



SELVI
& CIE

LA LETTRE MENSUELLE

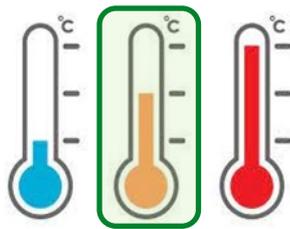
Point de situation tactique

SEPTEMBRE 2024

Les chiens aboient, la caravane passe

Conditions-cadre mondiales

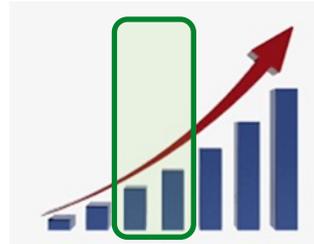
Inflation dans les 6 prochains mois



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. La reflation s'engage avec les banques centrales qui deviennent accommodantes

La croissance nominale restera résiliente grâce aux largesses budgétaires préélectorales. La Chine engage une politique monétaire non-orthodoxe (YCC) qui ne stoppe pas les forces déflationnistes (éclatement de la bulle immobilière). Une reprise durable en Europe et au Japon n'est pas attendue avant fin 2024.

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. Le conflit ukrainien a peu de chances d'être résolu avant les élections de novembre.

Premiers signes d'une réaccélération de la liquidité mondiale

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. Le débouclage du carry trade sur le yen a confirmé le passage mécanique de la corrélation en territoire négatif, pour l'instant. 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. Cette tendance a été exacerbée par le dénouement du carry trade japonais et le choc de Volmageddon 2.0. Malgré la récente capitulation préventive de la BoJ, la normalisation irréversible du cycle et de la politique monétaire japonais continuera de hanter les marchés, à MT.

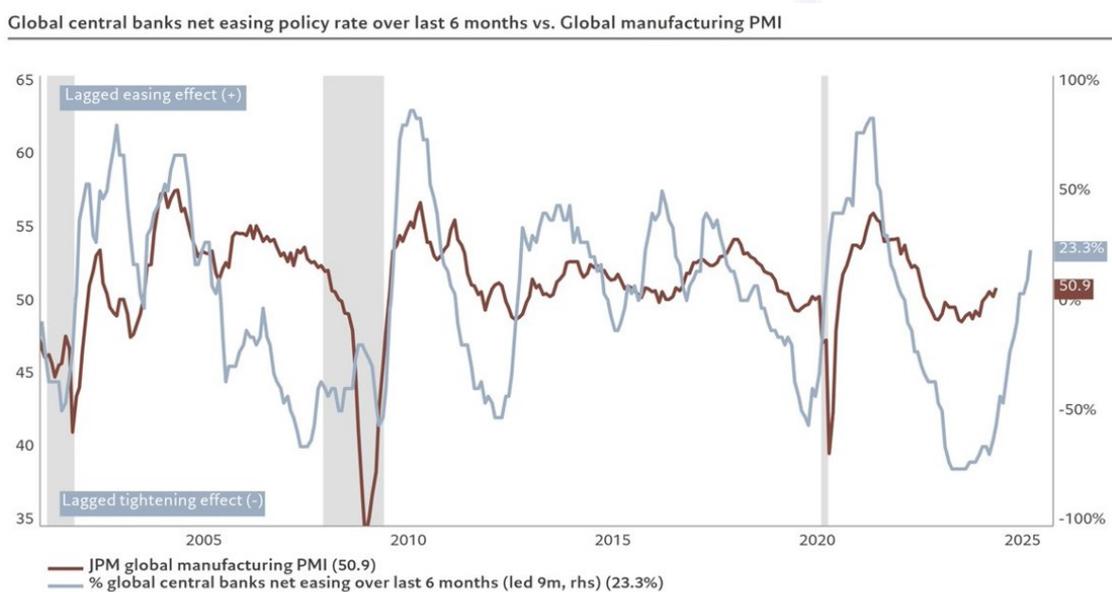
Vision globale

Alignement des étoiles à court terme

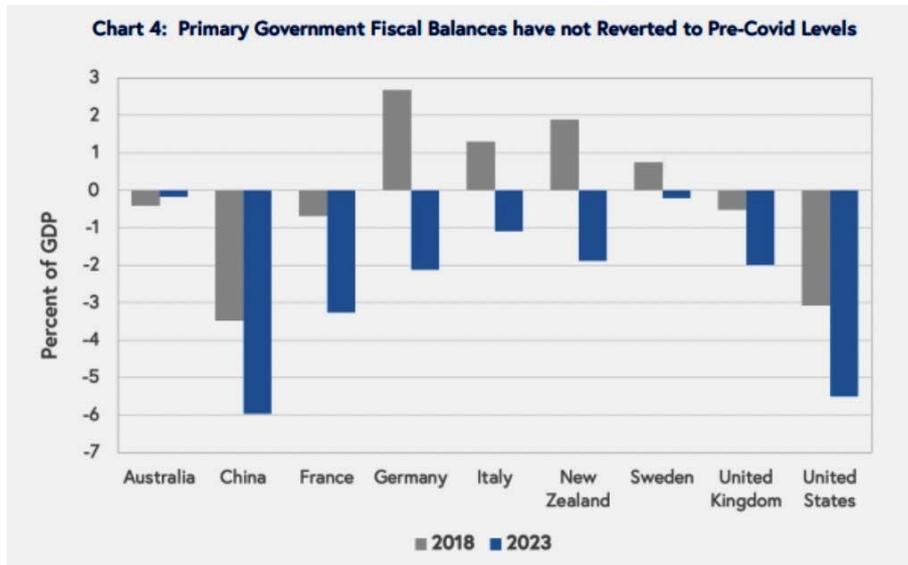
Les prochains mois seront marqués par une conjonction de facteurs positifs. La fin de la surchauffe de l'économie américaine, associée à une croissance insuffisante en Chine, entraîneront une accentuation cyclique de la désinflation mondiale. Le passage progressif des banques centrales à une politique accommodante et la volonté des autorités américaines de stimuler l'économie avant les élections permettront de produire plus de liquidités.

