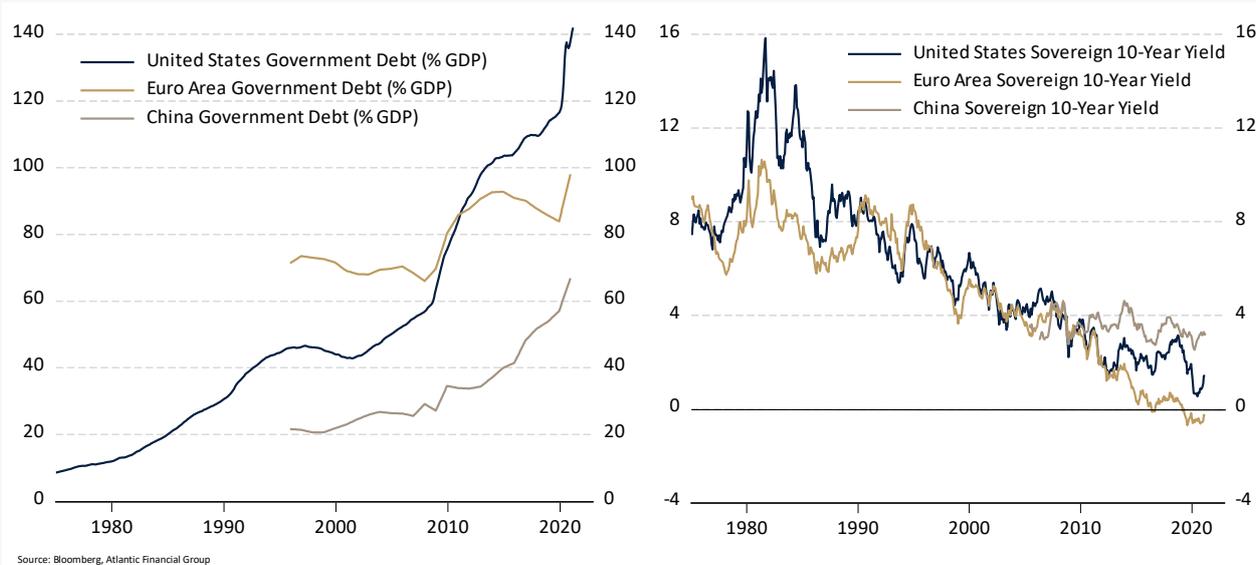




### " APRÈS RETOUR VERS LE FUTUR, VOICI EN AVANT VERS LE PASSÉ "

- ◆ Les dettes publiques sont si élevées que les taux pourraient monter violemment
- ◆ Pour éviter ce scénario, les banques centrales ont renoncé à leur indépendance
- ◆ Le risque de défaut est donc faible, mais celui d'une dévaluation, très grand
- ◆ Tous les actifs en profitent, mais l'or ou les terres agricoles sont à considérer comme refuge

