

---

# ANALYSE & STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT

## BILAN 2017

---

LE 8 JANVIER 2018

### ► MARCHÉS : 2017, UN EXCELLENT CRU

L'année 2017 aura incontestablement été une année faste pour les marchés. Elle été caractérisée par un paradoxe : un risque politique omniprésent mais une volatilité historiquement basse, favorable à l'investissement en actions.

Les risques étaient pourtant bien présents, avec des troubles géopolitiques un peu partout dans le monde, mais ils ont vite été balayés par les fondamentaux économiques, qui ont boosté les profits des entreprises mondiales.

La crainte majeure du début d'année, à savoir un éventuel krach boursier après l'investiture de Trump, n'a finalement pas eu lieu. C'est même le contraire qui s'est produit, la volatilité a fortement chuté, ce qui a démontré d'une confiance sans faille des investisseurs dans la reprise économique.

Dans cet environnement, Wall Street a signé une année impressionnante. Les trois grands indices américains ont enchaîné les records avec une progression quasiment en ligne droite. Sur l'année 2017, le Dow Jones affiche ainsi un gain de 25,08%, le S&P500 de 19,42% et le Nasdaq Composite un bond de 28,2%.

Du Nikkei japonais (+19,10%) en passant par l'EuroStoxx 50 (+6,60%), le Dax (12,51%) ou le Cac (9,26%), les grands indices ont tous bénéficié d'un cocktail très favorable fait de reprise macroéconomique, de politiques monétaires qui restent accommodantes et de résultats d'entreprises en hausse.

Les marchés européens ont toutefois affiché des progressions plus modestes que les américains. L'explication est d'abord politique : la première partie de l'année a été particulièrement prudente en attendant le résultat de la présidentielle française, dont l'enjeu pour la zone euro était crucial face au risque de l'extrême-droite. Mais une fois cette crainte levée, l'élection d'Emmanuel Macron a signé un retour de l'optimisme en Europe. Macron a enclenché une sorte de dynamique, alors que la France était perçue jusque-ici comme irréformable.

Par la suite, les autres événements politiques ont semblé avoir moins d'impact sur les marchés. L'absence de coalition en Allemagne, suite aux élections de fin septembre, n'a par exemple pas empêché l'EuroStoxx et le Dax allemand de performer.

Les pointes de stress qui ont pu être observées sur les marchés européens en 2017 ont surtout été liées à l'appréciation de l'euro. L'Europe revient en force dans les investissements et cela profite à la devise européenne, mais les indices se sont retrouvés coincés avec cette hausse. Un euro fort n'est pas bon pour les marchés car il entrave la compétitivité des entreprises européennes sur la scène internationale.

---

## ► 2017 : ANNÉE DE HAUSSE DE L'EURO

L'euro dollar a donc cristallisé l'attention des marchés tout au long de l'année 2017. Le mouvement d'appréciation d'euro contre dollar, de près de 15%, a été une vraie surprise. Théoriquement, la hausse des taux, en cours aux États-Unis, aurait dû être favorable au dollar, mais ces éléments n'ont pas été un soutien pour la devise américaine. Finalement la prudence de la Fed concernant l'inflation a été perçue comme un élément "dovish" pour les investisseurs, ce qui a empêché la monnaie américaine de progresser.

Pourquoi ce retournement en faveur de l'euro ? La devise européenne a, en premier lieu, été soutenue par les bonnes statistiques économiques qui se sont enchaînées, mois après mois, en zone euro. La croissance américaine semble en fin de cycle, alors que l'Europe se réveille enfin et revient en force dans les thèmes d'investissements. L'euro bénéficie donc du retour en grâce de l'Europe.

La monnaie européenne a également profité de la faiblesse d'un dollar, plombé par la capacité de Donald Trump à mener à bien ses réformes. En effet, l'échec du président dans sa tentative de supprimer l'Obamacare, a fait naître des doutes tout au long de l'année sur la crédibilité du président américain.

Par ailleurs la réforme fiscale, votée avec succès en fin d'année, n'est pas spécialement bon signe pour le dollar. Pour financer cette réforme il va falloir faire un trou dans les caisses. Le premier effet est donc d'augmenter la dette et de creuser le déficit, ce qui n'est pas positif pour la devise américaine.

L'euro a, également, été porté par la perspective d'un retrait, certes très graduel, du soutien monétaire de la BCE qui n'achètera "plus que" 30 milliards d'euros d'obligations par mois (au lieu de 60 milliards). Mario Draghi a dévoilé ses intentions pour aller vers une extinction du QE sans doute en 2018.

