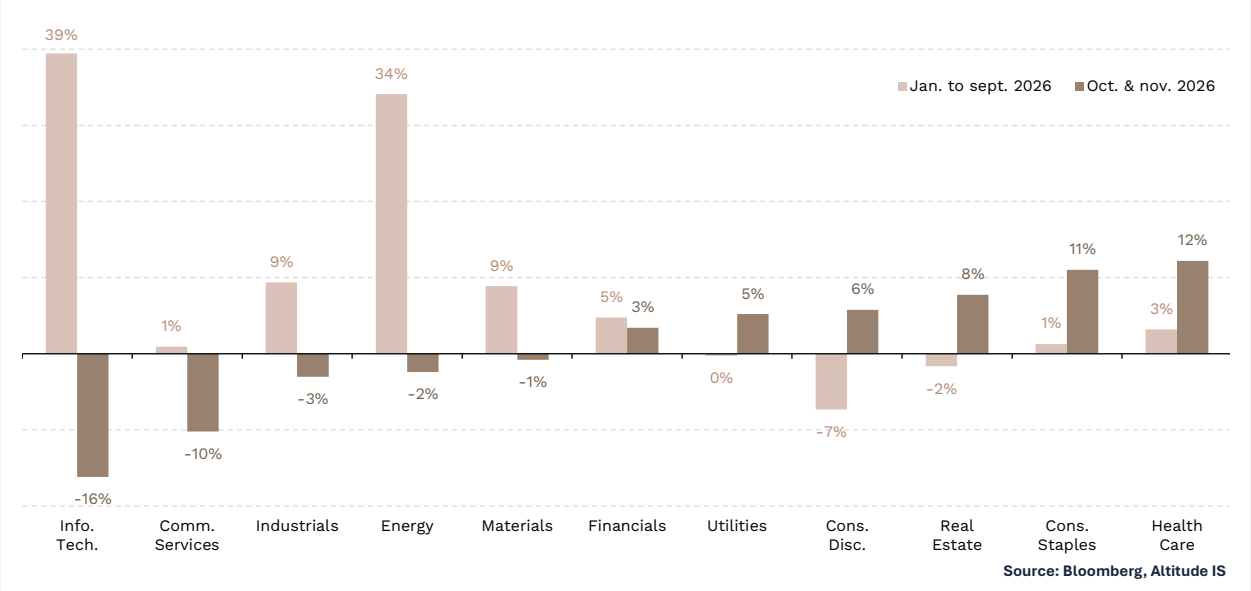



Le fleximadaire qui atteint des sommets - publication du 16 novembre 2026

## "CEUX QUI N'AURONT PAS LE MORAL MANGERONT DU CHOCOLAT"

- La fuite hors de la technologie dirige les investisseurs vers la consommation de base
- Dans ce secteur, les sociétés liées au chocolat rattrapent une partie de leur retard
- Leurs performances ne sont que partiellement liées au cours du cacao
- Quant aux inquiétudes provenant de la lutte contre l'obésité, elles s'estompent

### GRAPHIQUE DE LA SEMAINE : "Les investisseurs ont retrouvé le goût des valeurs défensives"




### ANALYSE DES MARCHÉS FINANCIERS

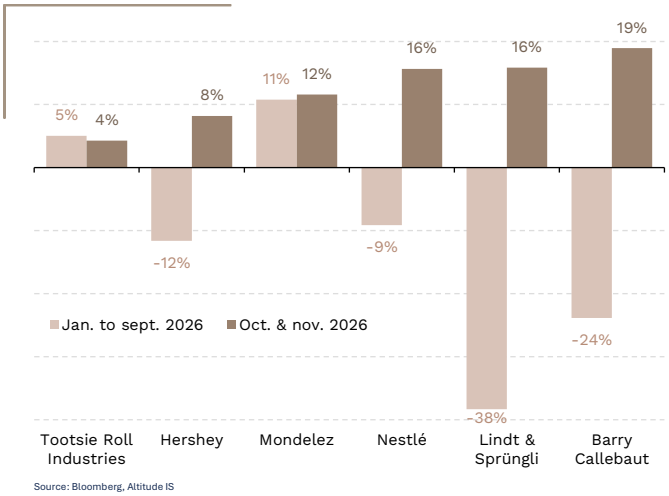
Depuis le début du mois d'octobre, le secteur de la technologie est en souffrance. Après avoir enregistré des performances stellaires durant plusieurs années, il corrige nettement. Une partie des investisseurs commence à s'inquiéter d'un possible ralentissement des dépenses d'investissement dans l'intelligence artificielle, alors que les taux d'intérêt sont élevés et qu'ils pourraient continuer à grimper. Les élections américaines de mi-mandat sont venues exacerber leurs craintes, notamment celle que le congrès cherche à freiner la construction de centres de données. Le 5 novembre, deux jours après un scrutin très favorable aux démocrates, le S&P 500 a perdu -4.4%, sa pire séance depuis avril 2025. **La rotation sectorielle, pressentie depuis l'été, semble se mettre en place.** Les secteurs qui tiraient les indices reculent, tandis que les défensives progressent. Au cours des cinq dernières semaines, la consommation

