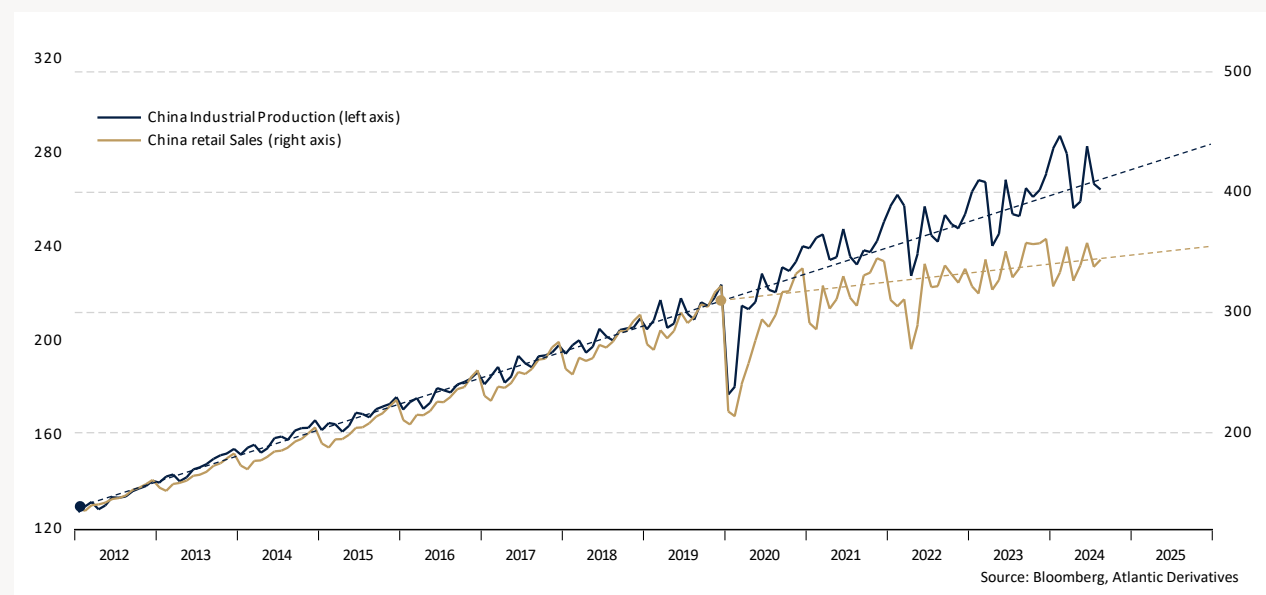




"LE SPECTACULAIRE REBOND DE LA CHINE EST-IL CRÉDIBLE ?"

- ◆ L'annonce du plan de relance chinois a surpris tout le monde par son ampleur
- ◆ Son efficacité sera jugée sur la quantité de monnaie en circulation
- ◆ Les marchés boursiers chinois se sont littéralement envolés sur la nouvelle
- ◆ Rester à l'écart représente un risque pour les investisseurs qui suivent un indice de référence

GRAPHIQUE DE LA SEMAINE : "La croissance ne profite pas suffisamment aux ménages chinois "



