

ANALYSE & STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT

Mai 2017

▶ TRUMP : 100 JOURS CONTROVERSÉS

A l'heure du cap symbolique des 100 jours après son accession à la Maison Blanche, le président américain est confronté aux dures réalités du pouvoir. Trump semble avoir découvert qu'il y a une différence entre les rhétoriques de campagne et la complexité du réel. C'est face à ce choc de réalité que le président a enterré la plupart de ses promesses de campagne.

Pourquoi ces 100 jours apparaissent si importants ? (Alors qu'en réalité ça reste très limité pour établir un bilan). La réponse est simple : pendant sa campagne Donald Trump avait promis aux Américains des résultats rapides. Mais au terme de 100 jours de mandat, ses actions n'ont pas convaincu.

Quel premier bilan tirer de son action ? **Beaucoup de tweets et de déclarations, mais dans la réalité des renoncements et des échecs.** Trump découvre la difficulté de gouverner. Il a lui-même confié qu'il ne s'attendait pas à ce que la fonction de président des États-Unis soit aussi difficile.

Et même si Monsieur Trump a montré un certain satisfecit sur son début de mandat, le bilan réel est pourtant mince. Les débuts du président américain ont été, en effet, marqués par une série de revers. Deux de ses projets phares sont tombés à l'eau.

Pendant sa campagne, Trump avait mis en avant les questions d'immigration et de sécurité. Mais son décret anti-immigration s'est vu bloqué par la justice. Le financement d'un mur frontalier avec le Mexique, autre leitmotiv de campagne, a lui aussi été retiré du projet de loi de finances pour éviter une crise budgétaire.

Pour ce qui est de l'abrogation de la loi sur la santé "Obamacare", autre thème central de sa campagne, là encore le président Trump a essuyé un revers cuisant et a dû se résigner à retirer le projet de texte qui devait remplacer la réforme de la santé de Barack Obama. Il ne disposait pas des voix nécessaires pour faire avancer le texte jusqu'au Sénat. L'aile droite républicaine a jugé le texte trop proche de l'Obamacare'. Il ne servait donc à rien de prendre le risque d'abroger une loi, certes imparfaite mais populaire, qui priverait plus de 24 millions d'Américains de soins élémentaires, sachant que si elle avait été adoptée, cela aurait pu mettre dans une situation fragile les républicains lors des élections de mi-mandat de 2018.

Sur le plan extérieur Donald Trump a également changé de cap sur une série de dossiers importants.

Pendant la campagne pour la présidentielle, Trump s'était par exemple particulièrement montré critique vis-à-vis de l'OTAN, jugeant l'Alliance atlantique "obsolète". Il avait insisté sur le fait que les États-Unis n'avaient pas pour vocation à garantir la paix à n'importe quel prix. Mais il a fallu une rencontre avec le secrétaire général de l'Alliance atlantique pour que le président face volte-face sur le sujet et revienne sur une position plus traditionnelle. Il loue désormais une organisation qui est avant tout un rempart pour la paix internationale et la sécurité.

Mais le revirement le plus spectaculaire reste celui avec la Chine. La bonne entente avec le président Xi Jinping l'a fait revenir sur ses positions. Ses saillies contre les chinois, dont il menaçait le pays de représailles commerciales et de droits de douane massifs, semblent ainsi appartenir au passé. Finalement le président américain a réalisé l'importance des relations économiques entre les deux pays, et il ne veut plus désormais de guerre commerciale avec la Chine, mais d'une négociation "win-win" pour tenter de rééquilibrer les échanges. De plus, pour éviter un emballement militaire avec la Corée du Nord, Trump ne peut se permettre d'irriter Pékin.

Du point de vue diplomatique les investisseurs sentent qu'il n'y a pas de ligne claire, en raison notamment de l'incertitude liée à la personnalité de Trump. Sa ligne est changeante, évoluant au gré des événements et des rencontres.

Sur ses promesses fiscales, volet le plus important pour le marché, Donald Trump avait promis de réformer les impôts et de baisser la charge fiscale qui pèse sur les épaules des entreprises et des ménages. Un soutien qui devrait relancer la croissance et faire en sorte que les recettes supplémentaires dégagées par cette accélération compensent le manque à gagner pour le budget fédéral.

Mais la présentation succincte, il y a quelques jours, d'un projet de réforme fiscale "vendu" comme phénoménal, n'a pas convaincu les investisseurs. Le projet à nouveau annoncé par Donald Trump donnait l'impression d'annonces un peu réchauffées.

