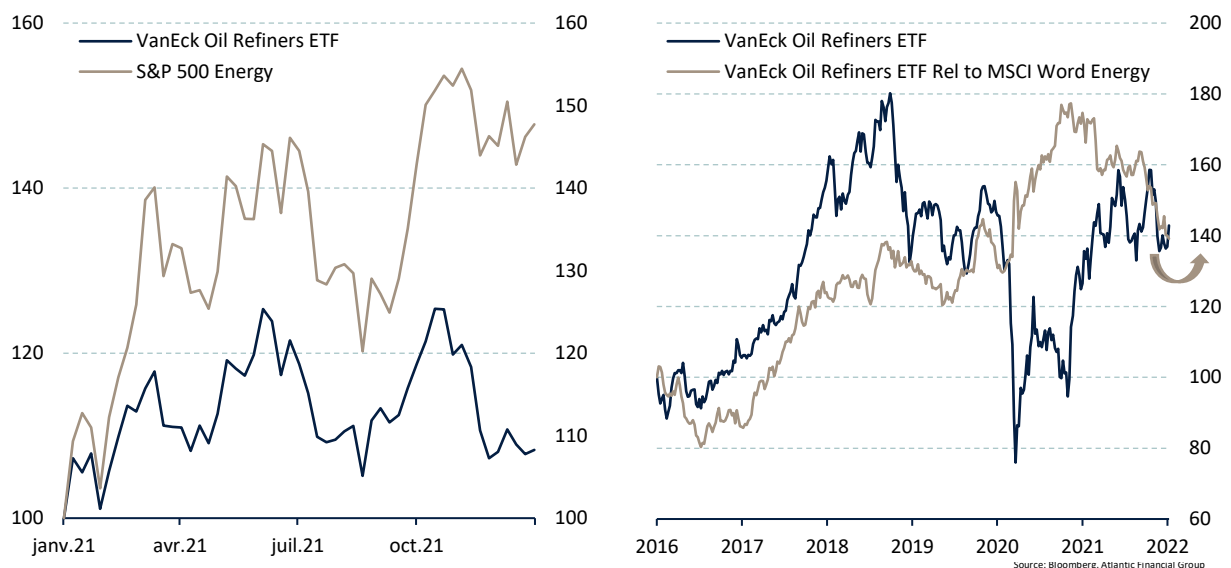




## "LES RAFFINERIES RENOUEMENT AVEC LA CROISSANCE !"

- ◆ L'industrie a souffert des variants du covid et de la réouverture aléatoire de l'économie
- ◆ Les raffineurs sont de grands pollueurs mais restent incontournables
- ◆ Leurs options pour réduire les émissions de gaz à effet de serre sont limitées
- ◆ La conversion des raffineries entraîne une concentration bénéfique au secteur

### GRAPHIQUE DE LA SEMAINE : "La sous-performance des raffineries est avant tout cyclique"



## ANALYSE DES MARCHÉS FINANCIERS

Les raffineurs pétroliers ont massivement sous-performé le marché et le secteur de l'énergie, en hausse de seulement +8.3% (CRAK US) contre +47.7% pour le S&P 500 Energy Index en 2021 (cf. Graphique de la semaine). Comme lors des crises précédentes, **le secteur a souffert de la baisse drastique de la demande alors que les coûts réglementaires augmentent et que le prix du pétrole brut est devenu plus volatil.**



◆ L'industrie a souffert des variants du covid et de la réouverture aléatoire de l'économie

À l'aube de 2020, les sociétés pétrolières et gazières nord-américaines, actives dans le raffinage, bénéficiaient de fortes marges, d'une économie dynamique et d'une demande robuste. Le seul nuage à l'horizon était l'impact potentiel de la transition énergétique.

