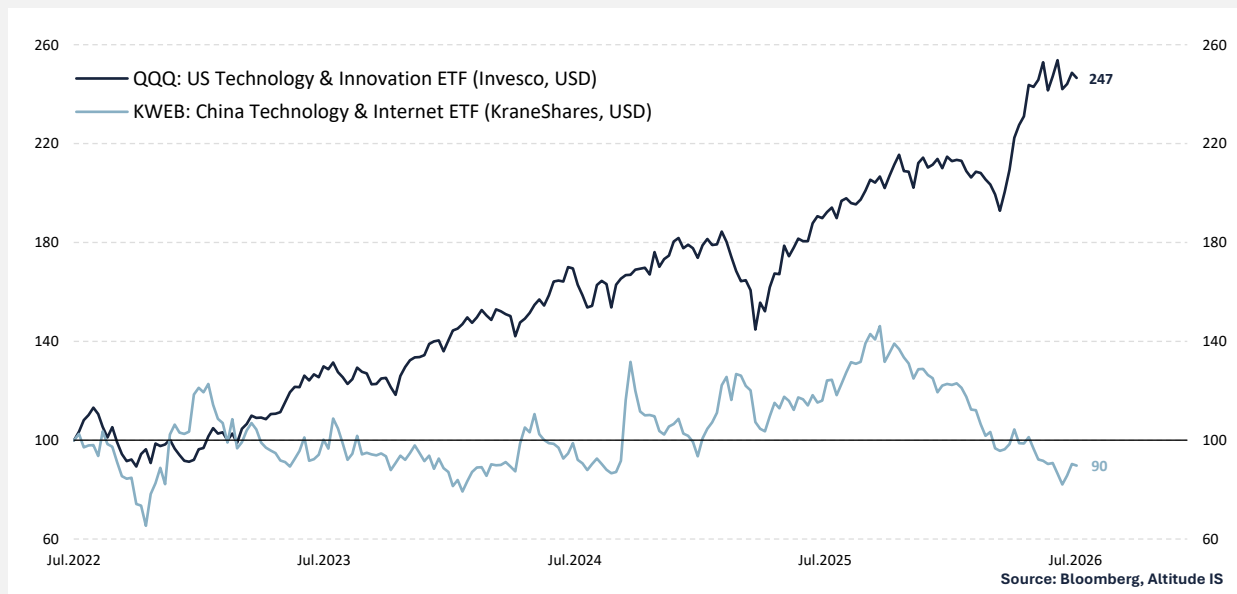


Le fleximadaire qui atteint des sommets – publication du 20 juillet 2026

"EN CHINE, LES ÉLECTRONS COURENT PLUS VITE QUE LES CAPITALS"

- Le déploiement de l'intelligence artificielle s'accélère partout, y compris en Chine
- Malgré cela et à la différence des États-Unis, les sociétés de 'tech' chinoises stagnent
- Faut-il espérer leur rapide et prochain rattrapage boursier ?
- Choisir son axe d'investissement est essentiel, car le diable loge dans les détails

GRAPHIQUE DE LA SEMAINE : "Mais qu'attend donc la tech chinoise ?"



ANALYSE DES MARCHÉS FINANCIERS

Sur le plan technologique, la Chine rivalise sérieusement avec les États-Unis. Dans certains domaines, comme les batteries, les véhicules électriques, les panneaux solaires, les équipements mobiles, les drones civils ou l'implémentation des paiements numériques, elle a même réussi à prendre un avantage conséquent. Et la liste ne cesse de s'allonger. La Chine concentre, par exemple, la moitié des installations mondiales de robots industriels et environ 90% du marché naissant des robots humanoïdes. Dans l'intelligence artificielle, elle n'est pas encore première mais ses modèles en libre accès (open source), menés par DeepSeek et Qwen, représentent un tiers de l'usage mondial des grands modèles de langage, alors qu'ils étaient pratiquement inexistants fin 2024. Mieux encore, le coût d'utilisation est jusqu'à vingt fois inférieur à celui des rivaux américains (ChatGPT d'OpenAI, Gemini de Google ou Claude d'Anthropic).