Le régime de domination fiscale évitera une récession franche/corrosive.

Un cycle de reflation mondiale a commencé



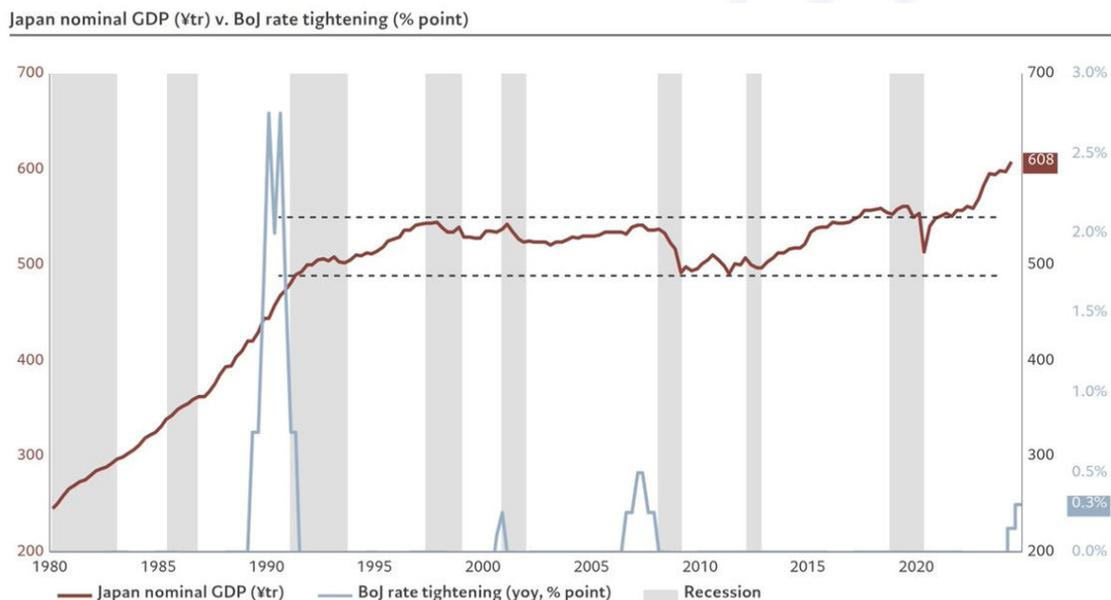
Le régime de domination fiscale s'enracine



Le processus de normalisation, trop différé, met le Japon sur la corde raide

L'économie japonaise était en quasi-stagnation depuis plusieurs décennies. On s'attendait à ce que le régime déflationniste enraciné se poursuive, étant donné les perspectives médiocres des moteurs à long terme, croissance de la population et productivité. Mais contre toute attente, le choc de la pandémie a finalement mis fin à la déflation. Finalement, au-delà de la hausse temporaire des prix des biens causée par la perturbation des chaînes d'approvisionnement, la psychologie a commencé à changer radicalement. Plusieurs mois d'inflation galopante dans les services, associés à des pressions salariales, ont profondément marqué l'esprit du secteur privé. Selon la BoJ, les attentes en matière d'inflation se stabilisent autour de 2,4 % après avoir culminé à 2,8% au T123, ce qui représente une énorme augmentation par rapport aux 0,7 % du T121 !

Nouveau régime pour l'économie japonaise



Source: Refinitiv, Pictet Asset Management

La sortie de la déflation a mécaniquement poussé la croissance nominale au-dessus de 3%. Selon les dernières prévisions des institutions supranationales, cela continuera grâce à une consommation résistante, un marché du travail tendu et à la progression des salaires. Malgré la remontée - très progressive - des taux directeurs et la fin du YCC, la politique monétaire reste extrêmement accommodante. En effet, les taux directeurs réels japonais sont négatifs (moins 2 %) et la BoJ continue d'imprimer de l'argent pour acheter des obligations d'État (donc contribue au « carry trade » du yen!).

Croissance nominale future supérieure à 3%						
	2024	2024	2024	2025	2025	2025
	<i>Croissance</i>	<i>Inflation</i>	<i>Croissance nom.</i>	<i>Croissance</i>	<i>Inflation</i>	<i>Croissance nom.</i>
OCDE	0.5	2.6	3.1	1.1	2.0	3.1
IMF	0.9	2.3	3.2	1.0	2.3	3.3

La Chine s'enfonce sans réagir efficacement

Les données officielles confirment l'absence de dynamisme, mais manquent de profondeur. Ces derniers mois, la vigueur des exportations a masqué l'effondrement de la consommation intérieure. Ce phénomène semble s'estomper. Plus inquiétant, les données sur la pollution dans les grandes villes et les statistiques lamentables de M1 (en territoire négatif) confirment les risques croissants de récession.