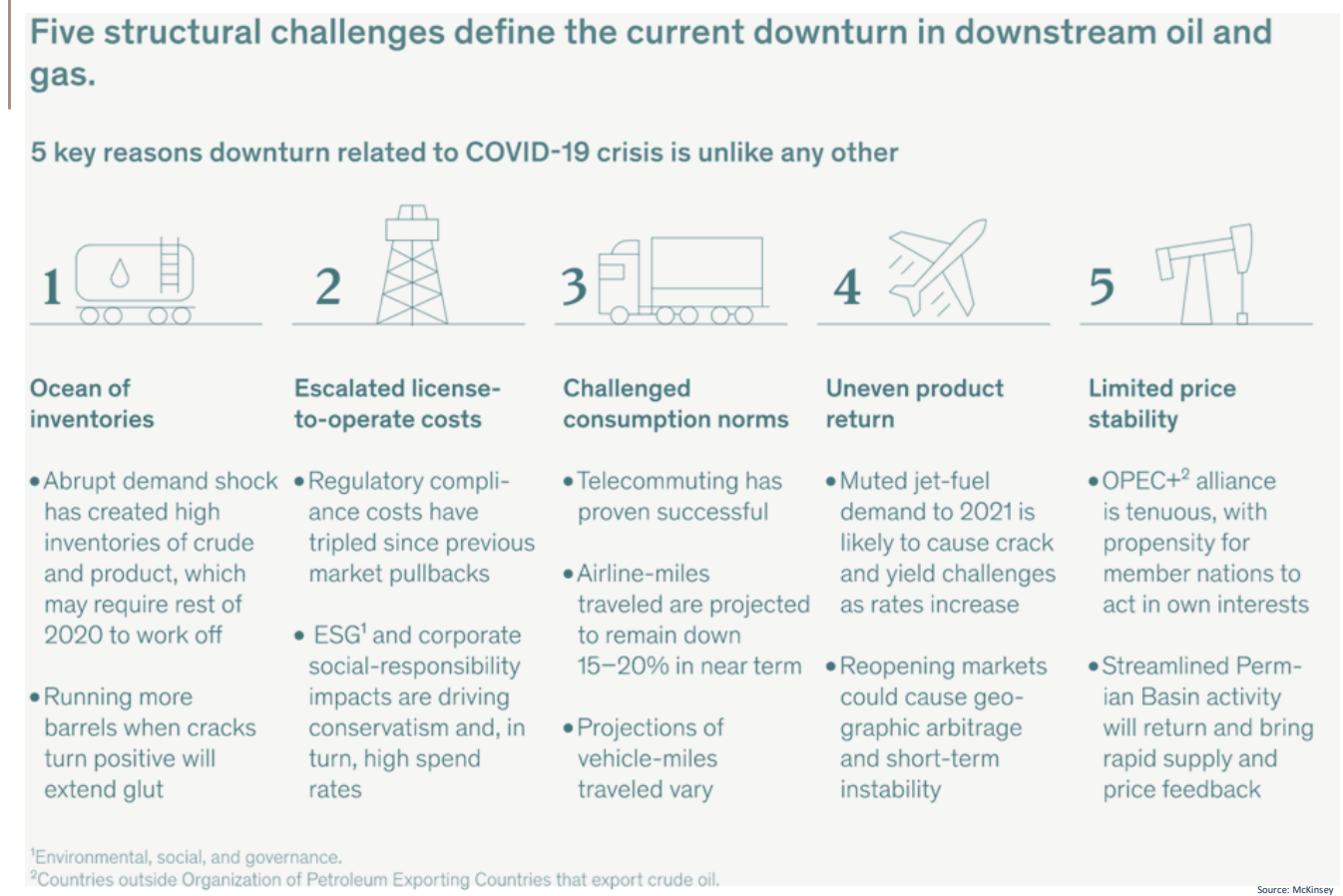
Parmi les principaux acteurs du marché du raffinage du pétrole figurent Saudi Aramco, Reliance, Marathon Petroleum, Phillips 66, Valero, Neste, SK Innovation, Eneos, etc.

La baisse de la demande due au Covid-19 a accéléré la fermeture des raffineries de petite taille et celles qui font l'objet d'une surveillance réglementaire accrue, principalement en Californie ou en Oregon (cf. Fig. 2).

Marathon Petroleum et Phillips 66 ont ainsi dû fermer des raffineries près de San Francisco, les mandats de réduction des émissions de carbone devant rendre le raffinage dans l'État de Californie encore plus difficile.

Les usines de HollyFrontier à Cheyenne, de Marathon à Dickinson et de CVR Energy à Wynnewood ont vu le resserrement des écarts de prix du brut rogner leurs marges.

