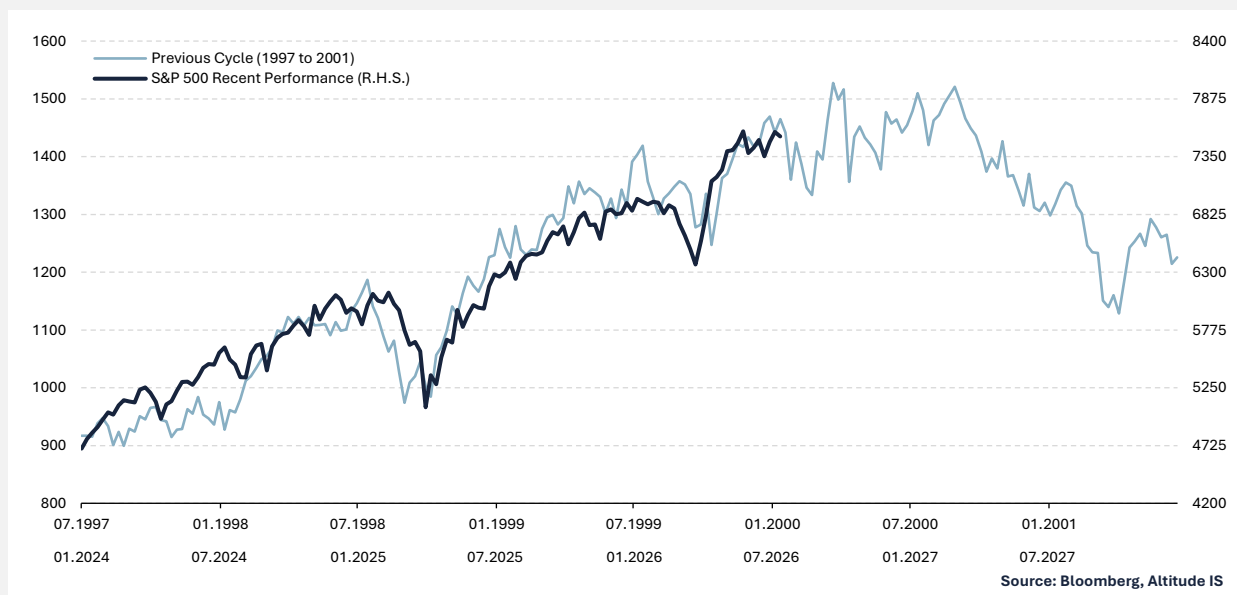


Le fleximadaire qui atteint des sommets – publication du 27 juillet 2026

"AVOIR RAISON CONTRE LE CONSENSUS, C'EST AVOIR TORT !"

- Le marché américain suit une trajectoire qui ressemble singulièrement à celle de 1999
- Les investisseurs craignent une nouvelle bulle financière, mais aucun n'ose vendre
- La théorie des jeux révèle pourquoi avoir raison tout seul n'est pas profitable
- Face à ce risque, les couvertures indicielles semblent très bon marché

GRAPHIQUE DE LA SEMAINE : "Bulle ou pas bulle, la séquence est très similaire"



ANALYSE DES MARCHÉS FINANCIERS

Les jeunes investisseurs, ceux qui ont encore l'avenir boursier devant eux, sont aussi ceux qui ont la meilleure plasticité cérébrale. Ils **s'interrogent souvent sur la récente progression des marchés et sa ressemblance avec celle de la bulle internet. Ils cherchent également à savoir quel événement majeur avait fini par la faire éclater.** Les questions sont pertinentes et les débats qui tentent d'y apporter des réponses sont plus intéressants encore. Oui, la ressemblance avec la fin des années 90 est troublante (cf. Graphique de la semaine). Or, à l'époque, la bulle financière avait fini par se dégonfler sans éclater. Aucun événement majeur n'avait provoqué ce phénomène. En 2000, les marchés boursiers s'étaient stabilisés puis, faute d'investisseurs additionnels, avaient baissé lentement avant d'accélérer leur chute dans la panique de 2001 et 2002. Ils avaient alors engendré quelques "bull traps", ces rebonds



temporaires qui piègent les investisseurs cherchant à revenir trop tôt sur les marchés. Lors de la phase de capitulation, la peur prenant le dessus, plus personne ne souhaitait investir en actions. Peu importait que les valorisations soient devenues incroyablement attractives. La correction a donc duré longtemps, plus de deux ans, jusqu'à l'exagération, avant que les marchés touchent leur creux, en mars 2003. **Pour comprendre comment une bulle peut se former et se dégonfler sans éclater, il est parfois utile de stopper les comparaisons historiques, et même de quitter les salles de marchés, pour se plonger dans les expériences fascinantes de l'économie comportementale.**

