



SELVI
& CIE

LA LETTRE MENSUELLE

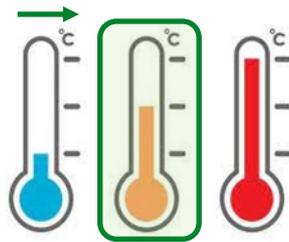
Point de situation tactique

JUIN 2024

Un encombrant tabou

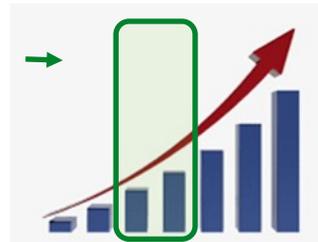
Conditions-cadre mondiales

Inflation dans les 6 prochains mois



Position : "sticky"
Tendance : stable

Croissance économique dans les 6 prochains mois



Position : inférieur au potentiel
Tendance : amélioration à la marge

Régime macroéconomique à long terme. Cycles économiques irréguliers et volatils

Des facteurs structurels faibles - démographie et productivité - pèsent sur la croissance potentielle. Les risques asymétriques de déflation ou d'inflation galopante augmentent. L'intelligence artificielle ajoute de l'incertitude. Les questions du financement du déficit et de la réduction de la dette pourraient perturber les équilibres de long terme.

Perspectives cycliques. Un peu de lumière au bout du tunnel, avec une grande dispersion

La croissance et l'inflation américaines resteront fermes grâce aux largesses budgétaires avant les élections. La Chine intensifie la reflation et commence à soutenir plus activement les prix de l'immobilier résidentiel. Les ralentissements en Europe et au Japon pourraient prendre fin à partir de S224.

Géopolitique. Toujours chaotique

La prolifération des conflits continue. L'absence d'évolution positive au Moyen-Orient et en mer Rouge pèse sur les prix de l'énergie et le commerce mondial. Le conflit ukrainien n'a aucune chance d'être résolu avant les élections de novembre.

Modification des conditions financières et de liquidité au niveau mondial

La liquidité deviendra plus favorable au 3^e trimestre. La 3^e phase d'engineering financier aux Etats-Unis soutiendra les marchés financiers et les métaux précieux.

Corrélation instable entre les actions et les obligations

Le jeu de cache-cache entre la Fed et les investisseurs va se poursuivre. La succession de périodes positives / correctives pour les actifs risqués aussi. Les prochains mois seront plus favorables que T2.

Des flux de capitaux très volatils

La cyclothymie des investisseurs alimente d'importants flux de capitaux vers les actifs à risque. Le montant très élevé des fonds du marché monétaire pourrait exacerber ces tendances à court terme.

Passez Muscade !

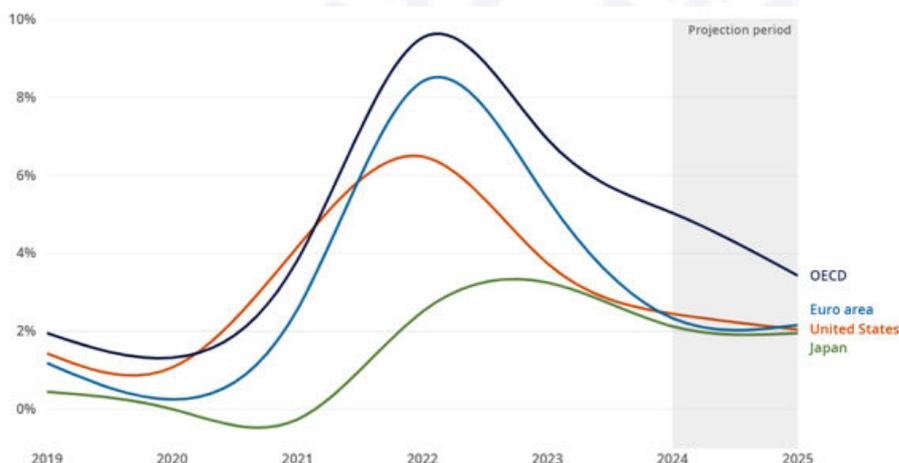
Le fameux niveau d'inflation magique de 2 %, qui est la référence / l'objectif de la plupart des banques centrales des pays riches, est considéré à tort comme le résultat de calculs approfondis d'un équilibre macroéconomique - théorique - de long terme. En réalité, il n'est issu d'aucune étude académique, mais plutôt d'un commentaire désinvolte lors d'une interview télévisée ! En février 1990, la Nouvelle-Zélande a été le premier pays à se doter d'un système de ciblage de l'inflation, avec un plafond de 2 % et un plancher de 0 %. À l'époque, l'inflation s'élevait à 7,6 %, et avait atteint une moyenne de plus de 10 % entre 1970 et 1990. La désinflation qui a suivi en Nouvelle-Zélande a non seulement donné de la crédibilité au processus, mais l'a progressivement suggéré aux banques centrales du monde entier. La BCE a fixé son objectif après l'union monétaire (1999), la Fed a formellement adopté le ciblage en 2012. Au cours des dernières décennies, la relative orthodoxie des politiques économiques et les profondes forces désinflationnistes, à savoir la mondialisation, ont ancré ce mode de fonctionnement pour les banques centrales.

Le "sillon" est devenu profond. Le relèvement de ce seuil de 2 % serait perçu comme un abandon de la maîtrise de l'inflation, voire de l'indépendance des banques centrales. Cette règle est devenue religieusement inscrite dans la psyché de plusieurs organisations supranationales qui prévoient les tendances macroéconomiques. Ainsi, une fois le choc pandémique passé, l'OCDE s'attend à ce que les taux d'inflation mondiaux convergent vers... 2 %. Y compris au Japon.

