

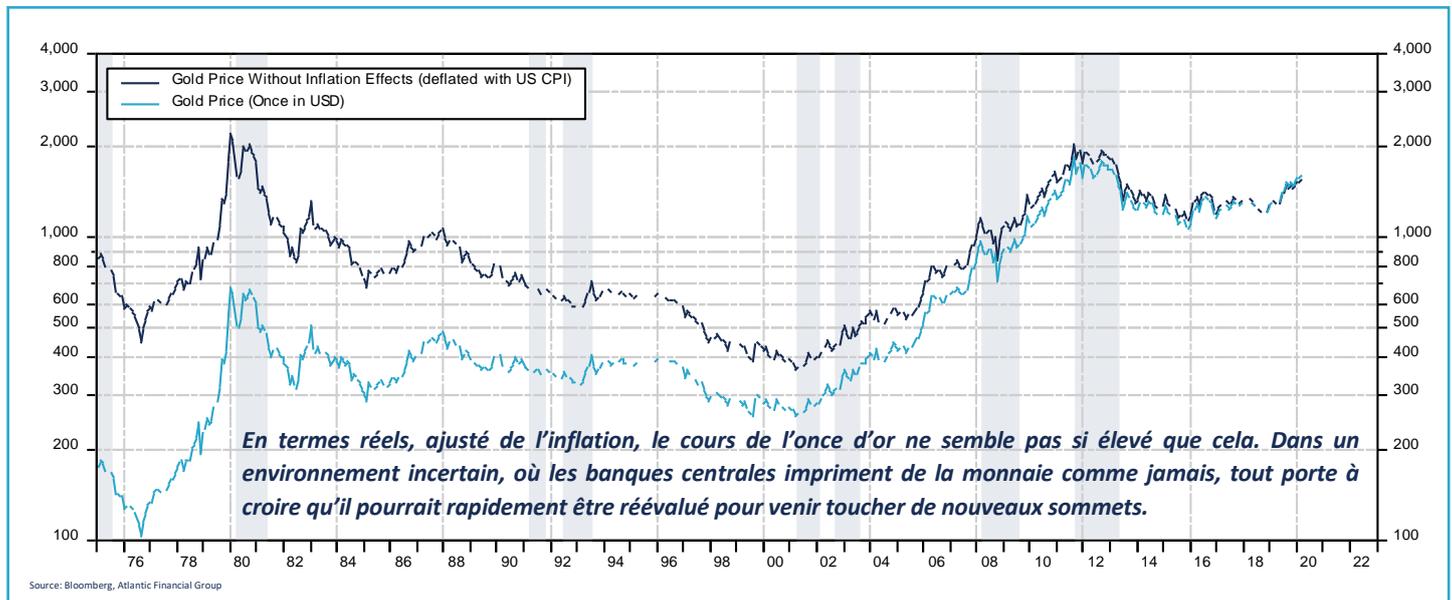


Actualités

- Les oscillations brutales des prix de l'or font douter les investisseurs quant à la pérennité de la tendance haussière
- Pourtant, comme en 2008, l'or profitera de la création monétaire et du déséquilibre offre-demande
- Un objectif de cours à 12 mois de 2'000 dollars l'once n'a rien d'extravagant
- A plus long terme, la monétisation de la dette pourrait l'amener encore plus haut

Graphique de la Semaine

"L'or est en recherche de nouveaux records"



Analyse des Matières Premières

"La monétisation de la dette profitera au métal jaune"

La crise sanitaire que nous traversons se transforme en crise économique et financière. Comme d'habitude en de telles circonstances, l'or profite de son statut de "valeur refuge absolue" pour s'apprécier fortement. **Pourtant, les oscillations brutales des premiers mois font douter les investisseurs quant à la pérennité de la tendance haussière.** Nous verrons au cours de cet article que l'or constitue bel et bien un investissement de choix pour protéger les portefeuilles.



PARTIE 1 - L'ÉVOLUTION DE L'OR A COURT TERME

Au début de l'épidémie, l'once d'or s'est logiquement appréciée, pour atteindre son plus haut niveau en sept ans, à 1703 dollars. Ensuite, les ventes ont atteint de tels montants que son cours s'est mis à reculer promptement, cédant plus de 250 dollars en deux semaines (cf. graphique 2). **Plusieurs raisons expliquent ce phénomène de chute passagère.** Premièrement, de nombreux investisseurs ont dû vendre leur or pour éponger certaines pertes boursières et répondre aux **appels de marges** qui y sont associés. Ces ventes ont été d'autant plus rapides qu'elles ont été effectuées grâce à de l'or-papier, c'est-à-dire des certificats de détention adossés à de l'or physique. Utiliser ces ETF plutôt que de l'or physique permet de réaliser les transactions plus rapidement, sans avoir à transporter de lingots. D'autres acteurs de marchés, les Etats cette fois, ont également vendu d'importants volumes d'or pour libérer des ressources financières et soutenir leurs économies. **Les réserves de la Russie, par exemple, ont brutalement chuté**, alors qu'elles avaient progressé de manière continue depuis 2015 (cf. graphique 3). Non seulement ces Etats n'étaient plus acheteurs mais, en vendant une partie de leur stock, ils ont accentué la pression baissière sur les prix de l'or. Enfin, le dernier élément perturbateur concerne la force du billet vert, notamment entre le 9 et le 20 mars. Le cours d'une once étant libellé en dollars, toutes choses égales par ailleurs, **l'appréciation de la monnaie américaine favorise la chute de l'or.**

