



SELVI
& CIE

LA LETTRE MENSUELLE

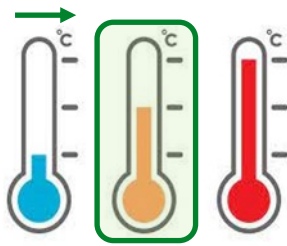
Point de situation tactique

MAI 2024

Les pousses vertes du printemps

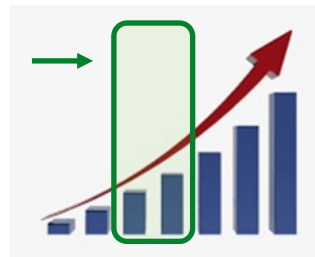
Conditions-cadre mondiales

Inflation dans les 6 prochains mois



Position : signes précurseurs d'un processus de bottoming
Tendance : stable

Croissance économique dans les 6 prochains mois



Position : inférieure 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 à 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 se refait une santé, mais les moyens classiques de reflation (liquidité-crédit) échoueront à cause de la déflation par la dette et de la récession des bilans qui se profilent. 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. Suite au dernier programme d'aide des États-Unis, le conflit ukrainien a moins de chances d'être résolu avant les élections de novembre.

Modification des conditions financières et de liquidité au niveau mondial

Le cadre de liquidité est devenu moins favorable au 2ème trimestre. Il faut surveiller la décision de la Fed sur le QT et la réaction/utilisation de la TGA par le Trésor.

Corrélation instable entre les actions et les obligations

Le cadre d'investissement reste opaque. Le jeu de cache-cache entre la Fed et les investisseurs va se poursuivre. La succession de périodes favorables / correctives pour les actifs risqués aussi.

Des flux de capitaux très volatils

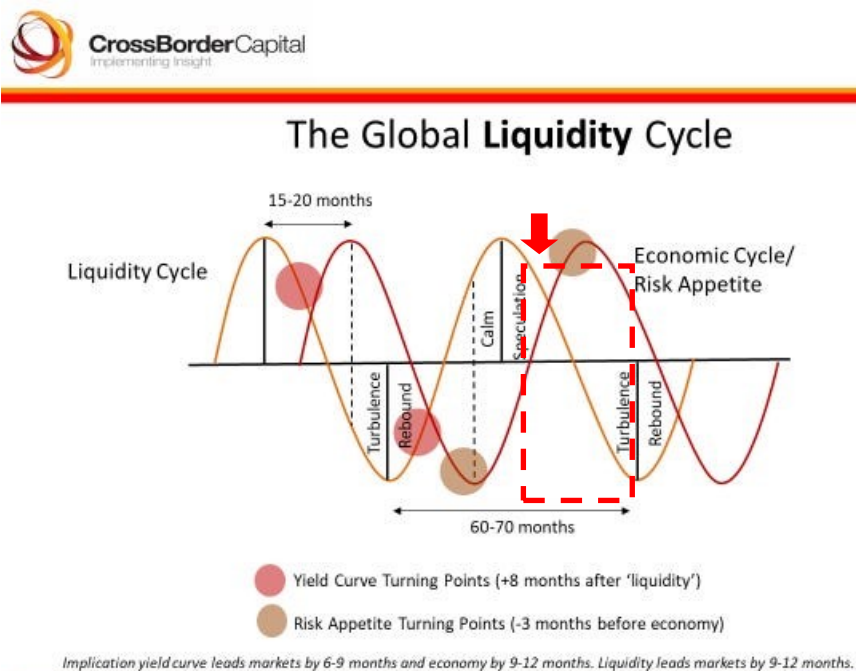
La cyclothymie des investisseurs alimente d'importants flux de capitaux vers (et hors) les actifs à risque. Le montant très élevé des fonds du marché monétaire pourrait exacerber ces tendances à court terme.

Reprise de l'industrie manufacturière mondiale

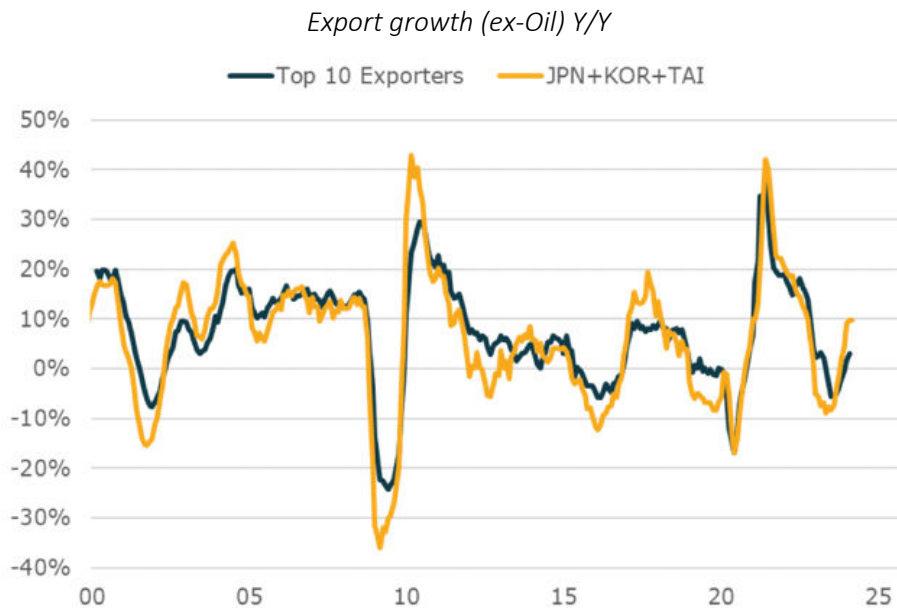
Une lueur d'espoir ?

