

► BOURSES

Contrebalançant avec les périodes estivales précédentes, historiquement négatives, les places financières ont poursuivi leur ascension en août. Le marché reste porté par des politiques monétaires et budgétaires très accommodantes, par des données macroéconomiques qui poursuivent leur redressement et par les espoirs d'un vaccin.

<u>PAYS</u>	<u>LIBELLÉ</u>	<u>31.08.2020</u>	<u>VAR. Mensuel</u>	<u>VAR/1JANV</u>
<b>Allemagne</b>	DAX	12945.38	5.13%	-2.29%
<b>France</b>	CAC 40	4947.22	3.42%	-17.24%
<b>États-Unis</b>	DOW	28430.05	7.57%	-0.38%
<b>Etats-Unis</b>	NASDAQ 100	12110.7	11.05%	38.68%

La Bourse de New York a réalisé son meilleur mois d'août depuis plus de trente ans avec une performance de plus de 7% sur les trois principaux indices. Une performance qui contraste avec une situation sanitaire qui est loin d'être sous-contrôle outre-Atlantique.

Août a également été positif pour l'ensemble des marchés européens. Malgré une sous-performance de l'Europe face à Wall-Street, les trois principaux indices européens ont gagné entre 3 et 4 % sur le mois.

En toile de fond, la crise sanitaire continue à dominer la vie publique, l'économie et les marchés financiers en cette période de rentrée.

Les pertes de certaines entreprises des deux côtés de l'Atlantique sont historiques. C'est un semestre qui est atypique dans l'histoire des publications d'entreprises. Pour autant, malgré quelques chutes spectaculaires, on constate la résilience d'un grand nombre de sociétés dans ce contexte de crise sans précédent. Globalement, les résultats ont été moins pires qu'attendu.

L'Europe et les États-Unis ont déversé plus de 3000 milliards de dollars pour soutenir les économies, pendant que les Banques centrales des deux zones monétaires ont ouvert de nouvelles lignes de crédit gigantesques. L'urgence étant de compenser les pertes de revenus des ménages et de soutenir les entreprises. Les décisions rapides ont donc permis d'éviter un effondrement économique.

Dans une situation sanitaire encore fragile, il faut sécuriser la reprise et les plans de relance. Les économies vont rester à 80% de leur potentiel tant qu'un vaccin ne sera pas trouvé. Certains secteurs restent encore très affectés par les gestes barrière, comme ceux du voyage, du tourisme et de l'hôtellerie.

Cette crise sanitaire a également accéléré les mutations qui étaient déjà en cours. Plus de Technologie et de digitalisation. L'utilisation des réseaux sociaux, du Cloud, du travail à distance et plus globalement d'économies de plus en plus interconnectées profitent aux entreprises phares de la Silicon Valley.

La valorisation des valeurs Technologiques a atteint des sommets stupéfiants. Amazon, Apple et Facebook ont publié leurs résultats trimestriels, des chiffres spectaculaires qui confortent leur domination.

**HETS-CAPITAL**

Après les records engendrés par l'euphorie sur les "Technos" qui a permis à Wall Street de marquer un record de hausse sur le mois d'août, les investisseurs s'interrogent sur les valorisations élevées de ce secteur. D'autant plus que les Facebook, Apple, Amazon, Netflix, Google et Microsoft (FAANGM), représentent à elles seules plus du quart du S&P 500. Cette crainte risque de faire connaître au secteur quelques soubresauts baissiers.

Néanmoins, il n'y a aucune raison fondamentale pour céder à la panique. Ces valeurs technologiques ont prouvé qu'elles peuvent continuer de croître même dans un contexte de récession. Elles ont des propositions de business qui continuent à être intéressantes. Quand on regarde la performance de leurs bénéficiaires, à chaque fois elles ont surpris à la hausse et ont maintenu leur croissance sur des périodes extrêmement longues désormais. Le cash qu'elles ont accumulé rend les investisseurs confiants. Cela fait des années que les économistes parlent de bulle, mais on constate au fil des ans que c'est une tendance forte et pérenne. Le risque sur ces sociétés est d'avantage d'ordre réglementaire qu'économique. Mais avec la concurrence chinoise sur la « Tech » on imagine difficilement l'administration américaine (quel que soit le résultat des élections) mettre des contraintes sur ces sociétés « leader » qui favoriseraient la concurrence chinoise. Ce qui minore le risque de réglementation.