### GRAPHIQUES DE LA SEMAINE : "Le surendettement a été rendu possible par la baisse des taux"



### ANALYSE MACROECONOMIQUE ET DES MARCHES FINANCIERS

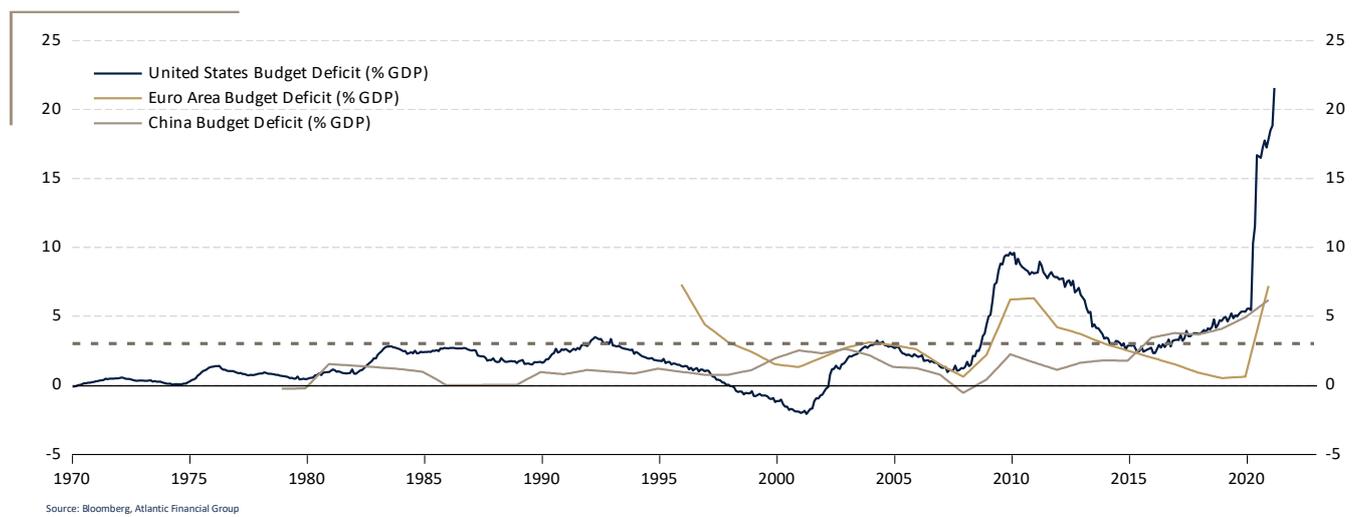
A l'heure où les Etats accélèrent leurs stratégies de vaccination et où la population mondiale retrouve sa mobilité perdue, d'importantes distorsions économiques commencent à apparaître. **Les investisseurs se demandent quel visage arborera l'économie mondiale demain ?** Les tensions palpables dans les chaînes de production provoqueront-elles un retour durable de l'inflation ? La Fed doit-elle durcir sa politique monétaire ? Faut-il annuler la dette induite par la pandémie ? Toutes ces questions sont incontournables pour élaborer des stratégies d'investissement performantes. Chacun de ces sujets peut nous emmener



très loin dans l'analyse et, malgré cela, nous faire manquer l'essentiel : "c'est l'arbre qui cache la forêt". Cette métaphore permet d'imaginer le fait que l'être humain a tendance à se focaliser sur les détails plutôt que sur la globalité du problème. Ainsi, lorsqu'il est confronté à une situation nouvelle ou complexe, il lui est parfois difficile de l'analyser complètement, d'en entrevoir les conséquences et d'y apporter une solution. **Aujourd'hui, la principale nouveauté sur laquelle devraient se concentrer les investisseurs dans un monde post-covid est la perte d'indépendance des banques centrales (politique monétaire) vis-à-vis de leur Trésor public (politique budgétaire).** En abordant cette question structurelle et structurante, ils obtiendraient une grande partie des réponses ou, tout du moins, les clefs d'analyse nécessaires aux questions qu'ils se posent.

**Durant la pandémie de Covid-19**, l'appareil productif des entreprises et le pouvoir d'achat des ménages ont été préservés grâce au soutien budgétaire "exceptionnel" des Etats. **Les dépenses publiques ont été si massives qu'elles ont représenté jusqu'à 22% du PIB** aux Etats-Unis fin 2020, bien loin des 3% habituellement visés en période de crise (cf. figure 2). La Zone Euro et la Chine ont été moins excessives que l'Oncle Sam mais elles ont toutes deux dépassé le seuil recommandé par les économistes.

Fig. 2 – Ratios de déficit public dans les trois principales zones économiques mondiales



C'est donc sans surprise que les ratios d'endettement des trois grandes zones économiques de la planète se sont envolés. La dette publique américaine représente désormais 140% de son Produit Intérieur Brut (PIB), contre seulement 60% à l'aube de la Grande Crise Financière (GFC) en 2008 (cf. Graphiques de la Semaine). Ce phénomène est également visible en Europe et en Chine, quoique moins impressionnant.