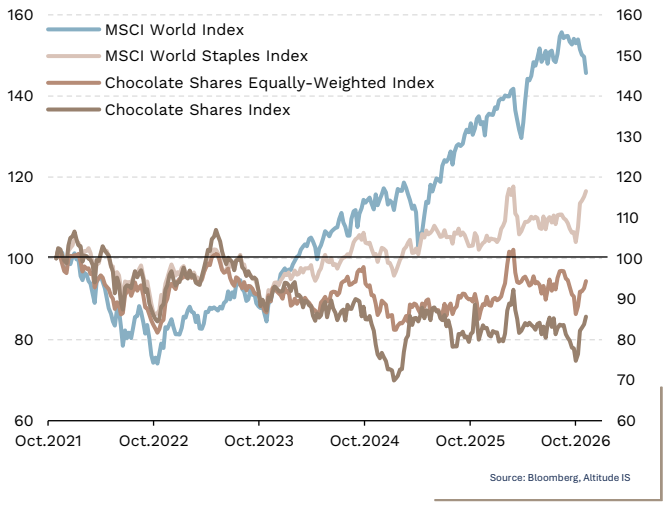
de base a gagné 11% quand la technologie en perdait 16% (cf. Graphique de la semaine). **Au sein de la consommation de base, les "chocolatiers" ont parfaitement suivi le mouvement.** Barry Callebaut, Lindt & Sprüngli et Nestlé ont progressé de plus de 15% depuis le 6 octobre, les américains Mondelez, Hershey et Tootsie Roll, un peu moins (cf. Fig. 2). La plupart de ces titres partant de très loin, **leur retard est donc loin d'être comblé.**

Pour comprendre pourquoi ces sociétés performent dès que le moral des investisseurs flanche, il faut remonter à l'origine du réflexe. Hershey en a fait la démonstration la plus ancienne, puisque la société est restée bénéficiaire pendant toute la Grande Dépression des années 1930 aux États-Unis, au point de financer elle-même un programme de travaux pour les chômeurs de sa ville de Pennsylvanie. Plus récemment, lors de la récession de 2009, le président de Nestlé, Peter Brabeck, le rappelait : *"Now that people don't have a new television or a new car, they eat a bit more chocolate."*

Les économistes connaissent bien ce mécanisme. Lorsque le revenu se contracte ou que l'incertitude grandit, les ménages coupent d'abord dans les dépenses importantes qu'ils peuvent différer. On reporte l'achat d'une voiture, pas celui d'une bouteille de lait. **Les ménages ne renoncent pas pour autant à se faire plaisir. Ils orientent une partie de leur dépense vers de petits achats, peu coûteux mais gratifiants.** Le chocolat est un petit luxe qu'ils s'accordent précisément quand ils renoncent aux grands. La satisfaction recherchée reste la même, seul son support change. C'est un effet de substitution, que Leonard Lauder avait baptisé *"lipstick index"* en 2001, après avoir observé que les ventes d'Estée Lauder résistaient à la récession.

Fig. 2 & 3 – Performance des chocolatiers autour de la rotation et indices sur cinq ans

