

Le fleximadaire qui atteint des sommets – publication du 2 mars 2026

" LES BANQUES SERONT-ELLES TOUCHÉES PAR LA CRISE DU CRÉDIT PRIVÉ ?"

- Le manque de régulation des sociétés de crédit privé génère un risque de crise
- Après le secteur automobile, c'est celui des logiciels qui est touché de plein fouet
- Les institutions financières cotées n'échapperont pas aux secousses boursières
- Toutefois, les banques européennes devraient mieux s'en sortir que les américaines

GRAPHIQUE DE LA SEMAINE : "L'avantage des banques européennes s'accroît"



ANALYSE DES MARCHÉS FINANCIERS

Le marché du crédit privé, quasiment inexistant il y a 20 ans, a dépassé le cap symbolique des 2'000 milliards de dollars. Il n'est plus un segment de niche, réservé à quelques initiés. Non seulement ce chiffre donne le vertige, mais c'est surtout le déploiement de cette forme de crédit aux dépens des circuits bancaires traditionnels qui pose question. Au fil du temps en effet, celle-ci a fini par devenir un axe essentiel du financement des entreprises, notamment aux États-Unis. **Si les sociétés de *private credit* étaient régulées de manière aussi rigoureuse que les banques commerciales, tout irait bien. Malheureusement, ce n'est pas le cas.** Cela a ouvert la voie à des excès, des dérives financières et des fonctionnements opaques, qui pourraient finir par menacer l'équilibre du système financier.



L'essor du crédit privé a débuté après la Grande Crise Financière de 2008. Pour éviter qu'une telle crise se reproduise, **les régulateurs ont imposé des contraintes de capital drastiques aux grandes banques commerciales.** Ces institutions ont dû réduire leur exposition aux crédits risqués ou gourmands en fonds propres. **Le vide laissé par les banques a profité aux fonds de crédit privé.** Ces derniers ont récupéré une part massive du financement de l'économie américaine. Ils ont levé des fonds auprès des caisses de pension, des compagnies d'assurance et des investisseurs privés (cf. Fig. 2, 3 & 4), pour financer les sociétés en développement. Le phénomène s'est accentué lorsque les investisseurs cherchaient désespérément du rendement, dans un monde de taux à zéro. Les coupons promis par le crédit privé apparaissaient alors comme une aubaine. **C'est ainsi que le risque bancaire s'est déplacé vers des structures moins régulées.** En 2023, le désengagement des banques régionales américaines est venu exacerber le basculement. Pour mémoire, des établissements tels que la Silicon Valley Bank possédaient trop de titres obligataires dévalorisés par la hausse des taux. Les autorités ont dû intervenir en urgence pour éviter une crise systémique. Cela a eu pour effet de contraindre ces banques à durcir encore plus leurs conditions d'octroi de crédits.

Fig. 2 – Principales sociétés de crédit privé

Private Credit Company	Location	AuM in 2024 (\$B)
Apollo Global Management Inc.	US	480
Blackstone Inc.	US	355
Ares Management Corp.	US	335
Ares SSG	HK	309
KKR & Co. Inc.	US	242
Guggenheim Funds Investment Advisors LLC	US	198
Carlyle Group Inc.	US	190
Neuberger Berman Group LLC	US	182
Oaktree Capital Management LP	US	129
Brookfield Asset Management Ltd.	Can.	124
Nuveen LLC	US	120
Goldman Sachs Asset Management LP	US	110
MetLife Investment Management LLC	US	105
HPS Investment Partners LLC	US	98
Blue Owl Capital Inc.	US	95
TPG Capital LP	US	80
Golub Capital LLC	US	70
UBS O'Connor LLC	US	58
CVC Capital Partners PLC	Jers.	46
SLC Management	US	40

