



**SELVI**  
**& CIE**

# LA LETTRE MENSUELLE

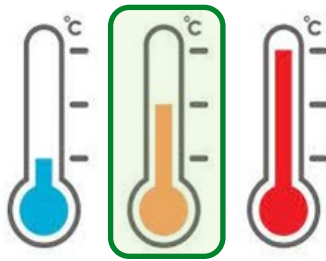
Point de situation tactique

NOVEMBRE 2024

# Jour J-1

## Conditions-cadre mondiales

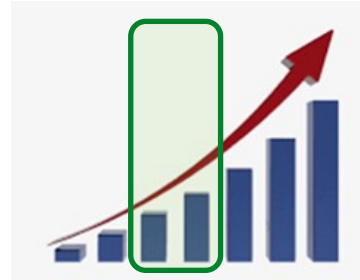
Inflation dans les 6 prochains mois



Position : désinflation cyclique

Tendance : processus de stabilisation en cours

Croissance économique dans les 6 prochains mois



Position : inférieure au potentiel

Tendance : stable

## Régime macroéconomique à long terme. Cycles économiques irréguliers et volatils

La faiblesse des grands facteurs structurels (démographie, surendettement, voire productivité) pèsera sur la croissance potentielle. Les risques asymétriques de déflation ou d'inflation galopante ont augmenté. Le rythme incertain de l'adoption de l'intelligence artificielle ajoute à 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 cycle mondial synchronisé de reflation s'engage

La croissance nominale des États-Unis restera solide grâce aux largesses budgétaires préélectorales. La Chine s'oriente vers la relance plus active. Les deux pays mèneront la reprise de 2025. L'Europe et le Japon sont à la traîne.

## Géopolitique. Environnement récessif, chaotique

La prolifération des conflits continue. L'élargissement des combats au Moyen-Orient enraine les pressions sur le transport maritime et pèse sur les prix. La guerre en Ukraine entre dans un nouveau régime avec la Corée du Nord

## L'augmentation des liquidités mondiales va se poursuivre à court terme

Les conditions de liquidité commencent à devenir plus favorables, sous l'impulsion de l'ingénierie financière américaine 3.0 et de la Chine.

## La corrélation négative entre les actions et les obligations est provisoirement rétablie

La désinflation cyclique s'installe aux États-Unis. La probabilité d'un IPC inférieur à 3 % ces prochains trimestres domine. Toutefois, sa durabilité dépendra de nombreux facteurs, notamment de la forme que prendront l'administration et le Congrès américains à l'avenir.

## Des flux de capitaux très volatils

La cyclothymie des investisseurs entraîne d'importants flux entrant et sortant des actifs à risque. La cyclothymie des investisseurs entraîne d'importants flux d'entrée et de sortie des actifs à risque. Le marché des options confirme les craintes naissantes, mais l'appétit pour le risque reste élevé.

## Au moment où l'on écrit...

### Les Etats-Unis à la croisée des chemins

Une étape charnière très proche et très médiatisée se profile à l'horizon. Le résultat des élections américaines aura un impact profond sur les relations internationales, l'économie mondiale et la cohésion de la société américaine. Certes, les sondages se sont déjà révélés particulièrement délicats lorsqu'il s'agit des élections américaines. Mais même ainsi, l'écart inhabituel et important entre les paris et les sondages « réels » est une source supplémentaire d'opacité. Toujours est-il que le resserrement des sondages, dû au système étrange du collège électoral américain pour l'élection du président, a augmenté les chances d'une victoire de Trump. Il va sans dire que les marchés financiers seront également profondément affectés. Cette hypothèse est d'autant plus réaliste que les chances d'une victoire totale des républicains, ou « Sweep », semblent avoir considérablement augmenté ces derniers temps.

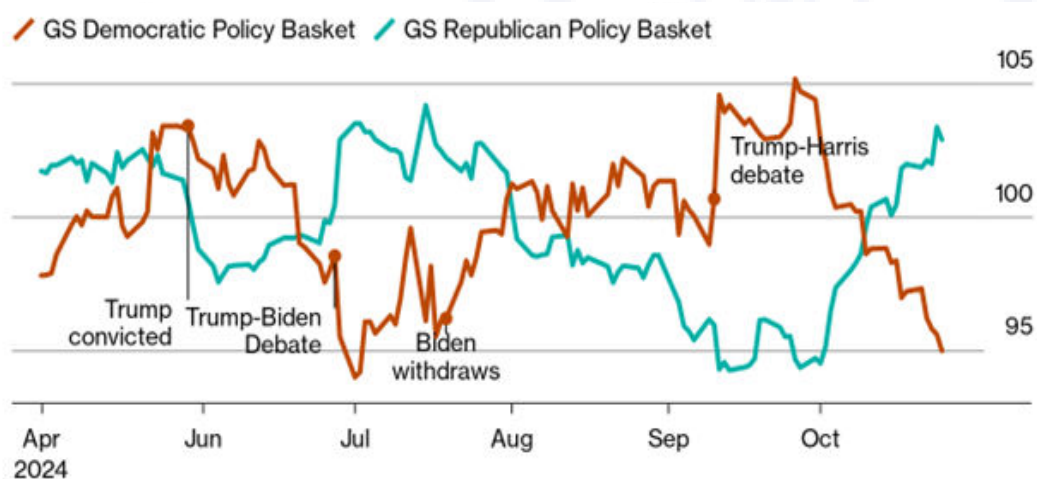
	Trump 2.0 (R sweep)	Trump Cohabitation	Harris (D sweep)	Harris Cohabitation
Classement des scénarios	1	2-3	4	2-3
Tendance récente	<b>HAUSSE</b>	Stable	Stable	<b>BAISSE</b>

Les scénarios d'un Trump 2.0 disrupteur et d'une « cohabitation Trump » sont très différents. En bref, ce dernier signifierait une partie des droits de douane, mais aucune réduction des impôts ou déréglementation de Trump.