Dates d'adoption des objectifs d'inflation		
Country	Adoption date	Target rate (%)
New Zealand	1990	1 - 3
Canada	1991	2 (+/-1)
United Kingdom	1992	2 (+/-1)
Australia	1993	2 - 3
Poland	1998	2.5 (+/-1)
Brazil	1999	4.5 (+/-2)
Chile	1999	3 (+/-1)
Colombia	1999	2 - 4
South Africa	2000	3 - 6
Hungary	2001	3 (+/-1)
Mexico	2001	3 (+/-1)
Peru	2002	2 (+/-1)
Philippines	2002	4 (+/-1)
Indonesia	2005	5 (+/-1)
Romania	2005	3 (+/-1)
Uruguay	2007	3 - 7
Paraguay	2011	4.5
Dominican Republic	2012	3 - 5
United States	2012	2
India	2015	2 - 6
Jamaica	2017	4 - 6

Source : International Monetary Fund

L'OCDE appelle de ses vœux un taux d'inflation de 2 % en 2025

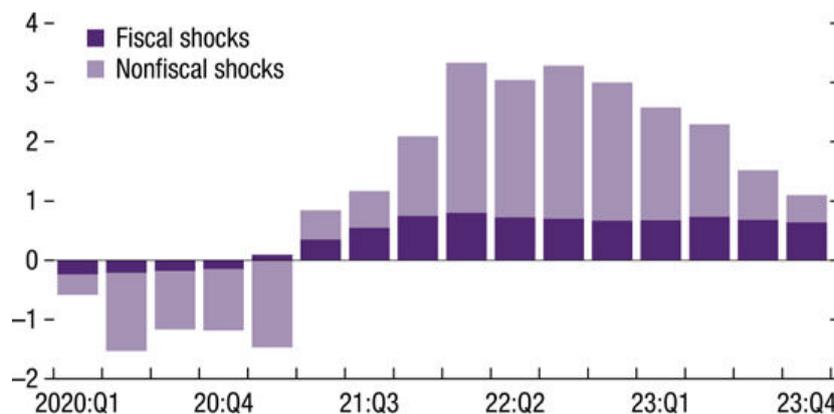


Poursuite du jeu de cache-cache entre les marchés et les décideurs politiques

Certes, les prévisions supranationales n'ont qu'un impact limité sur les marchés. Elles reflètent néanmoins la pensée dominante des économistes/comités des banques centrales. C'est précisément la raison pour laquelle les pays riches ont (trop longtemps) considéré la forte hausse de l'inflation comme temporaire. Aujourd'hui, ils récidivent dans l'attente d'une normalisation du cycle économique. Malgré les dettes colossales, les déficits sans précédent, la géopolitique calamiteuse, la transition verte, le changement climatique, et j'en passe !

Heureusement, des documents de travail moins connus (moins politisés ?) rédigés par des experts en économétrie offrent un autre angle. Selon le FMI, les écarts d'inflation par rapport à sa tendance à long terme depuis les pandémies peuvent être attribués à la prodigalité budgétaire à hauteur d'environ +0,8 % (en moyenne). En bref, le maintien d'un régime de domination fiscale rapprocherait l'inflation US de 3 % (2+0,8). Quant à l'objectif d'inflation de 2 %, la prochaine administration/banque centrale aura tôt fait de le modifier, de l'adapter, ex post !

Décomposition des variations de l'inflation américaine (par rapport à la tendance à long terme)



*Dans une ère de domination fiscale / de politiques extrêmes, l'inflation sera supérieure à 2% et volatile
Il faudrait une récession pour permettre une normalisation - cyclique - de l'inflation*

Conseils en matière d'allocation

Après les élections américaines, la question / l'impasse liée à la domination fiscale refera surface et pourrait avoir un impact / peser sur les marchés. Mais dans l'intervalle et à court terme, une confluence de facteurs favorables prendra le dessus. Un ralentissement cyclique aux États-Unis, associé à des mesures de relance budgétaire intenses, permettra un atterrissage en douceur de l'économie. D'autant plus que des liquidités supplémentaires seront fournies par une Fed complaisante.

Une certaine reprise en Chine sera également bénéfique.

Compte tenu du régime de corrélation positive qui prévaut entre les actions et les obligations, nous recommandons un budget de risque neutre et une allocation entièrement investie dans les portefeuilles mondiaux.

Devises

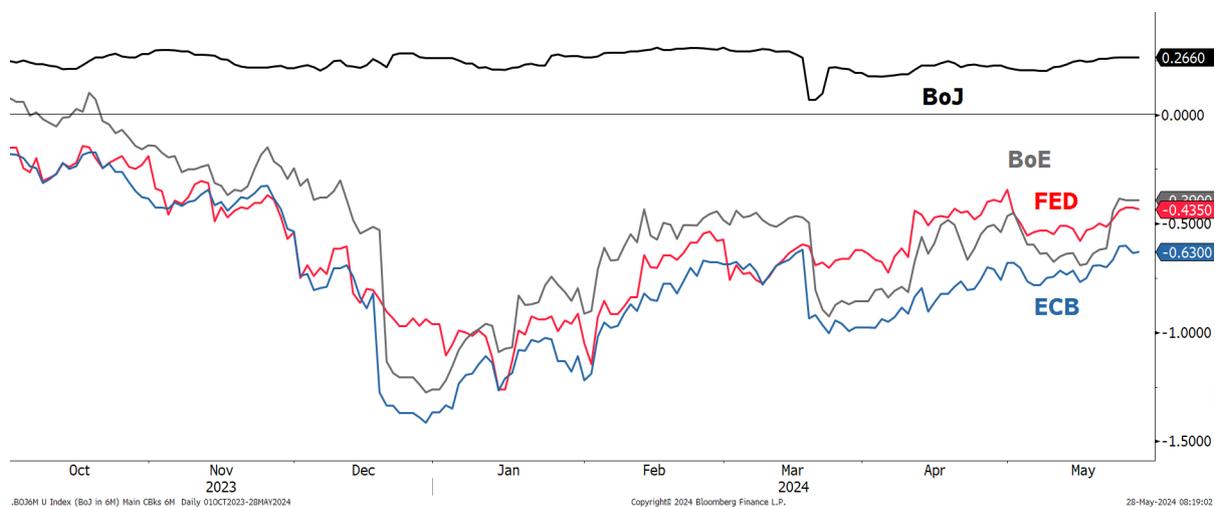
Fourchette latérale

L'USD a été sur la défensive en mai du fait du retour de l'appétit pour le risque réduisant les besoins en actifs refuges. Un chiffre d'inflation plus faible pour avril a maintenu les attentes d'une baisse de taux de la Fed cette année. En mai, l'USD a été la devise des pays développés la moins performante, à l'opposé des devises sensibles au risque (NOK, NZD, SEK et AUD).

