

Analyse du marché – 2026 juillet

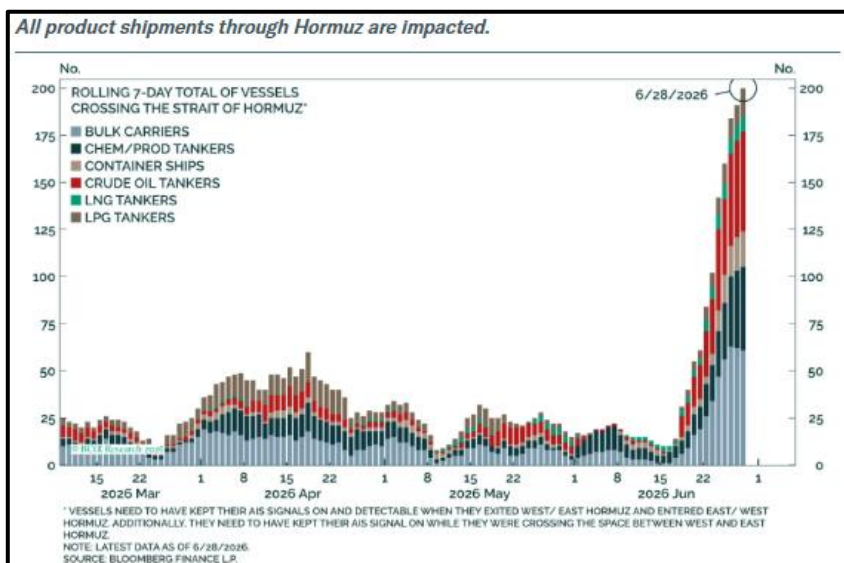


Paix ou pas de paix ?

Ce mois-ci, les marchés ont célébré un accord de paix qui n'existe pas. L'accord-cadre entre les États-Unis et l'Iran, signé mi-juin à l'occasion de l'anniversaire du président Trump, a suffi à faire repasser le Brent sous la barre des 72 dollars le baril, son plus bas niveau depuis le 27 février, soit une baisse hebdomadaire de plus de 10 %. Les anticipations d'inflation à long terme ont baissé, la volatilité des devises a chuté vers des niveaux historiquement bas et les indices boursiers se sont maintenus à proximité de leurs plus hauts ; les marchés avaient anticipé une résolution du conflit. Mais les tensions persistent sur le terrain. Après la clôture des marchés le vendredi 26 juin, les combats ont repris.

Le protocole d'accord signé par les États-Unis et l'Iran constitue un cadre, et non un règlement : un cessez-le-feu de 60 jours qui reporte toutes les questions épineuses, du sort de l'uranium enrichi et des inspections sur site à un plan de reconstruction financé par les pays du Golfe, dont le montant serait de 300 milliards de dollars, en passant par la question de savoir si l'Iran pourra prélever des « frais de service » sur chaque navire transitant par le détroit d'Ormuz une fois la période de libre passage expirée. Le 27 juin, cette fragilité n'était plus qu'une hypothèse :

Total glissant sur 7 jours des flux de pétroliers par navire (depuis le 9 mars)



Source : BCA



Bahreïn a signalé des frappes de drones iraniens, et un pétrolier a été touché alors qu'il traversait le détroit. Mais les deux parties ont déclaré qu'elles cesseraient les hostilités avant la réouverture des marchés le lundi 29. Davantage de navires traversent le détroit, mais beaucoup restent bloqués. Il faudra du temps pour que le trafic revienne à la normale, si tant est qu'il y parvienne. Avant la guerre, entre 350 et 450 navires traversaient le détroit chaque semaine.

L'économie réelle, pour l'instant, refuse de céder. Les ventes au détail américaines ont progressé de près de 7 % en glissement annuel en mai, et l'estimation GDPNow de la Fed d'Atlanta pour le trimestre en cours s'établit à près de 2,5 %. Les dépenses d'investissement dans les technologies de l'information restent le principal moteur de la croissance économique aux États-Unis et dans le monde entier. Pourtant, le même mois, l'indice de confiance des consommateurs de l'université du Michigan, bien qu'il ait légèrement progressé pour la première fois en quatre mois, s'est établi à son deuxième plus bas niveau de toute l'histoire de l'enquête, et un sondage du Wall Street Journal a révélé que 86 % des Américains à revenus élevés et 87 % des Américains de la classe ouvrière ne croient plus que leurs enfants vivront mieux qu'eux.