*Les marchés tablent sur la victoire de Trump / des Républicains*

*Quoi qu'il en soit, les investisseurs devront également être très attentifs à l'évolution des élections législatives*

*Octobre rouge - Les titres exposés à l'élection ont fortement évolué en faveur des Républicains*



Source: Bloomberg WSL Election, Goldman Sachs

Bloomberg Opinion

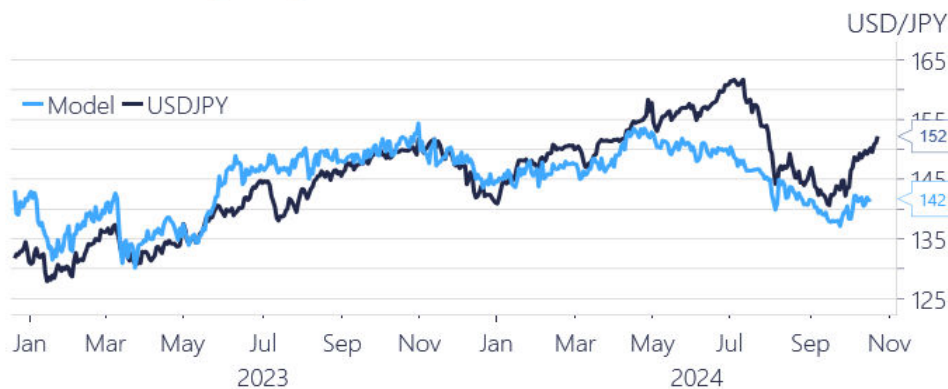
## L'impasse électorale japonaise

Le Parti libéral démocrate (PLD) au pouvoir et son partenaire de coalition, Komeito, ont perdu leur majorité à la Diète pour la première fois depuis 2009. Les précédentes défaites du PLD ont entraîné des changements importants dans le paysage politique japonais. Si la défaite cuisante du PLD est en partie due au scandale de corruption du parti, les électeurs ont également sanctionné la hausse de l'inflation et des taux d'intérêt, ainsi que les projets de refonte de la politique budgétaire. Le gouvernement a payé le prix de l'incertitude croissante quant à la politique économique future.

*Le yen connaît un "excès" de faiblesse... à nouveau*

### USD/JPY vs model on Real Rates Differential

[Here comes the divergence again](#)



Source: Steno Research, Bloomberg and Macrobond

*Le processus de normalisation de la politique monétaire menée par la BoJ devient plus agité*

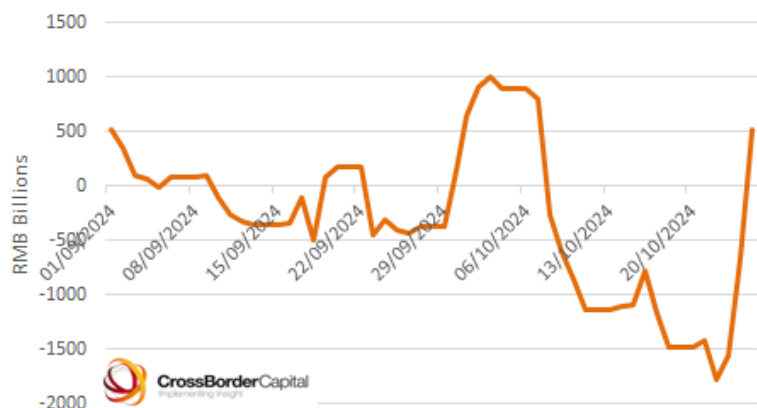
*Les risques d'une nouvelle crise JPY/JGB augmentent*

## L'ingénierie financière en marche

Pour des raisons totalement différentes, les deux plus grandes économies du monde sont à la manœuvre pour créer un effet de richesse favorable. La liquidité en USD s'accélère grâce à l'effondrement du Reverse Repo Facility (RRF); le TGA jouera également son rôle de soutien avant la fin du mois de janvier. La réouverture de la fenêtre d'escompte et peut-être la fin du QT seront la cerise sur le gâteau. Dans le même temps, la PBoC ouvre le robinet. La tendance alarmante de M1, avec une croissance négative d'une année sur l'autre, ne pouvait plus être ignorée par les décideurs politiques. Pékin prend le train de la reflation mondiale.

*Les T424 et T125 confirmeront l'émergence d'un cycle de reflation mondiale et synchronisée*

### Injections nettes de liquidités de la PBoC



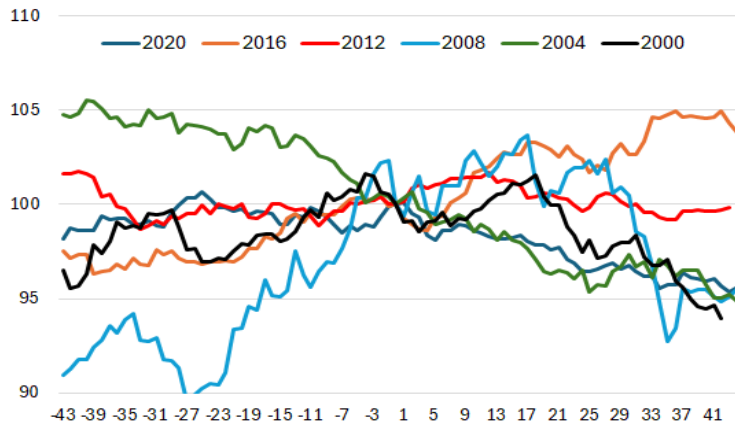
## Conseils en matière d'allocation d'actifs

La montée des incertitudes (géo)politiques se heurte à l'abondance des liquidités et à la reflation mondiale, ce qui effraie les marchés obligataires. La corrélation négative qui prévaut entre les actions et les obligations continuera d'absorber les chocs à court terme et de protéger les portefeuilles diversifiés. Les premiers signes de réapparition d'un carry trade sur le yen confirment la recrudescence des positions spéculatives en faveur des actifs à risque, à court terme

Nous restons pleinement investis pour l'instant, mais sommes prêts à reconsidérer ce point de vue positif dans l'éventualité d'un "red sweep" aux États-Unis. L'évolution de la situation au Japon mérite également d'être suivie avec attention.