Du côté de la Fed, les attentes n'ont que peu changé. Le marché table sur une baisse de taux de 25pbs en novembre. Les responsables de la Fed suggèrent toujours qu'une baisse de taux est probable cette année. Beaucoup voient le déclin de l'inflation plus lent que prévu et souhaitent avoir plus de données. L'USD reste donc sensible à toute surprise concernant les prix.

Nous nous attendons à ce que l'USD s'affaiblisse chaque fois que la Fed réduira ses taux, ou signalera qu'elle est sur le point de le faire.

Le marché abandonne progressivement les baisses de taux pour les 6 prochains mois, hors Japon

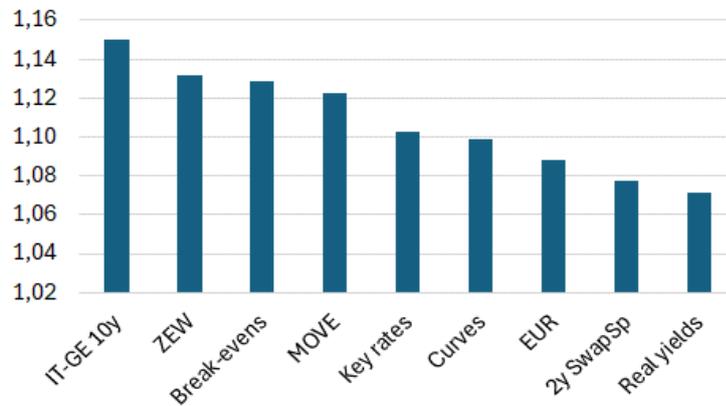


Les baisses graduelles de la BCE devraient soutenir l'EUR

L'EUR s'est bien tenu face aux valeurs refuges, mais a sous-performé les devises risquées/matières premières. L'inflation US a contribué à la hausse de l'EUR/USD, 1,09 est une forte résistance. L'EUR/USD évolue dans une large fourchette (1,06-1,11) depuis décembre 2022.

Intuitivement, une baisse des taux devrait être négative pour l'EUR. La baisse de juin est largement escomptée. Elle ne surprendra personne. Plus important, c'est la direction que prendront ensuite les taux et le discours de Lagarde. En effet, la BCE s'est engagée à agir en juin.

La plupart des indicateurs anticipent une hausse de l'EUR/USD



Même si la plupart des votants sont d'accord pour juin, ils restent réticents à s'engager plus loin. Les pressions salariales et l'inflation des services, les tensions au Moyen-Orient et le décalage des baisses de taux US sont des risques.

Nagel, le président hawkish de la Buba, a déclaré qu'une 2ème baisse pourrait attendre septembre. Villeroy est favorable à une optionnalité maximale après la baisse de taux actée de juin. Il a noté que la BCE dispose d'une marge de manœuvre importante pour assouplir ses taux d'intérêt vers un taux neutre qui devrait se situer entre 2% et 2,5%. Il a qualifié les attentes du marché – un taux final d'environ 2,8% à 5 ans – de raisonnables.

Une baisse de juin pourrait être vue comme hawkish et soutenir l'EUR si Lagarde adopte une approche data-dependent

Les taux pointent pour un EUR légèrement plus faible. Cependant, d'autres relations laissent entrevoir une hausse beaucoup plus marquée

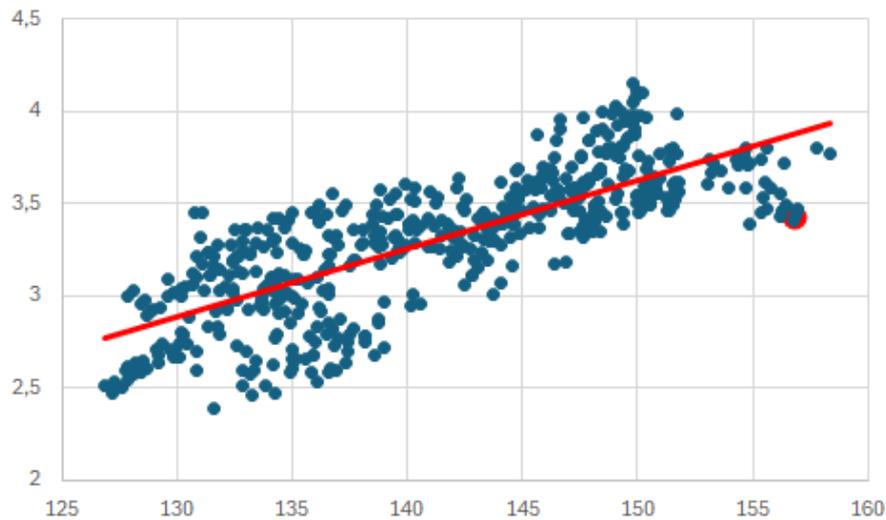
Même si le JPY est bon marché, le rebond n'est pas à l'ordre du jour

L'indice médian d'inflation pondérée du Japon, un indicateur de la BoJ, a progressé de 1,1% en avril, un ralentissement par rapport aux 1,3% de mars. L'indice des prix des services aux entreprises a grimpé à 2,8% en avril, sa hausse la plus rapide depuis 2015.

La BoJ a relevé ses taux en avril et devrait le faire à nouveau, mais comme la tendance inflationniste n'est pas claire, cela soulève des doutes sur le calendrier de la prochaine hausse.

