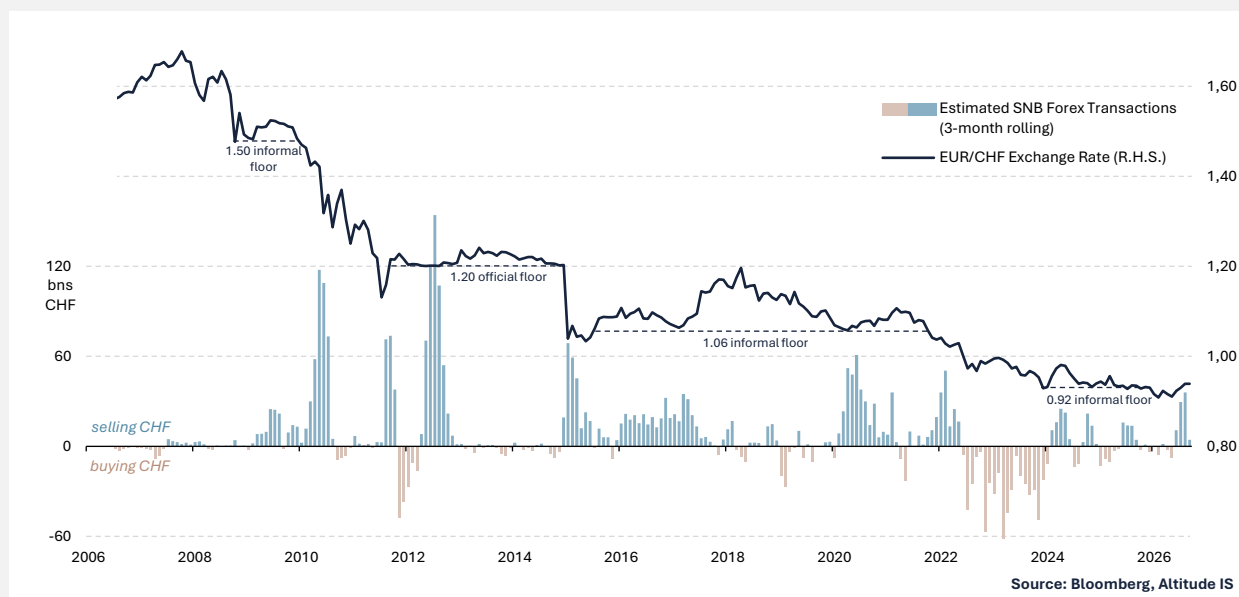


Le fleximadaire qui atteint des sommets – publication du 28 septembre 2026

"LE JUDO MONÉTAIRE DE LA BNS"

- Le *carry trade* a modifié les équilibres et a fait chuter la volatilité des devises
- La couronne norvégienne et le yuan sont sur le podium, mais il manque le franc suisse
- La monnaie helvétique attend le bon moment pour reprendre l'avantage
- La BNS devra donner son accord préalable, ce fameux "hajime" bien connu des judokas

GRAPHIQUE DE LA SEMAINE : "La BNS a été très active cet été"



