

LA LETTRE FINANCIÈRE

REVUE, OPINIONS ET PERSPECTIVES DES MARCHÉS

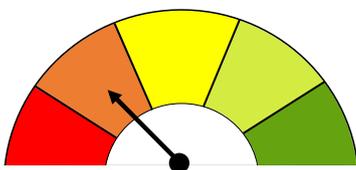


PRINTEMPS 2024

Contexte d'investissement

Les contours économiques et géopolitiques du nouveau régime post-pandémique se dessinent lentement. La tâche des dirigeants politiques et des banquiers centraux sera particulièrement complexe ces prochaines années. La récession géopolitique mondiale, caractérisée par deux conflits apparemment insolubles, ne s'améliorera pas au cours d'une année électorale américaine délicate. La probabilité de politiques ultra prodigues, de domination fiscale, de coopération/collusion des banques centrales et d'une inflation plus élevée augmente avec l'enracinement des perturbations majeures. La bonne tenue des marchés peut se poursuivre tant que la croissance nominale sera forte et les liquidités mondiales abondantes. Mais le temps presse, car la complaisance s'accroît malgré des distorsions macroéconomiques et des risques "d'accidents" plus importants qu'au cours des décennies précédentes.

La transition délicate entre les régimes s'accélère



Principaux indicateurs en 2024
(au 28 mars 2024)

Indicateurs	Variation %
Eurostoxx 50	+12.4
Swiss Market Index	+5.1
FTSE 100	+2.6
S&P 500	+10
Taux court terme EUR	3.8
Taux court terme USD	5.4
EURUSD	-2.2
EURCHF	-5.2
Barclays Euro Agg. Bonds	-0.3
Barclays US Agg. Bonds	-0.2

Vision globale



Perturbations "séculaires"

- Le climat / efforts de guerre
- Technologie, IA
- Inégalités



Démondialisation

- Commerce
- Relocalisation
- Dédollarisation



Politiques économiques

- Durabilité des taux réels positifs
- Économie de guerre
- Après l'effet richesse, quelle relance ?
- Monnaies numériques des banques centrales
- Viabilité de la dette (Minsky)



(Géo)-Politique

- Nouvel Ordre Mondial multipolaire
- Emergence du Sud Global
- Guerre au portes de l'UE

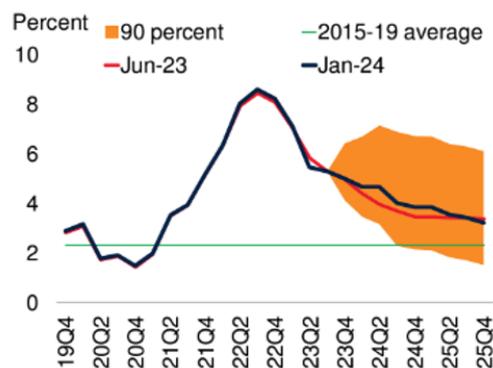
Cadre d'investissement

Le contexte macro d'une croissance molle et d'une désinflation incertaine dans un monde profondément découplé devrait se poursuivre. Sans parler de la situation géopolitique désastreuse. Néanmoins, l'abondance de liquidité et la perspective d'une baisse des taux directeurs aux États-Unis ont pris le pas sur les fondamentaux et soutenu les actifs risqués. Mais la confluence imminente du ralentissement des liquidités et de l'amélioration de la croissance (inflation) devrait atténuer l'appétit pour le risque et calmer les marchés financiers. C'est la perception du marché après la récente rotation en faveur des matières premières, de leurs substituts et des actifs sensibles au cycle. Qui peut prévoir la durée de l'environnement "Boucles d'or" actuel. Le risque de marchés moins directionnels et plus volatils augmente, en ligne avec la spéculation et la complaisance.

Nous prévoyons une résurgence de la volatilité à partir du deuxième et troisième trimestres.

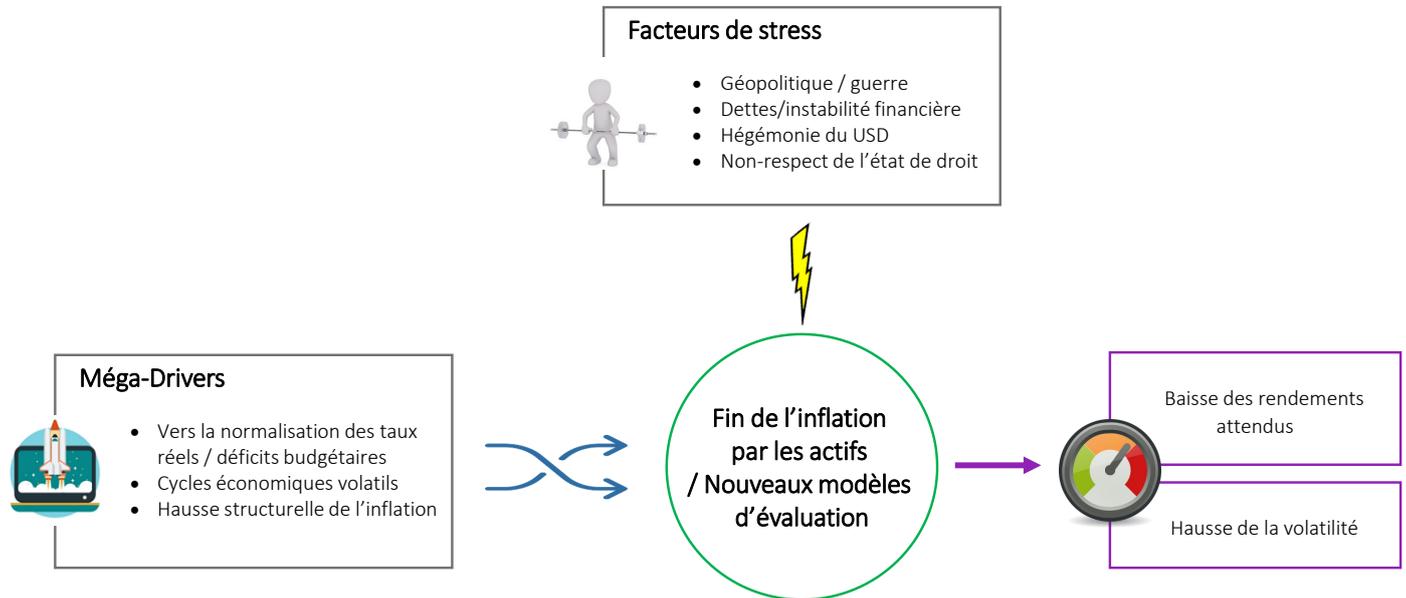
Prévisions d'inflation de la Banque mondiale : un très large éventail d'évolutions possibles