Même si ce n'est pas encore officiellement confirmé, le ministère des Finances est intervenu pour contenir la faiblesse du yen. Les décideurs devront simplement attendre que les taux US baissent pour que l'USD/JPY recule. La BoJ intervient verbalement depuis des mois. A priori, les institutions ont récemment dépensé 60 milliards de dollars pour soutenir le yen. Lors de sa dernière intervention, elle a dépensé 43 milliards en octobre 2022, après 20 milliards en septembre. Une intervention unilatérale réussit rarement.

Le JPY recule du fait du différentiel de taux



Le « short » yen est massif. Le taux japonais à 10 ans vient d'atteindre un plus haut depuis 12 ans, juste au-dessus des 1%. La corrélation entre l'USD/JPY et le spread à 10 ans ces 2 dernières années reste élevée, laissant présager un USD/JPY proche des 146.

Une baisse de l'USD/JPY reste liée à un recul des taux US à 10 ans ou à une Fed plus conciliante

Une hausse surprise de la BoJ pourrait soutenir le JPY

Obligations

La BCE se prépare à assouplir sa politique tandis que la Fed s'en tient à des taux durablement plus élevés. La trajectoire des deux banques centrales est loin d'être certaine. Les variations des obligations mondiales témoignent d'un manque de conviction quant à la trajectoire des taux directeurs ou des taux longs.

Malgré le tassement de l'inflation et des créations d'emploi aux États-Unis, le ton hawkish de membres de la Fed suggère que la Fed aura besoin de plus de temps, au moins 3 mois supplémentaires, pour être sûre que l'inflation reviendra durablement à 2%.

Les attentes en matière de baisse des taux ont été sérieusement ébranlées et devraient débiter plus tard

Les indicateurs économiques ont surpris à la baisse. Le marché se concentre sur l'inflation



Bien que certains responsables du FOMC soient ouverts à des hausses de taux, comme Powell, nous envisageons soit une pause prolongée, soit une baisse des taux comme scénarios les plus probables. Le FOMC de juin devrait confirmer ce message prudent selon lequel la confiance n'est pas encore au rendez-vous en ce qui concerne l'inflation.

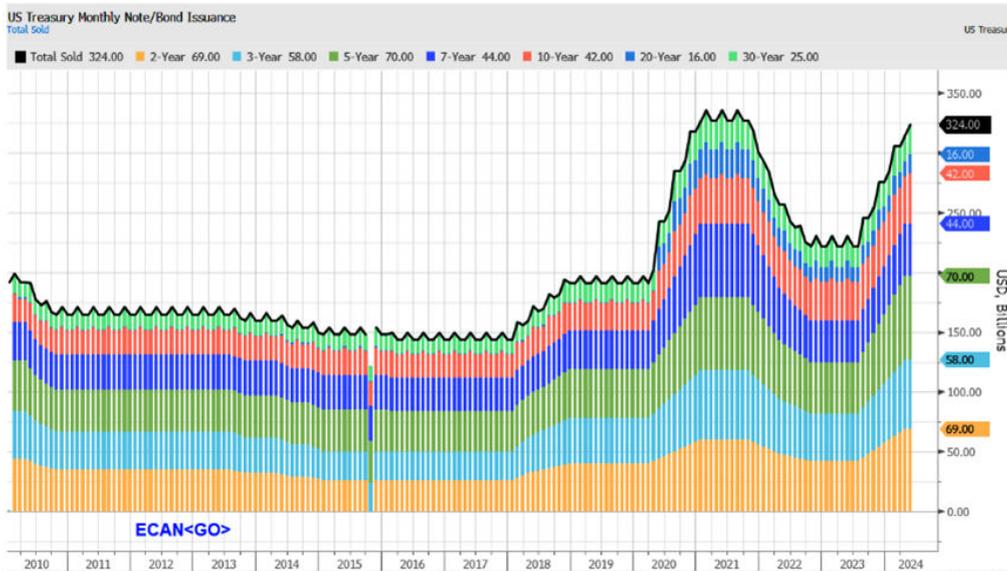
Vers une consolidation en juin

La demande en bons du Trésor US sous surveillance

La demande pour les adjudications de bons du Trésor a été faible, les ratios de demandes étant inférieurs aux attentes, le plus bas niveau depuis des mois. Les émissions massives de nouvelles dettes et le QT toujours opérationnel ont fait grimper les taux.

Les adjudications sont devenues des moteurs de marché qui devront être surveillées attentivement pour déceler des signes de baisse de la demande. Les prochaines semaines seront déterminantes. L'offre devrait se stabiliser et la Fed réduire son QT.

L'offre hebdomadaire a atteint son pic de 2021

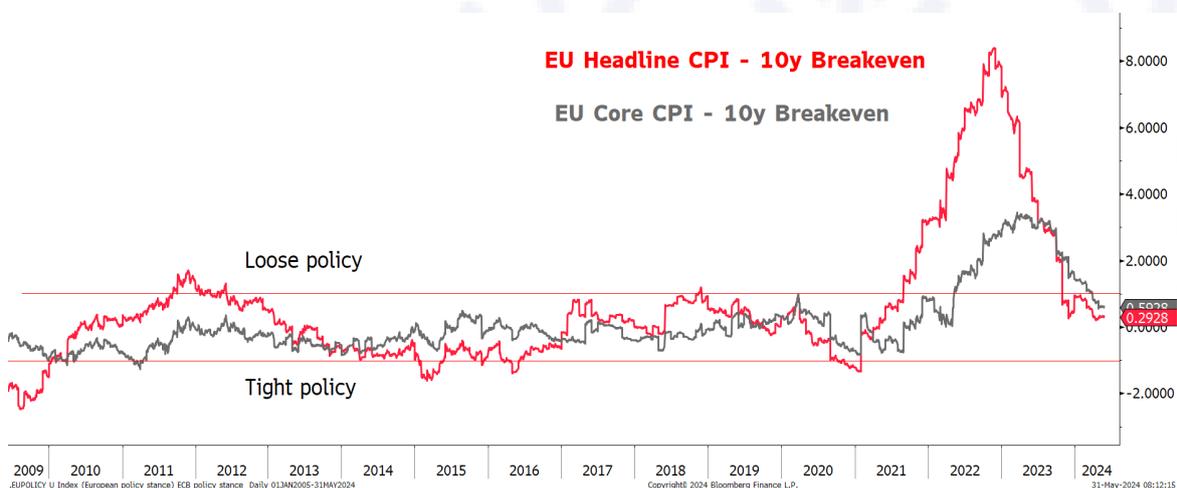


Les marchés ont anticipé les baisses de taux, mais la BCE reste sur la bonne voie