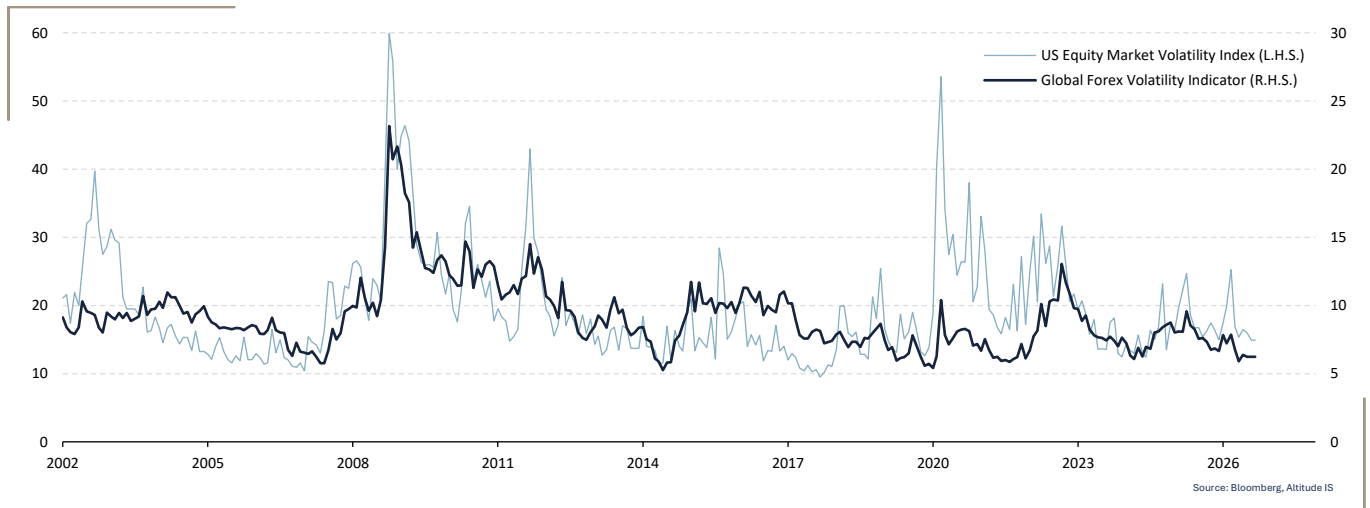
ANALYSE DU MARCHÉ DES DEVISES

Si la volatilité est faible sur le marché boursier, elle a quasiment disparu du marché des changes. L'indice de volatilité implicite des principales devises s'établit à 6.2, contre une moyenne à 7.9 au cours des cinq dernières années et un sommet de 13.8 à l'automne 2022 (cf. Fig. 2). Concrètement, les cambistes anticipent que le panier des principales devises fluctue, en rythme annuel, d'environ 6.2% autour de son niveau actuel, avec deux chances sur trois de rester dans cette marge. Deux phénomènes permettent d'expliquer la torpeur ambiante. Premièrement, les banques centrales ont fortement préparé les investisseurs à leurs décisions récentes. Deuxièmement, les interventions des autorités financières, aux États-Unis, au Japon et en Suisse, sont venues contrecarrer la volatilité habituelle. **Ainsi, sur le**



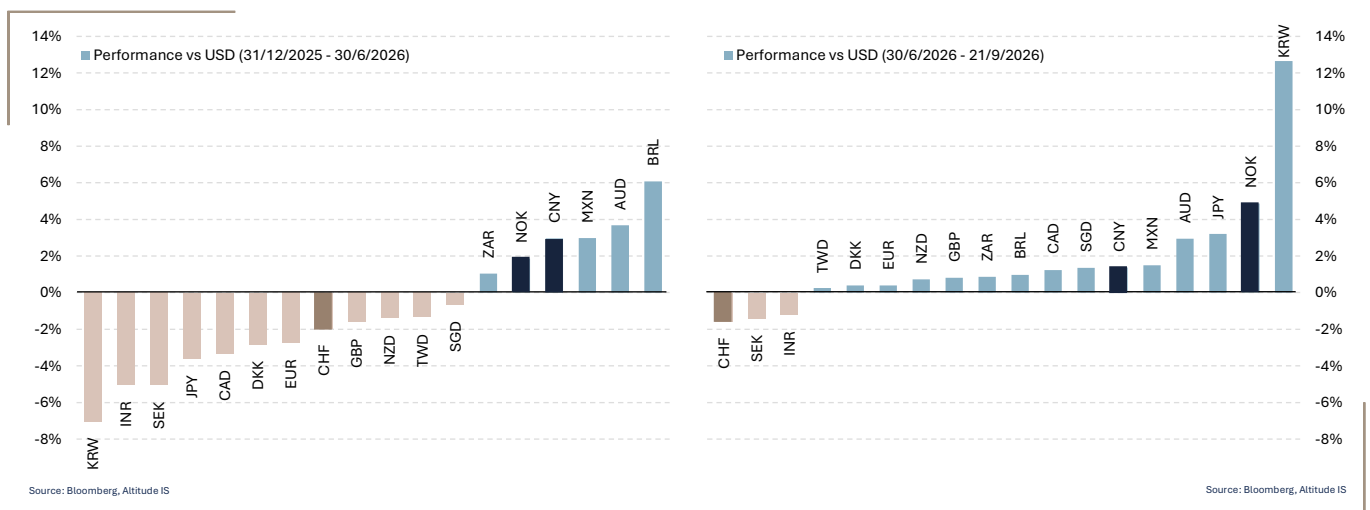
tatami où s'affrontent les monnaies, il n'y a pas eu de puissantes attaques susceptibles de déplacer les unes sous les autres, mais plutôt de subtils déséquilibres.

Fig. 2 – Indice de volatilité implicite des principales devises



Le tableau des performances de l'année se lit en deux temps. Au premier semestre (cf. Fig. 3), le réal brésilien a gagné +6.1% contre le dollar, tandis que la devise australienne en grapillait +3.7%. Venaient ensuite le peso mexicain et le yuan chinois, puis la couronne norvégienne et le rand sud-africain. À l'autre bout du classement, le won coréen a perdu -7.1%, tandis que le yen concédait -3.6%. Depuis le 30 juin, l'histoire est légèrement différente (cf. Fig. 4). Le won s'est retourné et affiche la meilleure performance de toutes, +12.7%, tandis que la couronne norvégienne a conforté ses appuis avec +4.9% et que le yen a repris son souffle avec +3.2%, grâce aux interventions de l'été. Seules trois devises ont confirmé leur contre-performance du premier semestre, reculant face au dollar. Il s'agit de la couronne suédoise, de la roupie indienne et du franc suisse. **Pour les investisseurs helvétiques, habitués à voir leur monnaie s'apprécier tendanciellement, la situation est inhabituelle.**

Fig. 3 & 4 – Performance des principales devises contre le dollar, aux 1^{er} et 2^e semestres 2026



Les devises les plus performantes de l'année sont celles des pays qui cumulent des rendements élevés (cf. Fig. 5) et des matières premières à exporter. Pour mémoire, le portage (*carry trade*) consiste à emprunter



dans une devise à faible taux d'intérêt pour placer dans une devise mieux rémunérée et ainsi encaisser l'écart de rendement. Quand la volatilité des devises est faible, le portage devient la seule force qui déplace les devises. Quant au dollar australien, en forte progression, il suit fidèlement le prix de l'uranium (cf. Fig. 6).