Cette percée de la technologie chinoise n'est pas le fruit du hasard. Elle procède d'une stratégie volontariste et patiente, réaffirmée en mars dernier par le quinzième plan quinquennal (2026-2030), qui érige l'autosuffisance technologique en priorité nationale. L'appareil d'État dirige actuellement une partie conséquente de l'épargne du pays vers les semi-conducteurs, la robotique et l'infrastructure de calcul. Le nucléaire, qui fut une des priorités du plan précédent, illustre parfaitement la méthode. Avec quelque 35 réacteurs en construction, soit près de la moitié des chantiers de la planète, le pays devrait atteindre 200 gigawatts de capacité nucléaire en 2035. Cela représente plus de trois fois son parc actuel et plus du double de celui des États-Unis. Le fossé qui est en train d'être créé entre les deux géants a été baptisé "electron gap". Or, dans cette course technologique, la capacité énergétique pourrait faire la différence. **L'empire du Milieu ne cherche plus à rattraper l'Oncle Sam, il se donne les moyens de le surpasser afin d'instaurer ses propres règles et standards technologiques au niveau mondial.**

Si tout se passe vite et bien sur le plan technologique en Chine, il n'en va pas de même sur les marchés. **En bourse, ce sont toujours les sociétés américaines qui règnent en maîtres.** Depuis juillet 2022, l'indice phare des valeurs technologiques s'est envolé de +147% aux États-Unis, tandis que son homologue chinois reculait de -10% (cf. Graphique de la semaine). **Comment un tel paradoxe a-t-il été rendu possible ? Est-il amené à perdurer ou, au contraire, à se résorber ?**

Fig. 2 – Indice chinois vs indices mondiaux

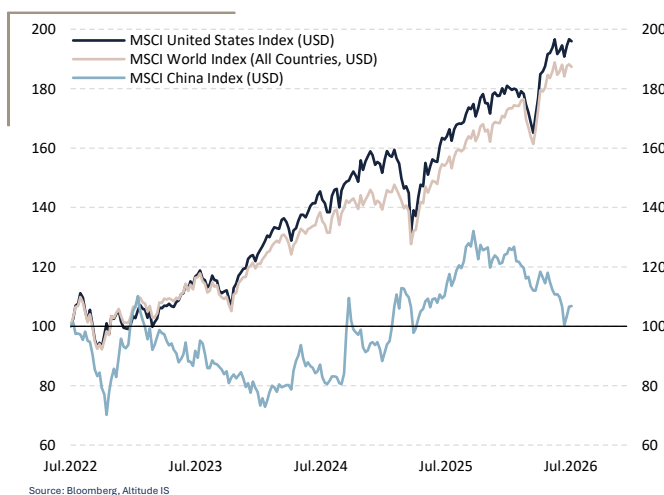
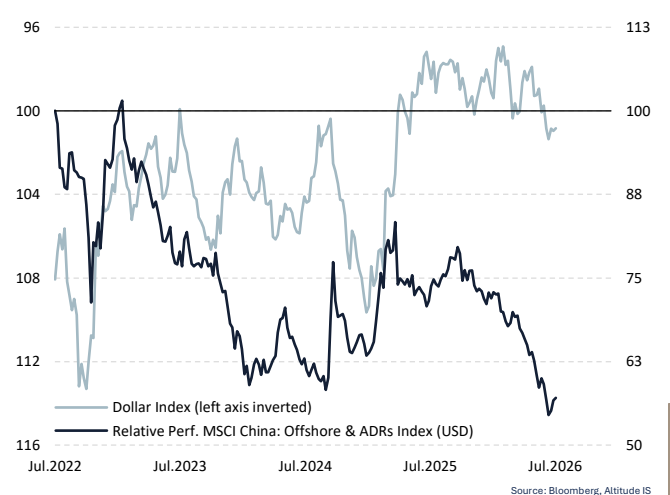


Fig. 3 – Perf. relative vs taux de change du dollar



En premier lieu, il convient de constater que la problématique boursière chinoise est générale. En effet, les principaux indices chinois sous-performent nettement les indices internationaux (cf. Fig. 2) et, plus encore, les indices américains. Une partie de l'explication, mais une partie seulement, provient de l'appréciation du dollar. Cette dernière a d'abord été puissante en 2021, 2022 et 2024, puis très légère cette année (cf. Fig. 3). Nous avons souvent analysé la corrélation entre les deux, or en février, c'est la directrice du Fonds monétaire international (FMI) elle-même qui y faisait référence. Kristalina Georgieva a rappelé que la faiblesse du billet vert permettait aux sociétés des pays émergents de réduire le poids des intérêts de leur dette libellée en monnaie étrangère.