Depuis quelques mois, on sent poindre un tournant. À différents niveaux : géopolitique, économique, cyclique, etc. Les liens entre les grands cycles sont depuis longtemps théorisés de manière schématique. Même si nous sommes entrés dans un nouveau régime post-pandémique, il est logique d'essayer de saisir l'état actuel et les prochains développements.

Interconnexions des cycles à long terme



Depuis la fin de T1, les marchés se sont brutalement tournés vers la reflation en raison de la résurgence des indices PMI (en dehors de l'UE). Cela est logique car 1) le momentum des liquidités mondiales a atteint un pic l'automne dernier et 2) les taux directeurs mondiaux ont atteint leur sommet, au S223 et commencent à baisser d'abord dans les marchés émergents, bientôt suivis par le G7. L'amélioration de ces données soft a été confirmée ces derniers mois par la reprise du commerce mondial (sous l'impulsion de l'Asie), qui reflète la hausse de la demande de produits manufacturés et de biens et exerce une pression sur les prix mondiaux des matières premières.



Question ouverte sur l'aube actuelle

Historiquement, le cycle économique des États-Unis a tendance à être en avance sur celui des autres pays. De quelques trimestres. Cela est principalement dû à la taille de l'économie et à la prédominance de l'USD en tant que monnaie d'échange mondiale et de réserve. Depuis la pandémie, ils sont à la traîne, par rapport à l'UE et aux pays émergents. C'est encore plus évident au niveau de l'inflation. Quid du cycle mondial si les États-Unis connaissent une surchauffe en 2024 et entraînent en récession en 2025 ?

Les secteurs industriels, à forte intensité de capital, sont sensibles aux taux d'intérêt et dépendants des carnets de commandes. Sauf que, contrairement aux cycles précédents, la récession manufacturière mondiale récente n'a pas affecté les services/la consommation aux États-Unis. Il n'empêche, les perspectives du coût du capital ne se sont plus détériorées au T1. Plus important, les énormes investissements publics pour le climat et les efforts de guerre resteront très favorables. Un relativement petit contributeur au PIB global (moins de 15 % dans l'OCDE) pourra-il entraîner la conjoncture ?

La dette mondiale a atteint des niveaux quasi sans précédent au sein du G20. Cela remet en question les "mécanismes" habituels de la politique économique. Plus la dette est élevée, plus la réponse aux politiques de stimulation est faible. En conséquence, après des décennies de répression monétaire par les banques centrales qui ont alimenté une croissance nominale inférieure à la normale, la domination fiscale (MMT) s'impose, au motif du cas de force majeure (pandémie). Quel équilibre sera trouvé avec les marchés de capitaux et comment les flux de capitaux internationaux évolueront? Dans un monde multipolaire, cela pose les questions des "bond vigilantes" et des réactions internationales à la "weaponisation" de l'USD. Un tournant politique s'est produit récemment lorsque le Congrès a donné à Joe Biden l'autorisation légale de saisir des milliards de dollars d'actifs de l'État russe pour aider l'Ukraine.

Ces derniers mois, la Chine a accumulé des ressources naturelles comme jamais auparavant. Sur les marchés mondialisés, et en raison de sa taille, cela a fini par se répercuter sur les prix du cuivre, de l'aluminium, du pétrole,

etc. Au final, les décisions prises par une économie planifiée sont plus politiques qu'économiques, comme a) garantir l'approvisionnement pour les secteurs des véhicules électriques, du solaire et de l'éolien, ou b) se préparer à une dévaluation en réponse à la chute brutale du yen. Il va sans dire qu'une dévaluation du yuan - comme en 2015 - provoquerait une onde de choc sur les marchés.

Les jeunes pousses (industrie manufacturière) sont les bienvenues

Mais un scénario américain "sans atterrissage" pourrait finalement s'avérer plus toxique que favorable pour le cycle d'inflation et les marchés

Conseils en matière d'investissement

La Fed est prise entre le marteau et l'enclume. Le Trésor pourrait jeter de l'huile sur le feu selon l'utilisation de son important trésor de guerre (TGA) à court terme.

La corrélation positive entre les actions et les obligations a hanter les marchés tant que les perspectives d'inflation restent floues.

Nous nous attendons à ce que les actifs risqués soient volatils et chahutés à court terme. Les actifs réels (matières premières spécifiques) et les couvertures de change (métaux précieux et cryptomonnaies) surperformeront.

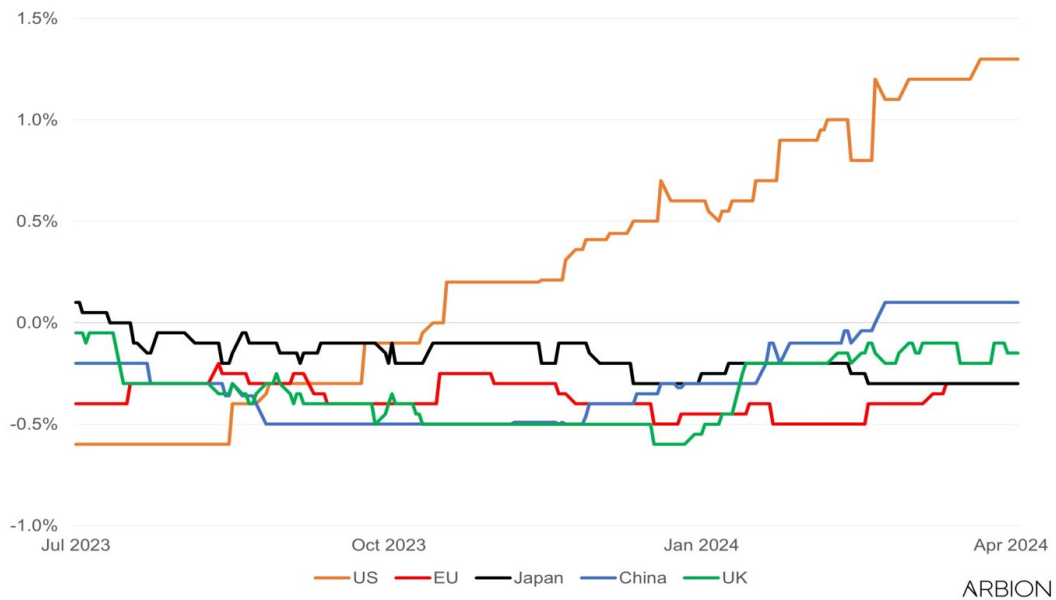
Nous maintenons une position d'investissement relativement prudente, c'est-à-dire que nous recommandons un appétit/budget pour le risque modéré.