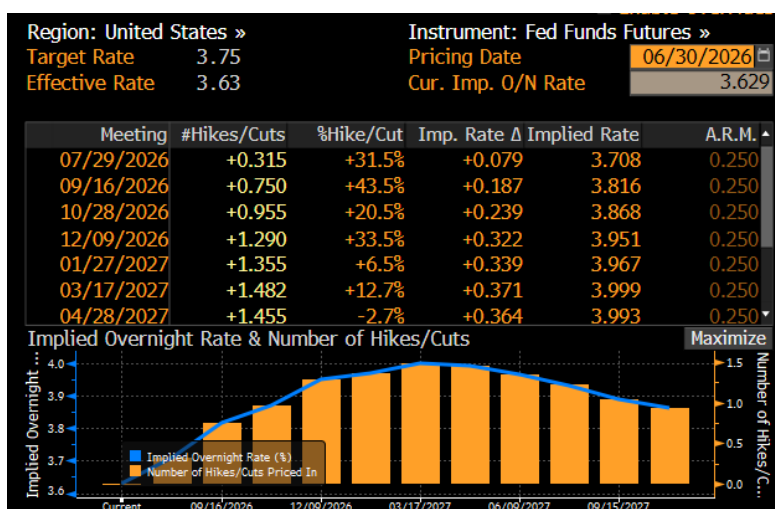
La Chine représente le revers de la même médaille : l'optimisme du début de l'année 2026 s'est à nouveau estompé, les ventes au détail et les investissements en immobilisations s'affaiblissant tous deux malgré l'intention affichée de Pékin de stimuler la consommation. Il est difficile de croire que la croissance du PIB s'établit à plus de 4 % alors que la consommation privée s'effondre.

L'Europe connaît elle aussi une croissance quasi nulle ; elle ne peut pas compter sur des dépenses d'investissement massives de la part des hyperscalers. Le chômage est faible et l'épargne élevée. Une accélération de la croissance du PIB est envisageable si le climat de confiance s'améliore.

Le nouveau président veut du changement

Les investisseurs attendaient avec impatience les débuts de Kevin Warsh à la tête de la Réserve fédérale le 17 juin. Ses précédentes déclarations accommodantes avaient conduit le marché à penser qu'il pourrait se montrer trop indulgent face aux pressions inflationnistes. Le nouveau président n'a pas répondu aux attentes, car son ton s'est avéré plus « hawkish » que prévu. Il a raccourci la déclaration de politique monétaire, a refusé de présenter ses propres projections de taux d'intérêt et a mis en place cinq « groupes de travail indépendants » chargés de tout passer au crible, de la communication au « dot plot », éludant la plupart des questions de fond par une variante de « nous avons un groupe de travail pour cela ». Sur un point, il s'est montré catégorique : « Nous nous sommes trompés pendant cinq ans, et nous allons y remédier », faisant référence à la flambée de l'inflation de 2021 et à la lenteur de la réaction de la Fed, et s'engageant à ce que la stabilité des prix soit assurée « sans ambiguïté et à l'unanimité ». Il n'a toutefois pas précisé si cela impliquait une hausse des taux.

Probabilités de hausse des taux par le FOMC (+1 = une hausse de 0,25 %)



