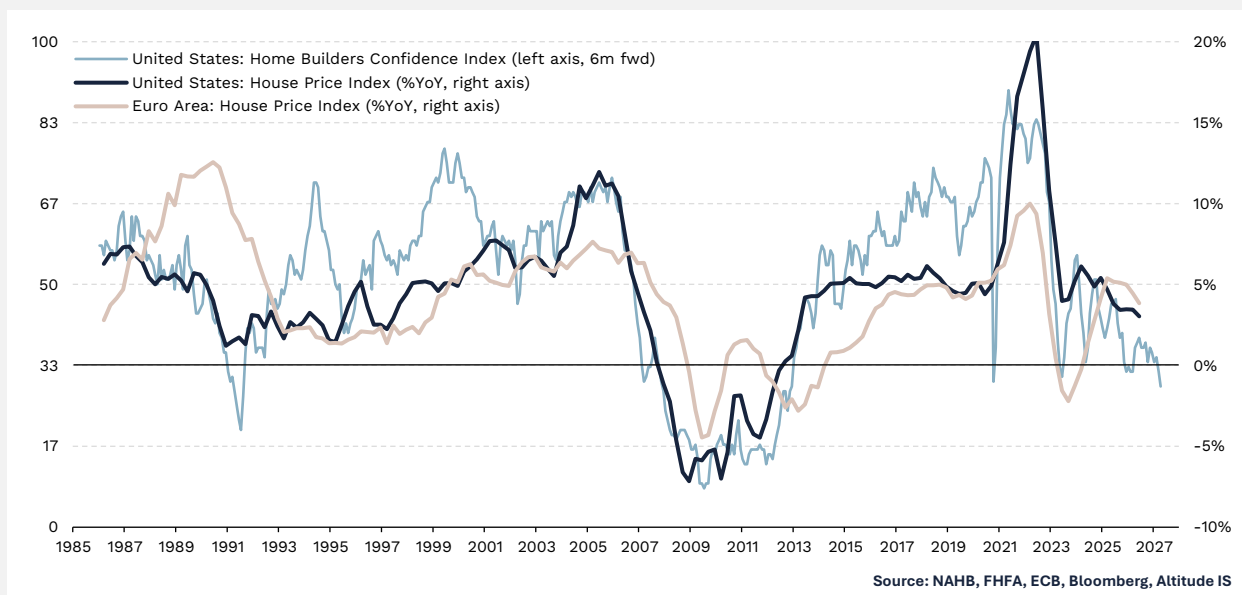


Le fleximadaire qui atteint des sommets – publication du 26 octobre 2026

"IMMOBILIER, CHRONIQUE D'UNE CORRECTION ANNONCÉE"

- Dans la pierre, les cycles sont très longs mais ils n'échappent pas aux oscillations
- La hausse des prix immobiliers puis des taux hypothécaires a fait croître les risques
- Le scénario de crise a été reporté uniquement parce que les transactions se sont figées
- Inévitablement, les promoteurs abaissent leurs prix et les propriétaires devraient suivre

GRAPHIQUE DE LA SEMAINE : "Lorsque les promoteurs broient du noir, les prix chutent"



ANALYSE DU MARCHÉ IMMOBILIER

Les promoteurs immobiliers américains ont le moral dans les chaussettes. En octobre, leur indice de confiance est tombé à un niveau extrêmement faible. En quarante ans, il n'était passé sous le seuil des 30 points qu'à deux reprises seulement, lors de la récession de 1991 et durant la crise des subprimes. **À chaque fois, les prix des logements ont été sous forte pression dans les années qui ont suivi, se contractant même entre 2007 et 2011** (cf. Graphique de la semaine). La prochaine crise immobilière, annoncée dès 2022, est donc sur le point de se matérialiser. Pour comprendre pourquoi elle donne l'impression d'avoir tant tardé et pourquoi elle ne débute véritablement que maintenant, il faut revenir au point de départ.



Une fois la crise des subprimes terminée, le marché immobilier d'habitation a entamé une stabilisation relativement saine, puis une lente et régulière appréciation des prix entre 2013 et 2020. **En 2021 et 2022, sous l'influence de la crise sanitaire, les prix se sont affolés, progressant beaucoup trop rapidement.** Les confinements avaient fait croître chez les ménages le désir d'habiter dans des lieux spacieux et à leurs goûts. À cette époque, les confinements, les problèmes logistiques et la flambée des prix de l'énergie avaient freiné la construction. Dans le même temps, le puissant soutien budgétaire des États avait fait bondir l'épargne privée, le faible niveau des taux d'intérêt avait réduit les coûts de financement des hypothèques, et les conditions d'accès au crédit appliquées par les banques étaient particulièrement avantageuses. Dans cet environnement d'offre restreinte et de demande forte, les prix immobiliers avaient fini par grimper jusqu'à atteindre de nouveaux sommets.

