

► BOURSES : L'Europe se démarque

Le mois d'avril s'est traduit par un cocktail bien tassé de politique, d'entreprises et de macro-économie.

Après de longues semaines pendant lesquelles l'attention s'était axée sur Trump et ses velléités de guerre commerciale, le retour progressif aux fondamentaux continue de s'opérer sur les marchés.

Côté US, après avoir inscrit des records fin janvier, Wall Street avait amorcé, dans un contexte de retour de l'aversion au risque, un mouvement de consolidation. En Avril, les indices américains ont légèrement inversé cette tendance et terminent en hausse. Une hausse toutefois modeste. Le Dow Jones a pris 0,25%, le S&P-500 0,27% et le Nasdaq +0,04%.

Cette accalmie, du côté des marchés, est liée à l'atténuation de certains foyers de tensions géopolitiques, du côté des droits de douane américains notamment. La rhétorique protectionniste semble s'être atténuée, même si elle n'a pas disparu.

Par ailleurs, l'économie américaine demeure robuste et les perspectives solides, ce qui explique une certaine résilience du marché.

Toutes les enquêtes de confiance portant sur les entreprises se maintiennent à des niveaux élevés, l'indice de confiance du consommateur américain continue de se rapprocher de ses plus hauts historiques, la production industrielle augmente et l'immobilier est en bonne forme.

L'emploi reste bien orienté. Les créations d'emplois ont, certes, augmenté moins que prévu aux Etats-Unis en avril (164.000 contre 193.000 attendu par le consensus), mais le chiffre précédent a été révisé à la hausse de 30 000. Nouvelle prouesse concernant le taux de chômage, il est tombé à un plus bas de 17 ans avec 3,9%. Ce marché du travail un peu plus tendu permet aux salaires de progresser graduellement, mais pas trop, puisque la hausse des salaires est ressortie inférieure aux attentes, rassurant au passage les investisseurs. Ces chiffres ne devraient, en effet, pas inciter la Fed à se montrer trop agressive sur son resserrement monétaire, même si les perspectives d'inflation se redressent.

Seul bémol, la décélération de la croissance du PIB américain, 2,3% au 1er trimestre (en rythme annualisé). Mais le marché ne s'en est pas ému et a, au contraire, salué un ralentissement moins marqué que prévu de la croissance US au premier trimestre (anticipé à 2%).

Globalement, la bonne tenue du cycle économique américain continue de se confirmer. Les marchés des taux américains ont d'ailleurs réagi à ces bons chiffres macro-économiques, avec un passage express du 10ans US au-dessus des 3%. Mais ce seuil, considéré comme une sorte de niveau symbolique, n'a finalement pas tenu, ce qui a rassuré les investisseurs qui restent inconfortables avec la hausse des taux en cours.

La tendance a également été portée par la confirmation des bons résultats des entreprises, y compris dans le secteur de la Tech.

La progression des résultats trimestriels s'avère particulièrement forte aux Etats-Unis et les surprises positives n'ont cessé de pleuvoir, avec des chiffres au-dessus des attentes.

**HETS-CAPITAL**

Immatriculée sous le N°13000324 auprès de l'Orias, [www.orias.fr](http://www.orias.fr) pour les activités de :

Conseil en Investissements Financiers N°D005919 - Membre de la CNCIF

Association agréée par l'AMF

Email: [info@hets-capital.com](mailto:info@hets-capital.com) 10, rue de Penthièvre 75008 PARIS

SAS au capital de 300 000 E

Un regain d'optimisme est, par ailleurs, venu des profits des grands noms de la Tech américaine. En raison de la très forte surpondération des investisseurs dans ce secteur, les chiffres des GAFAM (Google, Apple, Facebook, Amazon, Microsoft) étaient particulièrement attendus. Rappelons que la Tech pèse près de 25% du S&P 500. Et les GAFAM (5 titres donc) pèsent à eux seul + de 14%, soit à peu près autant que tout le secteur industriel américain.