## Devises

*Autour des élections, aucun chemin clair ne se dessine*



attendons toujours des baisses de taux plus modérées (25 pb) vers un taux neutre de 3,5%. Le marché des paris a fait de Trump son favori, poussant les taux à la hausse, compte tenu des importants déficits budgétaires attendus.

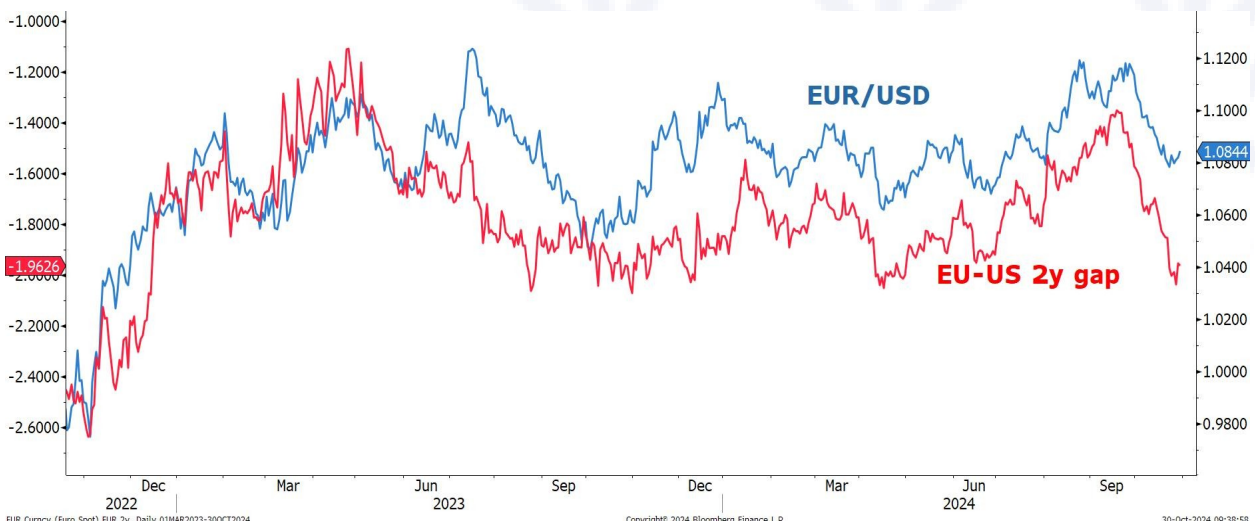
*L'ampleur du mouvement reflète la résilience économique US et les attentes d'une victoire républicaine*

Le positionnement est également important. Les positions vendeuses sur l'USD ont récemment été liquidées. Cela est particulièrement évident pour l'EUR. Les spéculateurs détiennent la plus grande position vendeuse sur l'EUR/USD depuis octobre 2022.

*Un marché positionné pour un dollar plus fort court le risque d'un renversement post-électoral*

Une victoire écrasante de l'un ou l'autre parti (avec le contrôle des deux chambres) aurait un impact plus important sur l'USD qu'un Congrès divisé, qui rendrait difficile l'adoption de lois, en particulier sur le budget. Un résultat surprise (contrairement aux sondages) ou un changement de parti politique a tendance à générer une hausse à court terme du dollar. La durabilité de ces gains dépendra des conditions économiques mondiales, de la politique de la nouvelle administration et de l'évolution économique.

*L'EUR/USD est en ligne avec le différentiel de taux*



### Le cycle du USD reste intact

L'USD a bondi de plus de 3 % en octobre, porté par deux facteurs majeurs. Le FOMC a débuté son cycle d'assouplissement avec fracas, mais devrait le poursuivre à un rythme plus modéré. Depuis cette réunion, l'activité économique américaine a surpris à la hausse et sa résilience se poursuit. Les « dots » du FOMC et de meilleures données ne donnent aucune raison d'anticiper une nouvelle baisse de 50 points de base. Les Fed Funds réels restent élevés. Nous

L'écart de taux à 2 ans a soutenu l'USD. Le différentiel a atteint son plus haut niveau depuis novembre 2023. Cette année, la corrélation entre l'écart de taux à 2 ans et l'EUR/USD est de 0,88. Selon ce spread, l'EUR/USD est correctement valorisé. Cependant, le marché a peut-être trop intégré une baisse des taux américains. Indépendamment du résultat des élections américaines, une meilleure croissance aux États-Unis que dans la zone euro pourrait peser sur l'EUR/USD. Sur la base de différentiels de taux, l'EUR/USD devrait baisser à moyen terme vers 1,05. À court terme, après la baisse excessive d'octobre, un rebond semble probable.

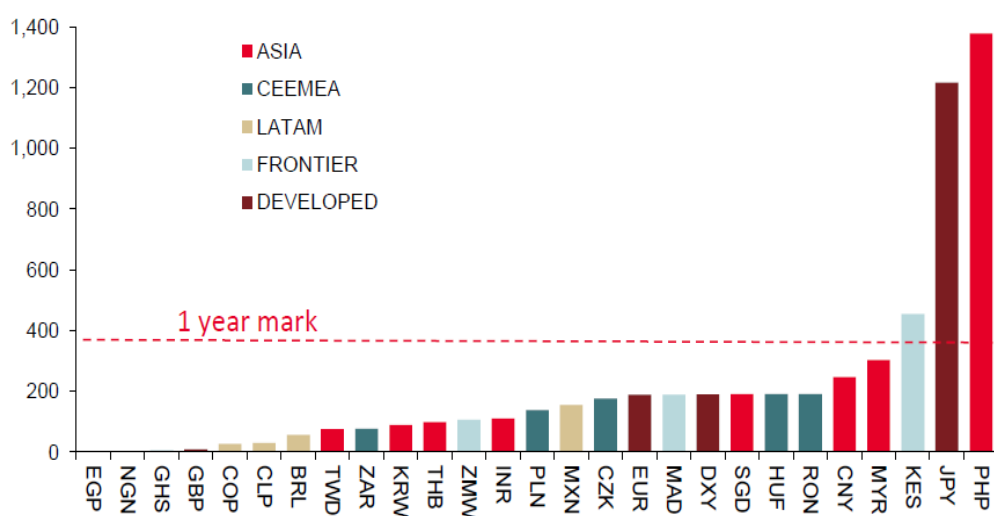
## Victoire de Trump : cela passera aussi par les devises émergentes

Les élections américaines auront des répercussions sur le cours des événements mondiaux (croissance économique mondiale, structure des échanges commerciaux, géopolitique, conflits, politiques monétaires et budgétaires des marchés développés et émergents). Depuis la mi-septembre, les marchés anticipent une probabilité plus élevée de victoire de Trump.