**Ce surendettement a été rendu possible uniquement parce que les taux d'intérêt ont tendanciellement chuté au cours des 40 dernières années** (cf. Graphiques de la Semaine). Sans cela, les charges d'intérêt auraient été exorbitantes et la dette impossible à rembourser. Prenons un



exemple. Si un Etat doit rembourser 100 milliards à 10% d'intérêt, comme dans les années 80, il lui incombe de déboursier 10 milliards chaque année uniquement pour payer les intérêts de la dette. S'il doit rembourser 1'000 milliards à 1% d'intérêt, comme en 2021, ses charges d'intérêt annuelles sont également de 10 milliards. La chute des taux d'intérêt permet donc d'accroître le volume de la dette sans mettre à mal l'équilibre budgétaire.

Pour mémoire, la solvabilité de la dette dépend des déficits et des intérêts mais aussi de l'activité économique et des prix (cf. figure 3). **Il n'existe donc que quatre leviers actionnables pour régler un problème de dette, pas un de plus.** Sans cela, le défaut de paiement devient inévitable.

Fig. 3 – Le ratio Dette / PIB dépend de quatre variables seulement

$$DEBT_t = DEFICIT_t + DEBT_{t-1} \times (1 + INTEREST RATE)$$

$$GDP_t = GDP_{t-1} \times (1 + REAL GROWTH RATE) \times (1 + INFLATION RATE)$$

Source: Atlantic Financial Group

En fonction des méthodes utilisées, les inconvénients sont différents (cf. figure 4). Une fois de plus, le choix qui a été fait durant la pandémie de Covid-19 a été d'abaisser les taux. Toutefois, à la différence des précédentes crises, la demande provenant des investisseurs privés n'était pas assez forte. Pour compenser, les banques centrales sont donc venues acheter des volumes colossaux d'obligations publiques. Pour cela, elles ont imprimé de la monnaie à un rythme effréné. A titre d'image, gardons en tête que 17% des dollars en circulation dans le monde ont été créés depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2020... de quoi faire pâlir d'envie Nairobi, Rio ou Denver dans la Casa de Papel.

Fig. 4 – Les quatre méthodes pour éviter un défaut de paiement

	OBJECTIVE	METHOD	RISK
	Boosting <b>growth</b>	An <b>economic revolution</b> can create jobs or boost productivity	Not achievable
	Reducing <b>the deficit</b>	<b>Fiscal austerity</b> by reducing state spending and increasing taxes	Deflation
Debt monetisation	Lowering <b>rates</b>	<b>Financial repression</b> forcing financial actors to hold sovereign debt	Political
	Import <b>inflation</b>	<b>Devaluation</b> by printing money	Distrust
	Default	Partial or total erasure of systemic debt	Systemic

Source: Atlantic Financial Group



**Les banques centrales, comme la Réserve Fédérale américaine (Fed), ont donc monétisé la dette** dans le but de contrôler le niveau des rendements obligataires (Yield Curve Control). **Cette stratégie est salubre car elle soutient l'activité économique, favorise l'inflation et rend la dette soutenable. En revanche, elle comporte deux inconvénients : la perte d'indépendance des banques centrales vis-à-vis de leur Trésor public et la dévaluation des devises.**

**La monétisation de la dette est une théorie plébiscitée** depuis plusieurs années au sein de nombreux cercles d'économistes, notamment **par ceux qui préconisent la Théorie Monétaire Moderne (TMM)** tels que Stéphanie Kelton (cf. figure 5), l'ancienne conseillère économique du sénateur Bernie Sanders. Ce courant de pensée, qui cherche à radicaliser le keynésianisme, défend l'idée que l'État peut dépenser sans limite financière, sans recourir ni à l'impôt ni à la dette pour financer ses dépenses, puisqu'il peut simplement générer les ressources nécessaires via la banque centrale en imprimant de la monnaie. **Il en découle que la politique budgétaire devient le principal outil de politique macroéconomique et que la politique monétaire est à son service.** Ainsi, comme on l'a vu en 2020, les plans de relance massifs peuvent être financés par monétisation des dettes publiques.