Fig. 5 – Performance des devises & taux directeur

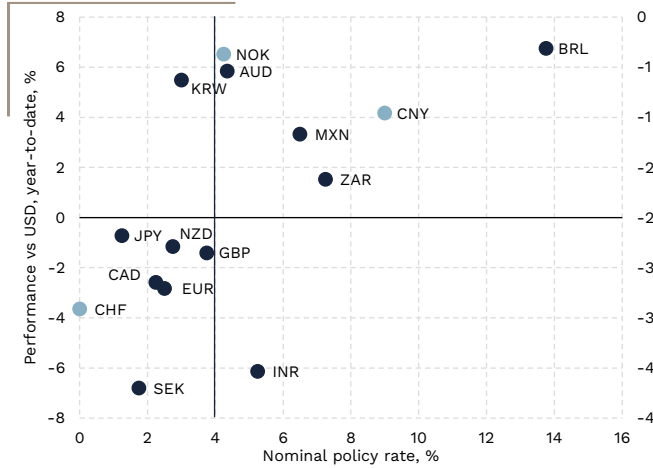
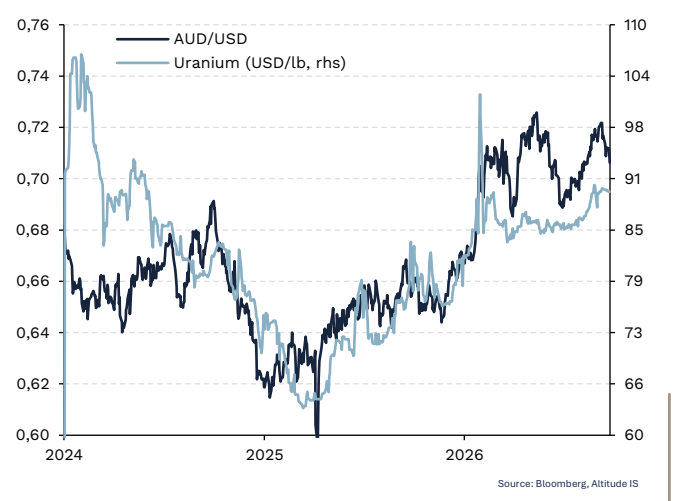
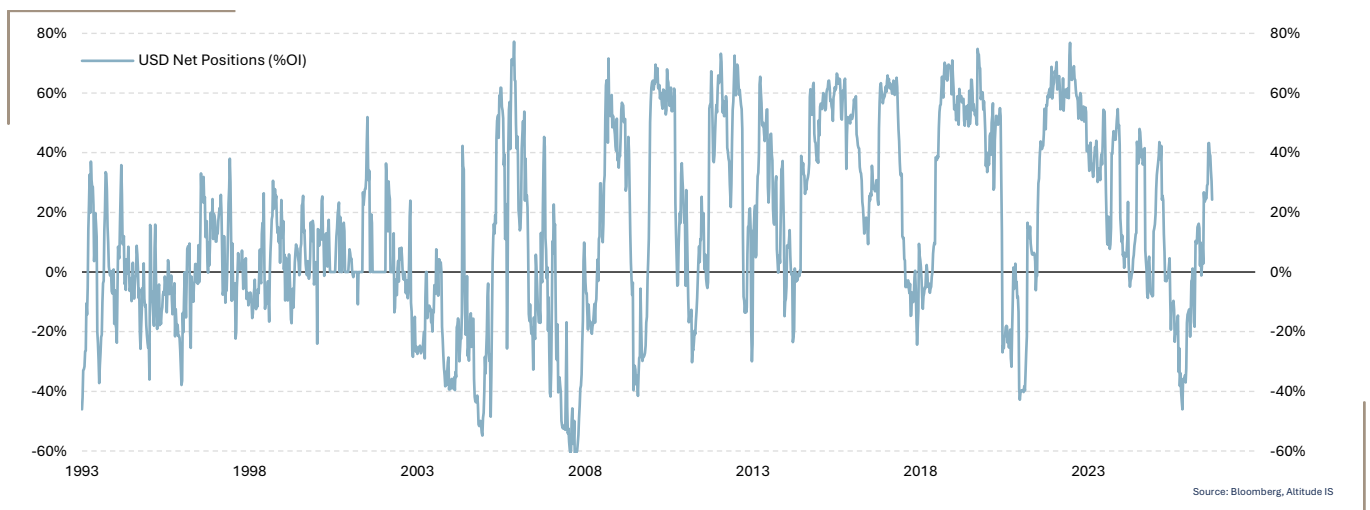


Fig. 6 – Dollar australien & cours de l'uranium



La récente stabilité du dollar est un trompe-l'œil. Le billet vert progresse contre les monnaies à taux bas, mais il recule contre les devises à haut rendement et les monnaies liées aux matières premières, si bien que les deux mouvements s'annulent dans l'indice. **Les fondamentaux de la monnaie américaine ne sont pas robustes.** Le déficit fédéral, par exemple, devrait atteindre 2'100 milliards de dollars cette année. Les taux d'intérêt étant compris entre 3.5% et 5.5%, la charge d'intérêt représentera plus de 14% des dépenses de l'administration Trump. Les cambistes reviennent progressivement à la raison. Après avoir été appâtés par les hausses de taux de la Fed, leurs positions acheteuses sur la monnaie américaine sont en train de fondre (cf. Fig. 7). Comme nous l'écrivions en avril, le rebond du billet vert au voisinage de 1.13 est un épiphénomène dans une tendance baissière. L'euro est attendu vers 1.27 dollar d'ici quinze mois.