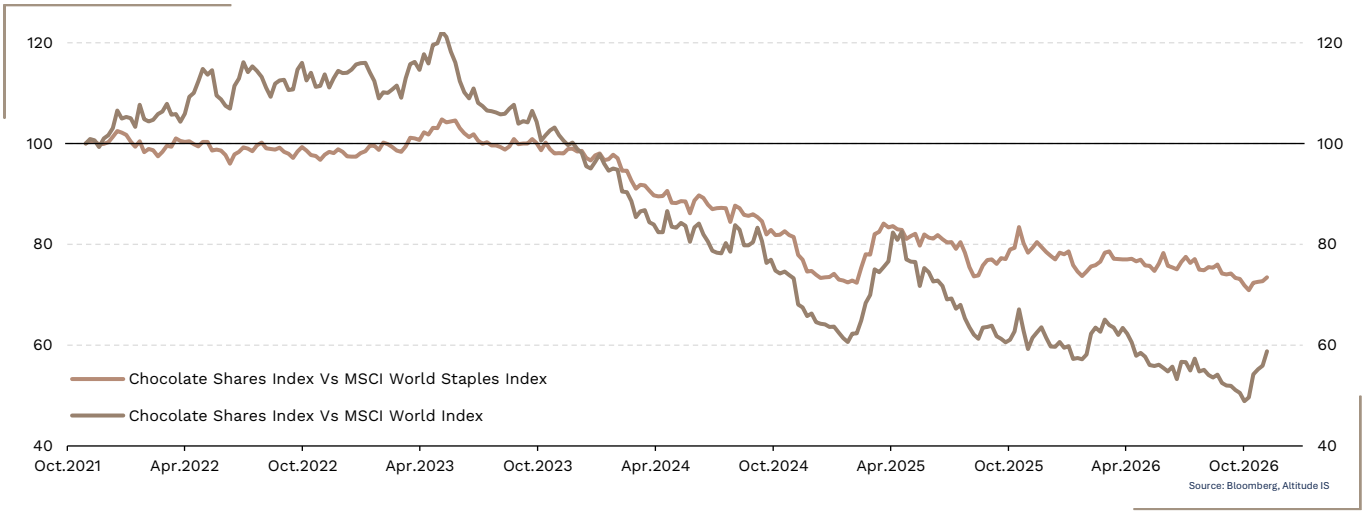



**En bourse, le réflexe est le même, pour la même raison.** Les sociétés dont les ventes résistent aux inquiétudes des consommateurs, ou à la contraction de leur pouvoir d'achat, parviennent à maintenir une croissance de leurs bénéfices. Leurs cours surperforment le marché dans son ensemble. Pour le mesurer, nous avons construit un indice des chocolatiers cotés (cf. Fig. 3). Le verdict est sans appel. Lors des phases de forte contraction, les chocolatiers reculent deux fois moins que le MSCI World et font mieux que lui quatre fois sur cinq. En 2022 par exemple, lorsque l'indice mondial abandonnait -27% entre son pic et son creux, ils n'ont perdu que -18%. Lors du choc tarifaire du printemps 2025, lorsque le marché chutait de -13.6%, ils ont même réussi l'exploit de progresser de 9.7%. **Ainsi, le chocolat ne remonte pas seulement le moral des consommateurs, il amortit la chute des portefeuilles.** La

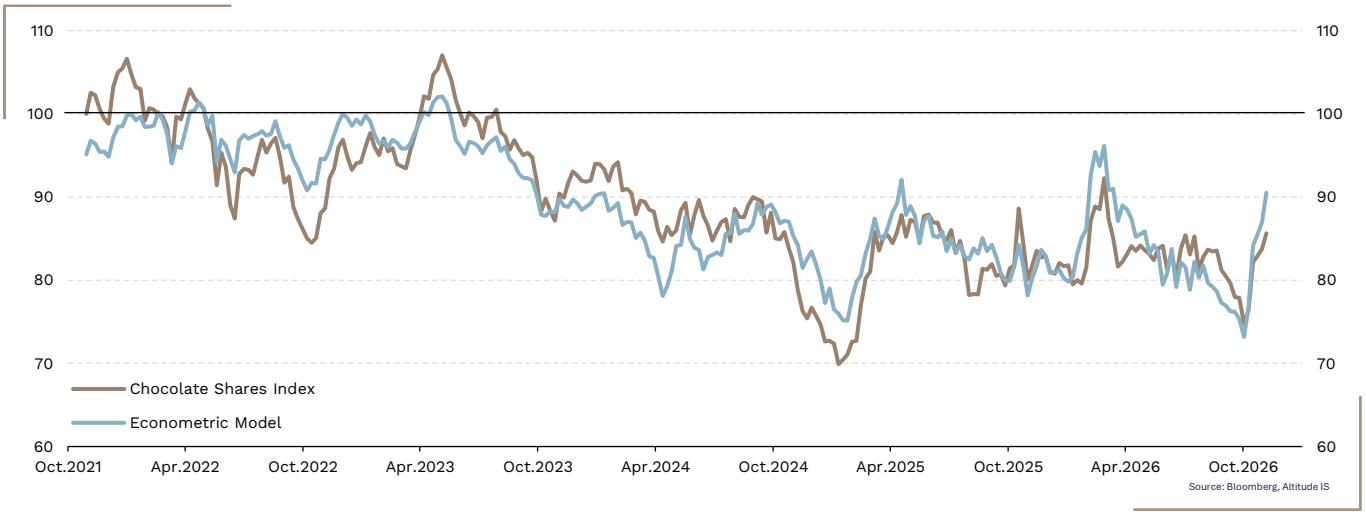
contrepartie est connue. Dans les phases d'euphorie, ces titres montent moins vite que le marché. C'est ce qui explique leur important retard actuel vis-à-vis de l'indice mondial (cf. Fig. 4).