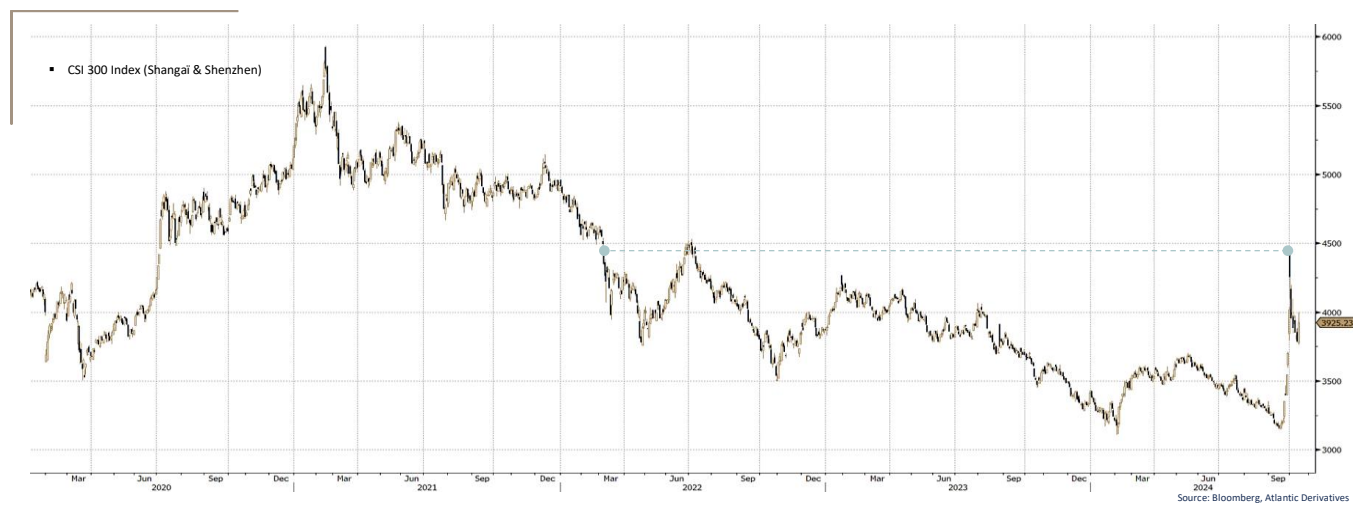
ANALYSE DES MARCHÉS FINANCIERS

En Chine, à l'occasion des trois principales fêtes nationales, des congés spéciaux sont accordés à l'ensemble de la population. Ils permettent à chacun d'avoir des vacances suffisamment longues pour voyager et rendre visite à sa famille. Ce sont les "semaines d'or". Celle qui a eu lieu début octobre n'aura jamais aussi bien porté son nom, car elle fut précédée d'une progression boursière fulgurante. **L'indice de la bourse de Shanghai et Shenzhen**, composé des 300 principales capitalisations boursières du pays, a progressé de **38.5% en six jours de cotation, effaçant les 31 derniers mois de bear market** (cf. Fig. 2). Les



Chinois sont donc partis en vacances plus riches. De la même manière, les investisseurs internationaux qui avaient tenu bon en conservant leurs positions en actions sur cette zone géographique auront finalement été récompensés. Ils ont d'ailleurs choisi d'encaisser une partie de leurs gains, puisque l'indice boursier a retracé de -15.4% depuis le 8 octobre.

Fig. 2 – Performance des 300 principales capitalisations chinoises



Au-delà des raisons pour lesquelles ce rebond a eu lieu, il reste désormais à analyser s'il est précurseur d'une nouvelle tendance, haussière cette fois-ci, ou s'il s'agit d'un *bull trap* plus grand que les précédents ?

Entre 1992 et 2018, l'Empire du Milieu avait pour habitude de voir son économie croître entre 8% et 14% par an. Aujourd'hui, le potentiel de croissance s'est considérablement affaibli, puisqu'il avoisine 5% (cf. Fig. 3). La pandémie de Covid-19 est venue accentuer les difficultés, mais elle n'est pas la cause principale de ce déclin. Les raisons sont plus profondes. Nous y reviendrons. Au troisième trimestre, la croissance annuelle du Produit Intérieur Brut (PIB) chinois n'était que de 4.6% et les perspectives sont orientées à la baisse. **Tous les instituts de prévision**, y compris le Fonds Monétaire International, la Banque Mondiale, et l'Organisation de Coopération et de Développement Économiques, **prévoient une progression annuelle de l'activité inférieure à 4.5% en 2025**. Si ce chiffre peut sembler honorable comparé à la croissance des pays développés, il est en réalité inférieur aux gains de productivité de la Chine. Concrètement, cela signifie que l'Empire du Milieu détruit des emplois. **Il s'agit d'une forme de récession.**

L'emploi est une problématique sérieuse pour la Chine, qui ne doit pas être prise à la légère. Premièrement, dans un pays où la démocratie n'est pas ancrée, la dynamique de l'emploi est un gage de prospérité et donc de stabilité sociale. Deuxièmement, le marché du travail doit parvenir à insérer davantage de jeunes actifs : le taux de chômage de ces derniers est si élevé (17.1% en juillet) que le gouvernement a dû en extraire les étudiants pour éviter qu'il ne dépasse officiellement 21%. Troisièmement, les créations d'emplois sont primordiales pour faire croître le pouvoir d'achat des ménages, et permettre à la Chine de passer d'un modèle économique basé sur les exportations (cf. Fig. 4) à un système qui s'appuie sur la consommation privée.