Devises

6, 5, 4, 3, 2, 1...

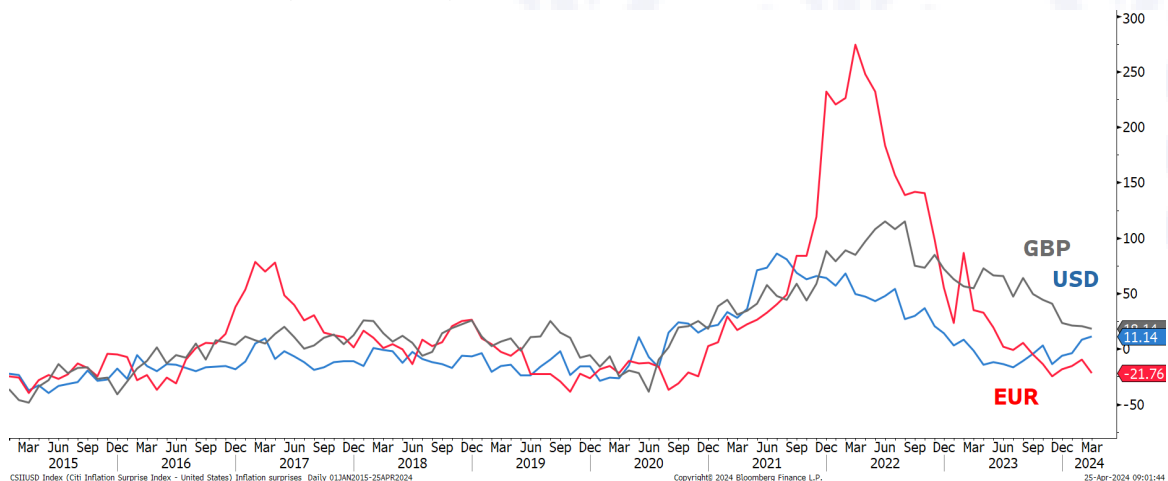
Le marché des changes était calme depuis l'automne 2022, mais une série de récentes publications économiques américaines plus fortes que prévu ont changé la donne. Les récentes surprises à la hausse ont complètement modifié les perspectives de la Fed. Il s'agit désormais d'un simple compte à rebours et non plus de l'anticipation d'actions spectaculaires. Les marchés financiers s'attendaient à 6 baisses de 25pbs de la Fed en 2024. Aujourd'hui, même deux baisses ne sont plus acquises. Les marchés des changes sont plus sensibles que d'habitude à la politique monétaire et aux mouvements des taux d'intérêt à court terme.

Révisions (sur 6 mois roulants) des prévisions de croissance du PIB pour 2024



Mais cela dépend aussi de la surperformance de l'économie US. En avril 2023, les prévisions de croissance du G10 pour 2024 se situaient à 1,3%. Aujourd'hui, la moyenne est tombée à 0,9%. Les États-Unis accélèrent et le reste du monde recule ou, au mieux, stagne.

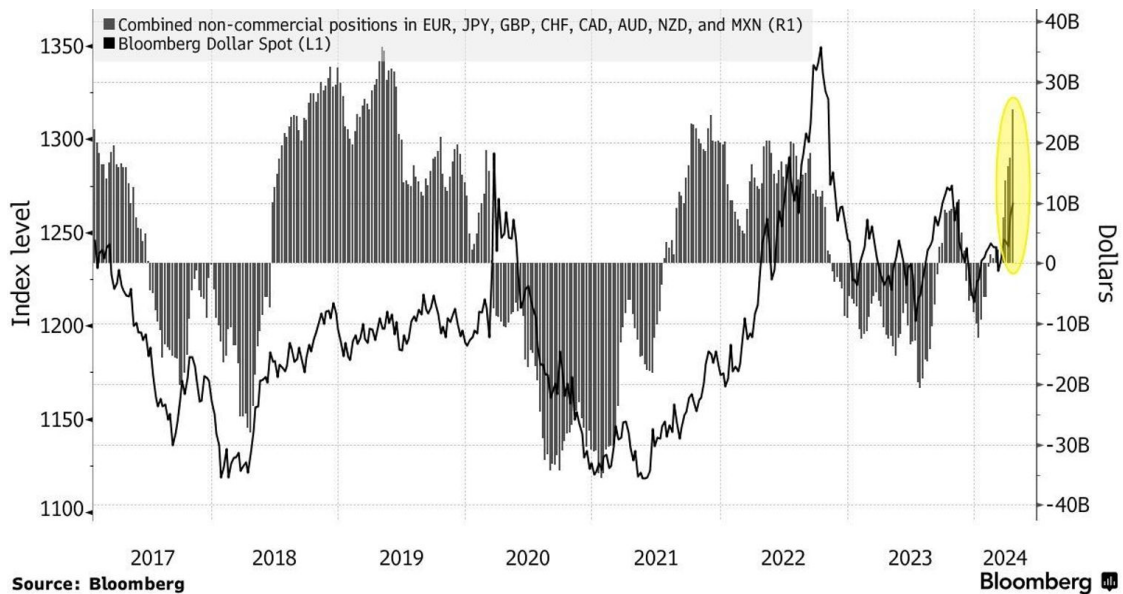
L'inflation US surprend, contrairement au reste du monde



La force du dollar a été soutenue par le recul des baisses de taux anticipées après la surprise du CPI américain. Encore plus lorsque d'autres ont surpris à la baisse (EUR et UK). La divergence des perspectives en matière de taux devrait soutenir l'USD, d'autant plus que les membres de la Fed se montrent plus restrictifs, alors que leurs homologues de la BoE ou de la BCE envisagent déjà les prochaines baisses de taux.