L'inflation européenne a rebondi en mai surtout dans les services. A la veille d'une décision historique de la BCE, cela ajoute aux doutes sur l'évolution future de l'inflation. Même si de nombreux indicateurs avancés restent bénins, un marché du travail solide, des perturbations dans la chaîne d'approvisionnement et une reprise du pouvoir d'achat donneront lieu à débat. L'inflation des services reste élevée, mais les indicateurs avancés évoluent progressivement dans la bonne direction.

L'inflation des services tend vers 3,5% pour la fin de l'année, bien au-dessus de l'objectif. La croissance des salaires a surpris à la hausse au T1. La BCE a eu raison de considérer cette situation comme dépendante de facteurs ponctuels allemands, alors que d'autres pays connaissent une décélération plus rapide. Toutefois, alors que le chômage reste au plus bas historique de 6,4%, le ralentissement de la croissance des salaires pour le reste de l'année reste incertain.

La BCE peut déjà facilement assouplir sa politique monétaire



Les récentes surprises économiques haussières pourraient inciter la BCE à attendre la révision des projections économiques en septembre. En supposant que les prévisions de la BCE continuent de voir l'inflation se stabiliser à c. 2%, la BCE pourra baisser ses taux. Même l'un des membres les plus restrictifs de la BCE, le président de la Buba Nagel, envisage une 2ème baisse des taux en septembre. Le membre habituellement centriste, le gouverneur Villeroy, laisse la porte grande ouverte à une éventuelle baisse en juillet également.

Le marché intègre seulement 60pbs de baisse de taux cette année et un taux terminal de la BCE qui ne descendra pas en-dessous des 3% avant décembre 2025. Ce scénario n'est cohérent que si l'inflation ne parvient pas à atteindre la zone des 2% ces 2 prochaines années.

*L'absence d'orientation des indicateurs de croissance et d'inflation crée de la volatilité sur les marchés obligataires
La bande d'incertitude reste importante. Nous prévoyons une première réduction de 25 points de base en juin*

Compression excessive des primes de risque

La volatilité du marché obligataire (MOVE) a chuté à son plus bas niveau depuis février 2022. Le spread IG US est à son niveau le plus serré depuis septembre 2021. La prime HY US est revenue à son plus bas niveau depuis 2,5 ans, indiquant aucune inquiétude sur l'économie. Les signes d'un marché du crédit tendu refont surface. Une part croissante du IG US risque d'être dégradée en HY. Les agences de notation s'attendent à ce que les dégradations dépassent les améliorations pour la 1ère fois depuis 2021. La proportion d'obligations IG de moindre qualité (BBB-) que les agences sont susceptibles de dégrader s'élève à 5,7%. C'est presque le double du niveau de début d'année. En revanche, la part des obligations susceptibles d'être revalorisées s'établit à 5,3%, contre 7,9% en janvier.



Même si la part des obligations risquant d'être dégradées reste relativement faible, ce changement met en lumière les défis auxquels sont confrontées les entreprises US. L'an passé, les étoiles montantes nettes se sont élevées à 119 milliards, le niveau le plus élevé depuis 2010. Cette année, elles ne représentent que 20 milliards. L'univers noté BB s'élève à 667 milliards. Une grande quantité de nouvelles obligations entrant sur le marché HY peuvent impacter les prix, entraînant un élargissement des spreads.

Historiquement, des dégradations en série sont négatives pour les spreads

Actions

Rattrapage pour les retardataires ?

Nous sommes dans un marché haussier qui devrait se prolonger au-delà de 2024 soutenu par la reprise des profits des sociétés et par les perspectives de baisse des taux des banques centrales. Nous sommes dans un monde industriel avec la réindustrialisation des pays occidentaux et les investissements dans la transition énergétique et dans la défense. Les Etats-Unis en profitent grâce à leurs immenses plans d'investissements protectionnistes, ainsi que le Japon grâce à un écosystème industriel performant. Le Japon et l'Inde bénéficient de la stratégie « China Plus One » des pays occidentaux, cherchant à diminuer leur dépendance à la Chine, tout en voulant rester en Asie, dans une escalade des tensions entre les Etats-Unis et la Chine.

Dans un monde disruptif - la présidence Trump en 2016-2022, la pandémie, les guerres en Ukraine et au Proche-Orient, l'agrandissement du club des BRICS, l'émergence du Sud Global, la confrontation des blocs Occident-Chine/Russie - les performances boursières ne sont pas là où on aurait pu s'y attendre. Par exemple, les secteurs défensifs sous-performent dans un environnement risqué. Certains segments ont du retard en termes de performances et pourraient surperformer, ou pas : les actions chinoises, les actions suisses, les petites et moyennes capitalisations boursières, les secteurs défensifs et la transition énergétique.