**Cette théorie n'a rien de vraiment moderne dans la mesure où la monétisation a été la règle durant des siècles, notamment à l'époque des monnaies privées.** Nous sommes nombreux à l'avoir oublié mais **ce n'est que très récemment que sont nées les banques centrales (XIX<sup>e</sup> et XX<sup>e</sup> siècles),** dans le but de stopper les dévaluations à répétition et de mettre fin à la méfiance vis-à-vis des monnaies privées. Pour renforcer la confiance des agents économiques, les banques centrales ont dû acquérir le monopole d'émission des pièces et billets, puis devenir indépendantes du Trésor... seuls moyens de garantir la quantité de monnaie en circulation. Ces évolutions ont pris du temps **mais elles ont permis de générer de la confiance et de garantir la stabilité des devises.**

Fig. 5 – Stéphanie Kelton et la TMM



Source: Finanz, Atlantic Financial Group

Depuis la pandémie, les Etats optent pour une relance budgétaire importante. N'ayant pas les moyens de leurs ambitions, ils s'endettent. Pour éviter une hausse des taux d'intérêt, les banques centrales impriment de la monnaie et achètent cette dette. **Désormais, de deux choses l'une :**

- **Soit les banques centrales freinent (tapering), voire stoppent, leurs interventions.** Selon cette hypothèse, les rendements obligataires remonteront fortement, rendant la dette insolvable. La théorie économique stipule que les rendements obligataires à long terme sont égaux à la croissance nominale de l'économie, c'est-à-dire 3% à 5% dans les pays développés. Les Etats-Unis devraient ainsi



déboursier entre 4.2% et 7% de leur PIB chaque année pour payer les intérêts de leur dette publique. **C'est tout simplement impossible. En plus d'engendrer une dépression (récession et déflation), la dette deviendrait insolvable.**

- **Soit les banques centrales poursuivent leurs interventions au rythme souhaité par leur Trésor Public, abandonnant leur indépendance.** Cela leur permettra de contrôler la courbe des rendements (Yield Curve Control), de soutenir l'activité économique, de favoriser l'inflation et de rendre la dette soutenable. **Cette solution semble incontournable. En revanche, la crédibilité des devises sera remise en question, signifiant forte volatilité et dévaluations.**

On l'aura compris, ce choix n'en est pas véritablement un. **Les investisseurs doivent garder en tête que le monde post-covid sera un monde de liquidités abondantes, où les banques centrales ne seront plus indépendantes.** Penser que la situation actuelle est différente de celle qui prévalait au XIX<sup>e</sup> siècle est illusoire. Les mêmes causes produisent les mêmes effets. Après "Retour vers le futur", voici "En avant vers le passé". En 1999, l'administration Clinton a estimé que le système financier avait changé et a fait le choix de ne plus séparer les banques d'investissement des banques de dépôt. Or, en abrogeant le Glass Steagall Act qui avait été mis sur pied après la Grande Dépression de 1929, les Etats-Unis ont rendu la Grande Crise Financière (GFC) de 2008 beaucoup plus compliquée qu'elle n'aurait dû l'être, faisant courir le risque de l'implosion du système financier. Cette fois-ci, grâce à la Théorie Monétaire Moderne, la remise en cause du fonctionnement monétaire ne se fait pas au niveau des banques commerciales mais des banques centrales. Le risque est grand.

