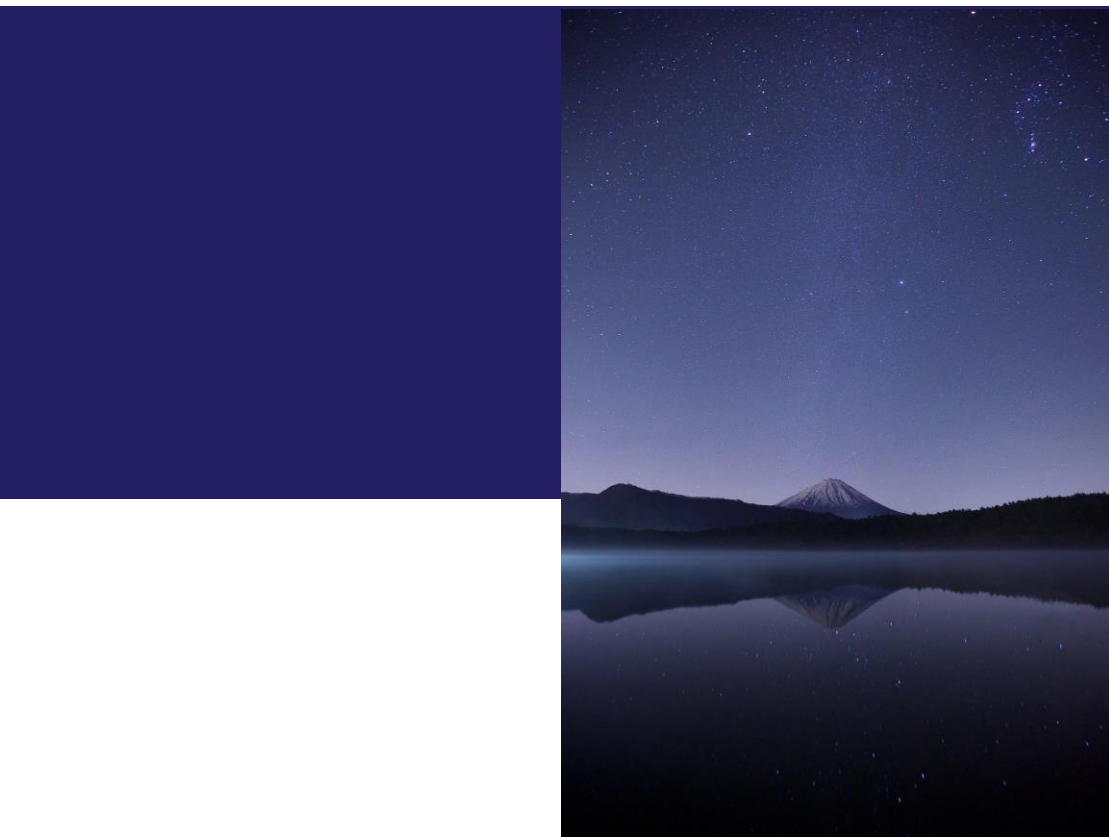


MAI 2021

LETTRE DE L'INVESTISSEUR

Revue mensuelle des marchés
financiers et perspectives



MACROECONOMIE

Durant le mois d'avril, les marchés ont poursuivi leur rallye principalement grâce à la dynamique économique. En effet, une nouvelle hausse est attendue pour la croissance mondiale de 2021 (6% d'après le FMI contre 5.5% dans ses dernières prévisions de janvier).

Après la Chine, ce sont les Etats Unis qui devraient être le premier pays à retrouver son niveau de PIB d'avant-crise, avec une croissance de 6.4%. Parallèlement, le chômage a affiché une baisse record des inscriptions hebdomadaires à 547'000 pour la troisième semaine du mois d'avril, leur plus bas niveau depuis le début de la crise sanitaire. Les indicateurs avancés des directeurs d'achats (PMI) du mois d'avril confirment également cette dynamique avec un nouveau record au mois d'avril pour le PMI américain (63,1 pour les services et 60,6 pour l'industrie). D'un autre côté, la hausse attendue de l'inflation ne suscite que peu de craintes sur le long-terme. Aux États-Unis, les dernières estimations de l'inflation sont à près de 2.6% en glissement annuel en mars contre 1.7% en février. Hors énergies et nourriture, ce chiffre retombe à 1.6%, comparable aux années précédentes. Dans les mois à venir, l'inflation déclarée devrait atteindre presque 4%. Mais la FED a largement rassuré les marchés sur la poussée inflationniste qui ne serait que temporaire. La seule zone d'ombre qui aurait pu déstabiliser les marchés américains concerne l'annonce de la hausse d'impôt : en effet, l'administration Biden a annoncé vouloir augmenter l'impôt sur les sociétés, ainsi que l'impôt sur les plus-values pour les ménages les plus aisés pour financer les plans de relance. Cependant, cette hausse d'impôts ne devrait concerner que 0.3% des contribuables.