Fig. 2 – Les principaux défis suite à la pandémie de Covid-19

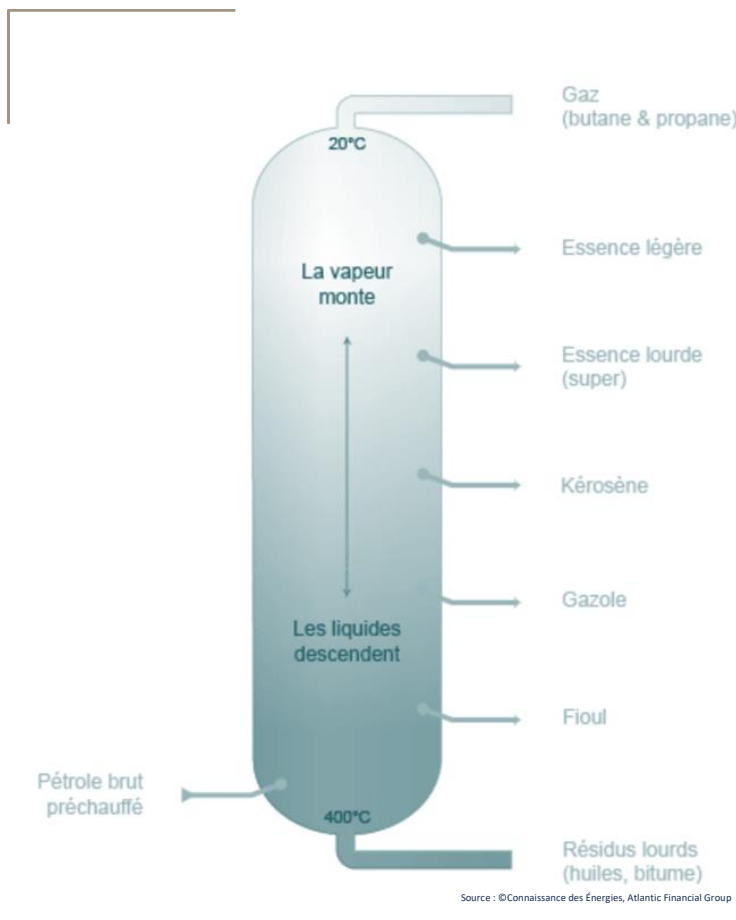




◆ Les raffineurs sont de grands pollueurs mais restent incontournables

**Le raffinage du pétrole est l'une des principales industries émettrices de gaz à effet de serre dans le monde.** Les bruts lourds sont plus émetteurs parce qu'ils nécessitent plus de travail. En règle générale, 66% des émissions sont liées aux étapes du craquage et d'hydrocraquage, contre seulement 11% pour la distillation et 23% pour l'ensemble des autres procédés.

Fig. 3 – Principe de fonctionnement d'une tour de distillation de pétrole brut



Les raffineries de pétrole décomposent le pétrole brut (plus ou moins soufré et visqueux, selon la qualité), en divers composants relativement légers, connus sous le nom de « produits intermédiaires » qui sont ensuite assemblés pour produire une variété de produits finis au contenu normalisé, dont les plus connus sont l'essence, le diesel et le kérosène (carburant pour avions à réaction).

Cette transformation se fait en plusieurs étapes, qui visent chacune à extraire un peu plus d'hydrocarbures utiles du pétrole brut. La partie qui résiste à tous les efforts de raffinage forme le mazout, un carburant industriel dense et visqueux, ainsi que le coke de pétrole, un résidu solide analogue au charbon.

Dans cette industrie arrivée à un très haut niveau de maturité, les efforts de recherche et développement portent généralement sur des enjeux comme l'augmentation des rendements et l'efficacité énergétique plutôt que sur des procédés entièrement nouveaux.

**Même si la transition énergétique est bien amorcée, la croissance de la population, l'industrialisation couplée à l'urbanisation des pays émergents, et l'augmentation des besoins de transports devraient voir la demande de produits pétroliers raffinés augmenter ces prochaines années.**

L'Amérique du Nord et l'Europe devraient afficher une croissance modérée en raison de la sensibilisation accrue de la population aux énergies renouvelables et à l'utilisation du gaz naturel. L'Asie-Pacifique devrait se développer rapidement, suivie de près par le Moyen-Orient. La présence d'économies basées sur le pétrole devrait stimuler la croissance de ces marchés. La Chine est devenue l'un des principaux



importateurs de pétrole brut, ce qui a fait croître le marché global du raffinage de pétrole. **La demande de produits pétroliers raffinés devrait connaître ses plus forts taux de croissance en Amérique latine et en Afrique.**

Enfin, l'Agence Internationale de l'Énergie (AIE), elle-même, estime que **la demande pétrolière mondiale va poursuivre son rebond pour atteindre des niveaux pré-Covid-19**, non loin de 100 millions de barils par jour d'ici la fin de l'année.