## ► TRUMP ET SA RÉFORME FISCALE

Malgré la vague de critiques dont a fait l'objet le président des États-Unis, ses promesses ont été plébiscitées par les marchés. Depuis que les investisseurs ont compris que la réforme fiscale avait de grandes chances de passer, les actions américaines n'ont eu de cesse de monter (le Dow Jones a battu 70 records cette année). Depuis que Trump a été élu, Wall Street enregistre +25%. Sachant que les bourses américaines étaient déjà considérées comme surévaluées, une vraie prouesse.

Pourtant il a fallu de longs mois avant que Trump n'arrive à valider sa promesse. Entre-temps, les investisseurs ont dû composer avec ses imprévisibilités, notamment dans ses relations tendues avec le leader nord-coréen, mais aussi dans ses relations commerciales avec la Chine, le Mexique ou l'Allemagne.

Néanmoins il finit l'année sur un succès majeur, avec sa réforme fiscale qu'il a enfin réussi à faire passer. Donald Trump avait fait de ces baisses d'impôts son axe de campagne. Objectif atteint : le texte a été voté, cette loi abaisse notamment de manière significative le taux d'imposition des sociétés américaines, de 35% à 21%.

Pour Donald Trump cette réforme représente une victoire politique très importante, au terme d'une première année particulièrement houleuse.

---

## ▶ BANQUES CENTRALES

### - Fin de l'argent facile

En 2017, les banques centrales des grandes économies ont refermé d'un nouveau cran l'ère de l'argent facile, en organisant prudemment le retrait de leurs mesures exceptionnelles d'aide à l'économie. La Fed, (qui sera présidée par Jerome Powell dès février), a accéléré son resserrement monétaire en relevant ses taux à trois reprises cette année.

Les marchés et les états vivent depuis longtemps sous perfusion monétaire, le sevrage s'opère donc en douceur. La Fed a usé d'une communication très maîtrisée, afin d'éviter le moindre choc sur la croissance et les marchés. Le pilotage de Janet Yellen a bien fonctionné en 2017, la hausse des taux n'a pas refroidi l'économie américaine. Au contraire les marchés voient ce retour à la normale, comme une preuve que la croissance se solidifie.

Comme son homologue américaine, la BCE prépare doucement le retrait à venir de son soutien monétaire à l'économie, en diminuant notamment ses rachats d'actifs. Mais elle s'est montrée très prudente, jugeant l'inflation encore trop faible cette année. Tout le problème est de savoir comment agir sans faire dérapier la croissance. La BCE a préféré ne pas encore bouger ses taux, de peur que ça n'alimente encore plus la hausse de l'euro, ce qui serait contre-productif.

### - Le casse-tête de l'inflation

2017 a été rythmée par le resserrement monétaire aux États-Unis, mais l'inflation demeure aux « abonnés absents ». Pourtant la croissance s'est raffermie et le plein emploi est revenu, mais les salaires ont peu suivi.

D'après Janet Yellen, l'actuelle présidente de la Fed, cette disparition est une véritable énigme. Théoriquement, en période de plein emploi, les prix remontent : les patrons augmentent les salaires pour fidéliser leurs employés ou pour en attirer de nouveaux. Cette augmentation des salaires est répercutée sur le prix de leurs produits. De meilleurs salaires accélèrent la demande et donc les prix des produits. C'est la spirale vertueuse de l'inflation. L'objectif des banques centrales étant que cette inflation soit maîtrisée. Elles situent un bon niveau d'inflation autour de 2 %, mais elles peinent à arriver à ce niveau. Un peu d'inflation est salutaire pour le marché des affaires, l'augmentation des salaires et l'investissement, mais en Europe comme aux États-Unis, on est toujours en dessous.

Si en 2017 le retour de l'inflation ne s'est pas confirmé, la nouvelle politique budgétaire de baisse d'impôts de Trump pourrait changer la donne en 2018. Aux États-Unis, certains craignent un risque de surchauffe de l'économie avec un emballement des prix, contraignant la Fed à accélérer la hausse des taux.

## ▶ BREXIT : ROYAUME-DÉSUNI

Tout au long de l'année 2017, les négociations pour la mise en œuvre du Brexit auront été un événement majeur dans l'Union européenne. Le processus du divorce sera entamé officiellement en mars 2019, mais les débats ont toujours cours sur les contours de ce divorce.