Graphique 2 – Cours de l'once d'or



Graphique 3 – Réserves d'or de la banque centrale russe



Ces éléments ont permis la chute temporaire des prix de l'or mais les épargnants eux, ont favorisé le mouvement inverse sur l'or physique. Ils ont même tellement acheté d'or que le précieux métal en est venu à manquer : il faut désormais compter plusieurs semaines pour être livré. À Paris, durant la semaine du 16 mars, la cotation du Napoléon, l'emblématique pièce d'or de 20 francs, a même dû être interrompue pour la première fois depuis la seconde guerre mondiale. Il n'y a tout simplement plus de vendeurs, personne ne veut céder ses Napoléon, malgré la hausse des cours.

D'autres données viennent accroître la tendance haussière de l'or, tout du moins à court terme. La Suisse est une plaque tournante mondiale pour le raffinage des métaux précieux. **Les trois plus grandes raffineries d'or du canton suisse du Tessin** traitent environ 1 500 tonnes d'or par an, soit un tiers de l'offre mondiale annuelle. Or, Valcambi, Argor-Heraeus et PAMP **ont suspendu leur production** afin de respecter les directives des autorités locales pour freiner la propagation

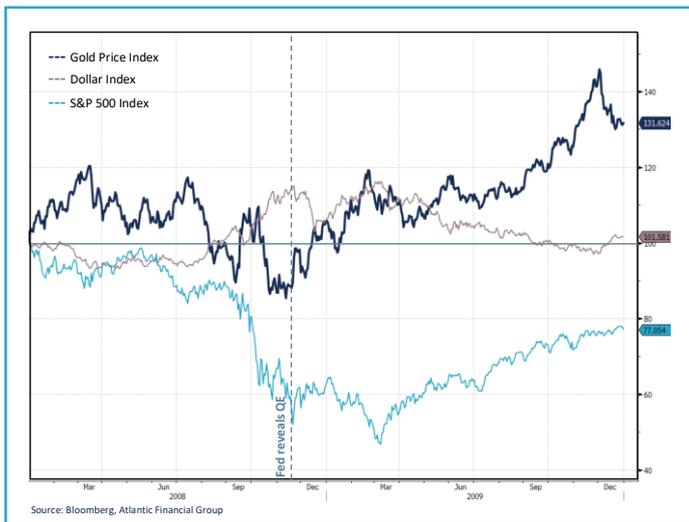


du coronavirus. Enfin, **les mines ont été fermées en Afrique du Sud** et l'exploitation est désormais limitée ailleurs dans le monde, notamment en Afrique. L'offre est donc progressivement en train de se tarir.

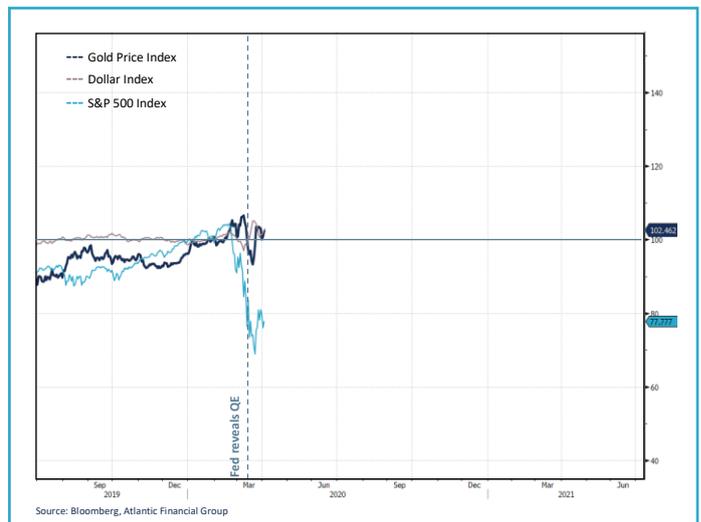
Tous ces phénomènes, plus ou moins techniques, plus ou moins durables, permettent de mieux comprendre pourquoi les prix de l'or ont eu tendance à osciller fortement ces dernières semaines mais que **la tendance de court terme sera très clairement à la hausse, favorisée par un déséquilibre entre une offre restreinte et une demande croissante.**

Cette situation de "faux départ" semble exceptionnelle mais ne l'est pas tant que cela. Notre mémoire est courte. **Le récent dérapage de l'or est similaire à celui de 2008**, au début de la crise des subprimes, lorsque l'or a chuté d'environ 20% en raison de la force du dollar et d'une ruée sur les liquidités. En 2008, le tournant pour l'or a été l'annonce par la Réserve Fédérale (Fed) d'un assouplissement quantitatif, moment à partir duquel le métal a commencé à s'envoler (cf. graphique 4).