La théorie des jeux porte un nom trompeur car investir est tout sauf un jeu. Il s'agit de préserver et de faire fructifier une épargne, souvent acquise dans le labeur, afin qu'elle puisse permettre le financement de projets futurs. Cette branche de l'économie désigne simplement un cadre mathématique qui étudie et quantifie les décisions dont le résultat dépend des choix des autres. Elle est utile à l'économie expérimentale, qui analyse les effets de facteurs psychologiques, cognitifs, émotionnels, culturels et sociaux sur les décisions économiques. Les marchés boursiers sont un terrain de "jeu" parfait puisque des millions d'intervenants achètent et vendent, en anticipant ce que feront les autres.

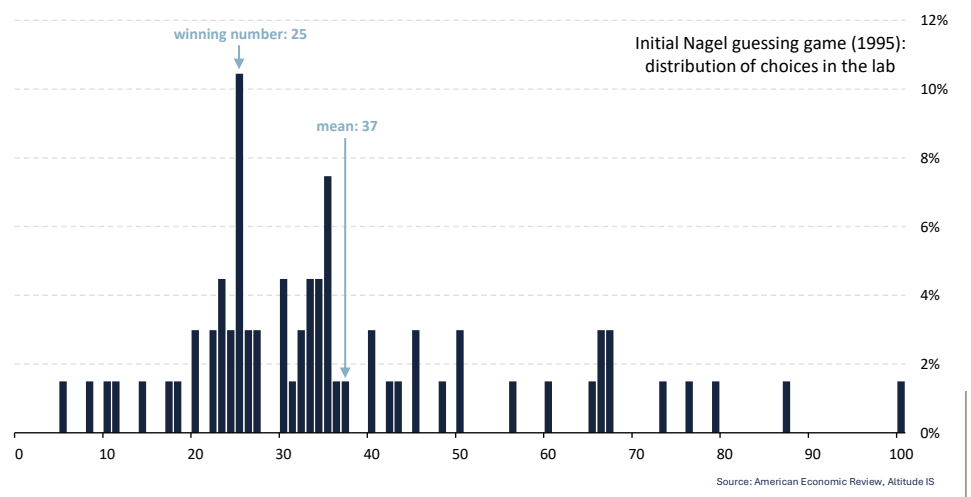
Les économistes savent qu'un choix n'est jamais bon dans l'absolu. Il n'est bon que face aux choix des autres. John Maynard Keynes l'avait compris dès 1936. Dans sa *Théorie générale*, il compare la bourse aux concours de beauté qu'organisaient les journaux londoniens de l'époque. Les lecteurs devaient élire les six plus jolis visages parmi une centaine de photographies (cf. Fig. 2), le gagnant étant celui dont la sélection s'approchait le plus du choix moyen des autres participants. La stratégie gagnante ne consistait donc pas à voter pour les visages que l'on trouvait beaux, ni même pour ceux que la moyenne trouvait beaux, mais à "anticiper ce que l'opinion moyenne pensait que serait l'opinion moyenne". Il fallait anticiper les anticipations. **Transposé aux marchés financiers, le bon investisseur n'achète pas nécessairement le titre qu'il juge sous-évalué, il doit acheter celui que les autres achèteront.**

Fig. 2 – Affiche d'un concours de beauté



Source: Washington Times, Altitude IS

Fig. 3 – Expérience de Nagel, en laboratoire



Pendant soixante ans, cette intuition brillante de Keynes est restée invérifiable, car on ne mesure pas des anticipations d'anticipations avec des photographies de journaux. Une économiste allemande, Rosemarie Nagel, l'a fait entrer au laboratoire en 1995, en remplaçant les visages par des nombres. La règle de son expérience tient en une ligne : **chaque participant choisit un nombre entre 0 et 100, et le gagnant est celui qui s'approche le plus des deux tiers de la moyenne des choix.** Viser la moyenne revient à deviner ce que choisiront les autres, viser les deux tiers de la moyenne revient à deviner ce que les autres devineront, exactement l'emboîtement décrit par Keynes. Mieux encore, le dispositif offre une