Fig. 7 – Positions spéculatives sur le dollar



En début d'année, nos analyses désignaient trois devises appelées à s'apprécier durablement : la couronne norvégienne, le yuan chinois et le franc suisse. Deux des trois ont commencé à délivrer des performances



positives. En Norvège, les compagnies pétrolières vendent leur importante production en dollars, mais elles paient leurs impôts en couronnes. L'État en garde une partie pour son budget et verse le surplus au fonds souverain, qui n'a pas le droit de détenir des actifs norvégiens. Pendant de nombreuses années, ce flux vendeur a écarté la couronne norvégienne de ses fondamentaux. Ce mécanisme s'est récemment inversé. La défense, la santé et les infrastructures ont creusé le budget au point que les taxes pétrolières ne suffisent plus, si bien que l'État doit désormais racheter des couronnes au lieu d'en vendre. Le marché commence à en tenir compte. **La couronne n'a parcouru qu'un tiers du chemin qui la sépare de sa valeur d'équilibre**, à savoir 7 couronnes pour un dollar et 9 pour un euro (cf. Fig. 8).

Fig. 8 – Taux de change de la couronne norvégienne

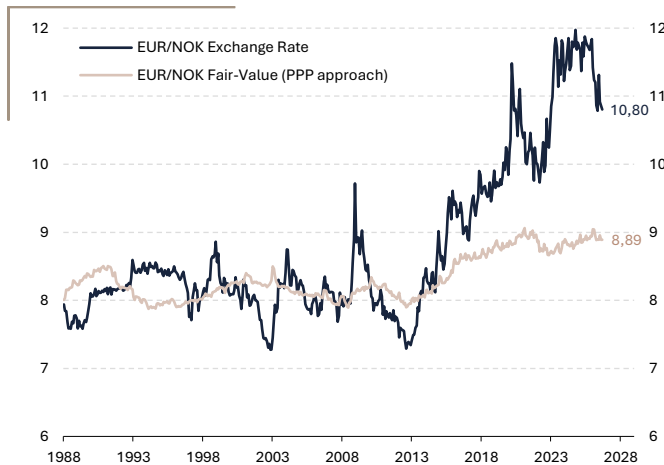
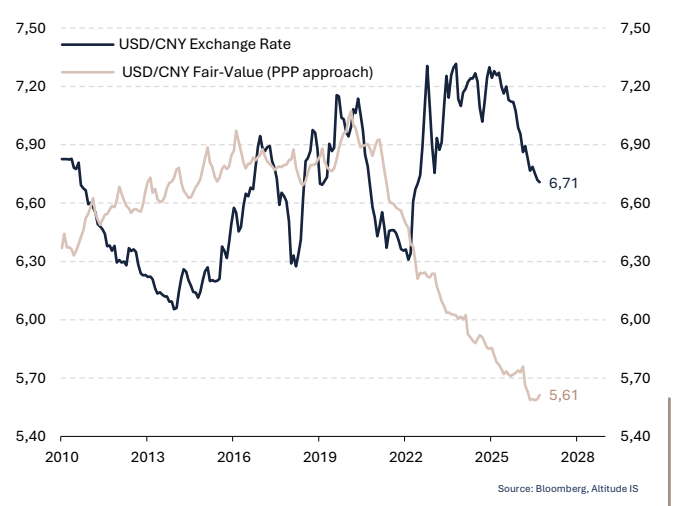
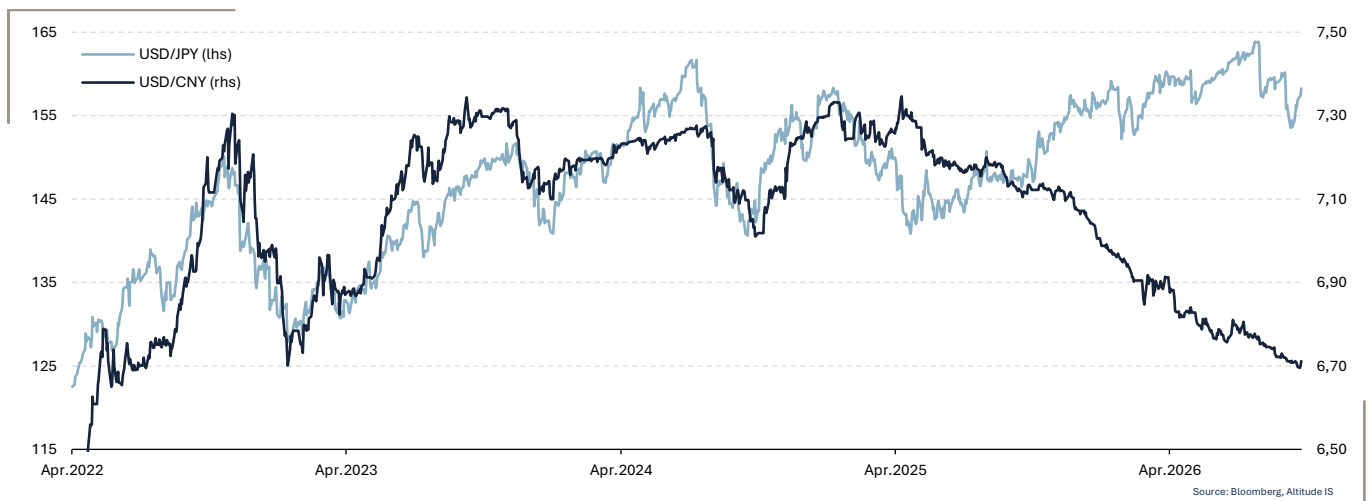