Le problème reste le financement de cette réduction massive d'impôt, qui risque de coincer au Congrès.

Le président américain est, en effet, pris dans une bataille politique avec le Congrès, à la fois avec l'opposition mais également avec sa propre majorité, parce que son projet n'est pas financé. **Les baisses d'impôts qu'il projette devraient creuser le déficit**, alors que le pays s'approche une nouvelle fois du plafond de la dette autorisée.

En outre, le spectre de l'"Obamacare" plane sur les investisseurs, qui craignent que le congrès fasse encore obstruction. Mais ce projet est dans la lignée de la droite républicaine. En conséquence Trump n'obtiendra pas cette baisse historique souhaitée mais la baisse sera néanmoins spectaculaire. Il propose 15% pour obtenir 20 ou 25% ce qui sera déjà très favorable aux entreprises Américaines.

Du point de vue des investisseurs, Trump est donc encore loin d'avoir répondu aux espoirs des marchés. Ces derniers réalisent que les progrès seront plus lents et prendront plus de temps qu'anticipé.

Mauvais timing pour Trump, au moment de ses 100 jours au pouvoir il doit encaisser les médiocres chiffres de la croissance de l'économie américaine au premier trimestre.

La première estimation du PIB américain est tombée à 0,7 % de janvier à mars, signant son rythme le plus faible en trois ans, freiné apparemment par des consommateurs frileux. Personne ne s'attendait à une telle faiblesse, le consensus prévoyait 1,1 % (après 2,1 % au dernier trimestre 2016).

Le gouvernement Trump espère faire caracoler la croissance à 3 % en moyenne annuelle, au lieu de 2% depuis ces dix dernières années grâce à ses mesures de relance.

Il apparait qu'un écart s'est creusé entre les enquêtes de conjoncture optimistes d'une part et la réalité des indicateurs, plus mitigés, d'autre part.

La faible performance du premier trimestre ne devrait pourtant pas détourner la Réserve fédérale américaine de son intention de continuer à relever les taux cette année.

▶ LA FRANCE AU CENTRE DES ATTENTIONS

Focus sur la France. Tout au long du mois qui vient de s'écouler les marchés ont été rattrapés par les risques politiques, la forte percée notamment de Jean-Luc Mélenchon avait provoqué quelques frayeurs sur les places boursières européennes.

Le risque d'une finale Mélenchon/Le Pen étant évacué, les investisseurs parient désormais sur la victoire au second tour d'Emmanuel Macron et donc sur la survie de la zone euro. Le candidat centriste apparaît pour les investisseurs comme étant pro-business, pro-entreprises, pro-Europe, autant de facteurs favorables pour les marchés.

Malgré un tassement des intentions de vote en sa faveur, les marchés écartent toujours le scénario d'une victoire de Marine Le Pen au second tour.

À cinq jours du second tour de la présidentielle, le candidat d'En Marche reste largement favori. Il recueille 59 % des intentions de vote dans le dernier sondage Sofres, contre 41 % pour Marine Le Pen. L'écart se resserre donc entre les deux finalistes qui étaient donnés respectivement à 61 % et à 39 % il y a une semaine.

Les deux programmes des candidats sont en opposition totale. L'un est pro-européen, l'autre est anti-européen. Ce qui, de fait, oppose totalement leur vision de l'économie : libre-échange d'un côté, protectionnisme de l'autre.

Hausse des dépenses, protectionnisme et sortie de l'euro pour Marine Le Pen, prudence budgétaire, libéralisme et renforcement de l'intégration européenne pour Emmanuel Macron.

Au cœur des divergences : le rapport qu'entretiennent les deux candidats vis-à-vis de la mondialisation, perçue par l'un comme une chance économique et par l'autre comme une menace pour le système social français.

On est sur deux philosophies de nature très différentes :

Macron est un européen libéral, quelqu'un de tourné vers l'extérieur, convaincu que l'économie fonctionne le mieux possible lorsqu'on lui laisse la liberté de le faire. Il parle du talent des compétences françaises, des emplois de demain, de leur flexibilité.

Marine le Pen est nationaliste avant tout, elle a une image de quelqu'un de tourné vers la France. Le point fort de son programme économique est la sortie de l'euro et la mise en place d'un protectionnisme économique pour favoriser *l'économie française*, avec la priorité nationale, des barrières douanières et une taxe de 3% sur l'importation de produits étrangers. Elle prône une économie fermée et isolée comme solution aux problèmes économiques d'aujourd'hui.