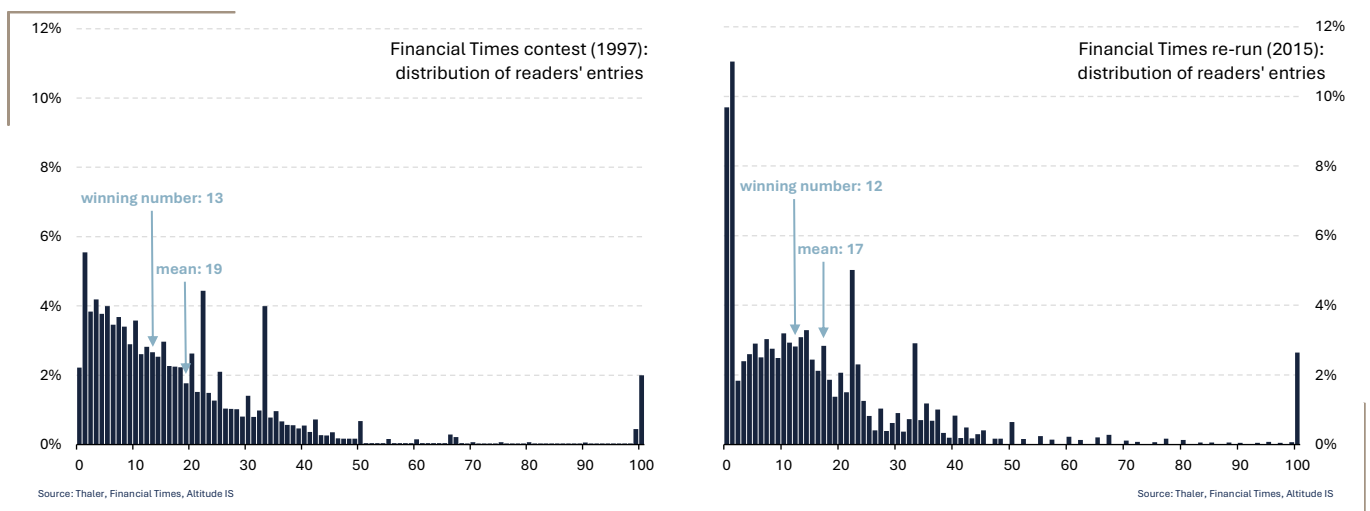
transparence que la bourse n'offrira jamais. En théorie des jeux, la règle est connue de tous, l'information est parfaite et le hasard est absent. Si les joueurs échouent dans ces conditions idéales, la limite ne vient donc pas de l'information, elle est induite par notre comportement humain.

Que dit la théorie pour ce jeu ? Puisque la moyenne ne peut pas dépasser 100, ses deux tiers ne peuvent pas dépasser 67. Il est donc absurde de choisir davantage. Mais si personne ne joue au-dessus de 67, la cible ne peut plus dépasser 44, puis 30, puis 20, etc. De proche en proche, ce raisonnement conduit à l'unique équilibre du jeu (équilibre de Nash), à savoir zéro. **Si tous les participants sont parfaitement rationnels et savent que les autres le sont aussi, ils devraient choisir zéro.** La théorie est limpide, élégante, sans équivoque... mais démentie par l'expérience.

En laboratoire, la moyenne des choix tombe autour de 37, jamais à zéro (cf. Fig. 3). Les réponses se regroupent en paliers révélateurs. Ceux qui jouent près de 50 n'ont tout simplement pas réfléchi, car une seule application de la règle conduit déjà plus bas. Ceux qui visent 33 franchissent un premier palier, ils supposent que les autres choisiront au hasard, autour de 50, et en prennent les deux tiers. Ceux qui visent 22 ajoutent un étage de raisonnement supplémentaire, et presque personne ne va au-delà. Le nombre gagnant, environ 25 (les deux tiers de la moyenne), récompense ceux qui ont deviné ce dosage, pas les penseurs les plus profonds. **Les êtres humains n'itèrent donc qu'un ou deux niveaux de réflexion sur autrui, jamais l'infini.**