En 2022, le niveau élevé des prix immobiliers a été accompagné par deux changements majeurs : la hausse des taux hypothécaires et le durcissement des conditions d'octroi du crédit. Aux États-Unis, le taux hypothécaire à 30 ans est passé de 3% en 2021 à près de 8% en 2023 (cf. Fig. 2). L'effet a été immédiat car plus le taux est élevé, plus la capacité d'emprunt des ménages est faible. L'indice d'accessibilité au logement (*housing affordability index*), qui mesure si une famille moyenne a des revenus suffisamment élevés pour prétendre à un emprunt hypothécaire destiné à l'achat d'un logement standard, s'est effondré. Il est aujourd'hui à 105 points. **Cela signifie que les ménages disposent, en moyenne, d'un revenu 5% seulement au-dessus du niveau minimum nécessaire pour bénéficier d'un prêt hypothécaire.** C'est très faible et, au vu des taux hypothécaires qui progressent à nouveau, ce sera bientôt insuffisant.

Fig. 2 – Taux hypothécaire & indice d'accessibilité

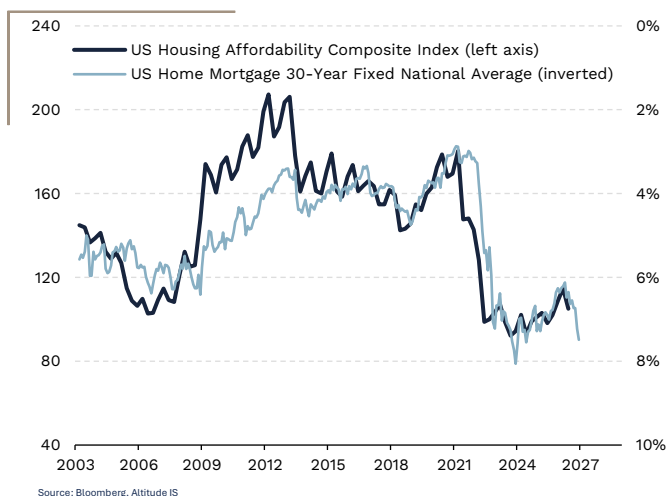
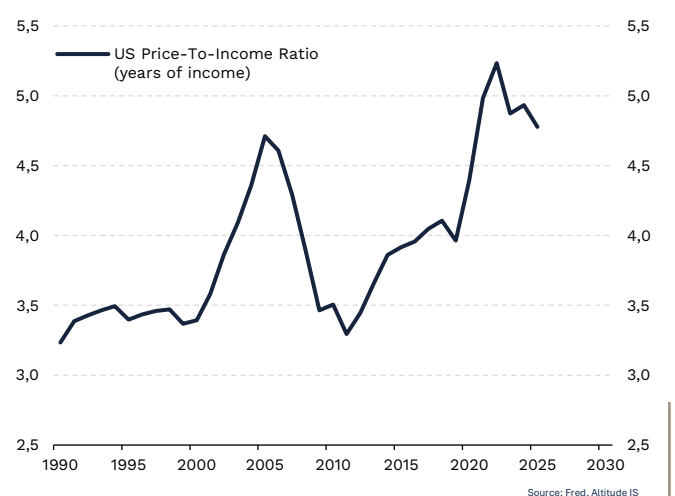


Fig. 3 – Ratio de valorisation immo. aux US



Malgré tout cela, les prix des maisons existantes n'ont presque pas baissé. C'est vrai en absolu mais c'est aussi le cas en relatif. Les ratios de valorisation sont actuellement très élevés (cf. Fig. 3). Le prix d'une maison existante représente près de 4.8 années de revenu des ménages, contre 3.4 dans les années 1990.

Les cycles immobiliers sont souvent très lents et très longs. Les prix peuvent donc demeurer exagérément élevés durant plusieurs années avant de se normaliser. Sans crise financière, les bulles immobilières se dégonflent plus lentement encore. Or les banques sont globalement en bonne santé. C'est le cas aux États-Unis pour les plus grandes d'entre elles et c'est encore plus vrai en Europe. Quant aux ménages, qui achètent les biens immobiliers, ils sont moins fragiles qu'en 2007. Aux États-



Unis, le service de leur dette absorbe seulement 11% de leur revenu disponible, contre près de 16% à la veille de la crise des subprimes (cf. Fig. 4).

Fig. 4 – Service de la dette des ménages US

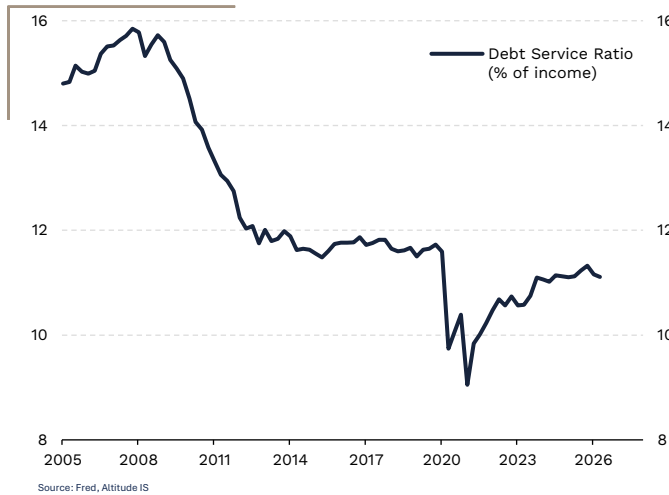
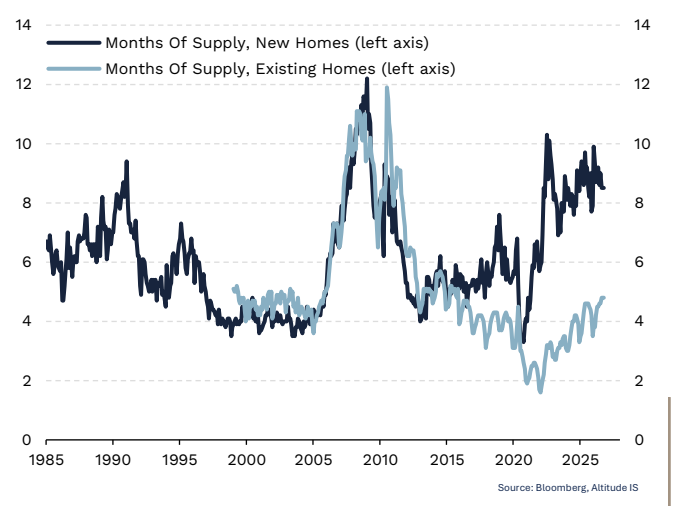