LA POUSSÉE INFLATIONNISTE NE SERAIT QUE TEMPORAIRE

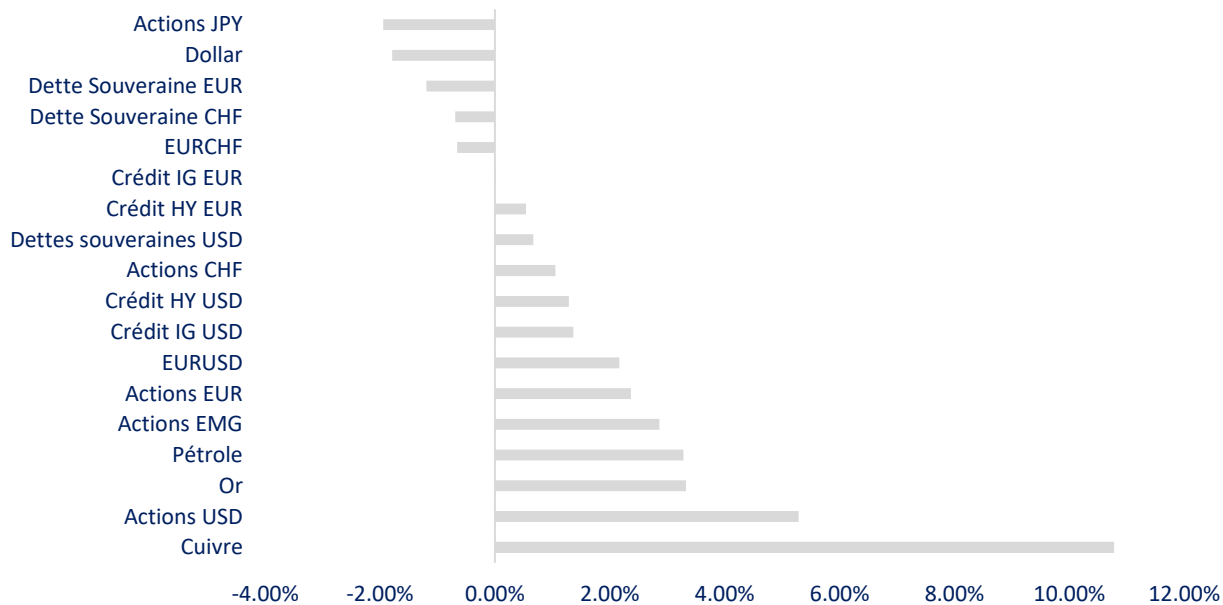


Au niveau européen, le marché présente un décalage estimé à 3-4 mois avec le marché américain, notamment à cause du retard dans la dynamique de vaccination. Cependant les perspectives restent solides, alimentées par les différentes bonnes nouvelles sur le marché : le PMI industriel a dépassé la barre des 50, les courbes de mortalité dues à la Covid-19 se tassent, et les soutiens budgétaires ne cessent de croître : en Italie, par exemple, Draghi a annoncé son plan de soutien de près de 220 milliards d'euros, soit 15% du PIB, pour les cinq prochaines années, pour relancer et réformer l'économie.

Si la pandémie semble bien gérée et qu'un retour à une quasi « normalité » apparaît bien engagé du côté des pays développés, ce n'est pas le cas des pays émergents. En Inde, la situation est hors contrôle avec l'arrivée d'un nouveau variant « double mutant », causant près de 400'000 nouveaux cas et près de 3500 décès par jour. L'aide internationale, et particulièrement de la Grande-Bretagne, a commencé à être déployée fin avril. Les risques les plus importants restent donc la gestion de la crise sanitaire dans les pays émergents ainsi que la découverte de nouveaux variants, plus virulents.