Côté Macroéconomie, les indices PMI européens et la confiance des consommateurs américains se sont repliés en août mais les chiffres restent globalement encourageants, avec une activité manufacturière en hausse aux États-Unis, un marché du logement américain très solide soutenu par des taux bas et un marché du travail résilient des deux côtés de l'Atlantique grâce aux aides et au chômage partiel. Un optimisme entretenu par le rebond continu des données économiques chinoises.

La croissance devrait continuer à croître par un effet de rattrapage de la consommation et des coups de pouce monétaire et budgétaire. En outre, les périodes de confinement ont fait exploser le taux d'épargne des ménages ce qui crée une source de croissance et de consommation. Dès que la consommation retrouvera ses niveaux, le commerce mondial (à la peine) pourra repartir.

## ► SITUATION SANITAIRE

Sur le front sanitaire, malgré la recrudescence des cas, les nouvelles ne sont pas dramatiques. Il y a des craintes légitimes qui perdureront tant qu'un vaccin ne sera pas trouvé, mais l'épidémie est beaucoup moins mortelle.

Si l'attention s'est focalisée en Europe ces dernières semaines en raison de l'augmentation inquiétante du nombre de cas, selon l'OMS, l'épidémie recule. L'explosion du nombre de personnes infectées s'explique par la généralisation des tests, mais s'agissant du nombre de décès, c'est le reflux. Fin août, le nombre de cas graves (en réanimation) en Europe était estimé à un niveau environ 20 fois inférieur à son pic de mars.

Par ailleurs, les moyens de répondre à l'épidémie semblent meilleurs qu'au printemps qu'il s'agisse de la fourniture en masques, de la capacité de détection et d'isolement, et des protocoles de traitement des malades. Dans plusieurs pays, il y a déjà un retournement très rapide de certaines courbes qui présentaient un profil inquiétant.

Sans compter les espoirs de vaccin. Les progrès de l'équipe de recherche de l'université d'Oxford, notamment, sont pris très au sérieux par les marchés et il est rassurant de constater que les essais qui ont lieu au Royaume-Uni, mais aussi à travers le monde semblent plutôt en bonne voie. Si cette évaluation se révèle concluante, le vaccin pourrait être autorisé en début d'année prochaine.

Si le virus est sous contrôle en Chine, aux États-Unis le nombre de contamination reste critique. La course au vaccin est lancée à toute allure dans le pays, qui a dépensé des milliards de dollars pour le développement et la production d'un remède au Covid. Les autorités sanitaires se préparent rapidement à la mise en œuvre d'une distribution à grande échelle de vaccins dès que les autorisations de la FDA seront validées.

### HETS-CAPITAL

Immatriculée sous le N°13000424 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

## ► BANQUES CENTRALES

Coronavirus oblige, le traditionnel symposium des banquiers centraux de Jackson Hole s'est tenu en visioconférence cette année.

Il n'y a pas eu d'annonce de nouveaux outils et les taux bas limitent toute nouvelle action de la Fed. Cependant, Jerome Powell, le patron de la Banque centrale américaine a confirmé le maintien des taux bas pour une longue période. Élément nouveau, il a précisé que même en cas de rebond de l'inflation, il ne remontera pas les taux, en s'autorisant à laisser filer l'inflation au-delà des 2%. Le message est très fort : la Fed restera accommodante quoi qu'il arrive.

Une précision de nature à rassurer les marchés, qui profitent largement des taux bas de la Fed, actuellement proches de zéro, pour emprunter de l'argent à moindre coût.

En Europe, le soutien indéfectible de la BCE semble également acquis. L'institution européenne s'est dite prête à prendre de nouvelles mesures, en cas de besoin, face à la récession provoquée par le coronavirus.

Les Banques centrales ne prendront pas le risque de fragiliser les conditions de marché alors qu'elle mise sur les banques commerciales pour garder ouvert le flux de crédit à l'économie. Les investisseurs vont pouvoir compter pendant encore longtemps sur des taux planchers.

## ► ÉLECTIONS AMÉRICAINES - TRUMP

Dans les événements catalyseurs de cet automne, les élections américaines arrivent en tête. L'écart semble se resserrer entre Biden et Trump. Le président sortant avait 10 points de retard fin juillet, il en a désormais 8. Un sondage de CNN ne donnait plus que quatre points d'avance à Joe Biden au niveau national. Et dans 15 « swing states » l'avance ne serait plus que d'un point.

