



APRICUS FINANCE

WEALTH MANAGEMENT

Avril 2025

Du Jour de la Libération au Jour de l'Isolement ?

Les dégâts que l'administration Trump pourrait avoir infligés à la crédibilité et à la position des États-Unis sur la scène internationale sont considérables. Ils pourraient bien être durables, voire irréversibles, ou nécessiter des années pour être réparés.

Le revirement soudain de Trump, survenu le 9 avril lorsqu'il a suspendu les droits de douane pour la majorité des pays seulement quelques jours après les avoir annoncés, n'a fait qu'amplifier le contrecoup économique d'une guerre commerciale qui semble désormais destinée à définir son second mandat. Alors même qu'il assouplissait certaines mesures, il en durcissait d'autres, portant les droits de douane sur les produits chinois à 145 %. Ces décisions sont susceptibles de redessiner les grands équilibres du commerce mondial et des alliances stratégiques, tout en ébranlant la position du dollar en tant que monnaie de réserve internationale.

Le recul du président Trump sur les droits de douane n'aura duré que moins de 24 heures. Aucune de ces taxes n'existait il y a deux semaines, et ce sont désormais les consommateurs américains qui devront puiser dans leur revenu pour les payer. Des hausses de taxes sur certains produits restent en vigueur, tandis que d'autres sont prévues.

Au cours du week-end, il a annoncé la suspension des droits de douane sur les produits électroniques fabriqués en Chine, tels que les disques mémoire ou les iPhones, provoquant un grand soulagement dans le secteur technologique. Deux jours plus tard, il a rapidement précisé que cette suspension était temporaire et qu'il envisageait des droits de douane spécifiques.

La « mise en place et suspension » continues des droits de douane déstabilisent aussi bien les marchés que les gouvernements.

Qu'est-ce qui a pu déclencher la « suspension » du 9 avril, après que Trump ait répété à maintes reprises qu'il resterait ferme dans sa position ? Nous pensons que cela est lié aux marchés du crédit. Il est également probable que Bessent, du Trésor, ait convaincu Trump de faire marche arrière, du moins temporairement.

Le prix de l'assurance contre un défaut des États-Unis a augmenté de 20 points de base depuis le Jour de l'Inauguration, passant de 35 à 55 points de base. Depuis le Jour de la Libération, le rendement à 10 ans a augmenté de 0,4 % en seulement quelques jours, tandis que le Bund allemand a chuté de 0,2 %.

L'euro a progressé, passant de 1,08 à 1,14, envoyant des signaux clairs de rapatriement.

Pendant ce temps, la prime de terme, c'est-à-dire le rendement supplémentaire exigé par les investisseurs pour détenir des obligations à long terme plutôt qu'à court terme, a augmenté pour atteindre 71 points de base, un niveau qu'on n'avait pas observé depuis septembre 2014. Les propositions de réductions d'impôts et la nécessité éventuelle d'augmenter le plafond de la dette publique américaine ont également contribué à cette évolution.

Des tensions sont apparues dans la partie la plus faible de la catégorie des titres à revenu fixe, alors que le marché du crédit a commencé à montrer des signes de faiblesse, accompagné des écarts de swaps, des obligations hors courbe, des obligations à haut rendement et des prêts à effet de levier.

Les écarts entre l'offre et la demande sur les obligations hors courbe*, qui représentent environ 50 % de l'univers des obligations investment grade aux États-Unis, ont atteint leur plus large niveau depuis mars 2020, lors de la panique des premières étapes de la crise du Covid.



*Les obligations hors courbe sont celles émises il y a plus de deux ans, avec des tailles d'émission inférieures à 900 millions de dollars, et elles représentent 50 % du marché IG en nombre.

Pendant une semaine, les obligations d'État américaines ont cessé d'être considérées comme des valeurs refuges, et les capitaux ont commencé à quitter les États-Unis pour se diriger vers les marchés domestiques respectifs : la zone euro, le Japon et la Suisse.

En résumé, la confiance des investisseurs envers les actifs américains a été « significativement ébranlée » et le marché des bons du Trésor américain a peut-être perdu une partie de ses caractéristiques défensives légendaires.