Se focaliser sur les conséquences de cette abondance de liquidités pour l'inflation, "c'est l'arbre qui cache la forêt". L'inflation est bonne en soi pour rendre la dette soutenable, qui plus est si la banque centrale applique une politique qui maintient des rendements obligataires à un niveau inférieur au renchérissement des prix (taux réels négatifs). A contrario, **perdre confiance dans les banques centrales et dans la monnaie qu'elles émettent est problématique.**

**La création monétaire favorise la prise de risque des investisseurs,** qui développent deux comportements très humains : le manque d'alternatives aux actions (TINA) et la peur de manquer le marché haussier (FOMO). Comme nous l'avons détaillé dans un article précédent (cf. [WIF du 1<sup>er</sup> février 2021](#)), cela devrait être le cas pour l'ensemble de l'année. **La bulle financière doit terminer de se matérialiser avant de se dégonfler, voire d'éclater.** Les actions progressent à mesure que la liquidité s'accroît (cf. figure 6). Les ratios de valorisation sont très élevés mais ont déjà été plus élevés par le passé et, surtout, peuvent rester à ce niveau-là durant de nombreux mois avant de chuter, comme à la fin des années 90 lors de la bulle internet (cf. figure 7).

**Comme tout bien échangeable, le prix d'une devise (son taux de change) est soumis à l'équilibre entre l'offre et la demande : il s'apprécie lorsque le bien est rare et chute s'il abonde.** S'il existe plusieurs



devises en circulation, la loi de Gresham veut que "la mauvaise monnaie chasse la bonne". Les acteurs économiques vont avoir une tendance naturelle à thésauriser la monnaie de meilleure qualité, c'est-à-dire à l'épargner, tandis qu'ils s'échangeront la monnaie perçue comme étant moins bonne, cherchant ainsi à s'en débarrasser le plus rapidement possible. **Typiquement, le yuan chinois et le franc suisse seront conservés et s'apprécieront**, tandis que le dollar, l'euro, la livre ou le yen se déprécieront.

Fig. 6 – Marchés et bilan des banques centrales

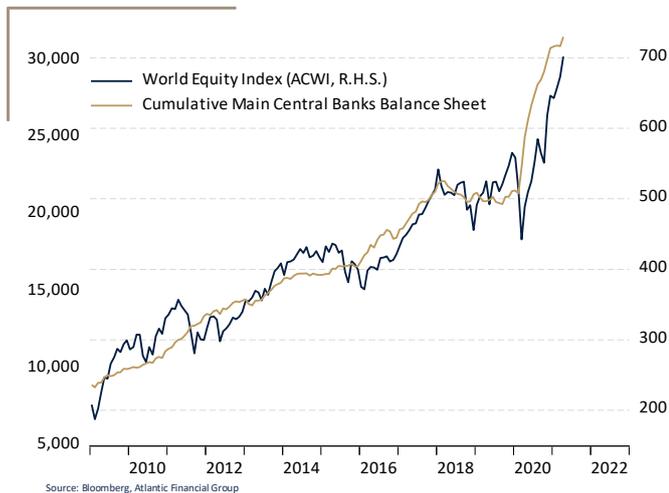
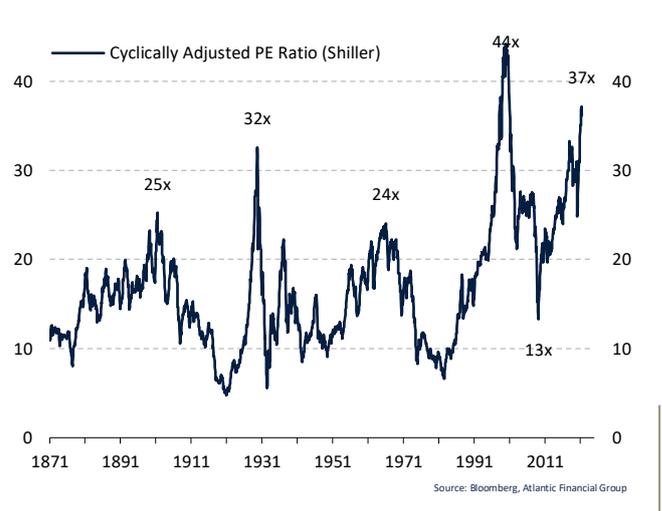