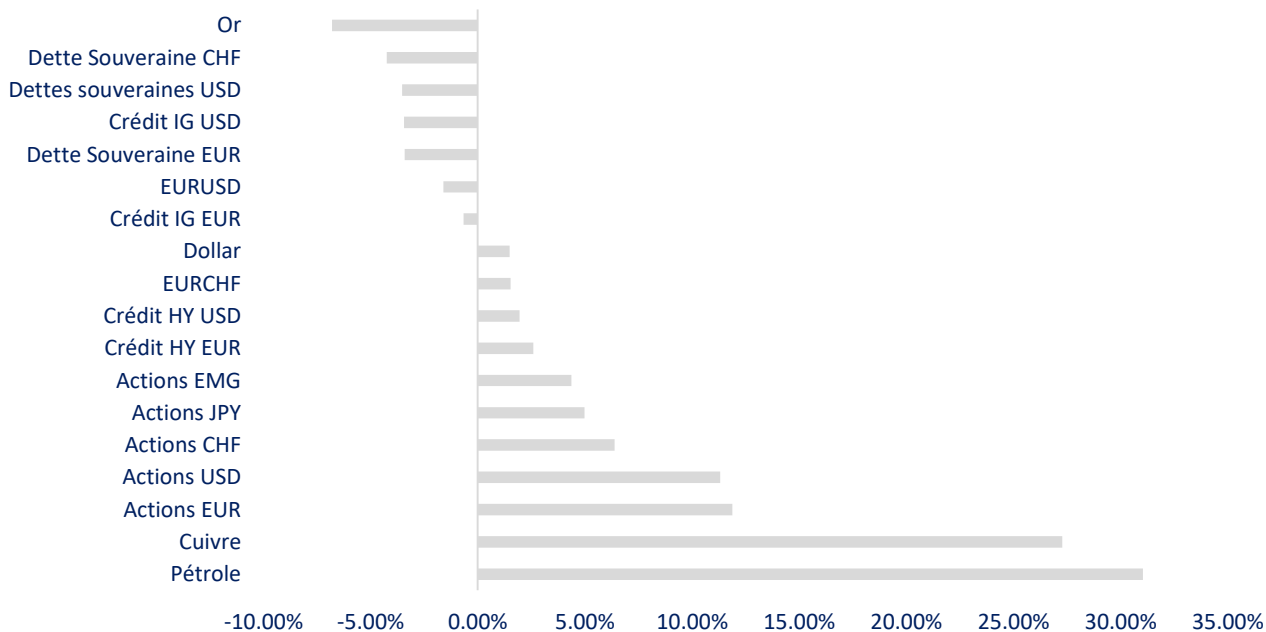
PANORAMA

PRINCIPALES CLASSES D'ACTIFS PERFORMANCES MENSUELLES



Source : Bloomberg, 30/04/2021

PRINCIPALES CLASSES D'ACTIFS PERFORMANCES DEPUIS LE DÉBUT DE L'ANNÉE



Source : Bloomberg, 30/04/2021

MACROECONOMIE

(suite)

Enfin, un dernier mot sur les différentes politiques accommodantes.

D'un point de vue monétaire, il est peu probable de voir des changements significatifs dans les politiques de la Banque Centrale Européenne ou de la FED. Un resserrement pourrait avoir lieu seulement au troisième voir quatrième trimestre 2021. Certains analystes misent sur un « tapering » de la FED dès décembre 2021.

D'un point de vue budgétaire, les dettes publiques n'ont jamais atteint un niveau aussi élevé : en 2020, elles ont augmenté de près de 17% pour atteindre un niveau record de 62'500 milliards de dollars dans le monde. Cette augmentation correspond à près de 14% du PIB mondial. La Grande-Bretagne et les Etats-Unis ont été les plus dépensiers tandis que la Suisse affiche la dette par habitant la plus faible d'Europe.

62'500
milliards \$
Niveau record
de dette
publique dans
le monde en
2020.

MARCHÉ ACTIONS



Le mois d'avril a rimé avec le mot record : pic atteint pour le MSCI World (2963), le S&P 500 (4211), et le Stoxx 600 (462).

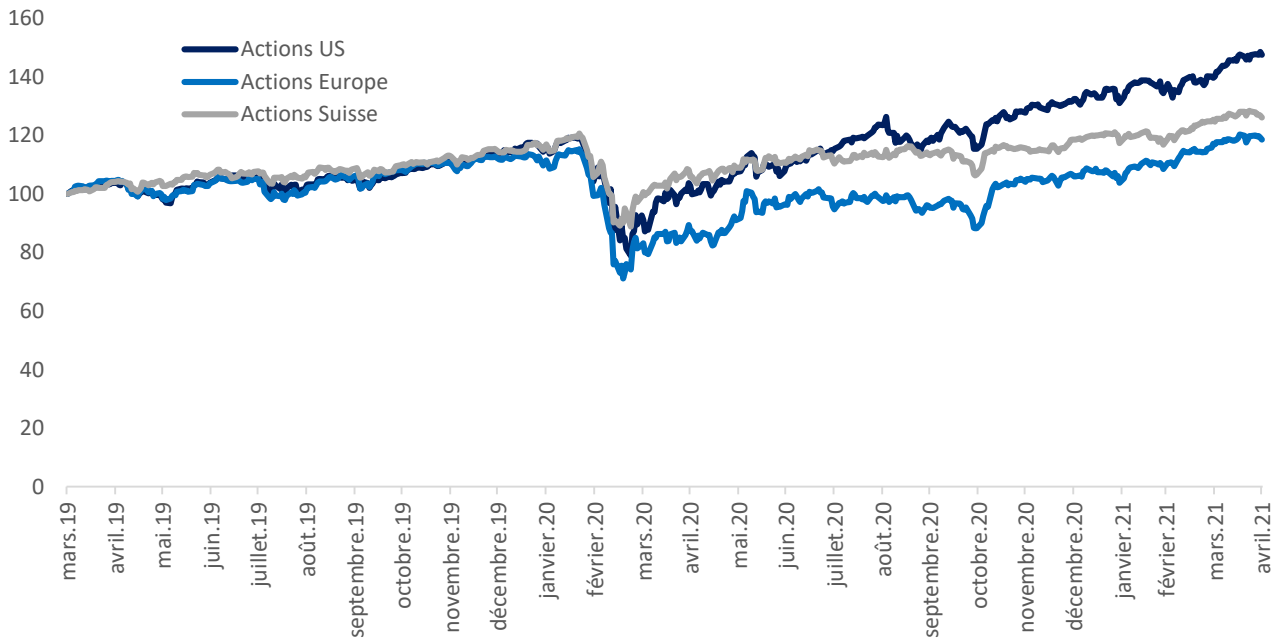
Cinq des dix principaux secteurs de l'indice de référence mondial ont également battu de nouveaux records en avril : matériaux, valeurs industrielles, consommation de base, IT et télécommunications. Néanmoins, la cadence semble ralentir, comparée à la dynamique du début d'année.