Les grandes leçons à tirer de cela : la politique reste extrêmement erratique ; la compétence politique est remise en question par les marchés. La confusion chaotique autour des droits de douane suggère l'absence d'un plan stratégique clair.

L'idée de cibler la Chine, ou du moins d'avoir un mot à dire dans le commerce asiatique et d'exercer une influence géopolitique dans la région, n'est pas nouvelle.

Les démocrates avaient déjà lancé une initiative : l'accord commercial du Partenariat Transpacifique (TPP). Celui-ci comprenait les États-Unis et onze autres pays du Pacifique, dont le poids économique majeur qu'est le Japon. À l'époque, une analyse économique menée par l'institut Cato, plutôt orienté à droite, concluait que cet accord aboutirait à une libéralisation nette du commerce. D'autres études prévoyaient également des gains substantiels pour les revenus réels des États-Unis. Trump s'en est retiré lors de son premier mandat, en 2018.

À l'avenir, les pays ne s'efforceront pas seulement de « conclure un accord » avec Trump : ils engageront des discussions avec d'autres blocs économiques. Face au passé erratique récent, les États-Unis ne peuvent être considérés comme fiables à court terme, et encore moins à long terme : comment planifier dans ce contexte ?

Cela est déjà en train de se produire. Trump oblige tout le monde à trouver un plan B, ou du moins un point d'atterrissage en dehors des États-Unis.

La Chine mène actuellement une offensive de charme en Asie, concluant des accords au Vietnam, au Cambodge et en Malaisie, dans le but de rallier le Sud-Est asiatique à sa cause.

L'Espagne a été un défenseur notable d'un front uni entre l'UE et la Chine pour s'opposer aux « droits de douane d'intimidation » des États-Unis. La Chine pourrait installer des lignes de production en Europe de l'Est.

L'Union européenne a engagé des négociations avec le Mercosur pour un accord de libre-échange. L'Autriche a récemment demandé à relancer de toute urgence sa faisabilité. Deux pays, la France et la Pologne, y sont toujours opposés en raison de la volonté de protéger leur secteur agricole, mais une solution pourrait éventuellement être trouvée.

L'incertitude politique persistante, combinée aux hésitations prolongées des États-Unis, accroît le risque de les voir se retrouver économiquement « isolés ».

Autrement dit, les consommateurs seront « appauvris » : à la fois en termes de choix de produits et par la hausse des prix. Les entreprises, tant domestiques qu'internationales, réduiront ou reporteront leurs investissements, tout comme les investisseurs étrangers.



Steve Bannon sur la façon de penser de Trump

Pour comprendre comment Trump pense, il peut être utile de se tourner vers Steve Bannon, son ancien stratège en chef et l'un de ceux qui le comprennent le mieux. Il a récemment déclaré à un journaliste que Trump perçoit les États-Unis à travers le prisme du promoteur immobilier qu'il a été, ce qui expliquerait sa forte propension à imposer des droits de douane aux pays étrangers. « Le message que Trump envoie, c'est que le marché américain doit être considéré comme un marché premium », a expliqué Bannon. « C'est un emplacement immobilier de premier choix. Et il faudra payer une prime pour y accéder. »

Autrement dit, pour lui, les États-Unis ressemblent à Mar-a-Lago : un domaine exclusif et doré que le reste du monde cherche désespérément à intégrer.

« C'est un élément central de son modèle économique », a poursuivi Bannon. « Les étrangers devront payer une prime pour franchir la porte dorée. » (source : Bloomberg)

Que fera Trump ensuite ? Qui peut croire qu'en 90 jours il parviendra à négocier des accords avec quelque 70 pays ?

Peut-être lui-même ne le sait-il pas. Et nous ne sommes qu'à 6 % de son second mandat.