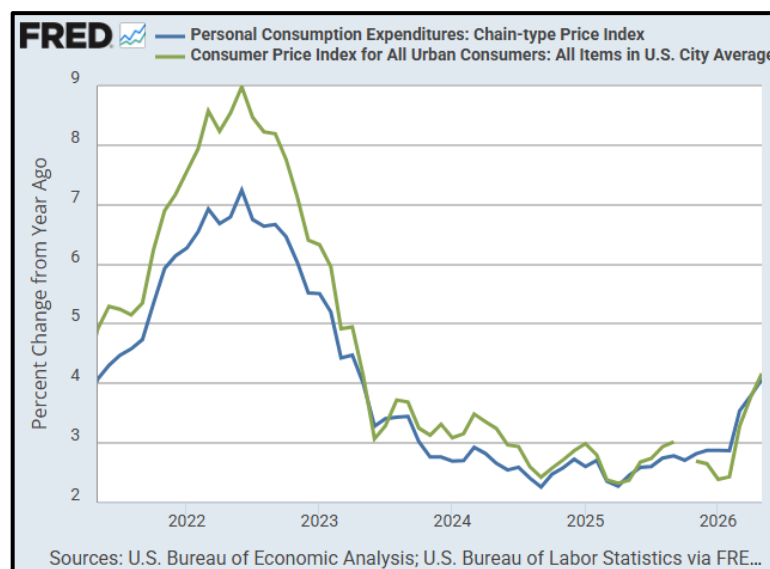
Source : Bloomberg



Les marchés ont apporté leur propre réponse. La probabilité implicite d'une hausse en septembre a bondi d'environ 30 % à plus de 50 % en une seule séance, un revirement remarquable pour un comité dont on s'attendait, avant la guerre en Iran, à ce qu'il procède à une baisse. À la fin du mois, les traders tablaient sur au moins une hausse d'un quart de point cette année. Le comité du FOMC lui-même est divisé en deux camps égaux : environ la moitié prévoit des taux inchangés d'ici la fin de l'année, tandis que l'autre moitié table sur une hausse. C'est précisément à ce moment-là que Warsh a choisi de retirer ses indications prospectives, pourtant susceptibles d'ancrer les anticipations. L'économiste en chef de JPMorgan, Michael Feroli, a mis en lumière le problème de fond : s'il est défendable de renoncer à toute prévision sur la prochaine décision de politique monétaire, Warsh est également allé jusqu'à renoncer à expliquer le raisonnement qui guide les délibérations du comité. « Ce ne sont pas des indications prospectives. C'est disposer d'un cadre de référence ». Reste à savoir, pour l'instant, si le nouveau président sera le « faucon » qu'il était lors de son premier mandat à la Fed (2006-2011) ou le partisan d'une baisse des taux qui a postulé à la présidence. Les investisseurs devront donc attendre pour savoir si Warsh est un pragmatique ou un conciliateur.

Les données confortent la position restrictive. En mai, l'indice PCE a atteint 4,1 % et l'indice PCE sous-jacent 3,4 %, tandis que l'IPC global s'est établi à 4,2 %, soit plus du double de l'objectif de 2 %. Pourtant, les anticipations d'inflation implicites du marché ont évolué dans la direction opposée : les taux d'équilibre à dix ans (taux nominal à 10 ans moins le rendement des titres du Trésor protégés contre l'inflation à 10 ans) sont passés de plus de 2,5 % à la mi-mai à environ 2,2 % fin juin, leur plus bas niveau depuis plus d'un an. Ce paradoxe – une inflation effective en accélération face à des anticipations d'inflation en chute libre – illustre parfaitement à quel point le marché a accordé sa confiance à Warsh avant même qu'il n'en ait fait usage.

Variation en % sur un an de l'IPC américain (en vert) et du PCE américain



Source : Banque fédérale de Saint-Louis

Par ailleurs, la BCE a relevé ses taux comme prévu en juin, et le marché anticipe une nouvelle hausse de 0,25 % en 2026. Le swap d'inflation EUR 5 ans/5 ans a également baissé au cours du mois, ce qui témoigne de la crédibilité dont continue de jouir la BCE. Les propres services de la BCE prévoient désormais une



inflation plus élevée et une croissance plus faible pour 2026 et 2027, l'IPCH sous-jacent devant rester supérieur à l'objectif tout au long de l'horizon de prévision.

La Banque du Japon a relevé son taux à 1 %, son plus haut niveau depuis trois décennies.

À l'heure actuelle, la question n'est pas de savoir si l'inflation est hors de contrôle, car ce n'est pas le cas, mais si les banques centrales seront capables de maintenir les anticipations d'inflation sous contrôle. Le virage restrictif opéré ces derniers mois montre qu'elles continuent pour l'instant de bénéficier de la confiance des marchés.

La mauvaise nouvelle, c'est qu'avec la hausse des taux à court terme et la baisse des taux à long terme, les courbes de rendement se sont nettement aplaties aux États-Unis et dans le monde entier. En général, c'est le signe d'un ralentissement de la croissance économique. La bonne nouvelle, c'est que les rendements de la dette publique ne sont pas sur le point d'exploser, contrairement à ce que craignaient les investisseurs il y a quelques semaines.