Le prix Nobel d'économie 2017, Richard Thaler, a fait jouer la partie aux lecteurs du Financial Times en 1997, avec des milliers de participants rompus à la finance. La moyenne est tombée à 19 et le nombre gagnant fut 13, plus sophistiqué qu'en laboratoire, mais toujours très loin de zéro (cf. Fig. 4). Le quotidien britannique a **rejoué l'expérience en 2015** et obtenu un résultat remarquablement stable, une moyenne de 17 pour un nombre gagnant de 12 (cf. Fig. 5). Dix-huit ans d'apprentissage ont approfondi la réflexion des lecteurs, sans jamais les mener à l'équilibre. De manière assez intéressante, certains participants ont su déterminer l'équilibre de Nash et ont répondu 0 ou 1, pensant que tous les autres seraient aussi perspicaces qu'eux. Un grand nombre a également répondu 22, faisant ainsi preuve d'une réflexion de deuxième niveau. Enfin, quelques petits farceurs ont répondu 99 ou 100, dans le but de fausser les résultats.

Fig. 4 & 5 – Expérience avec les lecteurs du Financial Times, en 1997 et 2015



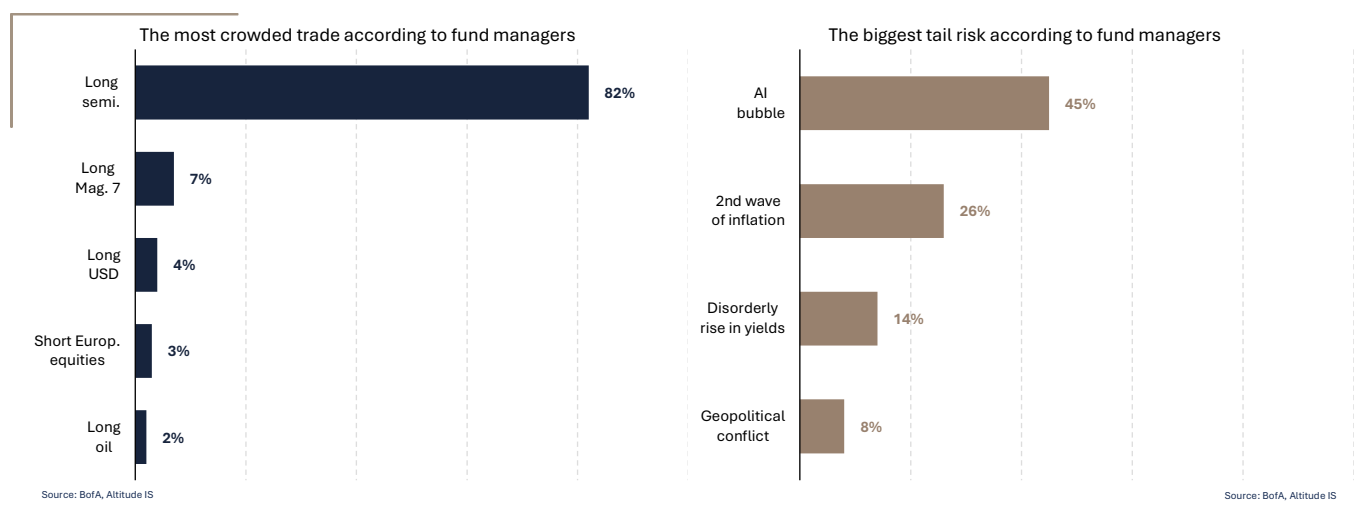
La leçon de ces expériences mérite d'être soulignée, car elle est contre-intuitive : avoir raison en théorie ne sert à rien si les autres joueurs n'en sont pas encore là. Le participant parfaitement rationnel, celui



qui joue zéro, perd à tous les coups. Pour gagner, il faut être exactement un cran plus malin que la moyenne, ni zéro cran, ni deux crans. Transposée aux marchés financiers, cette règle explique pourquoi les puristes de la valeur fondamentale, qui ignorent la psychologie des foules, traversent régulièrement de longues périodes d'incompréhension. **Sur les marchés, il ne sert à rien d'avoir raison seul** sans quoi la sanction est la même que dans le jeu : la déconvenue.