Source: S&P Global, Altitude IS

Fig. 3 – Principales collectes en 2025

Private Credit Company	Funds	Fund raising in 2025 (\$B)
Ares Management Corp.	Ares Capital Europe VI	20,01
Oaktree Capital Management LP	Oaktree Opportunities Fund XII	16,00
CVC Credit Partners LLC	CVC European Direct Lending IV	12,17
Neuberger Berman Group LLC	NB Private Debt V	7,30
Pemberton Asset Management SA	Pemberton Mid-Mkt Debt Fund IV / Senior Loan Fund II	7,14
Collier Capital Ltd.	Collier Credit Opportunities II	6,80
KKR & Co. Inc.	KKR Asset-Based Finance Partners II	6,50
TPG Angelo, Gordon & Co. LP	TPG AG Credit Solutions Fund III	6,20
HIG WhiteHorse	HIG WhiteHorse Middle Market Lending Fund IV	5,90
17Capital LLP	17Capital Strategic Lending Fund 6	5,50
Pantheon Ventures Inc.	Pantheon Senior Debt III	5,20
Apollo Global Management Inc.	Apollo Accord+ II	4,80
Diameter Capital Partners LP	Diameter Dislocation Fund III	4,50
PGIM Inc.	PGIM Senior Loan Opportunities II	4,20
Alpinvest Partners BV	Alpinvest Strategic Portfolio Finance Fund II	4,00
Thoma Bravo LP	Thoma Bravo Credit Fund III	3,60
Intermediate Capital Group SAS	ICG Europe Mid-Market II	3,51
Capital Four Inc.	Capital Four Private Debt V	3,51
Crescent Capital	Crescent European Specialty Lending III	3,51
Crestline Investors Inc.	Crestline Direct Lending Fund IV	3,50

Source: S&P Global, Altitude IS

Si le système du crédit privé manque de transparence, c'est parce que la valorisation des actifs ne repose pas sur un prix de marché, mais sur des modèles mathématiques internes. Les gestionnaires de fonds décidant eux-mêmes de la valeur des prêts qu'ils détiennent en portefeuille, des conflits d'intérêt finissent inévitablement par surgir. Dans les cas les plus difficiles, reconnaître un défaut de paiement ferait chuter la performance du fonds et compliquerait la levée de nouveaux capitaux auprès des investisseurs. Les gestionnaires préfèrent donc modifier les termes du prêt. Les intérêts ne sont plus payés en espèces de manière régulière mais capitalisés, c'est-à-dire ajoutés au principal de la dette et payés à une date ultérieure. Ces fameux PIK (Payment-In-Kind) illustrent la dérive périlleuse du crédit privé. En conséquence, alors qu'ils devraient grimper en flèche, les taux de défaut officiels restent bas, au voisinage de 4.8%. Selon les dernières analyses publiées par Moody's et S&P Global, **en intégrant ces restructurations silencieuses, le taux de défaut dépasserait 10%.**

Malgré les stratégies de camouflage mises en œuvre par les sociétés de crédit privé, les risques sont progressivement perçus par les investisseurs. Les liquidités se tarissent. **En octobre 2025, c'est le crédit automobile américain qui a montré des signes de rupture,** avec une explosion des impayés. La chute de la valeur de revente des véhicules, conjuguée à des mensualités élevées, a rendu les ménages de moins



en moins solvables. Les pertes sur les crédits privés ont augmenté, engendrant la faillite de Tricolor Holding. **En ce début d'année 2026, ce sont les sociétés de logiciels qui vacillent.** L'intelligence artificielle vient remettre en cause la pérennité de ces entreprises, qui constituaient une des cibles favorites des fonds de crédit privé. Considérées comme des sociétés très sûres, grâce à leurs revenus récurrents et leurs marges élevées, l'arrivée de l'IA est venue pulvériser ces certitudes. Certains logiciels qui semblaient indispensables sont désormais concurrencés par des solutions gratuites ou beaucoup moins chères. Les futurs cash flows des entreprises de *software* sont revus à la baisse, tandis que leurs dettes restent intactes. Les fonds de crédit privé se retrouvent donc, une fois encore, avec des créances sur des entreprises dont le modèle économique est risqué. Certes aucune faillite n'a encore été officialisée, mais le marché parle de "faillites silencieuses". De nombreuses entreprises ne parviennent plus à lever de fonds, réduisent massivement leurs effectifs, ou cherchent des repreneurs en urgence pour éviter le dépôt de bilan.