L'inflation globale en Europe est tombée à 2,4%, contre 2,6% en février, tandis que l'inflation cœur a reculé à 2,9% contre 3,1%, le niveau le plus bas depuis la guerre en Ukraine. Les données d'inflation de mars ont surpris à la baisse. La désinflation reste sur la bonne voie, l'inflation devant revenir globalement à 2% plus tard dans l'année.

Le positionnement spéculatif sur l'USD est déjà élevé



Cependant, les opérateurs ont déjà repris d'importantes positions sur le dollar. Même si l'évolution récente a été assez contenue face à l'euro, elle a été plus importante face au JPY et au GBP. Pour qu'il progresse fortement, l'économie américaine devra fortement surperformer.

Le dollar s'est encore renforcé alors que les taux US ont augmenté dans un contexte de réduction des attentes de réduction des taux. Ce soutien pourrait perdurer, mais nous pensons toujours que d'éventuelles baisses de taux seront négatives pour l'USD.

Le CHF remplace le JPY comme devise de financement

Le JPY a longtemps été considéré comme la devise de financement par excellence pour les opérations de portage, mais les développements récents pourraient inverser la tendance. Les investisseurs sont actuellement vendeur du JPY, mais le CHF est devenu un concurrent potentiel. La BoJ a mis fin à son NIRP tandis que la BNS a abaissé son taux directeur, réduisant ainsi le différentiel de portage du JPY face au CHF. La récente hausse de la volatilité de l'USD/JPY a également accru l'attrait relatif du CHF en tant que monnaie de financement.

Le CHF devrait rester sous pression

La gravitation de la politique monétaire tire le CNY

Le moment venu, la PBOC décidera de laisser le yuan s'affaiblir pour garantir ses objectifs de contrôle du coût de l'argent et des flux de capitaux. Davantage de mesures de relance sont nécessaires pour remettre l'économie sur la voie d'une croissance durable. Les récents développements de politique monétaire, avec la réduction du taux de réserves obligatoires pour les grandes banques, laissent également présager un yuan beaucoup plus faible. Ainsi, le seul développement susceptible de faire dérailler une nouvelle appréciation de l'USD/CNY dans ce contexte serait du côté américain : une inflation plus faible et la nouvelle attente de baisses de taux de la Fed pour 2024 ou 2025.

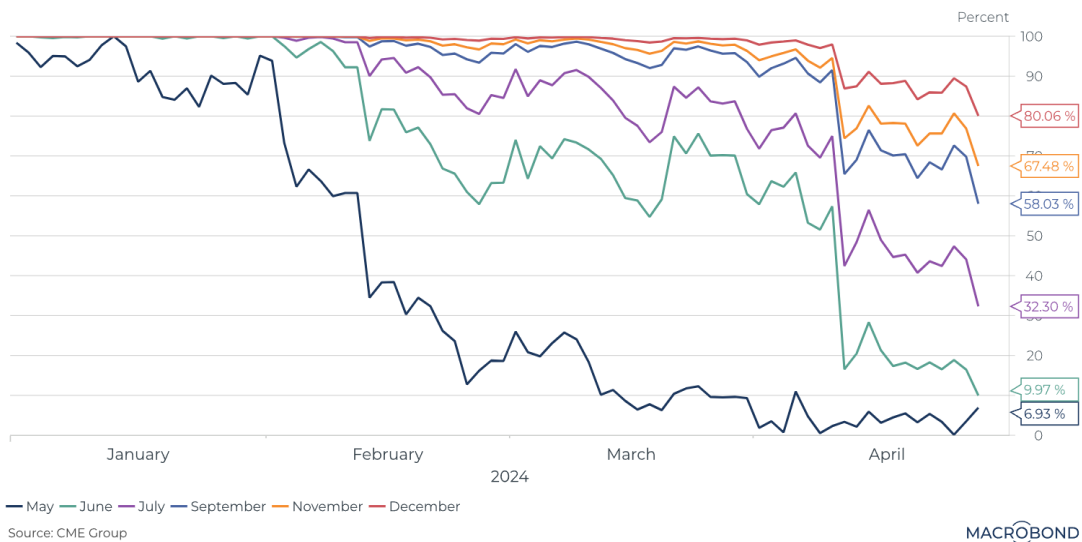
Le différentiel de taux pointe toujours vers les 7,40