Marchés financiers : quelle semaine

Quelques chiffres seulement pour illustrer cette semaine de chaos en avril, tout simplement extraordinaires :

- Variations quotidiennes du S&P 500 : lundi +8,5 %, mardi +7,3 %, mercredi 9 (suspension des droits de douane) +10,8 %, jeudi +4,7 % et vendredi +3,1 %.
- Performances quotidiennes du secteur bancaire japonais (Topix Banks) : respectivement -10 %, +11 %, -4,9 %, +8,5 %, -4,3 %.
- Liquidité extrêmement réduite face à des volumes massifs : le 9 avril, l'ETF géant de 550 milliards USD répliquant le S&P 500 a clôturé avec une prime de près de 1 % par rapport à sa valeur liquidative.
- L'or a franchi le seuil des 3000 dollars et affiche désormais une performance de +27 % depuis le début de l'année.

Où allons-nous ?

L'incertitude maximale et les tarifs les plus élevés sont peut-être derrière nous, mais cela ne signifie pas que d'autres surprises ne viendront pas. Les marchés sont relativement plus calmes ces derniers jours, mais l'incertitude demeure. La probabilité de rallyes contre-tendance ou de fortes vagues de vente reste élevée, en raison de la faible liquidité sur les différentes classes d'actifs et des flux d'informations contradictoires.

Les actions de Trump risquent de redéfinir le commerce mondial et les alliances, tout en jetant un doute sur le statut du dollar en tant que monnaie de réserve mondiale.

Avec presque tous les pays soumis à une hausse significative des tarifs, en particulier les plus grands partenaires commerciaux des États-Unis, l'impact sera principalement une croissance mondiale plus faible.

La saison des résultats à venir sera tournée vers le passé et sera donc presque inutile pour tenter de déterminer la juste valeur des actions, en particulier pour celles spécifiquement visées par les tarifs ou les préoccupations de sécurité nationale.

La situation étant trop fluide pour prédire des tendances économiques précises, nous pensons qu'une récession des bénéfices pourrait se produire en raison de coûts plus élevés, de la demande plus faible et d'une incertitude accrue.

La Chine et l'UE seront incitées à offrir plus de soutien en matière de politique macroéconomique, et la Chine mettra probablement en œuvre un plus grand stimulus politique intérieur. L'Europe vit son grand big bang budgétaire, et les consommateurs devraient enfin commencer à dépenser leurs économies excédentaires.

La BCE pourrait devenir plus proactive à mesure que les perspectives d'inflation demeurent bénignes et que la croissance pourrait tomber bien en dessous de 1 % cette année. Nous nous attendons à ce que le taux directeur de la BCE atteigne 1,5 % ou moins d'ici la fin de l'année. Le redéploiement de certaines exportations chinoises vers l'Europe devrait avoir un effet déflationniste.



Les consommateurs et les entreprises américains ont été très pessimistes récemment, en particulier concernant les attentes d'inflation. Malgré notre scepticisme bien connu à l'égard des enquêtes, tant les enquêtes auprès des entreprises que celles auprès des consommateurs indiquent une détérioration économique marquée, qui n'était déjà pas géniale au départ.

Aux États-Unis, bien que les marchés se concentrent sur les dommages à la croissance causés par les tarifs, les risques d'inflation augmentent également rapidement. La Réserve fédérale des États-Unis est susceptible d'agir à court terme uniquement si le taux de chômage augmente de manière significative, si les marchés deviennent désordonnés ou si le système financier lui-même est menacé.

Sur ce dernier point : bien que le stress de financement en dollars américains semble actuellement s'être atténué, les récents mouvements brusques des bons du Trésor américain et des spreads de swaps suggèrent qu'il existe un risque élevé que le « système monétaire » se détériore assez rapidement. La banque centrale pourrait ainsi être forcée d'intervenir en fournissant une « option de liquidité ».

De nombreux observateurs des marchés ont suggéré que des puissances étrangères, y compris la Chine, se débarrassaient de leurs avoirs en bons du Trésor américain en représailles des tarifs de Trump, aggravant ainsi la chute des prix.