Fig. 3 – Croissance économique

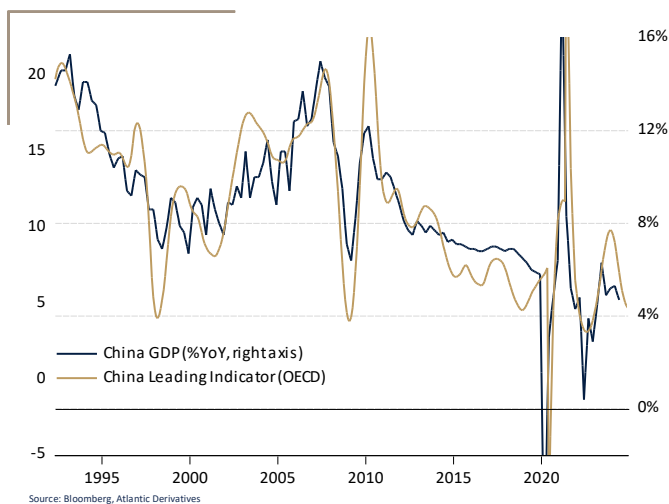


Fig. 4 – Balance commerciale



Les données parlent d'elles-mêmes. Depuis la pandémie, la production industrielle a repris une tendance haussière, forte et sans accroc. Ce n'est pas le cas des ventes au détail, qui n'ont jamais retrouvé le rythme précédant le confinement et qui subissent régulièrement des passages à vide (cf. Graphique de la semaine). **Tant que les ménages auront le moral en berne (cf. Fig. 5), une embellie de la dynamique économique chinoise semble inenvisageable.**

Fig. 5 – Confiance du consommateur

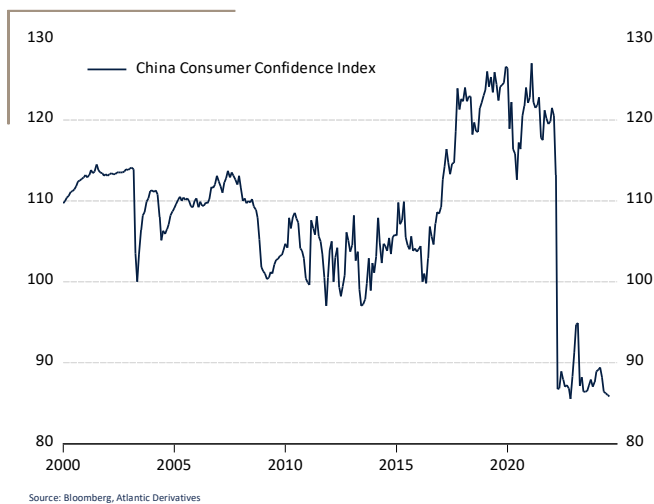
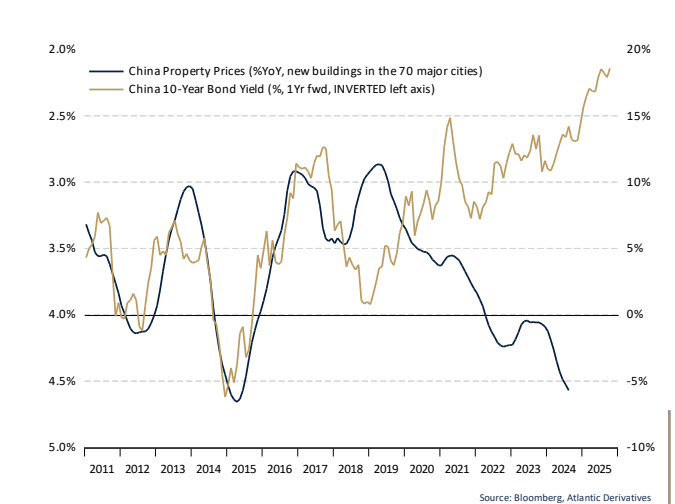


Fig. 6 – Marché immobilier et taux d'intérêt



La situation était compliquée depuis trop longtemps pour que l'administration chinoise continue à adopter des demi-mesures. **Le nouveau plan de relance dévoilé fin septembre, qui a déclenché le rebond spectaculaire des marchés boursiers, est l'un des plus vastes efforts fournis par la Chine ces dernières années. Il pourrait être suffisamment puissant pour sortir le pays de son marasme économique prolongé.** Il se concentre sur quatre axes principaux : réduire les taux d'intérêt, soutenir massivement le secteur immobilier, stimuler la consommation intérieure, rassurer les investisseurs. En voici un résumé en quatre points :