L'Union Européenne s'est montrée particulièrement ferme dans les discussions. Le Brexit devait affaiblir l'Europe, mais l'UE n'a jamais été aussi unie. Le départ du Royaume-Uni a été un choc rude pour l'Europe, mais le pays n'était pas dans l'euro, ce qui a déjà évité l'instabilité financière. Pour l'Union Européenne le parti pris d'engager des négociations fermes autour du Brexit, a aussi pour objectif de faire passer l'envie aux autres membres du club de l'imiter.

Tout au long de l'année, le Brexit s'est enlisé dans une sorte d'incohérence. La difficulté a été politique pour Theresa May, qui a perdu sa majorité au gouvernement lors d'élections anticipées. Depuis, le gouvernement britannique a donné l'impression de prendre l'eau de toutes parts, entre les partisans d'un Brexit soft et les eurosceptiques favorables à une sortie « dure » de l'Union, c'est à dire sans accord. Une situation qui a fait perdre de nombreux mois dans les négociations avec Bruxelles. Néanmoins, Theresa May et son gouvernement ont finalement mis de l'eau dans leur vin, en acceptant les conditions de l'Union Européenne, qui a finalement donné son aval, en décembre, pour démarrer la deuxième phase des négociations du Brexit.

---

La crise politique britannique a eu des répercussions sur le plan économique. Les investissements ont été gelés, les entreprises ont suspendu leurs projets. Ce qui a logiquement pesé sur la croissance, dont les prévisions sont retombées à 1,5% en 2017 (contre 2% attendu). Les incertitudes liées au Brexit ont isolé la Grande-Bretagne de l'accélération économique mondiale. Les ménages n'ont pas été épargnés. La livre sterling a perdu 10% en 2017, ce qui a généré 3% d'inflation (une montée de l'inflation qui avait d'ailleurs contraint la Banque d'Angleterre à relever ses taux, pour la première fois en plus de 10 ans). Une inflation qui a entraîné du pouvoir d'achat en moins pour les britanniques, sachant que la consommation représente 70% du PIB de la Grande-Bretagne.

## ► CRISE CATALANE

Les turbulences de la Catalogne, après la surprise du Brexit, sont apparues comme une nouvelle épreuve pour tester la solidité de l'Union européenne. Les vellétés d'indépendance des catalans ont pour l'instant échoué, mais elles ont rappelé les lignes de faille qui parcourent l'Europe, avec des communautés qui ne veulent plus dépendre d'un pouvoir central, accusé de leur couper les ailes.

Après le référendum catalan, le milieu des affaires a montré des signes d'inquiétudes. En effet, l'image écornée d'une région, jusque-là prospère, risque de rendre les investissements plus difficiles à attirer. Des grands groupes ont déjà déplacé leurs sièges de Barcelone à Madrid, dont l'émblématique CAIXA Bank (équivalent de la Caisse des dépôts en France).

La Catalogne est la région la plus riche d'Espagne. Elle représente 19 % du PIB et 30 % des exportations. L'incertitude autour de la crise catalane fait donc logiquement courir un risque à l'économie espagnole. Le gouvernement espagnol a, dans ce sens, revu à la baisse ses prévisions de croissance pour 2018 à 2,3%, contre 2,6% attendu auparavant.

Pourtant, malgré le poids économique de la Catalogne en Espagne, les marchés financiers européens n'ont pas semblé affectés par cette crise. Jusqu'à présent, les événements ont été minorés.

Pourquoi ce désintérêt des investisseurs ? Tout simplement parce-qu'ils jugent faible la probabilité d'une réelle indépendance. Ce qui a calmé les esprits, c'est la position de l'Europe, qui a fermement annoncé qu'elle n'accepterait pas une Catalogne membre de la zone euro, dès lors qu'elle n'appartenait plus à l'Espagne. L'UE fait tout pour décourager les aspirations indépendantistes.

Mais l'ambiguïté des Catalans réside dans le fait que, contrairement aux autres mouvements indépendantistes en Europe, eux sont pro-européens. La Catalogne refuse la tutelle de l'Espagne, mais elle est prête à se mettre sous la tutelle de l'Europe. Mais quand bien même l'UE ferait un pas dans ce sens, techniquement cela semble improbable. Il faudrait que tous les états votent à l'unanimité. Or, on voit mal l'Espagne voter pour l'entrée de la Catalogne dans l'UE.