L'histoire suggère toutefois que les conséquences néfastes d'une victoire de Trump pour les devises émergentes seront temporaires. Après l'élection de Trump en 2016, elles ont globalement connu une dépréciation de 6,0% contre l'USD. La TRY, le MXN et les devises des marchés frontières ont été les plus pénalisées, tandis que les devises asiatiques, notamment le CNY et le TWD, ont été les plus résistantes.

Après cette correction, la plupart d'entre elles ont rebondi, surpassant leurs niveaux d'avant les élections, alors que la croissance relative et les attentes en matière de taux d'intérêt pesaient sur l'USD. Elles ont ainsi gagné 12%, soit plus du double de la baisse. Les principaux bénéficiaires ont été le MXN, l'EGP, les devises d'Europe de l'Est et le ZAR, tandis que les devises asiatiques ont été les moins touchées. En moins d'un an, la plupart des devises ont retrouvé leurs niveaux d'avant les élections de 2016. La médiane était de 110 jours.

En 2016, les devises sont rapidement revenues à leurs niveaux d'avant les élections



En 2016, la victoire de Trump avait été une surprise. Cependant, le résultat serait beaucoup moins surprenant. Il déclencherait moins de volatilité et de baisse des devises des pays émergents. Une nouvelle administration Trump sera probablement beaucoup mieux préparée, plus agressive dans ses tactiques de négociation, plus puissante dans son exécution et fonctionnera avec moins de contraintes.

*Il y a des raisons de croire que la faiblesse post-électorale sera temporaire. Le rebond sera substantiel*

## Obligations

### Les raisons de la récente hausse des taux US

Le taux US à 10 ans a bondi de 70pbs depuis mi-septembre, juste après la baisse de 50pbs de la Fed. Alors que la Fed entame son cycle d'assouplissement, il est contre-intuitif que les taux évoluent dans la direction opposée. Deux forces concomitantes expliquent un mouvement aussi important : la vigueur de l'économie américaine et les élections. Les récentes données économiques américaines ont été bien meilleures que prévu, ce qui a conduit les marchés à réévaluer le cycle d'assouplissement de la Fed. En septembre, les attentes portaient sur 3 nouvelles baisses cette année. Elles ont été revues à moins de 2. La hausse de l'indice de surprise économique a coïncidé avec la hausse du taux réel à 10 ans. Les attentes concernant les Fed Funds terminaux sont passées de 2,8% à 3,5%, soit le taux neutre estimé.

Les surprises économiques expliquent en partie l'évolution récente des taux longs



Les élections américaines constituent un autre facteur. Les marchés accordent une forte probabilité à un scénario dans lequel un parti contrôlerait à la fois la Maison Blanche et les deux chambres. Un tel scénario serait plus expansionniste en matière budgétaire, entraînant une hausse des déficits et de l'inflation, et par conséquent, des taux. Les chances d'une victoire de Trump ont augmenté. Les déficits avec les républicains augmenteraient deux fois plus qu'avec Harris. Des droits de douane plus élevés pourraient stimuler l'inflation. Des déficits plus élevés et une inflation plus élevée constituent une combinaison toxique pour les obligations. Cela coïncide avec la hausse des attentes d'inflation.

Des attentes d'inflation plus élevées sont associées à une victoire de Trump





*La combinaison de données macroéconomiques solides et de la politique a contribué à la hausse des taux américains. Le marché a déjà intégré des déficits futurs plus importants. La plupart des dégâts sont déjà faits*

## De ce côté de l'Atlantique, la situation est moins rose

La BCE est passée d'une baisse trimestrielle de 25pbs à une baisse à chaque réunion. Le message reste celui de l'ouverture et de la dépendance à l'économie. Les risques penchent vers une baisse plus rapide des taux, vers 2,0%. Bien que les données récentes soient faibles, nous devons avoir la confirmation que l'inflation et la dynamique de croissance continuent de ralentir.

*Les anticipations concernant la Fed et la BCE divergent*



*Beaucoup de choses sont déjà escomptées par le marché obligataire européen. Nous devenons neutres*

## Les déficits comptent toujours

Les marchés ont d'abord approuvé le nouveau budget du Parti travailliste. Celui-ci prévoit une hausse des impôts de 40 milliards de livres (1,5% du PIB) par an et la chancelière s'est engagée à équilibrer le budget dans les trois ans. Cependant, les emprunts augmenteront en moyenne de 36 milliards (1,3% du PIB) par an ces 5 prochaines années. Cela entraînera une augmentation significative des émissions d'obligations et des taux plus élevés. Cela rappelle lorsque Liz Truss, l'éphémère Première ministre, a annoncé une réduction d'impôts non financée : c'était le chaos. La banque centrale est intervenue.

