



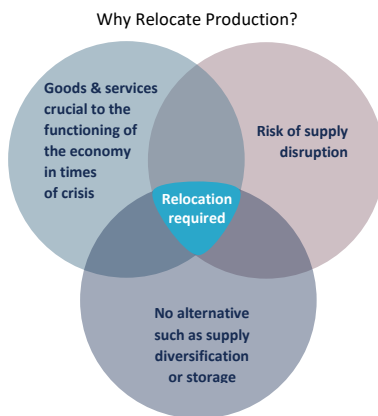
Headlines

- L'Europe souhaite relocaliser une partie de sa production "stratégique" sur son territoire
- Les freins seront nombreux tant que les prix resteront l'obsession des consommateurs
- Les Etats investiront prioritairement dans certains secteurs d'activité
- L'agroalimentaire, régulièrement désigné comme priorité absolue, attire toute notre attention

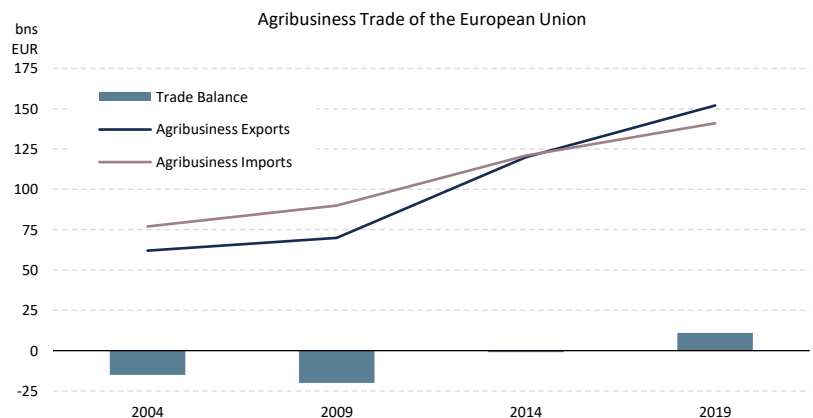
Graphiques de la Semaine

"Comment relocaliser les entreprises en Europe ?"

Les relocalisations de production sur le territoire européen ont un intérêt stratégique dans certains cas, notamment en l'absence d'alternatives plus efficaces telles que la diversification de l'approvisionnement ou le stockage. Dans tous les autres cas, les bénéfices économiques d'une relocalisation devront être supérieurs aux coûts.



Source: Atlantic Financial Group



Source: Eurostat, Atlantic Financial Group

Analyse des Marchés Financiers

"Relocalisation ne signifie pas fin de la mondialisation"

Suite à la crise sanitaire du coronavirus, les Etats ont fait le choix de fermer leurs frontières aux personnes mais aussi aux biens et services provenant de l'étranger. En confinant leurs économies, ils ont freiné le commerce, rompu les chaînes d'approvisionnement de certains produits de première nécessité et induit des ruptures de stocks. En de telles



circonstances, **la globalisation a montré ses limites, notamment pour les pays "consommateurs"** dont certaines ressources dépendaient exclusivement des pays "producteurs".

Pour remédier à cette problématique, **les pays d'Europe occidentale souhaitent relocaliser une partie de cette production "stratégique" sur leurs territoires nationaux** (cf. image 2). Afin d'inciter les entreprises à produire davantage à l'intérieur de leurs frontières, ils auront recours à différentes politiques budgétaires et fiscales incitatives, elles-mêmes soutenues par des plans de relance massifs. **Dans quels secteurs l'argent des Etats va-t-il être investi ? Comment identifier ces secteurs et participer au changement structurel de la production ?**

Image 2 – L'Europe dans le Monde



En Europe, la volonté de relocalisation n'est pas nouvelle. Elle correspond à un enjeu économique, industriel et politique depuis de nombreuses années. Entre 2015 et 2018, 253 relocalisations ont été recensées, principalement au Royaume-Uni, en Italie, en France, au Danemark, en Norvège et en Allemagne. Les sites historiques se trouvaient initialement en Chine, pour 76% d'entre eux.