Facebook, l'un de ces poids lourds de la cote mondiale, ne s'est jamais aussi bien porté, malgré les récents scandales. Ses résultats sont en nette hausse au 1er trimestre et en hausse de plus de 60% sur un an, ce qui a rassuré les investisseurs. Ce scandale n'a fait fuir ni les utilisateurs ni les annonceurs, au contraire, les recettes publicitaires continuent à bondir et les utilisateurs à progresser.

Amazon le géant de l'e-commerce, qui avait été dans le collimateur de Trump, a également pulvérisé les attentes du marché, en délivrant un bénéfice trimestriel qui a plus que doublé, signant ainsi sa plus solide croissance depuis plus de six ans. Apple et Microsoft ont également publié des chiffres supérieurs aux attentes.

Les bancaires ont aussi soutenu la cote. Les résultats dépassent tous les consensus. Que ce soit Goldman Sachs, Citigroup ou JP Morgan... les résultats sont excellents. Ils reflètent le mouvement de dérèglementation engagé par Trump, les banques bénéficient de beaucoup plus de souplesse désormais. En outre, le retour de la volatilité a permis de booster leurs revenus de trading. La hausse des taux d'intérêt leur a également permis d'augmenter leurs revenus auprès des particuliers.

Une bonne santé des entreprises américaines en partie due aux largesses fiscales de Donald Trump. Une véritable manne pour les sociétés, qui a permis de gonfler leurs marges. Ce qui les incite à investir, à recruter, voire à augmenter les salaires. Le cadeau fiscal de Trump va donc massivement profiter aux actionnaires. Les baisses d'impôts augmentent également le revenu des ménages, ce qui booste, de surcroît, la consommation. A court terme, les bénéfices de cette réforme sont indéniables. A plus long terme le risque c'est la surchauffe, comme l'avait évoqué Janet Yellen. Et l'accélération des taux qu'elle provoquerait.

Wall Street, porté par les excellents résultats des entreprises, a quand même marqué le pas par rapport à l'Europe. La remontée du dollar explique en partie cet écart de performance. Une appréciation du dollar en avril, qui a pénalisé les exportatrices américaines, mais redonné de la vigueur aux entreprises européennes.

En Europe, les marchés ont, en effet surperformé par rapport à Wall Street. Les secteurs liés à l'industrie, l'énergie et aux matériaux de base se sont démarqués avec des croissances de bénéfices particulièrement élevées. Ce mois d'avril s'est révélé comme un excellent mois pour les trois principaux indices de la cote européenne.

Avec un gain de 6,8 % en avril, le Cac 40 délivre sa meilleure performance mensuelle depuis plus de deux ans et demi. L'EuroStoxx signe également un très bon mois avec un gain de 6%. Le Dax 30 allemand, encore en difficulté il y a peu, termine avec un gain mensuel de 5,3%. Rappelons que l'Allemagne affiche un excédent commercial de plus de 50 milliards d'euros vis-à-vis des États-Unis et serait la première victime d'une guerre commerciale. Ce qui avait provoqué quelques remous au sein du Dax. L'annonce d'une prolongation d'un mois des exemptions de droits de douane sur l'acier et l'aluminium accordées aux pays de l'Union européenne par les États-Unis a donc apporté un soulagement relatif au marché d'actions européen.

Des marchés qui ont clairement bénéficié du repli de l'euro. Le soutien est également venu des bonnes publications trimestrielles d'entreprises qui ont rythmé la tendance.

La tendance a également été soutenue par le maintien des taux inchangés par la BCE, qui a indiqué sa volonté de rester accommodante. La croissance de la zone euro a marqué le pas au 1er trimestre et les risques exogènes pesant sur la croissance se sont accrus.

#### HETS-CAPITAL

Immatriculée sous le N°13000324 auprès de l'Orias, [www.orias.fr](http://www.orias.fr) pour les activités de :

Conseil en Investissements Financiers N°D005919 - Membre de la CNCIF

Association agréée par l'AMF

Email: [info@hets-capital.com](mailto:info@hets-capital.com) 10, rue de Penthièvre 75008 PARIS

SAS au capital de 300 000 E

Le principal facteur d'inquiétude est géopolitique avec la politique commerciale américaine, s'ensuivent les négociations sur le Brexit et l'incertitude sur le futur gouvernement italien.