Les marchés émergents ont affiché une volatilité assez importante notamment à cause de la remontée des taux obligataires et de l'appréciation du dollar.

Par ailleurs, les résultats d'entreprises ont été plus hauts que prévu : aux Etats-Unis, près 85% des entreprises ont battu le consensus des analystes.

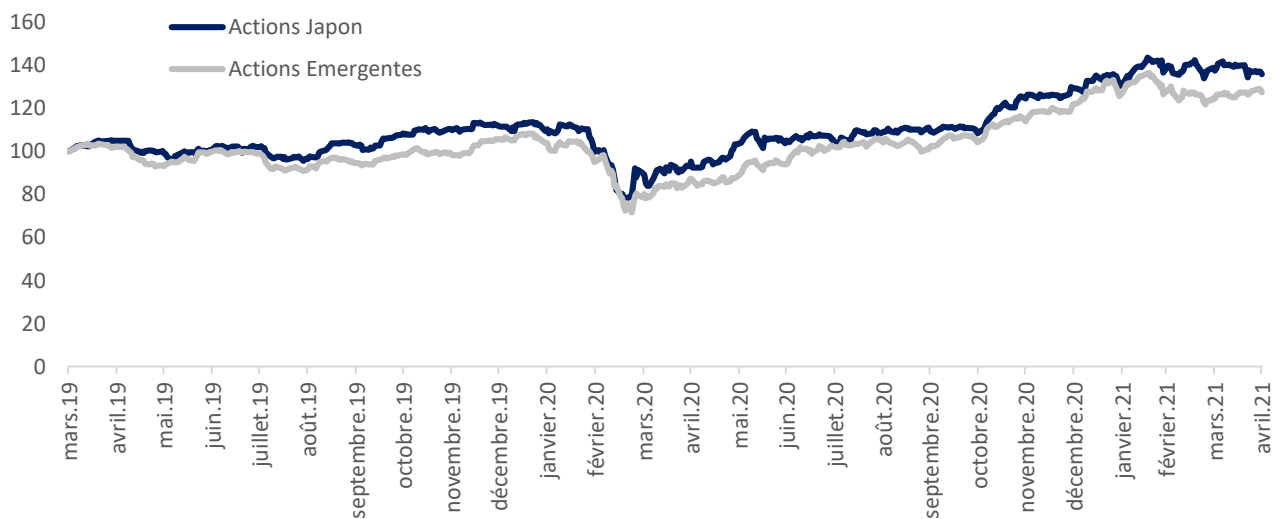
MARCHÉ ACTIONS

MARCHÉS ACTION EUR USD CHF PERFORMANCES SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 30/04/2021

MARCHÉS ACTIONS JAPON – PAYS EMERGENTS PERFORMANCES SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 30/04/2021

MARCHÉ OBLIGATAIRE

Les rendements obligataires ont baissé suite à leurs récentes hausses. Le 10 ans américain a cédé du terrain suite à l'annonce du président de la FED qui affirmait que les taux d'intérêts resteraient bas même si l'inflation passait au-delà de 2%. Les investisseurs obligataires ont donc intégré les niveaux d'inflation. Sur la dernière semaine, le taux 10 ans est légèrement remonté, notamment avec la révision de la croissance américaine à la hausse.