Fig. 9 – Taux de change du yuan chinois



En Chine, entre 2022 et 2025, l'inflation a été quasiment nulle. La différence avec les États-Unis est conséquente, car les prix progressaient là-bas de 2% à 9% par an. Toutes choses égales par ailleurs, le yuan aurait ainsi dû gagner 14% contre le dollar sur ces cinq années. Il en avait pourtant perdu -16%. Pékin avait choisi de laisser filer sa monnaie pour soutenir ses exportations à la sortie de la pandémie. Cet écart entre le taux de change observé et celui défini par la parité de pouvoir d'achat est la raison pour laquelle la monnaie chinoise figure en tête de notre hiérarchie de performances attendues, avec une cible de 5.60 yuans pour un dollar d'ici quelques années (cf. Fig. 9).

Fig. 10 – Taux de change du yen et du yuan contre le dollar





Le rattrapage a commencé. Le yuan s'est apprécié de +4.5% depuis le début de l'année. Preuve que l'équilibre est encore très loin d'être atteint, l'excédent commercial chinois a atteint 806 milliards de dollars sur les huit premiers mois de l'année, en route pour battre le record de 1'200 milliards de 2025. **Enfin, le yuan s'apprécie parce que Pékin l'y autorise et c'est précisément ce qui rend le mouvement durable.** Le contraste entre les deux principales monnaies asiatiques est saisissant (cf. Fig. 10). Leurs trajectoires se sont clairement séparées.

À l'opposé du classement, les grandes devises perdantes de 2026 ont un point commun : ce sont les monnaies que les investisseurs empruntent. La couronne suédoise est la pire devise du G10 cette année. La Riksbank maintient son taux à 1.75%, un des plus bas des pays développés. L'inflation étant retombée à 0.7%, la première hausse n'est plus attendue avant novembre. Il n'en fallait pas davantage pour que les fonds d'investissement financent en couronnes suédoises une partie de leurs placements internationaux. Vient ensuite la roupie indienne, qui est passée de 90 à 96 pour un dollar. Sachant que l'Inde importe 85% de son pétrole, dont la moitié transitant par le détroit d'Ormuz, les investisseurs étrangers ont préféré retirer une partie de leurs capitaux. La banque centrale a vendu des dollars pour amortir la chute mais cela n'a pas permis de stopper le mouvement.

La troisième devise perdante, le franc suisse, n'était pas attendue à cette place. Pour mémoire, ses fondamentaux sont solides comme le roc. La Suisse cumule un excédent courant, une dette publique inférieure à 40% du PIB et une inflation structurellement plus basse que celle de ses voisins. Cette combinaison engendre une appréciation tendancielle du franc contre l'euro et le dollar. Nos estimations escomptent que le franc puisse s'échanger autour de 0.89 pour un euro et de 0.70 pour un dollar d'ici dix-huit mois.

Fig. 11 – Positions spéculatives CHF & JPY

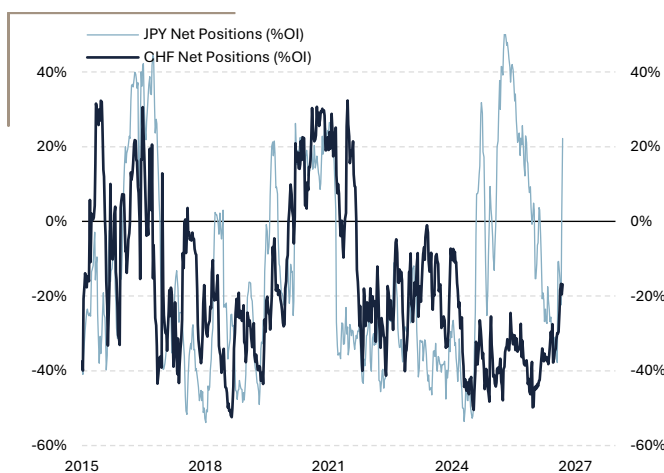
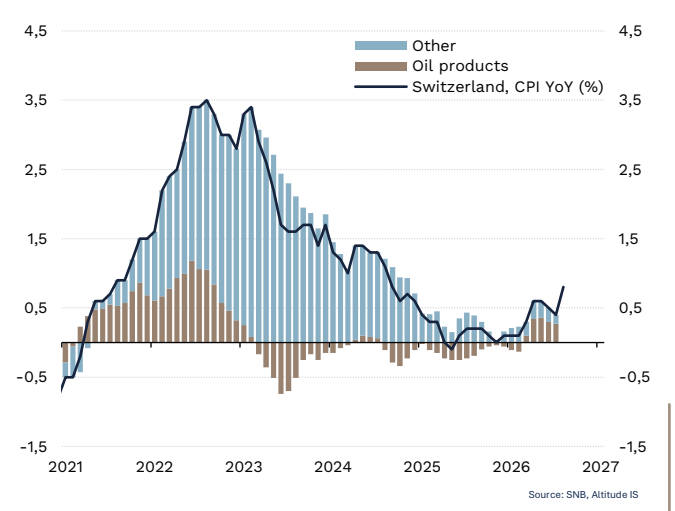