Obligations

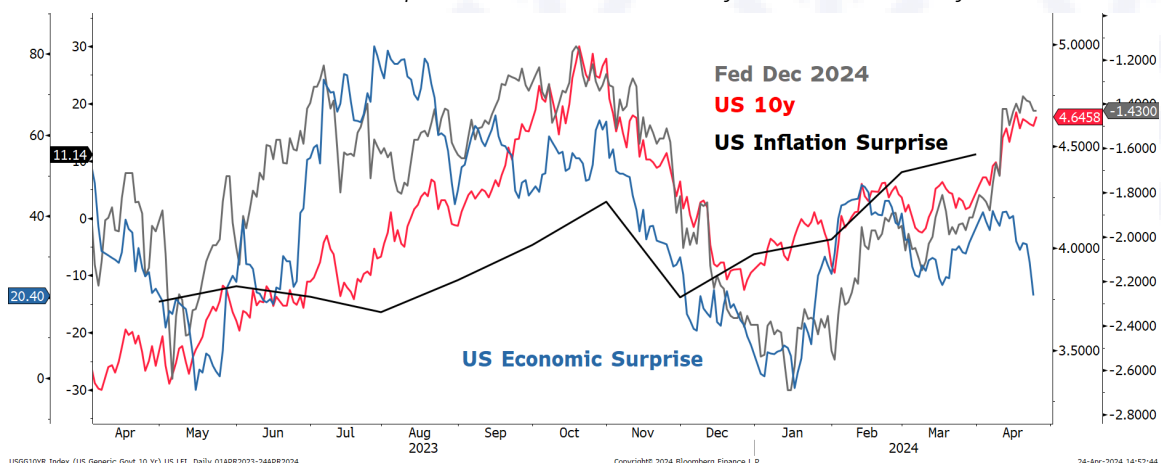
La croissance du PIB réel s'est établie à 1,6% au T1, bien en deçà des attentes de 2,5% et nettement inférieure à l'estimation du GDPNow de la Fed d'Atlanta à 2,7%. Les détails montrent une forte consommation et une inflation persistante. Le marché n'anticipe qu'une seule baisse de taux au T4. Un renversement significatif face aux 6/7 baisses anticipées en janvier. Lors de la prochaine réunion du FOMC, le marché recherchera des indices d'une nouvelle attitude restrictive de Powell lors de la conférence de presse. Des changements dans la déclaration pourraient reconnaître une inflation persistante. Un ralentissement de la croissance et un changement décisif dans la tendance désinflationniste mettent à mal le biais d'assouplissement de la Fed.

Diminution des attentes de baisses de taux de la Fed



La Fed pourrait annoncer un ralentissement de ses opérations sur les obligations du Trésor (tapering du QT) dès juin. Nous nous attendons à ce que les taux restent dans leur fourchette récente en attendant davantage de données. Malgré la pression haussière persistante sur les taux, notre parti pris reste en faveur de taux plus faibles, car ils ont été « durablement plus élevés » et le resserrement des conditions financières devrait peser lourdement sur le consommateur. Lors de l'annonce de son plan de refinancement trimestriel, le Trésor sera également surveillé de près.

L'attention du marché passe de la croissance à l'inflation...encore une fois



Une plus grande incertitude quant aux perspectives d'inflation est l'un des facteurs justifiant une prime de terme plus élevée

Divergent

La hausse du taux terminal de la BCE marque la fin définitive de l'exubérance de baisses de taux amorcée fin 2023. Les attentes en matière de taux terminaux sont désormais proches de 2,70%, revenant à leurs niveaux de début novembre. En avril, la BCE a fait écho aux perspectives constructives concernant l'inflation, alors que la plupart des mesures de l'inflation cœur s'assouplissent, que la croissance des salaires se modère progressivement et que les entreprises absorbent une partie de la hausse des coûts de main-d'œuvre. Dans sa déclaration, elle mentionne explicitement pour la première fois des baisses de taux. Compte tenu de la communication de la BCE sur les perspectives d'inflation, les conditions de financement et sa vision sur l'inflation sous-jacente, elle devrait entamer son cycle de baisse des taux en juin. La BCE ne s'est pas préalablement engagée sur une trajectoire de taux particulière. Les risques à la hausse pesant sur l'inflation orientent les perspectives vers une réduction moindre que vers davantage de baisses de taux de la BCE.

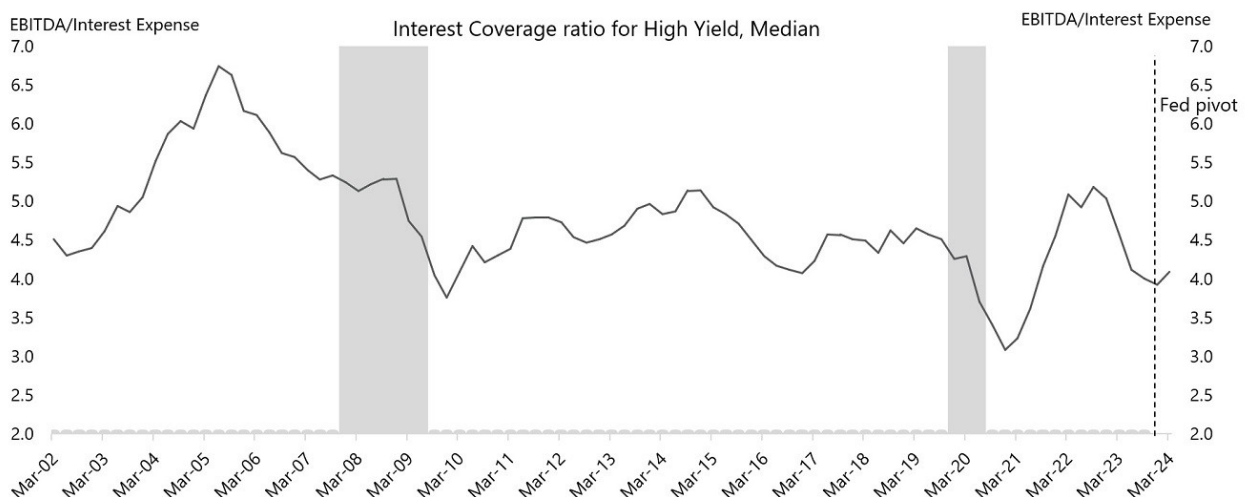
La tendance à long terme s'est orientée vers des taux plus élevés. Mais les écarts par rapport à cette tendance à long terme sont déterminés par les attentes en matière de politique monétaire pour les deux prochaines années.