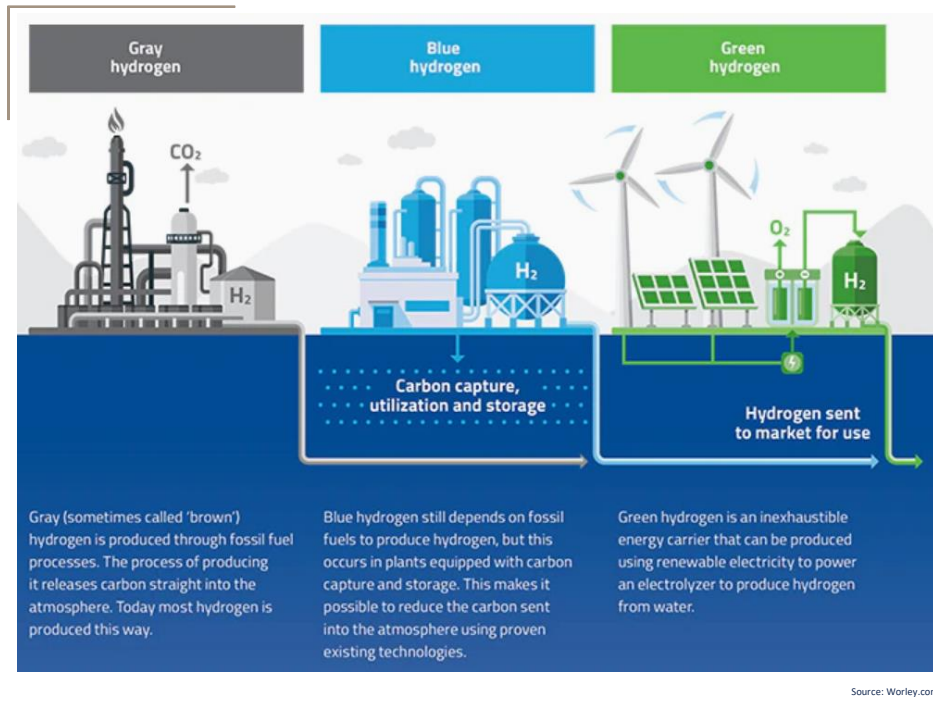
◆ Les options pour réduire ses émissions de gaz à effet de serre sont limitées

**Face à une réglementation plus stricte, les raffineurs effectuent des investissements pour réduire leurs émissions de carbone** (exemple de la raffinerie Esso de Fos-sur-Mer en France dont les émissions d'oxyde d'azote ont été fortement réduites).

La réduction des émissions est une tâche difficile, parce que **les gains d'efficacité obtenus sont souvent annulés par une demande croissante pour des carburants plus légers et plus propres, qui exigent des étapes de raffinage supplémentaires, nécessitant une plus grande dépense énergétique.**

Les approches de réduction des émissions de gaz à effet de serre s'articulent autour de divers gains d'efficacité et de l'intégration à la région environnante pour vendre les surplus de chaleur et acheter de l'hydrogène produit au moyen d'énergie renouvelable. L'impact de ces mesures risque toutefois de demeurer limité. **La capture et la séquestration de carbone restent le moyen le plus souvent évoqué pour réduire l'empreinte carbone des raffineries.** Plusieurs procédés de raffinage produisent des flux concentrés de CO<sub>2</sub> qui se prêtent particulièrement bien à la capture, mais l'avenir de cette pratique reste incertain.

Fig. 4 – L'hydrogène bleu comme solution à la décarbonisation des raffineries





Les raffineurs sont au cœur de la course à l'économie de l'hydrogène (cf. Fig. 4) qui se dessine et des efforts déployés pour mettre en place des projets supplémentaires de capture, d'utilisation et de stockage du carbone. L'Europe a pris la tête de ce marché, en développant une série de clusters hydrogène aux Pays-Bas, en Allemagne et au Royaume-Uni, chacun cherchant à intégrer rapidement de nouvelles capacités de production d'hydrogène. Les investissements dans le secteur continuent de croître et les espoirs sont grands de voir ce gaz devenir un carburant de premier choix dans un avenir proche.