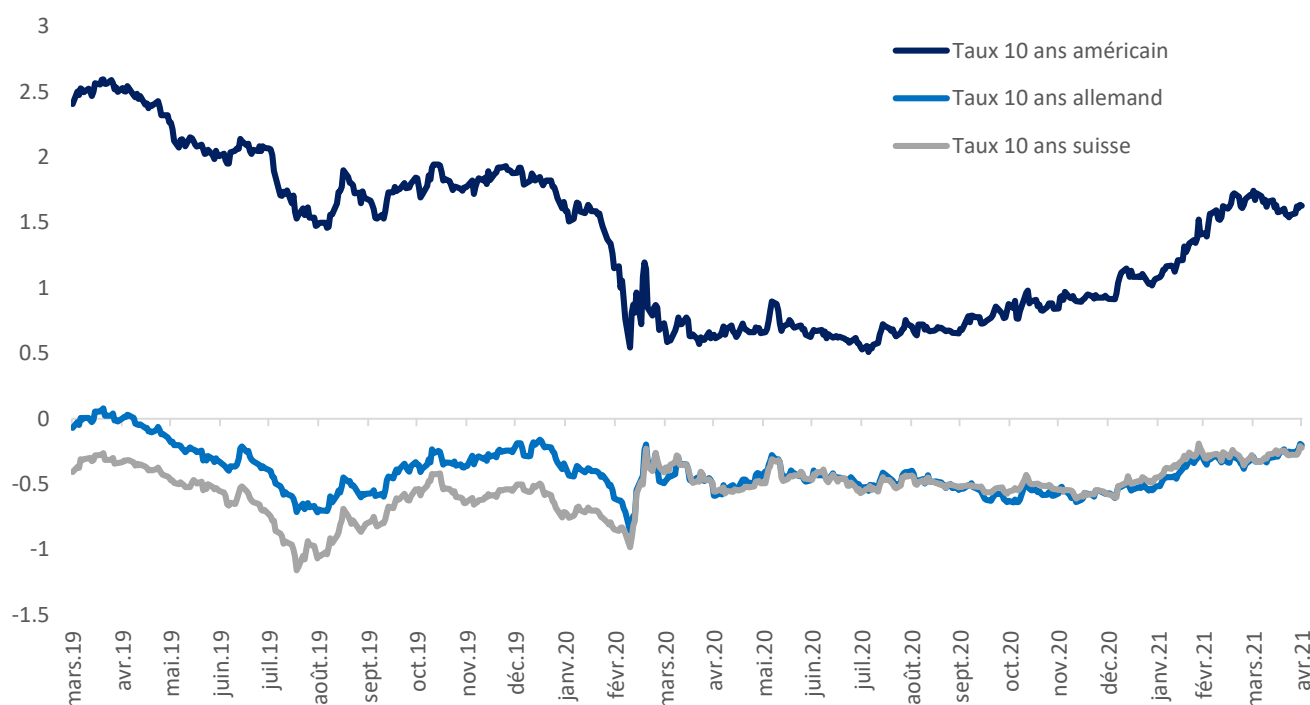
En Europe, la BCE a laissé ses taux directeurs inchangés comme attendu, et les taux souverains ont stagné.

Au Japon, la Banque Centrale a prévu de laisser le rendement des obligations à 10 ans fluctuer davantage. Après une certaine volatilité, le rendement 10 ans a terminé le mois à 0.089, quasi au même niveau qu'en début de mois.

Sur le marché du crédit, les spreads se sont très légèrement écartés en début de mois, puis resserrés à la fin du mois (-4pb au Etats-Unis et -1bp en Europe sur la dernière semaine du mois d'avril). Les indices High Yield ont affiché des performances mensuelles quasi équivalentes aux obligations de meilleure qualité. Les obligations High Yield US affichent un attrait particulier cette année, avec un volume annuel s'élevant à près de 189 milliards de dollars, en hausse de 99% par rapport à l'année précédente.

Intégration des niveaux d'inflation plus élevés à moyen terme

TAUX SOUVERAINS 10 ANS ÉVOLUTION SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 30/04/2021