Les actions chinoises. Dans un *bear market* depuis février 2021, le CSI 300 a plongé au plus bas de 47% (février 2024) et de 38% aujourd'hui. Sur la même période, les actions chinoises cotées à Hong Kong ont perdu 45% et celles cotées à New York 68%. La fermeture du pays, pendant trois années (2020-2022), due à la pandémie et la crise immobilière commençant fin 2019 ont pesé sur la situation financière des ménages. En février, le gouvernement chinois a injecté près de \$260 milliards pour soutenir la bourse avec un succès limité puisque ce sont surtout les banques et les brokers (sur ordre du Parti) qui étaient acheteurs et récemment \$40 milliards pour soutenir l'immobilier en achetant une partie des inventus, qui est mieux que rien, mais largement insuffisant selon UBS, considérant qu'il faudrait au moins \$300 milliards. Les ménages chinois ne veulent pas prendre de risque avec les actions, alors que selon différentes sources, l'immobilier compte pour 50%-70% de leur fortune. Il faudrait que l'immobilier soit dans un cycle avancé de reprise pour que les ménages chinois reviennent sur les actions. Les investisseurs individuels jouent un rôle majeur à la bourse chinoise, car ils représentent environ 60% des volumes, un fort contraste avec la bourse américaine où l'investisseur individuel ne compte que pour 20%. Dans une approche défensive, les ménages chinois achètent de l'or. Au mieux, on pourrait passer les actions chinoises de sous-pondérer à neutre, car les autorités réagissent quand même, à doses homéopathiques. Mais les risques restent élevés, pas seulement économiques, mais aussi avec les tensions sino-américaines, le retour potentiel de Donald Trump, Taïwan et le retour de la toute-puissance du Parti communiste qui n'est pas un gage de performances et d'innovation. Une prime de risque se justifie et la décote de 15% vis-à-vis de la valorisation de la bourse européenne ne nous paraît suffisante.

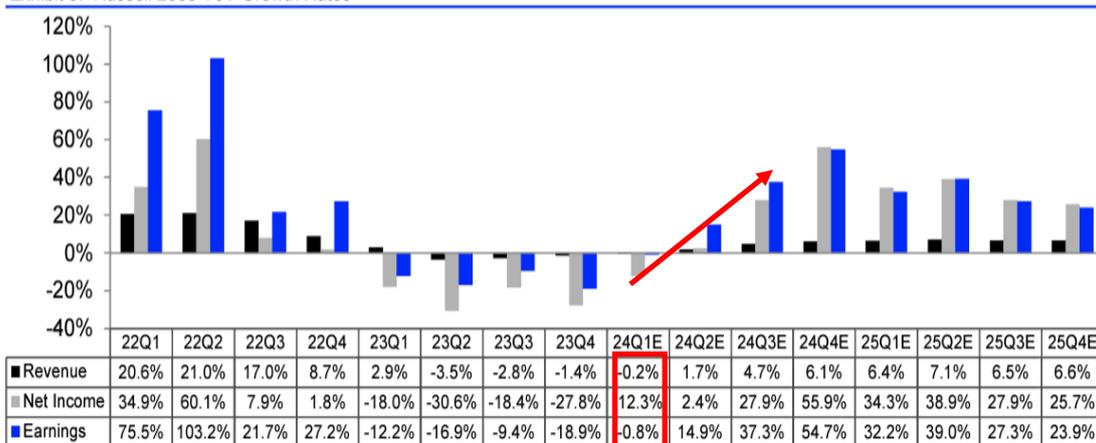
Les actions suisses. Elles ont massivement sous-performé depuis octobre 2022, alors que l'on aurait pu s'attendre à une surperformance des valeurs défensives dans un environnement chaotique. La bourse suisse a été pénalisée par la force du franc suisse, la faiblesse des économies allemande et asiatique, chinoise en particulier, et la sous-performance des secteurs défensifs, santé et consommation de base. En mai, la bourse a affiché de meilleures

dispositions grâce à la baisse du franc suisse. Pour confirmer le retour des actions suisses, il va falloir que le franc poursuive sa baisse avec des objectifs techniques à 1.02, puis 1.05-1.10. Une amélioration conjoncturelle en Allemagne et en Chine serait favorable à la bourse suisse. Avec un franc plus faible, nous passons les actions suisses de neutre à surpondérer.

Les petites et moyennes capitalisations boursières. On est dans un monde disruptif, plus inflationniste et avec des taux d'intérêt plus élevés, un environnement défavorable, d'un point de vue boursier en tout cas, aux petites et moyennes sociétés. Aux Etats-Unis, la crise des banques régionales en 2023 a rendu les investisseurs prudents sur ce segment. La prudence se porte également sur la composition des indices des petites et moyennes sociétés : 42% des sociétés du Russell 2000 font des pertes, 33% pour le CAC S&M Caps (150 titres) et 18% pour le DAX Mid Caps (60 titres). Depuis début 2020, le Russell 2000 a progressé de 24% contre 64% pour le S&P 500, le MSCI Monde S&M Caps de 30% contre 47% pour le MSCI Monde, le CAC S&M Caps de 9% contre 35% pour le CAC 40 et le DAX Mid Caps de -4% contre 41% pour le DAX. Il y a donc une nette sous-performance. Cela fait plus de 600 jours de trading que le Russell 2000 n'a pas battu un plus haut historique, ce qui est la 3ème plus longue période après 2008-2009 et 2000-2003. Sur le long terme, le Russell 2000 surperforme le S&P 500, mais la décote du PE ratio de 23% par rapport à la moyenne de long terme tant en absolu que par rapport au Russell 1000 ne nous semble pas suffisante pour assister à un rattrapage à court terme. Des taux d'intérêt élevés favorisent les méga caps. La bonne nouvelle pour le Russell 2000 est la progression attendue des profits dès le 2T24. Nous maintenons notre préférence aux méga caps pour le moment.