Aucun problème à l'horizon

Les spreads de crédit ne bougent pas ; ils restent proches de leurs plus bas historiques. Il n'y a pas de tensions sur les marchés des capitaux, sauf pour les émetteurs les moins bien notés, notés B ou moins, dont les spreads se sont lentement élargis ces derniers mois. S'agit-il du signal d'alerte classique ? Il est trop tôt pour se prononcer ; à l'instar des États-Unis, les écarts de rendement des marchés émergents et des obligations à haut rendement européennes sont proches de leurs plus bas niveaux depuis dix ans. C'est tout à fait remarquable, étant donné que l'économie européenne affiche officiellement une croissance quasi nulle. Cela devrait entraîner une hausse des taux de défaut. Or, ce n'est pas le cas.

En juin, davantage de sociétés de crédit privé ont imposé des restrictions de sortie à leurs investisseurs. Le cas le plus notable est sans doute celui de Cliffwater, le 2 juin, concernant son immense fonds Corporate Lending Fund (CCLFX). La société avait reçu des demandes portant sur 17 % des 31 milliards d'actifs sous gestion, mais n'en a autorisé que 5 %. Partners Group (Global Value Fund), Blackstone (Private Credit Fund, BCRED), Apollo (Debt Solution, ADS) et Ares (Strategic Income Fund, ASIF) ont également imposé des restrictions aux investisseurs souhaitant se retirer. À première vue, on pourrait en conclure que le secteur subit une pression énorme ; ce n'est que partiellement vrai. De manière générale, les liquidités sont suffisantes pour faire face aux demandes de rachat. Mais l'objectif est de protéger les investisseurs restants et d'éviter des ventes précipitées qui auraient un impact négatif sur la valeur liquidative des fonds. Ces fonds ont appliqué un plafond trimestriel

Demandes de rachat dans les fonds de crédit privés



Source : FT



prévu par contrat ; il ne s'agit pas d'un gel total. Les clients sont inquiets, mais rien n'indique actuellement que le marché se détériore rapidement. Néanmoins, Moody's avait déjà révisé à la baisse, le 7 avril, ses perspectives pour le secteur des BDC, les qualifiant de « négatives », en invoquant la pression sur les rachats et l'augmentation de l'endettement. Le marché part du principe que les tensions sur les marchés privés ne se propageront pas au marché des capitaux traditionnel. Comme expliqué au cours des mois précédents, les banques ne sont pas exposées au secteur du crédit privé d'une manière susceptible de mettre en péril leur santé financière. Par conséquent, le scénario de 2008 n'est pas plausible.

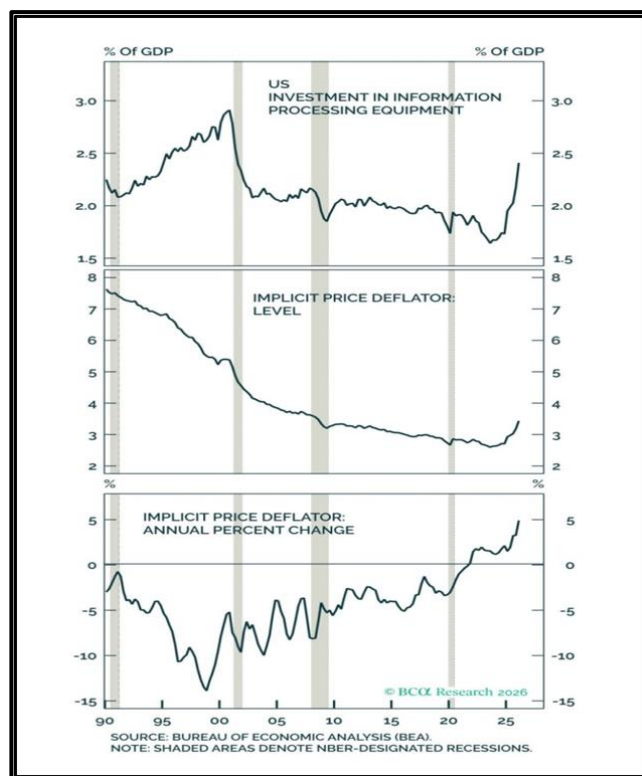
Le tourbillon de liquidité

Les indices américains restent soutenus par une poignée de titres. En juin, l'indice Nasdaq a été sous pression, effaçant les gains enregistrés le mois précédent. Les actions européennes ont légèrement progressé, tirées par les valeurs défensives et financières, tandis que les marchés émergents se sont appuyés sur quelques valeurs atypiques à Taïwan et en Corée du Sud, mais ces indices ont cédé leurs gains mensuels vers la fin du mois dans un contexte de volatilité accrue. La largeur du marché est un excellent indicateur pour évaluer la santé d'une tendance. Paradoxalement, davantage de titres du S&P 500 se négocient au-dessus de leur moyenne sur 200 jours qu'à la fin du mois de mai, bien que l'indice ait légèrement reculé sur le mois.

