%	8.7%
Fundamental Equity Mkt Neutral	1 962	86.94	n.a.	1.5%	n.a.	4.7%	12.4%
Quantitative Equity Mkt Neutral	1 849	76.59	n.a.	2.7%	n.a.	2.2%	9.8%
Credit	1 753	91.26	n.a.	1.4%	n.a.	2.0%	8.5%
Credit Long/Short	1 786	93.71	n.a.	1.5%	n.a.	3.0%	10.0%
Commodity	2 146	96.84	n.a.	2.0%	n.a.	7.3%	14.7%
Commodity Trading Advisors	1 580	72.63	n.a.	2.5%	n.a.	11.2%	7.9%
Volatility							
VIX	21.51	65.71	40.4%	23.8%	43.9%	-13.8%	39.4%
VSTOXX	18.56	36.47	-3.9%	-20.9%	26.1%	-13.5%	25.3%
Commodities							
Commodities (CRB)	565.3	n.a.	1.0%	2.4%	4.7%	0.6%	5.1%
Gold (Troy Ounce)	4 301	n.a.	-4.1%	-8.8%	-0.4%	64.6%	27.2%
Silver (Troy Ounce)	66.86	n.a.	-10.7%	-16.8%	-6.7%	148.0%	21.5%
Oil (WTI, Barrel)	90.54	n.a.	3.6%	-11.5%	57.7%	-19.9%	0.1%
Oil (Brent, Barrel)	98.03	n.a.	5.0%	-14.9%	57.0%	-15.7%	-4.6%
Currencies (vs USD)							
USD (Dollar Index)	99.97	65.95	0.8%	2.1%	1.7%	-9.4%	7.1%
EUR	1.1532	35.44	-0.9%	-2.2%	-1.8%	13.4%	-6.2%
JPY	160.32	35.88	-0.4%	-2.3%	-2.3%	0.3%	-10.3%
GBP	1.3340	38.99	-0.8%	-2.1%	-1.0%	7.7%	-1.7%
AUD	0.7045	37.59	-1.6%	-2.8%	5.6%	7.8%	-9.2%
CAD	1.3941	27.38	-0.7%	-1.9%	-1.6%	4.8%	-7.9%
CHF	0.7968	36.74	-1.3%	-2.5%	-0.5%	14.5%	-7.3%
CNY	6.7837	55.71	-0.2%	0.2%	3.0%	4.5%	-2.7%
MXN	17.461	43.62	-0.5%	-1.6%	3.1%	15.7%	-18.5%
EM (Emerging Index)	1 859.7	39.89	-0.8%	-0.6%	0.4%	7.2%	-0.7%
XBT	62 627	n.a.	-3.5%	-21.8%	-28.5%	-6.5%	120.5%

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.