Les principales raisons qui ont incité les entreprises à rapatrier leur production en Europe sont la volonté de réduire les délais de livraison et d'améliorer la qualité des produits. Le modèle industriel dominant des dernières décennies fonctionnait bien tant que les économies d'échelle et de main-d'œuvre dépassaient les coûts additionnels de transport. Ce n'est plus forcément le cas aujourd'hui. Le coût du travail est en hausse dans les pays émergents. En Chine par exemple, le salaire moyen augmente de 15%

par an. S'agissant des coûts de transport, ils ont également fortement progressé. Enfin, rapprocher la production du marché principal permet de réduire les émissions de CO², de mieux contrôler la qualité, la mise en avant du label "Made in Europe" et d'obtenir une meilleure notation ESG (Environnement, Social et Gouvernance).

Malgré cette volonté historique, les freins à la relocalisation demeurent nombreux. Relocaliser signifie stopper, voire inverser le mouvement de globalisation des dernières décennies, déglobaliser. Or, l'un des principaux avantages de la globalisation a été de réduire les coûts de production et donc les prix de vente, afin de permettre un accroissement du pouvoir d'achat des ménages. **Aujourd'hui encore, le prix reste l'obsession des consommateurs.** Si les entreprises continuent de se tourner vers les pays asiatiques pour leur production, c'est parce que les coûts y demeurent plus bas. Le "Made In Europe" coûte encore quatre fois plus cher que la production en Asie. Par ailleurs, les entreprises produisant sur le Vieux Continent sont soumises à des normes plus strictes et des contrôles plus sévères, notamment en termes d'environnement.

La relocalisation de la production sur le territoire européen sera économiquement bénéfique si elle permet aux entreprises de générer des gains de productivité. Malgré le fait qu'elle puisse initialement être imposée par des tarifs douaniers ou être incitée par une politique fiscale favorable, **le rapatriement d'une partie de la production ne deviendra pérenne que grâce à l'automatisation, la numérisation et la robotisation.** Ces dernières, associées à des frais de transport



moins lourds, permettront une réduction générale des coûts, capable de compenser la hausse des coûts de main-d'œuvre. **Au final, le compromis qui risque d'être trouvé sera de déglobaliser partiellement. Les entreprises devraient relocaliser en "double sourcing", c'est-à-dire en répartissant la production entre plusieurs sites, dont un seul serait en Europe.**

La dépendance de l'industrie européenne demeure particulièrement forte dans plusieurs domaines : le matériel de protection médical et le textile (dont les masques), l'industrie chimique et pharmaceutique (plus des trois quarts des principes actifs des médicaments sont fabriqués en dehors d'Europe, principalement en Inde et en Chine), le secteur des composants informatiques (source de productivité croissante), et l'automobile (notamment pour l'Allemagne).

Le traumatisme engendré par la pénurie de masques a érigé la relocalisation de l'activité économique en véritable promesse politique. Pour éviter une nouvelle carence de certains biens, les gouvernements européens incitent les entreprises à produire davantage à l'intérieur des frontières. **Les objectifs de relocalisations concernent tous les secteurs d'activité, mais certains seront prioritaires.**

1. L'agroalimentaire

Les plans de soutien ont pour objectif d'accroître les capacités de production en Europe et de réduire les sources d'approvisionnement étrangères, dans le respect de conditions environnementales et sociales exigeantes. Cette relocalisation de la production d'espèces végétales est nécessaire tant pour la consommation locale que pour les professionnels de l'alimentation, de la parfumerie et de la santé. La maîtrise des coûts de production sera possible si les entreprises s'appuient sur les technologies les plus avancées et les ressources humaines locales.

2. La santé

Actuellement, une grande part des matières premières utilisées dans la fabrication des médicaments vendus sur le Vieux Continent proviennent de l'étranger. De la même manière, 80% des principes actifs sont produits hors d'Europe, contre 20% il y a 30 ans. Les trois principaux pays auxquels à recours l'Union Européenne sont l'Inde, la Chine et les Etats-Unis (cf. graphique 3). Concernant la fabrication des médicaments en eux-mêmes, environ 40% proviennent de l'étranger.