La réalité offre une démonstration grandeur nature de cette théorie des jeux. Une récente enquête, menée auprès de 210 gérants de fonds internationaux et représentant 555 milliards de dollars d'actifs, contient un paradoxe saisissant. D'un côté, 82% des gérants interrogés désignent l'achat des semi-conducteurs comme la position la plus répandue du marché, le consensus le plus massif jamais mesuré par cette enquête (cf. Fig. 6). De l'autre, 45% des mêmes gérants citent l'éclatement d'une bulle de l'intelligence artificielle comme le premier risque extrême pesant sur les marchés (cf. Fig. 7). **Ils craignent la bulle, mais ils restent investis. Loin d'être irrationnel, ce comportement humain reflète parfaitement l'analyse empirique de Keynes.** Les gérants n'évaluent pas leur propre opinion, ils évaluent le comportement anticipé des autres. Vendre aujourd'hui reviendrait à jouer zéro au premier tour.

Fig. 6 & 7 – Positionnement des gérants de fonds et principal risque extrême cité



La saison des résultats qui s'ouvre viendra étayer la comparaison. Chaque trimestre, des sociétés battent le consensus des analystes et voient pourtant leur cours chuter. Ce mystère apparent s'explique par le "whisper number", ce chiffre officieux murmuré entre professionnels, qui représente ce que le marché attend réellement au-delà des prévisions publiées. **Ce qui compte n'est ni le résultat, ni le consensus officiel, mais l'attente des attentes.** Une société peut publier des bénéfices records, supérieurs aux prévisions, et décevoir quand même, si les investisseurs anticipaient collectivement mieux encore.

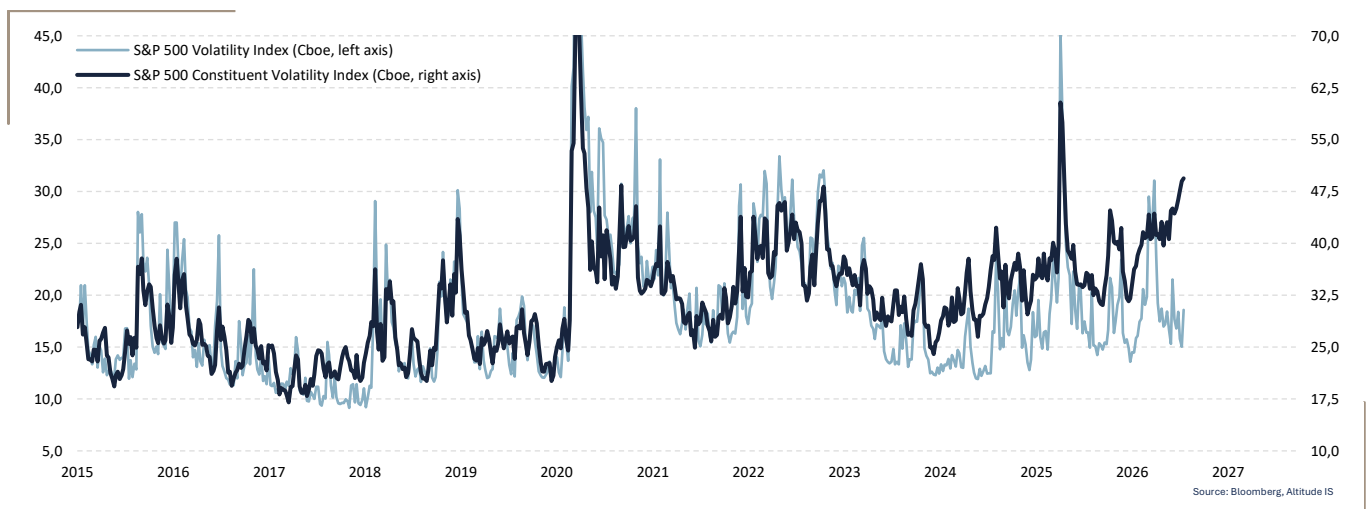
Certains ajustements peuvent prendre des décennies, et agir contre le consensus est encore plus coûteux. Ainsi, la dette publique, le climat et la fragmentation géopolitique partagent trois caractéristiques. Leur taille est considérable, leur matérialisation est quasi certaine et seule leur échéance est inconnue. Chaque créancier connaît l'arithmétique d'une dette fédérale américaine qui dépasse désormais la taille de l'économie, chacun mesure les dégâts à venir du réchauffement, chacun voit l'ordre mondial se fissurer et les puissances, réarmer. Malgré cela, les valorisations boursières demeurent proches de leurs sommets historiques, comme si rien de tout cela n'existait. Cette incohérence n'est qu'apparente. Intégrer un risque avant les autres se paie immédiatement en sous-performance, alors que la récompense demeure lointaine et incertaine. Les investisseurs n'évaluent