À ce stade, les chiffres de l'inflation d'avril et mai seront cruciaux pour déterminer si la récente vigueur des valeurs de base était plus technique qu'une tendance.

Naviguer dans l'asymétrie du crédit

Il semble que les spreads IG soient de plus en plus serrés, se situant sous les 90pbs et à des niveaux franchis en seulement 3 occasions ces 2 dernières décennies. La situation actuelle du crédit présente des perspectives plutôt peu attrayantes pour les investisseurs multi-actifs, où le gain potentiel semble minuscule en raison de possibilités limitées de nouveau resserrement. À l'inverse, le spectre de pertes plus importantes se profile si ces spreads commencent à s'élargir.

Le ratio de couverture des intérêts du HY s'est stabilisé grâce au pivot de la Fed l'an dernier



Parmi les raisons pour lesquelles les spreads se sont resserrés, on peut citer les solides bénéfiques et le pivot de la Fed l'an passé. Ils ont tous 2 contribué au rebond des ratios de couverture des intérêts pour les émetteurs IG et HY, et donc au resserrement des spreads. L'un des points principaux est que, maintenant que le discours « higher for longer » a refait surface et est pris en compte par le marché, pourquoi les spreads HY restent si résilients ?

Le taux de recouvrement sont proches de leurs plus bas niveaux lorsque les émetteurs font défaut à un peu plus de 20 %, selon les calculs de Bloomberg. Comme les faillites surviennent plus tard que d'habitude, cela entraîne une réduction du taux de recouvrement. C'est une raison de penser que le taux de récupération à long terme pourrait rester inférieur au niveau communément admis de 40%.

Les spreads Euro IG offrent encore un peu plus de marge pour un éventuel rétrécissement des spreads

Les spreads du HY et des émergents sont encore plus serrés en comparaison historique

Actions

Pas de panique, le *bull market* est solide

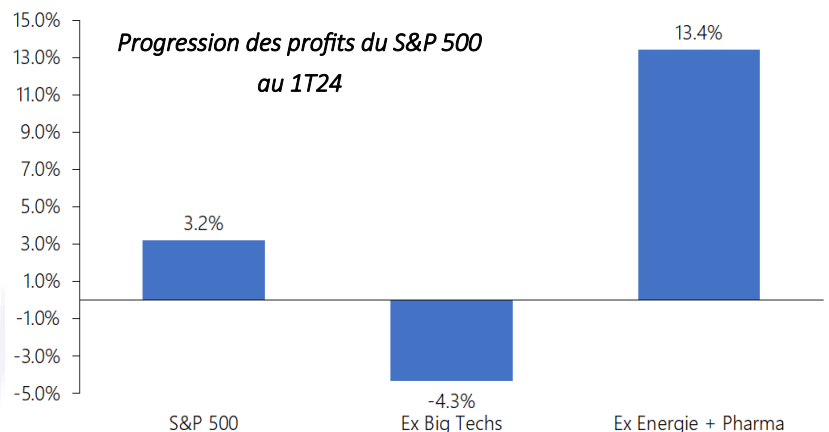
Les bourses consolident après un fort 1er trimestre, l'indice global progressant de 9%, et un puissant rallye de 5 mois (de novembre 2023 à mars 2024) sans correction supérieure à 2%, soutenu jusqu'à fin mars par les anticipations de baisse des Fed Funds par la Fed, la progression des résultats des sociétés du S&P 500, l'IA et le secteur industriel. De décembre 2023 à fin mars 2024, les indices sont montés, alors que les indicateurs de momentum se trouvaient en situation surachetée et très surachetée pour certaines valeurs industrielles et technologiques, une durée anormalement longue.

Le mois d'avril, connu pour être statistiquement le mois le plus favorable d'une année, consolide (enfin). Pour le moment, pas de correction, définie comme un recul de 10% et plus. On n'y est pas. Les facteurs déclencheurs de cette consolidation ont été le questionnement sur une baisse des taux par la Fed en 2024 suite à des chiffres de l'inflation supérieurs aux attentes (l'inflation décélère toujours ailleurs), au conflit militaire direct entre Israël et l'Iran et à une fatigue des investisseurs après avoir surjoué l'IA. Fin avril, la publication d'un PIB US plus bas qu'attendu et un PCE Deflator (l'indicateur d'inflation regardé par la Fed) plus élevé qu'attendu ont fait resurgir la crainte d'une stagflation, mais on ne tirera pas de conclusion hâtive sur un mois et les bourses n'ont pour finir pas surréagi à ces données défavorables.

Aujourd'hui, les indices boursiers se trouvent dans une situation technique plus favorable avec des indicateurs de momentum proches de zones survendues et l'établissement de supports sur des moyennes mobiles. Les indicateurs de sentiment des investisseurs sont revenus en zone neutre/peur. Bref, un moment plus propice à acheter des actions qu'un mois auparavant.

La désinflation par l'effet de base positif avec le recul des prix de l'énergie derrière nous, la hausse des indices boursiers se fera par la reprise du cycle des profits plutôt que par la hausse des PE ratios. Sur une base historique, les niveaux d'inflation autorisent les PE ratios actuels. Les profits des sociétés du S&P 500 sont attendus en hausse de 3.2% au 1T24. 5 des 7 Magnifiques, Nvidia, Microsoft, Amazon, Alphabet, Meta, auront une contribution fortement positive au 1T24 et en 2024. Au 1T24, sans la Technologie/Communication, les profits du S&P 500 seraient en recul de plus de 4%. Mais, les secteurs Energie et Pharma ont une contribution fortement négative. Voir graphique ci-dessous. Les secteurs