Nous connaissons les avoirs de la Chine en bons du Trésor américain seulement en mai pour la fin du mois d'avril, mais il est déjà clair que cette détention est bien inférieure au sommet atteint au-dessus de 1,3 trillion de dollars. La réduction de ces avoirs s'est accélérée depuis l'invasion russe de l'Ukraine et le gel subséquent des réserves internationales. En janvier 2025, ce montant s'élève à seulement 760 milliards.

Le plus grand risque aux États-Unis est une pression vers un scénario de récession complète, ce qui impliquerait une faiblesse des actions, un élargissement des spreads de crédit, une augmentation des faillites dues aux coûts de financement et de nouveaux flux de capitaux sortants des États-Unis, entraînant ainsi une nouvelle faiblesse du dollar américain. Cela pourrait également déclencher un cycle de réductions plus profondes des taux de la Réserve fédérale.

L'Accord Mar-a-Lago est l'idée selon laquelle les États-Unis pourraient parvenir à un grand accord, (à l'instar de l'Accord du Plaza de 1985), dans lequel tout le monde accepterait de dévaluer le dollar en échange de l'absence de tarifs douaniers. Nous pensons que cela est hautement improbable. Il pourrait bien qu'un tel accord soit atteint avec quelques petits pays. Cependant, le message transmis par le comportement des États-Unis depuis le jour de l'Inauguration en janvier est qu'un véritable accord est hors de question. Personne ne fera suffisamment confiance aux États-Unis et à Trump pour conclure un tel accord.

Les catalyseurs potentiels d'un retournement ou, à tout le moins, d'une stabilisation des marchés boursiers mondiaux, et en particulier américains, sont les suivants :

- Un retournement de politique, dans lequel Trump amplifierait un petit accord pour en faire une grande victoire auprès de son public, lui offrant ainsi une « issue honorable ». Actuellement, il ne peut revendiquer aucune victoire, ni sur les tarifs, ni sur la géopolitique (Ukraine).
- Un rabais de prix suffisamment important pour amortir les risques à la baisse.
- Des signes précoces que l'impact économique des tarifs est moins sévère que prévu.



Strategie

Nous avons débuté l'année 2025 avec une pondération neutre en actions, avec une sous-pondération sur les États-Unis, une sur-pondération sur la zone euro, une sur-pondération sur l'Asie hors Japon et une position neutre sur les grandes capitalisations américaines globales. En mars, nous avons ajusté notre position en abaissant la pondération sur les actions et les grandes capitalisations américaines. En raison de l'évolution des marchés, cette position s'est encore accentuée. Actuellement, nous envisageons de réallouer une partie de notre sur-pondération sur la zone euro vers la Suisse. Pour la première fois depuis de nombreuses années, nous n'avons pas abordé cette crise avec des « protections ». Nous chercherons à en ajouter une à court terme, lorsque l'indice de volatilité américain approchera les 20-25 %, plutôt que de nous positionner lorsque la volatilité est inférieure à 15-17 % : la volatilité est là pour durer et restera élevée pendant une période prolongée. Nous explorons également la possibilité de substituer l'allocation d'actions par des options d'achat.

Dans l'univers des revenus fixes, notre exposition est principalement en EUR. Nous avons donc procédé à une augmentation de la qualité de notre portefeuille. En USD, nous avons ajusté notre exposition en optant pour des titres à court terme indexés sur l'inflation. Les swaps à terme sur l'inflation intègrent actuellement une inflation élevée mais stable, plutôt qu'une forte hausse de celle-ci. Cela constitue donc une bonne couverture contre l'inflation aux États-Unis.

Notre position de longue date de 5 % en or a augmenté en raison de la hausse des prix de l'or, tandis que d'autres classes d'actifs ont baissé. Nous n'y avons pas touché, mais nous pourrions commencer à la réduire si elle atteint 6,5-7 % par souci de gestion des risques, et non en raison d'une conviction sur l'orientation globale du métal jaune.

Concernant les devises, nous nous sommes abstenus de rétablir notre exposition de 5 % au USD. En fonction du profil du portefeuille et de la devise de référence, en général, notre exposition nette actuelle pour les comptes non libellés en USD varie de 0 à moins de 4 %.