1. **La politique monétaire expansionniste** de la Banque Populaire de Chine (PBoC) soutiendra doublement les banques commerciales : en réduisant le taux d'intérêt auquel elles lui empruntent de l'argent et en abaissant le niveau de liquidités qu'elles doivent lui déposer. Cela pourrait libérer jusqu'à 1'000 milliards de yuans (environ 142 milliards de dollars) de nouveaux crédits. Dans le même temps, les taux d'intérêt sur les prêts hypothécaires seront abaissés de 50 points de base, de manière à réduire la charge de la dette des ménages de 150 milliards de yuans (21 milliards de dollars).
2. **Le secteur immobilier**, qui est au cœur de la crise économique des dernières années, a sapé la confiance des consommateurs et paralysé les investissements. Sa santé est cruciale pour le retour de la croissance. Il est un axe majeur du plan. Parallèlement à la baisse des taux, qui n'a pour l'instant offert aucun soutien (cf. Fig. 6), le gouvernement encouragera désormais ses antennes locales à terminer les constructions payées mais non livrées, ainsi qu'à racheter aux promoteurs les logements neufs invendus et les terrains en friche. Les achats immobiliers par les ménages seront également facilités, puisque le capital minimal requis pour une deuxième résidence sera abaissé.
3. **Les ménages** les plus fragiles seront subventionnés, afin qu'ils puissent plus facilement se fournir en produits essentiels, tandis que les classes moyennes seront incitées à s'équiper de biens durables. Pour compléter ce soutien économique, les entreprises qui opèrent dans le commerce de détail et en ligne bénéficieront d'allègements fiscaux. En ciblant le secteur stratégique des biens de consommation, l'objectif du gouvernement est de stimuler la production destinée à la demande intérieure.
4. **Les investisseurs** institutionnels pourront accéder plus facilement à des liquidités pour financer l'achat d'actions, via un programme de swaps financiers. Par ailleurs, le rachat d'actions par les banques commerciales sera stimulé par des prêts à taux avantageux. Ces dispositifs favoriseront la progression du marché boursier chinois, dont les entreprises sont les moteurs de l'innovation et de la croissance à long terme du pays.

Fig. 7 – Croissance de la masse monétaire

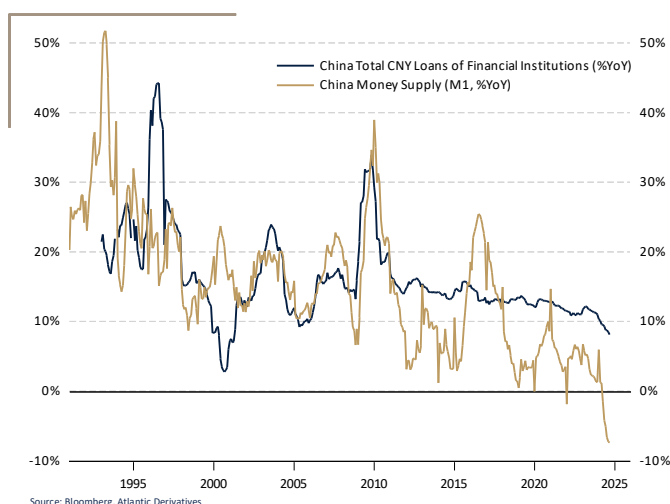
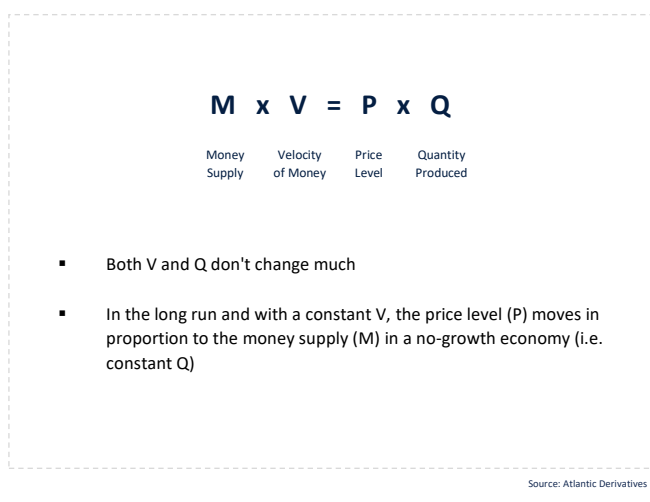


Fig. 8 – Théorie quantitative de la monnaie



Les investisseurs scruteront l'impact de ce plan de relance, massif, diversifié et crédible, sur **la création monétaire** (cf. Fig. 7) **et la dynamique inflationniste qui en découle**. Depuis 2022, l'indice des prix à la production ne cesse de se contracter, tandis que l'indice des prix à la consommation progresse très



faiblement (cf. Fig. 9). Ce phénomène de déflation est plus profond et plus dangereux qu'il n'y paraît. Il ne s'agit pas d'une simple baisse des prix. Il révèle un déséquilibre structurel dans l'économie. **Ce sujet peut apparaître technique mais il est essentiel de s'y intéresser pour comprendre la problématique chinoise.**