Les autorités ont commencé à mettre en œuvre le YCC en fixant un plancher à la baisse sous les taux à long terme. L'idée est de contrecarrer le sentiment déflationniste des ménages qui fuient l'immobilier et les actions pour la sécurité de l'or et des obligations d'État. Par coïncidence, les États-Unis adoptent une position plus accommodante et le yen est en hausse. C'est un soulagement pour le yuan et les autorités de Pékin. Les prochaines injections de liquidités, qui pourraient être importantes, ne résoudront pas la récession des bilans du secteur privé chinois. Au mieux, elles restaureront temporairement l'appétit des spéculateurs pour le risque. Des mesures plus audacieuses sont nécessaires.

La politique ultra-accommodante de la BoJ rappelle l'inaction de la Fed contre l'inflation fin 2021 début 2022

Les cycles économiques et monétaires du Japon commencent à re-converger avec ceux des grands pays

Conseils en matière d'investissement

Des bouleversements tectoniques se produisent en Asie. Une fenêtre d'opportunité s'ouvre à court terme pour que la Chine mette en œuvre une politique monétaire non orthodoxe. L'abondance des liquidités mondiales, associée à la relance électorale américaine, serait bénéfique et favoriserait un biais "risk-on" pour les actifs risqués d'ici la fin de 2024. À moyen terme, la normalisation de la politique économique japonaise est inexorable. Elle se produira dans quelques mois, et non dans quelques années. Elle provoquera à nouveau des flux de capitaux importants/déstabilisants.

Devises

Une pause après un été instable

L'USD s'est affaibli en août, avec le ralentissement de l'économie US et une Fed plus accommodante.

Le marché anticipe un assouplissement de 100 pbs d'ici la fin de l'année. Il devrait permettre un atterrissage en douceur, associé à l'absence de nouvelles poussées inflationnistes. Et même si les indications explicites de Powell sur la baisse des taux ont une certaine importance, les investisseurs les avaient pleinement intégrées et la réaction négative du dollar semble quelque peu exagérée. Nous ne prévoyons pas de forte hausse du dollar. La baisse des taux américains a rendu le billet vert nettement moins cher à vendre à découvert et la faiblesse généralisée du dollar est tout à fait cohérente avec les perspectives d'assouplissement de la Fed.

Cependant, les risques d'ordre technique (y compris le positionnement) et les différentiels de taux sont sans aucun doute plus équilibrés et, à très court terme, légèrement orientés à la hausse pour le dollar.

Le positionnement sur l'USD n'est pas encore « short »



Mais même après sa récente baisse, l'indice du dollar se situe toujours dans une large fourchette (100 à 106), qui s'est maintenue pendant plus de 18 mois. Le seuil des 101 a été considéré comme un signal d'achat. Cette fois, ce sera différent. Le début du cycle d'assouplissement sera un facteur de faiblesse du dollar. Il a fortement bénéficié des hausses de taux, l'inverse devrait être vrai.

- Une consolidation bienvenue du dollar. Il faudra peut-être que la Fed se montre encore plus accommodante pour que l'USD puisse davantage s'affaiblir

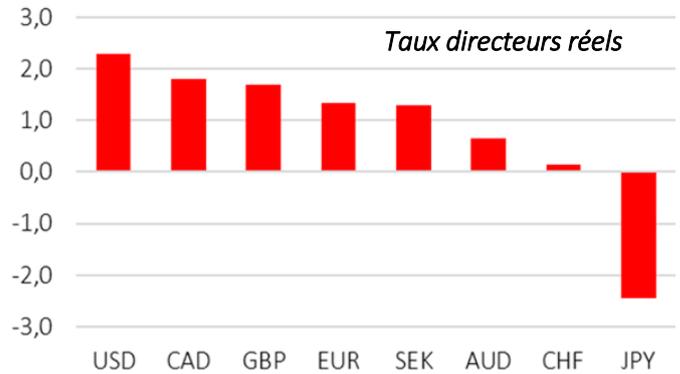
Une BCE plus contrainte soutiendra l'EUR

L'euro ne devrait pas pouvoir reproduire sa remontée frénétique du mois d'août. La devise devrait rester élevée grâce à des taux européens plus résistants qu'aux États-Unis. L'EUR a bondi d'environ 3,3 % en août, ce qui représente sa meilleure performance depuis plus d'un an et demi. Le président de la Fed a signalé qu'il ne cherchait pas et n'accueillerait pas favorablement un nouveau refroidissement du marché du travail, ouvrant ainsi la porte à

un assouplissement significatif de la politique monétaire. La BCE a suggéré qu'elle n'était peut-être pas tout à fait du même avis. Son économiste en chef a averti que le taux directeur doit rester en territoire restrictif aussi longtemps que nécessaire pour guider le processus de désinflation vers un retour opportun à l'objectif.

Le marché escompte un assouplissement de la politique monétaire de 65pbs d'ici la fin de l'année. Le taux directeur réel de la BCE n'est pas aussi élevé que celui de la Fed. Le taux réel de la Fed est proche de 250pbs, tandis que celui de la BCE est de 150pbs, sur la base du CPI cœur.

- Nous ne voyons pas de conditions qui permettraient d'effacer le récent rebond de l'EUR.
- Une BCE plus contrainte devrait compenser le différentiel de taux et soutenir l'euro.