Graphique 4 – Cours de l'or durant la crise de 2008



Graphique 5 – Cours de l'or durant la crise de 2020



Nous commençons à voir une tendance similaire se dessiner depuis que la Fed multiplie les annonces et les injections de liquidités (cf. graphique 5). Ainsi, les perspectives de l'or semblent beaucoup plus constructives. **Selon cette approche, un objectif de cours à 12 mois de 2'000 dollars l'once n'a rien d'extravagant.**



PARTIE 2 - L'EVOLUTION DE L'OR A LONG TERME

Pour comprendre les enjeux de la détention d'or à plus long terme, l'investisseur doit se pencher plus spécifiquement sur les politiques monétaires mises en œuvre récemment et comprendre leurs implications sur les devises. Les banques centrales ont annoncé des mesures sans précédent pour éviter la faillite des Etats, notamment l'achat illimité d'obligations souveraines et *corporates*. Cette monétisation de la dette pourrait avoir un impact historique sur le cours de l'once d'or.

1. L'endettement des Etats occidentaux a atteint des niveaux extrêmes :

- Depuis la fin des 30 glorieuses et le choc pétrolier de 1973, les gouvernements occidentaux ont cumulé les déficits pour stimuler l'activité économique de leurs pays. Les ratios de dette publique ont atteint des niveaux supérieurs à 60% du PIB, jugés comme peu raisonnables par la majorité des économistes.
- Entre 2007 et 2009, pour éviter une faillite du système bancaire, les Etats se sont endettés encore plus vite pour recapitaliser les banques et pour relancer la croissance économique. Ce processus a alourdi leurs engagements financiers. Entre 2011 et 2015, la crise grecque et des pays périphériques a poussé encore plus loin l'endettement public, notamment des Etats européens. Les ratios de dette ont ainsi atteint des niveaux supérieurs à 90%, que les économistes qualifient d'insoutenables.
- Aujourd'hui, les Etats annoncent vouloir dépenser entre 8% et 12% de leur PIB, toujours en creusant les déficits, pour soutenir l'activité économique suite à la pandémie de coronavirus. Leurs dettes publiques vont à nouveau fortement progresser. Or, **au-delà de 120%, le ratio peut être considéré comme irréversible** tant il est rare de parvenir à retrouver une situation saine et équilibrée. Il faudrait pour cela une révolution technologique extraordinaire, capable de dynamiser la croissance.

2. Lorsqu'un pays est surendetté, il ne dispose que de quatre solutions :

- **L'austérité budgétaire** qui vise à réduire les dépenses de l'Etat et augmenter les taxes.
- **La répression financière** qui ambitionne de forcer les acteurs financiers à détenir de la dette souveraine, par décision politique, afin de faire baisser artificiellement les rendements obligataires.
- **La monétisation** de la dette qui consiste à faire tourner la planche à billets pour déprécier la monnaie et importer de l'inflation.
- **Le défaut de paiement** qui représente un effacement arbitraire de tout ou partie de la dette.

Aujourd'hui, freiner la croissance en imposant **une austérité budgétaire aggraverait la situation**. Le cas de la Grèce l'a récemment démontré. La crise ne peut donc être solutionnée que par l'une des trois dernières possibilités, spoliant les créanciers, soit par un retour sur investissement inférieur au risque encouru, soit par une dépréciation des devises, soit par une perte en capital. **La répression financière ne semble pas vouloir être mise en œuvre**, mis à part peut-être dans certains cas spécifiques. Au Royaume-Uni, par exemple, les caisses de pensions sont incitées à détenir de la dette à 30 ans par des règles administratives. Ailleurs, comme en Argentine ou en Grèce, les créanciers ont été "contraints" d'accepter un rééchelonnement sur plus de 50 ans de l'ancienne dette à risque. **Quant au défaut de paiement, il semble simplement inenvisageable** dans un pays comme l'Italie qui représente le troisième marché obligataire



souverain de la planète, derrière les Etats-Unis et le Japon. **La faillite de l'Italie entrainerait la faillite en cascade de ses créanciers**, c'est-à-dire les banques et assurances de la planète. **Il ne reste donc plus qu'un choix, la monétisation de la dette**. Depuis un mois, elle a débuté à grande échelle : les Etats s'endettent pour lutter contre les impacts récessifs du confinement et de l'arrêt des lignes de production, tandis que les banques centrales s'engagent à acheter la dette souveraine de manière illimitée.