B. Global consumer price inflation



Les moteurs de long terme

Nous considérons **trois perturbateurs séculaires**. 1) Le Changement *climatique*. Les troubles climatiques atteignent des sommets en raison d'El Niño. Cela tend à renforcer l'inflation. 2) La *Technologie*. La numérisation séculaire et l'IA sont transformationnelles. Il s'agit d'un processus désinflationniste qui, à terme, améliorera la productivité. 3) Les *inégalités-macro*. La répression financière les a aggravées. Les pandémies et les moteurs économiques de long terme marquent un changement radical, tout comme la démographie défavorable, la mobilité réduite de la main-d'œuvre et les facteurs sociétaux (grande résignation), la délocalisation renforçant la main-d'œuvre. L'accroissement du pouvoir de négociation des travailleurs est politiquement bienvenu, mais inflationniste par le biais des salaires.



La démondialisation. Les BRICS et les pays du Sud s'unissent pour mettre en place un nouvel ordre de règlement des transactions commerciales (yuan, or, etc.). La *dédollarisation* s'accélère et la renaissance de l'or est bien réelle.

(Géo)-Politique. La situation tendue sur plusieurs fronts devrait se poursuivre à moyen terme. Avec l'émergence possible d'un foyer asiatique (Corée du Nord, Taïwan). Le résultat des élections américaines pourrait, le cas échéant, ajouter à l'imprévisibilité. La perturbation des voies maritimes en Mer Rouge ou un embargo chinois sur Taïwan ramèneraient les problèmes des chaînes d'approvisionnement et de la hausse des prix des matières premières.

Politiques économiques. Le retour en force des justiciers obligataires a résulté de l'inévitable normalisation des taux d'intérêt réels. Jusqu'à présent, les responsables politiques américains se sont montrés proactifs pour contenir la contagion et atténuer les risques de crise ou d'un accident majeur. Leurs mesures, qui ressemblent à de l'ingénierie financière et à un gain de temps, sont temporaires et techniques. Elles n'apportent pas de solution permanente. Les problèmes de déficit et de refinancement de la dette reviendront tôt ou tard, à moins qu'un nouveau cycle de répression financière ne soit imposé. Dans tous les cas, la volatilité réaccéléra.

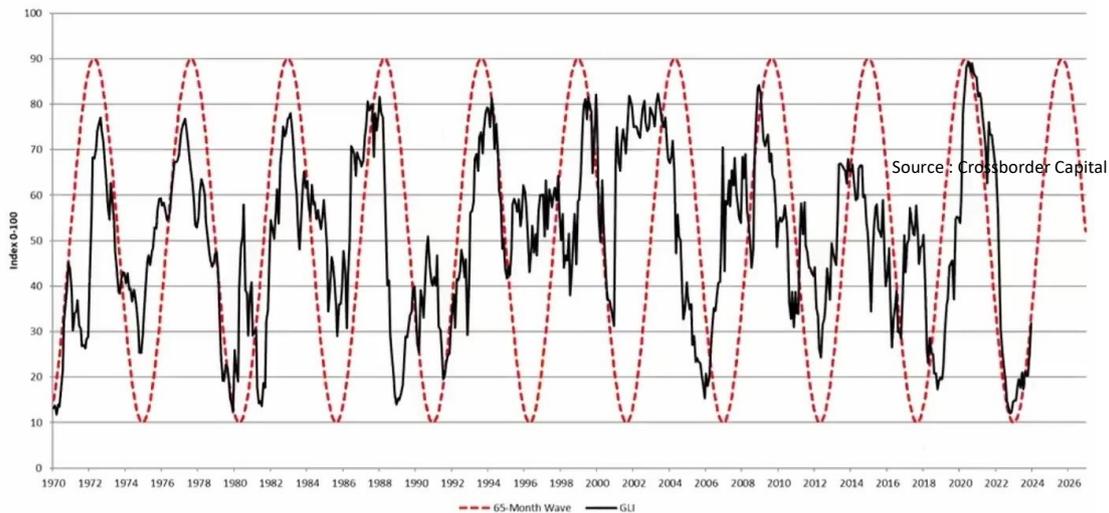
Facteur de moyen terme

Surveiller l'évolution de la liquidité

Les décideurs politiques américains ont fait un excellent travail au cours des 12 derniers mois pour s'attaquer à la crise imminente grâce à l'ingénierie et aux astuces du Trésor de Mme Yellen, combinées à une Fed proactive. Tout d'abord, le programme BTFP a sauvé les banques régionales d'une véritable crise de confiance des déposants. Deuxièmement, l'accent mis sur les Bills a mobilisé d'énormes capitaux parqués dans le RRF de la Fed. Par un tour de magie, les États-Unis ont réussi à simultanément a) augmenter les taux directeurs et réduire leur bilan, QT, tout en stérilisant l'impact négatif sur la liquidité du dollar. Chapeau bas aux artistes ! Les marchés financiers "Modernes" / algorithmiques sont particulièrement réactifs - dépendants - aux changements de la liquidité. Dans une large vague -

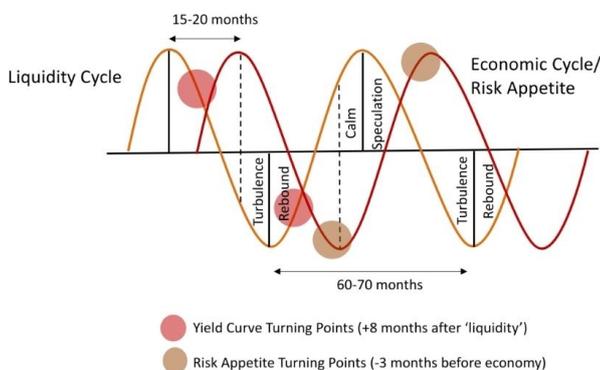
le fameux "everything rally" - ils ont réalisé d'excellentes performances ces derniers mois. Comment réagiront à l'éventuelle modification du cadre de liquidité qui se profile ? En effet, le BTFP se termine et le trésor de guerre du RRF a diminué de plus de 70%. Le Japon deviendra également moins un imprimeur en série, d'autant plus s'il doit stimuler le yen. La probabilité d'une pause dans la création de liquidités au niveau mondial, qui devrait intervenir très prochainement, augmente.