Fig. 12 – Contributions à l'inflation en Suisse



Au déclenchement de la guerre d'Iran, le franc suisse a culminé à 0.90 contre l'euro, son plus haut niveau en dix ans. Il a ensuite reculé, pour atteindre une performance de -5% le 11 septembre. La raison principale tient à un transfert de rôle. Depuis que la Banque du Japon a relevé significativement son taux directeur, mais aussi que Tokyo et Washington ont défendu conjointement le yen cet été, emprunter en yens est devenu coûteux et risqué. Les traders se sont donc tournés vers la seule grande monnaie encore à taux zéro, dotée d'un marché de swaps profond et de la volatilité la plus faible du G10 : le franc suisse. Les chiffres le confirment puisque les traders demeurent vendeurs nets de francs mais sont, désormais, acheteurs nets de yens (cf. Fig. 11). **Le franc suisse semble avoir hérité du rôle que le yen a tenu pendant vingt ans, celui de la monnaie que l'on emprunte pour financer le reste du monde.**



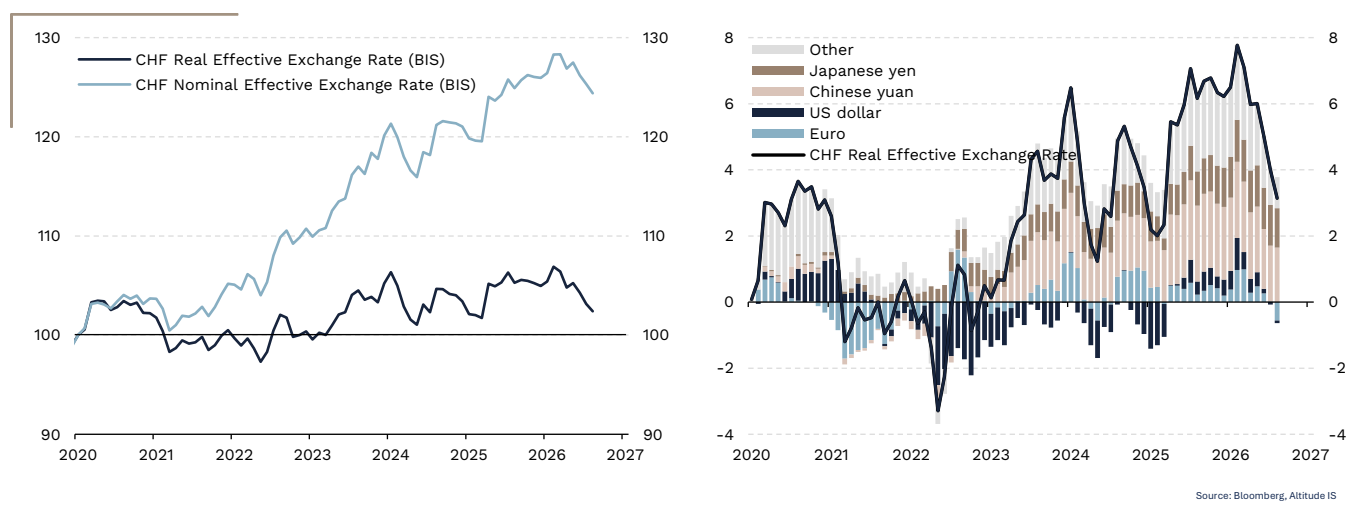
Il existe toutefois une différence de taille entre le franc et le yen, c'est que le premier s'apprécie tendanciellement alors que le deuxième se dévalue. S'endetter en francs plutôt qu'en yens est donc très risqué à terme.

Comme souvent dans de telles situations, la BNS est intervenue de manière magistrale. Elle n'a pas subi ce mouvement mais, au contraire, elle l'a accompagné. Selon nos estimations, fondées sur l'évolution des avoirs à vue des banques auprès de l'institut d'émission, les ventes de francs de la BNS ont avoisiné 28 milliards en juin et 11 milliards en juillet, soit près de dix fois les 3.9 milliards d'achats de devises du premier trimestre (cf. Graphique de la semaine). Ces montants seront à confirmer par les statistiques officielles de fin septembre, mais l'ordre de grandeur ne laisse guère de doute.