Fig. 7 – Valorisation du marché actions US



**Si cette dévaluation monétaire est effectuée par plusieurs pays simultanément** (grâce à un accord comme celui du Louvre par exemple, pour éviter une guerre des devises), **le seul moyen de s'en prémunir est de détenir des actifs "refuges"**, tels que l'or (actif tangible, cf. figure 8), les terres agricoles (production alimentaire) ou, plus moderne, les cryptomonnaies (indépendantes des Etats). Pour ces dernières, il reste à considérer leurs caractéristiques et notamment qu'elles ne soient pas émises de manière infinie. En effet, rien ne régule la masse monétaire émise en cryptomonnaies. Aujourd'hui, si la plupart d'entre elles ont une quantité d'émission limitée, prises dans leur ensemble elles représentent une offre sans limite.

Selon John Exter, vice-président de la Réserve fédérale de New York en 1954, les actifs financiers circulent entre différentes strates plus ou moins liquides. Ces strates forment une pyramide inversée (cf. figure 9), des actifs les moins liquides (en haut) aux actifs les plus liquides (en bas). **En temps de crise, les incertitudes font tomber les capitaux vers les strates les plus liquides de la pyramide, c'est-à-dire les plus basses, où se trouve l'or.** Dans les années 60, Exter estimait que les dépenses excessives de l'administration Kennedy empêcheraient de préserver la stabilité du dollar et que, durant la prochaine crise, l'or deviendrait l'actif de référence mondial. Il a donc converti son épargne en or et a attendu patiemment. Il fut récompensé en 1971 lorsque Nixon fut forcé d'abandonner la convertibilité du dollar en or et de laisser le prix de chacun être déterminé par le marché libre. Sans surprise, le prix de l'once a bondi et permis à John Exter d'enregistrer une belle performance. **Ce type d'évènement est rare à l'échelle d'une vie humaine, mais finalement assez fréquent à l'échelle de l'histoire économique.**



Fig. 8 – Cours de l'once d'or

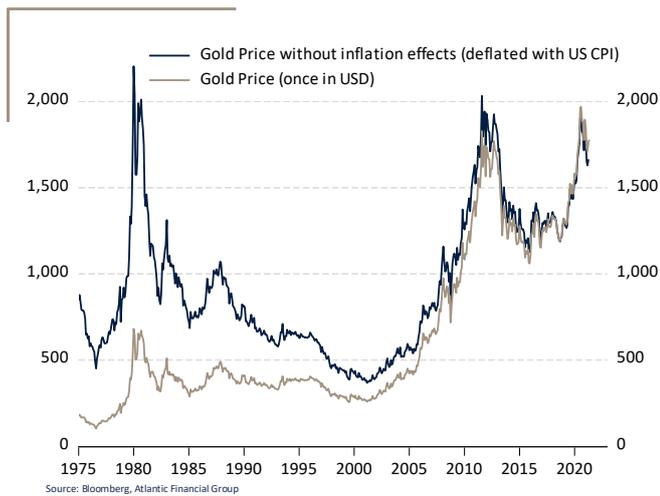


Fig. 9 – Pyramide inversée d'Exter



### Conclusion :

Durant la pandémie de Covid-19, les Etats ont dépensé sans compter, faisant grimper leurs ratios de dette publique à des niveaux insoutenables si les taux devaient remonter. Pour éviter un défaut de paiement, les banques centrales n'ont d'autre choix que d'imprimer de la monnaie pour acheter cette dette, équilibrant ainsi la demande à l'offre. Ce faisant, elles ont renoncé à leur indépendance, projetant l'économie du futur vers le XIX<sup>e</sup> siècle, lorsque les monnaies se dépréciaient fortement. Cette stratégie est préférable à une crise obligataire internationale mais mieux vaut s'y préparer en considérant de près les actifs tangibles, tels que l'or ou les terres agricoles.