Fig. 5 – Stocks de maisons à vendre aux US



La hausse des taux hypothécaires ne s'est pas encore complètement diffusée dans le marché. Contrairement aux précédentes crises, la quasi-totalité des emprunteurs américains (90%) sont endettés à taux fixe, souvent sur 30 ans. Tant qu'ils ne sont pas contraints de souscrire un nouvel emprunt, ils ne subissent pas la hausse des taux. Preuve s'il en est, le taux hypothécaire effectif n'est que de 4.3%, bien loin du taux hypothécaire actuel de 7%. Ce n'est qu'une fois contraints par une naissance, un décès, un divorce, un licenciement, une mobilité forcée ou tout autre événement de vie les forçant à acheter un nouveau logement, que les ménages se voient appliquer le nouveau taux hypothécaire. Pour échapper à ce couperet, **des millions de propriétaires ont renoncé à vendre leur bien au cours des quatre dernières années.** Les volumes de transaction sont extrêmement faibles, tandis que les stocks de maisons existantes à vendre ne cessent d'augmenter (cf. Fig. 5). L'indice des promesses de vente vient même de tomber à son plus bas niveau depuis sa création en 2001, plus bas que durant la période de confinement (cf. Fig. 6). **Si les prix ne baissent pas, ce n'est donc pas parce que la demande est forte mais parce que l'offre est anormalement faible.**

Fig. 6 – Ventes de logements aux US

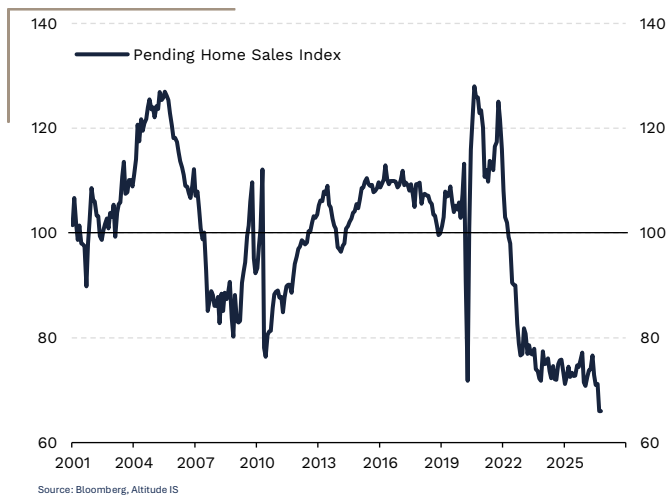
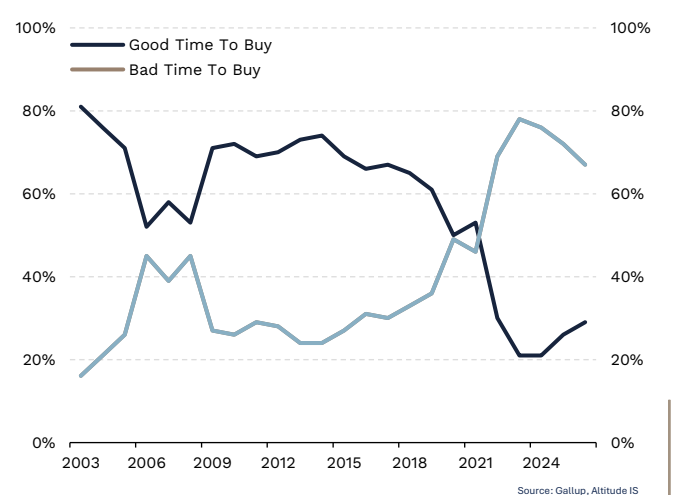