Malgré l'avance du démocrate cette élection reste très incertaine. On l'a vu lors de la dernière élection : ça n'est pas le vote populaire qui compte, mais le nombre de grands électeurs. En 2016, à dix semaines du scrutin, les sondages créditaient Hillary Clinton de dix points d'avance. Au final, Trump l'avait emporté tout en ayant perdu le vote populaire. Il avait obtenu la majorité des grands électeurs grâce à des États charnières qui avaient voté pour lui. Il suffit donc qu'un ou deux états clés (avec un très grand nombre d'électeurs) basculent ou restent dans le camp de Trump pour lui donner l'avantage. Tout n'est donc pas perdu pour lui. Ce sont ces « swing states » qui feront la différence. Trump mène donc une campagne très ciblée.

Sa force, par rapport au candidat démocrate, reste sa base électorale qui continue d'être très convaincue. Malgré sa gestion chaotique de la crise, les républicains sont tous derrière leur candidat. La base de Joe Biden est beaucoup moins solide avec un parti très divisé. Biden aura du mal à fédérer les partisans de Sanders ou de Warren. La conséquence est que certains démocrates peu convaincus n'aille pas voter. C'est ce qui avait pénalisé Hilary Clinton. Biden doit sans cesse courtiser cette base de gauche et il peut perdre la partie libérale plus au centre. Sachant qu'il ne suscite pas non plus un puissant enthousiasme chez ses supporters, comparé à Trump.

Le président sortant peut remonter. D'autant que Trump est redoutable en campagne, il n'a aucune limite.

La crise du Covid a été une aubaine pour Joe Biden. Le candidat démocrate a laissé Donald Trump s'enfoncer tout seul face aux crises en série, il lui faut maintenant mener une campagne plus active, sachant qu'il n'arrive pas à convaincre les Américains sur les terrains de l'économie et de la sécurité. Biden a joué la stratégie du Covid, il a eu une bonne excuse pour ne pas faire de meetings, de déclarations et donc éviter les gaffes dont il est familier mais il va devoir sortir de son terrier.

### HETS-CAPITAL

Immatriculée sous le N°13000424 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

Donald Trump mise gros sur l'économie et la Bourse. S'il ne peut plus profiter de la situation idéale de l'économie américaine pré-crise Covid, il pourrait miser sur la rapidité de la reprise. Les derniers chiffres de la croissance plaident en sa faveur. Il pourrait profiter de cet environnement vertueux les deux prochains mois qui séparent de l'élection américaine.

D'ailleurs, la reprise de l'activité et l'amélioration de la situation sanitaire dans des États décisifs pour l'élection comme la Floride, le Texas, l'Ohio ou la Pennsylvanie pourraient expliquer que Trump ait regagné du terrain sur Biden selon les sondages.

Pour faire oublier sa gestion erratique du Covid-19, Trump parie aussi sur un vaccin avant les élections du 3 novembre.

Si la bataille promet d'être serrée, le président sortant dispose encore d'atouts dans sa manche pour emporter en novembre son duel face à Joe Biden.

## ► JAPON - DÉMISSION SHINZO ABE

Le premier ministre Shinzo Abe (au pouvoir depuis 2012) a annoncé sa démission en raison de problèmes de santé.

Shinzo Abe a joué un rôle majeur pour son pays qui « végétait » depuis les années 90. Notamment en positionnant le rôle du Japon sur la scène mondiale et en favorisant ses relations avec la Chine et les États-Unis.

Il restera aussi de Shinzo Abe, les fameux « abenomics », les flèches de Mr Abe, dont le sous-jacent a été un plan de relance audacieux destiné à faire redécoller une économie stagnante. Sa première victoire restera la détente monétaire, attendue depuis plus de vingt ans, qui a permis au yen d'être beaucoup moins cher et de favoriser les exportations japonaises.

Toutes les flèches n'ont pas atteint leur cible, en matière de macro-économie notamment, avec une inflation toujours faible. Mais ses coups de pouce aux entreprises ont opéré des changements notables, la microéconomie japonaise est excellente.

Le Japon peut se vanter d'avoir des entreprises de très bonne qualité, notamment dans le domaine des technologies. Le pays dispose aussi d'un taux de chômage très faible.

Shinzo Abe a écrit un chapitre relativement important pour le Japon. Même si une partie de ses « abenomics » n'a pas eu les résultats escomptés, il a marqué une rupture dans son style, avec les gouvernances japonaises précédentes. Le Japon devrait s'inscrire dans la durée dans ce type de politique « dovish ». Le nom du successeur de Shinzo Abe sera connu le 14 septembre.