3. L'électronique et les composants informatiques

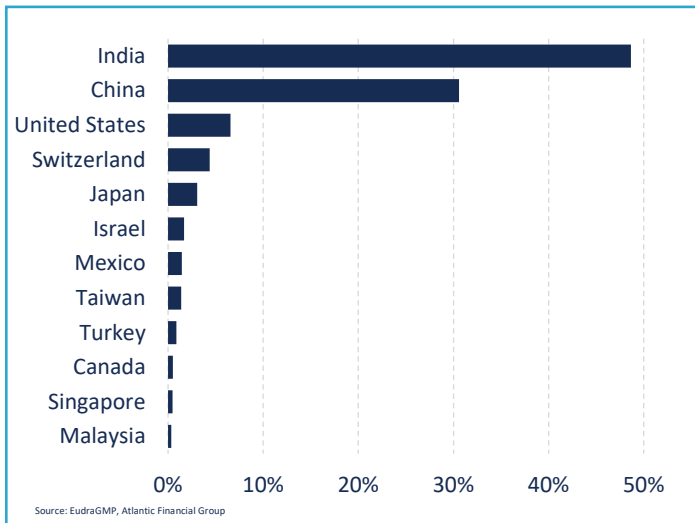
Destinés à l'industrie du mobile, de la 5G et des objets connectés, ces biens intermédiaires sont essentiels pour la digitalisation de l'économie et la révolution technologique qui est en train de se mettre en place. Durant la crise du Covid-19, la filière électronique européenne s'est heurtée à des difficultés aigües d'approvisionnement en relais, condensateurs, résistances, câbles ou autres batteries. Mais ce sont surtout les circuits imprimés qui focalisent l'attention. Ils sont la base de tous les systèmes électroniques et sont quasiment exclusivement produits en Asie. Il ne fait aucun doute que l'Europe fera tout pour sortir de cette dépendance. Il en va du bon sens industriel et de sa souveraineté.

4. L'automobile

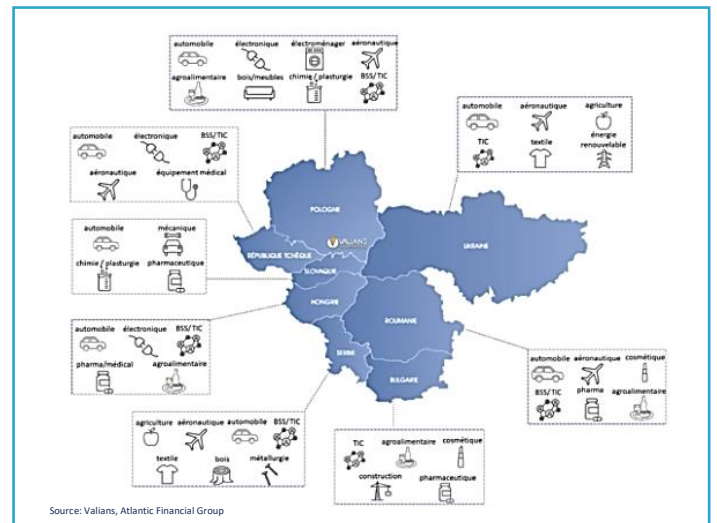
Il semble illusoire de vouloir relocaliser l'assemblage des voitures en Europe de l'Ouest, tant l'écart de compétitivité demeure élevé avec les pays dont le coût de la main d'œuvre est faible. En revanche, cela pourrait se faire en intensifiant les partenariats avec les pays émergents d'Europe de l'Est (cf. graphique 4). Certains composants destinés aux voitures électriques, ainsi que les sources d'énergies propre comme l'hydrogène, pourraient y être produits plutôt qu'à l'extérieur de l'Europe.



Graphique 3 – Fabricants étrangers de substances actives pour des médicaments vendus en Europe (% sites prod)



Graphique 4 – Les secteurs industriels majeurs en Europe de l'Est



Parmi les exemples qui commencent à voir le jour, prenons en deux symboliques.

- Le laboratoire Sanofi envisage de créer une entité indépendante regroupant six usines. Les sites de production basés en France, en Italie, en Allemagne et au Royaume-Uni proposeront un catalogue de 200 principes actifs, comme des antibiotiques ou des corticoïdes. Cette nouvelle structure, dans laquelle Sanofi sera actionnaire à hauteur de 30%, pourrait aussi fabriquer des molécules essentielles lors d'une prochaine pandémie, comme les anesthésiants et les curares.
- Moyennant une aide de 5 milliards d'euros, le constructeur automobile Renault doit stopper ses extensions à l'étranger (Maroc, Roumanie ou Corée) et développer la voiture électrique en Europe. La marque au losange a également dû accepter d'entrer au capital de l'alliance franco-allemande des batteries, aux côtés de son rival le groupe PSA, pour créer un "Airbus des batteries".