Par ailleurs, la Catalogne prend un grand risque en voulant se déconnecter de l'Espagne, sachant combien elle est dépendante de Madrid. La région est très endettée et le gouvernement espagnol lui fournit 1 milliard par mois pour boucler ses dépassements mensuels. Sans l'Espagne il faudrait qu'elle assume le poids de sa propre dette. Aujourd'hui, la Catalogne se finance auprès de l'Etat espagnol à des taux normaux. Mais en cas d'indépendance, ces taux pourraient grimper à 20 % et cela aura forcément une incidence sur l'économie de la région.

Par ailleurs, 75% des exportations catalanes sont destinées à l'Espagne. La Catalogne a donc besoin de l'Espagne et en voulant sortir elle se tire une balle dans le pied.

Autant d'arguments économiques qui font que, *in fine*, les marchés ne croient pas à une indépendance de la région. Une autonomie accrue pourrait être la solution intermédiaire. Il y a des états en Espagne qui bénéficient déjà d'une très large autonomie budgétaire, c'est le cas du pays basque.

---

## ▶ ÉMERGENCE DES CRYPTO-MONNAIES : LE BITCOIN

Largement sous le feu des projecteurs en 2017, impossible de faire un bilan de l'année sans évoquer le bitcoin qui a fait irruption sur la scène financière internationale. Son ascension fulgurante est certainement l'actualité financière de l'année la plus improbable.

Beaucoup de choses ont été dites sur le bitcoin ces derniers temps, notamment du fait de l'envolée de son cours. Lancé en 2009 et limitée à l'origine à une communauté de passionnés, la crypto-monnaie s'est peu à peu développée et permet désormais d'effectuer certains paiements partout à travers le monde.

Le bitcoin est une monnaie numérique qui fonctionne de façon décentralisée. Pas sous la surveillance d'une banque centrale comme les monnaies classique mais sous la supervision d'un réseau d'ordinateurs. Toutes les transactions sont répertoriées dans une immense base de données publique, la fameuse "blockchain", réputée soi-disant inviolable grâce à une cryptographie très sophistiquée.

Si le bitcoin existe depuis 2009, l'année 2017 l'a démocratisé. En 8 ans sa valeur a explosé, séduisant Wall Street malgré son opacité et son absence de régulation.

La valeur du bitcoin est passée de 1.000 dollars en janvier 2017 à plus de 15.000 dollars en fin d'année (après avoir flirté avec les 20.000 dollars mi-décembre). La demande renforcée de la part des investisseurs institutionnels semble en être la principale cause depuis cet automne. Une ascension vertigineuse qui fait forcément craindre une bulle.

Fondamentalement, le bitcoin a créé une scission entre les institutions financières plus traditionnelles, qui voient le bitcoin comme dangereux et les « avant-gardistes » qui pensent que les crypto-monnaies et la technologie du "blockchain" vont changer l'avenir de l'économie mondiale.

Les avis sont partagés du côté des banques, JPMorgan a déclaré le bitcoin comme étant une escroquerie et un produit de pur spéculation : "L'actif financier le plus volatil de ces dernières années".

Le bitcoin qui flirtait avec les 20.000 dollars mi-décembre, avait chuté de près de 25% en quelques jours, après la faillite d'une plateforme d'échanges sud-coréenne indiquant avoir été piratée, alors que cette e-monnaie est réputée être inviolable. Un cas de figure qui illustre l'extrême volatilité du bitcoin.

L'avis de JPMorgan est totalement opposé à celui de Goldman Sachs qui étudie la possibilité de se lancer sur ce marché.

Quant aux places financières, certaines suivent le pas. En décembre, le CME (Chicago Mercantile Exchange) a annoncé le lancement de contrats à terme en bitcoin permettant aux investisseurs de parier sur l'avenir de cette « devise ».

En attendant, les régulateurs sont sous pression et surveillent avec attention le développement de cette monnaie. Janet Yellen estime que le bitcoin "ne constitue pas une devise officielle" et enjoint les institutions financières à s'assurer que leurs transactions en bitcoins ne violent pas les lois sur le blanchiment d'argent.

## ▶ JAPON : PARI RÉUSSI POUR SHINZO ABE

2017 a signé le retour en force du Japon. Le Japon qui nous avait habitué depuis 20 ans à une croissance molle a renoué avec une croissance ferme. Le PIB a progressé de 2,5 % en rythme annuel en 2017.

Les grands groupes japonais, fortement exportateurs, ont profité de la croissance mondiale, mais aussi des fruits de la politique de relance du Premier ministre Shinzo Abe, qui a eu pour effet de faire baisser le yen.