donc pas le risque lui-même, ils anticipent le moment où les autres commenceront à l'intégrer dans les prix. **L'immobilisme n'est pas de l'aveuglement, c'est la stratégie rationnelle d'un joueur qui attend que les autres bougent.** Les obligations britanniques l'ont rappelé en octobre 2022 sous le gouvernement de Liz Truss. Quelques jours ont suffi pour passer de l'indifférence à la panique, chaque fonds de pension vendant avant les autres.

Dans le jeu de Rosemarie Nagel, le gagnant est celui qui devine où iront les choix des autres. Sur les marchés, deviner où iront les autres commence par une question simple. **Combien de joueurs n'ont pas encore misé ?** La réponse détermine tout, car un cours de bourse ne progresse que grâce aux acheteurs qui ne sont pas encore là. L'investisseur déjà positionné a épuisé son pouvoir de soutien, il ne peut plus qu'attendre ou vendre. Ainsi, quand 82% des gérants se déclarent déjà acheteurs, la poursuite de la hausse ne repose plus que sur les 18% restants, les plus sceptiques, donc les plus difficiles à convaincre. C'est ainsi que la bulle internet s'est dégonflée en 2000, sans aiguille ni coupable. Les acheteurs additionnels ont fini par manquer, puis les votes se sont déplacés. La gestion passive, marginale à l'époque, a changé le tempo, pas la règle. En dirigeant chaque mois l'épargne des ménages vers les titres qui ont déjà monté, elle soutient la tendance et peut la prolonger longtemps. Toutefois, ce soutien repose sur des flux, pas sur des convictions. Qu'une récession assèche l'épargne salariale, ou que les retraits des retraités dépassent les versements des actifs, et l'acheteur automatique disparaît au pire moment. **Une bulle ne meurt pas d'une mauvaise nouvelle, elle meurt d'épuisement, faute d'acheteurs marginaux.**

Fig. 8 – Volatilité implicite du S&P 500 (VIX) vs celle de ses composantes (VIXEQ)



Ce risque d'épuisement est-il intégré dans les prix ? À première vue, non. Le VIX, l'indice qui mesure la volatilité implicite du S&P 500 à horizon d'un mois, somnole sous les 18 points. Toutefois, un second thermomètre raconte une tout autre histoire. Le VIXEQ effectue exactement le même calcul, non pas sur l'indice, mais sur chacune des sociétés qui le composent, avant d'en faire la moyenne pondérée. Il ressort à 49 points, un niveau de tempête (cf. Fig. 8). Comment les mêmes 500 actions peuvent-elles être à la fois calmes ensemble et agitées séparément ? Grâce à la dispersion. Tout se passe comme sur un navire dont les passagers courent d'un bord à l'autre. Tant que leurs courses se compensent, la coque reste droite, alors même que le pont est en pleine effervescence. Depuis des mois, les actions américaines s'agitent ainsi, chacune de son côté. Les rotations permanentes entre gagnants et perdants s'annulent au niveau de l'indice. Dans le même temps, les investisseurs ont tendance à vendre la volatilité des indices pour acheter celle des titres individuels, creusant l'écart par les deux bouts. **Le risque des actions n'a pas disparu, il se cache à l'intérieur des indices.**



C'est ici que la théorie des jeux livre sa dernière leçon. Acheter une protection indicielle aujourd'hui revient à anticiper que les joueurs cesseront un jour de se neutraliser, car c'est inéluctable. Ce jour-là, lorsque la peur se répandra, les corrélations bondiront vers l'unité, tout baissera ensemble et le VIX rejoindra brutalement le VIXEQ. Pour imaginer la chose, le marché vend actuellement l'assurance contre un chavirement du bateau au tarif d'une mer d'huile, alors que 82% des marins se pressent déjà sur le même bord. **Les couvertures indicielles n'ont que rarement été aussi bon marché au regard du risque qui pèse.** Les investisseurs avisés sauront saisir cette anomalie car elle permet de rester investis à moindres frais. Cela leur permettra de se positionner un cran avant les autres, la seule manière d'avoir raison sans être seuls.