Fig. 9 – Taux d'inflation

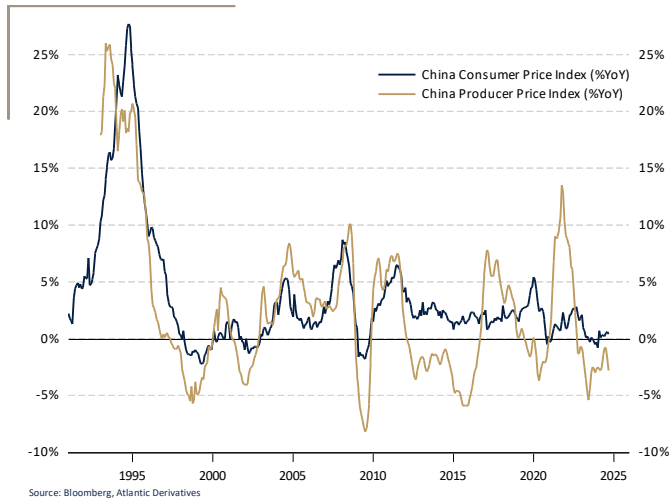
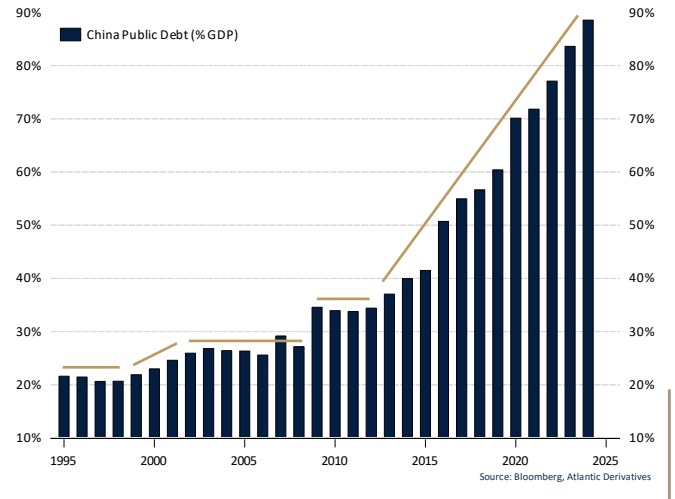


Fig. 10 – Ratio de dette publique



Pour mémoire, la déflation est la conséquence d'un écart négatif entre la quantité d'argent mise en circulation par la banque centrale et la demande de monnaie par les entreprises et les ménages. Selon la théorie quantitative de la monnaie, explicitée par Irving Fisher au début du XX^e siècle et modernisée par Milton Friedman en 1956, une baisse de l'offre de monnaie entraîne une diminution des prix (cf. Fig. 8).

En effet, lorsque la quantité de monnaie disponible est insuffisante pour répondre aux besoins des entreprises et des ménages, ceux-ci ont tendance à conserver leur argent plutôt qu'à l'investir ou à le dépenser. Ce comportement de thésaurisation crée un cercle vicieux : moins de liquidités en circulation, moins de dépenses, plus de baisse des prix, plus de thésaurisation. Dans le même temps, la baisse de la demande force les entreprises, notamment dans les secteurs industriels clés, à réduire leur production et à licencier des employés. L'économie est poussée en déflation. **La Chine expérimente actuellement une déflation industrielle**, clairement visible à travers la contraction des prix à la production et son taux de chômage élevé. **Elle doit impérativement augmenter la quantité de monnaie en circulation pour briser ce cercle vicieux et relancer son économie.**

Deux options principales se présentent aux décideurs chinois :

- Réduire la demande de monnaie en abaissant les coûts de la vie, notamment pour l'éducation, la santé et le logement. Cette solution est difficile à mettre en œuvre sans faire croître l'endettement public, qui est déjà en forte progression depuis dix ans (cf. Fig. 10).



- **Augmenter l'offre de monnaie**, en favorisant les octrois de crédits par les banques commerciales, mais aussi par les marchés obligataires et boursiers. Cette approche est plus réaliste, mais il est essentiel que l'augmentation de l'argent en circulation soit **accompagnée de mesures pour stimuler la consommation des ménages**. C'est exactement ce que propose le nouveau plan de relance chinois.

Toutes ces initiatives ambitieuses sont nécessaires pour faire face à la faiblesse conjoncturelle de la demande, mais aussi aux défis structurels que rencontre la Chine : vieillissement de la population, tensions géopolitiques et endettement croissant. Agir efficacement est d'autant plus urgent que la déflation augmente la valeur réelle des créances, rendant leur remboursement plus difficile. Les gouvernements locaux, les promoteurs immobiliers et les ménages, qui ont des emprunts importants, ne pourront pas contribuer à la croissance tant que leurs dettes ne s'allègeront pas.