Trois conditions favorables étaient réunies cet été. Premièrement, le franc était surévalué. La monnaie helvétique était revenue sur ses plus hauts et Martin Schlegel avait prévenu, début juin devant le parlement, que la BNS était de plus en plus disposée à intervenir. Deuxièmement, le franc avait commencé à faiblir par lui-même à la mi-juin, notamment lorsque la BCE avait décidé d'augmenter son taux directeur à 2.25%, que le mémorandum de paix d'Islamabad avait été signé et que la Fed avait laissé sous-entendre son virage restrictif à venir. Troisièmement, les tensions inflationnistes liées aux prix de l'énergie commençaient à s'estomper (cf. Fig. 12). Fin juin, l'indice des prix à la consommation n'avait pas bougé, de sorte qu'un franc fort cessait d'être utile. Au contraire, le risque déflationniste aurait pu revenir au centre du débat. **La BNS n'a donc pas combattu le marché mais elle a utilisé son élan, comme un judoka qui projette un adversaire déjà déséquilibré.**

Pour les prochains mois, il faudra continuer à suivre l'évolution du taux de change effectif réel du franc (cf. Fig. 13). La BNS rappelle régulièrement que c'est cet indicateur qui compte pour l'économie suisse. Depuis 2020, l'institution monétaire s'efforce de stabiliser la valeur du franc, pondérée par le commerce extérieur et corrigée des écarts d'inflation. Depuis 2023, la surévaluation du franc provenait principalement du yuan et du yen (cf. Fig. 14), deux monnaies contre lesquelles la BNS n'intervient pas directement, ce qui explique son hésitation à agir. Elle s'y est résolue durant l'été, quitte à pousser le franc vers une sous-évaluation par rapport au dollar et à l'euro, comme en 2024.

Fig. 13 & 14 – Taux de change effectif du franc suisse & contributions à son évolution



Jusqu'à présent, tout se passe à merveille pour la BNS. Preuve s'il en faut, elle a choisi de maintenir son taux à zéro, jeudi dernier. Si le besoin devait s'en faire sentir, et alors que le consensus n'attend aucune



hausse avant 2027, elle pourrait augmenter le loyer de l'argent le 10 décembre ou le 18 mars prochains. Elle n'hésiterait pas à créer la surprise si le renchérissement du pétrole devait se diffuser aux autres prix, via des effets de second tour. **Une hausse des taux de la BNS refermerait d'un coup la fenêtre du carry trade en francs. Les investisseurs qui ont emprunté des francs chercheraient certainement à les racheter en quelques séances.**

Conclusion :

Le calme qui prévaut cette année sur le marché des changes n'est qu'illusoire. Tant que les investisseurs sont confiants, les devises suivent docilement le rendement, mais le dollar est moins stable qu'il n'y paraît. La couronne norvégienne et le yuan chinois se dirigent tous deux vers une nouvelle vague d'appréciation. La force du franc suisse a été contenue par le portage et par l'action volontariste de la BNS, cependant elle ne demande qu'à s'exprimer, notamment contre le dollar et l'euro.