Conclusion :

Comme au concours de beauté de Keynes, les marchés ne récompensent ni la lucidité solitaire, ni l'aveuglement collectif, mais l'art d'anticiper les anticipations. Les gérants redoutent une bulle sans oser la vendre et les indices somnolent pendant que leurs composantes s'agitent. Nul ne peut prévoir le jour ni l'heure du chavirement, mais l'assurance contre ce risque a rarement coûté aussi peu.



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)	1 105.5	44.33	-0.3%	0.2%	10.1%	22.9%	18.0%
USA (S&P 500)	7 412	44.86	-0.6%	0.8%	9.0%	17.9%	25.0%
USA (Dow Jones)	51 947	49.31	-0.4%	0.3%	9.0%	14.9%	15.0%
USA (Nasdaq)	24 976	38.67	-2.1%	-1.9%	7.8%	21.2%	29.6%
Euro Area (DJ EuroStoxx)	665.9	51.56	0.8%	0.6%	11.5%	21.2%	10.2%
UK (FTSE 100)	10 736	62.17	1.3%	2.7%	10.1%	25.7%	9.6%
Switzerland (SMI)	14 327	59.82	-0.1%	1.5%	11.2%	18.0%	7.5%
Japan (Nikkei)	64 823	41.72	0.7%	-6.5%	29.4%	28.7%	21.3%
Emerging (MSCI)	1 628	41.36	0.5%	-5.6%	17.5%	34.3%	8.0%
Brasil (IBOVESPA)	174 042	49.85	0.2%	2.1%	8.0%	34.0%	-10.4%
Mexico (IPC)	66 383	46.17	-0.4%	0.4%	5.0%	35.1%	-11.0%
India (SENSEX)	76 615	43.14	-2.6%	-1.0%	-9.8%	10.5%	9.6%
China (CSI)	4 661	43.21	2.7%	-5.3%	1.8%	21.0%	18.2%
Com. Services (MSCI World)	153.4	32.91	-5.4%	-2.7%	-5.9%	33.0%	31.9%
Cons. Discretionary (MSCI World)	414.8	30.76	-4.8%	-2.4%	-8.8%	9.8%	20.7%
Cons. Staples (MSCI World)	301.9	47.65	-1.8%	-0.4%	5.9%	9.3%	4.7%
Energy (MSCI World)	339.9	72.17	3.6%	11.4%	30.8%	14.8%	2.9%
Financials (MSCI World)	242.6	63.91	0.5%	5.1%	9.2%	29.5%	25.1%
Health Care (MSCI World)	403.5	57.61	0.6%	4.7%	3.5%	15.3%	1.5%
Industrials (MSCI World)	525.2	51.52	1.4%	-0.1%	13.5%	26.2%	12.8%
Info. Tech. (MSCI World)	1 177.7	43.03	0.4%	-3.4%	22.3%	26.6%	31.9%
Materials (MSCI World)	416.7	47.11	1.7%	-0.3%	6.9%	32.5%	-7.6%
Real Estate (MSCI World)	1 066	61.67	0.6%	2.8%	8.2%	3.6%	-0.4%
Utilities (MSCI World)	210.5	59.62	1.5%	2.3%	10.9%	24.7%	13.0%
Bonds (Bloomberg)							
World (Aggregate)	4.01%	35.41	-0.7%	-1.0%	-1.4%	8.2%	-1.7%
USA (Sovereign)	4.58%	38.00	-0.6%	-1.2%	-0.7%	6.3%	0.6%
Euro Area (Sovereign)	3.41%	38.26	-0.2%	-1.7%	-0.5%	0.6%	1.9%
Germany (Sovereign)	3.05%	38.99	-0.3%	-1.5%	-0.5%	-1.6%	0.6%
UK (Sovereign)	5.04%	42.23	-0.5%	-2.1%	-1.0%	6.1%	-3.0%
Switzerland (Sovereign)	0.70%	35.23	-0.5%	-1.6%	-0.8%	0.3%	5.4%
Japan (Sovereign)	2.45%	40.29	-0.7%	-0.6%	-2.7%	-4.6%	-2.1%