# RENDEMENT DES ACTIFS FINANCIERS

Markets Performances (local currencies)	Last Price	Momentum Indicator (RSI)	1-Week (%)	1-Month (%)	2021 Year-to-Date (%)	2020 (%)	2019 (%)
<b>Equities</b>							
World (MSCI)	721.9	62.24	2.3%	2.2%	12.8%	16.9%	27.3%
USA (S&P 500)	4 281	62.34	2.8%	2.3%	14.8%	18.4%	31.5%
USA (Dow Jones)	34 434	55.28	3.4%	0.5%	13.6%	9.7%	25.3%
USA (Nasdaq)	14 360	67.14	2.4%	5.2%	11.8%	45.1%	36.7%
Euro Area (DJ EuroStoxx)	457.6	58.35	1.2%	2.5%	17.2%	0.8%	27.3%
UK (FTSE 100)	7 136	56.86	1.8%	1.7%	12.4%	-11.4%	17.2%
Switzerland (SMI)	12 000	71.29	0.5%	6.1%	15.2%	4.3%	30.2%
Japan (Nikkei)	29 048	52.85	0.4%	1.8%	6.7%	18.3%	20.7%
Emerging (MSCI)	1 380	59.02	1.4%	2.8%	7.7%	18.8%	18.8%
Brasil (IBOVESPA)	127 256	50.04	-0.9%	3.5%	6.9%	2.9%	31.6%
Russia (MOEX)	3 832	61.42	0.9%	4.7%	19.1%	14.8%	38.4%
India (SENSEX)	52 761	66.67	1.1%	4.9%	11.5%	17.2%	15.7%
China (CSI)	5 242	56.56	2.8%	-1.0%	1.2%	29.9%	39.2%
Communication Serv. (MSCI World)	115.63	63.56	2.1%	2.7%	15.5%	24.2%	25.1%
Consumer Discret. (MSCI World)	409.3	66.72	2.5%	4.0%	8.4%	37.0%	28.2%
Consumer Staples (MSCI World)	278.8	50.75	1.4%	-0.6%	5.5%	8.8%	22.4%
Energy (MSCI World)	187.7	59.03	4.5%	7.0%	32.7%	-27.7%	13.9%
Financials (MSCI World)	146.9	50.48	3.1%	-0.8%	20.4%	-3.1%	24.1%
Health Care (MSCI World)	347.0	65.98	1.7%	2.7%	10.1%	15.4%	23.3%
Industrials (MSCI World)	325.6	52.83	2.6%	0.7%	13.5%	11.8%	27.2%
Info. Tech. (MSCI World)	503.5	69.35	2.0%	5.2%	11.3%	46.2%	47.5%
Materials (MSCI World)	368.0	44.12	3.1%	-2.0%	13.9%	21.6%	20.8%
Real Estate (MSCI World)	225.4	56.65	1.4%	3.6%	16.8%	-5.7%	24.0%
Utilities (MSCI World)	152.1	39.82	0.3%	-2.0%	2.0%	4.8%	22.3%
<b>Bonds (FTSE)</b>							
USA (7-10 Yr)	1.52%	51.60	-0.8%	0.5%	-3.9%	9.3%	7.4%
Euro Area (7-10 Yr)	0.14%	43.11	-0.3%	0.1%	-2.6%	4.5%	6.7%
Germany (7-10 Yr)	-0.16%	44.80	-0.6%	0.2%	-3.2%	3.0%	3.0%
UK (7-10 Yr)	0.78%	51.01	-0.1%	0.1%	-4.2%	5.4%	4.8%
Switzerland (7-10 Yr)	-0.18%	45.05	-0.4%	0.0%	-1.6%	0.4%	2.0%
Japan (5-10 Yr)	0.06%	56.59	0.0%	0.2%	0.0%	-0.1%	0.0%
Emerging (5-10 Yr)	4.30%	58.21	-0.1%	0.7%	-1.5%	5.2%	13.3%