Fig. 4 – Performance relative de l'indice des chocolatiers




En analysant davantage, il est possible d'identifier les facteurs qui influencent le plus la performance des chocolatiers. Au cours des cinq dernières années, deux variables suffisent à expliquer l'essentiel des mouvements de l'indice : la performance relative de la consommation de base et le prix du cacao (cf. Fig. 5). De manière assez intéressante, la première domine largement la seconde. Les chocolatiers sont avant tout des valeurs de consommation de base. Les investisseurs les achètent et les vendent au gré de leur appétit pour les valeurs défensives. De son côté, le cours du cacao influence les chocolatiers, mais en sens inverse, moins fortement et avec du retard. Pour saisir cette dernière relation, il faut comprendre comment la fève entre dans les comptes.

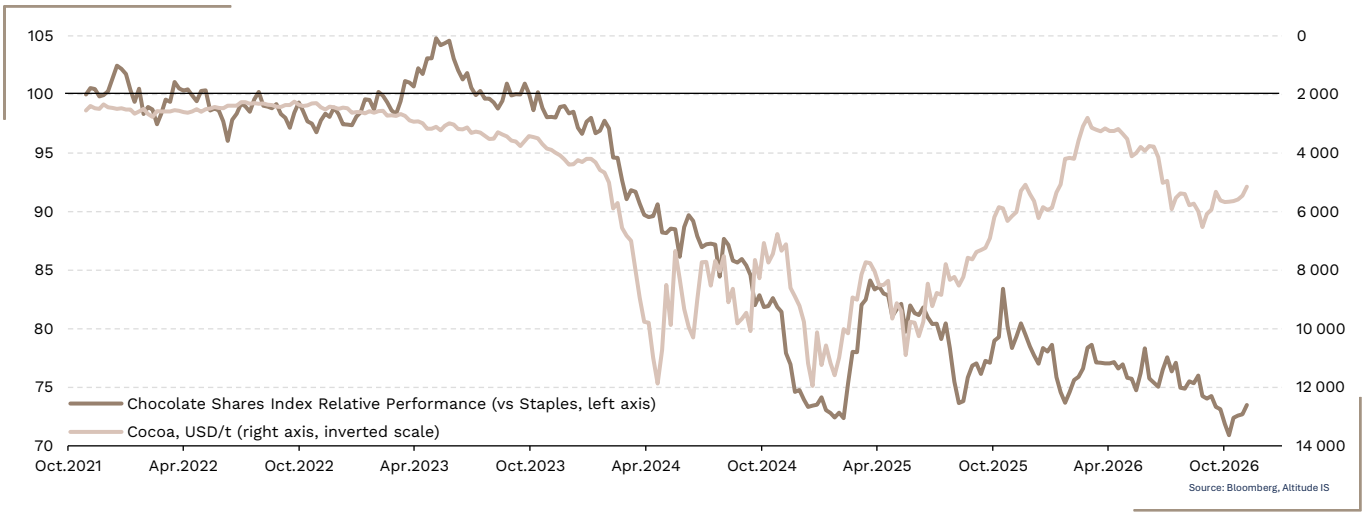
Fig. 5 – Modélisation économétrique de l'indice des chocolatiers




Le cacao est un coût, pas une recette. Les fabricants l'achètent à terme, plusieurs trimestres à l'avance, pour sécuriser leurs approvisionnements. Lorsque le prix de la fève flambe, la hausse n'atteint donc leurs comptes qu'au bout de plusieurs mois. Ils la répercutent alors dans leurs prix de vente, et ce sont

les volumes qui plient. L'année 2024 en est l'illustration. Le cours du cacao a plus que doublé sous l'effet des mauvaises récoltes ivoiriennes et ghanéennes, pour culminer à près de 12'000 dollars la tonne. Les chocolatiers ont chuté de -23% pendant que leur secteur de la consommation de base progressait (cf. Fig. 6). **Deux ans plus tard, le cours de la fève est revenu à son prix d'origine mais la mécanique commence seulement à s'inverser.** Les couvertures prises aux prix élevés expirent, les coûts baissent, permettant aux marges de progresser. Le rattrapage des chocolatiers face au secteur de la consommation de base devrait donc prendre place.