Liquidité : un remake de 70-72 et 91-92 ?



Il existe une relation hiérarchique entre les principaux cycles. La séquence commence par la liquidité, suivie par la macroéconomie. La courbe des taux et l'évolution du marché ont tendance à se situer entre les deux. Si l'on revient aux cycles mondiaux et américains, on constate qu'une reprise des liquidités s'est amorcée au début de 2023, suivie par des réactions significatives de la courbe des taux d'intérêt et des actifs à risque. Cela annoncerait un rebond de la croissance mondiale au printemps/été, soutenu à ce stade par les pousses vertes observées dans l'industrie manufacturière mondiale.

The Global Liquidity Cycle



Implication yield curve leads markets by 6-9 months and economy by 9-12 months. Liquidity leads markets by 9-12 months. Source: Crossborder Capital

En ce qui concerne l'avenir proche, le ralentissement à venir de la création de liquidités, couplé à la reprise de la croissance, devrait endiguer la "spéculation". A terme, cela se traduirait par une plus grande volatilité et donc une plus grande incertitude dans l'orientation des marchés financiers. Une contraction des liquidités, peu probable à moins d'un rebond significatif de l'inflation, créerait de graves turbulences sur les marchés.

Régime d'investissement

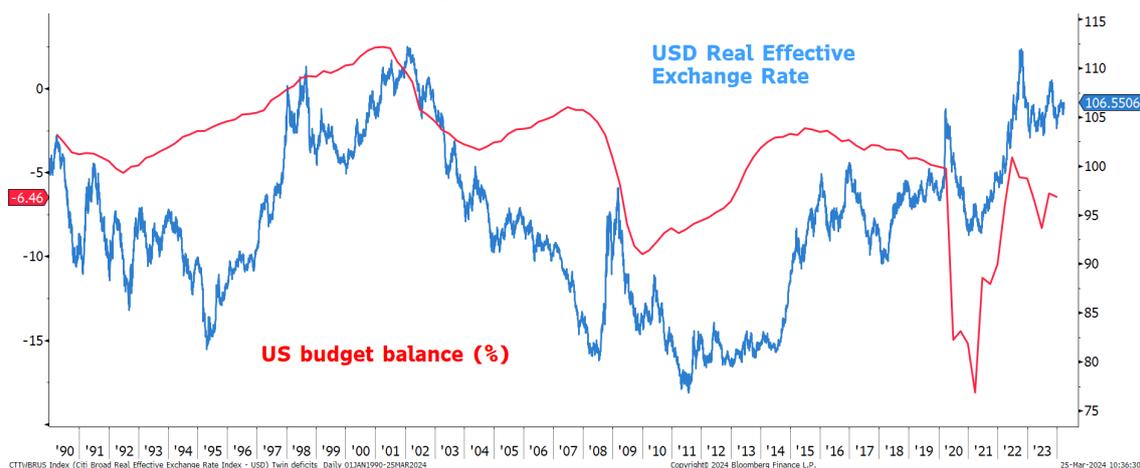
Pour l'instant, tout va bien. Mais les choses risquent de devenir très vite complexes et incertaines. Les transitions à venir dans les cycles économiques et de liquidité, associées à la situation géopolitique désastreuse, incitent à une certaine prudence pour l'avenir. La complaisance des investisseurs, qui est actuellement très forte, devrait bientôt

Devises

La hausse de l'USD a débuté en 2011 et a été soutenue par la surperformance de la croissance US. La surperformance du secteur privé stimule les flux de capitaux vers l'USD. D'autres facteurs comme des taux plus élevés aux US, la technologie et l'indépendance énergétique ont joué un rôle important. Le reste du monde a connu une croissance plus faible. L'économie européenne a stagné et la trajectoire de la Chine s'est dégradée. Un fort contraste.

Il y a une distinction à faire au cours de la hausse du dollar. Les hausses de 2011 et 2019 ont été tirées par le secteur privé aux US, la formidable performance des actions et l'effet richesse sur les ménages. Les choses ont changé depuis le COVID. L'économie US a surperformé en grande partie grâce à une politique budgétaire débridée. Comme au début des années 1980, lorsqu'il y avait une dynamique budgétaire expansionniste/austérité monétaire, les baisses d'impôts de Reagan ouvrant la voie au président de la Fed, Volcker, pour davantage de resserrement monétaire, propulsant l'USD à la hausse.

La position budgétaire explique la dynamique de l'USD



La réponse budgétaire US a été remarquable et plus importante que nulle part ailleurs. Forçant la Fed à réagir agressivement. Un point fort est la richesse nette des ménages. De 2013 à 2019, elle a considérablement progressé. Dans le même temps, la dette publique a augmenté, mais de manière minime, d'où une forte création de richesse du secteur privé. Ces 3 dernières années, l'expansion de la richesse nette a été à peu près égale à celle de la dette publique. Il y a eu un transfert de richesse du gouvernement vers le privé.

Nous attribuons la progression du dollar ces dernières années à ce soutien budgétaire plus qu'au secteur privé ou à la technologie. Cependant, cette vision ne signifie pas que les États-Unis sont moins exceptionnels qu'ils ne l'ont été.