Fig. 4 – Investisseurs en fonds de crédit privé

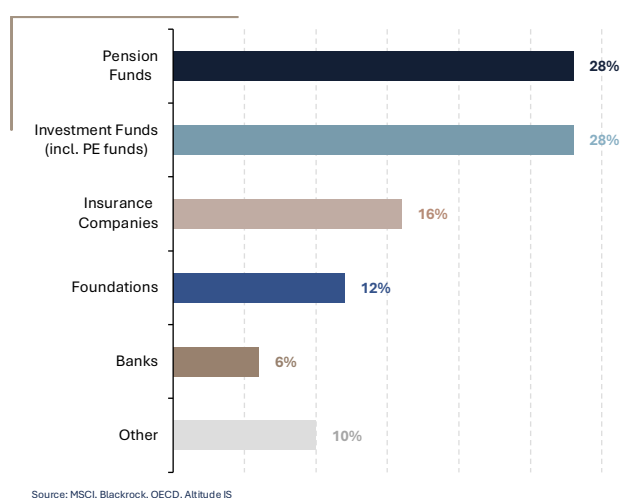
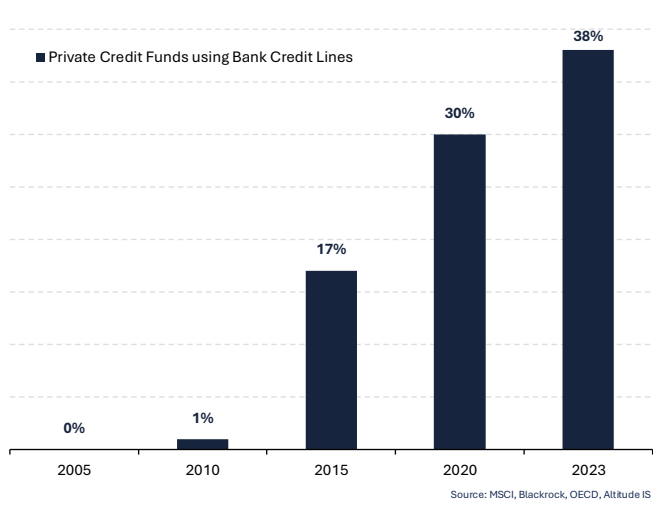


Fig. 5 – Emprunts bancaires des fonds de crédit privé



Le crédit privé (*private credit*) et le capital-investissement (*private equity*) agissent comme des frères jumeaux. Leurs destins sont liés. Les fonds de capital-investissement alimentent le crédit privé avec leurs liquidités (cf. Fig. 4). En retour ils utilisent ce même crédit privé pour financer leurs acquisitions et leurs dividendes. Le phénomène toxique appelé *NAV lending* incarne cette interdépendance. Il consiste à emprunter des capitaux en utilisant comme garantie la valeur liquidative de son propre portefeuille. Cette pratique ajoute une couche de levier financier sur des actifs déjà lourdement endettés. Elle sert souvent à verser du cash aux investisseurs pour masquer l'absence de revente d'entreprises.

L'effet domino est surveillé de près. Si les valorisations des entreprises non cotées devaient baisser, les appels de marge pourraient devenir très coûteux. **Les grandes banques et les autorités gouvernementales commencent à s'inquiéter ouvertement de cette éventualité.** Jamie Dimon a lancé plusieurs avertissements sur les dangers systémiques du *shadow banking*. Il prévient que de nombreux "cafards" vont émerger à mesure que le secteur se fragilise. Il craint que ces institutions ne disposent pas des liquidités nécessaires en cas de panique générale. De son côté, Scott Bessent déclare que le Trésor américain est "concerné" depuis que des sociétés comme Blue Owl, Ares, Blackstone, Apollo, KKR, Carlyle sont mises sous pression par les investisseurs. Les risques sont désormais si interconnectés qu'un défaut isolé pourrait se propager à toute la chaîne financière. Le gouvernement redoute de devoir intervenir pour stabiliser le système financier.