Fig. 6 – Performance relative des chocolatiers vs. prix du cacao



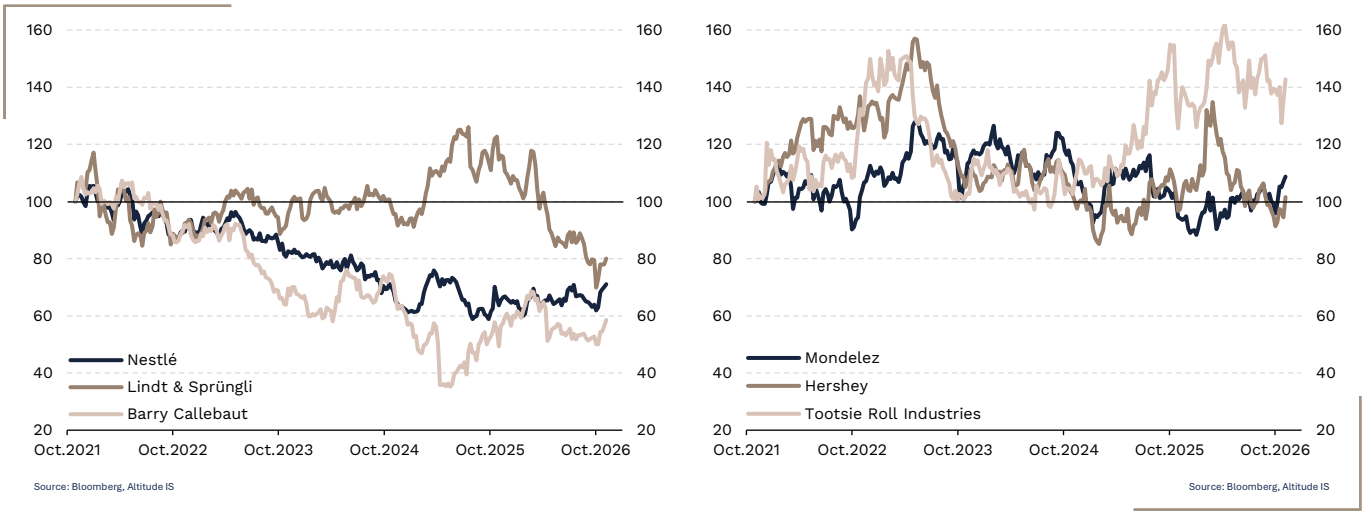

**Le phénomène El Niño, qui menace la prochaine récolte ouest-africaine, est en grande partie dans les cours, puisque le prix du cacao a déjà rebondi depuis ses plus bas de février.** Il a même reflué depuis la fin de l'été, à mesure que les stocks certifiés par l'ICE (la bourse sur laquelle il se négocie) remontaient à leur plus haut niveau depuis deux ans et demi. L'épisode en cours s'annonce comme l'un des plus puissants depuis 1950 et devrait rester intense au moins jusqu'à la fin de l'hiver, mais le marché connaît l'ampleur du phénomène. En Afrique de l'Ouest, il se traduit par des pluies insuffisantes à l'automne, puis, en début d'année, par un vent du Sahara plus sec et plus violent qu'à l'accoutumée, l'harmattan, qui dessèche les plantations. En Côte d'Ivoire, les arrivées de fèves dans les ports sont déjà très inférieures à celles de l'an dernier, tandis que la récolte principale, qui court jusqu'à fin février, s'annonce en net recul. Seule la récolte intermédiaire du printemps 2027 reste une inconnue. Les fleurs et les jeunes cabosses qui en naîtront seront exposées à ce vent au cours des prochains mois, et les premières estimations la voient déjà réduite de près de moitié en Côte d'Ivoire. Si la sécheresse allait au-delà, le cacao pourrait repartir à la hausse et retarder d'autant le redressement des marges des chocolatiers.

**Les nouveaux traitements contre l'obésité,** les analogues du GLP-1 commercialisés sous les noms d'Ozempic ou de Wegovy, qui ont pour objectif de couper l'appétit, **ont longtemps pesé sur les chocolatiers.** En octobre 2023 par exemple, lorsque Walmart indiquait en observer l'effet sur les achats alimentaires de ses clients, les chocolatiers ont perdu 4% en une semaine, davantage que leur secteur. Les investisseurs y voyaient la fin du grignotage. Trois ans plus tard, la réalité des comptes raconte une autre histoire et la crainte s'est révélée exagérée. Chez Hershey, la direction cite même ces traitements parmi les soutiens d'une forte demande pour ses chewing-gums et ses pastilles à la menthe. Les ménages traités achètent moins de sucreries mais montent en gamme, et les études de Lindt & Sprüngli indiquent qu'ils ont augmenté leurs achats de chocolat premium. **Le sujet n'est plus une préoccupation majeure pour les chocolatiers.**