La saison des résultats débutera dans la seconde quinzaine de juillet. Selon le consensus FactSet, les bénéfices des entreprises de l'indice S&P devraient progresser de 23,1 % au deuxième trimestre, tandis que leur chiffre d'affaires devrait augmenter de 12,1 %. Les révisions à la hausse sont nettement plus marquées que ce qui était anticipé à la fin du premier trimestre. Dans le secteur des technologies de l'information, les prévisions de croissance des ventes ont été relevées à 33 % (+7 points), tandis que celles des bénéfices ont grimpé à 122 %, soit une hausse de 72 %. Le secteur des semi-conducteurs en est le principal moteur. À l'instar de Nvidia il n'y a pas si longtemps, ce secteur fait face à un important goulot d'étranglement. Cette situation se traduit par une envolée des ventes et une nette amélioration des marges. Le dernier exemple de la liste est Micron. Son chiffre d'affaires du troisième trimestre, publié le 24 juin, a quadruplé en glissement annuel pour atteindre 41,46 milliards de dollars, dépassant largement le consensus. Sa marge brute a grimpé à 84 % (la moyenne sur dix ans se situe autour de 35 %). La société a conclu des contrats à long terme, ce qui est quelque peu rassurant, car le secteur reste soumis aux cycles. Pour les valeurs cycliques, lorsque l'économie fléchit, les ventes reculent et les marges deviennent négatives. Afin d'apaiser ces inquiétudes, la société a revu ses prévisions à la hausse, et la direction a prolongé ses prévisions de pénurie de mémoire au-delà de 2027, car la construction d'usines et la mise en place des infrastructures d'alimentation en électricité et en eau nécessaires prennent du temps.

L'offre de puces augmentera considérablement dans les années à venir. Le 26 juin, Samsung et SK Hynix, en Corée du Sud, se sont engagés à investir 648 milliards de dollars (1 000 billions de won) dans de nouvelles usines au cours des dix prochaines années, couvrant les puces, les centres de données d'IA et les batteries. Pour mettre ce montant en perspective, cela représente un tiers du PIB de la Corée du Sud en 2025. Les experts mettent toutefois en garde : les projets pourraient devoir être avancés, car la demande excède déjà les capacités d'approvisionnement en électricité et en eau de la région capitale. Ce n'est en rien une plaisanterie.

Dépenses informatiques aux États-Unis en % du PIB et du déflateur



Source : BCA

Ce qui diffère des cycles précédents, c'est que les fabricants de puces peuvent augmenter leurs prix. Jusqu'à présent, l'obsolescence faisait baisser les prix ; il était donc essentiel de produire de nouvelles puces plus performantes pour maintenir les marges. De plus, les investissements dans les équipements de traitement de l'information étaient relativement stables, à environ 2 % du PIB. Au cours des 12 derniers mois, ce pourcentage a fortement augmenté, parallèlement aux prix, comme le montre le graphique de la BCA ci-contre. Cette situation est tout à fait inhabituelle, et les investisseurs parient qu'elle durera bien plus longtemps, une perspective à laquelle les PDG de ces fabricants de puces sont prêts à contribuer.

L'événement majeur du mois de juin a été l'introduction en bourse de SpaceX. Avec un prix de 135 USD, les deux premiers jours de cotation ont été un succès historique. Le titre a immédiatement dépassé les 200 USD, pour une capitalisation boursière de 2 800 milliards USD, soit 145 ans de chiffre d'affaires de 2025. C'est une folie pour une entreprise à forte intensité capitalistique qui n'a jamais réalisé de bénéfices.

Le flottant va rapidement augmenter, car les initiés pourront vendre leurs actions après la publication des résultats du 18 août.

L'indice Nasdaq 100 a modifié son règlement pour inclure le titre à compter du 7 juillet. Cela obligera les investisseurs passifs à acheter pour plusieurs milliards de dollars d'actions SpaceX.