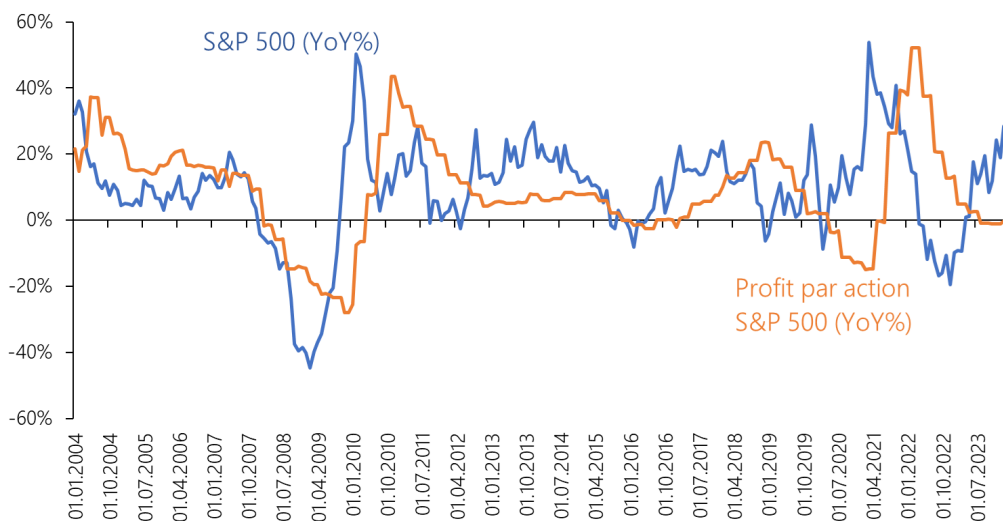
Technologie/Communication garderont leur contribution positive tout au long de l'année, alors que la contribution négative des secteurs Energie/Pharma va progressivement se réduire, ce qui donnera pour le S&P 500 une croissance des profits de +3.2% au 1T24, +15.5% au 2T24, +9% au 3T24 et +14.7% au 4T24 selon Lipper Alpha; la hausse des profits est attendue est à +9.7% en 2024 et +13.5% en 2025.



La reprise du cycle des profits du S&P 500 a débuté au 3ème trimestre 2023. Par contre, le cycle de reprise pour le Russell 2000 et le Stoxx 600 va démarrer au 2T24 selon Lipper Alpha, avec respectivement une progression des profits en 2024 de 27% et 5% et en 2025 de 30% et 15%.

On peut donc s’attendre à des indices qui continuent de bien se comporter grâce aux profits. Nous valorisons le S&P 500 à 5’600 en 2024 avec deux hypothèses de travail : une inflation US à 3.5% et une progression des profits de 10% par an sur les deux prochaines années, il est vrai, soutenue par les déficits budgétaires pour l’économie de « guerre » (réindustrialisation, transition énergétique et défense).

Le S&P 500 a déjà anticipé une reprise du cycle des profits et sa tendance positive se maintiendra (début du cycle des profits)

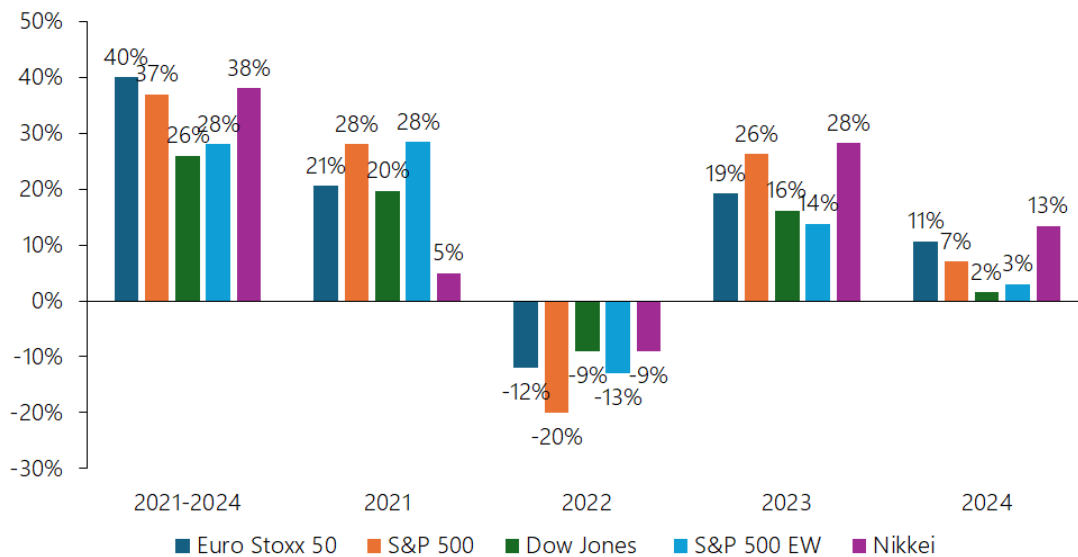


La consolidation d’avril permet de revenir sur des secteurs et valeurs qui étaient fortement surachetés début avril comme certaines sociétés de la technologie, de l’industrie et de la défense. L’Europe va augmenter fortement ses dépenses de la défense d’ici 2030 avec une enveloppe globale qui passera de €350 milliards à €500-550 milliards. L’agence suédoise SIPRI a annoncé une hausse de 6.8% à \$2’443 milliards des dépenses militaires en 2023. La proposition du président français d’un grand emprunt européen pour la défense aura pour conséquence, à notre avis, de l’entrée du secteur de la défense dans les critères ESG qui défavorise l’Europe. Dans cette relation compliquée entre l’Europe et l’ESG, TotalEnergies réfléchit à une cotation principale à Wall Street, les deux principaux arguments étant la prédominance de l’actionariat nord-américain et les contraintes ESG.