La zone euro ne pourra pas maintenir le rythme de croissance de 2017 (2,5%), mais devrait s'en tirer avec un 2% honorable. L'économie s'installe dans une phase de croissance, qui ne peut être linéaire tout le temps. Rappelons que de 2010 à 2016 la croissance de la zone euro était à 1%. Mais désormais, la solidité des fondamentaux suggère des taux de croissance encore soutenus.

## ► CHINE/US... Début des négociations

L'impasse persiste sur le dossier du commerce entre la Chine et les Etats-Unis. Même si une certaine accalmie s'est fait ressentir, la crainte qu'une guerre commerciale mette un terme à la dynamique de croissance économique subsiste en toile de fond.

La Chine vend énormément de produits aux Etats-Unis, mais en achète peu, trop peu au goût de Donald Trump. Le delta s'élève à 375 milliards de dollars. Le président américain veut donc réduire d'au moins 100 milliards ce déficit et réclame pour cela plus d'ouverture de la Chine aux produits américains. Mais le but caché est plutôt de ralentir la course de la Chine vers la première place, notamment dans le domaine technologique.

En réalité, les enjeux du commerce international sont tels que personne n'a intérêt à un embrasement sur ce terrain-là. Un quart des biens américains sont importés et un tiers des profits des sociétés américaines proviennent de l'étranger.

Si les tensions commerciales devaient s'intensifier, leur premier effet serait inflationniste, les exportateurs répercuteront dans leur prix de vente la hausse des taxes, ce qui aurait un effet négatif sur la consommation. Sachant que 70% du PIB américain provient du consommateur américain, cela entraînerait invariablement un ralentissement économique.

Mais Trump reste dans sa logique de préparation aux élections mid-term en novembre. Il sait que ses électeurs, qui n'ont pas constaté d'amélioration de leur situation personnelle, n'ont pas oublié ses promesses de campagne.

Mais c'est un jeu dangereux, car en cas d'accélération de l'escalade, la Chine pourrait ressortir l'arme de la dette. La Chine reste toujours le principal créancier des États-Unis. Elle détient près de 1200 milliards de la dette américaine. Et la Chine évoque la possibilité d'en vendre une partie si les États-Unis continuent à mettre la pression. Par ailleurs, les Chinois ont fait savoir qu'ils répliqueraient en taxant le soja, les avions Boeing ou encore les voitures. Soit des secteurs clés de l'économie américaine.

C'est pourquoi Trump a envoyé une délégation. L'objectif de cette délégation étant avant tout est d'éviter une guerre commerciale qui ne servirait finalement aucun des deux camps. L'enjeu est donc de taille.

## ► FED

La Réserve fédérale américaine a opté pour le statu quo. Après avoir relevé ses taux d'un quart de point (0,25%) en mars, la Fed n'a pas touché à ses taux en avril, les maintenant dans la fourchette de 1,50% à 1,75%.

Pourtant si aucune décision n'a été annoncée, sa manière de qualifier l'inflation a légèrement évolué, alors qu'elle se rapproche de la cible longterm visée des 2%.

Dans son communiqué, la Fed s'est dit s'attendre à ce que l'inflation annuelle s'établisse autour de l'objectif "symétrique" de 2% à moyen terme. Cela signifie que la Fed tolérera que les prix augmentent un peu plus que 2%, sans qu'elle ne devienne trop agressive sur son resserrement monétaire.

### HETS-CAPITAL

Immatriculée sous le N°13000324 auprès de l'Orias, [www.orias.fr](http://www.orias.fr) pour les activités de :

Conseil en Investissements Financiers N°D005919 - Membre de la CNCIF

Association agréée par l'AMF

Email: [info@hets-capital.com](mailto:info@hets-capital.com) 10, rue de Penthièvre 75008 PARIS

SAS au capital de 300 000 E

Un communiqué qui laisse donc planer le doute sur le nombre de tours de vis attendu cette année. Quoiqu'il en soit, les marchés sont bien obligés de reconnaître que la hausse graduelle des prix devrait dorénavant faire partie du paysage.