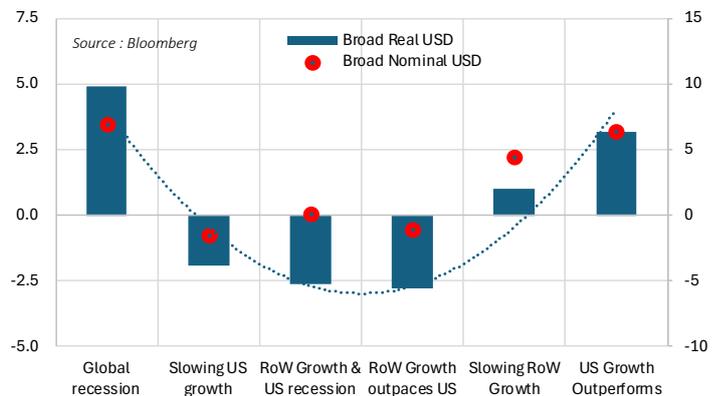
La majorité des relances budgétaires massives aux États-Unis ces dernières décennies étaient anticycliques. Le gouvernement augmente les dépenses ou réduit les impôts lorsque l'économie est faible. Depuis 2018, les US ont recouru à la politique budgétaire même lorsque l'économie est forte, ce qui rend la tâche de la Fed plus difficile. À l'avenir, le rythme de l'expansion de la politique budgétaire devrait ralentir. La politique budgétaire a atteint un point d'inflexion et n'offrira probablement plus le même soutien. De plus, la Fed n'a pas encore réduit ses taux. Il y a donc des raisons de penser que l'économie US ralentira à mesure que le soutien budgétaire diminuera. L'un des risques est qu'une présidence Trump pourrait entraîner davantage de protectionnisme. Ainsi, des taxes douanières

plus élevés affaibliraient les autres devises à mesure qu'elles s'adapteraient au coût relatif de leurs exportations vers les États-Unis. Cependant, Trump se plaint également de la force du dollar et souhaite une politique favorable à la compétitivité US. Augmenter les droits de douane parallèlement à un dollar fort ne permet pas d'atteindre cet objectif. Une possibilité pour affaiblir l'USD serait le remplacement du président de la Fed en 2026. Un autre risque est la reprise en main de la dette fédérale sur une base structurelle. Cela nécessiterait de réduire les dépenses budgétaires ou d'augmenter les impôts. Un changement significatif semble peu probable dans ce domaine.

Le « smile » du dollar fait référence à l'idée qu'en conditions extrêmes, l'USD se porte bien

Si l'économie est trop bouillante, la Fed doit resserrer sa politique monétaire. Sinon un atterrissage brutal met les actifs risqués sous pression, ce qui engendre des flux vers l'USD. Il peine entre les 2, lorsque la croissance mondiale est modérée, ce qui réduit les raisons de détenir des actifs refuges. Tel a été le contexte des 18 derniers mois. L'USD est en baisse, même si la croissance US a surperformé. L'an dernier, les États-Unis ont surperformé le reste du monde développé. Mais les monnaies n'ont pas réagi comme on aurait pu s'y attendre. L'exemple notable est l'EUR. Il s'est redressé ces 18 derniers mois, même si la croissance US a surperformé la croissance européenne. Cela doit venir des valorisations, dans la mesure où l'USD reste cher.

La réalité montre que le croissance relative compte pour le dollar



Les valorisations de long terme montrent toujours en USD surévalué



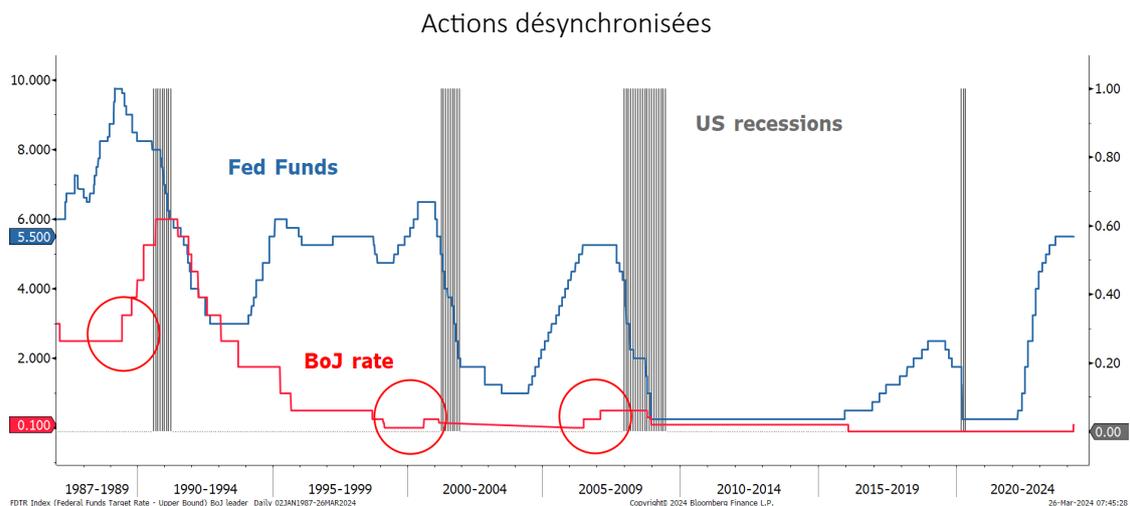
Les devises qui ont le plus souffert sont celles plus proches de la Chine. A cause d'une plus grande déception en matière de croissance. Le JPY a été la moins performante ces dernières années. Alors que le monde relevait ses taux d'intérêt, la Banque du Japon tergiversait. Ce contraste a lourdement pesé sur la monnaie. Le Japon est à une étape différente de son cycle. Alors que l'inflation et la croissance des salaires ralentissent dans le monde, c'est l'inverse qui se produit au Japon, et elle devra amender sa politique de manière assez significative. Le yen, est une monnaie très bon marché.

Obligations

Les taux sont restés plutôt volatils en février et mars, reflétant l'incertitude quant aux décisions des banques centrales et les surprises économiques. Cependant, la volatilité se tasse. L'indice MOVE a atteint son plus bas niveau depuis le T1 2022.

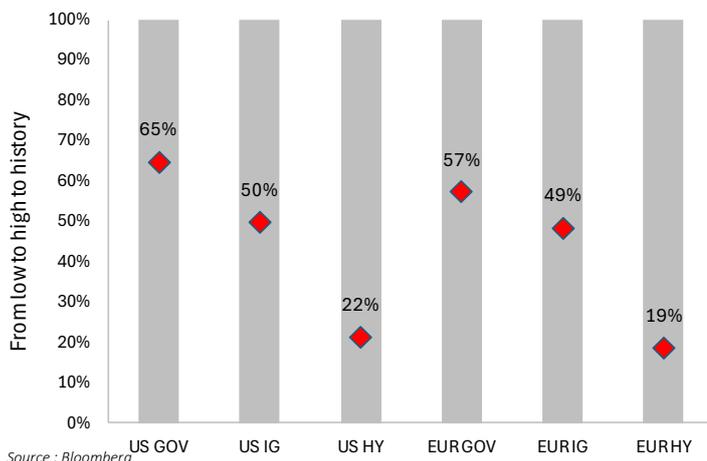
L'acteur contracyclique

Depuis 1999, la Banque du Japon a fourni de facto un financement à taux zéro au Japon et au reste du monde. Le gouverneur Ueda, en relevant les taux, a mis fin à 25 années de « capitalisme au financement gratuit ». Dans l'histoire, aucun indicateur n'a fait un meilleur travail pour prédire la prochaine récession que le moment où la BoJ relève ses taux. Il n'y a aucun lien de causalité entre une hausse des taux japonais de 25pbs et l'effondrement de l'économie. C'est simplement que le Japon relève ses taux toujours en fin de cycle.