**S'intéresser au chocolat coté, c'est s'intéresser au leader mondial de l'alimentation, Nestlé.** Avec KitKat et Cailler, le groupe suisse de Vevey pèse 61% de l'indice, de sorte que l'évolution boursière de l'indice des "chocolatiers" est souvent proche de la sienne. Or Nestlé sort d'une longue période de doute (cf. Fig. 7). D'aucuns le classaient récemment parmi les sociétés "value trap" dont la décote reflète une dégradation des fondamentaux. Ce verdict est exagéré sachant que le groupe est en pleine transition. Au troisième trimestre, la croissance organique a atteint 4%, dont 2.8% de volumes, positifs dans toutes les zones. Quant à la confiserie, elle s'est distinguée sur le continent américain. **Les investisseurs tentent de lui redonner ses lettres de noblesse. Le titre a gagné 12% en à peine trois semaines.**

**Mondelez, le propriétaire de Cadbury, de Milka et de Toblerone,** pèse près d'un cinquième de l'indice. Le groupe américain a été le plus résistant de l'année, parce qu'il **réalise une part importante de ses ventes dans les pays émergents,** là où la consommation tient le mieux. Au troisième trimestre, sa croissance organique a de nouveau été tirée par les volumes, avec une marge opérationnelle en hausse de près de deux points. Le titre a bondi à la publication et les objectifs 2026 ont été réaffirmés.

Fig. 7 & 8 – Performance des principaux chocolatiers suisses et américains




**Hershey, le numéro un américain,** a relevé ses prix de plus de 10% et perdu autant de volumes. Contrairement aux idées reçues, les consommateurs américains ne sont plus un puissant soutien. Pressurés par l'essence et l'inflation, ils ont réduit leurs achats de confiserie. Pourtant, la marge brute de la société s'est redressée de près de onze points en un an au troisième trimestre et la direction a relevé sa prévision de bénéfice pour 2026, qui progresserait de plus d'un tiers grâce notamment au remboursement de droits de douane**. Le reflux du cours du cacao arrive avec du délai, mais il arrive.**

**L'autre grand chocolatier américain est Mars,** le propriétaire de M&M's, de Snickers et de Twix, mais l'entreprise familiale n'est pas cotée. Dans la hiérarchie boursière américaine, **le relais est pris par Tootsie Roll Industries,** un confiseur de Chicago bien plus modeste, contrôlé par la famille Gordon. Ses Rolls, ses Pops et ses Junior Mints lui ont pourtant valu la meilleure performance américaine des cinq dernières années (cf. Fig. 8). Le troisième trimestre a certes pâti d'un décalage des ventes d'Halloween et de coûts plus élevés, mais **le groupe, sans dette et doté d'une trésorerie abondante, en profite pour se renforcer au Mexique,** où il a racheté la marque Winis en septembre.

**Lindt & Sprüngli est le plus en retard sur les marchés, car le chocolatier suisse de Kilchberg a lancé deux avertissements en six mois.** Le 29 septembre, il a abaissé sa prévision de croissance organique pour 2026, en invoquant la canicule estivale et une forte sensibilité des consommateurs aux prix. Les volumes du premier semestre avaient reculé de -7.5% pour des prix en hausse de 12%. Le directeur général Adalbert Lechner a quitté ses fonctions. La nouvelle direction a choisi de revenir sur une partie des hausses de prix, dès Noël puis en janvier 2027, pour retrouver les volumes.

**Barry Callebaut est le maillon le plus exposé au cacao.** Le Zurichois ne vend pas de tablettes mais du chocolat industriel aux marques. La flambée du cours de la fève a gonflé ses stocks, sa dette et ses frais financiers. Les résultats annuels publiés le 4 novembre marquent un tournant. Les volumes ont renoué avec la croissance au second semestre, le flux de trésorerie libre a atteint 2 milliards de francs et l'endettement a été ramené de 4.5x à 2.9x l'excédent brut d'exploitation. **Le maillon le plus fragile de la chaîne est aussi celui qui se redresse le plus vite.**

**Conclusion :**

Les investisseurs sont en train de retrouver le goût du chocolat. Leur appétit grandira à mesure que les performances du secteur de la technologie viendront les écœurer.