La question est de savoir si la Fed va procéder à deux ou trois hausses de taux supplémentaires en 2018 ? La décision sera conditionnée à l'évolution des salaires et des prix bien sûr. Sachant que la réforme fiscale pro-croissance de Trump plaide pour un réveil de l'inflation.

## ► BCE

Sans surprise, la BCE a également maintenu ses taux inchangés et le montant de ses achats d'actifs (30 milliards d'euros par mois jusqu'à la fin septembre, ou au-delà si nécessaire). La banque centrale jongle toujours avec des taux planchers, son QE et une inflation qui se fait désirer.

La zone euro reste dans un contexte d'inflation modeste, éloignée en tout cas de l'objectif de la BCE : elle affichait +1,3% en mars, alors que la cible est autour de 2%. Les dernières prévisions misent sur un niveau de 1,7% envisagé pour 2020 ! Ça n'est donc pas encore gagné pour l'institution européenne.

Du discours de Mario Draghi, on retiendra surtout la prudence, face à une croissance européenne qui pourrait se montrer un peu moins vigoureuse que prévu, à en croire les derniers indicateurs.

La BCE est actuellement confrontée au dilemme classique post-crise financière : il faut normaliser la politique monétaire mais sans faire dérailler la croissance.

Pour compliquer la donne, elle doit composer avec des facteurs extérieurs, comme l'épée de Damoclès des menaces protectionnistes.

La banque centrale n'en a donc pas fini avec son numéro d'équilibriste. Une phase dont la Fed est en train de sortir.

## ► RUSSIE... Sanctions économiques

Les craintes sur un élargissement des sanctions américaines envers la Russie ont également ajouté un peu de volatilité aux marchés courant avril.

Est-ce pour faire oublier les affaires d'ingérence de la Russie pour laquelle le président américain est soupçonné de complaisance dans sa campagne électorale... Toujours est-il que le président américain, sous la pression, a été contraint de prendre des sévères sanctions envers les russes, les plus fortes sanctions économiques qu'ils aient prises à ce jour à l'encontre de la Russie.

Ces nouvelles mesures marquent un tournant dans les relations américano-russes. A terme, les sanctions pourraient peser cher pour la Russie et menacer la timide reprise économique qui, après deux années de récession, peinait à percer.

Trump compte sur la coopération de l'Europe. Mais il faut savoir que la Russie fournit 40 % de son gaz à l'Europe. Sans le gaz Russe, l'économie allemande s'arrête. Ce qui explique que Mme Merkel ne rentre pas dans le jeu de Trump quand il s'agit de punir la Russie.

Ces sanctions si elles s'amplifiaient pourrait être à double tranchant pour les Etats-Unis, car elles encourageraient Poutine à intensifier son partenariat politique et économique, voire militaire, avec la Chine.

Poutine a compris que la Russie pourrait bénéficier de l'économie mondiale, mais n'a pas l'intention de se plier à une vision occidentale de l'avenir de son pays.

### HETS-CAPITAL

Immatriculée sous le N°13000324 auprès de l'Orias, [www.orias.fr](http://www.orias.fr) pour les activités de :

Conseil en Investissements Financiers N°D005919 - Membre de la CNCIF

Association agréée par l'AMF

Email: [info@hets-capital.com](mailto:info@hets-capital.com) 10, rue de Penthièvre 75008 PARIS

SAS au capital de 300 000 E

## ► EUR-USD

En avril, le dollar a réussi à regagner une partie de ses pertes antérieures face à l'euro. La récente appréciation du billet vert a été soutenue par la hausse des taux longs américains. Les solides statistiques économiques des États-Unis ayant accentué les probabilités que la Fed hausse les taux d'intérêt plus énergiquement.

Le PIB américain a progressé de 2.3% sur le premier trimestre, alors que le consensus anticipait une croissance de 2%.

Cette performance laisse penser que l'économie américaine pourrait absorber davantage de hausses de taux de la Fed. Ce qui a mécaniquement soutenu le dollar.

A contrario, la croissance moins forte qu'espéré dans la zone euro a pesé sur la devise européenne.