Toutes les valorisations ne sont pas encore convaincantes

Taux en pourcentage de la fourchette historique



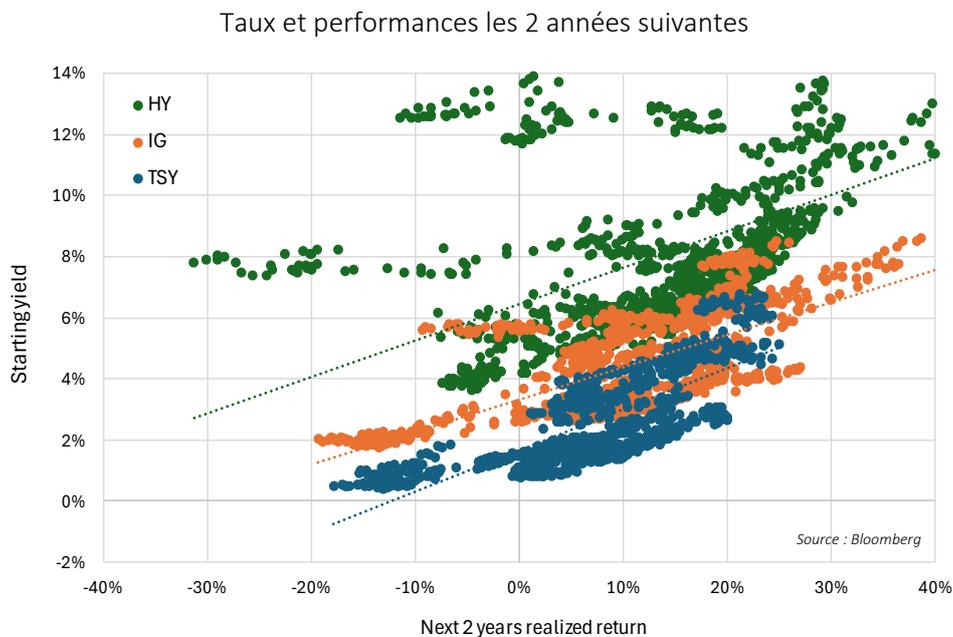
Les valorisations des obligations restent déformées. Elles sont relativement attrayantes pour les investisseurs ayant un horizon long et recherchant du portage. Cela est particulièrement vrai pour les taux des obligations de première qualité, qui sont attractives sur bases historiques.

Si l'on considère le rang (percentile) des taux depuis le début des années 2000, la plupart des segments se situent dans les 50, exceptées les obligations d'État US. Les spreads de crédit semblent serrés.

L'image se dégrade si l'on analyse le pourcentage de la fourchette des taux plutôt que le classement seul. Le High Yield offrant un rendement inférieur à 8,0% est plus proche des plus bas que des plus hauts.

Le point d'entrée compte

Compte tenu du niveau attrayant des taux des obligations de haute qualité, les perspectives de performance à long terme se sont améliorées. Il existe une forte relation entre les taux initiaux et les performances futures. Avec un taux initial de 5,0% pour l'IG US, la performance médiane pour les 5 prochaines années est 5,9%, oscillant entre 3,3% et 7,1%. Les perspectives de performances des obligations est renforcée par les signaux de futures baisses de taux. En analysant l'historique des obligations de haute qualité, la probabilité de performances plus élevées, à terme, a augmenté.

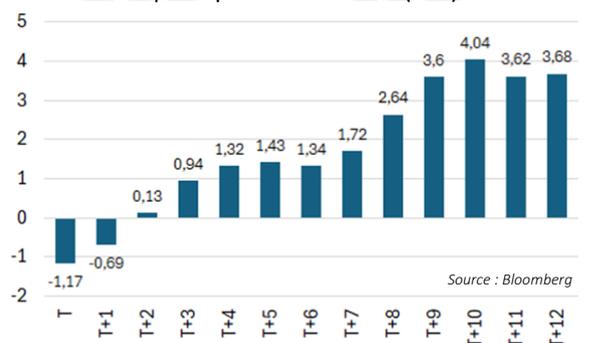


Ce qui est plus étonnant, c'est qu'un taux initial supérieur à 8,0% sur le HY ne garantit pas une performance positive au cours des 2 prochaines années. Alors que pour les obligations de première qualité (gouvernement et IG), la distribution historique montre une proportion plus faible de performances négatives à 2 ans.

Il est temps de passer des liquidités aux obligations

L'allocation en liquidités reste importante. Nous nous trouvons à un important point d'inflexion. Généralement, peu de temps après que les taux directeurs aient atteint leur pic, les liquidités sous-performent le crédit. Nous en sommes là. La probabilité que les liquidités surperforment le crédit diminue, en particulier compte tenu des baisses de taux attendues.

Performance relative du crédit court (1-3 ans) contre les liquidités après le pic des des Fed Funds (mois)