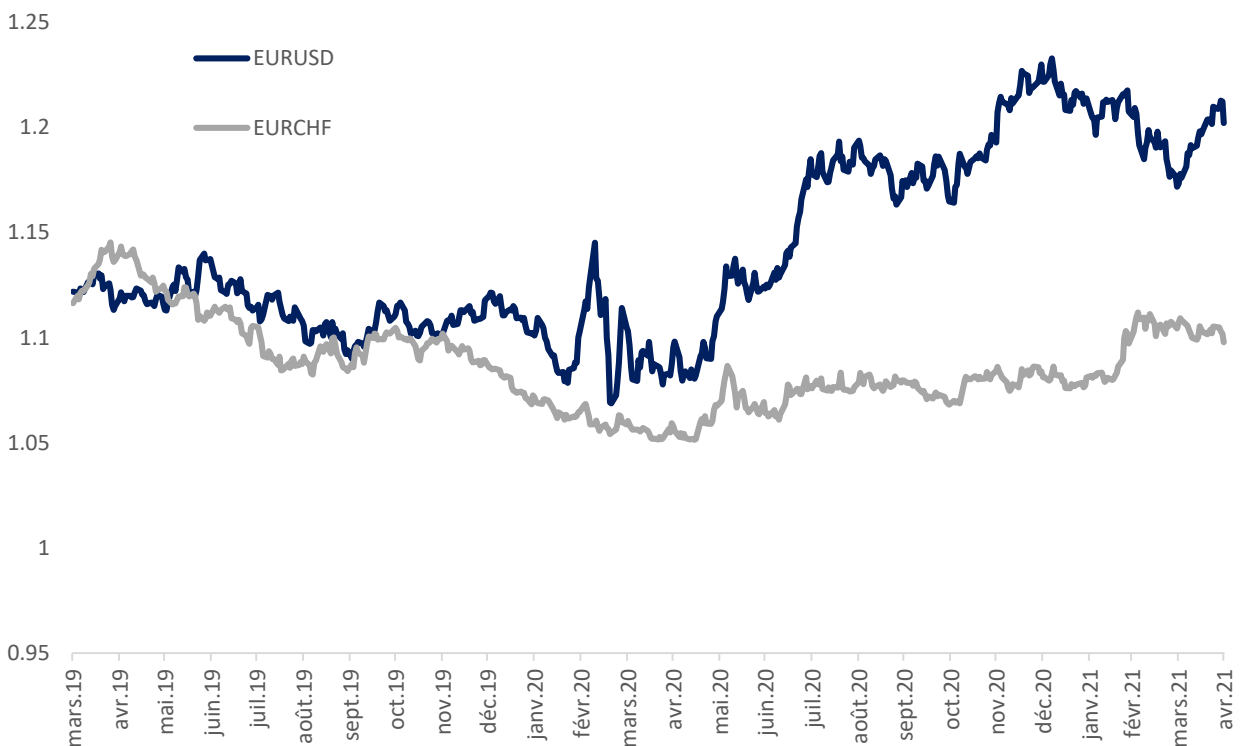
DEVISES

Sur le mois d'avril, le dollar s'est affaibli avec la stabilisation des rendements américains après sa forte appréciation depuis le début de l'année. C'est ainsi que l'EURUSD a pris plus de 2% sur le mois. Une grande majorité d'analystes considère que le dollar peut continuer à s'affaiblir dans la mesure où l'augmentation de la dette sera en partie financée par le Trésor américain.

Le franc suisse continue de se déprécier par rapport au dollar (recul de près de 4% par rapport au dollar sur le mois) attestant d'une aversion au risque beaucoup moins élevée sur les marchés.

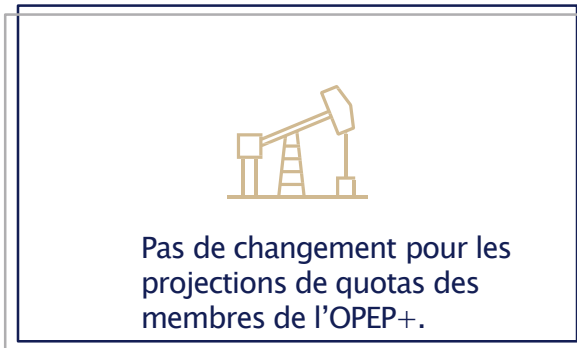
“ Les investisseurs montrent moins d'attrait pour les devises refuges à l'instar du franc suisse ”