USA (IG Corp.)	2.10%	56.79	-0.2%	1.0%	-1.9%	9.9%	14.5%
Euro Area (IG Corp.)	0.36%	47.51	-0.1%	0.2%	-0.6%	2.8%	6.2%
Emerging (IG Corp.)	3.83%	59.74	-0.1%	0.2%	0.6%	8.1%	13.1%
USA (HY Corp.)	3.85%	83.06	0.3%	1.1%	3.3%	7.1%	14.3%
Euro Area (HY Corp.)	2.80%	68.36	0.1%	0.6%	3.1%	2.3%	11.3%
Emerging (HY Corp.)	6.15%	51.00	-0.2%	0.2%	0.9%	4.3%	11.5%
World (Convertibles)	453.4	68.45	1.9%	3.7%	5.9%	38.8%	17.3%
USA (Convertibles)	612.6	70.21	2.1%	5.0%	6.5%	54.5%	22.8%
Euro Area (Convertibles)	4 188	62.23	0.5%	1.4%	1.8%	6.1%	7.6%
Switzerland (Convertibles)	186.6	48.00	-0.1%	0.0%	-0.1%	0.5%	2.4%
Japan (Convertibles)	199.2	54.39	0.2%	0.4%	2.5%	2.8%	2.6%
<b>Hedge Funds (Crédit Suisse)</b>							
Hedge Funds Indus.	716.3	78.08	n.a.	2.6%	5.5%	2.5%	9.3%
Distressed	942.4	76.30	n.a.	1.7%	8.0%	1.5%	1.4%
Event Driven	787.9	76.70	n.a.	1.9%	8.3%	3.1%	8.2%
Fixed Income	388.6	58.87	n.a.	1.2%	3.4%	2.2%	6.1%
Global Macro	1 200.7	79.27	n.a.	3.5%	6.4%	2.0%	10.4%
Long/Short	907.3	70.81	n.a.	0.4%	6.0%	3.6%	12.2%
CTA's	337.4	68.15	n.a.	2.7%	5.0%	-3.2%	9.0%
Market Neutral	284.4	66.28	n.a.	2.4%	3.3%	-0.1%	1.6%
Multi-Strategy	686.6	68.89	n.a.	2.2%	4.4%	1.4%	7.3%
<b>Volatility</b>							
VIX	15.62	43.01	-24.5%	-17.1%	-31.3%	65.1%	-45.8%
VSTOXX	16.68	45.23	-19.7%	-12.6%	-28.6%	67.5%	-41.5%
<b>Commodities</b>							
Commodities (CRB)	552.8	n.a.	-0.3%	2.9%	24.6%	10.5%	-1.9%
Gold (Troy Ounce)	1 783	35.80	0.0%	-6.3%	-6.1%	24.9%	18.3%
Oil (WTI, Barrel)	74.25	72.33	0.8%	12.0%	53.0%	-20.5%	34.5%
Oil (Brent, Barrel)	75.82	75.61	3.6%	11.5%	48.1%	-23.0%	24.9%
<b>Currencies (vs USD)</b>							
USD (Dollar Index)	91.799	63.89	-0.1%	2.0%	2.1%	-6.7%	0.2%
EUR	1.1931	36.68	0.1%	-2.1%	-2.3%	9.7%	-2.2%
JPY	110.69	40.01	-0.4%	-0.8%	-6.7%	5.3%	0.9%
GBP	1.3912	41.91	-0.2%	-1.9%	1.8%	2.8%	3.9%
AUD	0.7595	42.71	0.8%	-1.5%	-1.3%	9.5%	-0.4%
CAD	1.2297	43.71	0.5%	-1.8%	3.5%	1.8%	5.0%
CHF	0.9181	36.82	0.0%	-2.0%	-3.6%	9.8%	1.4%
CNY	6.4570	42.26	0.2%	-1.4%	1.1%	6.7%	-1.2%
MXN	19.802	57.55	3.5%	0.7%	0.6%	-4.9%	3.8%
EM (Emerging Index)	1 741.2	48.74	0.2%	-0.1%	1.2%	3.3%	3.1%

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.