La deuxième explication est à chercher du côté de la composition des indices. En Chine, comme ailleurs, il existe de nombreuses manières de regrouper les sociétés cotées pour mesurer leur performance boursière moyenne. Ces regroupements présentent tous des avantages et des inconvénients, mais selon les conditions de marché, ils n'ont pas la même pertinence. **Par souci de transparence, nous avons détaillé les indices chinois les plus utilisés par les investisseurs (cf. Fig. 4) ainsi que les caractéristiques des ETFs qui leur sont généralement associés (cf. Fig. 5).**



Fig. 4 – Comparaison des principaux indices chinois

Index	Exchange traded fund	Number of stocks	Currency	COVERAGE			SIZE			SECTOR WEIGHTS (%) — ordered by MSCI World weight													Top 10 weight	Top 5 holdings
				A-shares	H-shares	ADRs	Large	Mid	Small	Technology	Financials	Industrials	Cons. Cyclic	Comm. Serv.	Healthcare	Cons. Dis.	Energy	Materials	Utilities	REIT				
BROAD INDICES																								
Hang Seng HSI Index	2800 HK	93	HKD		●		●	○		8	38	3	18	16	4	1	5	2	2	3	49%	HSBC · Tencent · Alibaba · CCB · AIA		
MSCI China MXCN Index	MCHI US	576	USD	○	●	●	●	●		12	19	5	25	18	5	3	4	5	2	2	42%	Tencent · Alibaba · CCB · ICBC · Xiaomi		
FTSE China 50 XIND Index	FXI US	50	HKD		●		●			5	35	3	26	16	2	1	5	4	—	1	58%	Tencent · Alibaba · CCB · ICBC · Xiaomi		
Hang Seng China Enterprises HSCBI Index	2828 HK	50	HKD		●		●			11	28	1	22	19	6	1	7	2	—	2	52%	Tencent · CCB · Alibaba · ICBC · China Mobile		
CSI 300 SHSZ300 Index	ASHR US	300	CNY	●			●	●		31	19	16	6	1	4	7	3	9	3	—	24%	Zhongji Innolight · CATL · Mubtai · Exoptolink · Ping An		
MSCI China All Shares MXCNAL Index	MCHN LN	580	USD	●	●	●	●	●		20	19	10	17	11	4	5	3	8	3	1	26%	Tencent · Alibaba · CCB · CATL · Mubtai		
Nasdaq Golden Dragon China HKC Index	PGJ US	69	USD			●	●	●	○	11	4	3	44	26	1	8	—	—	—	3	58%	JD.com · Baidu · Yum China · Alibaba · NetEase		
CSI 500 SH000905 Index	ASHS US	500	CNY	●				●	●	37	6	20	5	1	7	2	2	17	2	—	< 10%	No dominant position, largest holding around 1%		
TECHNOLOGY INDICES																								
SSE STAR 50 SH000688 Index	KSTR US	50	CNY	●			●	●		72	—	10	2	—	9	—	1	3	—	—	54%	Cambricon · Hygon · SMC · Montage Technology · AMEC		
CSI Overseas China Internet via ETF	KWEB US	35	USD		●	●	●	●	○	20	2	4	34	27	6	3	—	—	—	4	60%	Tencent · PDD · Alibaba · Meituan · NetEase		
FTSE China Incl A 25% Tech Capped via ETF	COOQ US	189	USD	○	●	●	●	●	●	58	1	1	14	25	—	—	—	—	—	—	54%	PDD · Meituan · Tencent · Baidu · Kuaishou		
Hang Seng TECH HSTECH Index	KTEC US	30	HKD		●		●	○		36	—	8	36	18	2	—	—	—	—	—	71%	SMC · NetEase · Tencent · Meituan · BYD		
Source: FMP, fund providers, Hang Seng Indexes, MSCI, Invesco, ChinaAMC, Claude, Altitude IS																								