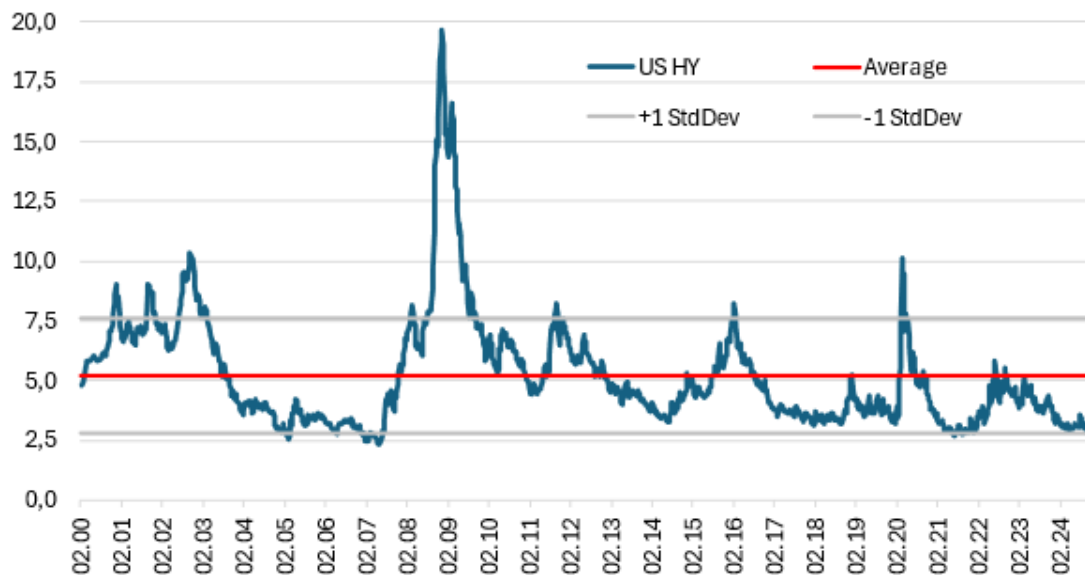
La BoE se concentre sur l'inflation dans les services, qui est inférieure aux attentes de la Banque. Cette tendance devrait se poursuivre et pourrait même accélérer le rythme des baisses. Les dépenses supplémentaires annoncées nous rendent moins confiants quant à une décision de décembre, après la baisse anticipée de novembre. Cependant, la réponse de la BoE à l'assouplissement budgétaire en 2023 et 2024 a été modérée.

*Le budget ne modifiera pas radicalement la trajectoire des baisses de taux de la BoE. Il entraînera des baisses de taux plus agressives que prévu*

## Le High Yield est cher

Les investisseurs recherchent des rendements plus élevés sur le crédit mais ne sont pas correctement rémunérés pour les risques qu'ils prennent. Ils paient systématiquement trop cher pour des émetteurs qui offrent des taux supérieurs à la moyenne. Le danger est de plus en plus grand.

*Les spreads du US HY sont de retour à des niveaux historiquement bas*



Les spreads de crédit du US HY sont proches de leurs plus bas niveaux depuis juin 2007 et se situent dans le quintile le plus bas. Les investisseurs agissent comme si aucun autre cycle de défaut n'était possible. Ils se précipitent avant que de nouveaux assouplissements de la politique de la Fed ne commencent à éroder les rendements.

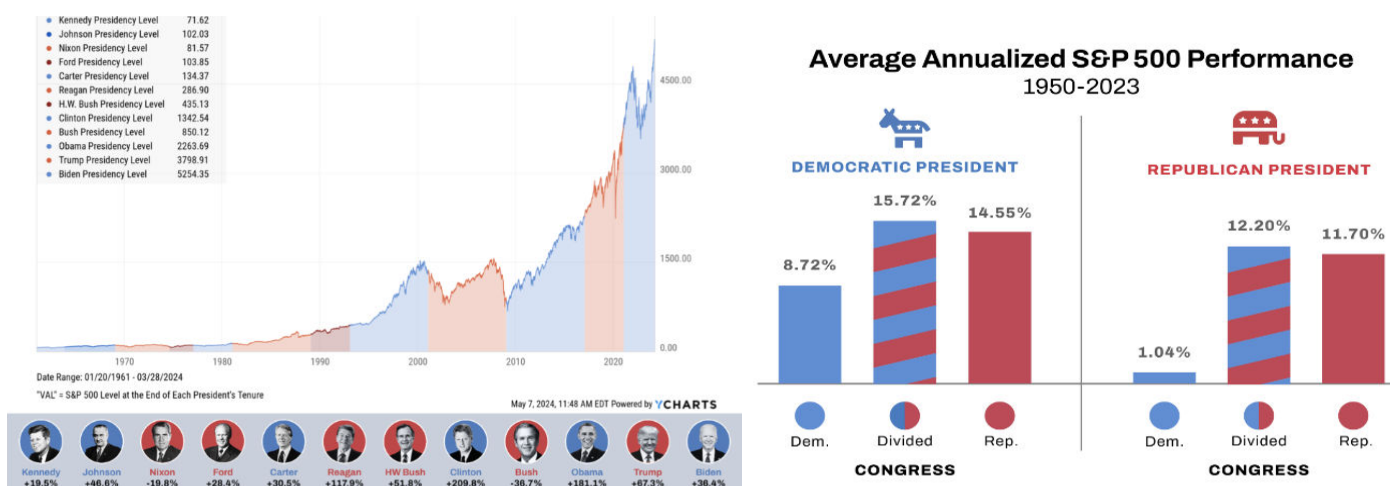
*Le risque de crédit n'est pas correctement rémunéré*

## Actions

Deux facteurs dominants pour cette fin d'année : Donald Trump et le «no-landing»

La course à l'élection présidentielle américaine est très serrée. La couleur du Congrès sera également importante pour connaître la latitude d'action du nouveau président. La Chambre des représentants va être totalement renouvelée comme le tiers du Sénat. La surperformance du secteur financier et la hausse des taux US suggèrent que le marché anticipe une victoire de Donald Trump. La plupart des stratégestes pensent que le meilleur scénario pour les actions serait une victoire de Donald Trump avec un Congrès divisé.