Actions

Nous restons sous-pondérés. Nous conservons une surpondération sur les actions de la zone euro et d'Asie hors Japon, au détriment des actions américaines.

Obligations

Nous continuons de privilégier le crédit par rapport à la duration. Cela dit, nous avons renforcé la qualité de nos portefeuilles obligataires. Notre exposition porte sur le crédit investment grade, le haut rendement européen, les obligations hybrides, la dette subordonnée du secteur financier, les obligations municipales américaines liées aux infrastructures et la dette en devise forte en Asie.

Devises

L'exposition au yen japonais est en grande partie couverte.

Or

Nous maintenons notre allocation stratégique à l'or.

Conclusion

La perspective de taux plus bas à l'avenir, combinée à des tendances désinflationnistes persistantes, constitue un environnement favorable pour les marchés actions, les obligations, et donc pour un portefeuille équilibré.



Positionnement

Exposition globale

Nous sommes neutres sur les actions et neutres sur les obligations, avec une position en or, partiellement couvertes en USD et JPY.

Actions : neutre

Nous surpondérons la zone euro et sous-pondérons les actions américaines, nous sous-pondérons la technologie américaine, nous surpondérons le Nasdaq 100 à poids égal, nous sommes neutres au Royaume-Uni, neutres au Japon et surpondérés en Asie hors Japon.

Actions thématiques

Holdings familiales européennes, technologie asiatique, technologies et services liés à l'amélioration de la santé, champions européens.

Obligations : neutre

Long sur les bons du Trésor américain à 1-3 ans. Long sur les bons du Trésor américain à plus de 20 ans. Sous-pondération des emprunts d'État. Surpondération des obligations Investment Grade en EUR et en USD. Surpondération du haut rendement en EUR et sous-pondération en USD.

Thématiques crédits

Long sur les obligations municipales américaines dédiées aux infrastructures, long sur les hybrides, long sur les crédits financiers subordonnés.

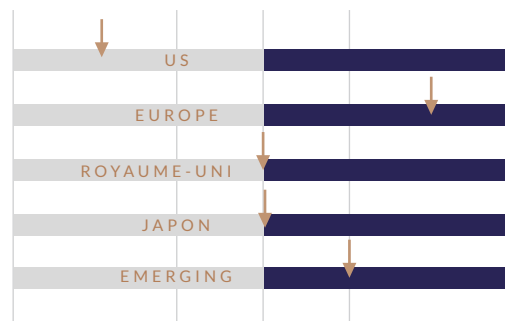
Devises : position longue sur la livre turque par rapport à l'euro.

Matières premières : surpondération

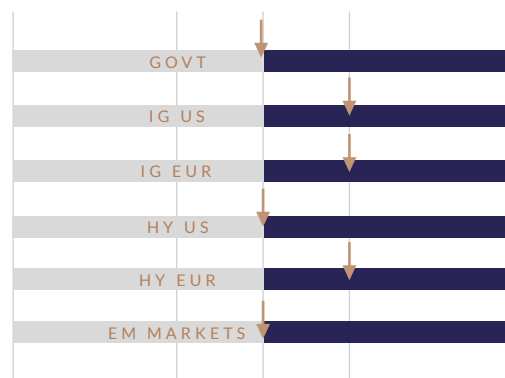
Position longue sur l'or.