Les investisseurs avaient besoin d'un plan de relance d'envergure pour combattre leurs incertitudes et allouer une partie de leurs capitaux sur les marchés chinois. Le mouvement semble en marche. Les ETF d'actions chinoises viennent d'enregistrer trois semaines consécutives de forts flux de capitaux entrants. Dans les prochains mois, une deuxième vague de flux de capitaux devrait suivre, plus lente mais nettement plus puissante. Elle devrait permettre de faire rebondir les valorisations, qui sont anormalement faibles (cf. Fig. 11) et permettre aux indices chinois d'effacer une partie de la sous-performance accumulée ces quatre dernières années (cf. Fig. 12).

Fig. 11 – Valorisation des actions

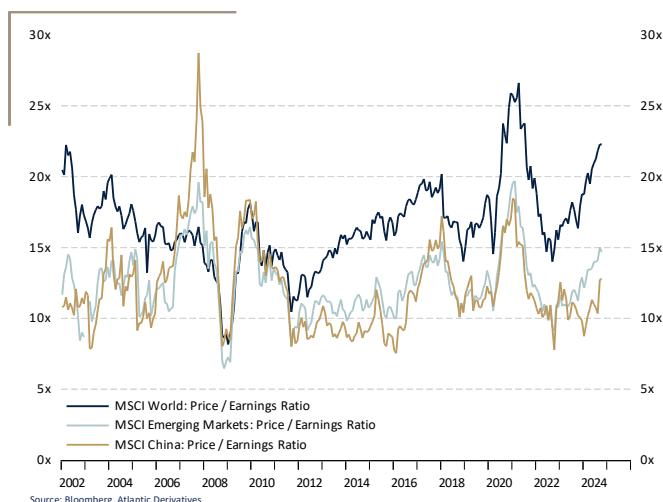
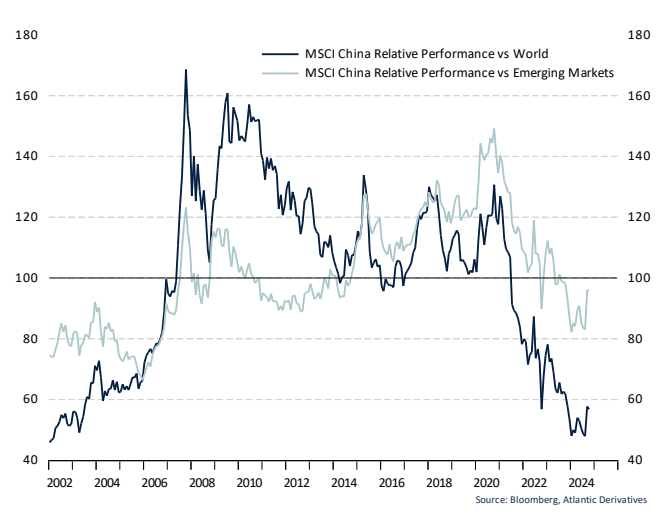


Fig. 12 – Performance relative des actions



En effet, dans ce type de situation, les gestionnaires d'actifs n'ont d'autre choix que de rééquilibrer leurs portefeuilles sous peine de prendre du retard sur leurs indices de référence. En restant sous-pondérés en actions chinoises, ils courent un risque important d'essuyer une contre-performance. Ainsi, pour contrôler le risque de leur portefeuille tactique, sans forcément chercher à redevenir positifs sur la Chine, ils **devront se rapprocher d'une allocation "neutre"**.



Bien que le gouvernement ait indiqué que d'importantes mesures de relance avaient été prises, il ne les a pas véritablement chiffrées. Cette ambiguïté a contrarié les investisseurs, raison pour laquelle une partie d'entre eux a cherché à prendre des profits. Passée l'euphorie initiale, l'indice CSI 300 a ainsi reculé de -15.4%. La prochaine occasion pour le gouvernement de montrer aux investisseurs qu'il soutient clairement l'économie sera la réunion du parlement chinois, à la fin du mois d'octobre. Ce dernier devra approuver les modifications qui ont été apportées au budget initial. L'année dernière, cette réunion s'était soldée par une augmentation du déficit budgétaire, qui était passé de -3% à -3.8%. Il n'est donc pas déraisonnable d'espérer des annonces majeures en matière de quantification des dépenses. Dans l'intervalle, il ne reste qu'une seule option aux investisseurs intéressés par les actions chinoises : attendre et voir.