L'hydrogène est salué comme un facteur de changement pour le secteur de l'énergie. Les problèmes de production, de stockage et de transmission doivent encore être résolus. Alors que l'hydrogène vert devrait être privilégié à terme, c'est l'hydrogène bleu (sous-produit du processus de raffinage) qui domine le marché. Tout développement de ce marché nécessitera une coopération et une intégration avec les grands raffineurs jusqu'à ce que l'approvisionnement en hydrogène vert prenne le relais - ce qui peut encore attendre plusieurs décennies.

◆ La conversion des raffineries entraîne une concentration bénéfique au secteur

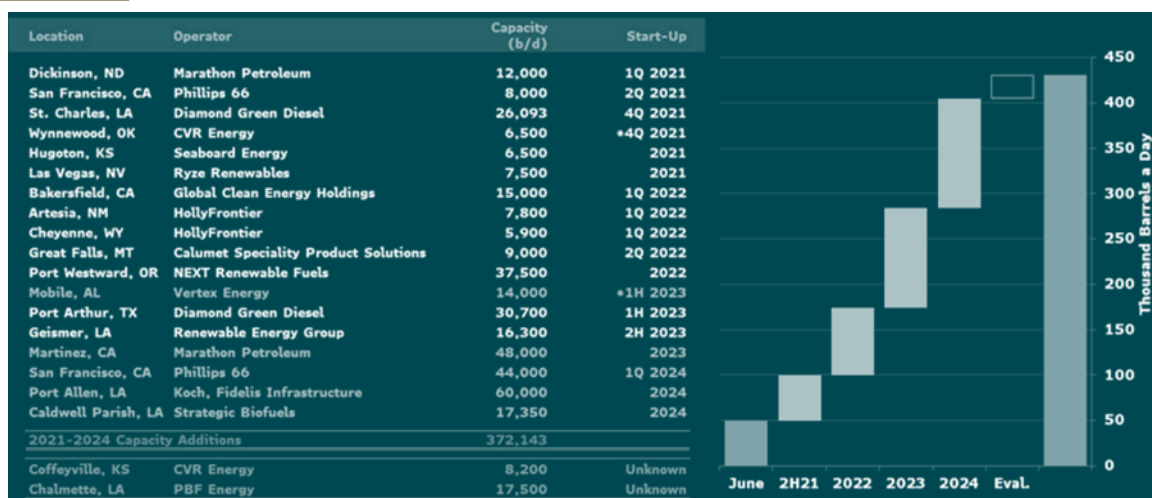
La pandémie a entraîné la conversion de plusieurs raffineries. Les investissements nécessaires à ces transformations sont soutenus par des subventions gouvernementales et pourraient modifier le paysage du raffinage dans les années à venir.

TotalEnergies, par exemple, envisage de cesser le raffinage et de reconvertir certains sites en unités de production de bioplastiques à partir de végétaux, ou de production de plastique recyclé.

Neste, une entreprise finlandaise du secteur de l'énergie, a réorienté ses actifs historiques du raffinage et de la commercialisation du pétrole vers la transformation des biocarburants.

D'autres raffineries se sont converties pour produire du diesel renouvelable, un hydrocarbure chimiquement identique au diesel pétrolier, et en grande partie produit par hydrotraitement. Il contient moins d'impuretés que le biodiesel, ce qui en fait l'alternative la plus propre.

Fig. 5 – Augmentation de la capacité de raffinage de diesel renouvelable aux Etats-Unis d'ici 2025



Source: US Environmental Protection Agency, Bloomberg Intelligence, Atlantic Financial Group



Les unités de production de diesel renouvelable affichent un retour sur capital de l'ordre de 30%, un chiffre qui inclut les subventions gouvernementales, dont certaines diminueront à mesure que le diesel renouvelable sera mis en service et que les matières premières (huile de cuisson, graisses animales...) augmenteront. Les États-Unis pourraient disposer d'une capacité de plus de 400 000 barils par jour d'ici 2025 (cf. Fig. 5).