Russell 2000. Reprise du cycle des profits

Exhibit 5. Russell 2000 YoY Growth Rates



La transition énergétique. Bain de sang boursier depuis février 2021 avec un recul des indices de 70%, affectant principalement les petites et moyennes sociétés dans le solaire, les batteries, les bornes de recharge, souvent déficitaires. Mais la thématique semble avoir atteint un plancher - tout a un prix - et l'on observe même un redressement. Le secteur avait souffert de l'inflation des coûts et des disruptions dans les semi-conducteurs et les métaux industriels venant de la pandémie et de la guerre d'Ukraine, de la hausse des taux d'intérêt et de la crise des banques régionales américaines. La situation s'est quelque peu normalisée, mais le rebond récent des cours des actions vient de là où on ne l'attendait pas : l'IA. Selon UBS, l'IA consommera beaucoup d'électricité qui viendra des

énergies renouvelables. La génération d'électricité avec les énergies vertes, solaire et éolienne en tête, accélère, alors que celle produite avec le charbon et le gaz décline. En 2023, la capacité solaire globale a crû de 23% et l'éolienne de 10%. La production d'électricité globale par des énergies bas carbone compte pour 40% de la production mondiale, alors que celle avec des énergies fossiles est passée de 65% en 2000 à 58% aujourd'hui, avec un objectif à 60% en 2030 selon l'Agence internationale de l'énergie. Le momentum positif revient sur la thématique verte.

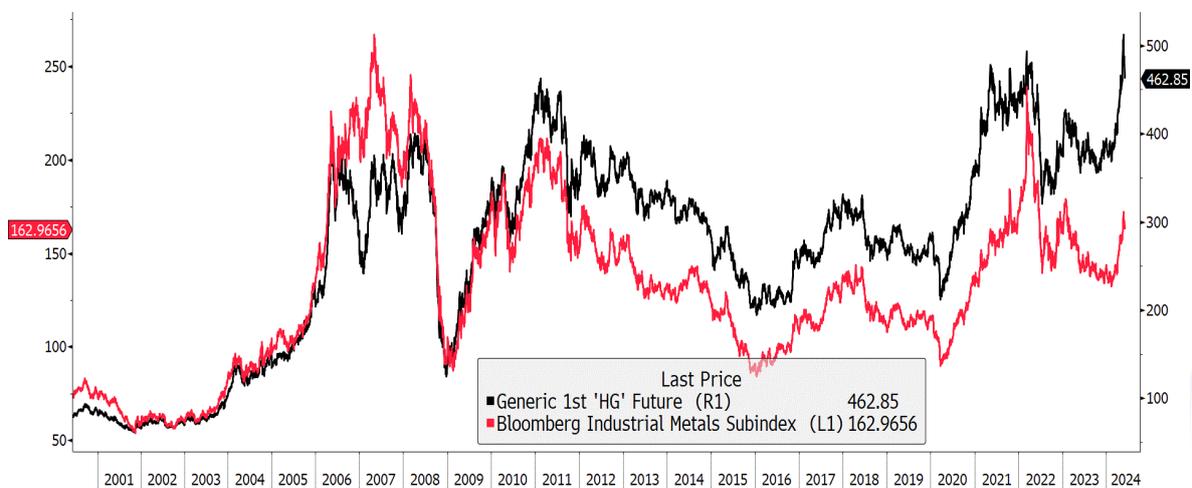
Les secteurs défensifs. Poursuite de leur sous-performance. Cette tendance devrait se poursuivre dans une économie globale résiliente soutenue par des plans d'investissements importants pour la réindustrialisation, la transition énergétique et la défense. Dans un environnement de taux élevés, le segment Value (Industrie, Energy, Matériaux et Finance) et les Big Techs surperforment les secteurs défensifs (santé, consommation de base).

Investissements alternatifs

Les prix des matières premières toujours orientés à la hausse

En 2024, le cours du Brent a monté de 9% et celui du cuivre de 24%. L'indice Bloomberg Commodity Index grimpe de plus de 7%. Les investisseurs achètent les métaux industriels pour jouer la décarbonation, la déglobalisation, la hausse des dépenses militaires, une protection contre l'inflation, les risques géopolitiques et le sous-investissement dans de nouvelles capacités d'exploitation minière.

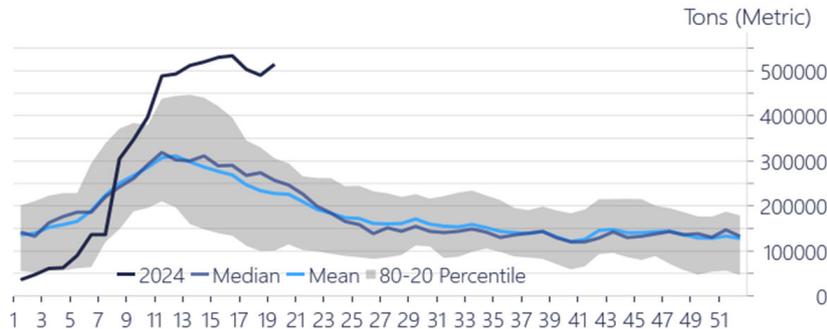
Le cuivre émerge comme le « nouveau pétrole » comme certains aiment le dire, avec une demande croissante liée à l'IA, la transition énergétique et la défense. Les véhicules électriques consomment 3 à 4 fois plus de cuivre que les véhicules avec des moteurs à combustion. Certains experts estiment un quadruplement du prix d'ici à 3-4 ans face à un déficit de l'offre. En avril, BHP a lancé une OPA sur Anglo American pour \$50 milliards, qui vient d'échouer, et qui s'inscrit dans cette vision d'une tendance positive des prix à long terme. Toutefois, fin 2007, BHP lançait une OPA sur Rio Tinto pour \$58 milliards, toujours dans la perspective d'une hausse durable des prix des métaux industriels, OPA qui avait également échoué. La période fin 2007-début 2008 s'était pour finir avérée être un pic des prix des métaux industriels, suivie d'une très forte correction. Mi-mai, le cours du cuivre a atteint un plus haut historique, le poussant à court terme dans une zone technique très surachetée; ces derniers jours, son prix a chuté de 15%.