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)	1 148.2	53.33	1.0%	0.0%	14.7%	22.9%	18.0%
USA (S&P 500)	7 743	56.69	1.2%	1.0%	14.1%	17.9%	25.0%
USA (Dow Jones)	51 829	43.56	0.3%	-3.1%	9.1%	14.9%	15.0%
USA (Nasdaq)	27 069	61.14	2.1%	3.6%	17.0%	21.2%	29.6%
Euro Area (DJ EuroStoxx)	664.8	46.50	0.9%	-2.1%	11.5%	21.2%	10.2%
UK (FTSE 100)	10 724	47.07	0.3%	-1.7%	10.4%	25.7%	9.6%
Switzerland (SMI)	14 043	43.89	1.2%	-3.9%	8.4%	18.0%	7.5%
Japan (Nikkei)	65 878	56.20	2.1%	0.8%	33.0%	28.7%	21.3%
Emerging (MSCI)	1 732	54.68	1.3%	1.9%	25.5%	34.3%	8.0%
Brazil (IBOVESPA)	183 477	53.79	-0.9%	5.1%	13.9%	34.0%	-10.4%
Mexico (IPC)	64 992	52.74	2.6%	-1.8%	3.0%	35.1%	-11.0%
India (SENSEX)	72 948	34.63	-0.5%	-4.8%	-12.2%	10.5%	9.6%
China (CSI)	4 341	37.36	-0.4%	-2.5%	-2.3%	21.0%	18.2%
Com. Services (MSCI World)	166.5	55.86	1.6%	2.9%	2.2%	33.0%	31.9%
Cons. Discretionary (MSCI World)	420.4	37.45	-0.5%	-5.7%	-7.3%	9.8%	20.7%
Cons. Staples (MSCI World)	296.3	39.58	0.1%	-3.7%	4.4%	9.3%	4.7%
Energy (MSCI World)	349.1	45.18	-2.2%	0.4%	35.3%	14.8%	2.9%
Financials (MSCI World)	240.8	38.67	-1.0%	-3.4%	8.9%	29.5%	25.1%
Health Care (MSCI World)	416.7	52.57	1.1%	-3.4%	7.1%	15.3%	1.5%
Industrials (MSCI World)	511.5	42.79	0.6%	-3.8%	10.8%	26.2%	12.8%
Info. Tech. (MSCI World)	1 311.1	66.21	3.3%	7.3%	36.3%	26.6%	31.9%
Materials (MSCI World)	431.5	37.41	-0.9%	-7.3%	11.4%	32.5%	-7.6%
Real Estate (MSCI World)	983	27.35	-1.1%	-7.3%	-0.2%	3.6%	-0.4%
Utilities (MSCI World)	188.6	26.16	-2.4%	-6.0%	-0.1%	24.7%	13.0%
Bonds (Bloomberg)							
World (Aggregate)	4.40%	30.65	-0.8%	-2.6%	-2.3%	8.2%	-1.7%
USA (Sovereign)	5.05%	31.93	-0.7%	-2.3%	-2.3%	6.3%	0.6%
Euro Area (Sovereign)	3.93%	30.82	-0.5%	-2.6%	-3.1%	0.6%	1.9%
Germany (Sovereign)	3.49%	32.28	-0.4%	-2.1%	-2.5%	-1.6%	0.6%
UK (Sovereign)	5.34%	40.75	-0.4%	-1.9%	-2.2%	6.1%	-3.0%
Switzerland (Sovereign)	0.90%	28.57	-0.8%	-2.4%	-2.2%	0.3%	5.4%
Japan (Sovereign)	2.75%	32.48	-0.7%	-1.1%	-4.1%	-4.6%	-2.1%
Emerging (Sovereign)	6.90%	27.18	-1.5%	-2.6%	-1.1%	13.1%	7.0%
USA (IG Corp.)	5.93%	30.30	-1.4%	-2.1%	-2.4%	7.8%	2.1%
Euro Area (IG Corp.)	4.32%	29.67	-0.7%	-1.7%	-1.4%	3.0%	4.7%
Emerging (IG Corp.)	6.82%	24.55	-0.8%	-1.5%	0.2%	8.1%	7.0%
USA (HY Corp.)	8.10%	24.59	-1.1%	-1.9%	0.8%	8.6%	8.2%
Euro Area (HY Corp.)	6.65%	23.25	-0.5%	-1.5%	0.5%	5.2%	8.2%
Emerging (HY Corp.)	8.07%	25.32	-1.3%	-2.2%	2.1%	13.9%	14.9%
World (Convertibles)	614.6	46.81	0.3%	-1.5%	14.1%	22.4%	9.4%
USA (Convertibles)	813.8	48.43	0.5%	-1.2%	16.3%	16.9%	10.1%
Euro Area (Convertibles)	303.4	44.92	0.5%	-1.3%	4.4%	24.8%	14.7%
Switzerland (Convertibles)	289.6	40.69	-0.1%	-1.6%	2.4%	17.5%	-10.5%
Japan (Convertibles)	321.4	55.30	1.7%	-0.2%	24.6%	13.8%	6.4%
Hedge Funds (Bloomberg)							
Hedge Funds Industry	1 930	77.88	n.a.	2.3%	11.6%	6.7%	11.1%
Macro	1 573	72.34	n.a.	2.8%	14.2%	7.1%	7.4%
Equity Long Only	2 632	68.20	n.a.	2.6%	10.0%	6.4%	12.0%
Equity Long/Short	2 120	74.40	n.a.	2.5%	14.1%	7.6%	14.0%
Event Driven	2 101	85.48	n.a.	2.0%	14.5%	9.5%	8.7%
Fundamental Equity Mkt Neutral	2 011	88.91	n.a.	0.3%	12.6%	7.4%	12.4%
Quantitative Equity Mkt Neutral	1 941	84.40	n.a.	2.0%	10.7%	7.3%	9.8%
Credit	1 782	91.88	n.a.	0.7%	6.2%	3.7%	8.5%
Credit Long/Short	1 818	94.73	n.a.	0.7%	7.0%	4.9%	10.0%
Commodity	2 203	82.32	n.a.	4.6%	14.7%	10.1%	14.7%
Commodity Trading Advisors	1 556	65.58	n.a.	3.7%	19.0%	9.6%	7.9%
Volatility							
VIX	14.87	46.34	0.4%	-3.8%	-0.5%	-13.8%	39.4%
VSTOXX	17.25	49.13	-5.9%	7.2%	17.3%	-13.5%	25.3%
Commodities							
Commodities (CRB)	565.3	n.a.	1.0%	2.4%	4.7%	0.6%	5.1%
Gold (Troy Ounce)	4 160	n.a.	-4.2%	-6.6%	-3.7%	64.6%	27.2%
Silver (Troy Ounce)	61.11	n.a.	-7.5%	-7.9%	-14.7%	148.0%	21.5%
Oil (WTI, Barrel)	99.12	n.a.	-1.2%	18.4%	72.6%	-19.9%	0.1%
Oil (Brent, Barrel)	123.03	n.a.	-1.9%	37.9%	97.0%	-15.7%	-4.6%
Currencies (vs USD)							
USD (Dollar Index)	101.16	68.00	0.7%	1.5%	2.9%	-9.4%	7.1%
EUR	1.1374	27.09	-0.8%	-1.8%	-3.2%	13.4%	-6.2%
JPY	157.59	48.37	-0.1%	1.6%	-0.6%	0.3%	-10.3%
GBP	1.3240	28.53	-1.0%	-2.2%	-1.7%	7.7%	-1.7%
AUD	0.7012	33.29	-1.5%	-2.1%	5.1%	7.8%	-9.2%
CAD	1.4159	26.81	-0.9%	-1.8%	-3.1%	4.8%	-7.9%
CHF	0.8304	29.23	-1.1%	-2.6%	-4.6%	14.5%	-7.3%
CNY	6.7138	51.59	-0.3%	0.2%	4.1%	4.5%	-2.7%
MXN	17.778	21.94	-3.1%	-4.2%	1.3%	15.7%	-18.5%
EM (Emerging Index)	1 924.9	52.52	0.2%	0.3%	3.9%	7.2%	-0.7%
XBT	83 118	n.a.	-1.3%	7.4%	-5.2%	-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.