La stratégie du premier ministre a enfin payé. En lançant ses trois flèches dites « Abenomics » en 2012 : relance budgétaire, politique d'argent facile et réformes structurelles, Shinzo Abe avait fait le pari de sortir l'économie japonaise de près de 20 ans de léthargie.

---

Pari réussi, sa politique a remis l'économie japonaise sur les rails. Elle a dopé les résultats des entreprises et a permis à la Bourse de Tokyo de se redresser après des années difficiles. La consommation des ménages a également bondi l'an dernier, tandis que le taux de chômage est tombé à 2,7 %, au plus bas depuis 25 ans.

Des chiffres qui donnent un satisfecit au premier ministre et ont permis au Japon de conserver sa place de troisième puissance économique mondiale en 2017.

Le premier ministre japonais, Shinzo Abe, a d'ailleurs profité des bonnes nouvelles sur le front économique pour demander le renouvellement de son mandat via des élections anticipées. Il a réussi son pari et a remporté une écrasante majorité aux élections législatives.

## ► RETOUR DES ÉMERGEANTS

La hausse des cours des matières premières, combinée à l'accélération de la croissance mondiale, a été particulièrement bénéfique en 2017 pour les pays émergents.

Le rebond du prix des matières premières a permis à des pays comme le Brésil, la Russie ou l'Afrique du Sud de sortir de la récession et la rentabilité des entreprises émergentes a continué à s'améliorer. Avec une croissance à 7,8 %, l'Inde a poursuivi son ascension et se hisse vers le 5e rang mondial des grandes puissances.

Par ailleurs, la baisse du dollar a profité à la dette des pays et des entreprises émergentes, souvent libellée en dollars. Cela a créé un environnement financier nettement plus favorable.

De son côté, la Chine va mieux alors qu'elle inquiétait. Les craintes d'un atterrissage brutal de la croissance chinoise se sont nettement atténuées en 2017, contribuant à rassurer les investisseurs sur la situation dans les pays émergents. La Chine étant un maillon important de la progression de l'économie mondiale.

L'année 2017 a été importante pour la Chine, les performances de son économie ont dépassé les attentes, avec une croissance de 6,9 % pour les deux premiers trimestres et de 6,8 % au troisième trimestre, un résultat supérieur aux attentes, qui se situaient autour de 6,5 % pour l'ensemble de l'année.

Le gouvernement chinois continue de piloter le rééquilibrage de la croissance en faveur de la consommation et tente, mois après mois, de trouver l'équilibre délicat, entre empêcher un gonflement de l'endettement et maintenir l'économie sur une trajectoire de croissance stable. Or, certaines failles structurelles perturbent encore son élan. La montée en puissance de la Chine s'était faite au prix d'une envolée de la dette à des niveaux inquiétants. Xi Jinping s'est engagé à désamorcer ce risque majeur qui menace l'économie chinoise. Une croissance économique dopée au crédit n'est pas l'objectif de la Chine, qui s'oriente désormais vers un développement qualitatif.

L'image mondiale de la Chine s'est progressivement améliorée sous la direction du président Xi Jinping, ce qui lui a permis d'obtenir un deuxième mandat de cinq ans à la tête du Parti communiste chinois, suite au dernier Congrès national du parti.

## ► PÉTRÔLE, HAUSSE DU BARIL

Le marché du pétrole a repris de l'ascendant en 2017, les prix du baril ont gagné 20 % en 2017, terminant l'année au-dessus des 60 dollars.

La conjoncture économique mondiale s'améliore et c'est un vrai soutien pour les matières premières, la demande a augmenté et l'offre s'est réduite, grâce aux accords de l'Opep, accélérant le rééquilibrage du marché.

Rappelons que le déséquilibre du marché avait entraîné, en raison d'une production trop abondante et des stocks importants, une chute des cours du Brent de 75% en dix-huit mois, les faisant chuter à 28 dollars en janvier 2016.

---

Mais l'Opep a, depuis, réussi à reprendre la main et a su trouver un terrain d'entente avec les autres grands pays exportateurs non membres de l'Opep, comme la Russie. Une coordination concertée qui a permis de mettre en place des quotas de production, destinés à réduire la production mondiale de pétrole. Cette baisse de la production a permis d'enclencher un mouvement qui a permis d'épurer les gigantesques stocks de pétrole accumulés depuis 2014, et de fait, de rééquilibrer les prix.