USD & CHF ÉVOLUTION SUR 2 ANS CONTRE EUR



MATIÈRES PREMIÈRES

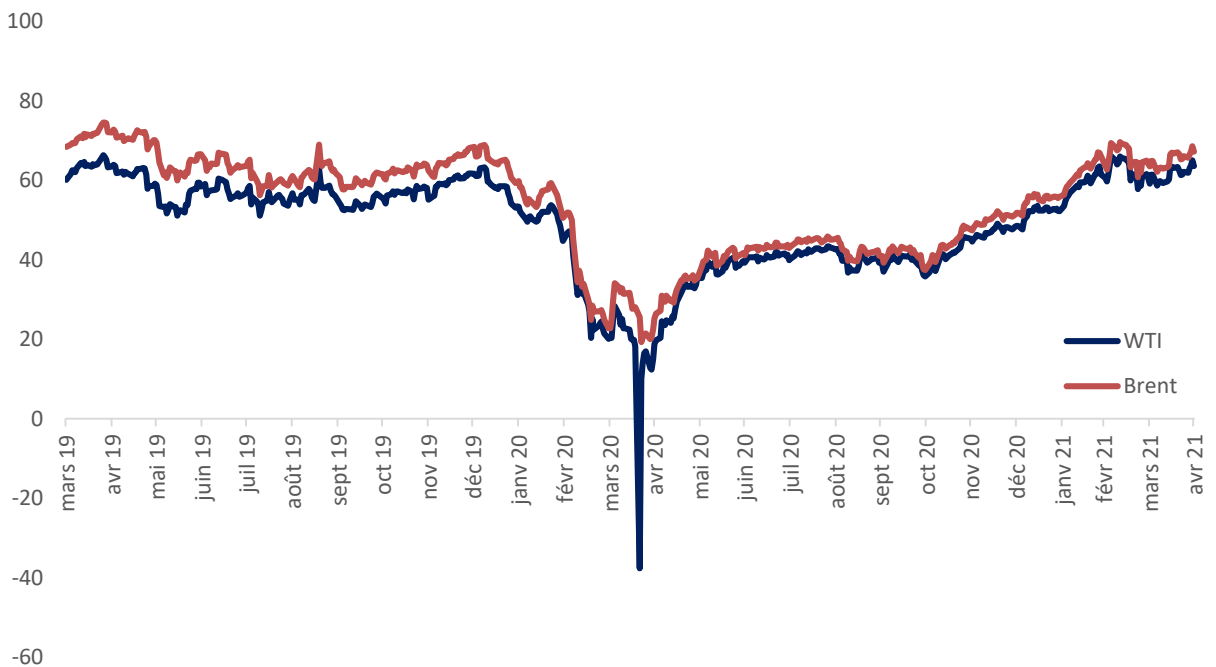
PÉTROLE



Le pétrole s'est repris après la réunion de l'OPEP pour clôturer le mois à 63\$ pour le WTI et 66\$ pour le Brent. En effet, les cours du pétrole ont conclu en nette hausse après la décision des principaux pays producteurs de laisser leurs projections de quotas en l'état pour les trois mois à venir.

L'Agence Internationale de l'Energie a publié ses attentes en large hausse pour 2021 : +5.7 millions de barils par jour à 96.7 millions. Pour rappel, la baisse de l'année dernière se chiffrait à 8.7 millions de barils par jour. Goldman Sachs a également publié ses estimations et mise sur un baril à 80 dollars d'ici l'été 2021.

PÉTROLE ÉVOLUTION DU PRIX SUR 2 ANS (BRENT)