Les Français vont donc avoir le choix entre deux modèles de sociétés différents.

La fracture est profonde entre ces deux candidats. Le second tour de cette élection présidentielle met aux prises deux candidats aux visions diamétralement opposées de l'économie.

Une position qui permet à Marine Le Pen de jouer la carte de la "candidate du peuple" face au "représentant de l'élite et de la finance" qu'incarnerait Emmanuel Macron.

Pourtant les investisseurs semblent rassurés sur l'avenir de la zone euro, anticipant la victoire d'Emmanuel Macron, même si celle-ci est encore loin d'être acquise.

Pour les marchés la survie de la zone euro reste très liée à la politique de la Banque centrale européenne, qui dépend de la capacité de la France et de l'Allemagne à s'entendre. Or, Macron a fait de l'intégration européenne et d'une relation forte avec l'Allemagne le centre de son discours. Ce qui explique la réaction positive des investisseurs à l'idée qu'il soit élu prochain président de la France.

Alors que le projet de sortie de l'euro et de l'UE de Marine Le Pen, loin d'être clair, jetterait une vague d'incertitudes sur l'économie du pays et casserait la confiance retrouvée des entreprises et des ménages.

Le second tour de l'élection présidentielle française constitue donc "un test pour l'Europe".

► THERESA MAY CRÉE LA SURPRISE

Theresa May, la Première ministre britannique, a pris tout le monde de court en appelant à la tenue d'élections législatives anticipées le 8 juin, devançant de trois ans le calendrier officiel.

C'est un vrai coup de théâtre sachant que la Première ministre britannique assurait encore en début d'année qu'il n'était pas question d'élections anticipées.

Pour rappel, Theresa May n'a pas été élue, elle a été choisie au lendemain du référendum sur le Brexit par le parti conservateur, après la démission de David Cameron.

Elle qui est arrivée pouvoir, sans avoir affronté les urnes, a donc décidé de s'offrir une sorte de « présidentielle », ce qui est plutôt courageux.

C'est certes un coup de poker, mais en cas de victoire, cela donnerait à Theresa May plus de légitimité populaire et cela la mettrait en position de force dans les négociations avec l'Union Européenne

Le risque est toutefois limité puisqu'elle devrait gagner assez largement ces élections, elle a une cote de popularité importante. Les sondages officiels donnent 21 points d'avance aux conservateurs.

En plein Brexit, la Première ministre compte tirer profit de l'extrême faiblesse du parti travailliste dans les sondages pour renforcer sa légitimité.

Les prochaines élections législatives n'étaient prévues que pour 2020. Mais Theresa May, dont la popularité est au zénith, a estimé que c'était le moment idéal pour renforcer sa légitimité et avoir les coudées franches.

► LA CROISSANCE EN ZONE EURO EST SOLIDE

Le président de la Banque centrale européenne, Mario Draghi, a estimé que la reprise économique en zone euro était "de plus en plus solide".

Les signaux ne cessent en effet de se multiplier et laissent à penser que l'activité économique pourrait s'accélérer. La croissance est bien, depuis quelques trimestres, en train de se raffermir : les enquêtes sur les perspectives sont optimistes, l'investissement des entreprises redémarre et la confiance des consommateurs, encouragée par la baisse du chômage, se répercute sur la consommation.

Élément inédit, la France n'est pas à la traîne. Après avoir été longtemps en retrait, les entreprises françaises donnent désormais des signaux forts traduisant des signes d'une croissance plus robuste.

L'alignement des planètes (taux d'intérêt bas, euro faible et prix du pétrole bas) même s'il n'a pas eu d'impact immédiat a contribué à la mise en place des conditions qui provoquent l'amélioration de la conjoncture.

Pourtant, même si la croissance en zone euro se montre plus solide elle reste encore molle, ce qui explique pourquoi Draghi ne veut pas sortir de sa politique monétaire généreuse (QE).

Le président de la BCE a d'ailleurs indiqué que les taux resteront bas encore pour une longue période. Quant à d'éventuelles discussions sur un scénario de sortie de la stratégie monétaire, il n'en a pas été question lors de la dernière réunion de la Banque centrale européenne.