3. Endettement massif + création monétaire = monétisation de la dette

Désormais et soyons honnêtes, nous n'avons pas de certitude à ce stade, il reste à déterminer si la monétisation de la dette va créer :

- A. un environnement déflationniste (Déflation par la Dette) ?
- B. un environnement d'hyperinflation (Inflation par la Dévaluation) ?

EN PREAMBULE IL EST IMPORTANT D'AVOIR EN TETE DEUX NOTIONS :

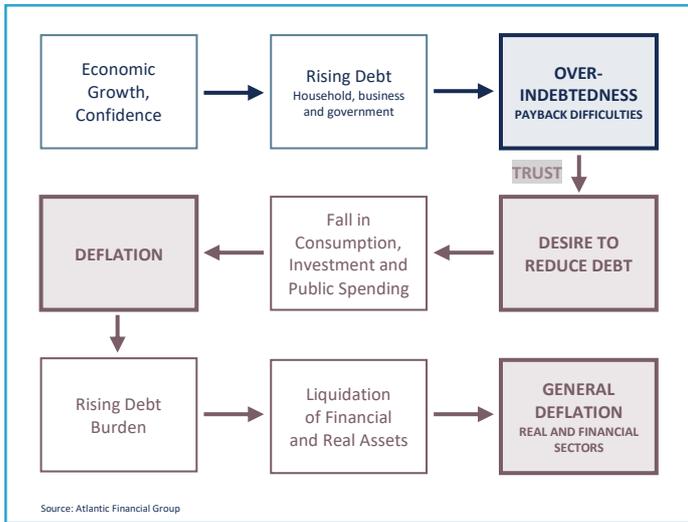
- **L'inflation est un impôt sur la détention de monnaie, au profit de l'émetteur de monnaie. La déflation a l'effet rigoureusement inverse.** Un Etat surendetté a donc intérêt à générer de l'inflation pour rembourser sa dette plus aisément (en monnaie de singe diront certains).
- **La trappe à liquidité (John Maynard Keynes), survient lorsque la banque centrale devient incapable de stimuler l'économie par sa politique monétaire.** Une banque centrale peut décider d'augmenter la masse monétaire, afin d'entraîner une diminution du taux d'intérêt, elle-même menant à une hausse de l'investissement, à une baisse de l'épargne et in fine une hausse de la demande. Pour Keynes, dans la répartition de leur portefeuille les agents arbitrent entre la détention d'obligations (un actif risqué dont le cours varie de manière inverse au taux d'intérêt) et la détention de monnaie (un actif non risqué non rémunérateur). En-dessous d'un certain taux d'intérêt, l'avantage des obligations devient nul, la préférence des investisseurs pour la liquidité est alors absolue. La politique monétaire, de baisse du taux d'intérêt ou de création monétaire, devient alors totalement inefficace : la banque centrale est incapable de stimuler l'économie. **C'est pour contrer cet effet que les banques centrales adoptent des mesures supplémentaires (QE) afin de persuader les investisseurs que les taux ne progresseront pas, même lorsque l'inflation accélèrera.** Ceux qui veulent aller plus loin sur ce sujet pourront lire avec intérêt le discours de Ben Bernanke : [*Deflation - making sure "it" doesn't happen here.*](#)

A. Déflation (Irving Fisher, cf. graphique 6) : Scénario mondial "à la japonaise"

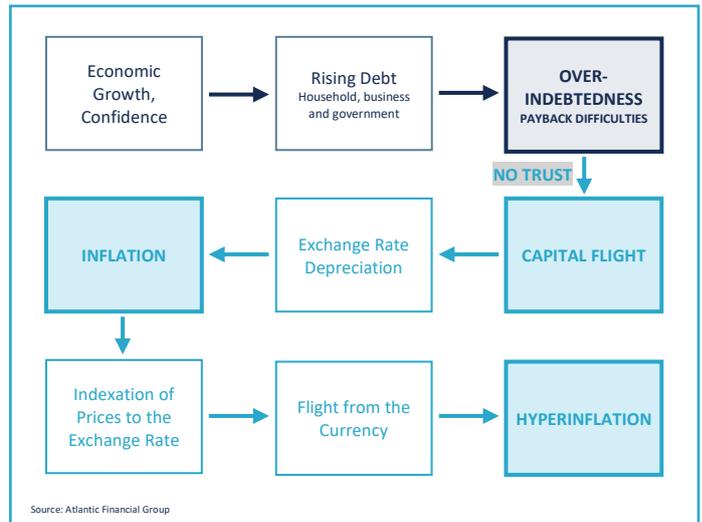
- Les investisseurs continuent de faire confiance à l'Etat, achetant massivement la dette publique au côté des banques centrales (Les Japonais détiennent 90% de leur dette publique alors qu'elle représente 240% du PIB)
- La déflation est durable, car les revenus sont épargnés plutôt qu'investis ou consommés
- La croissance s'enlise durablement, car l'allocation des ressources productives n'est pas efficace, alimentant la déflation et le poids de la dette
- La monnaie s'apprécie, grâce à la Parité des Pouvoirs d'Achat (PPA)
- Les épargnants finissent par liquider leurs actifs, lorsqu'ils deviennent eux-mêmes endettés