Le secteur bancaire pourrait devenir le réceptacle de toutes ces craintes. Entre 2008 et 2020, les banques ont vécu une longue décennie de traversée du désert (cf. Fig. 6). Écrasées par la régulation et des taux d'intérêt négatifs, leur rentabilité était proche de zéro. Les investisseurs boudaient le secteur car il était perçu comme un service public ennuyeux et n'offrait aucune perspective de croissance. Au cours des cinq dernières années, le paysage a totalement changé avec le retour de l'inflation. La hausse rapide des taux d'intérêt a permis aux banques de restaurer leurs marges de manière spectaculaire. Elles ont affiché des résultats records et ont recommencé à rémunérer leurs actionnaires. Le secteur bancaire est passé du statut de paria à celui de moteur de la performance boursière, notamment en Europe. Cette période porteuse pourrait s'achever par une crise du crédit privé, auquel les banques sont fortement exposées.

Fig. 6 – Performance relative du secteur bancaire



Les banques commerciales agissent comme les poumons du crédit privé, en fournissant les lignes de liquidités indispensables au fonctionnement des fonds (cf. Fig. 5). Ces derniers utilisent l'effet de levier bancaire pour doper leurs rendements ou financer leurs opérations courantes. En cas de blocage du marché ou de dévalorisation brutale des actifs sous-jacents, les banques se retrouveraient en première ligne face à des appels de marge massifs. Le risque ne provient plus seulement des prêts directs aux entreprises mais d'une interconnexion opaque avec ces acteurs non régulés et de la possibilité d'une réaction en chaîne. Les pertes potentielles obligerait les établissements bancaires à réduire leurs bilans et à durcir leurs conditions de prêt. Cela provoquerait un assèchement général du crédit pour l'économie réelle et une perte de rentabilité pour le secteur. **Comble d'ironie, malgré la forte régulation des banques ces quinze dernières années, le risque n'a pas disparu de leur bilan mais il a simplement changé de forme.**

Dans le secteur bancaire, toutes les sociétés ne sont pas exposées à ce risque de la même manière. **Les banques dont les revenus s'appuient principalement sur les flux financiers et les commissions de services apparaîtront plus résistantes** (cf. Fig. 7). Les banques de dépôt et de gestion d'actifs dépendent moins de la santé du crédit que du volume des flux financiers. Par nature, leurs revenus sont moins flamboyants mais ils sont plus prévisibles et moins exposés au risque de défaut de paiement. Elles ne prennent pas le risque de crédit sur leur propre bilan mais facturent des services. Tant que cette crise du crédit privé ne sera pas terminée, la qualité des actifs sera le principal critère de sélection pour les investisseurs. La transparence sur les engagements hors bilan sera scrutée avec une attention sans précédent. Les banques qui sont trop exposées au *shadow banking* risquent de voir leur cours boursier sous-performer leur indice sectoriel.



Fig. 7 – Classement des banques selon leur risque

10 banques dont l'exposition au crédit privé est faible :

1. **KB Financial Group.** Son accès exclusif à une épargne domestique stable assure une sécurité remarquable.
2. **Shinhan Financial Group.** Sa politique de crédit prudente en Asie la préserve des turbulences liées aux marchés américains.
3. **BNP Paribas.** Sa structure diversifiée et sa forte liquidité lui permettent de dominer le marché européen sereinement.
4. **Crédit Agricole.** Son modèle mutualiste favorise une gestion saine et peu spéculative des capitaux.
5. **Société Générale.** Son recentrage sur les activités de banque commerciale renforce son profil.
6. **HSBC Holding.** Son rôle de pivot dans les flux financiers internationaux lui garantit des revenus très diversifiés.
7. **DNB Bank.** L'institution norvégienne profite d'une économie nationale solide sans exposition aux fonds spéculatifs.
8. **Banco Santander.** Sa présence géographique variée et son activité de détail soutiennent son activité.
9. **UniCredit.** La banque italienne a assaini ses actifs pour se concentrer sur des marchés productifs locaux.
10. **CaixaBank.** Sa domination sur le marché espagnol assure un coût de refinancement parmi les plus bas d'Europe.