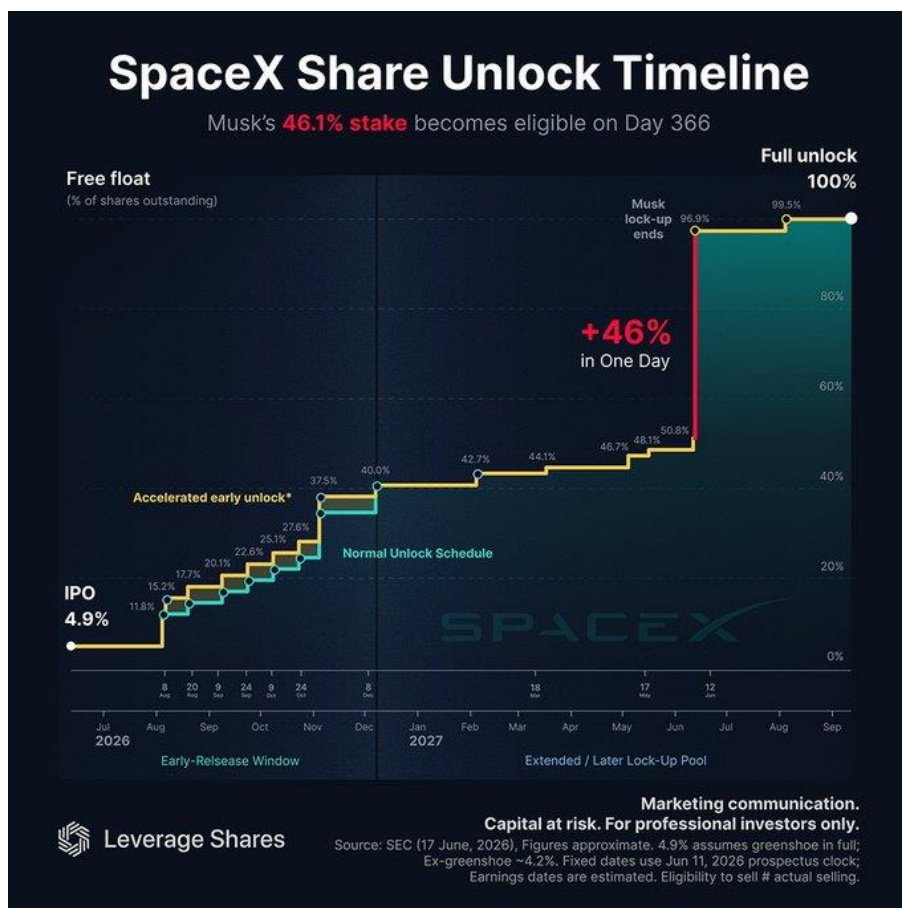


La capitalisation boursière de cette introduction en bourse avoisine les 6 % du PIB américain, éclipsant largement celle de Facebook en 2012, avec un déblocage de titres détenus par les initiés bien plus important prévu dans six à douze mois.

Contrairement aux années 90, où les introductions en bourse avaient pour but de financer des start-ups, celles de 2026 s'apparentent davantage à un gigantesque transfert de richesse des initiés vers des investisseurs particuliers crédules et des fonds passifs. SpaceX parviendra-t-il à défier la gravité comme Tesla ? Deux jours après son entrée en bourse, SpaceX s'est tourné vers les marchés financiers pour emprunter 25 milliards de dollars, soit 5 milliards de plus que son chiffre d'affaires de 2025. L'entreprise est considérée comme « investment grade ».

L'enquête de BofA auprès des gérants de fonds montre que 15 % nets des gérants de fonds mondiaux déclarent désormais sous-pondérer les actions européennes, en forte hausse par rapport aux 4 % enregistrés en mai, tandis que 17 % nets restent surpondérés sur les États-Unis. Lorsque les gérants s'attendent à ce que l'IA se répercute sur les résultats européens, le canal dominant qu'ils citent est l'augmentation des marges grâce à des économies de coûts plutôt qu'à de nouveaux revenus. Jusqu'à présent, il reste à prouver que la mise en œuvre de l'IA a amélioré la rentabilité. D'après certaines observations, c'est plutôt le contraire qui semble se produire. Une entreprise doit recruter de nouvelles compétences, former son personnel aux nouveaux systèmes et voir sa facture énergétique augmenter. Les investisseurs se sont une nouvelle fois demandé si les éditeurs de logiciels allaient devenir obsolètes en raison de la révolution de l'IA. Les cours des actions du secteur ont chuté de plus de 10 % en juin après un bref répit en mai. L'Europe et la Suisse s'en sont mieux sorties, les secteurs financiers et de la santé menant la reprise. L'Eurostoxx600 et le Swiss Performance Index ont atteint de nouveaux records historiques en juin.