Fig. 5 – Comparaison des principaux fonds indiciels chinois

Index	Exchange traded fund	Listing venue	UCITS available in Europe?	Inception date	Assets under management	Total expense ratio	Average daily volume	Price earnings ratio	One-year return	Five-year annual return	Hedging & structuring
BROAD INDICES											
Hang Seng HSI Index	2800 HK	HKEX	No trade 2800 HK directly	11.1999	17.0bn	0.09	2,300	12.7	-2.1	-1.0	*** Futures & options – Hong Kong
MSCI China MXCN Index	MCHI US	Nasdaq	Yes iShares MSCI China UCITS, 0.28%	03.2011	6.3bn	0.59	160	13.7	-0.3	-5.1	*** ETF options – US
FTSE China 50 XIND Index	FXI US	NYSE Arca	Yes iShares China Large Cap UCITS (FXIC)	10.2004	5.5bn	0.74	940	9.6	-6.2	-5.0	*** ETF options – US, very liquid
Hang Seng China Enterprises HSCBI Index	2828 HK	HKEX	No UCITS closed 2025, trade 2828 HK	11.2003	3.8bn	0.65	1,290	11.1	-10.5	-3.3	*** Futures & options – Hong Kong
CSI 300 SHSZ300 Index	ASHR US	NYSE Arca	Yes Xtrackers CSI300 Swap UCITS (XC36)	11.2013	1.65bn	0.65	160	17.5	+29.6	-1.7	*** US ETF options · onshore futures
MSCI China All Shares MXCNAL Index	MCHN LN	LSE	Yes this fund is the UCITS (Invesco)	03.2021	113m	0.35	0.04	15.7	+16.8	-4.0	*** None
Nasdaq Golden Dragon China HKC Index	PGJ US	Nasdaq	No US fund only	12.2004	98m	0.70	0.6	13.2	+6.8	-16.1	*** ETF options – US, thin
CSI 500 SH500905 Index	ASHS US	NYSE Arca	No US fund or onshore only	05.2014	37m	0.65	0.7	29.6	+61.7	+5.7	*** Onshore futures only
TECHNOLOGY INDICES											
SSE STAR 50 SH000688 Index	KSTR US	SSE	No HK clone (3109 HK) or ETF Connect	09.2020	9.9bn	0.20	1,190	46.4	+102.6	+7.3	*** Onshore ETF options only
CSI Overseas China Internet via ETF	KWEB US	NYSE	Yes KraneShares UCITS (KWEB LN)	07.2013	6.2bn	0.70	700	12.6	-18.9	-14.5	*** ETF options – US, very liquid
FTSE China Incl A 25% Tech Capped via ETF	COOQ US	NYSE Arca	No closest: Invesco China Tech UCITS, 0.49%	12.2009	3.1bn	0.65	75	23.9	+32.0	-6.9	*** ETF options – US
Hang Seng TECH HSTECH Index	KTEC US	NYSE	Yes HSBC Hang Seng TECH UCITS (HSTC)	06.2021	57m	0.69	1.3	27.6	-15.7	-11.3	*** Futures & options – Hong Kong

Source: FMP, fund providers, Hang Seng Indexes, MSCI, Invesco, ChinaAMC, Claude, Altitude IS

Le constat est sans appel. Les indices majoritairement composés d'actions offshore, c'est-à-dire cotées à Hong Kong (actions H) ou via des certificats aux États-Unis (ADR), **sont en souffrance en 2026** par rapport aux actions domestiques (actions A), échangées à Shanghai et Shenzhen (cf. Fig. 6 & 7). Le MSCI China, constitué à 80% de titres offshore, est pénalisé par la prime de risque exigée par les investisseurs étrangers. Ces derniers ont été refroidis par les ingérences étatiques à répétition, les menaces de radiation des certificats américains (delisting des ADR) et la guerre tarifaire que se livrent Washington et Pékin.

À l'inverse, les bourses de Shanghai et Shenzhen profitent d'un afflux record. Le contrôle des capitaux souhaité par Pékin rend l'épargne domestique captive et la dirige volontairement vers les actions locales, afin d'en faire les premières bénéficiaires du plan quinquennal. Fin mai, l'administration chinoise a encore serré la vis, en infligeant 330 millions de dollars d'amendes aux courtiers offshore (Futu, Tiger,



Longbridge) qui permettaient aux épargnants continentaux de contourner certaines restrictions. **Cette vague de liquidités domestiques privilégie naturellement les petites sociétés**, qui fournissent les "pelles et les pioches" de la ruée vers l'intelligence artificielle. C'est donc tout naturellement que, depuis le début de l'année, le CSI 500 enregistre des performances significativement supérieures aux grandes capitalisations du CSI 300 (cf. Fig. 7).

Fig. 6 – Indices chinois offshore

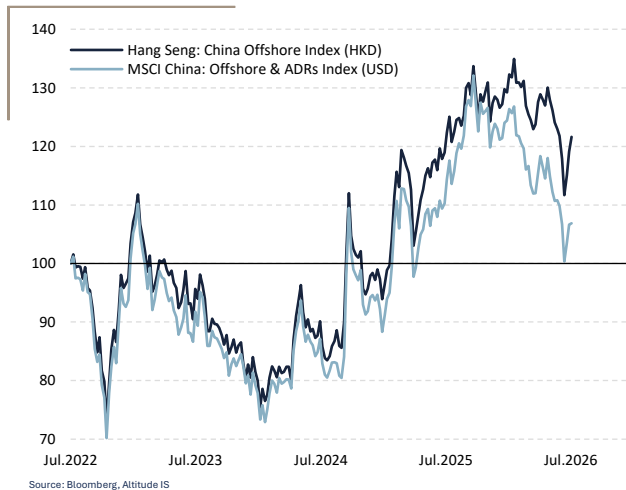
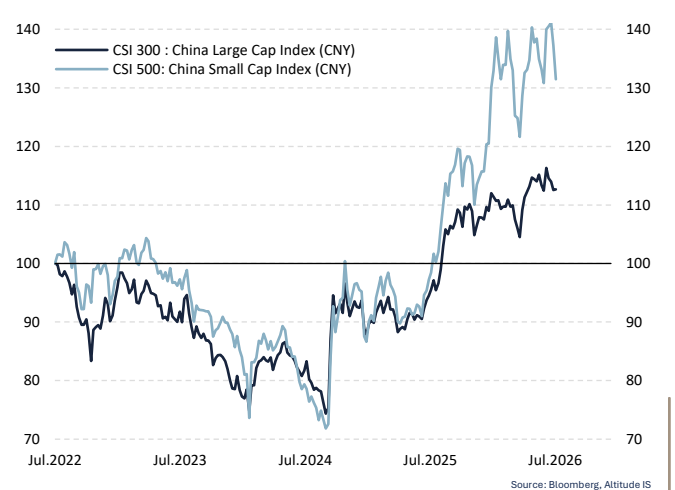