Fig. 7 – Perception du marché par les ménages

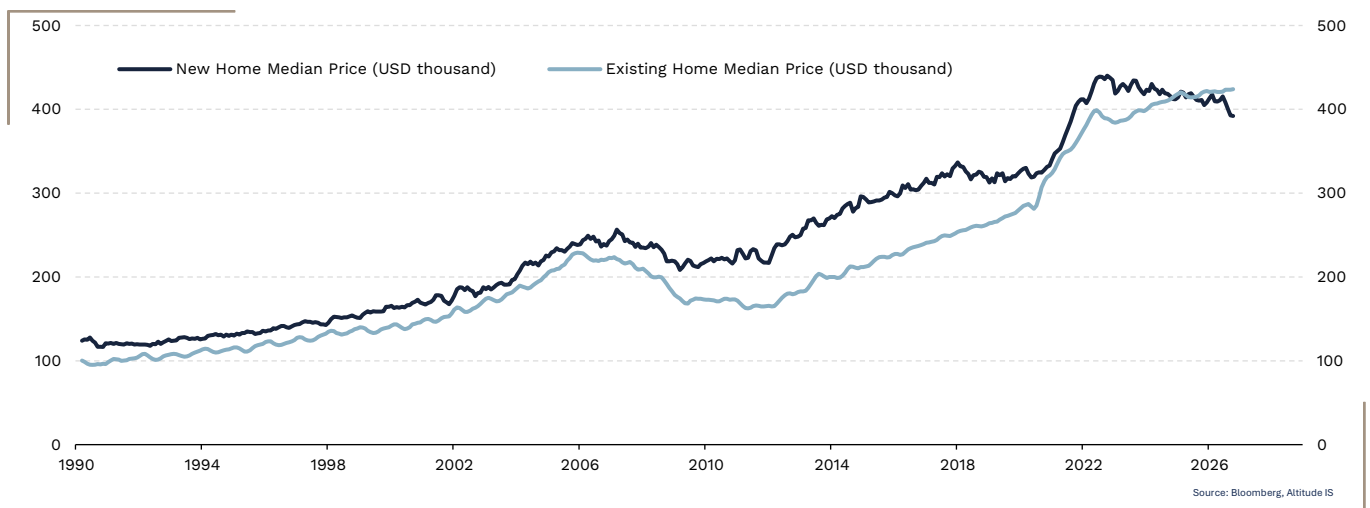




Dans le même temps, la demande s'est évaporée. Il est devenu plus avantageux de louer que d'acheter. Entre 2011 et 2020, les mensualités des locataires étaient supérieures de 14% à celles des propriétaires soumis à un emprunt hypothécaire. Ce n'est définitivement plus le cas. **En 2026, acheter un premier logement revient près de 50% plus cher que de le louer.** Les Américains s'en rendent parfaitement compte. Interrogés par Gallup, deux sur trois estiment que le moment est "mauvais" pour acheter un logement (cf. Fig. 7). Les acheteurs résiduels sont donc en grande partie ceux qui n'ont pas besoin d'emprunter, ceux dont le patrimoine est suffisant pour acheter comptant. L'âge médian des acheteurs atteint 59 ans. A contrario, les primo-accédants ne représentent plus qu'un cinquième des acheteurs. **Les transactions étant quasi inexistantes, la crise immobilière n'a pas eu lieu.**

Dans le neuf, les choses évoluent plus vite que dans l'ancien. Les promoteurs sont forcés d'écouler leurs stocks de biens construits, sous peine d'être à court de trésorerie pour les programmes de construction suivants. **Pour se défaire de leurs invendus, ils ajustent les prix à la baisse.** 43% des constructeurs déclarent l'avoir fait récemment. Ils sont allés si loin dans cette démarche que les nouvelles maisons se vendent désormais à des prix inférieurs aux habitations existantes (cf. Fig. 8). Ce phénomène est suffisamment rare pour être remarqué. D'ordinaire, les habitations neuves intègrent des matériaux et des équipements plus chers, mais aussi des normes plus exigeantes. Leurs prix doivent donc logiquement être plus élevés. **Cela signifie que les prix vont bientôt se contracter dans l'ancien aussi.**

Fig. 8 – Prix de vente des maisons aux US



En France, les prix ont plafonné fin 2022 et ne sont jamais repartis. Ils ne se sont pas effondrés pour autant. Ainsi, comme aux États-Unis, les ratios de valorisation demeurent bien trop élevés. Rapporté au revenu des ménages, l'indice des prix des logements anciens dépasse de plus de 50 points sa tendance de 1965-2001 (cf. Fig. 9). Par ailleurs, les conditions de crédit sont dissuasives. D'une part, le taux moyen des crédits immobiliers est passé de 1.4% en 2019 à 3.2% en 2026 et, d'autre part, les règles prudentielles plafonnent la mensualité à 35% du revenu, et la durée des prêts à 25 ans. À mensualité égale, la capacité d'emprunt des ménages a reculé d'un cinquième. Les acheteurs tentent de s'en sortir en augmentant leur apport personnel, en s'éloignant des zones prisées, ou en réduisant la surface de leur futur logement. Ils allongent aussi la durée de leurs emprunts, désormais à un record de 21 ans en moyenne. Les autres renoncent, ce qui fait diminuer le nombre de prêts accordés.