En hausse face au dollar, mais en difficulté face aux autres

Le CNY s'est renforcé au cours du mois dernier et a atteint son plus haut niveau face au dollar cette année. Il s'échange actuellement autour de 7,1. Cette évolution est principalement due à un dollar plus faible, le yuan sous-performant la plupart de ses pairs des pays développés et asiatiques. Une fois que la Fed commencera à réduire ses taux, la baisse des taux américains et du dollar devrait entraîner l'USD/CNY à la baisse.

L'USD/CNY reste tributaire des taux US



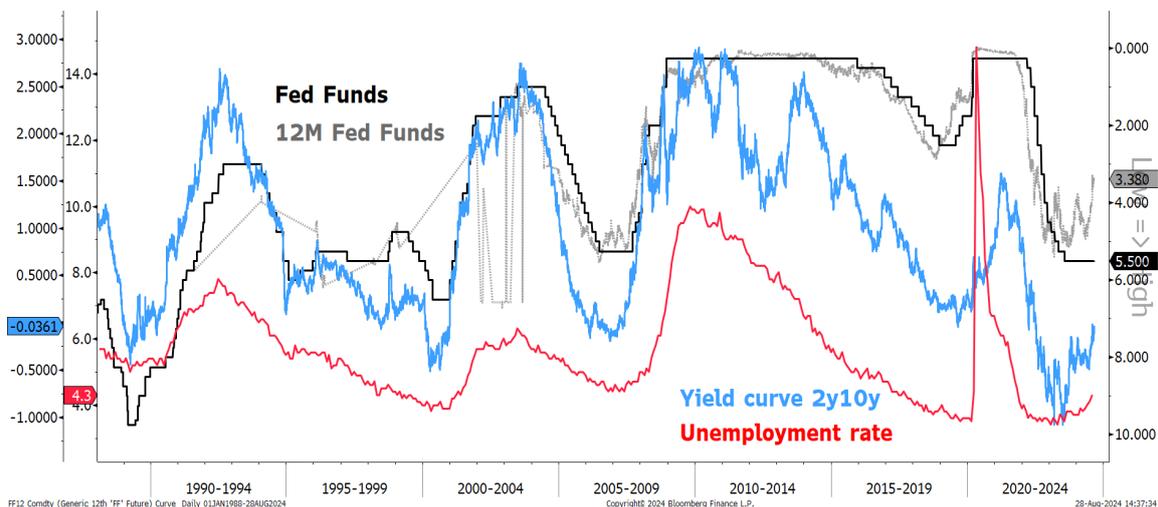
Les décideurs politiques ont mis en garde contre les risques financiers potentiels d'achats excessifs d'obligations. Le taux des obligations chinoises à 10 ans a légèrement augmenté au cours du mois, le différentiel entre les États-Unis et la Chine à 10 ans tombant à 1,6 %, son plus bas niveau depuis février. Cependant, le taux des obligations chinoises à 10 ans reste également faible à 2,2 %, ce qui constitue une source d'inquiétude pour les autorités. Il est vrai qu'un rebond du CNY/USD, dû à un affaiblissement du dollar, n'aiderait pas les exportations, mais un dollar plus faible pourrait inciter les décideurs politiques à permettre à la PBoC de réduire ses taux pour soutenir l'économie sans trop se soucier de l'impact sur la monnaie.

Obligations

Revirement estival

L'été a été marqué par une révision surprise des anticipations des banques centrales et un effondrement des anticipations d'inflation. Le marché obligataire a rapidement changé de préoccupations, passant de l'inflation à la croissance et à l'emploi. Les minutes de la Fed de juillet et les propos de Powell au symposium de Jackson Hole ont confirmé ce qui était déjà anticipé par le marché : la Fed va presque certainement réduire ses taux en septembre. Plusieurs membres ont noté que les récents progrès en matière d'inflation et la hausse du chômage sont des arguments plausibles pour une baisse des Fed Funds de 25 pb. Le débat se porte sur le rythme des baisses et le taux terminal.

Les futures sur Fed Funds escomptent déjà un fort ralentissement



Le marché anticipe un assouplissement relativement rapide, avec 125 pbs de baisses d'ici janvier. Historiquement, les futures sur les fonds fédéraux intégrant au moins 100 pb de baisses au cours des six prochains mois ont été un indicateur fort de récession. Nous anticipons cependant un scénario plus progressif, car nous ne prévoyons pas de récession imminente.

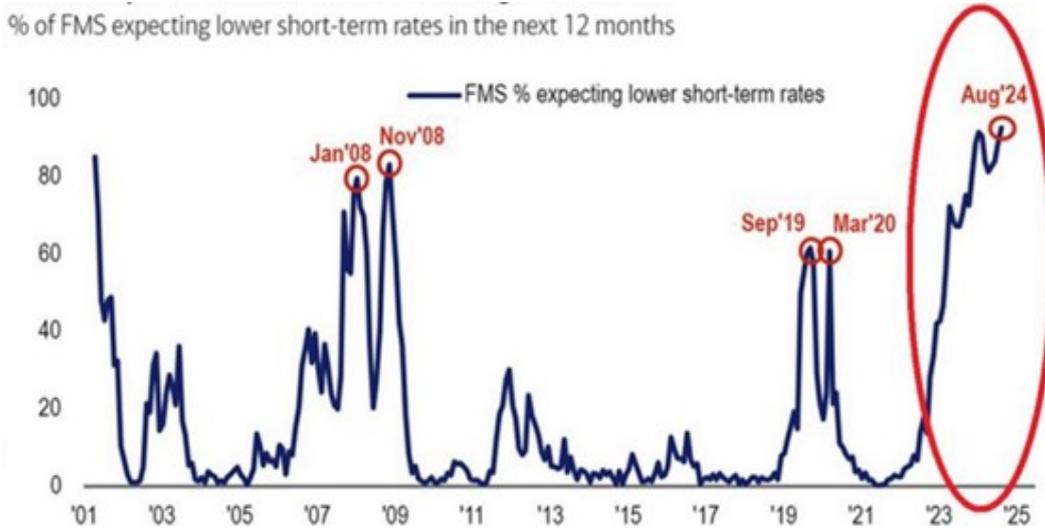
Les marchés anticipent trop de baisses pour les six prochains mois. Les données américaines de septembre seront cruciales.