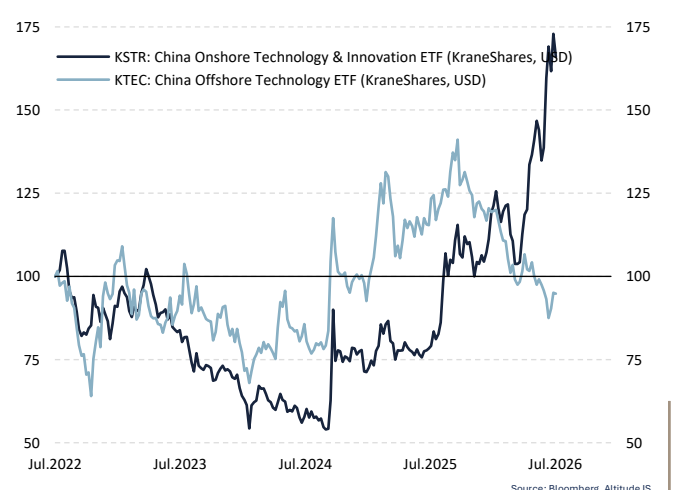
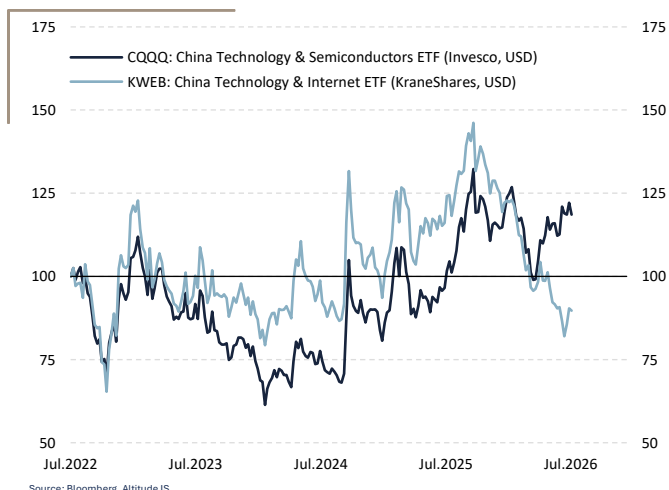
Fig. 7 – Indices chinois domestiques



Le troisième facteur de compréhension repose sur l'analyse intrinsèque du secteur de la technologie.

Sous une étiquette unique, la tech chinoise recouvre en réalité deux grandes familles d'entreprises, que tout oppose désormais. La première, la plus ancienne, exploite des plateformes internet tournées vers le consommateur, le e-commerce, la livraison ou le divertissement. La seconde, celle tournée vers l'avenir, conçoit et fabrique les semi-conducteurs, les serveurs, les modules optiques, etc. Ironie du sort, les grands modèles d'IA qui font la fierté nationale, comme Qwen d'Alibaba, sont souvent nés au sein des plateformes que la bourse délaisse aujourd'hui. Les différents indices disponibles permettent de mesurer le grand écart qui s'est créé entre les deux groupes. Celui dédié à l'internet chinois (KWEB) a effacé l'essentiel de son rebond de 2025 et retombe vers ses planchers (cf. Fig. 8). À l'inverse, celui consacré à la technologie et aux semi-conducteurs (CQQQ) a mieux résisté et se rapproche de son précédent sommet.