Au-delà des considérations théoriques, le durcissement des conditions d'achat est très concret. Prenons un exemple. En 2019, un ménage français moyen, qui souhaitait acquérir un bien immobilier d'une valeur



de 218'000 euros, devait disposer d'un apport personnel de 11'000 euros et pouvait emprunter à sa banque 207'000 euros à 1.2% sur 25 ans. À l'échéance, après avoir versé 32'000 euros d'intérêts cumulés, ce bien lui aurait coûté 250'000 euros (cf. Fig. 10). En 2026, ce même bien vaut environ 246'000 euros. La banque lui demandera près de 72'000 euros d'apport, six fois plus qu'en 2019, et lui prêtera 174'000 euros à 3.2% sur 25 ans, pour un coût final de 325'000 euros dont 79'000 euros d'intérêts cumulés. **En sept ans, le coût total d'un même logement a ainsi augmenté de 30%.**

Fig. 9 – Ratios de valorisation en France

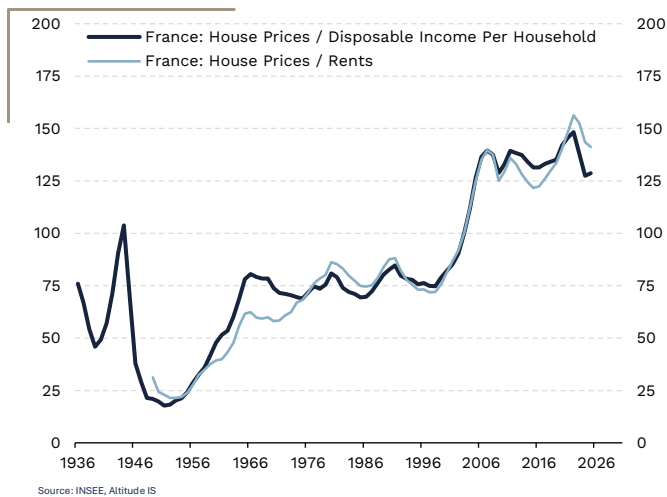
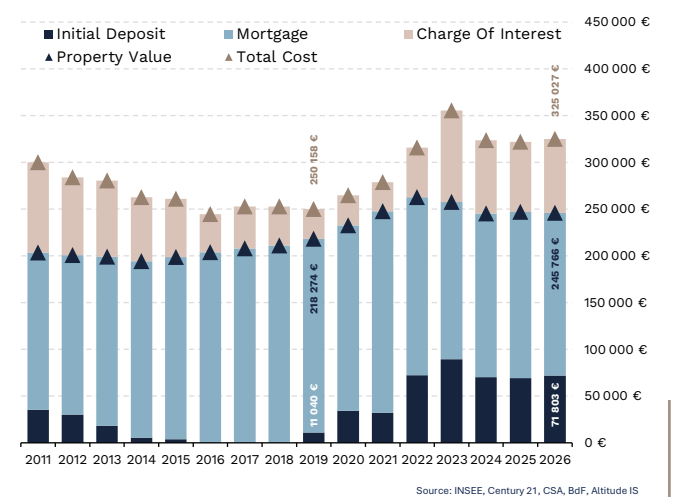


Fig. 10 – Financement immobilier en France



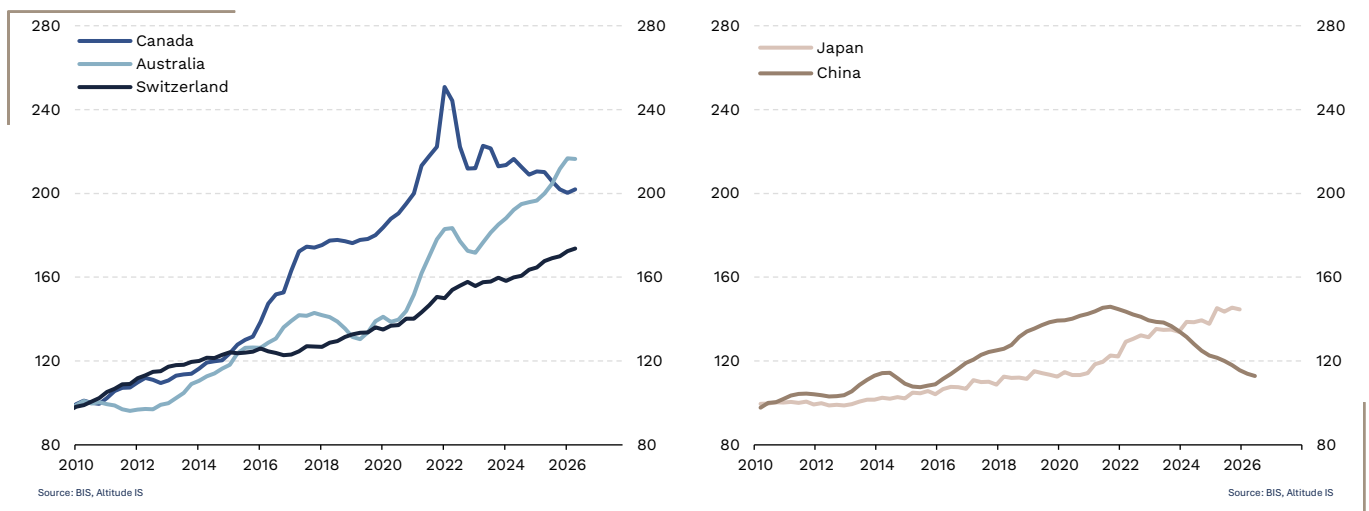
La Suisse fait figure d'exception. Avec un taux directeur à 0% et des hypothèques à dix ans qui viennent seulement de repasser au-dessus de 2%, **les prix des logements ont continué de progresser.** Le débat politique porte désormais sur les acheteurs étrangers. L'avant-projet de révision de la Lex Koller, la loi qui limite l'acquisition d'immeubles par des personnes à l'étranger, prévoit de soumettre à autorisation l'achat d'une résidence principale par les ressortissants d'États extérieurs à l'Union européenne et à l'AELE. Il réduirait aussi le contingent de résidences secondaires et soumettrait à autorisation l'achat de parts de fonds immobiliers et de foncières résidentielles cotées. Le Canada et l'Australie ont déjà fait ce choix, respectivement en 2023 et 2025. Cela n'a pas empêché les prix australiens d'atteindre de nouveaux records (cf. Fig. 11), tandis qu'au Canada, la correction entamée en 2022 doit davantage à la hausse des taux qu'à l'absence des acheteurs étrangers.