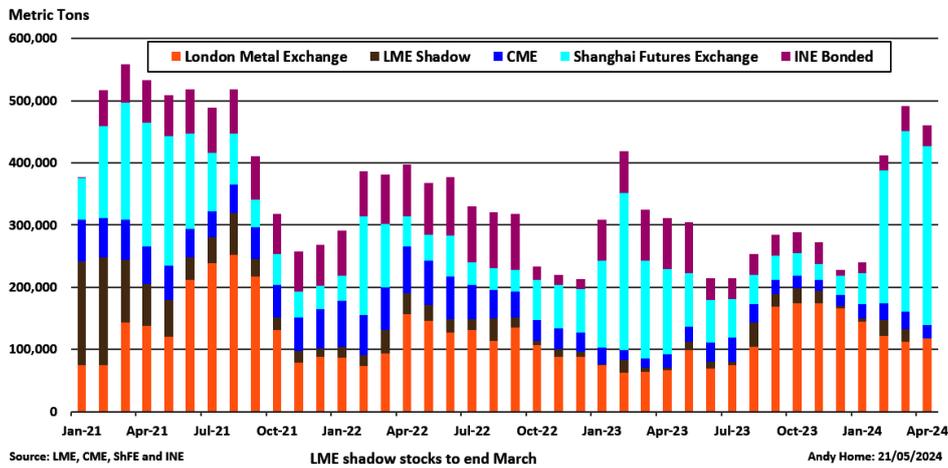
Sur les quatre premiers mois de l'année, les importations chinoises ont progressé de 3.2% en dollars, soutenues par des achats de pétrole, de gaz, de bauxite, d'aluminium, de minerai de fer et de cuivre venant de Russie. La Chine fait des réserves pour aider la Russie et profiter de prix réduits. Les stocks à Shanghai ont considérablement augmenté. Mais cette accumulation de matières premières interroge les analystes alors que le secteur immobilier est en convalescence et que la croissance économique est molle. Serait-ce en prévision d'une dévaluation du yuan, d'une invasion de Taïwan suivie de sanctions internationales ou tout simplement afin d'avoir du cuivre comme une « réserve monétaire » ?

Niveaux des stocks chinois de cuivre (données depuis 2007)

What is China preparing for?



Les stocks mondiaux de cuivre atteignent leur plus haut niveau depuis trois ans après la reconstruction de la Chine

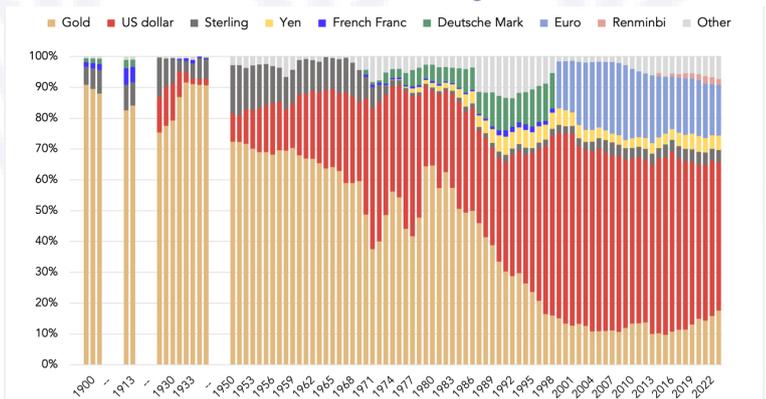


A court terme, la situation est spéculative avec un cuivre suracheté, des positions longues historiquement élevées, des couvertures de positions *short* et la tentative d’OPA avortée de BHP sur Anglo American. Récemment, d’autres métaux de base comme le zinc, l’aluminium et le plomb ont vu leurs prix progresser depuis avril. Une correction représentera des opportunités d’achat.

Dans un marché plutôt calme, les prix du pétrole devraient rester stables. L’OPEP+ va prolonger sa réduction globale de 5.86 millions de barils/jour, dont 1.66 jusqu’à fin 2024 et 2.2 jusqu’à la fin du 2ème trimestre. La demande est bonne avec les US entrant dans la *driving season*. Les cours des actions des compagnies pétrolières suivent les prix pétroliers. Les prix actuels satisfont tous les acteurs, producteurs et consommateurs. Le secteur de l’énergie est une bonne protection contre les risques géopolitiques.

L’or consolide en-dessous des \$2’400. Les acheteurs sont les banques centrales émergentes et les investisseurs chinois, alors que les investisseurs individuels hors de Chine continuent de sortir des produits financiers investis en or physique. Pour certains pays, l’or est une protection contre des sanctions internationales. L’or reste une bonne protection contre les risques géopolitiques.

Réerves internationales globales



Clause de non-responsabilité - Ce document et les informations qu'il contient ou y fait référence (le "document") sont fournis à titre informatif uniquement. Il ne constitue pas une sollicitation, une offre ou une recommandation d'achat ou de vente de titres, de placements collectifs ou de tout autre instrument financier, afin d'effectuer une transaction, de mettre en œuvre une stratégie particulière ou de conclure un acte juridique.

Ce document ne fournit aucun conseil d'investissement, juridique, comptable ou fiscal. Il a été préparé sans tenir compte des objectifs, de la situation financière ou des besoins d'un investisseur individuel et ne signifie donc pas que les produits, titres ou services discutés conviennent à tous les investisseurs. Son destinataire doit prendre ses décisions par lui-même quant à savoir si les produits, titres ou services évoqués dans ce document sont appropriés à ces besoins sur la base de son propre jugement et des conseils qu'il a jugés nécessaires. Tout destinataire doit s'assurer de manière indépendante qu'il comprend les produits, titres ou services mentionnés dans le présent document et les risques liés à l'exécution de ces transactions.

Aucune responsabilité de Selvi & Cie SA ou de ses représentants ou sociétés affiliées ne saurait être engagée pour quelque perte que ce soit résultant de l'utilisation de ce document ou de son contenu ou découlant de toute autre manière de ce document. Selvi & Cie SA ne représente ni ne garantit l'exhaustivité ou l'exactitude de ce document ni ne s'engage à mettre à jour les informations contenues dans ce document.