Fig. 8 & 9 – Fonds indiciels technologiques chinois



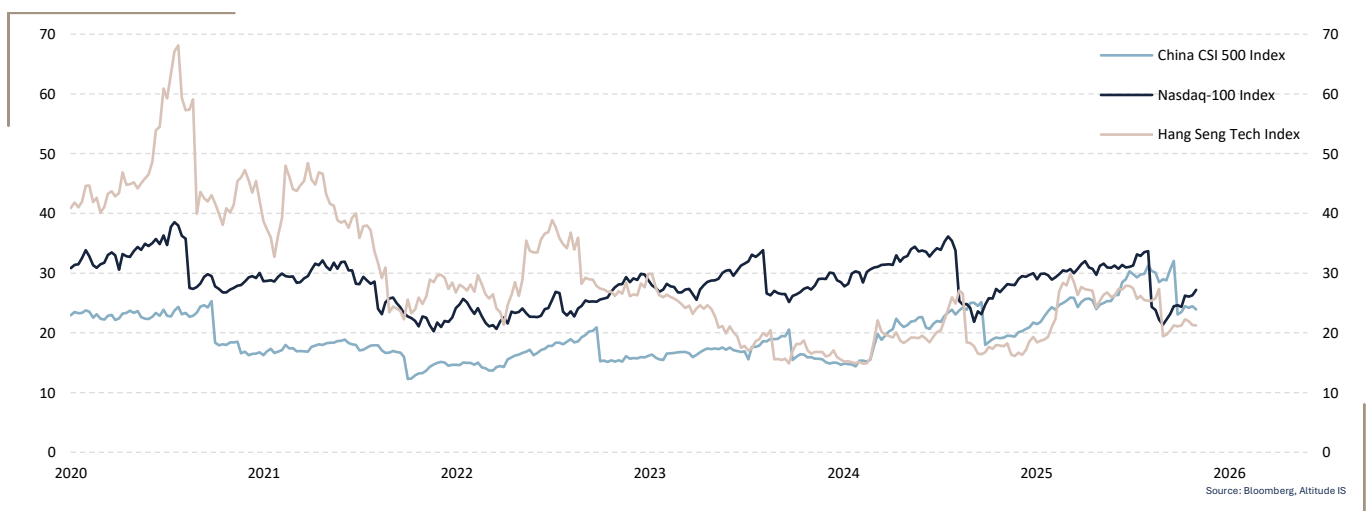


Les investisseurs ne valorisent plus la technologie qui vend des biens de consommation aux ménages chinois, mais ils plébiscitent celle qui équipe les entreprises chinoises (et internationales) en puissance de calcul. Preuve s'il en faut, le fonds indicel qui regroupe les 50 plus grandes valeurs du STAR Market (KSTR), le compartiment de la bourse de Shanghai dédié à l'innovation technologique, a gagné +66% depuis juillet 2022. Sur la même période, l'indice technologique de Hong Kong, dont un tiers de la pondération est lié à internet, abandonnait -5% (cf. Fig. 9). L'écart de performance entre ces deux segments d'un même secteur est colossal.

Les statistiques économiques publiées la semaine passée confirment cette analyse d'une économie à deux vitesses. Le produit intérieur brut (PIB) n'a progressé que de 4.3% au cours des douze derniers mois, en dessous de l'objectif officiel de l'administration et en net ralentissement par rapport aux dernières années. Une fois encore, la consommation privée et les ventes au détail ont été à la peine, et l'immobilier a poursuivi sa purge. Le fait que les ménages soient restés au bord du chemin de la croissance n'a pas empêché la machine productive de tourner à plein régime. En effet, la production industrielle a accéléré de 5.3% par an, tandis que les exportations bondissaient de 27%, tirées précisément par les semi-conducteurs et les composants informatiques.

Malgré les tarifs douaniers de l'administration Trump et les perturbations du commerce mondial provoquées par la guerre en Iran, l'appareil productif chinois a su parfaitement rediriger ses volumes vers les secteurs porteurs. Le Politburo se réunira fin juillet pour décider de nouvelles mesures de soutien budgétaire à la demande. **En attendant un éventuel rebond visible de la consommation domestique, ce sont donc les secteurs de la production, dont la technologie fait partie, qui permettront de faire croître les bénéfices des sociétés chinoises.**

Fig. 10 – Valorisation des indices technologiques chinois et américain



Reste l'argument de la valorisation, souvent présenté comme le meilleur allié du rattrapage. Les valeurs technologiques chinoises cotées à Hong Kong se paient 21.2 fois les bénéfices futurs, contre 27.2 fois pour leurs homologues américaines (cf. Fig. 10). La décote est réelle, mais elle n'est pas gratuite. Depuis quatre ans, la hausse de Wall Street a été alimentée par une progression spectaculaire des profits, tandis que le rebond du Hang Seng Tech en 2025 reposait avant tout sur une revalorisation des multiples, sans véritable relais bénéficiaire. En cause, la guerre des prix que se livraient les plateformes dans le commerce en ligne, la livraison ou les véhicules électriques. Cette course à la surenchère, connue sous le terme "involution", a laminé les marges au point que Pékin la combat désormais officiellement. A



contrario, les petites valeurs domestiques du CSI 500, fer de lance de la ruée vers l'intelligence artificielle, ne souffrent d'aucune décote. Portées par l'épargne captive, elles se négocient à 27.2 fois les bénéfices futurs. **Le rattrapage de la tech chinoise nécessitera que les bénéfices accélèrent. Ceux de l'internet de consommation risquent de rester à la traîne, tandis que ceux de la tech domestique continueront de montrer la voie.**