Emerging (Sovereign)	6.41%	28.29	-0.9%	-1.6%	0.6%	13.1%	7.0%
USA (IG Corp.)	5.47%	31.59	-0.7%	-1.9%	-0.8%	7.8%	2.1%
Euro Area (IG Corp.)	3.75%	36.63	-0.2%	-1.1%	0.3%	3.0%	4.7%
Emerging (IG Corp.)	6.66%	29.85	-0.4%	-0.7%	1.0%	8.1%	7.0%
USA (HY Corp.)	7.46%	36.52	-0.6%	-0.2%	1.5%	8.6%	8.2%
Euro Area (HY Corp.)	6.03%	39.02	-0.2%	-0.2%	1.5%	5.2%	8.2%
Emerging (HY Corp.)	7.70%	33.65	-0.7%	-0.9%	3.3%	13.9%	14.9%
World (Convertibles)	607.0	38.95	0.3%	-4.3%	12.7%	22.4%	9.4%
USA (Convertibles)	804.5	39.15	0.0%	-5.1%	14.9%	16.9%	10.1%
Euro Area (Convertibles)	307.4	45.72	0.5%	-0.7%	5.8%	24.8%	14.7%
Switzerland (Convertibles)	294.3	43.14	-1.4%	1.0%	4.0%	17.5%	-10.5%
Japan (Convertibles)	313.3	42.53	1.8%	-6.4%	21.5%	13.8%	6.4%
Hedge Funds (Bloomberg)							
Hedge Funds Industry	1 893	76.92	n.a.	-0.6%	12.9%	4.7%	11.1%
Macro	1 532	68.54	n.a.	-1.9%	13.7%	4.4%	7.4%
Equity Long Only	2 566	66.85	n.a.	0.1%	9.9%	3.8%	12.0%
Equity Long/Short	2 107	77.64	n.a.	-0.2%	18.0%	6.9%	14.0%
Event Driven	2 055	83.87	n.a.	0.1%	16.0%	7.0%	8.7%
Fundamental Equity Mkt Neutral	2 003	88.82	n.a.	0.5%	15.6%	7.0%	12.4%
Quantitative Equity Mkt Neutral	1 910	81.14	n.a.	1.6%	10.9%	5.6%	9.8%
Credit	1 771	91.94	n.a.	0.3%	7.1%	3.0%	8.5%
Credit Long/Short	1 813	94.58	n.a.	0.2%	7.7%	4.6%	10.0%
Commodity	2 066	75.61	n.a.	-4.0%	9.5%	3.2%	14.7%
Commodity Trading Advisors	1 518	62.68	n.a.	-2.4%	18.8%	6.9%	7.9%
Volatility							
VIX	18.58	55.01	-1.0%	-0.3%	24.3%	-13.8%	39.4%
VSTOXX	18.06	51.08	4.4%	3.8%	22.8%	-13.5%	25.3%
Commodities							
Commodities (CRB)	565.3	n.a.	1.0%	2.4%	4.7%	0.6%	5.1%
Gold (Troy Ounce)	4 091	n.a.	2.1%	1.9%	-5.3%	64.6%	27.2%
Silver (Troy Ounce)	59.32	n.a.	5.1%	1.8%	-17.2%	148.0%	21.5%
Oil (WTI, Barrel)	91.04	n.a.	10.4%	28.1%	58.6%	-19.9%	0.1%
Oil (Brent, Barrel)	98.79	n.a.	16.8%	37.0%	58.2%	-15.7%	-4.6%
Currencies (vs USD)							
USD (Dollar Index)	101.22	57.22	0.3%	-0.1%	2.9%	-9.4%	7.1%
EUR	1.1403	44.79	-0.1%	-0.2%	-2.9%	13.4%	-6.2%
JPY	163.58	33.32	-0.7%	-1.0%	-4.2%	0.3%	-10.3%
GBP	1.3351	48.06	-0.6%	0.7%	-0.9%	7.7%	-1.7%
AUD	0.6998	52.89	0.0%	1.6%	4.9%	7.8%	-9.2%
CAD	1.4085	50.47	-0.1%	0.9%	-2.6%	4.8%	-7.9%
CHF	0.8152	39.88	-0.6%	-0.9%	-2.8%	14.5%	-7.3%
CNY	6.7689	56.54	0.0%	0.4%	3.2%	4.5%	-2.7%
MXN	17.435	50.90	0.0%	0.2%	3.3%	15.7%	-18.5%
EM (Emerging Index)	1 870.7	58.31	0.2%	0.9%	1.0%	7.2%	-0.7%
XBT	65 255	n.a.	-1.0%	8.4%	-25.5%	-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.