Il n'y a pas de risque de surproduction, car le diesel renouvelable a les mêmes propriétés que le diesel ordinaire et peut être utilisé directement dans les infrastructures existantes, contrairement au biodiesel.

### **Conclusion :**

Comme lors des ralentissements économiques précédents, les raffineries réduisent leurs effectifs, revoient leurs dépenses d'exploitation et limitent leurs dépenses d'investissement. Ces changements progressifs sont un début. Pour sortir de cette période difficile avec la capacité d'offrir une autre décennie de croissance à long terme, les entreprises devront aller beaucoup plus loin. Elles auront besoin de solides perspectives de marché et d'une vision stratégique claire. Les procédés de raffinage pétrolier sont appelés à évoluer alors que le secteur est soumis à plusieurs contraintes qui obligent les exploitants à modifier leurs orientations de production. Les raffineries les plus complexes, les plus efficaces d'un point de vue énergétique et faibles en émission de carbone seront les grandes gagnantes de cette nouvelle crise.



## RENDEMENT DES ACTIFS FINANCIERS

| Markets Performances<br>(local currencies) | Last<br>Price | Momentum<br>Indicator (RSI) | 1-Week (%) | 1-Month (%) | 2022<br>Year-to-Date (%) | 2021 (%) | 2020 (%) |
|--|---------------|-----------------------------|------------|-------------|--------------------------|----------|----------|
| <b>Equities</b>                            |               |                             |            |             |                          |          |          |
| World (MSCI)                               | 743.2         | 46.59                       | -1.5%      | -0.2%       | -1.5%                    | 19.0%    | 16.9%    |
| USA (S&P 500)                              | 4677          | 47.41                       | -1.8%      | -0.1%       | -1.8%                    | 28.7%    | 18.4%    |
| USA (Dow Jones)                            | 36232         | 54.06                       | -0.2%      | 1.5%        | -0.2%                    | 20.9%    | 9.7%     |
| USA (Nasdaq)                               | 14936         | 38.43                       | -4.5%      | -4.7%       | -4.5%                    | 22.2%    | 45.1%    |
| Euro Area (DJ EuroStoxx)                   | 478.6         | 53.73                       | 0.0%       | 0.7%        | 0.0%                     | 23.5%    | 0.8%     |
| UK (FTSE 100)                              | 7485          | 61.94                       | 1.4%       | 2.1%        | 1.4%                     | 18.4%    | -11.4%   |
| Switzerland (SMI)                          | 12798         | 56.04                       | -0.6%      | 2.3%        | -0.6%                    | 23.7%    | 4.3%     |
| Japan (Nikkei)                             | 28479         | 46.14                       | -1.1%      | 0.2%        | -1.1%                    | 6.6%     | 18.3%    |
| Emerging (MSCI)                            | 1226          | 49.00                       | -0.5%      | -0.6%       | -0.5%                    | -2.5%    | 18.8%    |
| Brasil (IBOVESPA)                          | 102720        | 42.57                       | -2.0%      | -4.5%       | -2.0%                    | -11.9%   | 2.9%     |
| Russia (MOEX)                              | 3772          | 47.13                       | -0.4%      | -1.7%       | -0.4%                    | 21.9%    | 14.8%    |
| India (SENSEX)                             | 59745         | 60.70                       | 2.6%       | 3.7%        | 2.6%                     | 23.2%    | 17.2%    |
| China (CSI)                                | 4822          | 39.51                       | -2.4%      | -2.0%       | -2.4%                    | -3.5%    | 29.9%    |
| Communication Serv. (MSCI World)           | 107.30        | 35.51                       | -2.7%      | -2.6%       | -2.7%                    | 10.8%    | 24.2%    |
| Consumer Discret. (MSCI World)             | 403.0         | 42.57                       | -1.8%      | -3.3%       | -1.8%                    | 9.2%     | 17.0%    |
| Consumer Staples (MSCI World)              | 290.4         | 60.76                       | -0.4%      | 4.1%        | -0.4%                    | 11.7%    | 8.8%     |
| Energy (MSCI World)                        | 202.6         | 71.77                       | 7.3%       | 6.1%        | 7.3%                     | 37.5%    | -27.7%   |
| Financials (MSCI World)                    | 156.4         | 69.55                       | 4.0%       | 4.4%        | 4.0%                     | 25.1%    | -3.1%    |