Logiquement dans une période de croissance, l'inflation a tendance à repartir et fait monter les taux. Mais comme l'a confirmé Mario Draghi récemment, même si la croissance et l'inflation sont revenues, leur ampleur reste insuffisante pour inciter la BCE à diminuer son soutien à l'économie.

► LE PÉTROLE SOUS PRESSION US

Le pétrole cale, il n'est toujours pas parvenu à rebondir significativement au-dessus des 50 dollars. Les prix ont chuté de près de 10% depuis la fin 2016.

Voilà environ une quinzaine de jours qu'on voit les cours fléchir sous les 50 dollars, avec un pétrole qui a du mal à trouver un second souffle malgré les efforts de l'Arabie Saoudite et malgré les quotas apparemment respectés de l'Opep.

Rappelons que pour soutenir les cours, l'Opep et des pays non membres du cartel avaient décidé l'an dernier de s'engager sur des baisses de production. Si les États-Unis n'ont pas participé à cet accord, ils profitent pourtant de ses fruits (hausse du baril). C'est principalement ce qui pose problème.

Cet accord des grands pays producteurs avait permis d'établir un seuil planché pour le prix du pétrole à 50 dollars. Mais le cercle vicieux est que ce seuil a permis aux productions américaines de schiste de redémarrer.

Si l'accord de l'Opep a fait en sorte de réduire significativement la production des membres du cartel, le bond de celle des producteurs américains est venu jouer les trouble-fête. La hausse de la production américaine de pétrole fait en effet contrepoids et empêche le prix du baril d'aller au-delà du seuil des 50 dollars.

Les forages ont repris depuis 9 mois et la production de pétrole de schiste américain a pris dans ce laps de temps près de 10%. Elle est passée de 8,4 millions de barils/jour l'été 2016, à 9 millions actuellement. Le nombre de foreuses en activité passant de 300 à 600 actuellement. Les États-Unis continuent donc d'investir dans l'exploitation de pétrole du schiste, sans se soucier de l'équilibre du marché et anéantissant les efforts des autres pays producteurs.

Une telle attitude pourrait inciter l'Opep et les autres producteurs à faire pression et à ne pas reconduire l'accord de diminution de la production, les États-Unis, mettant en péril tous les efforts du cartel pour stabiliser le marché saturé. Sans accord, le prix du baril pourrait redescendre sous les 40 \$. Mais personne n'a intérêt à ce que les prix chutent à nouveau. La décision sera prise fin mai à Vienne.

► NASDAQ À 6000 POINTS

Pour la première fois de son histoire et 17 ans après avoir dépassé les 5000 points, à la grande époque de la bulle internet, le Nasdaq, l'indice des valeurs technologiques américaines et l'un des trois indices vedette de New York, a dépassé les 6000 points, un cap symbolique ! Un record spectaculaire qui renforce encore plus la dominance de la techno américaine avec Apple, Facebook, Amazon, Microsoft et Alphabet (Google), qui ont alimenté plus de 40% de la progression de l'indice.

Depuis le début de l'année 2017, l'action d'Apple a ainsi progressé de 25%, avec une valorisation boursière phénoménale de 758 milliards de dollars ! Google a progressé de 13% à 608 milliards de dollars, Facebook a aussi grimpé de 27% à 424 milliards de dollars... Plus largement, l'ensemble des entreprises américaines, selon Reuters, ont vu leurs bénéfices augmenter de 11% au premier trimestre 2017. Une performance jamais vue depuis 2011.

Le Nasdaq baromètre de la confiance des investisseurs américains, est devenu le marché qui permet d'investir sur la croissance.

Les sociétés du Nasdaq contrairement à 2000 ne semblent pas portées par une "exubérance irrationnelle", mais par une progression soutenue de leurs bénéfices. Le ratio cours/bénéfices se situe en moyenne à 28 aujourd'hui contre 69 au plus fort de la bulle internet.

Cependant une partie de la hausse est à mettre sur le compte des promesses de campagne de Donald Trump en matière de fiscalité. Or celles-ci tardent à se concrétiser. Une partie seulement, les fondamentaux restent puissants.

► L'EURO A LE VENT EN POUPE

La monnaie européenne profite à plein de l'amélioration des statistiques économiques en zone euro et de la confirmation par Mario Draghi de la solidité de la croissance européenne. A 1,093 l'euro effleure ses sommets annuels face au billet vert.