Conclusion :

Les investisseurs qui cherchent à participer à la stratégie industrielle de Pékin privilégient les indices domestiques, riches en technologie d'avenir et alignés sur les priorités du plan quinquennal. C'est le cas des sociétés innovantes du STAR 50 ou des petites sociétés domestiques du CSI 500 et des grandes du CSI 300. En revanche, ceux qui s'arrêtent aux indices offshore, MSCI China, Hang Seng, CQQQ ou KWEB, sont exposés à des paniers dominés par l'internet de consommation, dont le sort dépend davantage de la perception du risque chinois et du réveil de la consommation des ménages que de la course à l'intelligence artificielle.



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)	1 108.7	45.42	-1.6%	-1.0%	10.4%	22.9%	18.0%
USA (S&P 500)	7 458	48.34	-1.5%	0.6%	9.6%	17.9%	25.0%
USA (Dow Jones)	52 146	52.39	-0.9%	1.3%	9.4%	14.9%	15.0%
USA (Nasdaq)	25 520	44.21	-2.9%	-1.9%	10.2%	21.2%	29.6%
Euro Area (DJ EuroStoxx)	661.0	47.51	-0.7%	-1.5%	10.7%	21.2%	10.2%
UK (FTSE 100)	10 600	58.02	1.0%	1.0%	8.7%	25.7%	9.6%
Switzerland (SMI)	14 344	64.11	0.8%	3.8%	11.3%	18.0%	7.5%
Japan (Nikkei)	64 141	39.08	-6.4%	-8.2%	28.5%	28.7%	21.3%
Emerging (MSCI)	1 621	37.88	-4.1%	-8.8%	16.9%	34.3%	8.0%
Brasil (IBOVESPA)	173 714	50.14	-2.3%	3.1%	7.8%	34.0%	-10.4%
Mexico (IPC)	66 634	46.90	0.4%	-2.2%	5.4%	35.1%	-11.0%
India (SENSEX)	77 581	59.84	0.8%	1.7%	-7.3%	10.5%	9.6%
China (CSI)	4 581	35.16	-5.1%	-7.6%	-0.8%	21.0%	18.2%
Com. Services (MSCI World)	162.1	45.28	-2.2%	-1.0%	-0.6%	33.0%	31.9%
Cons. Discretionary (MSCI World)	435.8	49.02	-0.6%	0.6%	-4.1%	9.8%	20.7%
Cons. Staples (MSCI World)	307.8	56.56	1.6%	2.3%	7.9%	9.3%	4.7%
Energy (MSCI World)	328.0	63.20	4.5%	4.7%	26.2%	14.8%	2.9%
Financials (MSCI World)	241.4	64.94	0.6%	3.1%	8.6%	29.5%	25.1%
Health Care (MSCI World)	401.3	56.26	-0.1%	5.8%	2.9%	15.3%	1.5%
Industrials (MSCI World)	517.9	43.38	-1.5%	-2.3%	11.9%	26.2%	12.8%
Info. Tech. (MSCI World)	1 172.7	41.00	-4.7%	-5.5%	21.8%	26.6%	31.9%
Materials (MSCI World)	410.0	39.82	-1.6%	-7.9%	5.1%	32.5%	-7.6%
Real Estate (MSCI World)	1 060	60.27	1.9%	2.8%	7.6%	3.6%	-0.4%
Utilities (MSCI World)	207.6	51.43	0.1%	1.9%	9.2%	24.7%	13.0%
Bonds (Bloomberg)							
World (Aggregate)	3.92%	45.41	0.0%	-0.9%	-0.7%	8.2%	-1.7%
USA (Sovereign)	4.44%	49.35	0.2%	0.0%	-0.1%	6.3%	0.6%
Euro Area (Sovereign)	3.36%	37.89	-0.4%	-1.1%	-0.2%	0.6%	1.9%
Germany (Sovereign)	3.00%	39.90	-0.2%	-0.8%	-0.3%	-1.6%	0.6%
UK (Sovereign)	4.95%	44.96	-0.4%	-0.9%	-0.5%	6.1%	-3.0%