Une grande partie des gains du dollar en avril s'est faite au détriment de l'euro. Depuis quelque temps l'activité de la Fed dans son mouvement de durcissement graduel a augmenté, alors qu'au même moment des doutes se font sentir sur la vitesse de normalisation de la BCE.

Le dernier communiqué de la BCE a, en effet, montré la nécessité de conserver, encore quelque temps, une politique monétaire accommodante. L'insuffisance d'inflation implique que la BCE fera preuve de patience à l'égard des taux d'intérêt. Ce qui n'a pas aidé à soutenir l'euro, qui oscille désormais sous le seuil psychologique des 1,20 dollar. L'effet positif de cette baisse est que cela pourrait redonner de la compétitivité à la zone.

En plus de ces signaux baissiers sur l'euro, le dollar a été revigoré grâce à la hausse des prix des matières premières, qui est synonyme d'accélération de l'inflation, déjà très proche des objectifs de la Fed.

## ► LA HAUSSE DU PÉTROLE

En avril le pétrole est remonté à 75 \$ le baril (brent). La stratégie de l'Arabie Saoudite a fini par porter ses fruits. Voyant fondre ses réserves financières, rappelons qu'elle avait convaincu d'autres pays producteurs, dont la Russie, que seule une limitation de l'offre, avec une baisse concertée de la production, était à même de faire remonter durablement les cours.

L'Arabie saoudite a lutté pour convaincre les membres de l'OPEP et la Russie d'accepter des quotas de production. Mais ces pays ont joué le jeu, encore plus surprenant, ces quotas ont été respectés. Et cela a marché, les cours sont remontés, avec l'aide de l'amélioration de la conjoncture mondiale qui a augmenté la demande de pétrole. Les producteurs ont été encouragés par les résultats de leur accord : celui-ci a rétabli l'équilibre sur le marché du brut, contribuant à un rebond des prix qui sont passés de moins de 30 dollars le baril début 2016 à désormais plus de 70 dollars.

Le prix du baril profite également à plein du conflit géopolitique entre les États-Unis et la Russie sur le dossier Syrien, mais également d'une probable suppression de l'allègement des sanctions en Iran.

Le président américain menace de "démanteler" l'accord sur le nucléaire iranien signé en 2015 avec les grandes puissances mondiales. Officiellement, le président américain doit se prononcer le 12 mai sur la survie de cet accord. Mais les récentes nominations de tenants d'une ligne très anti-iranienne à des postes clés, notamment John Bolton comme conseiller à la sécurité nationale et Mike Pompeo au département d'État, laissent planer peu de doutes sur leurs intentions.

Un retour des sanctions sur le troisième producteur de pétrole de l'Opep aurait pour effet de perturber l'offre mondiale.

### HETS-CAPITAL

Immatriculée sous le N°13000324 auprès de l'Orias, [www.orias.fr](http://www.orias.fr) pour les activités de :

Conseil en Investissements Financiers N°D005919 - Membre de la CNCIF

Association agréée par l'AMF

Email: [info@hets-capital.com](mailto:info@hets-capital.com) 10, rue de Penthièvre 75008 PARIS

SAS au capital de 300 000 E

L'Iran produit actuellement 3,8 millions de barils par jour (bpj), cela risque donc d'avoir un impact important sur les marchés pétroliers.

En Libye, en Irak, au Nigeria ou encore au Venezuela, la situation reste également chaotique. Ces quatre pays produisent 8,6 millions de barils par jour.

Les Saoudiens se réjouissent de voir les prix du baril remonter, car du niveau des cours dépend la valorisation de leur compagnie pétrolière nationale. Mohammed ben Salmane a en effet décidé d'ouvrir une partie du capital de Saudi Aramco, pour financer son programme de réformes. Le prince héritier compte introduire 5 % du capital d'Aramco en Bourse.

## ► OR SOUS PRESSION

Le cours de l'or a été sous pression en avril, l'once n'est pas parvenue à tenir les 1.350 dollars et a même reculé vers le niveau technique et psychologique de 1300\$.

Le contexte de taux demeure négatif pour la valeur refuge. Le métal jaune a en effet été affaibli par la perspective d'une Fed moins prudente.