Graphique 6 – Déflation par la dette



Graphique 7 – Hyperinflation par la dévaluation



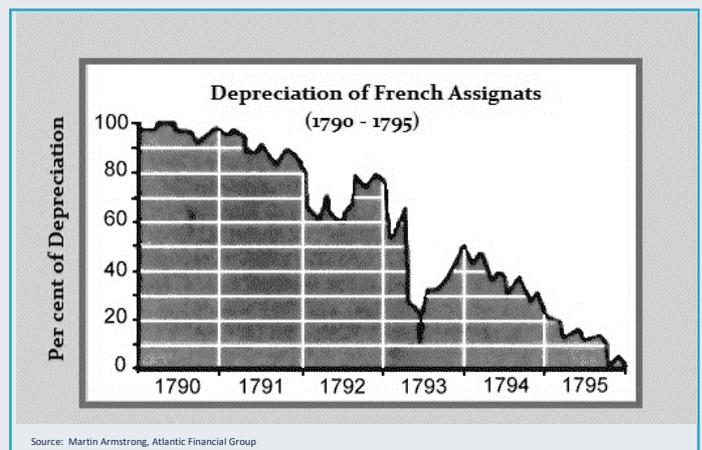
B. Hyperinflation (cf. graphique 7) : Scénario "pays émergent" ou "crise de 1929"

- Les investisseurs perdent confiance en l’Etat et fuient la dette publique, la laissant à la banque centrale, pour des actifs étrangers (fuite des capitaux)
- La monnaie nationale se déprécie massivement (loi de Gresham : la mauvaise monnaie chasse la bonne) ou est dévaluée (cf. Assignats en France & Mark Allemand)
- L'hyperinflation est générée par la hausse des prix importés et l’incertitude économique
- La croissance finit par rebondir
- Les épargnants ont été spoliés

HYPERINFLATION : LA PERIODE DES ASSIGNATS EN FRANCE

L’assignat est une monnaie-papier qui vit le jour pendant la Révolution française. À l’origine, il s’agissait d’un titre d’emprunt émis par le Trésor en 1789. Mais en 1791 les assignats deviennent une monnaie de circulation et d’échange. À partir de ce moment-là, chaque émission de papier-monnaie aggravait la situation. Le cauchemar monétaire prit fin en février 1796 lorsque, sous le nouveau gouvernement, le matériel et le papier utilisé pour l’impression des assignats furent brûlés à Paris. La quantité totale de papier-monnaie existant à cette époque s’élevait à 40 milliards de francs. La valeur d’un Louis d’or était passée de 920 francs papier en août 1795 à 15 000 moins d’un an après.

Graphique 8 – Dépréciation des Assignats Français

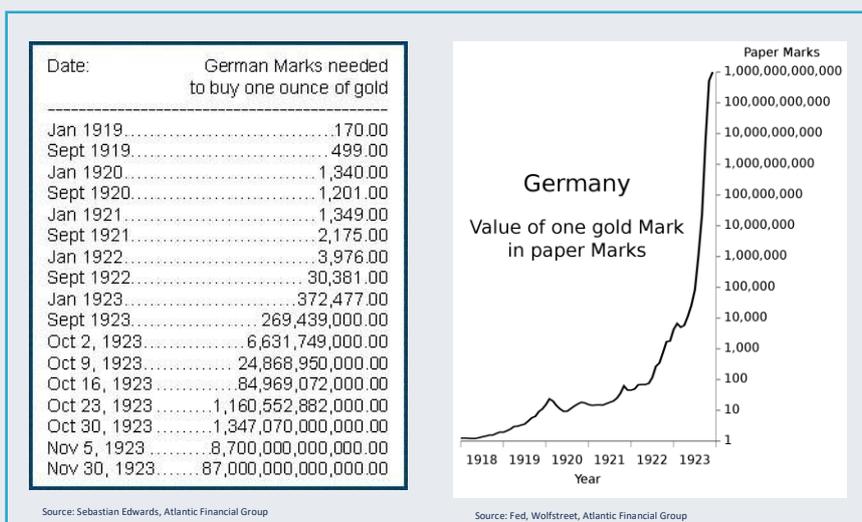




HYPERINFLATION : LE MARK ALLEMAND DE L'ENTRE DEUX GUERRES

Au début du siècle dernier, en 1914, avec l'entrée en guerre de l'Allemagne, le mark a interrompu la convertibilité de sa monnaie en or. Moins de dix ans plus tard, la République de Weimar connaîtra un scénario d'inflation galopante. L'or, dans la République de Weimar, est passé de 170 marks en 1919 à 87 000 milliards de marks en 1923.