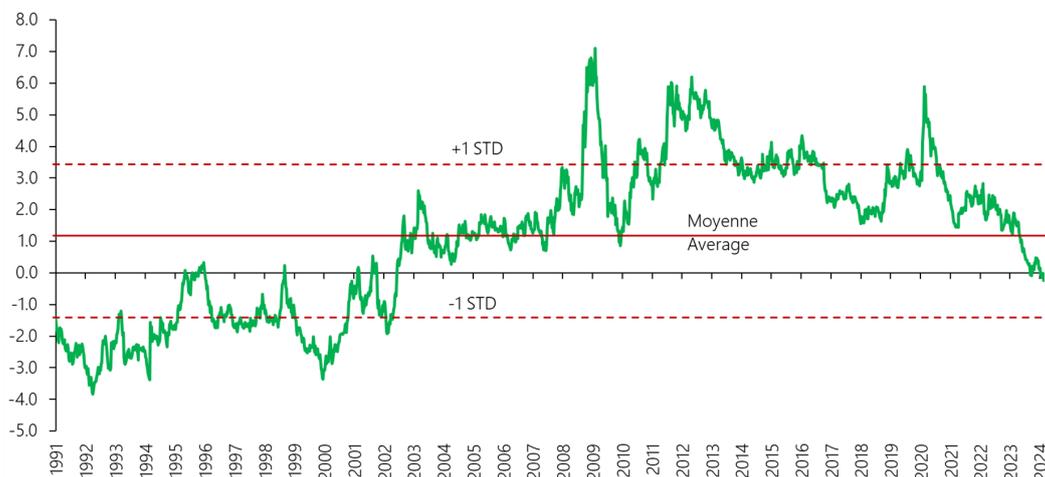
Actions

Les records sont faits pour être battus

Les indices cassent leurs plus hauts historiques. L'environnement fondamental, technique et statistique est favorable. Malgré les bouleversements géopolitiques et climatiques, l'économie globale est résiliente, mais tient en partie grâce à la hausse de la dette et des déficits budgétaires nécessaires à l'économie de « guerre ». Les manuels nous disent qu'il faut investir dans les moments difficiles et revenir à une gestion raisonnable (réduction de la dette et des déficits) lorsque tout va bien. Historiquement, les bourses montent après une période de hausse des taux des banques centrales. On se trouve sur un plateau depuis l'été 2023 et la Fed et la BCE devraient abaisser leur taux de référence en juin. Les perspectives d'amélioration de la productivité grâce à l'intelligence artificielle générative sont positives pour les actions. Sam Altman, patron d'OpenAI, dit que l'IA générative va créer une intelligence artificielle générale qui surpassera les humains, avec des gains de productivité considérables pour les entreprises. L'IA serait plutôt déflationniste. En octobre 1996, Alan Greenspan, président de la Fed, mettait en avant les formidables gains de productivité grâce à la technologie, à la fibre optique et une transformation radicale des processus de production. On connaît la suite de l'histoire avec une forte hausse des indices boursiers jusqu'en 2000.

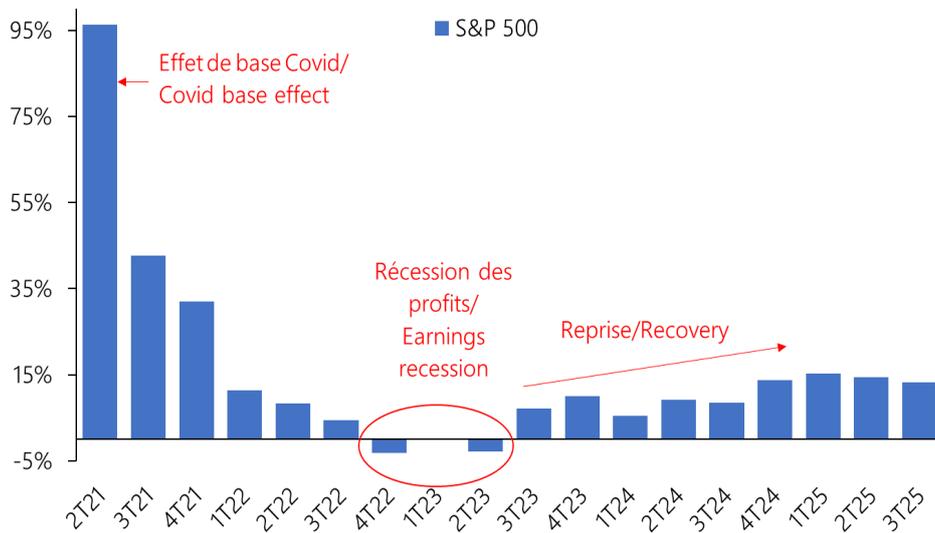
Les secteurs défensifs sous-performent. Les investisseurs se placent sur la technologie et l'industrie, plutôt cyclique. Les grandes sociétés distribuent des dividendes attrayants, procèdent à d'importants rachats d'actions et affichent de solides cash flow libres, si certains étaient tentés de faire des comparaisons avec la bulle internet de 1998-2000. La confiance des investisseurs est telle qu'il y a peu de volatilité et que la demande pour des protections à la baisse est faible. Toutefois, la prudence relative des investisseurs se perçoit sur le positionnement marqué sur les grands sociétés au détriment des petites et moyennes capitalisations boursières; encore une différence majeure avec la bulle internet 98-00 où les petites capitalisations boursières avaient fortement surperformé. Le seul point noir pourrait être l'Equity Risk Premium du S&P 500 qui se trouve dans une zone défavorable pour les actions vis-à-vis des obligations. C'est moins vrai pour le Japon et l'Europe.

Equity Risk Premium du S&P 500



Les profits des sociétés entament la reprise d'un cycle haussier. Ceux du S&P 500 sont en avance de 2 trimestres par rapport au Russell 2000 et l'Europe.

Progression trimestrielle des profits du S&P 500

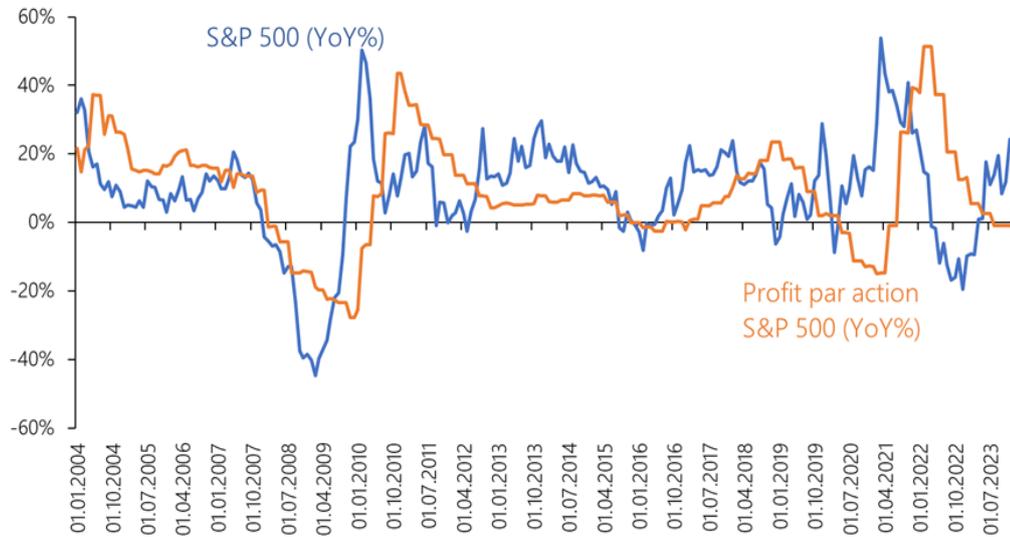


Les évaluations boursières sont en ligne avec le cycle de l'inflation. A 21.8x 2024, le S&P 500 reste dans la fourchette historique.