Conclusion :

Le nouveau plan de relance est susceptible de relancer la dynamique économique chinoise. Il devrait notamment permettre de remédier au manque de liquidités des dernières années. Tout n'est pas encore très précis mais les investisseurs n'attendent pas d'avoir des certitudes pour se positionner. Lors du récent rebond, leur absence du marché leur a coûté cher. Les actions chinoises étant bon marché et proches de leurs plus bas niveaux relatifs, soyons pragmatiques : les sous-pondérer représente un risque, les ignorer une faute.



RENDEMENT DES ACTIFS FINANCIERS

Markets Performances (local currencies)	Last Price	Momentum Indicator (RSI)	1-Week (%)	1-Month (%)	2024 Year-to-Date (%)	2023 (%)	2022 (%)
Equities							
World (MSCI)	856.7	64.72	0.5%	3.8%	19.8%	22.8%	-17.9%
USA (S&P 500)	5 865	65.70	0.9%	4.5%	24.3%	26.3%	-18.1%
USA (Dow Jones)	43 276	67.99	1.0%	4.3%	16.5%	16.2%	-6.9%
USA (Nasdaq)	18 490	63.09	0.8%	5.2%	23.9%	44.7%	-32.5%
Euro Area (DJ EuroStoxx)	516.4	56.58	0.2%	2.9%	12.3%	19.5%	-11.4%
UK (FTSE 100)	8 358	57.06	1.3%	1.4%	11.5%	7.7%	4.6%
Switzerland (SMI)	12 327	61.72	1.4%	3.0%	14.3%	7.1%	-14.3%
Japan (Nikkei)	39 021	53.73	-1.5%	7.8%	18.3%	31.0%	-7.3%
Emerging (MSCI)	1 155	56.02	-0.4%	6.3%	15.6%	10.2%	-19.8%
Brasil (IBOVESPA)	130 499	42.84	0.4%	-2.4%	-2.7%	22.3%	4.7%
Mexico (IPC)	53 027	56.11	1.3%	1.0%	-5.6%	22.4%	-5.8%
India (SENSEX)	81 198	41.15	-0.2%	-2.1%	13.7%	20.3%	5.8%
China (CSI)	3 974	62.70	1.1%	24.0%	17.7%	-9.1%	-19.8%
Com. Services (MSCI World)	119.18	60.21	0.2%	4.6%	25.7%	38.1%	-35.3%
Cons. Discretionary (MSCI World)	391.9	55.79	-0.3%	4.1%	11.9%	29.5%	-31.5%
Cons. Staples (MSCI World)	289.0	46.49	0.2%	-0.8%	10.4%	3.2%	-6.0%
Energy (MSCI World)	256.1	48.64	-2.5%	2.4%	8.6%	6.0%	34.5%
Financials (MSCI World)	180.7	74.15	2.1%	4.8%	25.1%	16.4%	-9.2%
Health Care (MSCI World)	392.3	47.70	-0.4%	-1.2%	13.8%	4.1%	-5.7%
Industrials (MSCI World)	398.7	64.47	0.4%	4.0%	19.0%	22.5%	-12.6%
Info. Tech. (MSCI World)	757.2	62.89	0.5%	6.9%	29.6%	51.4%	-30.9%
Materials (MSCI World)	352.4	56.79	0.3%	4.0%	6.0%	12.6%	-11.0%
Real Estate (MSCI World)	1 040.1	57.56	2.0%	0.3%	8.8%	5.3%	-26.6%
Utilities (MSCI World)	176.7	61.57	2.4%	2.6%	23.2%	1.6%	-3.8%
Bonds (Bloomberg)							
World (Aggregate)	3.47%	37.83	0.0%	-2.0%	1.3%	5.7%	-16.2%
USA (Sovereign)	4.06%	38.09	0.1%	-1.8%	2.3%	4.1%	-12.5%
Euro Area (Sovereign)	2.61%	60.96	1.0%	0.8%	2.3%	7.1%	-18.5%
Germany (Sovereign)	2.13%	54.99	0.7%	0.3%	0.8%	5.6%	-17.8%
UK (Sovereign)	4.03%	51.64	1.2%	-1.3%	-0.4%	5.6%	-17.1%
Switzerland (Sovereign)	0.59%	61.04	0.9%	0.7%	4.2%	7.9%	-12.5%