Graphiques 9 & 10 – Dépréciation du Mark allemand de 1918 à 1923



4. LA NOUVEAUTE DE CETTE MONETISATION EST QU'ELLE EST MONDIALE :

Si cette course à la dévaluation est effectuée par plusieurs pays simultanément (guerre des devises), le seul moyen de s'en prémunir est de détenir des actifs "refuges" comme l'or (actif tangible), des terres agricoles (production alimentaire) ou, plus moderne, des cryptocurrencies (indépendantes des Etats). Ces actifs refuges s'apprécieront fortement, à condition que les règles administratives, fiscales et juridiques pour leur détention ne soient pas modifiées, comme durant les années 30 aux Etats-Unis (cf. la Dette américaine des années 1930). **Ils doivent donc être détenus dans des pays stables.**

DEVALUATION : MÊME LA DETTE AMÉRICAINE N'EST PAS SÛRE, COMME LE RAPPELLE L'EXEMPLE DES ANNÉES 30

- Quatre ans après le fameux jeudi noir 1929 (4 octobre), la Grande Dépression s'est traduite par une chute de l'emploi de 50% et une baisse moyenne des salaires de 67%.
- Le 4 mars 1933, lors de son entrée en fonction, le Président F. D. Roosevelt affronte une crise bancaire si aiguë qu'il doit fermer les banques plusieurs jours (Banking Holiday). Les Etats-Unis subissent toutefois d'importantes sorties d'or.
- Le 5 avril 1933, **le gouvernement oblige les particuliers et les entreprises à vendre leur or à la Fed** au prix de 20,67\$ l'once, sous peine d'amende (jusqu'à 10'000 \$) et de prison (jusqu'à 10 ans).
- Le 20 avril 1933, les Etats-Unis finissent par abandonner l'étalon-or, provoquant une baisse du dollar.

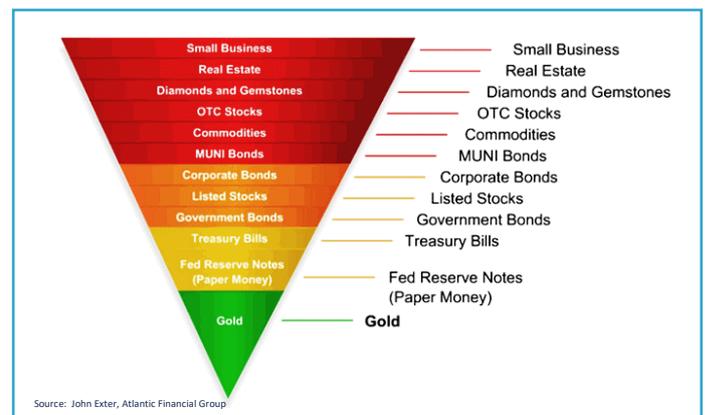


- L'objectif des Etats-Unis est alors d'augmenter les prix, en particulier agricoles, pour sortir le pays de la crise.
- La plupart des contrats de dette, privée et publique, comprenaient une clause prévoyant un remboursement en or si nécessaire.
- Le 5 juin 1933, **le Congrès annule toutes les "clauses or" des contrats, même passés**. Un coup de tonnerre dans un pays réputé pour le respect de ses engagements contractuels.
- Le 31 janvier 1934, **Roosevelt dévalue le dollar de 69%**, en fixant le cours de l'or à 35\$ l'once.
- Le 3 juillet 1934, un tribunal de district de New York a décidé que la clause d'or était constitutionnelle. L'avocat du plaignant a déclaré qu'il était prêt à porter l'affaire jusqu'à la Cour suprême.
- Le 18 février 1935, **la Cour suprême déboute les plaignants** en concluant que l'abrogation de la "clause or" était anticonstitutionnelle, mais que le plaignant n'avait pas subi de préjudice en termes de pouvoir d'achat. Sans cela, la dette se serait accrue de 69%.
- L'histoire a retenu que le défaut était "excusable", le gouvernement ayant agi par "nécessité".

En périodes troubles ou face à l'incertitude, les investisseurs préfèrent se tourner vers un actif symbolisant la sécurité et la stabilité : l'or

- C'est un élément physique et tangible : quoiqu'il arrive, un lingot d'or reste un lingot. On l'imagine difficilement perdre toute sa valeur du jour au lendemain, comme ce pourrait être le cas d'une entreprise.
- C'est la seule monnaie sans risque de contrepartie, contrairement aux devises papier, basées sur de la dette. Dans un scénario de crise, les devises sont régulièrement confrontées à des situations de déflation ou d'hyperinflation.
- En période de déflation, il y a une fuite vers la liquidité : le cash et l'or, qui ne souffrent plus de ne pas offrir de coupon (cf. graphique 11).
- En période d'hyperinflation, l'or reflète la dévaluation de la monnaie. En réalité, ce n'est pas l'or qui monte mais la valeur des papiers monnaies qui baissent.