Les actions US performant mieux avec une présidence démocrate



Le mois dernier, nous soulignons un risque de récession avec la repentification de la courbe des taux. Mais le scénario du « no-landing » s'est renforcé avec la résilience de l'économie américaine et des autres économies également. Les indicateurs Citi des surprises économiques se redressent, montrant que les données économiques publiées sont meilleures que les estimations. On reparle de reflation. Après sa normalisation, l'inflation ne semble plus baisser. L'inflation se stabilise, voire remonte légèrement.

Selon le Joint Economic Committee (gouvernement US), l'économie américaine se comporte mieux sous une présidence démocrate. Sur les 11 dernières récessions, 10 ont commencé sous une présidence républicaine.

La conséquence de ces deux facteurs a été une forte hausse du 10 ans US, passant de 3.6% à 4.39% en un mois et demi. Les bourses auraient dû corriger, mais à l'image de l'économie, les bourses sont aussi résilientes, soutenues par les politiques monétaires accommodantes et la hausse des liquidités.

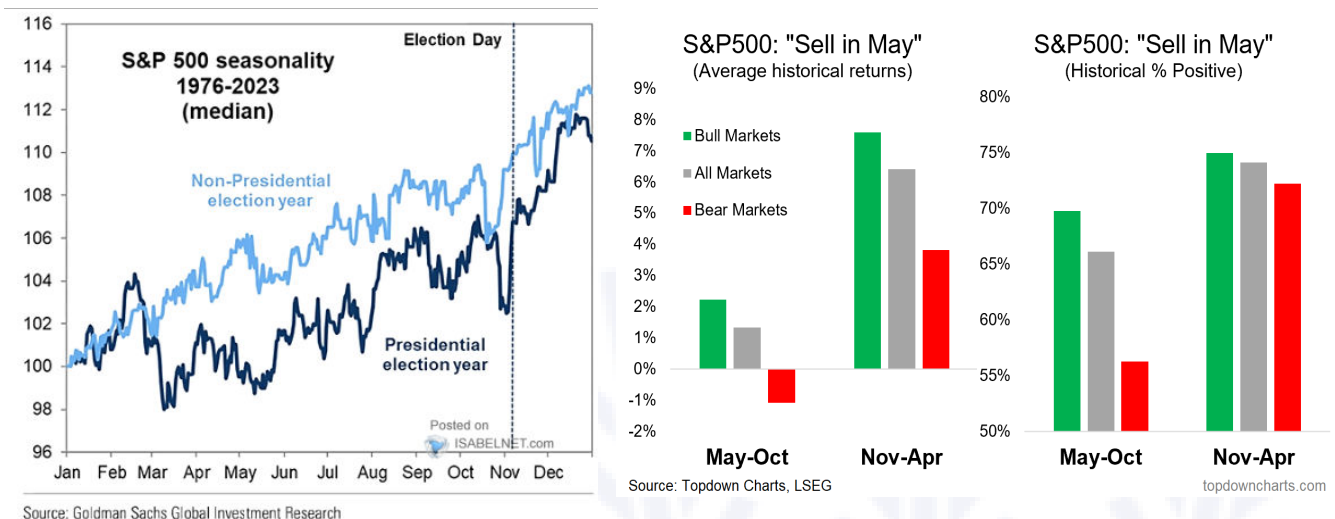
Néanmoins, nous restons prudents sur la fin de l'année. Techniquement, le 10 ans US pourrait aller tester les 4.5%. En général, une hausse des taux pèse sur les valorisations. Mais notre plus grande inquiétude porte sur la victoire de Donald Trump, pas sur sa légitimité, mais sur son programme inflationniste, conflictuel et imprévisible. La vision géopolitique de Donald Trump pourrait changer, Donald Trump appréciant les leaders autoritaires, surtout Poutine,

au détriment de l'Europe, le maillon faible dans un ordre international en recomposition. Récemment, Donald Trump avait qualifié l'Europe de « mini Chine » qui n'achète pas assez de produits américains. Les bourses européennes pourraient sous-performer sous les coups de Trump.

Les bourses n'ont pas fait grand chose en septembre et en octobre, ce qui est déjà bien compte tenu d'un environnement global difficile, mais avec de la volatilité, pris en tenaille entre la reflation ou le soft-landing et Trump ou Harris. Toutefois, deux statistiques sont favorables :

1. Un mois avant l'élection présidentielle US, le S&P 500 baisse en moyenne plus fortement que dans les 3 années précédentes à la même période, mais ensuite le rallye est significatif.
2. En novembre, on entre dans une période de 6 mois, *the best 6 months theory*, jusqu'en avril qui s'est avérée positive dans 76% du temps (calculs faits depuis 1945 par CFRA Research) pour le S&P 500 avec une hausse moyenne de 7%, alors que la période mai-octobre n'a été positive que dans 66% du temps avec une progression moyenne de 2%. Un autre point positif : sur les 10 fois (toujours depuis 1945) que le S&P 500 a eu un gain de plus de 10% (ce qui est le cas cette année) entre mai et octobre, l'indice a progressé de 13% en moyenne les 6 mois suivants dans 92% du temps. Mais encore une fois, situation que nous soulignons depuis quelques mois, la saisonnalité historique n'a pas fonctionné en 2024; le S&P 500 a grimpé de 22% en 2024 dont 15% entre mai et le 25 octobre. Il est donc possible que la période allant de novembre 2024 à avril 2025 affiche une performance boursière inférieure à la moyenne historique, du moins durant les deux derniers mois de l'année.