Fort de ce succès l'Opep et ses alliés ont reconduit cet accord en 2017 et ce jusqu'à fin 2018, en dépit d'une forte concurrence du schiste américain dont les forages ont été ravivés par la remontée des cours. Mais la production américaine a, tout de même, montré quelques signes de faiblesse avec un ralentissement des gains de productivité. Il semble qu'il y ait désormais une volonté des acteurs de ce secteur, à privilégier la rentabilité, à la croissance de l'extraction.

La baisse du dollar sur l'ensemble de 2017 a également été un des éléments favorables aux matières premières cette année.

Le thermomètre géopolitique a aussi permis aux cours de connaître quelques pics de hausse durant l'année. A commencer par l'éclatement d'une crise majeure au Moyen-Orient, sur fond de tensions géopolitiques entre l'Iran et l'Arabie saoudite.

En 2018, il n'est pas impossible que les États-Unis dénoncent l'accord international signé avec l'Iran. Ce qui ôterait du marché une partie des 3,8 millions de barils par jour d'or noir du pays et entraînerait les prix du baril à la hausse.

Un autre facteur pourrait soutenir les prix à moyen terme. L'offre mondiale de pétrole pourrait commencer à souffrir sérieusement du sous-investissement massif de ces dernières années. En effet, avec la baisse du pétrole les producteurs n'ont pas investi dans la recherche de nouveaux champs pétroliers. Les découvertes de nouveaux puits sont donc au plus bas depuis 70 ans et il est possible que d'ici un an on puisse manquer de pétrole dans le monde, ce qui pourrait entraîner un nouveau bond du baril.

## L'OR EN PROGRESSION

Si l'or séduit moins les investisseurs qu'avant, l'once performe tout de même sur l'année. Le métal jaune a clôturé 2017 en progression de 13%.

Malgré le resserrement monétaire engagé par la Réserve fédérale américaine, on reste dans un environnement de taux bas, ce qui est favorable au métal jaune. Par principe, l'or n'aime pas les hausses de taux, c'est un actif sans rendement, il est donc en concurrence avec les actifs dont le rendement augmente.

En 2017 l'or a oscillé entre 1200 et 1350 \$ l'once sans réelle tendance. Il est bien loin de son pic de 2011 au-dessus de 1800 \$.

Comme les autres matières premières, le métal fin a pu profiter de la baisse du dollar. Un billet vert faible rendant les achats d'or meilleur marché pour les investisseurs étrangers.

Pour la suite, tout va dépendre de l'inflation et de la réaction des banques centrales (l'or étant considéré comme une protection contre l'inflation). L'environnement devrait plaider pour un peu plus d'inflation, mais cela reste difficile à appréhender. Le ton qu'adoptera la Fed dans les prochains mois, ainsi que les risques géopolitiques devront également donner le « LA » de la tendance sur l'or en 2018.

---

## ▶ CONCLUSION

Une croissance mondiale synchronisée, des résultats d'entreprises solides, des banques centrales encore accommodantes en dépit d'un début de normalisation des politiques monétaires ont permis à l'ensemble des marchés d'actions mondiaux de monter en 2017.

2017 restera une année éminemment politique. Élections en Europe, début du mandat de Donald Trump... Les marchés ont évolué au gré de ces évènements qui, dans l'ensemble, ont été favorables aux actions.

Aujourd'hui, les perspectives économiques sont emmenées par une dynamique très positive et les marchés paraissent davantage immunisés face aux incertitudes.

Les marchés seront néanmoins attentifs en 2018 à une éventuelle accélération de l'inflation. La réforme fiscale de Donald Trump pourrait entraîner une surchauffe de la croissance, qui risquerait de raviver la hausse des prix. En outre, sa politique fiscale risque de creuser les déficits, ce qui rendra le dollar plus faible et l'inflation d'autant plus forte. Un dérapage de l'inflation n'est donc pas impossible malgré la faiblesse actuelle. Un scénario qui changerait la donne du côté de la Fed qui serait contrainte, en cas de débordement de l'inflation, d'accélérer sa hausse des taux.

Les banques centrales devront donc encore manier la politique monétaire avec le plus grand doigté afin que la hausse des taux ne tue la croissance.

**AVERTISSEMENT** : 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 LTD

Shalom Tower  
9, Ahad Aam street – 6525101 Tel Aviv  
Société de conseil  
Tél : +972 (0)77 3215 507 - Fax : +972 (0)77 3215 506