10 banques dont l'exposition au crédit privé est élevée :

1. **Goldman Sachs Group.** Son rôle central dans le financement du capital-investissement l'expose frontalement au gel du crédit privé.
2. **Morgan Stanley.** Sa forte implication dans les montages de dette privée augmente sa vulnérabilité.
3. **Wells Fargo.** Ses engagements importants auprès des entreprises moyennes créent une vulnérabilité.
4. **JPMorgan Chase.** Sa taille systémique l'oblige à porter une part importante des risques de marché mondiaux.
5. **Barclays.** L'établissement subit la pression sur ses activités de banque d'investissement.
6. **Deutsche Bank.** Ses activités dans les financements à effet de levier alourdissent son profil de risque.
7. **Truist Financial Corp.** Son exposition aux lignes de crédit de souscription pour les fonds de dette fragilise sa liquidité.
8. **Capital One Financial.** Ses partenariats de syndication avec des prêteurs alternatifs augmentent son risque de contagion directe.
9. **KeyCorp.** La banque sert de relais financier aux acteurs du *shadow banking* pour leurs besoins de trésorerie.
10. **Citizens Financial Group.** Ses engagements massifs dans le financement des fonds de *private equity* créent une vulnérabilité.

Source: Altitude IS

Un arbitrage géographique semble s'opérer naturellement. **Les banques européennes présentent aujourd'hui un profil de risque plus équilibré que leurs homologues américaines.** Elles ont été soumises à des tests de résistance beaucoup plus sévères depuis plus d'une décennie. La surveillance de la Banque Centrale Européenne a limité les dérives sur les expositions aux fonds non régulés. De son côté, le marché bancaire américain est plus fragmenté et plus exposé aux innovations financières risquées. Les banques régionales aux États-Unis portent encore les cicatrices des crises de liquidité récentes.

Fig. 8 – Ratio de valorisation des banques

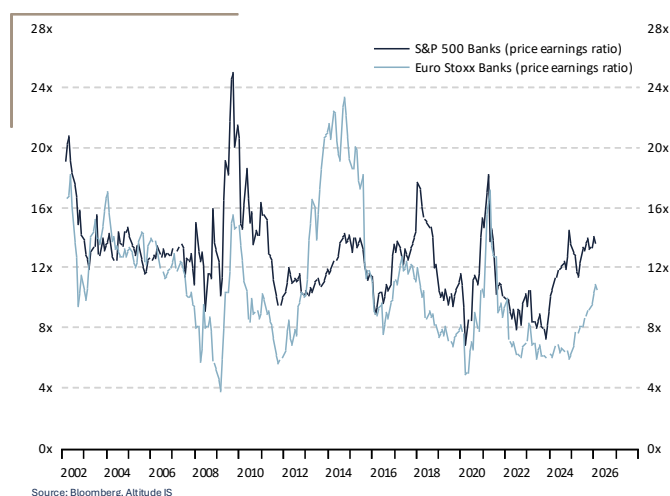
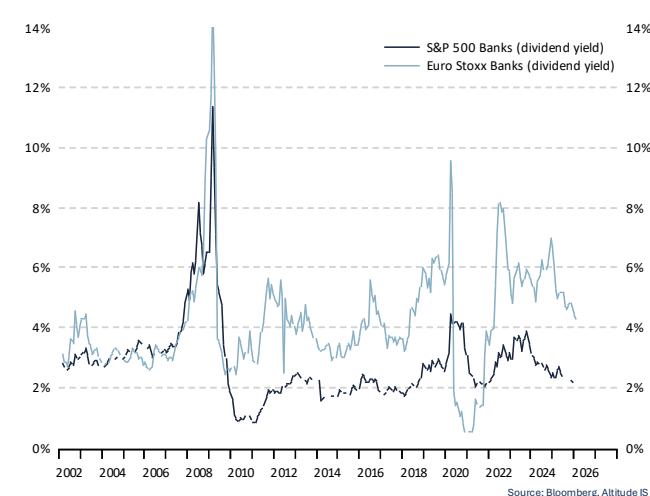


Fig. 9 – Rendement du dividende des banques





Paradoxalement, le secteur européen offre des valorisations plus basses que son homologue américain (cf. Fig. 7) et les rendements des dividendes y sont souvent à la fois plus élevés (cf. Fig. 8) et mieux couverts par les réserves de capital. Les investisseurs ont donc de nombreuses raisons de privilégier les banques de la vieille Europe (cf. Graphique de la semaine).