Les investisseurs sont déjà positionnés pour des taux plus bas

Les traders obligataires prennent un risque record. Les positions à effet de levier sur les contrats à terme du Trésor ont atteint un niveau record, équivalent à 23 millions de contrats à terme sur 10 ans. Selon la CFTC, les gestionnaires d'actifs ont accru leur positionnement long équivalent à 120 000 contrats à terme sur obligations à 10 ans. D'après une enquête de Bank of America, 47 % des gestionnaires de fonds anticipent un tassement de l'économie mondiale au cours de l'année prochaine. Par ailleurs, 76 % d'entre eux s'attendent toujours à un atterrissage en douceur, le taux le plus élevé depuis au moins un an. Plus consensuel encore, tous les opérateurs s'attendent à une baisse des taux et sont positionnés en ce sens (93 % des 189 gérants mondiaux anticipent une baisse des taux à 12 mois).

Être surpondéré sur les obligations est consensuel. Le niveau le plus élevé depuis 2008

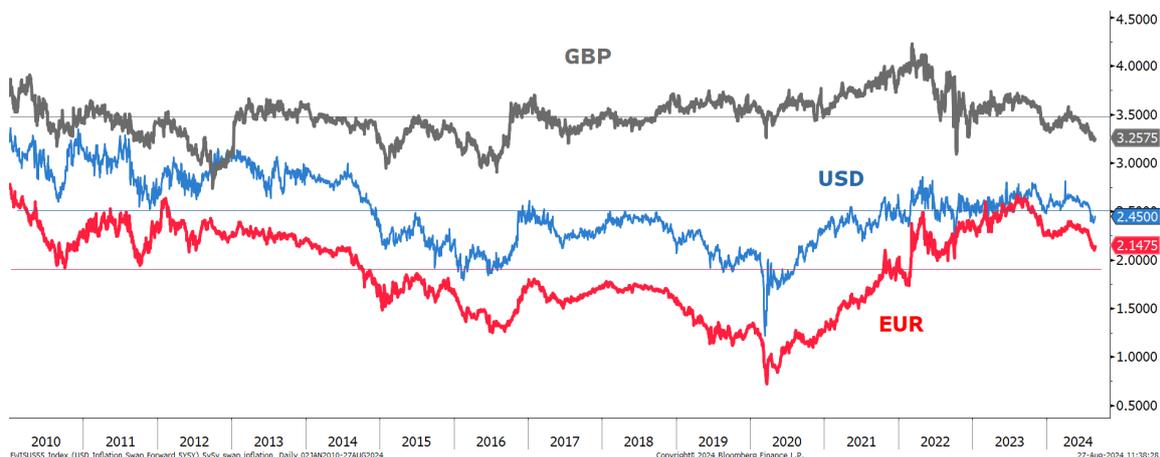
Les attentes de baisse des taux sont les plus élevées jamais enregistrées



Les anticipations d'inflation ont trop baissé

Les inquiétudes concernant l'inflation ont diminué. Les investisseurs se concentrent désormais sur les risques de récession mondiale. La croissance européenne faiblit et la désinflation semble intacte. En zone euro, la hausse des salaires a fortement ralenti au T2, renforçant les arguments en faveur d'une deuxième baisse des taux de la BCE en septembre.

Les swaps d'inflation à terme (5 ans dans 5 ans) ont tous baissé



Les attentes d'inflation à long terme ont atteint leurs plus bas niveaux depuis près de deux ans. Le swap d'inflation à terme de cinq ans sur les marchés européens, qui évalue la croissance des prix au cours de la seconde moitié de la prochaine décennie, est passé sous les 2,1 % pour la première fois depuis octobre 2022.

Pendant ce temps, son équivalent britannique est tombé à 3,2 %, proche de son plus bas niveau de 2016. Les attentes d'inflation aux États-Unis ont chuté à 2,4 %. Les investisseurs ont été soutenus par la confiance de la Fed en un retour à son objectif de 2 %. La baisse des anticipations d'inflation a également suivi la chute des prix mondiaux des matières premières, comme le pétrole, le gaz et les métaux.