Conclusion :

Après quatre décennies de mondialisation, les gouvernements européens incitent les entreprises à relocaliser une partie de leur production stratégique sur le Vieux Continent. En période d'urgence sanitaire, l'intérêt est évident. Toutefois, alors que la crise économique freine les ventes, les entreprises prendront le risque de produire plus cher uniquement si elles y trouvent un intérêt financier majeur. L'agroalimentaire, régulièrement désigné comme priorité absolue par les dirigeants européens, attire toute notre attention. Les entreprises du secteur devraient pouvoir en tirer profit, notamment si elles s'appuient sur les technologies les plus avancées et les ressources humaines locales.



Les investissements sur cette thématique peuvent prendre différentes formes : actions, obligations, ETF, fonds ou produits structurés. Ils dépendront de votre horizon temps, de votre appétit au risque, de votre vision stratégique et de votre allocation d'actifs.

Atlantic Financial Group, au travers de ses différentes expertises (www.atlantic-financial.net), est à même d'identifier les instruments financiers que vous maîtrisez et de vous fournir des solutions adaptées à vos besoins. Que vous soyez investisseurs institutionnels, professionnels du secteur financier ou que vous disposiez d'un important patrimoine privé, notre équipe se tient à votre disposition. Vous pouvez nous contacter par email à l'adresse suivante : bruno.jacquier@atlantic-financial.net.



ATLANTIC FINANCIAL GROUP

Construisons ensemble un avenir solide et profitable pour tous

Atlantic Financial Group est un prestataire international de services financiers. Nous fonctionnons comme un one-stop-shop offrant du conseil et des services sur mesure à destination d'une clientèle exigeante d'investisseurs institutionnels, de professionnels du secteur financier et de grands patrimoines privés. Notre équipe est composée d'un grand nombre d'experts reconnus internationalement à destination exclusive de nos clients. Nos expertises se présentent ainsi :

Gestion d'actifs : mandat discrétionnaire ou conseil, mandat d'allocations d'actifs, de gestion des risques, d'optimisation des coûts, membres des comités d'investissement.

Investissements alternatifs : couvre l'ensemble des aspects de conseils et de structuration des transactions dans les domaines de l'actionnariat privé (private equity), de la dette privée (private debt), de l'immobilier et des matières premières. Nous sommes aussi compétents pour vous accompagner dans les domaines de l'art, du vin et de l'horlogerie haut de gamme.

Produits structurés : conseil, structuration et suivi de vos stratégies sur-mesure, avec accès directs aux quinze plus grands émetteurs mondiaux (US, UK, FR, CH) ; suivi de vos positions en temps réel via notre plateforme digitale dédiée.

Recherche financière : au-delà du document que vous venez de lire, nous accompagnons nos clients dans de la recherche plus spécifique en fonction de leurs besoins, et proposons des mandats pour leur fournir ses travaux de recherche (demandes ad hoc ou périodiques) complètement adaptés au format/signalétique de leur entreprise (concept de marque blanche).

Conseil en Réglementation financière : accompagnement des organisations gouvernementales, investisseurs institutionnels et professionnels du secteur financier dans leurs problématiques réglementaires, en termes de stratégie et de processus à mettre en œuvre, afin d'être toujours à jour des différentes réglementations affectant leur environnement.

Family office : ensemble de mandats couvrants les aspects liés au droit de la famille (planification, succession, donation...), aux transmissions et cession d'entreprises et d'actifs (notamment immobiliers), à la domiciliation d'entreprises ou de familles, à la structuration de financement et la mise en place de contrat d'assurances vie ou de Universal Life Insurance.