Rallye d'après-élection présidentielle US (gauche) et la théorie des 6 meilleurs mois

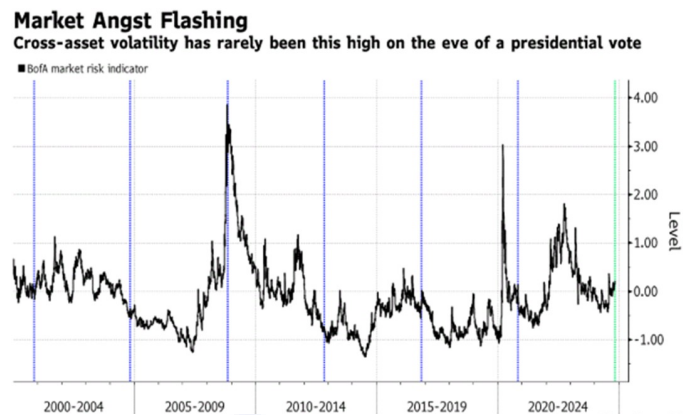
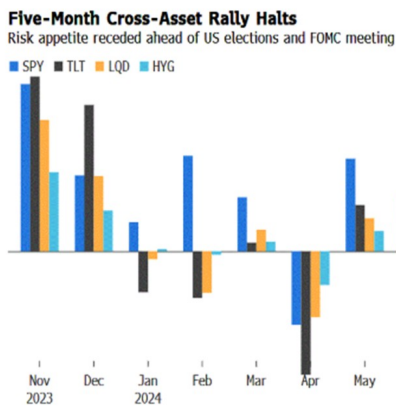


La croissance des profits reste solide. Après une petite frayeur mi-octobre avec une révision à la baisse de la progression des profits, les profits US au 3T24 devraient croître plus fortement qu'estimé. Factset estime une croissance de 5.1% contre 4.3% début octobre et Lipper Alpha LSEG 8.9% contre 5%. Les revenus augmenteront de 5%. Au 3T24, les contributions positives sont venues (encore une fois) des Big Tech et des secteurs Discrétionnaire et Industrie. La principale contribution négative est venue (une constante depuis quelques trimestres) du secteur de l'Energie, affecté par le recul des prix du pétrole et la forte baisse des marges dans le raffinage; ex-Energie, la progression des profits aurait été de plus de 11%. Par titres, les plus fortes contributions positives ont été Alphabet,

Meta, Amazon, Pfizer, et les contributions négatives Apple et Intel. Les analystes n'ont pas révisé à la baisse leurs estimations pour les prochains trimestres, confiants d'une macro et microéconomie solides.

En plus des élections américaines, les investisseurs vont suivre attentivement la réunion du comité du Parti communiste qui aura lieu du 4 au 8 novembre. Après les mesures monétaires chinoises prises en septembre, le ministre des finances Lan Fo avait annoncé mi-octobre un grand plan fiscal/budgétaire pour soutenir l'économie, l'immobilier et la bourse, mais sans entrer dans les détails, ceux-ci étant la prérogative du comité central du Parti communiste. En octobre 2023, le Parti communiste avait validé une hausse du déficit budgétaire de 3% à 3.8%. Jusqu'à la fin de l'année, nous restons prudents avec le risque asymétrique des élections américaines, dans le cas où Trump devait perdre avec un faible écart, la hausse du 10 ans US, la complaisance des investisseurs, des situations surachetées (qui sont en train de se retourner) et un poids historiquement élevé des actions dans la fortune des ménages américains. A moyen terme, le *bull market* reste toujours notre scénario de base avec des objectifs 2025 de 6'575 sur le S&P 500, 565 sur le Stoxx 600 et 5'400 sur l'Euro Stoxx 50.

*Crainces des investisseurs en octobre. Graphique de gauche : baisse de l'appétit au risque en octobre . Graphique de droite : à l'exception de 2008, plus haut niveau de volatilité cross-asset en 2024*



## Investissement alternatifs

### FOMO sur l'or. Potentiel de hausse sur les métaux industriels. Le pétrole, une protection sur une guerre régionale au Proche-Orient

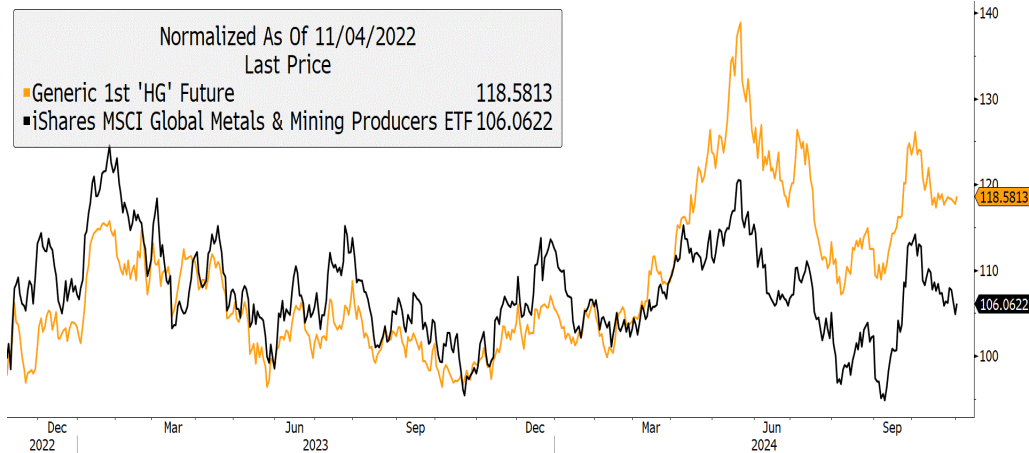
Depuis mai, les flux entrants dans les produits financiers investis en or physique sont réguliers, alors que les banques centrales émergentes ont ralenti leurs achats déjà en avril en raison d'un cours plus élevé de l'once d'or. Les investisseurs individuels et institutionnels craignent de rater - *FOMO, Fear of Missing Out* - la poursuite de la hausse des prix avec les recommandations des analystes et des stratégestes estimant un prix à \$3'000. La demande devrait continuer à augmenter face aux risques géopolitiques, aux politiques monétaires accommodantes, aux dettes publiques et à la volonté des banques centrales émergentes de diversifier leurs réserves en devises étrangères par une réduction du dollar. Pendant 2 ans, les investisseurs étaient absents de l'or dans leur allocation tactique. Les rapports distendus entre l'Occident et le Sud Global et la volonté des BRICS de créer un nouvel ordre géopolitique et financier vont favoriser l'or. L'idée d'une alternative à SWIFT, le *Brics Bridge*, poussera les banques centrales émergentes à renforcer l'or. Nous préférons l'or physique aux sociétés aurifères. Contrairement à ce qu'on peut parfois lire ou entendre, il n'y a pas de retard des sociétés aurifères vis-à-vis de l'or physique en termes de performances boursières; sur un an, l'or a progressé de 37% et l'ETF GDV (sociétés aurifères) de 35%, mais les actions des sociétés aurifères offrent beaucoup plus de volatilité, 34 sur une moyenne historique ces 4 dernière années et 14 pour l'or. Techniquement, les \$2'640 sont des bons niveaux d'achat.