Relation historique entre PER et inflation

Inflation vs. Valuation				
CPI (y/y % change)	S&P 500 forward P/E			% of time
	Average	Lowest	Highest	
-2 to 0%	16.4	13.5	17.8	1%
0 to 2%	17.8	11.9	27.2	27%
2 to 4%	16.9	10.0	26.4	39%
4 to 6%	15.1	9.0	24.4	16%
6 to 8%	11.8	7.2	22.7	7%
8 to 10%	11.4	6.6	20.1	3%
10 to 12%	8.8	6.7	11.0	3%
Above 12%	8.0	6.8	9.4	2%

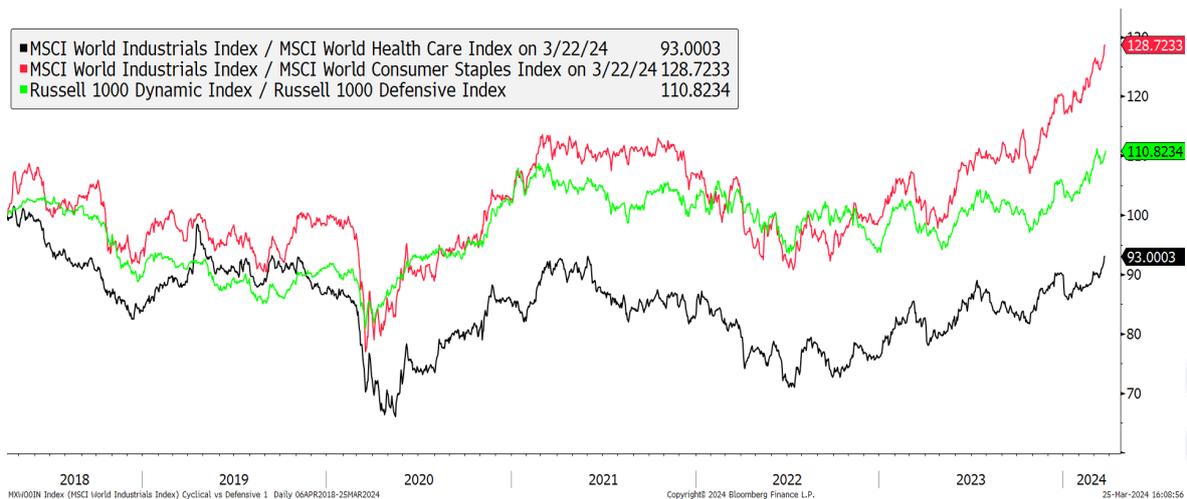
Les bourses montent grâce à une économie résiliente et à des indicateurs avancés qui s'améliorent comme ceux de l'OCDE. Sur le graphique ci-dessous, le S&P 500 anticipe la reprise du cycle des profits et il anticipe un retournement du cycle. Comme, nous sommes en début de cycle des profits, le S&P 500 va continuer à bien se comporter et valider le *bull market* actuel. A ce stade, il n'y a aucune raison d'envisager un *bear market*.



La technologie devrait continuer à tirer les bourses, comme le secteur industriel. Lors de sa dernière conférence, Nvidia a annoncé de nouvelles puces ultrapuissantes. Le patron OpenAI, Sam Altman, s'est exprimé sur le futur GPT-5, en ligne cet été, et l'IA générative et leur développement sans limite. La demande en puces électroniques va continuer à être très forte pour accroître rapidement des capacités de calcul jugées aujourd'hui trop limitées.

L'industrie va continuer de surperformer dans une économie de « guerre » : déglobalisation, near/re/onshoring, réindustrialisation, électrification et défense.

Sous-performance marquée des secteurs défensifs



Beaucoup d'investisseurs cherchent à revenir sur les actions chinoises, mettant en avant leurs faibles valorisations. Ce n'est pas une raison valable. On a tellement vu d'actifs bon marché qui le restent longtemps. Nous croyons que la bourse chinoise est un « Piège de valeur » - *Value trap* - (pas de rattrapage d'une sous-évaluation supposée). Début février, le marché croyait enfin au rebond avec un stimulus de €260 milliards pour soutenir les actions, mais ce sont surtout les sociétés d'Etat qui étaient acheteuses, et très peu les investisseurs domestiques individuels pris dans la tourmente immobilière. En moyenne, 70% de la fortune des ménages chinois est dans l'immobilier. Le marché espérait de bonnes nouvelles venant de Chine avec le *Two Sessions*, les deux sessions plénières annuelles du

gouvernement chinois de l'Assemblée populaire nationale et de la Conférence consultative politique du peuple chinois, qui se tiennent généralement toutes deux chaque mois de mars au Grand Palais du Peuple à Pékin aux mêmes dates. Il n'en est rien sorti d'inattendu : un objectif de croissance du PIB autour de 5%, un déficit budgétaire de 3% (3.8% en 2023), un projet de lancement d'une dette obligataire de \$138.9 milliards pour financer de grands travaux et une hausse des dépenses militaires de 7.2% à \$235 milliards. Pas suffisant pour avoir un puissant rebond des actions chinoises. La crise immobilière chinoise n'est de loin pas terminée : selon le ministre de l'habitation et du développement urbain-rural, il ne faut pas soutenir les sociétés immobilières et les promoteurs en détresse; il faut les mettre en faillite selon la loi et les principes du marché.