Depuis quelques années, découplées des fondamentaux macroéconomiques, les bourses européennes défient les investisseurs. L’Euro Stoxx surperforme les indices américains. Tant attendue, la sévère récession globale n’est pas là et l’atterrissage en douceur - le soft landing - domine. La croissance économique européenne est faible, mais le « pivot » des banques centrales laisse entrevoir une amélioration de l’économie. Bon marché, les indices européens offrent un important potentiel de rattrapage par rapport à la valorisation des indices US. Pour Morgan Stanley, la situation actuelle ressemble à celle de 1995 du Fed pivot où l’Europe avait connu une période de revalorisation des actions. Au 2T24, les actions européennes vont entrer dans un cycle de reprise des profits. D’ailleurs, cette analyse

pourrait aussi s'appliquer au Russell 2000, dont le cycle des profits est attendu en reprise dès le 2T24, et à l'ensemble des petites et moyennes sociétés, mais nous trouvons que leur décote n'est pas assez importante et nous préférons rester sur les *mégacaps*.

Surperformance de l'Europe et du Japon ex-IT



En Asie, l'argument des actions chinoises bon marché ne fonctionne pas, car elles ont toujours été bon marché. Le grand plan chinois de relance économique n'est pas là. Les ménages se détournent des actions, ne voulant pas cumuler les souffrances financières avec leurs investissements immobiliers. Ils achètent massivement l'or. Nous maintenons que sans changement visible, les actions chinoises restent un *Value trap*. Les actions chinoises sont risquées à cause de la géopolitique (invasion possible de Taïwan) et font face à des bourses attrayantes comme le Japon, la Corée du Sud et l'Inde.

Les actions japonaises surperforment grâce à la forte dépréciation du yen, favorisant les exportations dans un monde qui se réindustrialise. Le tourisme en bénéficie aussi. Une hausse des taux d'intérêt par la BoJ profitera au secteur financier. La Corée du Sud est intéressante grâce aux réformes mises en place, comme au Japon, et sa forte part de marché dans la production des semiconducteurs. Le Japon et la Corée du Sud offrent un écosystème industriel performant dans le processus de déglobalisation. L'Inde veut se profiler comme une alternative à la Chine pour les pays occidentaux dans les chaînes d'approvisionnement. L'Inde est aussi un pays pour jouer la croissance de la consommation domestique, soutenue par une forte démographie et une stabilité économique.

Matières premières

Avant de parler d'un Supercycle des matières premières, un rallye est en place

Tout monte : le pétrole, le cuivre, l'or et les biens agricoles, pour des raisons géopolitiques, économiques et climatiques.

Indice Bloomberg Commodity



Dans son dernier rapport, la Banque mondiale écrit que la baisse des prix des matières premières des deux dernières années est derrière nous et qu'ils ne seront plus une force déflationniste majeure. La Banque mondiale cite les causes, la géopolitique, la transition énergétique et le dérèglement climatique, et s'inquiète des niveaux des taux d'intérêt et la possibilité de la Fed à baisser les Fed Funds.

Pétrole. Les tensions géopolitiques au Proche-Orient ont ramené les prix du Brent vers les \$90 le baril, après être passé de \$125 mi-2023 à \$70 mi-2023, alors que l'OPEP+ maintient ses baisses de production. La demande liée à la croissance globale est en hausse. En 2022 et 2023, la hausse a été de 2 millions de barils/jour, et les prévisions sont de +1.5 millions bj en 2024 et 2025. Il y a aussi les perturbations dans la Mer rouge (attaques houthis) donnant accès au Canal de Suez. Nous privilégions le secteur de l'énergie. Les compagnies pétrolières sont une bonne protection contre les risques géopolitiques.

Or. La forte demande d'or physique vient des banques centrales émergentes, du marché OTC et des ménages chinois (prudence vis-à-vis des actions domestiques et de l'immobilier). Les investisseurs individuels et institutionnels, investis dans les produits financiers, sortent des produits financiers depuis trois ans et demi et la relation cours de l'or et taux d'intérêt réels ne fonctionne plus depuis plus de deux ans. On a donc une demande structurelle de moyen-long terme et plus du tout une demande spéculative. C'est un changement historique. Les sanctions occidentales contre la Russie, après l'invasion de l'Ukraine, les tensions croissantes entre les Etats-Unis et la Chine, l'émergence du Sud global et le renforcement du BRICS accélèrent le processus de dédollarisation, favorisant l'or. L'annonce de Donald Trump, s'il devait être élu, de remplacer Jerome Powell et mettre sous tutelle la

Fed pourrait se traduire par un chaos et favoriser l'or. Après la visite d'Antony Blinken à Pékin, les États-Unis prépareraient des sanctions contre les banques chinoises qui aident la Russie dans sa guerre en Ukraine, en les excluant du système international du dollar - ce qui pourrait accélérer le processus de dédollarisation et profiter à l'or. La cassure technique de la résistance majeure à \$2'075 a ouvert des perspectives de prix bien au-delà des \$2'500 à long terme.

Métaux industriels. Les prix se reprennent avec la hausse de la demande venant de la réindustrialisation, les véhicules électriques, l'électrification, l'infrastructure et les dépenses militaires. Le prix du cuivre n'est plus très loin des plus hauts historiques de 2021-2022. L'offre d'acquisition de BHP sur Anglo American pour \$39 milliards s'inscrit dans cette vue positive sur la demande et les prix. Le groupe australien a promis de revoir son offre à la hausse après le rejet d'Anglo American. Malgré tout, cette offre n'est pas forcément le début d'une Supercycle des métaux industriels : en novembre 2007 (pic des prix des métaux industriels), BHP avait lancé une OPA géante sur Rio Tinto de \$150 milliards, qui avait été repoussée, et de mars 2008 à février 2009, l'indice des métaux industriels avait chuté de 64% !

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.