| Health Care (MSCI World)                   | 352.3         | 36.41                       | -4.6%      | 0.4%        | -4.6%                    | 18.0%    | 15.4%    |
| Industrials (MSCI World)                   | 330.6         | 53.20                       | -0.4%      | 0.6%        | -0.4%                    | 16.6%    | 11.8%    |
| Info. Tech. (MSCI World)                   | 547.6         | 38.85                       | -4.7%      | -3.8%       | -4.7%                    | 27.6%    | 46.2%    |
| Materials (MSCI World)                     | 366.0         | 58.76                       | 0.1%       | 2.7%        | 0.1%                     | 15.4%    | 21.6%    |
| Real Estate (MSCI World)                   | 226.2         | 43.00                       | -3.7%      | -0.4%       | -3.7%                    | 23.6%    | -5.7%    |
| Utilities (MSCI World)                     | 159.6         | 52.50                       | -2.0%      | 2.3%        | -2.0%                    | 11.1%    | 4.8%     |
| <b>Bonds (FTSE)</b>                        |               |                             |            |             |                          |          |          |
| USA (7-10 Yr)                              | 1.76%         | 30.35                       | -2.3%      | -2.7%       | -2.3%                    | -2.4%    | 9.3%     |
| Euro Area (7-10 Yr)                        | 0.31%         | 25.46                       | -0.8%      | -2.4%       | -0.8%                    | -2.9%    | 4.5%     |
| Germany (7-10 Yr)                          | -0.04%        | 23.10                       | -0.7%      | -2.6%       | -0.7%                    | -2.7%    | 3.0%     |
| UK (7-10 Yr)                               | 1.18%         | 23.95                       | -1.7%      | -3.5%       | -1.7%                    | -4.9%    | 5.4%     |
| Switzerland (7-10 Yr)                      | 0.01%         | 20.70                       | -1.2%      | -2.4%       | -1.2%                    | -2.3%    | 0.4%     |
| Japan (5-10 Yr)                            | 0.14%         | 22.31                       | -0.3%      | -0.5%       | -0.3%                    | 0.0%     | -0.1%    |
| Emerging (5-10 Yr)                         | 5.03%         | 26.68                       | -1.5%      | -2.0%       | -1.5%                    | -2.3%    | 5.2%     |
| USA (IG Corp.)                             | 2.55%         | 32.55                       | -0.8%      | -1.7%       | -1.9%                    | -1.0%    | 9.9%     |
| Euro Area (IG Corp.)                       | 0.59%         | 28.09                       | -0.2%      | -1.0%       | -0.4%                    | -1.0%    | 2.8%     |
| Emerging (IG Corp.)                        | 4.82%         | 21.99                       | -1.0%      | -1.9%       | -1.2%                    | -3.0%    | 8.1%     |
| USA (HY Corp.)                             | 4.60%         | 39.49                       | -0.9%      | -0.1%       | -0.9%                    | 5.3%     | 7.1%     |
| Euro Area (HY Corp.)                       | 3.32%         | 63.20                       | 0.1%       | 0.3%        | 0.1%                     | 3.4%     | 2.3%     |
| Emerging (HY Corp.)                        | 7.46%         | 30.69                       | -1.1%      | -1.7%       | -1.2%                    | -3.2%    | 4.3%     |
| World (Convertibles)                       | 426.6         | 33.09                       | -2.7%      | -2.8%       | -2.7%                    | 2.4%     | 38.8%    |
| USA (Convertibles)                         | 572.7         | 33.91                       | -3.4%      | -3.5%       | -3.4%                    | 3.1%     | 54.5%    |
| Euro Area (Convertibles)                   | 4079          | 43.55                       | -0.6%      | -1.4%       | -0.6%                    | -0.3%    | 6.1%     |
| Switzerland (Convertibles)                 | 185.0         | 19.96                       | -0.5%      | -0.9%       | -0.5%                    | -0.5%    | 0.5%     |
| Japan (Convertibles)                       | 200.2         | 47.10                       | -0.3%      | -0.2%       | -0.3%                    | 3.3%     | 2.8%     |
| <b>Hedge Funds (Crédit Suisse)</b>         |               |                             |            |             |                          |          |          |
| Hedge Funds Indus.                         | 713.0         | 68.94                       | n.a.       | -2.2%       | n.a.                     | 6.2%     | 6.4%     |
| Distressed                                 | 959.5         | 72.78                       | n.a.       | -0.8%       | n.a.                     | 11.6%    | 3.8%     |