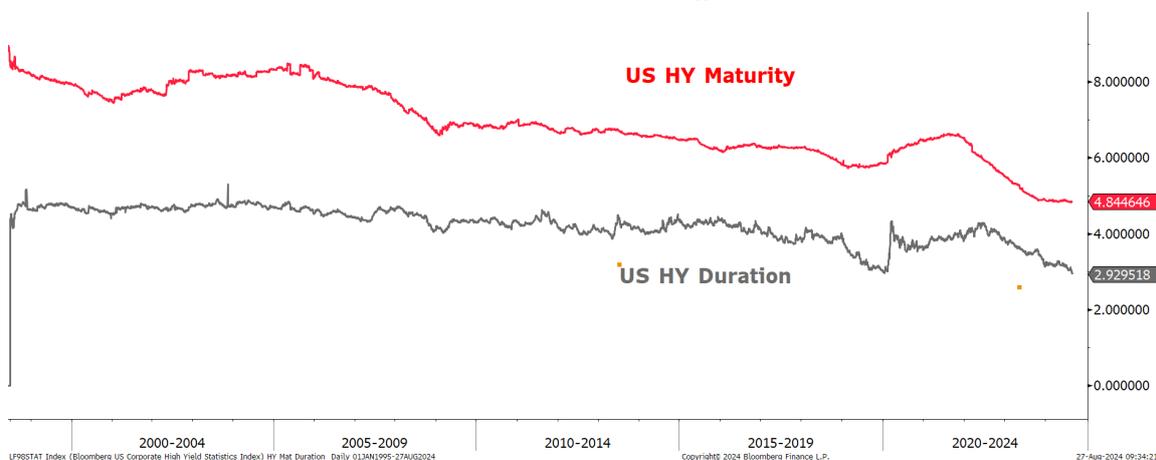
Les craintes de stagflation s'éloignent au profit d'un ralentissement de la demande. Privilégiez les TIPS américains. Bien qu'elles aient diminué, les anticipations d'inflation resteront volatiles.

Défaillances au plus haut en 14 ans

Les dépôts de bilan aux États-Unis ont atteint 346 à la fin juin, ce qui constitue le chiffre le plus élevé depuis 14 ans. Rien qu'en juin, 75 faillites ont été enregistrées, soit le plus grand nombre depuis plus de 4,5 ans. Le nombre d'entreprises sous Chapitre 11 atteint 2 462, soit le chiffre le plus élevé depuis 13 ans. Le Chapitre 11 implique une réorganisation supervisée par un tribunal, et permet à une entreprise de rester en activité tout en restructurant ses finances et ses opérations. C'est l'étape qui précède la faillite. L'enquête d'opinion des responsables des prêts seniors de la Fed pour juillet 2024 a indiqué que les conditions de prêt aux entreprises au T2 2024 étaient plus strictes que la moyenne, mais plus souples que l'année dernière. Un bon signe.

Les coûts de refinancement sont en baisse. La baisse des taux et le début prochain du cycle d'assouplissement ont marqué le début de la transition vers des coûts de financement plus faibles pour les emprunteurs non-IG. Les nouveaux coûts de refinancement sont tombés à leurs plus bas niveaux depuis le début de l'année 2022, hors emprunteurs notés CCC.

La duration du US HY s'est effondrée



Une source de stress est que la duration du HY a chuté à un niveau historiquement bas, ce qui suggère un impact plus modéré sur les prix lorsque la Fed assouplit sa politique. La majeure partie du marché devra renouveler sa dette dans les prochaines années. C'est un risque d'indigestion pour les investisseurs.

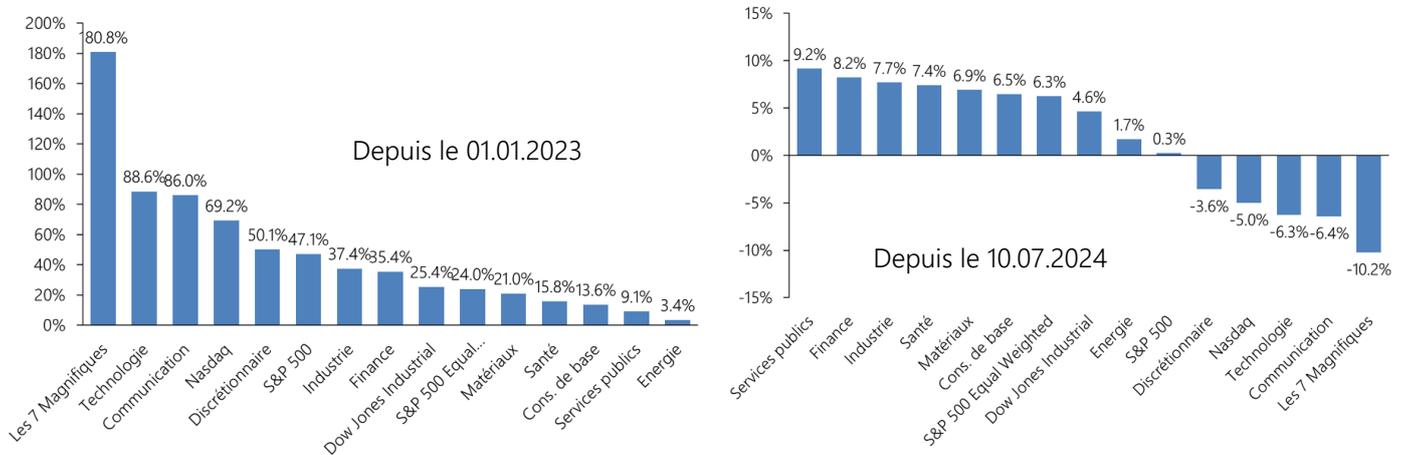
Les spreads des obligations à haut rendement américaines sont presque revenus à leur niveau d'avant la crise. Ils n'intègrent aucun ralentissement économique.