Switzerland (Sovereign)	0.64%	37.56	-0.2%	-0.8%	-0.3%	0.3%	5.4%
Japan (Sovereign)	2.34%	54.28	0.4%	-0.3%	-2.1%	-4.6%	-2.1%
Emerging (Sovereign)	6.25%	45.25	0.0%	-0.7%	1.6%	13.1%	7.0%
USA (IG Corp.)	5.31%	45.28	0.4%	-0.6%	0.2%	7.8%	2.1%
Euro Area (IG Corp.)	3.68%	39.61	-0.2%	-0.3%	0.5%	3.0%	4.7%
Emerging (IG Corp.)	6.50%	46.24	0.0%	-0.3%	1.5%	8.1%	7.0%
USA (HY Corp.)	7.18%	58.88	0.2%	0.3%	2.1%	8.6%	8.2%
Euro Area (HY Corp.)	5.95%	55.20	-0.2%	0.2%	1.8%	5.2%	8.2%
Emerging (HY Corp.)	7.51%	51.15	-0.1%	-0.3%	4.0%	13.9%	14.9%
World (Convertibles)	605.3	34.42	-3.2%	-6.7%	12.3%	22.4%	9.4%
USA (Convertibles)	804.7	36.70	-3.4%	-7.1%	15.0%	16.9%	10.1%
Euro Area (Convertibles)	305.9	36.74	-0.6%	-1.9%	5.3%	24.8%	14.7%
Switzerland (Convertibles)	298.5	69.21	0.7%	2.0%	5.5%	17.5%	-10.5%
Japan (Convertibles)	307.7	36.52	-5.7%	-9.5%	19.3%	13.8%	6.4%
Hedge Funds (Bloomberg)							
Hedge Funds Industry	1 894	77.05	n.a.	-0.6%	12.9%	4.7%	11.1%
Macro	1 528	67.53	n.a.	-2.2%	13.3%	4.1%	7.4%
Equity Long Only	2 570	67.02	n.a.	0.2%	10.1%	3.9%	12.0%
Equity Long/Short	2 110	78.03	n.a.	0.0%	18.2%	7.0%	14.0%
Event Driven	2 064	84.27	n.a.	0.6%	16.5%	7.5%	8.7%
Fundamental Equity Mkt Neutral	2 005	88.88	n.a.	0.6%	15.7%	7.0%	12.4%
Quantitative Equity Mkt Neutral	1 887	79.52	n.a.	0.4%	9.6%	4.3%	9.8%
Credit	1 771	91.96	n.a.	0.4%	7.1%	3.1%	8.5%
Credit Long/Short	#N/A N/A	94.45	n.a.	1.3%	8.2%	4.4%	10.0%
Commodity	2 032	69.49	n.a.	-5.5%	7.7%	1.5%	14.7%
Commodity Trading Advisors	1 516	62.26	n.a.	-2.6%	18.6%	6.7%	7.9%
Volatility							
VIX	18.77	56.55	24.9%	1.8%	25.6%	-13.8%	39.4%
VSTOXX	17.30	48.24	2.7%	4.2%	17.6%	-13.5%	25.3%
Commodities							
Commodities (CRB)	565.3	n.a.	1.0%	2.4%	4.7%	0.6%	5.1%
Gold (Troy Ounce)	4 006	n.a.	0.1%	-4.4%	-7.3%	64.6%	27.2%
Silver (Troy Ounce)	56.47	n.a.	-2.1%	-13.2%	-21.2%	148.0%	21.5%
Oil (WTI, Barrel)	82.49	n.a.	15.5%	7.4%	43.7%	-19.9%	0.1%
Oil (Brent, Barrel)	84.60	n.a.	14.0%	5.3%	35.5%	-15.7%	-4.6%
Currencies (vs USD)							
USD (Dollar Index)	100.74	51.52	-0.5%	-0.1%	2.5%	-9.4%	7.1%
EUR	1.1439	47.09	0.5%	0.5%	-2.6%	13.4%	-6.2%
JPY	162.40	40.41	0.0%	-0.5%	-3.5%	0.3%	-10.3%
GBP	1.3464	57.91	0.9%	1.6%	-0.1%	7.7%	-1.7%
AUD	0.6991	51.79	1.1%	-0.2%	4.8%	7.8%	-9.2%
CAD	1.4008	63.29	1.0%	1.1%	-2.0%	4.8%	-7.9%
CHF	0.8072	46.40	0.9%	0.2%	-1.8%	14.5%	-7.3%
CNY	6.7720	55.67	0.1%	0.1%	3.2%	4.5%	-2.7%
MXN	17.529	45.11	0.0%	-0.9%	2.7%	15.7%	-18.5%
EM (Emerging Index)	1 866.9	55.53	0.1%	-0.4%	0.8%	7.2%	-0.7%
XBT	63 883	n.a.	-1.6%	0.0%	-27.1%	-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.