Thermomètre de conviction

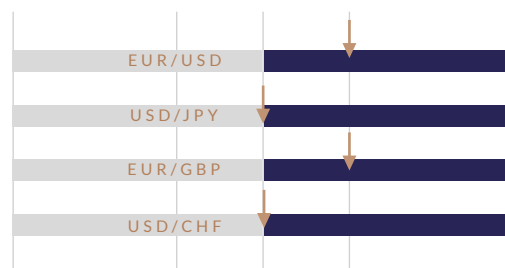
Actions



Obligations



Devises



Matières premières



■ Vue négative ■ Vue positive



Aperçu du marché au 31 mars 2025

Equities (local ccies)	Level	5D	MTD	YTD
MSCI WORLD HEDGED USD	1 996,42	-2,80%	-4,99%	-2,58%
US S&P500	5 611,85	-2,68%	-5,63%	-4,28%
MAGNIFICENT 7 (CAP WEIGT.)	144,21	-5,57%	-9,72%	-14,76%
NASDAQ 100	19 278,45	-4,46%	-7,61%	-8,07%
EUROPE EURO STOXX 50	5 248,39	-3,04%	-3,80%	7,67%
GERMANY DAX	22 163,49	-3,02%	-1,72%	11,32%
FRANCE CAC40	7 790,71	-2,79%	-3,86%	5,79%
BELGIUM BEL20	4 335,42	-3,11%	-1,86%	1,79%
SWISS MARKET INDEX	12 598,12	-2,42%	-1,88%	9,99%
UK FTSE100	8 582,81	-0,50%	-2,03%	6,11%
RUSSELL 2000	2 011,91	-4,56%	-6,81%	-9,48%
JAPAN TOPIX	2 658,73	-3,72%	0,19%	-3,48%
MSCI EMERGING	1 101	-2,99%	0,64%	2,97%
MEXICO MEXBOL	52 484,43	-0,36%	0,34%	6,24%
HONG KONG HANG SENG	23 119,58	-3,29%	1,13%	14,09%
CHINA CSI 300	3 887,31	-1,21%	-0,07%	-0,99%
INDIA SENSEX	77 414,92	-0,73%	5,76%	-0,71%
KOREA KOSPI	2 481,12	-5,39%	-1,52%	4,38%
HS TECH	5 394,72	-5,96%	-3,05%	20,81%
AUSTRALIA ALL-SHARE	4 623,62	-0,71%	-2,25%	4,51%
US: Sectors				
COMMUNICATION SVCS	319,75	-5,00%	-8,28%	-6,21%
CONSUMER DISCRETIONARY	1 575,40	-4,03%	-8,91%	-13,80%
CONSUMER STAPLES	892,71	2,73%	-2,43%	5,23%
ENERGY	715,75	0,84%	3,85%	10,21%
FINANCIALS	829,46	-0,68%	-4,20%	3,48%
HEALTH CARE	1 702,26	-0,83%	-1,70%	6,54%
INDUSTRIALS	1 109,72	-2,44%	-3,59%	-0,19%
INFORMATION TECHNOLOGY	4 019,98	-5,24%	-8,83%	-12,65%
MATERIALS	541,98	-0,49%	-2,62%	2,81%
REAL ESTATE	262,90	0,05%	-2,41%	3,58%
UTILITIES	400,81	0,87%	0,26%	4,94%
EUROPE: Sectors				
BASIC MATERIALS	2 699,96	-4,39%	-5,04%	-0,41%
CONSUMER GOODS	3 981,63	0,76%	-0,97%	6,39%
CONSUMER SERVICES	1 464,36	-3,35%	-11,84%	-4,84%
FINANCIALS	1 270,66	-2,13%	-0,27%	17,27%
HEALTH CARE	3 635,19	-2,62%	-7,56%	1,45%
INDUSTRIALS	4 436,41	-4,60%	-3,77%	7,04%
OIL & GAS	1 560,26	1,34%	3,51%	12,29%
TECHNOLOGY	1 869,48	-6,24%	-8,44%	-2,82%
TELECOMS	686,91	1,38%	0,20%	13,05%
UTILITIES	2 213,83	3,54%	5,66%	11,72%



Aperçu du marché au 31 mars 2025

Fixed Income	Level	5D	MTD	YTD
Pan-Euro 3-5 yrs IG	214,28	0,27%	-0,40%	0,61%
Euro Aggregate	241,58	0,26%	-1,54%	0,90%
Pan-Euro HY Hedged Eur	456,34	-0,47%	-1,01%	0,63%
Global Inflation hedged EUR	236,44	0,73%	-0,57%	1,47%
US Corp High Yield	2 264,90	-0,74%	-1,02%	1,00%
EM USD Aggregate TR	1 260,87	-0,05%	-0,36%	2,34%
EM Aggregate TR Local Ccy	151,19	0,07%	0,32%	1,62%
EUR Banks CoCo Tier 1	162,33	-0,45%	-0,91%	1,50%
EU GOVT HEDGED EUR	211,43	0,36%	-1,65%	1,01%
Global Aggregate	2 554,99	0,49%	0,62%	2,64%