Japan (Sovereign)	0.74%	37.58	-0.2%	-0.8%	-1.3%	0.9%	-2.8%
Emerging (Sovereign)	6.88%	51.00	0.3%	-0.7%	7.8%	11.0%	-17.4%
USA (IG Corp.)	4.93%	42.23	0.1%	-1.4%	4.0%	8.5%	-15.8%
Euro Area (IG Corp.)	3.14%	70.63	0.7%	1.1%	4.3%	8.2%	-13.6%
Emerging (IG Corp.)	6.16%	53.68	0.2%	-0.1%	8.0%	6.7%	-14.9%
USA (HY Corp.)	7.16%	67.66	0.3%	0.0%	7.9%	13.4%	-11.2%
Euro Area (HY Corp.)	5.89%	88.28	0.3%	0.8%	6.8%	12.1%	-10.6%
Emerging (HY Corp.)	8.48%	73.64	0.4%	1.0%	13.5%	13.1%	-12.4%
World (Convertibles)	439.5	68.83	0.2%	2.9%	9.2%	12.3%	-18.2%
USA (Convertibles)	592.3	73.00	0.5%	3.8%	9.0%	14.6%	-20.1%
Euro Area (Convertibles)	226	71.69	0.9%	2.1%	11.1%	7.3%	-11.1%
Switzerland (Convertibles)	260.9	37.70	-0.2%	-1.5%	-3.0%	5.8%	-19.1%
Hedge Funds (Bloomberg)							
Hedge Funds Industry	1 586	77.72	n.a.	1.4%	9.4%	7.8%	-6.9%
Macro	1 339	70.62	n.a.	1.3%	7.2%	1.6%	1.3%
Equity Long Only	2 223	70.13	n.a.	1.4%	12.6%	15.9%	-16.4%
Equity Long/Short	1 657	75.76	n.a.	1.4%	12.6%	7.7%	-10.7%
Event Driven	1 704	75.62	n.a.	0.5%	7.3%	7.3%	-4.7%
Fundamental Equity Mkt Neutral	1 593	90.05	n.a.	-0.2%	8.4%	6.6%	2.3%
Quantitative Equity Mkt Neutral	1 645	87.17	n.a.	0.3%	8.6%	7.8%	-2.0%
Credit	1 583	86.97	n.a.	1.0%	7.6%	8.1%	-5.0%
Credit Long/Short	#N/A N/A	89.30	n.a.	1.1%	7.6%	11.2%	-1.4%
Commodity	1 721	79.97	n.a.	2.1%	10.3%	7.3%	10.5%
Commodity Trading Advisors	1 362	59.35	n.a.	1.7%	9.5%	-3.6%	5.3%
Volatility							
VIX	18.03	46.49	-11.9%	-1.1%	44.8%	-42.5%	25.8%
VSTOXX	17.25	45.19	-6.6%	1.1%	27.1%	-35.0%	8.4%
Commodities							
Commodities (CRB)	530.8	n.a.	-1.0%	-0.6%	4.0%	-8.0%	-4.1%
Gold (Troy Ounce)	2 728	n.a.	3.0%	4.1%	32.2%	13.1%	-0.3%
Silver (Troy Ounce)	34	n.a.	8.9%	10.6%	42.7%	-0.7%	2.8%
Oil (WTI, Barrel)	69.22	n.a.	-8.4%	-2.4%	-3.4%	-10.7%	4.2%
Oil (Brent, Barrel)	72.59	n.a.	-9.3%	-3.3%	-6.5%	-4.5%	5.5%
Currencies (vs USD)							
USD (Dollar Index)	103.48	66.98	0.2%	2.7%	2.1%	-2.1%	8.2%
EUR	1.0863	33.00	-0.4%	-2.2%	-1.6%	3.1%	-5.8%
JPY	149.27	39.84	0.3%	-3.8%	-5.5%	-7.0%	-12.2%
GBP	1.3043	42.28	-0.1%	-2.3%	2.5%	5.4%	-10.7%
AUD	0.6702	42.56	-0.4%	-2.0%	-1.6%	0.0%	-6.2%
CAD	1.3809	30.86	-0.1%	-1.9%	-4.1%	2.3%	-6.8%
CHF	0.8648	38.98	-0.2%	-2.0%	-2.7%	9.9%	-1.3%
CNY	7.1038	46.46	-0.2%	-0.7%	-0.1%	-2.8%	-7.9%
MXN	19.913	37.83	-2.7%	-2.5%	-14.8%	14.9%	5.3%
EM (Emerging Index)	1 767.0	43.37	-0.2%	-0.4%	1.5%	4.8%	-4.3%
XBT	69 085	n.a.	2.2%	9.4%	62.5%	157.0%	-64.3%

Source: Bloomberg, Atlantic Derivatives SA

Total Return by asset class (Negative \ Positive Performance)



AVERTISSEMENT DE RESPONSABILITÉ

Ce document est émis par Atlantic Derivatives (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.