Valeur refuge dont, par définition, le rendement est nul, l'or perd de son attrait aux yeux des investisseurs lorsque l'environnement de taux se durcit. C'est ce qu'il se passe actuellement, alors que le 10ans US se rapproche de la barre des 3%.

Cette hausse des taux longs est notamment liée aux anticipations de hausse de l'inflation et à la perspective d'un ton plus agressif de la part de la banque centrale américaine sur son prochain resserrement monétaire.

Autre élément négatif pour l'once : l'appréciation récente du dollar qui est sa principale devise de référence.

Par ailleurs, la croissance américaine moins faible que prévu plaide pour un cycle de croissance solide aux Etats-Unis. La croissance économique ne serait donc pas menacée, ce qui diminue d'autant l'intérêt de l'or pour les investisseurs.

### HETS-CAPITAL

Immatriculée sous le N°13000324 auprès de l'Orias, [www.orias.fr](http://www.orias.fr) pour les activités de :  
Conseil en Investissements Financiers N°D005919 - Membre de la CNCIF  
Association agréée par l'AMF  
Email: [info@hets-capital.com](mailto:info@hets-capital.com) 10, rue de Penthièvre 75008 PARIS  
SAS au capital de 300 000 E

## ► CONCLUSION

Les risques géopolitiques semblent (provisoirement) se tarir, ce qui a laissé l'opportunité aux investisseurs de revenir aux fondamentaux. La micro-économie et les sociétés ont pris le relais de la conjoncture économique, qui reste toujours très bien orientée.

Les investisseurs ont ainsi pu focaliser leur attention sur une excellente saison de résultats trimestriels.

L'effet dopant de la réforme fiscale sur Wall Street n'est plus à démontrer. : on anticipe +25% de profit sur un an des entreprises américaines, dont 15% vient clairement de la réforme fiscale.

Actuellement les marchés sont portés par la micro-économie et semblent voir en ces publications un tremplin. Reste à voir comment le marché évoluera une fois ce focus entreprises passé.

La bonne nouvelle étant que la conjoncture reste globalement porteuse. Si l'année 2018 se présente bien sur le plan des profits, c'est avant tout grâce au niveau élevé de la croissance mondiale. Et les organismes de prévision continuent de confirmer une trajectoire très favorable de cette croissance pour cette année, et même pour 2019.

Le marché avance désormais sans le filet de la Fed. Désormais contrainte par sa logique de normalisation monétaire. La crainte pour la bonne santé des marchés, récemment malmenés, viendrait d'une remontée des taux d'intérêt, plus rapide que prévu.

Le risque pour la croissance serait la potentielle guerre commerciale. Si la querelle actuelle avec la Chine, devait se concrétiser, les volumes du commerce mondial en pâtiraient et cela freinerait la croissance du PIB mondial.

L'augmentation des prix des marchandises importées pourrait nuire aux consommateurs, ce qui entrainerait une escalade sur la production et l'emploi. Ce n'est pas exactement le but recherché par Trump.

C'est pourquoi, les investisseurs semblent relativiser le risque de guerre commerciale mené par le président américain, dont les propos protectionnistes sont interprétés comme une technique de négociation, ainsi qu'une façon de donner des gages à ses électeurs en vue des élections de mi-mandat. D'autant qu'on commence à connaître le « modus operandi » de Trump. A savoir, il fait une annonce très spectaculaire pour attirer l'attention, pour ensuite devenir plus raisonnable.

On sera vite fixé dans les prochaines semaines, quant à savoir s'il s'agit d'une simple posture de négociation ou d'un bras de fer avec exécution des menaces.

Hervé UZAN  
Hets-Capital

Le 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.

### HETS-CAPITAL

Immatriculée sous le N°13000324 auprès de l'Orias, [www.orias.fr](http://www.orias.fr) pour les activités de :

Conseil en Investissements Financiers N°D005919 - Membre de la CNCIF

Association agréée par l'AMF

Email: [info@hets-capital.com](mailto:info@hets-capital.com) 10, rue de Penthièvre 75008 PARIS

SAS au capital de 300 000 E