Donc, pas de stimulation-bazooka. Ensuite, deux événements majeurs sont arrivés : le durcissement de la loi sur la sécurité à Hong Kong et le retour à l'ère Mao Zedong. Le Parti communiste et Xi deviennent tout puissant; le gouvernement ne devient qu'un exécutant. De Deng Xiaoping (1978-1989) à Hu Jintao (2002-2012), les dirigeants du Parti communiste s'étaient appliqués à moderniser la Chine et apporter des réformes économiques et politiques, afin de bien séparer les responsabilités entre le PCC et le gouvernement. Avec Xi Jinping, retour à Mao Zedong, c'est-à-dire la toute-puissance du PCC. La position très agressive de la Chine en Mer de Chine et sur Taïwan est un risque géopolitique que les investisseurs devraient prendre en compte.

Performances en monnaies locales et en base 100



Matières premières

Un environnement plus favorable

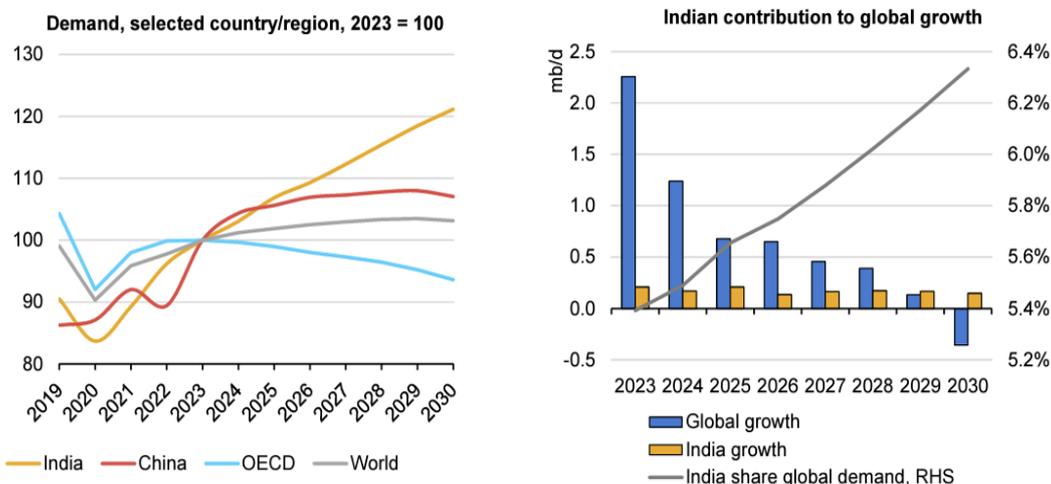
Les cours de l'or et du cuivre ont cassé des résistances techniques importantes, le bitcoin est sur des plus hauts historiques et le pétrole est sur le point de franchir une résistance importante. Quels sont les messages ? Rebond économique de la Chine ? Résilience de l'économie globale ? Déséquilibre offre/demande ? Inflation persistente ? Risques géopolitiques ? Probablement un peu de tout cela. Historiquement, les prix des matières premières montent avant et après la première baisse des Fed Funds par la Fed dans un environnement non-récessionniste. Nous sommes dans ce schéma.

Certains analystes croient à un « super squeeze » des matières premières, se traduisant par une hausse des prix venant des contraintes sur l'offre, plutôt qu'une hausse de la demande. Les perturbations sont d'ordre géopolitique et climatique. Le climat joue un rôle plus important pour les produits agricoles.

Pétrole. Les analystes s'attendent à un déficit de pétrole au 2T24 en raison des coupures volontaires de production de pétrole de l'OPEP, alors que la demande globale augmente. Les attaques ukrainiennes de drones répétées sur les raffineries russes ont poussé les prix du pétrole à la hausse. La navigation difficile en Mer rouge à cause des attaques houthis pèse sur les prix du brut.

Selon Eurasia Group, la croissance de la demande chinoise de pétrole va être divisée par 2 par rapport à la demande pré-Covid 2019. Mais l'Inde va remplacer progressivement la Chine comme moteur de la demande. L'Inde investit massivement dans les capacités de raffinage.

India oil demand growth in a global context, 2019-2030

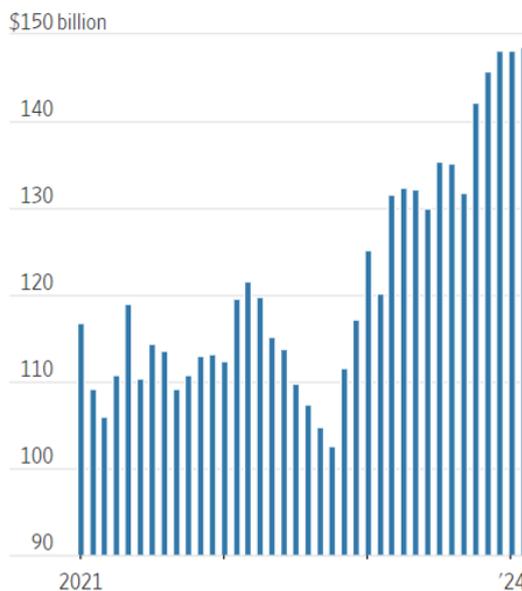


Or. L'or a cassé une résistance majeure à \$2'070, qui pourrait l'amener à \$2'500 et au-delà. Les contributeurs positifs sont principalement les banques centrales, Chine, Pologne, Singapour et Tchèque en tête, ainsi que le

marché opaque OTC. La PBoC est à un niveau record d'or, soit 4.3% de ses réserves étrangères. Les ménages chinois achètent également de l'or, nerveux sur la situation économique et immobilière. Les achats d'or par les individuels chinois ont progressé de 24% pendant le Nouvel An lunaire par rapport à 2023. L'or est aussi dans l'attente d'une baisse des Fed Funds. Il y a aussi une protection à la situation géopolitique globale et à la dédollarisation. La tendance structurelle est solide : depuis une année et demi, l'or est déconnecté des sorties d'ETF Or physique par les investisseurs individuels et institutionnels et des taux d'intérêt réels.

Cuivre. Le cuivre est sous pression haussière. Les fonderies chinoises de cuivre ont décidé de réduire leur production pour répondre à un déficit de cuivre. En 2023, les fonderies avaient tourné à plein régime pour la transition énergétique comme les véhicules électriques, le solaire et l'éolien. Le point commun de la bonne tenue des prix des matières premières est les anticipations de baisses de taux par les banques centrales occidentales. Les problèmes d'offre se sont accrus avec la fermeture en décembre de la mine Cobre Panama gérée par la société minière First Quantum; le problème est juridique concernant le contrat liant First Quantum et l'Etat.

Gold reserves at China's central bank



Source: Wind

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.