## ► EUR/USD

Sur le marché des changes, l'euro s'est hissé au-dessus de 1.19 contre le dollar. La paire eur-usd affiche une progression de plus de 10% depuis la fin du mois de mars, en pleine crise du coronavirus. La réponse politique de l'Union Européenne à la crise a soutenu la devise européenne. Les investisseurs ont salué la réaction rapide à la crise de la BCE, elle-même suivie par la mise en place d'un fonds européen de relance. Une réaction coordonnée qui a mis en avant l'unité de l'Union Européenne, influant positivement sur sa devise.

L'autre raison de cette hausse est purement technique, elle s'explique par la baisse du dollar. Une baisse du dollar mécaniquement provoquée par la forte baisse des taux d'intérêt aux États-Unis. Or avant crise, le différentiel entre les taux américains et les taux européens était favorable au dollar. Avec la décision de la Fed de ramener ses taux proches de zéro ce différentiel s'est réduit. Par ailleurs, la devise américaine continue d'évoluer comme une valeur refuge et se

### HETS-CAPITAL

Immatriculée sous le N°13000424 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

déprécie à mesure que le risque sanitaire devient moins aigu. La pression sur le dollar s'explique aussi par l'incertitude politique aux États-Unis à l'approche des élections présidentielles.

Un revirement de tendance reste toutefois très probable au vu des données mitigées de la zone euro. Si l'activité économique rebondit un peu plus fort aux États-Unis qu'en Europe, le mouvement de hausse de l'euro va s'inverser. Par ailleurs un euro plus fort est un inconvénient majeur pour les exportations et les exportations sont une priorité de la relance au sein de la zone euro.

## ► PÉTROLE

L'été a été remarquablement calme sur les marchés pétroliers. Néanmoins, sur l'ensemble du mois d'août le Brent a réussi à gagner plus de 4% (45\$) et le WTI +5% (42\$). Une hausse imputable au rebond de l'économie mondiale et à l'espoir d'une reprise de la demande pétrolière.

Les craintes liées au Covid-19 continuent toutefois à mettre en doute la capacité de la demande à augmenter davantage. Même si l'épidémie semble sur la pente descendante il sera difficile de retrouver les niveaux d'avant-crise, le secteur des transports reste extrêmement touché, notamment l'aérien. La demande de kérosène en baisse reste la principale source de faiblesse pour la demande de pétrole et les compagnies aériennes ne s'attendent pas à voir partir une consommation normale avant au moins deux ans.

En termes d'offre, les pays de l'Opep et leurs alliés menés par la Russie ont déjà réduit leur production d'environ 10 % de l'offre mondiale. Ils font le nécessaire pour équilibrer le marché et l'Arabie Saoudite veille à faire respecter les quotas de production qui devraient durer jusqu'à la fin de l'année, *a minima*.

Malgré cet effort collectif, le rééquilibrage du marché du pétrole sera difficile tant qu'il y aura des contraintes sanitaires sur la demande mondiale. *A contrario*, le prix du baril pourrait remonter, à mesure que les vaccins deviendront largement disponibles, contribuant à soutenir la croissance mondiale et la consommation de brut.

L'Opep+ vise un niveau autour de 50/55\$. C'est un prix qui pourrait satisfaire l'Arabie Saoudite et la Russie, tout en évitant aux pétroliers de schiste américains de repartir à grande échelle, compte tenu des dettes déjà astronomiques des entreprises de ce secteur qui peinent à trouver des nouveaux investisseurs. Tarir peu à peu l'offre américaine est aussi un des objectifs des grands pays producteurs.

## ► GOLD

Un des mouvements les plus notables de ces derniers mois a été la forte appréciation de l'or. Le métal fin a pulvérisé la barrière des 2 000\$ en août, alors que le prix de l'once était encore de 1.500 dollars en début de l'année. Comment expliquer cette envolée ?

Renouant avec son statut de réserve internationale, les investisseurs se servent de l'or comme d'une assurance. Ils se positionnent à l'achat sur les indices boursiers pour ne pas rater cette vague de hausse qu'entraîne la reprise. Mais parallèlement, vu le contexte sanitaire toujours sensible, ils couvrent leurs positions en achetant de l'or, qui sert d'assurance au cas où les indices repartiraient à la baisse.