En Asie, les trajectoires divergent. La Chine démontre avec brio ce que donne une correction sans amortisseur. Depuis les "trois lignes rouges" imposées aux promoteurs en août 2020 et les défauts de paiement qui ont suivi, les prix des logements ont fortement reculé (cf. Fig. 12). Le Japon, à l'inverse, s'inquiète de la spéculation sur les appartements, et le parti au pouvoir presse le gouvernement de la freiner, quelle que soit la nationalité de l'acheteur.

Aussi lent qu'il puisse paraître, ce cycle immobilier est relativement classique. La bulle a mis une dizaine d'années à se former et son dégonflement s'effectue par étapes. En 2022, les prix ont cessé de flamber. Depuis, les vendeurs refusant de baisser leurs prix et les acheteurs n'ayant plus les mêmes moyens, les transactions se sont taries. Aujourd'hui, l'attentisme n'est plus de mise. Les vendeurs commencent à être dans l'urgence et acceptent une décote. Ce phénomène, surtout visible dans le neuf, se propagera progressivement au marché de l'ancien. En fin de cycle, certains propriétaires seront contraints de vendre à perte. Nous n'y sommes pas encore, car cette dernière étape suppose une hausse du taux de chômage.



Fig. 11 & 12 – Évolution des prix immobiliers résidentiels dans le monde



Du côté de l'immobilier commercial, la correction est déjà bien engagée. La hausse des rendements obligataires a fait grimper les taux de capitalisation (*cap rate*), c'est-à-dire le loyer net rapporté au prix des immeubles. Mais les taux souverains ont grimpé plus vite encore, si bien que le *cap rate* des immeubles d'appartements ne dépasse plus le rendement du Trésor à dix ans que de 60 points de base, contre 300 en moyenne ces dernières décennies (cf. Fig. 13). **Tant que le *cap rate* sera aussi faible vis-à-vis des rendements obligataires, l'engouement des investisseurs pour l'immobilier locatif restera limité.** Sur le marché des actions, les foncières américaines et européennes sous-performent nettement les indices boursiers depuis 2022 (cf. Fig. 14).

Fig. 13 – Taux de capitalisation aux US

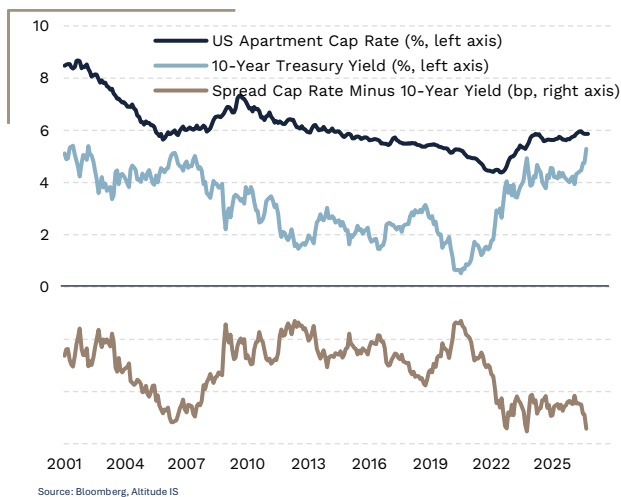
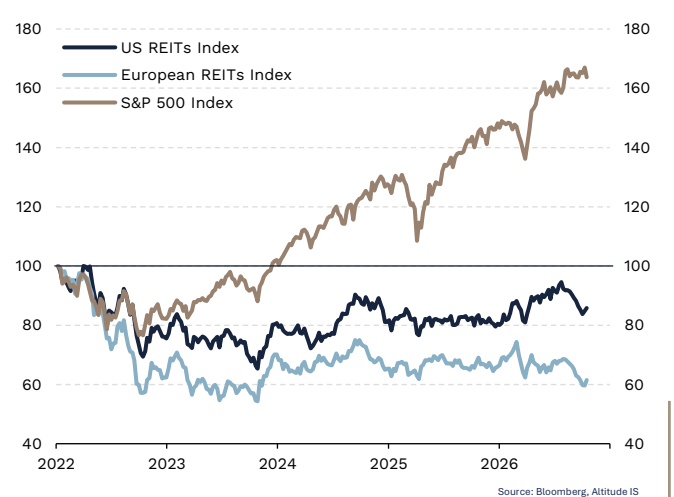