Actualités du Groupe

Engagé dans le domaine de **l'agriculture durable**, notre groupe lance un fonds européen visant le développement et la relocalisation en Europe de la production d'espèces végétales nécessaires, tant à la consommation locale qu'aux professionnels de l'alimentation, de la parfumerie et de la santé. L'objectif est de **sécuriser certaines productions stratégiques en Europe, fortement créatrices de valeur, en s'appuyant sur les technologies les plus avancées et les ressources humaines locales, dans le respect de conditions environnementales et sociales exigeantes**. Pour nos investisseurs, leurs parts de fonds seront investies dans des quantités très importantes et diversifiées de terres agricoles exploitées. Ces terres seront sélectionnées par notre comité d'investissement composés de spécialistes du secteur et exploitées au quotidien avec l'assistance opérationnelle de nos comités scientifique et ESG. **Nos fonds ont pour objectif de créer de la valeur durable, peu volatile, dans des actifs qui font du sens, et que les investisseurs seront heureux et fiers de placer en fond de portefeuille afin de les transmettre aux générations futures.**

Pour plus d'informations, veuillez nous contacter : chairman@atlantic-financial.net



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)	566.0	45.86	-1.2%	0.5%	1.8%	27.3%	-8.9%
USA (S&P 500)	3,341	44.78	-2.5%	0.4%	4.8%	31.5%	-4.4%
USA (Dow Jones)	27,666	47.82	-1.6%	0.3%	-1.3%	25.3%	-3.5%
USA (Nasdaq)	10,854	42.42	-4.1%	0.7%	21.8%	36.7%	-2.8%
Euro Area (DJ EuroStoxx)	364.1	52.21	1.8%	-0.1%	-7.9%	27.3%	-12.1%
UK (FTSE 100)	6,032	51.21	4.0%	-1.4%	-17.9%	17.2%	-8.8%
Switzerland (SMI)	10,440	58.35	2.8%	2.8%	1.5%	30.2%	7.0%
Japan (Nikkei)	23,559	57.82	0.9%	2.9%	0.1%	20.7%	-10.3%
Emerging (MSCI)							
Brasil (IBOVESPA)	1,092	48.51	-0.7%	0.2%	-0.2%	18.8%	-14.3%
Russia (MOEX)	98,363	41.98	-2.8%	-3.7%	-14.9%	31.6%	15.0%
India (SENSEX)	2,911	43.44	-0.4%	-3.0%	-0.6%	38.4%	19.0%
China (CSI)	39,202	56.50	1.3%	1.2%	-4.9%	15.7%	7.2%
China (CSI)	4,635	44.02	-3.0%	-1.0%	15.2%	39.2%	-23.6%
Energy (MSCI World)							
Com. Serv. (MSCI World)	127.4	31.99	-3.0%	-9.6%	-37.2%	13.9%	-12.6%
Materials (MSCI World)	88.57	42.90	-2.5%	0.9%	8.7%	25.1%	-10.1%
Info. Tech. (MSCI World)	287.8	60.63	1.9%	3.4%	5.9%	20.8%	-15.6%
Utilities (MSCI World)	382.5	43.58	-3.1%	1.2%	22.6%	47.5%	-5.5%
Financials (MSCI World)	138.6	44.48	0.0%	-2.1%	-5.1%	22.3%	2.4%
Cons. Staples (MSCI World)	104.1	45.46	-1.1%	-2.0%	-19.1%	24.1%	-15.1%
Health Care (MSCI World)	253.2	52.30	0.1%	1.7%	2.0%	22.4%	-9.9%
Cons. Discret. (MSCI World)	294.4	44.69	0.1%	-0.6%	6.3%	23.3%	2.2%
Industrials (MSCI World)	326.5	49.53	-1.8%	4.2%	17.7%	28.2%	-8.0%