Calendrier de déblocage des actions SpaceX



Source : Leverage Shares



Défléction

Le prix du pétrole a effectué un va-et-vient. Le Brent a perdu toute sa prime de guerre, s'établissant à 72 dollars le 26 juin, son plus bas niveau depuis le 27 février, alors que l'on s'attendait à une reprise des flux dans le détroit d'Ormuz. Sera-ce le cas ? Le trafic maritime dans le détroit s'est intensifié. Goldman Sachs a revu à la baisse ses prévisions pour le Brent au quatrième trimestre, passant de 90 à 80 dollars, et table désormais sur un retour des exportations du Golfe à leurs niveaux d'avant-guerre d'ici fin juillet, soit un mois plus tôt que prévu initialement. Cela semble incroyablement optimiste compte tenu du niveau d'incertitude qui règne dans la région.

Cours du Brent



Le pétrole se négocie bien en dessous de 100 dollars le baril, malgré la perte d'un cinquième de l'offre mondiale depuis plus de trois mois et les prévisions selon lesquelles le marché atteindra bientôt un point de basculement à mesure que les stocks s'épuiseront.

Que s'est-il passé ? Pourquoi les experts se sont-ils autant trompés ? La raison, souvent négligée, pour laquelle les prix n'ont jamais connu la flambée prévue vient de la Chine. Les importations chinoises de pétrole brut par voie maritime ont chuté à environ 7,5 millions de barils par jour au cours du mois dernier, contre environ 13 millions un an plus tôt, Pékin ayant préféré puiser dans les stocks qu'il avait accumulés à des prix plus bas plutôt que de se précipiter sur des cargaisons soumises à une prime de guerre (*Morgan Stanley, 4 juin 2026*).



Les données sur les stocks chinois font défaut ; les estimations vont jusqu'à 1 à 1,25 milliard de barils. S&P Global estime la réduction des stocks commerciaux à 700 000 à 800 000 barils par jour tout au long du troisième trimestre, en raison des réductions forcées de la production des raffineries et des restrictions sur les exportations de diesel et de kérosène. Les investissements de la Chine dans les véhicules électriques, le rail électrifié et les énergies renouvelables ont joué un rôle d'amortisseur, limitant la baisse de la demande à environ 1,5 million de barils par jour. Les spécialistes n'avaient pas prévu une chute de la demande chinoise d'une telle ampleur. Le problème, c'est que cette situation ne peut pas durer indéfiniment.

Les stocks mondiaux ont baissé d'environ 350 millions de barils entre mars et mai (AIE via le WSJ, 24 juin 2026), et la réserve stratégique américaine devrait atteindre environ 243 millions de barils d'ici septembre, contre un pic de plus de 700 millions en 2009. La Société Générale met en garde : même dans le cas d'une réouverture sans heurts, les acheteurs ne bénéficieront d'un allègement significatif de l'offre qu'à la fin du mois d'août, la normalisation étant prévue plutôt vers septembre. Néanmoins, la cohésion même de l'OPEP s'effrite ; les Émirats arabes unis ont quitté le cartel en mai, et l'Irak menace désormais de faire de même à moins de se voir accorder un quota plus élevé. L'offre pourrait augmenter dans les mois à venir, exerçant une pression supplémentaire sur les prix.

En haut de la fourchette

Le dollar s'est raffermi suite au ton surprenant et belliciste de Warsh, tandis que la volatilité implicite de la devise à un mois « à parité » se situe près de ses plus bas historiques, ce qui témoigne d'un calme saisissant compte tenu du contexte géopolitique. Une réévaluation des probabilités de hausse des taux est en cours. Après la réunion du FOMC, l'indice du dollar a dépassé les 100, sortant ainsi de sa fourchette de négociation des 12 derniers mois. Et ce, alors même que la Banque du Japon a resserré sa politique monétaire. Actuellement, le taux de change dollar-yen oscille autour de 162 et est sur le point de sortir d'une fourchette de négociation vieille de 35 ans. Va-t-il y parvenir ? Les fixeurs de prix des options n'y croient pas ; ou, si cela devait se produire, ce serait un mouvement progressif car le prix de l'incertitude, c'est-à-dire la volatilité implicite, reste faible. Ce serait un événement historique. Cela va-t-il attiser les tensions entre le Japon et les États-Unis ? Il est possible que, si l'inflation venait à se modérer cet été, M. Warsh saisisse l'occasion pour laisser entrevoir une politique de taux plus accommodante, surtout si l'objectif reste de réduire la taille du bilan de la Fed. Cela pourrait exercer une certaine pression sur le billet vert et mettre fin à la reprise actuelle.