## 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) | 1 112.1 | 45.64 | 2.5% | -2.7% | 11.3% | 22.9% | 18.0% |
| USA (S&P 500) | 7 562 | 46.81 | 2.5% | -3.1% | 11.5% | 17.9% | 25.0% |
| USA (Dow Jones) | 52 348 | 51.92 | 2.1% | 1.4% | 10.4% | 14.9% | 15.0% |
| USA (Nasdaq) | 25 136 | 42.41 | 2.3% | -7.6% | 8.7% | 21.2% | 29.6% |
| Euro Area (DJ EuroStoxx) | 675.0 | 61.94 | 3.1% | 3.8% | 13.5% | 21.2% | 10.2% |
| UK (FTSE 100) | 10 903 | 59.62 | 2.3% | 2.7% | 13.0% | 25.7% | 9.6% |
| Switzerland (SMI) | 15 106 | 69.52 | 2.1% | 8.5% | 17.4% | 18.0% | 7.5% |
| Japan (Nikkei) | 59 662 | 42.98 | 6.5% | -9.8% | 23.4% | 28.7% | 21.3% |
| Emerging (MSCI) | 1 550 | 41.62 | 3.2% | -6.6% | 12.6% | 34.3% | 8.0% |
| Brasil (IBOVESPA) | 172 458 | 38.21 | 2.3% | -16.6% | 7.0% | 34.0% | -10.4% |
| Mexico (IPC) | 71 205 | 66.69 | -0.1% | 6.9% | 13.5% | 35.1% | -11.0% |
| India (SENSEX) | 82 030 | 78.37 | 0.7% | 11.9% | -2.8% | 10.5% | 9.6% |
| China (CSI) | 3 974 | 35.35 | -0.9% | -5.9% | 11.4% | 21.0% | 18.2% |
| Com. Services (MSCI World) | 149.9 | 41.71 | 2.5% | -10.2% | -7.8% | 33.0% | 31.9% |
| Cons. Discretionary (MSCI World) | 442.9 | 57.96 | 1.3% | 4.1% | -2.2% | 9.8% | 20.7% |
| Cons. Staples (MSCI World) | 330.2 | 67.38 | 1.8% | 9.2% | 16.6% | 9.3% | 4.7% |
| Energy (MSCI World) | 357.9 | 46.56 | 3.6% | -3.6% | 39.2% | 14.8% | 2.9% |
| Financials (MSCI World) | 245.6 | 58.88 | 2.3% | 3.8% | 11.4% | 29.5% | 25.1% |
| Health Care (MSCI World) | 456.9 | 67.19 | 1.8% | 11.2% | 17.6% | 15.3% | 1.5% |
| Industrials (MSCI World) | 494.9 | 48.03 | 3.5% | -1.1% | 7.4% | 26.1% | 12.8% |
| Info. Tech. (MSCI World) | 1 137.7 | 37.54 | 3.3% | -12.3% | 18.4% | 26.6% | 31.9% |
| Materials (MSCI World) | 418.1 | 44.87 | -0.4% | -2.2% | 8.1% | 32.5% | -7.6% |
| Real Estate (MSCI World) | 1 038 | 62.15 | 0.6% | 5.6% | 5.3% | 3.6% | -0.4% |
| Utilities (MSCI World) | 204.4 | 65.48 | 1.7% | 4.6% | 8.5% | 24.7% | 13.0% |
| **Bonds (Bloomberg)** | | | | | | | |
| World (Aggregate) | 4.37% | 38.84 | -1.5% | 0.2% | -2.4% | 8.2% | -1.7% |
| USA (Sovereign) | 5.07% | 41.54 | -1.4% | 0.7% | -1.6% | 6.3% | 0.6% |
| Euro Area (Sovereign) | 3.88% | 49.05 | -0.8% | 0.6% | -2.1% | 0.6% | 1.9% |
| Germany (Sovereign) | 3.31% | 48.54 | -0.8% | 0.7% | -0.8% | -1.6% | 0.6% |
| UK (Sovereign) | 5.31% | 47.45 | -1.2% | 1.1% | -1.3% | 6.1% | -3.0% |
| Switzerland (Sovereign) | 0.79% | 41.71 | -1.1% | 0.1% | -1.3% | 0.3% | 5.4% |
| Japan (Sovereign) | 2.57% | 50.02 | -1.3% | 1.1% | -2.5% | -4.6% | -2.1% |
| Emerging (Sovereign) | 7.07% | 42.78 | -1.2% | -0.1% | -1.1% | 13.1% | 7.0% |
| USA (IG Corp.) | 6.01% | 41.70 | -1.5% | -0.1% | -2.0% | 7.8% | 2.1% |
| Euro Area (IG Corp.) | 4.25% | 52.98 | -0.3% | 0.1% | -0.4% | 3.0% | 4.7% |
| Emerging (IG Corp.) | 7.21% | 42.50 | -0.6% | -0.2% | -0.1% | 8.1% | 7.0% |
| USA (HY Corp.) | 8.33% | 47.80 | -0.5% | 0.5% | 0.5% | 8.6% | 8.2% |