Le chiffre d'inflation dans la zone euro a largement participé à l'accélération de l'euro. L'inflation s'est de nouveau raffermie en avril pour s'établir à 1,9%, s'approchant de l'objectif de la Banque centrale européenne fixé à 2%. Un niveau qui a permis à la devise européenne d'enregistrer des gains importants.

Autre catalyseur de l'euro : le risque politique européen qui s'éloigne, avec une configuration moins risquée au deuxième tour de la présidentielle française. Le candidat pro-européen Emmanuel Macron apparaît comme favori pour devenir président face à l'euro-sceptique Marine Le Pen. On ne peut jamais exclure un coup de théâtre au deuxième tour, mais pour l'heure, les sondages lui restent favorables.

De son côté le dollar s'affaiblit de manière générale et peine à redécoller. Le billet vert a récemment souffert des nouvelles déclarations du président Trump, réitérant ses critiques sur la force du billet vert. Il a insisté sur le fait que le dollar était trop fort et qu'il préférerait que la Réserve fédérale américaine laisse ses taux à des niveaux bas.

Le dollar souffre également des difficultés du président américain à passer son programme de relance censé doper la croissance. Un projet qui devrait prendre plus de temps que prévu et qui sera probablement amputé, les investisseurs doutant que le projet puisse être adopté en l'état. En outre la croissance décevante du PIB américain au 1er trimestre (0,7% au lieu de 1,1%) a laissé quelques amertumes qui ont poussé encore un peu plus le dollar dans ses retranchements.

En cas de victoire d'Emmanuel Macron le scénario devrait être haussier pour l'euro en attendant que la Réserve Fédérale américaine montre des signes d'une hausse des taux en juin qui profiterait au dollar.

► GOLD

L'or s'était stabilisé à un niveau élevé le mois dernier, profitant de la prudence des investisseurs. La nervosité des marchés, en raison du risque politique alors que l'élection présidentielle française est en cours et que les tensions sont ravivées avec la Corée du Nord, a profité à l'or qui avait atteint jusqu'à 1.295 dollars, son plus haut depuis cinq mois. L'incertitude profite généralement à l'or, valeur sans rendement mais jugée refuge parfait contre le risque.

Mais depuis, la perception du risque a reflué après le résultat du premier tour de l'élection présidentielle française. L'arrivée en tête d'Emmanuel Macron face à Marine Le Pen ayant rassuré les investisseurs,

qui parient *in fine* sur une victoire du premier. La peur d'une explosion de la zone euro, en cas de victoire de Marine Le Pen, a donc reculé.

Le risque politique menaçant la construction européenne ayant été réduit, l'or a subi des prises de bénéfices importantes, il valait 1255 dollars hier soir, les investisseurs délaissant la valeur refuge.

Les tensions géopolitiques devraient néanmoins soutenir le métal jaune à moyen terme, la friction entre les Etats-Unis et la Corée du Nord étant un facteur anxigène pour les marchés.

► CONCLUSION

En conclusion nous pouvons dire que le contexte général est plutôt optimiste : les résultats d'entreprise sont de bonne qualité au premier trimestre, l'environnement économique dans le monde entier est en accélération et la conjoncture est mieux orientée en Europe. La croissance et les bénéfices sont autant d'éléments qui poussent à l'investissement et pour l'heure rien ne semble altérer ce scénario.

En conséquence, nous avons des marchés qui sont bien portants partout dans le monde.

Pourtant, après les moments euphoriques qui ont suivi l'élection de Donald Trump, les marchés boursiers sont revenus sur Terre à l'issue des 100 derniers jours. Néanmoins l'élan reste positif, même si Trump commence à décevoir. Ses derniers ratés et ses nombreux revirements l'ont placé dans une posture moins confortable, confirmant son amateurisme malgré un pragmatisme certain. La réalité politique et administrative de Washington l'oblige à composer, laissant place à une "realpolitik" plus traditionnelle. Ce qui n'est pas pour déplaire aux marchés.

La question essentielle pour les investisseurs est de savoir si on peut accorder encore du crédit à son projet de réforme fiscale ? L'énoncé plutôt vague et imprécis de son projet annoncé la semaine dernière a semé quelques doutes dans les esprits. Mais pour l'heure nous n'en sommes encore qu'au stade de débats et sans doute que cette réforme nécessitera quelques concessions pour gagner l'appui de la majorité du congrès. Mais n'oublions pas que ça reste une administration républicaine, avec un congrès républicain et la baisse des impôts est dans leur ADN.