Actions

La repentification de la courbe a modifié l'allocation sectorielle

Le vent semble avoir tourné le 10 juillet 2024. Les 7 Magnifiques ne sont plus le moteur du S&P 500 ; malgré tout, les indices peuvent monter sans eux. Les secteurs Value/Défensifs ont pris le relais, en tête les producteurs d'énergie, la santé, la consommation de base et la finance.

Performances depuis le début 2023 et depuis le 10 juillet 2024. Depuis le 10 juillet, l'indice des 7 Magnifiques a chuté de 11%, mais les indices globaux sont montés grâce au retour des secteurs Value/défensifs



Les raisons de cette rotation sectorielle sont :

- La fatigue boursière sur les Big Tech avec la prise de conscience que les profits ne progresseront pas indéfiniment, déjà par un effet de base.
- Une repentification de la courbe des taux, souvent annonciatrice d'une récession lorsque la pente devient positive.

La repentification de la courbe des taux est en train de modifier le positionnement des investisseurs. En voici les impacts :

- Valorisations. Les taux longs peuvent monter, pouvant affecter négativement les PER, donc les valeurs à hauts PE ratios. On distingue facilement le segment Croissance (les 7 Magnifiques, technologie et communications). Ils peuvent aussi détériorer les perspectives de croissance des profits.
- Rotation sectorielle. On a souvent observé un nouveau positionnement sectoriel en faveur de la finance et des secteurs défensifs. Donc de la Technologie/IA vers le Value/défensif. Les banques et les assurances surperforment en général les indices globaux lorsque la courbe des taux se repentifie.
- Dividendes. Les valeurs à hauts rendements des dividendes sont privilégiées face aux incertitudes économiques et à plus de volatilité. Ce n'est pas ce segment qu'on achèterait en premier, car nous ne voyons pas de récession à court terme.
- Volatilité. Elle augmente quand il y a une repentification.
- Diversification. Dans un environnement plus volatil, la diversification est une bonne stratégie.
- Récession. Historiquement, une repentification positive s'est souvent traduite 4-6 mois plus tard par une récession.

Pour le moment, les investisseurs, qui en grande majorité ne croient pas à une récession, tiennent compte de cette repentification de la courbe des taux, non pas en réduisant les actions, mais en modifiant leur allocation sectorielle. Elle n'est pas forcément négative : elle peut apporter des opportunités d'achat sur des secteurs et valeurs qui avaient été délaissés, comme on l'a vu depuis le 10 juillet. On a donc un marché haussier avec une participation large. Les facteurs fondamentaux restent : désinflation, résilience de l'économie, progression des profits des sociétés, synchronisation des politiques monétaires accommodantes et reprise du cycle des liquidités.

Nous pensons que nous sommes dans un *bull steepening*, soit une repentification causée par une baisse des taux courts ce qui est plutôt positif pour les actifs risqués. La Fed devrait baisser ses taux en septembre, parce que l'inflation revient sous les 3% plutôt qu'en réaction à un risque de récession. Donc, le mois de septembre devrait être positif pour les actions.

Quid des petites et moyennes capitalisations boursières ? Depuis début juillet, ce segment surperforme les grandes valeurs grâce à la reprise du cycle des profits du Russell 2000 et un retour de la liquidité globale. Néanmoins, il faut savoir que ce segment sous-performe avant et durant la première partie d'une récession. Par contre, il surperforme dans la seconde moitié et 12 mois après la fin d'une récession.

Les producteurs d'électricité ont profité de ce changement d'allocation sectorielle. Depuis le 10 juillet, l'indice des producteurs d'électricité a bondi de 10%, alors que le S&P 500 et le MSCI Monde sont montés respectivement de 0.3% et 1.3%; l'indice des 7 Magnifiques a reculé de 10%. Historiquement, le secteur de la production d'énergie enregistre des performances positives et surperforme les indices globaux 3-6 mois avant une récession. Mais le marché construit une histoire spécifique autour des producteurs américains d'électricité, habituellement ennuyeux, liée à la hausse significative de la demande d'énergie venant des véhicules électriques, de l'IA, des data centers, du cloud, du blockchain et du minage des cryptomonnaies. La technologie a besoin d'une grande quantité d'énergie pour ces activités et d'ici à 2026, les besoins en énergie devraient doubler. On estime qu'ils compteront pour 15% de la consommation d'électricité mondiale d'ici à 2030. Aux Etats-Unis, le régulateur permet aux producteurs indépendants une forte rentabilité (profits élevés) sur les nouveaux investissements, contrairement aux acteurs historiques régulés. L'organisation régionale est-américaine pour la transmission d'électricité, le PJM Interconnection, signale une pénurie de production dans son réseau, poussant les prix à la hausse. Pour les Etats-Unis, l'ensemble de la thématique électrique est intéressant compte tenu de la vétusté du réseau et de la nécessité de rénovation (équipements électriques, câbles). Les producteurs d'électricité avec le gaz naturel sont aussi attrayants, car la production d'énergie verte n'est pas suffisante pour répondre aux besoins.

Dans la zone émergente, nous privilégions toujours l'Inde, alors que l'indice de la région du sud-est asiatique (Indonésie, Malaisie, Singapour, Thaïlande, Vietnam, Philippines, Cambodge, Laos) a cassé des résistances. Tous ces pays profitent de la stratégie *China Plus One* des sociétés occidentales.