Conclusion :

La crise rampante du crédit privé et ses ramifications dans l'ensemble du secteur bancaire n'ont pas encore été pleinement identifiées. Parmi les banques commerciales, celles qui évoluent en Europe et les américaines dont les revenus s'appuient sur les flux financiers et les commissions de services apparaîtront plus résistantes.



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)	1 056.8	58.59	0.4%	1.3%	4.3%	22.9%	18.0%
USA (S&P 500)	6 879	48.38	-0.4%	-0.8%	0.7%	17.9%	25.0%
USA (Dow Jones)	48 978	45.91	-1.3%	0.3%	2.1%	14.9%	15.0%
USA (Nasdaq)	22 668	43.65	-0.9%	-3.3%	-2.4%	21.2%	29.6%
Euro Area (DJ EuroStoxx)	650.7	64.73	0.3%	3.5%	6.5%	25.2%	10.2%
UK (FTSE 100)	10 911	79.17	2.1%	7.0%	10.2%	25.7%	9.6%
Switzerland (SMI)	14 014	74.55	1.1%	6.3%	5.6%	18.0%	7.5%
Japan (Nikkei)	57 987	70.90	3.6%	10.4%	17.0%	28.7%	21.3%
Emerging (MSCI)	1 611	71.19	2.8%	5.5%	14.9%	34.3%	8.0%
Brazil (IBOVESPA)	188 787	62.40	-0.9%	4.1%	17.2%	34.0%	-10.4%
Mexico (IPC)	71 406	61.44	0.1%	5.7%	11.2%	35.1%	-11.0%
India (SENSEX)	80 087	37.76	-1.8%	-1.1%	-4.4%	10.5%	9.6%
China (CSI)	4 727	51.45	1.1%	0.2%	1.9%	21.0%	18.2%
Com. Services (MSCI World)	163.3	50.37	0.5%	-4.7%	-0.4%	33.0%	31.9%
Cons. Discretionary (MSCI World)	445.9	43.51	0.0%	-3.2%	-2.5%	9.8%	20.7%
Cons. Staples (MSCI World)	327.7	71.71	1.9%	7.9%	13.3%	9.3%	4.7%
Energy (MSCI World)	318.6	73.51	2.1%	8.4%	21.1%	14.8%	2.9%
Financials (MSCI World)	226.2	47.23	-1.1%	-0.9%	0.2%	29.5%	25.1%
Health Care (MSCI World)	410.4	62.42	1.2%	2.9%	4.2%	15.3%	1.5%
Industrials (MSCI World)	535.6	75.25	0.9%	7.0%	14.9%	26.2%	12.8%
Info. Tech. (MSCI World)	964.6	48.16	-0.5%	-1.0%	-0.1%	26.6%	31.9%
Materials (MSCI World)	476.5	71.63	4.0%	9.9%	20.6%	32.5%	-7.6%
Real Estate (MSCI World)	1 087	74.05	0.9%	6.3%	10.3%	3.6%	-0.4%
Utilities (MSCI World)	218.2	81.56	3.2%	8.8%	13.2%	24.7%	13.0%
Bonds (Bloomberg)							
World (Aggregate)	3.38%	70.74	0.5%	1.1%	2.1%	8.2%	-1.7%
USA (Sovereign)	3.75%	75.28	0.7%	1.8%	1.7%	6.3%	0.6%
Euro Area (Sovereign)	2.74%	84.29	0.6%	1.4%	2.1%	0.6%	1.9%
Germany (Sovereign)	2.43%	81.35	0.6%	1.4%	1.8%	-1.6%	0.6%
UK (Sovereign)	4.21%	83.54	0.9%	2.4%	2.5%	6.1%	-3.0%
Switzerland (Sovereign)	0.36%	69.21	0.5%	0.6%	1.4%	0.3%	5.4%
Japan (Sovereign)	1.84%	63.54	0.1%	0.9%	0.2%	-4.6%	-2.1%
Emerging (Sovereign)	5.82%	72.36	-0.1%	1.3%	1.6%	13.1%	7.0%