Industrials (MSCI World)	253.2	57.03	0.7%	1.3%	-2.7%	27.2%	-14.0%
Bonds (FTSE)							
USA (7-10 Yr)	0.66%	51.56	0.5%	0.1%	10.8%	7.4%	0.8%
Euro Area (7-10 Yr)	-0.06%	54.51	0.1%	-0.1%	2.7%	6.7%	1.4%
Germany (7-10 Yr)	-0.49%	51.92	0.0%	-0.1%	2.3%	3.0%	2.4%
UK (7-10 Yr)	0.18%	57.00	0.5%	0.4%	5.3%	4.8%	1.5%
Switzerland (7-10 Yr)	-0.46%	52.47	-0.1%	-0.1%	0.2%	2.0%	1.0%
Japan (5-10 Yr)	0.02%	54.31	0.1%	0.0%	-0.2%	0.0%	0.7%
Emerging (5-10 Yr)	4.47%	53.77	-0.2%	-0.1%	2.4%	13.3%	-4.2%
USA (IG Corp.)							
Euro Area (IG Corp.)	1.95%	49.61	0.3%	0.1%	7.2%	14.5%	-2.5%
Emerging (IG Corp.)	0.53%	58.74	0.0%	0.4%	0.8%	6.2%	-1.3%
Emerging (IG Corp.)	4.25%	66.80	0.0%	0.5%	4.3%	13.1%	-1.9%
USA (HY Corp.)							
Euro Area (HY Corp.)	5.56%	58.50	-0.2%	0.5%	1.3%	14.3%	-2.1%
Emerging (HY Corp.)	4.30%	81.25	0.0%	0.8%	-1.7%	11.3%	-3.8%
Emerging (HY Corp.)	7.02%	63.06	-0.2%	0.7%	-0.6%	11.5%	-4.7%
World (Convertibles)							
USA (Convertibles)	353.1	45.96	-1.3%	1.7%	14.4%	17.3%	-4.0%
USA (Convertibles)	455.8	45.99	-2.3%	2.8%	22.4%	22.8%	-1.6%
Euro Area (Convertibles)	3,932	55.21	0.8%	0.9%	1.3%	7.6%	-5.2%
Switzerland (Convertibles)	185.1	65.51	0.0%	0.3%	-0.4%	2.4%	-0.3%
Japan (Convertibles)	187.9	58.23	0.2%	0.7%	-0.6%	2.6%	-5.0%
Hedge Funds (Crédit Suisse)							
Hedge Funds Indus.	626.2	53.11	n.a.	2.6%	-0.8%	9.3%	-3.2%
Distressed	778.4	42.54	n.a.	-0.2%	-6.0%	1.4%	-1.6%
Event Driven	632.5	40.27	n.a.	1.7%	-6.0%	8.2%	-3.9%
Fixed Income	355.6	53.55	n.a.	1.8%	-1.4%	6.1%	1.1%
Global Macro	1,035.3	63.23	n.a.	4.3%	0.3%	10.4%	-0.1%
Long/Short	786.5	56.53	n.a.	1.6%	-0.9%	12.2%	-4.6%
CTA's	309.6	49.36	n.a.	2.8%	-0.1%	9.0%	-6.7%
Market Neutral	274.6	58.97	n.a.	4.3%	2.2%	1.6%	-5.0%
Multi-Strategy	617.7	60.51	n.a.	3.0%	0.1%	7.3%	-1.1%
Volatility							
VIX	26.87	51.36	-12.6%	11.8%	95.0%	-45.8%	130.3%
VSTOXX	23.72	44.35	-25.2%	1.4%	70.0%	-41.5%	76.6%
Commodities							
Commodities (CRB)	412.1	61.07	-0.1%	4.1%	-2.0%	7.6%	7.1%
Gold (Troy Ounce)	1,945	51.51	0.6%	0.0%	28.2%	18.3%	-1.6%
Oil (WTI, Barrel)	37.33	31.73	-6.1%	-10.3%	-38.9%	34.5%	-24.8%
Oil (Brent, Barrel)	39.05	30.02	-5.6%	-11.0%	-41.3%	24.9%	-20.4%
Currencies (vs USD)							
USD (Dollar Index)	93.208	49.30	0.5%	0.1%	-3.3%	0.2%	4.4%
EUR	1.1848	55.81	0.3%	0.1%	5.7%	-2.2%	-4.5%
JPY	106.02	51.77	0.2%	0.5%	2.4%	0.9%	2.8%
GBP	1.2824	36.20	-2.6%	-2.0%	-3.3%	3.9%	-5.6%
AUD	0.7282	55.88	0.1%	1.5%	3.7%	-0.4%	-9.7%
CAD	1.3159	52.96	-0.5%	0.8%	-1.3%	5.0%	-7.8%
CHF	0.9087	55.73	0.8%	0.0%	6.4%	1.4%	-0.7%
CNY	6.8306	70.44	0.0%	1.8%	1.9%	-1.2%	-5.4%
MXN	21.224	67.27	1.8%	3.6%	-10.8%	3.8%	0.0%
EM (Emerging Index)	1,632.6	66.73	0.1%	1.3%	-2.0%	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.