Or et ETF Sociétés aurifères. Performances (base 100) sur 1 an



A l'inverse, les sociétés minières ont du retard par rapport au cuivre. Mais cela est dû aux performances hétérogènes des métaux industriels. Le cuivre, l'aluminium et le zinc ont vu leurs prix monter, alors que ceux du minerai de fer et du nickel ont baissé. Nous sommes acheteurs sur les métaux industriels, par le biais des sociétés minières sur le moyen terme avec la réindustrialisation des Etats-Unis, la transition énergétique et les investissements massifs dans la défense. Du 4 au 8 novembre, le comité permanent du Parti communiste chinois va se réunir pour décider des mesures fiscales de soutien à l'économie et à l'immobilier, mais il attend l'élection américaine. Le choix du nouveau président américain pourrait avoir une influence sur l'économie globale et les relations commerciales, mais également sur les investissements dans la transition énergétique.

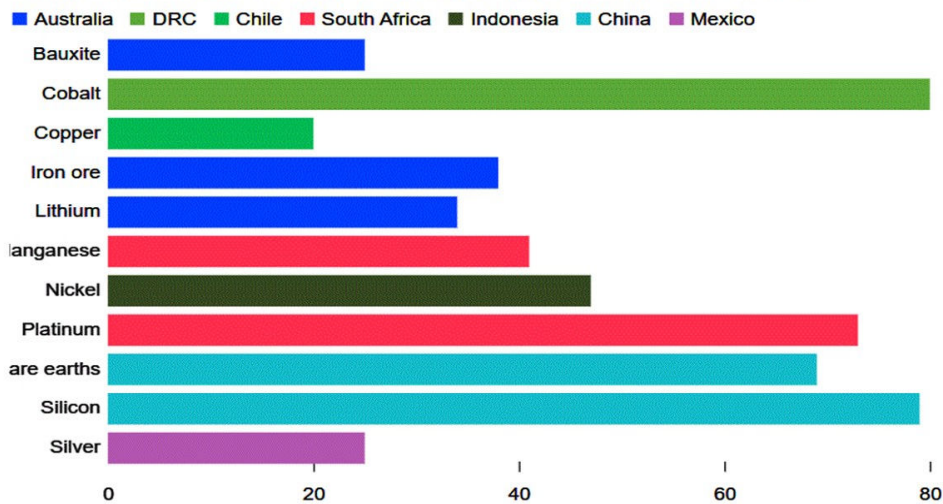
Cuivre et ETF Sociétés minières. Performances (base 100) sur 1 an.



8 des 11 métaux nécessaires à la transition énergétique présentent des risques de concentration de la production

**Seven Countries Dominate Mined Supply of Critical Metals**

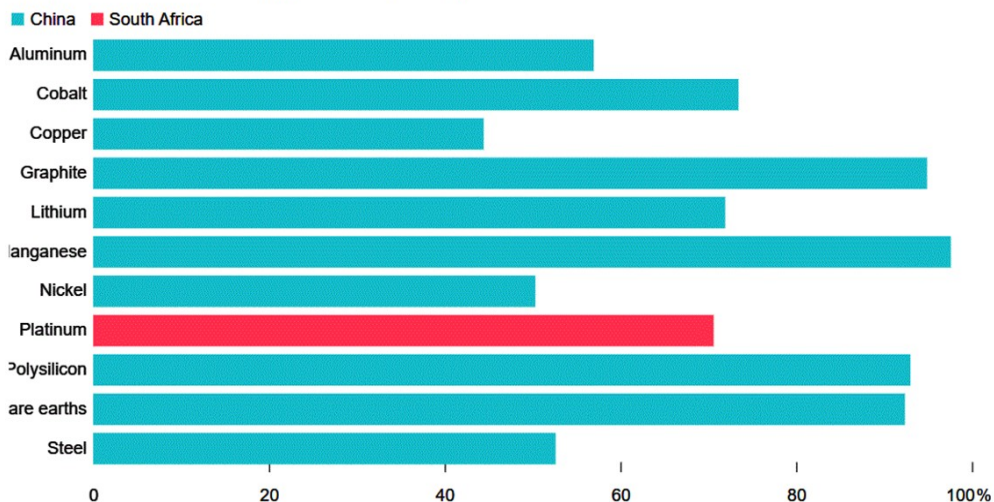
Top producers of mined supply for 11 key energy transition metals in 2023



La situation est encore plus critique dans le raffinage des métaux, avec une nette dominance de la Chine

**China in Command of Refined Metals Supply**

Top producers of refined supply for 11 key energy transition metals in 2023



Les prix de l'énergie sont sous pression avec une demande globale moins forte qu'estimé, un surplus d'offre venant des pays-producteurs non-OPEP (Etats-Unis, Canada, Brésil, Guyana) et des températures dans l'hémisphère nord en-dessous des standards saisonniers. Parfois, les prix remontent lorsque les tensions reviennent entre l'Iran et Israël, comme cela a été le cas la semaine dernière avec les menaces iraniennes. L'élection de Trump pourrait peser sur les prix finaux aux consommateurs américains si les taxes douanières augmentent d'au moins 20% comme le candidat l'avait dit, poussant les groupes de raffinage à moins acheter du pétrole.

Tant pour l'énergie que pour les métaux industriels, une élection de Donald Trump mériterait un temps de réflexion pour savoir ce qu'il fera vraiment. Cette situation explique notre prudence en général sur la fin de l'année. Dans le cas d'une élection de Kamala Harris, ce serait *business as usual*.

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.