Le franc suisse s'est légèrement affaibli face à l'euro, s'établissant près de 0,92, bien que sa tendance à l'appréciation à long terme reste intacte ; la BNS a toutefois réitéré son engagement à poursuivre ses interventions sur le marché des changes.

Les défis à venir

L'optimisme est à son comble, car l'IA va changer le monde. C'est vrai, mais la question est de savoir comment. SpaceX a été présenté comme un titre lié à l'IA, et cela a constitué un bon test de l'appétit des investisseurs (particuliers) pour ce thème. L'introduction en bourse a été un succès dès son lancement, mais la liquidité doit bien provenir de quelque part, ce qui explique probablement pourquoi le reste du marché s'est montré un peu plus faible. Anthropic et OpenAI devraient entrer en bourse au quatrième trimestre, mais leur introduction pourrait être reportée à l'année prochaine si les conditions de marché se détériorent.



L'inflation est en hausse, mais les anticipations d'inflation s'atténuent et les courbes de rendement s'aplatissent. Cela pourrait annoncer un ralentissement de l'économie, mais les spreads des obligations d'entreprises restent serrés, ce signal est difficile à interpréter.

Si la saga iranienne touche à sa fin, les investisseurs se tourneront vers les prochaines élections de mi-mandat aux États-Unis. En général, celles-ci ne modifient pas la trajectoire du marché, car elles n'ont pratiquement aucun impact sur la croissance, l'inflation et les déficits publics. Dans le contexte actuel d'une société divisée, il sera important que tout se déroule sans heurts.

Les marchés sont difficiles à décrypter. Le thème de l'IA a attiré des flux de capitaux sur la base d'une hypothèse de croissance illimitée à long terme. L'offre d'actions qui arrive sur les marchés boursiers est énorme. Le second semestre pourrait s'avérer difficile pour le thème de l'IA. Il est donc important de rester bien diversifié.

Les États-Unis fêteront leur 250^{ème} anniversaire le 4 juillet. Cela permettra-t-il aux Américains de se rassembler derrière le drapeau, malgré un président qui divise ? L'Amérique est riche, mais elle est en quête de son âme ; il ne s'agit pas seulement de gagner de l'argent. Espérons que ses dirigeants trouveront le moyen de célébrer les vertus fondamentales des pères fondateurs. L'Amérique doit rester une terre où tout est possible. Joyeux anniversaire !

Mention légale :

Ces documents sont destinés exclusivement aux clients de Weisshorn Asset Management ayant signé un mandat de gestion et ayant exprimé leur souhait de recevoir de telles informations et documents (tels que des analyses financières, des notes de recherche, des rapports et commentaires de marché et/ou des fiches d'information). Ces documents ne peuvent être communiqués à des tiers. Les informations et opinions (y compris les positions) qu'ils contiennent sont fournies à titre purement informatif et ne peuvent être considérées comme une sollicitation, une offre ou une recommandation visant à vendre ou à acheter des titres, à influencer une transaction ou à conclure une quelconque relation contractuelle. En particulier, aucune information, aucun document ni aucun avis (y compris les positions) figurant sur ce site Web concernant des services ou des produits ne peut constituer ou être considéré comme une offre ou une sollicitation visant à vendre ou à acheter des titres ou tout autre instrument financier dans toute juridiction où une telle offre ou sollicitation est interdite par la loi, ou lorsque la personne à l'origine de l'offre ou de la sollicitation ne dispose pas d'une licence ou d'une autorisation réglementaire pour ce faire, ou encore lorsque toute offre ou sollicitation contrevient à la réglementation locale. Toute offre ou sollicitation interdite de ce type sera considérée comme nulle et non avenue, et Weisshorn Asset Management ne tiendra pas compte des communications reçues à cet égard. Les performances passées ne doivent pas être considérées comme une indication ou une garantie des performances actuelles ou futures, et aucune déclaration ni garantie, expresse ou implicite, n'est faite concernant les performances futures. Il est conseillé aux clients de solliciter l'avis d'un professionnel afin d'évaluer les opportunités et les risques associés à toute opération financière avant de s'engager dans un investissement ou une transaction.