| Event Driven                               | 810.2         | 73.74                       | n.a.       | -1.8%       | n.a.                     | 12.6%    | 7.0%     |
| Fixed Income                               | 388.4         | 73.05                       | n.a.       | -0.5%       | n.a.                     | 3.9%     | 3.6%     |
| Global Macro                               | 1164.3        | 64.37                       | n.a.       | -3.1%       | n.a.                     | 5.9%     | 6.5%     |
| Long/Short                                 | 900.6         | 63.24                       | n.a.       | -3.0%       | n.a.                     | 5.2%     | 7.9%     |
| CTA's                                      | 340.9         | 62.39                       | n.a.       | -3.9%       | n.a.                     | 8.0%     | 1.9%     |
| Market Neutral                             | 284.6         | 62.31                       | n.a.       | -0.5%       | n.a.                     | 4.2%     | 1.7%     |
| Multi-Strategy                             | 682.4         | 69.96                       | n.a.       | -1.4%       | n.a.                     | 4.7%     | 5.6%     |
| <b>Volatility</b>                          |               |                             |            |             |                          |          |          |
| VIX  | 18.76         | 48.19                       | 8.9%       | -14.3%      | 8.9%                     | -24.3%   | 65.1%    |
| VSTOXX                                     | 20.62         | 48.59                       | 7.0%       | -17.1%      | 7.0%                     | -17.6%   | 67.5%    |
| <b>Commodities</b>                         |               |                             |            |             |                          |          |          |
| Commodities (CRB)                          | 581.8         | n.a.                        | 0.5%       | 2.3%        | 0.6%                     | 30.3%    | 10.5%    |
| Gold (Troy Ounce)                          | 1797          | 48.03                       | -1.8%      | 0.7%        | -1.8%                    | -3.6%    | 25.1%    |
| Oil (WTI, Barrel)                          | 78.90         | 62.01                       | 2.5%       | 9.5%        | 2.5%                     | 58.7%    | -20.5%   |
| Oil (Brent, Barrel)                        | 81.92         | 64.56                       | 5.8%       | 9.5%        | 5.8%                     | 51.4%    | -23.0%   |
| <b>Currencies (vs USD)</b>                 |               |                             |            |             |                          |          |          |
| USD (Dollar Index)                         | 95.719        | 44.97                       | 0.1%       | -0.7%       | 0.1%                     | 6.4%     | -6.7%    |
| EUR  | 1.1360        | 53.95                       | -0.1%      | 0.8%        | -0.1%                    | -7.5%    | 9.7%     |
| JPY  | 115.56        | 37.57                       | -0.4%      | -1.7%       | -0.4%                    | -10.2%   | 5.1%     |
| GBP  | 1.3588        | 65.05                       | 0.4%       | 2.6%        | 0.4%                     | -1.0%    | 3.1%     |
| AUD  | 0.7181        | 47.20                       | -1.1%      | 0.9%        | -1.1%                    | -5.6%    | 9.6%     |
| CAD  | 1.2643        | 57.34                       | 0.0%       | 0.0%        | 0.0%                     | 0.7%     | 2.1%     |
| CHF  | 0.9188        | 51.32                       | -0.6%      | 0.7%        | -0.6%                    | -3.0%    | 9.4%     |
| CNY  | 6.3778        | 47.78                       | -0.3%      | -0.2%       | -0.3%                    | 2.7%     | 6.7%     |
| MXN  | 20.401        | 65.01                       | 0.6%       | 3.1%        | 0.6%                     | -3.0%    | -5.0%    |
| EM (Emerging Index)                        | 1732.0        | 53.41                       | -0.1%      | 0.3%        | -0.1%                    | 0.9%     | 3.3%     |

Source: Bloomberg, Atlantic Financial Group

Total Return by asset class (Negative \ Positive Performance)



#### AVERTISSEMENT DE RESPONSABILITÉ

Ce document est émis par Atlantic Financial Group (ci-après "Atlantic"). 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 Atlantic, 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. Atlantic 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, Atlantic 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, Atlantic 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. Atlantic 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 Atlantic.