Graphique 11 – Pyramide inversée des liquidités



Conclusion :

En début de crise, l'or peine à générer de bonnes performances car il souffre de plusieurs éléments techniques, tels que les ventes forcées. Mais rapidement, la tendance haussière s'installe. Ses progressions lors des crises précédentes en attestent. A plus long terme, l'or profite des environnements d'endettement élevé. Dans ce type de situations, il reste à déterminer si les investisseurs continueront à avoir confiance dans les Etats. Si tel est le cas, alors la déflation guette. Sinon, le scénario de guerre des devises et d'hyperinflation semble le plus vraisemblable. Les deux favorisent la détention d'or. En espérant que les banques centrales ne mettent pas la main dessus, comme dans les années 30, par décision politique.

Pour toute solution d'investissement sur mesure, n'hésitez pas à contacter votre gestionnaire de portefeuille ou votre conseiller personnel.



Rendement des actifs financiers

Rendement total par catégorie d'actifs

Markets Performances (Local currencies)	Last Price	Momentum Indicator (RSI)	1-Week (%)	1-Month (%)	2020 Year-to-Date (%)	2019 (%)	2018 (%)
Equities							
World (MSCI)	425.4	40.50	-2.4%	-18.3%	-24.3%	27.3%	-8.9%
USA (S&P 500)	2,489	42.92	-2.0%	-17.0%	-22.6%	31.5%	-4.4%
USA (Dow Jones)	21,053	42.57	-2.6%	-18.6%	-25.7%	25.3%	-3.5%
USA (Nasdaq)	7,373	43.53	-1.7%	-15.0%	-17.5%	36.7%	-2.8%
Euro Area (DJ EuroStoxx)	290.4	38.49	-2.1%	-21.3%	-27.8%	27.3%	-12.1%
UK (FTSE 100)	5,416	39.52	-1.7%	-19.0%	-27.4%	17.2%	-8.8%
Switzerland (SMI)	9,242	49.01	3.4%	-7.2%	-11.3%	30.2%	7.0%
Japan (Nikkei)	18,608	38.07	-7.3%	-14.8%	-24.0%	20.7%	-10.3%
Emerging (MSCI)							
Brasil (IBOVESPA)	832	39.46	-1.2%	-18.9%	-25.1%	18.8%	-14.3%
Russia (MOEX)	69,538	37.44	-5.3%	-34.1%	-39.9%	31.6%	15.0%
India (SENSEX)	2,572	51.18	7.1%	-8.8%	-8.8%	38.4%	19.0%
China (CSI)	27,591	33.75	-7.5%	-28.4%	-32.9%	15.7%	7.2%
China (CSI)	3,713	43.90	0.1%	-9.2%	-9.4%	39.2%	-23.6%
Energy (MSCI World)							
Com. Serv. (MSCI World)	118.9	44.09	7.8%	-28.4%	-42.9%	13.9%	-12.6%
Materials (MSCI World)	66.40	40.87	-1.5%	-14.8%	-19.2%	25.1%	-10.1%
Info. Tech. (MSCI World)	195.1	39.76	-1.2%	-19.7%	-29.3%	20.8%	-15.6%
Utilities (MSCI World)	259.4	42.93	-2.7%	-15.1%	-17.4%	47.5%	-5.5%
Financials (MSCI World)	119.9	40.51	-5.2%	-20.2%	-19.6%	22.3%	2.4%
Cons. Staples (MSCI World)	84.4	35.18	-6.1%	-27.1%	-35.5%	24.1%	-15.1%
Health Care (MSCI World)	216.7	46.69	1.7%	-8.9%	-14.0%	22.4%	-9.9%
Cons. Discret. (MSCI World)	242.9	47.82	2.0%	-7.8%	-12.9%	23.8%	2.2%
Industrials (MSCI World)	207.0	36.63	-5.7%	-20.1%	-25.7%	28.2%	-8.0%
Industrials (MSCI World)	183.3	36.48	-5.5%	-23.1%	-30.1%	27.2%	-14.0%
Bonds (FTSE)							