Commodities	Level	5D	MTD	YTD
GOLD	3 123,57	3,74%	9,30%	19,02%
COPPER	503,40	-0,59%	11,51%	25,02%
OIL WTI	71,48	3,43%	2,47%	-0,33%
OIL BRENT	74,74	2,38%	2,13%	0,13%

Currencies	Rate	5D	MTD	YTD
EURUSD	1,0816	0,14%	4,25%	4,46%
GBPUSD	1,2918	-0,04%	2,71%	3,21%
USDJPY	149,9600	-0,49%	-0,44%	-4,61%
USDCHF	0,8843	0,14%	-2,08%	-2,55%
AUDUSD	0,6247	-0,62%	0,61%	0,95%
EURCHF	0,9564	0,28%	2,06%	1,73%
USDCNY	7,2569	-0,05%	-0,30%	-0,58%
USDKRW	1 471,95	1,64%	0,87%	#VALEUR!
USDBRL	6,1774	1,76%	3,45%	-7,55%
USDTRY	37,9451	-0,08%	4,05%	7,33%
BITCOIN	82 421,29	-6,21%	-2,13%	-12,05%



Ce document a été préparé par Apricus Finance SA. Il n'est pas destiné à la distribution, à la publication, ou à l'utilisation dans toute juridiction où une telle distribution, publication ou utilisation serait illégale, ni à toute personne ou entité à qui il serait illégal de s'adresser avec ce document.

Ce document est fourni à titre d'information uniquement et ne constitue ni une offre ni une recommandation d'acheter ou de vendre des titres. Il contient les opinions d'Apricus Finance SA à la date de sa publication. Ces opinions ne prennent pas en compte les circonstances, objectifs ou besoins individuels des investisseurs. Aucune déclaration n'est faite concernant le fait qu'un investissement ou une stratégie soit adapté ou approprié aux circonstances individuelles ou que tout investissement ou stratégie constitue une recommandation personnelle pour un investisseur. Chaque investisseur doit prendre ses propres décisions indépendantes concernant les titres ou instruments financiers mentionnés dans ce document. Avant d'engager toute transaction, un investisseur doit examiner attentivement l'adéquation de cette transaction à ses circonstances particulières et, si nécessaire, obtenir des conseils professionnels indépendants concernant les risques ainsi que les conséquences juridiques, réglementaires, fiscales et comptables.

Les informations et analyses contenues dans ce document sont basées sur des sources considérées comme fiables. Cependant, Apricus Finance SA ne garantit pas la ponctualité, l'exactitude ou l'exhaustivité des informations contenues dans ce document, ni n'accepte de responsabilité pour toute perte ou dommage résultant de son utilisation. Toutes les informations et opinions, ainsi que les prix indiqués, peuvent changer sans préavis. Ce document peut contenir des articles provenant d'autres sources financières. Ces sources sont toujours mentionnées lorsqu'elles sont incluses.

Les performances passées ne garantissent pas les rendements actuels ou futurs, et l'investisseur peut récupérer moins que ce qu'il a investi. La valeur de tout investissement dans une devise autre que la devise de base d'un portefeuille est soumise au risque de taux de change. Ces taux peuvent fluctuer et affecter défavorablement la valeur de l'investissement lorsqu'il est réalisé et converti de nouveau dans la devise de base de l'investisseur. La liquidité d'un investissement est soumise à l'offre et à la demande. Certains produits peuvent ne pas avoir de marché secondaire bien établi ou, dans des conditions de marché extrêmes, peuvent être difficiles à évaluer, entraînant une volatilité des prix et rendant difficile l'obtention d'un prix pour disposer de l'actif.

Ce document a été émis en Suisse par Apricus Finance SA. Ni ce document ni aucune de ses copies ne peuvent être envoyés, emportés, distribués aux États-Unis ou remis à toute personne américaine.