Autre facteur déterminant : les taux bas. Il y a un lien direct entre le cours de l'or et le niveau des taux d'intérêts. Pour rappel, l'or n'a pas de rendement, il n'a pas de coupon comme une obligation. Quand les obligations ont un rendement élevé, l'or est moins intéressant. *A contrario*, lorsque ces rendements diminuent, comme c'est le cas des obligations actuellement, l'or retrouve mécaniquement de l'intérêt auprès des investisseurs. La baisse des taux d'intérêt de la Fed a donc poussé progressivement les

### HETS-CAPITAL

Immatriculée sous le N°13000424 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

cours de l'or à la hausse. En contrepartie, la faiblesse de la devise américaine occasionnée par ces taux bas, profite également à l'or dont les achats sont libellés en dollar.

Si l'once a repris son souffle dernièrement, ce mouvement ne constitue probablement qu'une simple pause. L'annonce éventuelle d'un traitement contre le coronavirus pourrait ponctuellement affecter l'or (car considéré comme une valeur refuge), mais ce serait une baisse transitoire de prise de profit. Cela ne remettrait pas en cause le scénario haussier de moyen terme, l'or reste dans une configuration qui va garantir des taux bas encore longtemps. La reprise du marché physique et le retour progressif de la demande industrielle, joaillière en Inde et en Chine, devrait conforter ce scénario.

**HETS-CAPITAL**

Immatriculée sous le N°13000424 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

En cette rentrée 2020, les bourses mondiales continuent d'évoluer largement sous l'influence positive des stimulus des Banques centrales, secondés par les États. La réaction massive et rapide des autorités monétaires et des gouvernements a largement participé à rétablir la confiance et a permis d'éviter un effondrement économique.

Même si un potentiel emballement n'est pas à exclure, la deuxième vague de l'épidémie ne semble pas prendre de l'ampleur. La généralisation des tests explique le nombre de contaminations en augmentation, mais la morbidité est en baisse.

Si cette crise est sans précédent, les dommages économiques sont jusqu'ici moins graves que ne le prévoyaient les anticipations. Tout scénario d'arrêt complet de l'économie semble derrière nous, les pays sont désormais mieux armés pour lutter contre le virus. Mais la clé reste le vaccin. On ne pourra pas revenir à une économie normalisée sans un remède.

Plusieurs projets de vaccins contre le Covid19 arrivent actuellement dans la phase 3 des essais cliniques avec des résultats prometteurs en termes de formation d'anticorps. La perspective d'un vaccin apporte une lueur d'espoir et chaque fois qu'une nouvelle est publiée dans ce sens, les marchés boursiers montrent une euphorie sensible. De bonnes nouvelles sur ce front auraient un effet « bullish » sur les actions.

Les marchés qui ont fait le choix de se focaliser sur les marqueurs positifs misent également sur la puissance de la « recovery » économique. Le potentiel de reprise reste présent tant que la normalisation de l'économie ne sera pas complète.

Le marché entre maintenant dans un mois de septembre qui traditionnellement est un peu compliqué, avec notamment la phase décisive de la campagne présidentielle américaine. Une élection qui promet d'être bien plus indécise que ce qui était annoncé il y a encore un mois. Les investisseurs ne se fient plus aux sondages après la première victoire de Trump et le Brexit. À ce stade, Wall Street ne semble pas affectée par les élections.

Certes, les risques à venir sont susceptibles d'entraîner une plus grande volatilité et des mouvements de baisse ponctuels sont à prévoir, mais le risque de ventes massives paraît improbable compte tenu du soutien sans faille des Banques centrales et des États. Que ce soit en Europe et aux États-Unis, il y a un axe politique et monétaire qui a été déterminé, il ne sera pas modifié. Les tensions entre les États-Unis et la Chine restent un risque, mais les deux parties devraient éviter des conséquences économiques coûteuses qui pourraient faire dérailler la reprise. La perspective de la découverte de vaccins efficaces dès le quatrième trimestre cette année offre également un soutien supplémentaire aux marchés. Tout cela crée en dépit de l'environnement sanitaire compliqué une émulsion positive.

Le discours de Mr Powell à Jackson Hole a confirmé des taux d'intérêts bas pour une longue durée, quel que soit le niveau de l'inflation. C'est un aveu de soutien monumental pour le marché des actions. Avec des taux d'intérêt près de zéro la « TINA rule », There is no alternative (il n'y a pas d'alternative aux actions), va encore s'appliquer longtemps.

Bien cordialement,  
L'équipe d'analyse économique  
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.

### HETS-CAPITAL

Immatriculée sous le N°13000424 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