USA (7-10 Yr)	0.63%	63.24	1.0%	3.6%	11.0%	7.4%	0.8%
Euro Area (7-10 Yr)	0.32%	44.40	-1.1%	-3.2%	-3.2%	6.7%	1.4%
Germany (7-10 Yr)	-0.44%	48.84	0.0%	-1.3%	2.3%	3.0%	2.4%
UK (7-10 Yr)	0.31%	57.87	0.1%	0.7%	4.0%	4.8%	1.5%
Switzerland (7-10 Yr)	-0.31%	38.26	0.2%	-3.7%	-1.4%	2.0%	1.0%
Japan (5-10 Yr)	0.01%	49.34	0.2%	-0.7%	0.1%	0.0%	0.7%
Emerging (5-10 Yr)	8.37%	37.39	-0.1%	-14.4%	-12.4%	13.3%	-4.2%
USA (IG Corp.)							
Euro Area (IG Corp.)	3.48%	45.92	0.2%	-9.1%	-3.9%	14.5%	-2.5%
Emerging (IG Corp.)	1.88%	26.14	-0.2%	-6.9%	-6.3%	6.2%	-1.3%
Emerging (IG Corp.)	7.52%	32.87	0.2%	-11.1%	-9.0%	13.1%	-1.9%
USA (HY Corp.)							
Euro Area (HY Corp.)	9.97%	35.91	-1.4%	-12.9%	-14.5%	14.3%	-2.1%
Emerging (HY Corp.)	9.14%	33.33	0.7%	-12.7%	-14.9%	11.3%	-3.8%
Emerging (HY Corp.)	13.78%	31.01	-0.1%	-17.9%	-18.6%	11.5%	-4.7%
World (Convertibles)							
USA (Convertibles)	262.4	33.94	-2.7%	-15.1%	-15.0%	17.3%	-4.0%
Euro Area (Convertibles)	312.0	38.04	-3.0%	-16.9%	-16.2%	22.8%	-1.8%
Switzerland (Convertibles)	3,590	31.59	0.4%	-8.6%	-7.5%	7.6%	-5.2%
Japan (Convertibles)	176.6	35.84	0.6%	-6.0%	-5.0%	2.4%	-0.3%
Japan (Convertibles)	179.6	33.76	-1.2%	-2.5%	-5.0%	2.6%	-5.0%
Hedge Funds (Crédit Suisse)							
Hedge Funds Indus.	619.7	50.52	n.a.	-2.0%	-1.8%	9.3%	-3.2%
Distressed	#N/A N/A	50.45	n.a.	-1.4%	-0.8%	1.4%	-1.6%
Event Driven	#N/A N/A	51.94	n.a.	-2.8%	-2.7%	8.2%	-3.9%
Fixed Income	#N/A N/A	85.88	n.a.	0.2%	0.8%	6.1%	1.1%
Global Macro	#N/A N/A	64.23	n.a.	-2.0%	-2.0%	10.4%	-0.1%
Long/Short	#N/A N/A	55.53	n.a.	-4.1%	-4.1%	12.2%	-4.6%
CTA's	#N/A N/A	54.02	n.a.	-1.5%	-0.2%	9.0%	-6.7%
Market Neutral	#N/A N/A	42.72	n.a.	-1.1%	-2.2%	1.6%	-5.0%
Multi-Strategy	#N/A N/A	65.98	n.a.	-1.6%	-0.5%	7.3%	-1.1%
Volatility							
VIX	46.80	45.99	-28.6%	27.1%	239.6%	-45.8%	130.3%
VSTOXX	45.88	46.05	-24.8%	37.1%	228.8%	-41.5%	76.6%
Commodities							
Commodities (CRB)	334.2	36.90	-2.1%	-14.5%	-20.5%	7.6%	-7.1%
Gold (Troy Ounce)	1,620	54.65	-0.1%	-3.2%	6.8%	18.3%	-1.6%
Oil (WTI, Barrel)	28.34	47.35	41.1%	-39.9%	-53.6%	34.5%	-24.8%
Oil (Brent, Barrel)	29.05	43.63	21.7%	-42.2%	-55.1%	24.9%	-20.4%
Currencies (vs USD)							
USD (Dollar Index)	100.618	56.58	1.4%	4.9%	4.4%	0.2%	4.4%
EUR	1.0822	42.52	-2.0%	-4.1%	-3.5%	-2.2%	-4.5%
JPY	109.07	47.20	-1.2%	-3.4%	-0.4%	0.9%	2.8%
GBP	1.2249	46.20	-1.3%	-6.1%	-7.6%	3.9%	-5.6%
AUD	0.6038	39.97	-2.2%	-9.0%	-14.0%	-0.4%	-9.7%
CAD	1.4131	43.47	0.2%	-5.0%	-8.1%	5.0%	-7.8%
CHF	0.9774	42.86	-2.0%	-4.0%	-1.1%	1.4%	-0.7%
CNY	7.0913	41.44	0.1%	-1.7%	-1.8%	-1.2%	-5.4%
MXN	25.508	24.99	-6.7%	-21.2%	-25.8%	3.8%	0.0%
EM (Emerging Index)	1,555.5	31.89	-0.9%	-4.8%	-6.6%	3.1%	-3.8%

Source: Bloomberg, Atlantic Financial Group

Performance (Negative \ Positive)

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.