Fig. 14 – Immobilier coté aux US et en Europe



Les sociétés exposées à la santé et à la location de garde-meubles, comme Welltower ou Public Storage, s'appuient sur une demande peu sensible à la conjoncture. Leurs cours parviennent à s'apprécier, malgré les difficultés. L'hôtellerie et les centres commerciaux, qui avaient été durement touchés durant la pandémie, sont brillamment parvenus à rattraper une partie du terrain perdu, si bien que Host Hotels, Simon Property ou Unibail-Rodamco-Westfield sont en nette hausse depuis 2022. Dans la logistique, les tours de télécommunications et les immeubles d'appartements, la hausse des taux a pesé sur toutes les valorisations. Les leaders comme Prologis, American Tower ou Vivmark Residential (ex-Equity



Residential) ont bien mieux résisté que leurs concurrents, car leur diversification géographique les a tenus à l'écart des marchés engorgés, comme les villes du sud des États-Unis où les livraisons d'appartements neufs dépassent la demande. Les bureaux et les laboratoires, dont le taux de vacance dépasse parfois 20%, sont les grands perdants du cycle. Hudson Pacific et Alexandria ont perdu plus de 80% de leur valeur depuis 2022. En Europe, le résidentiel allemand souffre de la hausse des taux mais aussi des projets politiques. Berlin envisage, par exemple, de socialiser les grands parcs locatifs. Vonovia, premier bailleur du pays, a ainsi perdu les deux tiers de sa valeur.

Pour que la tendance s'inverse sur le marché immobilier, il faudra que les taux d'intérêt baissent considérablement et durablement. Très concrètement, pour que l'accessibilité au logement revienne à son niveau médian de 2014-2020, il faudrait que le prix des logements baisse d'un tiers, que le taux hypothécaire soit divisé par deux ou que le revenu des ménages augmente de moitié. Nous en sommes loin. Le chemin sera long et cahoteux.

Conclusion :

Annoncée dès 2022, la correction immobilière se met doucement en place. Elle a certes été retardée par les prêts à taux fixe et la rareté de l'offre, mais elle n'en est désormais pas moins amorcée. Les investisseurs devront prendre leur mal en patience plusieurs années encore, sauf si les banques centrales coupent drastiquement leurs taux directeurs.