Pour le moment, la Chine reste un Value trap à cause de l'absence d'un vrai plan de relance, de la crise immobilière et d'une consommation domestique faible. Les ménages chinois préfèrent acheter de l'or et les sociétés et les investisseurs étrangers sont prudents à investir en Chine. Les indices chinois ne montrent aucune velléité de rattrapage, bien au contraire. En 2024, les indices globaux sont négatifs : -3% pour le CSI300, -16% pour le Shenzhen et -13% pour le Golden Dragon China (sociétés chinoises cotées aux US). Les investisseurs domestiques attendent un fort soutien fiscal de la part du gouvernement.

Investissements alternatifs

Septembre est un mois défavorable pour l'or et le pétrole

Depuis 2013, le cours de l'or n'a progressé qu'une seule fois en septembre, c'était en 2016. Le mois de septembre ne s'arrête pas qu'à l'or, c'est également vrai pour les actions et le pétrole.

Pour l'or, l'explication pourrait être des achats avant et durant l'été contre des risques potentiels, offrant une paix durant les vacances et des reventes en septembre. Septembre est traditionnellement un mois favorable pour le dollar, pénalisant l'or. Le prix de l'or a bénéficié des achats des banques centrales émergentes jusqu'en avril 2024, puis le retour des investisseurs individuels et institutionnels, mais pas suffisamment pour que le prix passe franchement la barre des \$2'500. La baisse des Fed Funds en septembre est un soutien. Techniquement, la tendance est haussière. A court terme, la consolidation de septembre pourrait se confirmer en raison de positions futures longues non-commerciales relativement élevées.

Gold price. Gold consolidation in September (?) between \$2'530 et 2'480 in technical bullish trend



Pas grand-chose à dire sur le pétrole. Malgré une situation géographique sensible, les prix du pétrole ne sont pas affectés par le conflit au Proche-Orient. Compte tenu de la présence massive de l'armée américaine dans la région, le marché ne croit pas à une extension du conflit. Avant l'hiver, les cuves dans l'hémisphère nord sont pleines. La

croissance économique globale est molle, se traduisant par des révisions à la baisse des prévisions de progression de la demande.

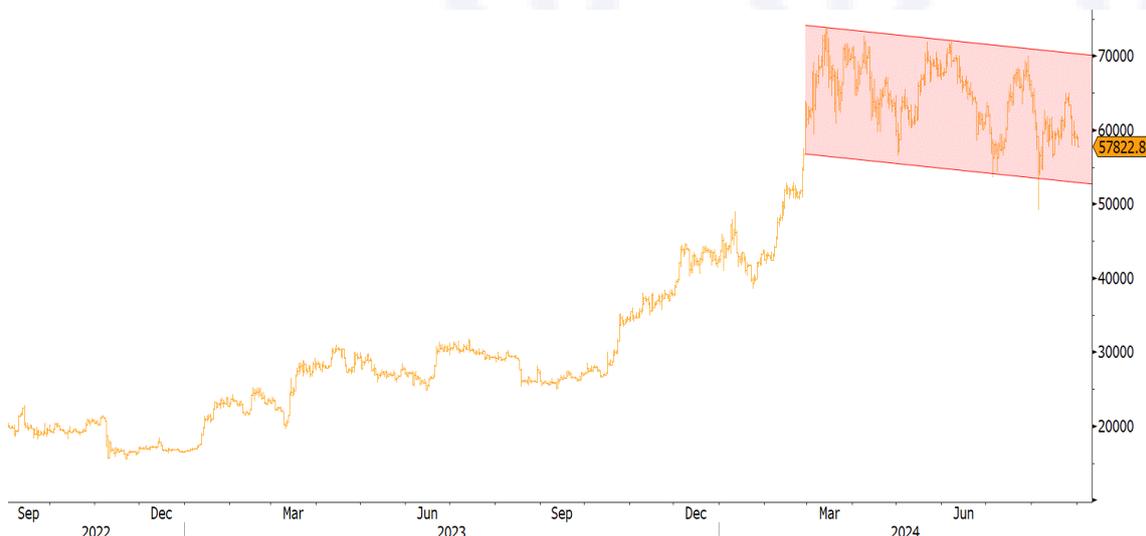
L'OPEP a planifié d'augmenter graduellement sa production dès octobre. Les prix n'ont pas réagi à l'annonce des autorités de l'Est de la Libye de la fermeture de tous les gisements et terminaux pétroliers ainsi que l'arrêt des exportations jusqu'à nouvel ordre, sur fond de crise politique majeure avec le gouvernement rival de Tripoli, reconnu par l'ONU.

Oil. Demand growth projections. IEA : International Energy Agency. EIA : US government



Le bitcoin peine à sortir de sa large bande des \$70'000-\$52'000. Deux visions s'affrontent. Celle qui pense que le bitcoin repartira à la hausse en septembre, suivant le schéma historique classique du comportement avant et après un halving (le 4ème avait eu lieu le 14 avril 2024). Et l'autre disant que probablement ce schéma classique a disparu avec l'intégration des cryptomonnaies dans les allocations d'actifs par les investisseurs individuels et institutionnels grâce à la création d'ETF Bitcoin et Ethereum. Le bitcoin va dorénavant se comporter comme un actif risqué classique. Probablement que le mois de septembre nous apportera une réponse. En attendant, les *bitcoin whales* (les gros acheteurs) continuent d'accumuler massivement des bitcoins, alors que les investisseurs individuels sont nerveux et vendent.

Cours du bitcoin



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.