USA (IG Corp.)	4.73%	71.56	0.1%	1.4%	1.5%	7.8%	2.1%
Euro Area (IG Corp.)	3.10%	79.53	0.0%	0.6%	1.3%	3.0%	4.7%
Emerging (IG Corp.)	5.90%	83.80	0.2%	0.7%	1.5%	8.1%	7.0%
USA (HY Corp.)	6.71%	51.43	-0.2%	0.1%	0.7%	8.6%	8.2%
Euro Area (HY Corp.)	5.43%	64.58	0.0%	0.3%	1.0%	5.2%	8.2%
Emerging (HY Corp.)	7.25%	62.79	-0.3%	0.6%	1.8%	13.9%	14.9%
World (Convertibles)	578.3	59.10	0.4%	1.7%	7.3%	22.4%	9.4%
USA (Convertibles)	742.2	52.33	-0.3%	1.3%	6.0%	16.9%	10.1%
Euro Area (Convertibles)	308.0	84.36	0.9%	3.4%	6.0%	24.8%	14.7%
Switzerland (Convertibles)	305.7	83.69	2.0%	4.2%	8.0%	17.5%	-10.5%
Japan (Convertibles)	293.0	77.12	1.6%	8.0%	13.6%	13.8%	6.4%
Hedge Funds (Bloomberg)							
Hedge Funds Industry	1 860	91.29	n.a.	2.8%	2.8%	12.4%	11.1%
Macro	1 534	84.72	n.a.	4.4%	4.4%	9.4%	7.4%
Equity Long Only	2 528	82.34	n.a.	2.0%	2.0%	12.1%	12.0%
Equity Long/Short	2 030	91.22	n.a.	3.0%	3.0%	17.6%	14.0%
Event Driven	1 948	89.61	n.a.	1.6%	1.6%	11.2%	8.7%
Fundamental Equity Mkt Neutral	1 928	97.45	n.a.	2.9%	2.9%	13.5%	12.4%
Quantitative Equity Mkt Neutral	1 800	82.76	n.a.	-0.4%	-0.4%	8.6%	9.8%
Credit	1 742	98.90	n.a.	1.3%	1.3%	7.8%	8.5%
Credit Long/Short	1 776	100.00	n.a.	2.4%	2.4%	6.6%	10.0%
Commodity	2 111	92.37	n.a.	6.2%	6.2%	11.1%	14.7%
Commodity Trading Advisors	1 491	71.28	n.a.	4.6%	4.6%	6.2%	7.9%
Volatility							
VIX	19.86	54.02	4.0%	13.9%	32.8%	-13.8%	39.4%
VSTOXX	19.68	53.67	5.3%	-1.5%	33.8%	-13.5%	25.3%
Commodities							
Commodities (CRB)	552.3	n.a.	1.0%	0.7%	2.3%	0.6%	5.1%
Gold (Troy Ounce)	5 379	n.a.	2.9%	15.4%	24.5%	64.6%	27.2%
Silver (Troy Ounce)	95.06	n.a.	7.8%	19.9%	32.6%	148.0%	21.5%
Oil (WTI, Barrel)	67.39	n.a.	1.5%	8.0%	17.4%	-19.9%	0.1%
Oil (Brent, Barrel)	70.83	n.a.	-2.0%	2.4%	13.4%	-15.7%	-4.6%
Currencies (vs USD)							
USD (Dollar Index)	98.12	57.39	0.4%	0.5%	-0.2%	-9.4%	7.1%
EUR	1.1739	42.43	-0.4%	-0.4%	-0.1%	13.4%	-6.2%
JPY	156.99	40.72	-1.5%	-0.9%	-0.2%	0.3%	-10.3%
GBP	1.3385	37.22	-0.8%	-2.1%	-0.7%	7.7%	-1.7%
AUD	0.7068	56.47	0.2%	1.7%	5.9%	7.8%	-9.2%
CAD	1.3659	52.29	0.3%	0.2%	0.5%	4.8%	-7.9%
CHF	0.7697	57.91	0.6%	1.3%	3.0%	14.5%	-7.3%
CNY	6.8816	66.38	0.3%	0.9%	1.5%	4.5%	-2.7%
MXN	17.336	48.57	-0.4%	0.4%	3.9%	15.7%	-18.5%
EM (Emerging Index)	1 883.9	67.20	0.7%	1.1%	1.7%	7.2%	-0.7%
XBT	66 278	n.a.	-3.9%	-15.5%	-24.4%	-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.