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)	1 119.0	36.99	-0.9%	-2.2%	11.9%	22.9%	18.0%
USA (S&P 500)	7 624	42.15	-0.5%	-1.0%	12.4%	17.9%	25.0%
USA (Dow Jones)	52 215	52.48	0.4%	1.4%	10.0%	14.9%	15.0%
USA (Nasdaq)	25 955	38.01	-0.7%	-3.5%	12.2%	21.2%	29.6%
Euro Area (DJ EuroStoxx)	641.0	38.26	-2.1%	-3.5%	7.6%	21.2%	10.2%
UK (FTSE 100)	10 690	50.39	-1.7%	0.0%	10.5%	25.7%	9.6%
Switzerland (SMI)	14 462	64.93	0.5%	3.9%	12.4%	18.0%	7.5%
Japan (Nikkei)	62 550	35.95	-4.0%	-3.0%	26.4%	28.7%	21.3%
Emerging (MSCI)	1 578	29.74	-2.6%	-9.7%	14.4%	34.3%	8.0%
Brasil (IBOVESPA)	205 083	63.61	-0.2%	10.4%	27.3%	34.0%	-10.4%
Mexico (IPC)	69 880	74.06	1.4%	8.9%	10.9%	35.1%	-11.0%
India (SENSEX)	73 130	45.69	-2.1%	-2.2%	-13.1%	10.5%	9.6%
China (CSI)	4 086	28.15	-1.5%	-8.9%	-9.5%	21.0%	18.2%
Com. Services (MSCI World)	153.5	27.59	-5.4%	-6.9%	-5.6%	33.0%	31.9%
Cons. Discretionary (MSCI World)	422.8	45.57	-0.6%	0.5%	-6.7%	9.8%	20.7%
Cons. Staples (MSCI World)	317.8	68.14	0.6%	7.2%	12.2%	9.3%	4.7%
Energy (MSCI World)	383.1	70.53	1.4%	9.4%	48.7%	14.8%	2.9%
Financials (MSCI World)	237.4	46.58	-0.5%	-0.9%	7.5%	29.5%	25.1%
Health Care (MSCI World)	436.2	65.94	2.0%	5.6%	12.3%	15.3%	1.5%
Industrials (MSCI World)	486.6	31.67	-2.6%	-4.9%	5.6%	26.1%	12.8%
Info. Tech. (MSCI World)	1 218.3	36.70	-0.7%	-6.5%	26.7%	26.6%	31.9%
Materials (MSCI World)	413.2	32.56	-3.7%	-5.0%	6.8%	32.5%	-7.6%
Real Estate (MSCI World)	995	53.46	0.4%	0.3%	0.9%	3.6%	-0.4%
Utilities (MSCI World)	198.6	60.37	0.3%	4.8%	5.2%	24.7%	13.0%
Bonds (Bloomberg)							
World (Aggregate)	4.30%	56.99	0.3%	0.4%	-1.6%	8.2%	-1.7%
USA (Sovereign)	4.89%	64.06	0.6%	1.1%	-1.0%	6.3%	0.6%
Euro Area (Sovereign)	3.92%	48.68	-0.3%	0.0%	-2.7%	0.6%	1.9%
Germany (Sovereign)	3.24%	64.54	0.5%	1.5%	-0.6%	-1.6%	0.6%
UK (Sovereign)	5.33%	52.44	-0.1%	0.1%	-1.7%	6.1%	-3.0%
Switzerland (Sovereign)	0.73%	56.88	0.4%	0.7%	-0.9%	0.3%	5.4%
Japan (Sovereign)	2.52%	75.73	0.9%	1.1%	-2.3%	-4.6%	-2.1%
Emerging (Sovereign)	7.00%	50.09	0.3%	0.0%	-1.1%	13.1%	7.0%
USA (IG Corp.)	5.87%	57.99	0.7%	1.0%	-1.5%	7.8%	2.1%
Euro Area (IG Corp.)	4.28%	47.28	-0.2%	0.6%	-0.8%	3.0%	4.7%
Emerging (IG Corp.)	7.18%	44.04	0.0%	-0.8%	-0.1%	8.1%	7.0%
USA (HY Corp.)	8.39%	33.91	-0.1%	-0.9%	-0.1%	8.6%	8.2%
Euro Area (HY Corp.)	7.42%	18.86	-1.0%	-2.0%	-1.5%	5.2%	8.2%
Emerging (HY Corp.)	8.47%	42.02	0.1%	-0.7%	1.5%	13.9%	14.9%
World (Convertibles)	573.3	25.33	-0.7%	-6.8%	6.4%	22.4%	9.4%
USA (Convertibles)	754.6	30.05	-0.3%	-7.4%	7.8%	16.9%	10.1%
Euro Area (Convertibles)	300.5	40.33	-1.1%	-1.0%	3.4%	24.8%	14.7%
Switzerland (Convertibles)	303.5	75.43	1.0%	4.0%	7.3%	17.5%	-10.5%
Japan (Convertibles)	299.0	29.59	-3.0%	-5.4%	15.9%	13.8%	6.4%
Hedge Funds (Bloomberg)							
Hedge Funds Industry	1 917	76.16	n.a.	-0.5%	8.3%	6.0%	11.1%
Macro	1 584	75.56	n.a.	1.0%	11.2%	7.9%	7.4%
Equity Long Only	2 585	65.17	n.a.	-2.0%	6.6%	4.5%	12.0%
Equity Long/Short	2 100	72.27	n.a.	-1.2%	10.0%	6.6%	14.0%
Event Driven	2 051	73.87	n.a.	-2.5%	9.9%	6.8%	8.7%
Fundamental Equity Mkt Neutral	2 012	86.65	n.a.	0.2%	11.0%	7.4%	12.4%
Quantitative Equity Mkt Neutral	1 963	86.48	n.a.	1.3%	10.7%	8.5%	9.8%
Credit	1 774	85.12	n.a.	-0.7%	5.0%	3.2%	8.5%
Credit Long/Short	1 804	86.02	n.a.	-0.8%	5.4%	4.1%	10.0%
Commodity	2 209	82.51	n.a.	0.4%	12.1%	10.4%	14.7%
Commodity Trading Advisors	1 617	73.42	n.a.	4.0%	18.3%	13.9%	7.9%
Volatility							
VIX	19.45	61.37	-2.7%	28.1%	30.1%	-13.8%	39.4%
VSTOXX	21.92	61.88	27.3%	28.9%	48.9%	-13.5%	25.3%
Commodities							
Commodities (CRB)	565.3	n.a.	1.0%	2.4%	4.7%	0.6%	5.1%
Gold (Troy Ounce)	4 012	n.a.	-3.1%	-2.5%	-7.1%	64.6%	27.2%
Silver (Troy Ounce)	54.15	n.a.	-5.1%	-10.7%	-24.4%	148.0%	21.5%
Oil (WTI, Barrel)	108.33	n.a.	6.8%	10.7%	88.7%	-19.9%	0.1%
Oil (Brent, Barrel)	127.54	n.a.	9.4%	6.4%	104.2%	-15.7%	-4.6%
Currencies (vs USD)							
USD (Dollar Index)	101.70	53.08	-0.3%	0.7%	3.4%	-9.4%	7.1%
EUR	1.1215	39.64	0.0%	-1.4%	-4.5%	13.4%	-6.2%
JPY	157.08	55.89	0.9%	0.2%	-0.2%	0.3%	-10.3%
GBP	1.3372	54.95	0.5%	0.9%	-0.8%	7.7%	-1.7%
AUD	0.7026	52.30	0.7%	0.1%	5.3%	7.8%	-9.2%
CAD	1.4010	61.57	0.7%	1.2%	-2.0%	4.8%	-7.9%
CHF	0.8243	51.73	0.3%	0.9%	-3.8%	14.5%	-7.3%
CNY	6.6690	77.31	0.2%	0.6%	4.8%	4.5%	-2.7%
MXN	18.710	27.99	-1.5%	-3.8%	-3.8%	15.7%	-18.5%
EM (Emerging Index)	1 930.2	52.38	0.0%	0.0%	4.2%	7.2%	-0.7%
XBT	80 087	n.a.	-5.3%	-4.7%	-8.6%	-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.