| Euro Area (HY Corp.) | 7.07% | 58.43 | 0.2% | 0.6% | 0.1% | 5.2% | 8.2% |
| Emerging (HY Corp.) | 8.50% | 44.01 | -0.6% | -0.3% | 1.4% | 13.9% | 14.9% |
| World (Convertibles) | 561.5 | 35.85 | 0.5% | -6.0% | 4.2% | 22.4% | 9.4% |
| USA (Convertibles) | 735.1 | 37.83 | 0.6% | -6.8% | 5.0% | 16.9% | 10.1% |
| Euro Area (Convertibles) | 305.7 | 60.04 | 0.7% | 0.5% | 5.2% | 24.8% | 14.7% |
| Switzerland (Convertibles) | 318.7 | 86.46 | 1.3% | 9.0% | 12.6% | 17.5% | -10.5% |
| Japan (Convertibles) | 296.5 | 41.70 | 3.4% | -6.3% | 14.9% | 13.8% | 6.4% |
| **Hedge Funds (Bloomberg)** | | | | | | | |
| Hedge Funds Industry | 1 881 | 67.94 | n.a. | -1.9% | 5.4% | 4.0% | 11.1% |
| Macro | 1 560 | 69.04 | n.a. | -1.4% | 8.1% | 6.3% | 7.4% |
| Equity Long Only | 2 487 | 56.13 | n.a. | -4.1% | 1.5% | 0.6% | 12.0% |
| Equity Long/Short | 2 034 | 63.75 | n.a. | -2.9% | 5.5% | 3.2% | 14.0% |
| Event Driven | 2 027 | 69.20 | n.a. | -0.8% | 8.1% | 5.6% | 8.7% |
| Fundamental Equity Mkt Neutral | 2 005 | 83.24 | n.a. | -0.6% | 9.4% | 7.1% | 12.4% |
| Quantitative Equity Mkt Neutral | 1 905 | 73.81 | n.a. | -2.0% | 7.6% | 5.3% | 9.8% |
| Credit | 1 776 | 85.69 | n.a. | 0.2% | 4.5% | 3.4% | 8.5% |
| Credit Long/Short | 1 804 | 88.66 | n.a. | -0.5% | 5.6% | 4.3% | 10.0% |
| Commodity | 2 156 | 73.09 | n.a. | -2.3% | 7.6% | 7.7% | 14.7% |
| Commodity Trading Advisors | 1 608 | 70.64 | n.a. | -0.6% | 16.8% | 13.2% | 7.9% |
| **Volatility** | | | | | | | |
| VIX | 19.30 | 50.87 | -24.7% | 26.4% | 29.1% | -13.8% | 39.4% |
| VSTOXX | 17.11 | 43.18 | -19.6% | -8.4% | 16.3% | -13.5% | 25.3% |
| **Commodities** | | | | | | | |
| Commodities (CRB) | 565.3 | n.a. | 1.0% | 2.4% | 4.7% | 0.6% | 5.1% |
| Gold (Troy Ounce) | 3 840 | n.a. | -7.3% | -7.8% | -11.1% | 64.6% | 27.2% |
| Silver (Troy Ounce) | 47.26 | n.a. | -11.5% | -17.1% | -34.1% | 148.0% | 21.5% |
| Oil (WTI, Barrel) | 88.56 | n.a. | -2.5% | -5.9% | 54.2% | -19.9% | 0.1% |
| Oil (Brent, Barrel) | 95.95 | n.a. | -0.9% | -26.2% | 53.6% | -15.7% | -4.6% |
| **Currencies (vs USD)** | | | | | | | |
| USD (Dollar Index) | 103.46 | 67.30 | 1.8% | 1.6% | 5.2% | -9.4% | 7.1% |
| EUR | 1.1012 | 31.65 | -1.9% | -2.0% | -6.2% | 13.4% | -6.2% |
| JPY | 159.55 | 40.02 | -1.0% | -1.0% | -1.8% | 0.3% | -10.3% |
| GBP | 1.3199 | 38.12 | -1.8% | -1.0% | -2.0% | 7.7% | -1.7% |
| AUD | 0.6758 | 28.73 | -2.4% | -2.7% | 1.3% | 7.8% | -9.2% |
| CAD | 1.4276 | 31.57 | -1.1% | -0.9% | -3.9% | 4.8% | -7.9% |
| CHF | 0.8393 | 34.05 | -2.4% | -1.8% | -5.6% | 14.5% | -7.3% |
| CNY | 6.6697 | 56.70 | 0.0% | 0.3% | 4.8% | 4.5% | -2.7% |
| MXN | 18.609 | 44.87 | -0.4% | -0.6% | -3.2% | 15.7% | -18.5% |
| EM (Emerging Index) | 1 917.4 | 41.72 | 0.0% | -0.6% | 3.5% | 7.2% | -0.7% |
| XBT | 64 556 | n.a. | -13.2% | -20.9% | -26.3% | -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.