C'est ce qui explique sans doute que les marchés ne se soient pas spécialement émus des ratés de Trump.

Les investisseurs attendent également plus de précisions du côté de la Fed. Pas de doute pour eux, il y aura bientôt un nouveau relèvement des taux. S'il apparaît peu vraisemblable qu'il ait lieu lieu ce mois-ci, les probabilités s'accroissent pour le mois de juin. La Fed devrait en effet maintenir les taux d'intérêt sans changement, mais pourrait donner des indications sur la possibilité d'une hausse des taux en juin. Chaque mot de sa présidente, Janet Yellen, sera analysé afin d'en capter le ton et de déceler si le prochain relèvement des taux aura bien lieu en juin ou plus tard.

Le risque politique en Europe, avec la menace d'une explosion de l'Union monétaire, semble moins présent aujourd'hui qu'il ne l'était avant les résultats du premier tour de l'élection présidentielle française. Comme au Royaume-Uni ou aux États-Unis, ce rendez-vous politique prendra place dans un monde démocratique fragilisé, au cœur d'une Europe confrontée à une offensive populiste qui prend de plus en plus d'ampleur.

Les élections en Europe et en particulier en France ont largement contribué à semer le trouble chez les investisseurs internationaux, mais le dénouement approche en France et ces derniers tablent toujours sur une victoire d'Emmanuel Macron.

Historiquement, les marchés sont peu nerveux dans l'issue d'un second tour en France tant que l'écart entre les deux candidats reste supérieur à 5 %.

Ces élections sont comme une épée de Damoclès. Une victoire d'Emmanuel Macron candidat pro-européen et pro-business, favori des marchés leur permettrait donc de retrouver de la visibilité.

L'appétit pour le risque pourrait, en effet, ressurgir après le résultat final des élections présidentielles françaises. La victoire de Macron, si les événements se déroulent comme anticipé, devrait reproduire un effet positif sur les marchés, qui entrainera un trend haussier. Pour l'instant ça reste le scénario central et la probabilité la plus forte, malgré la perte de vitesse d'Emmanuel Macron. A contrario, le scénario d'une victoire de Marine Le Pen, la candidate nationaliste et protectionniste, remettrait en cause l'évolution du marché.

L'hypothèque politique levée, une dynamique positive devrait s'inscrire avec une épaisseur de marché sans doute plus intéressante où l'économie reprendrait ses droits.

En outre une victoire de Macron, marquerait un coup d'arrêt au succès en Europe des mouvements populistes et lèverait le risque sur l'avenir de la zone euro.

Rendez-vous le 7 mai.

Hervé UZAN
Hets-Capital

Ce document a été remis par Hets-Capital, à son destinataire à son usage exclusif, et ne peut être utilisé, ni reproduit, à d'autres fins. Le contenu de ce document ne constitue ni une recommandation, ni une offre d'achat, ni une proposition de vente, ni une incitation à l'investissement ou à l'arbitrage. Il ne constitue en aucun cas un élément contractuel. Les informations, analyses et statistiques communiquées dans ce document proviennent de documents publics ou de sources qui peuvent être considérées comme fiables, mais ne sauraient engager la responsabilité de Hets-Capital, mais aucune garantie ne peut être donnée quant à leur exactitude. Les opinions émises dans ce document ne constituent pas un engagement de Hets-Capital., mais reflètent uniquement son sentiment. Tous les portefeuilles, produits et valeurs figurant dans ce document sont soumis aux fluctuations des marchés et aucune garantie ne peut être donnée quant à leur évolution future. Les performances historiques qui pourraient être indiquées dans les informations transmises par Hets-Capital ne préjugent ni supposent rien des performances futures, et ne constituent en aucun cas une garantie de performance future. Les historiques de performance contenus dans ce document sont purement statistiques. Ils peuvent concerner des investissements qui ne sont pas de nature identique et qui ne peuvent donc pas être comparés les uns aux autres. Toute décision d'investissement ou de désinvestissement qui serait prise par le lecteur sur la base des informations figurant dans ce document, dans le cadre de la gestion de ses avoirs, est décidée à sa seule initiative par l'investisseur qui est familier des mécanismes régissant les marchés financiers et est conscient du fait que certains investissements notamment sur les marchés de futures, d'options et de produits à fort rendement potentiel, les pays dits émergents, les valeurs du second marché ou du hors-cote, peuvent se traduire par des pertes importantes en capital.