MATIÈRES PREMIÈRES

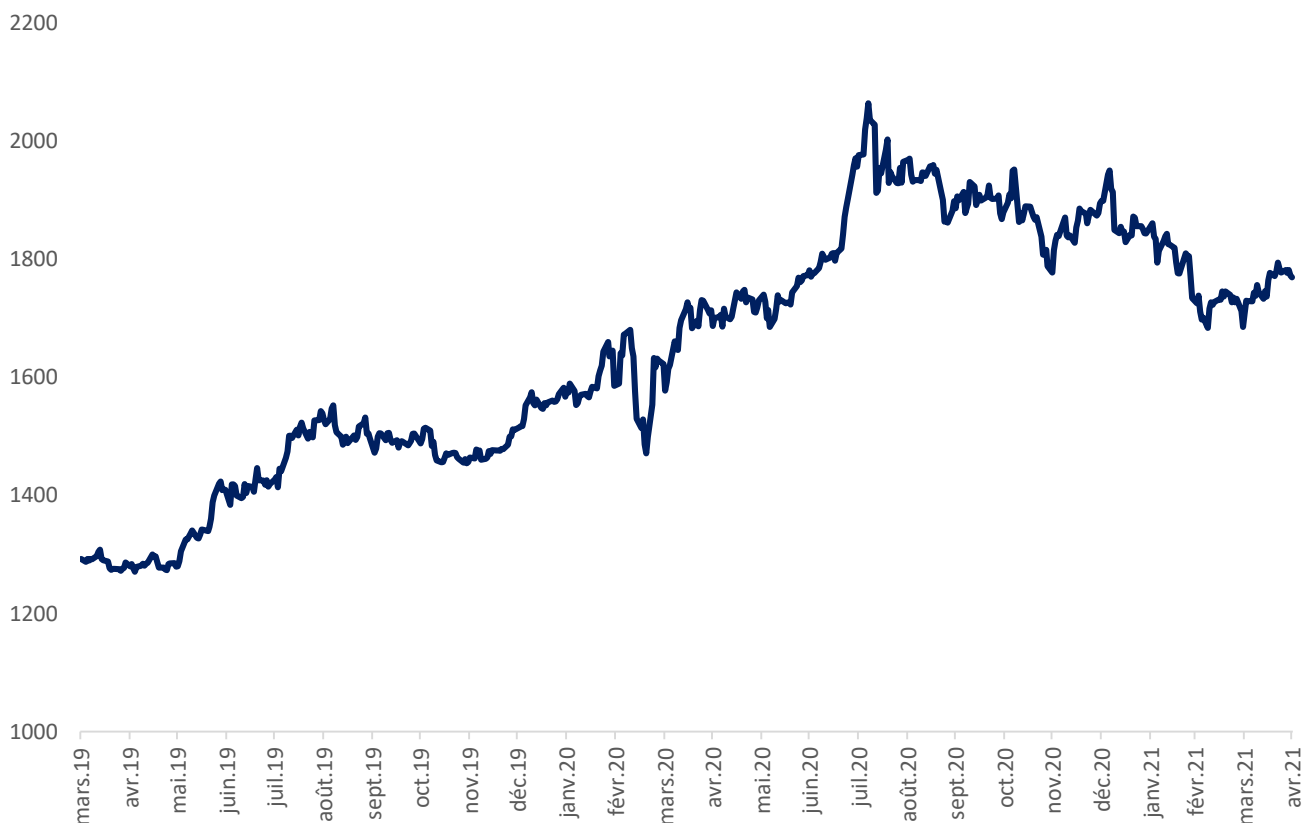
OR

Le cours de l'or s'est très légèrement repris et a clôturé le mois autour des 1769 dollars. La dynamique est positive mais lente par rapport à l'année dernière lorsque la crise sanitaire battait son plein. Ainsi, la demande mondiale d'or a reculé de 23% par rapport à l'année dernière, pour s'établir à 815 tonnes. La production a reculé de 4%.

À contrario, le cours du cuivre a explosé à la hausse et a dépassé les 10'000 dollars par tonne. Il est notamment soutenu par le repli du dollar et la forte demande chinoise. Le cours de l'aluminium s'est également apprécié de plus de 20% depuis le début d'année, se retrouvant à près de 2500 dollars la tonne.



OR ÉVOLUTION DU PRIX SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 30/04/2021

CRYPTOMONNAIE

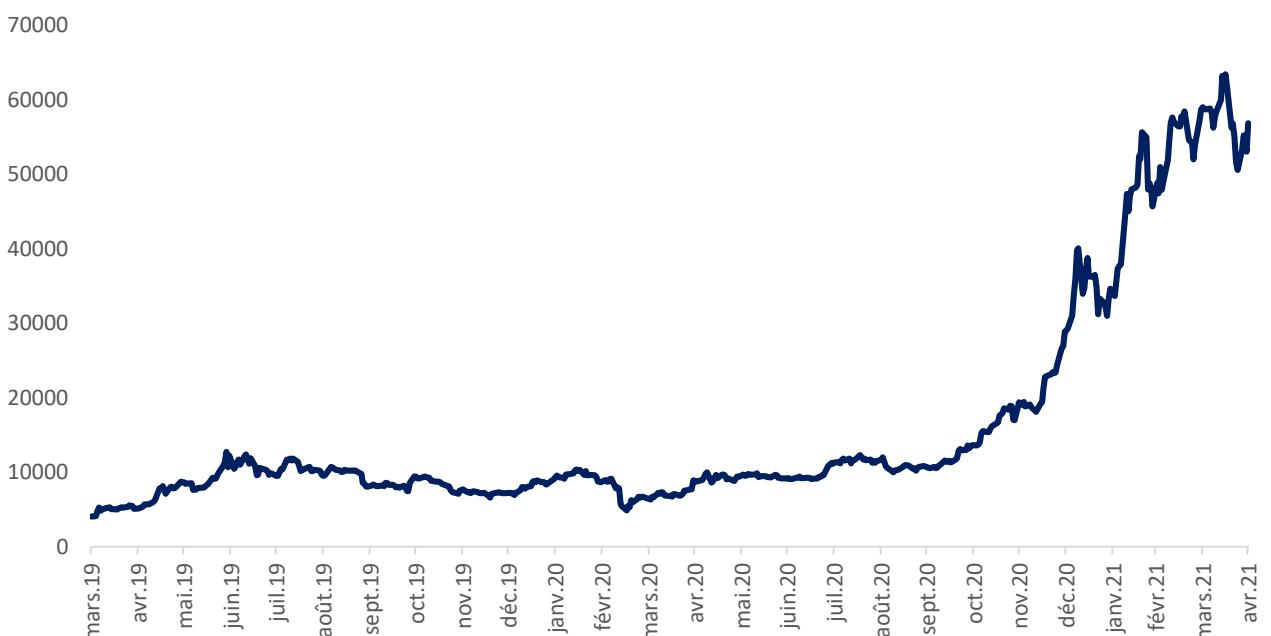
BITCOIN

Le bitcoin a également affiché un record historique, en dépassant la barre des 60'000 dollars, après l'introduction en bourse de Coinbase. Coinbase est une plateforme d'échange de crypto-monnaies. Le prix initial prévu de l'IPO dans le NASDAQ était de 250\$ par action, pour une valorisation à 65 milliards de dollars. Il se traite aujourd'hui autour des 290\$.

Après ce pic, le Bitcoin a baissé de près de 28% en 15 jours pour revenir au même niveau d'il y a deux mois. Les incertitudes liées à la régulation sont la principale cause de cette baisse. Par exemple, la Banque Centrale de Turquie a interdit les paiements en crypto-monnaies.



BITCOIN / USD ÉVOLUTION SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 30/03/2021

VOLATILITÉ

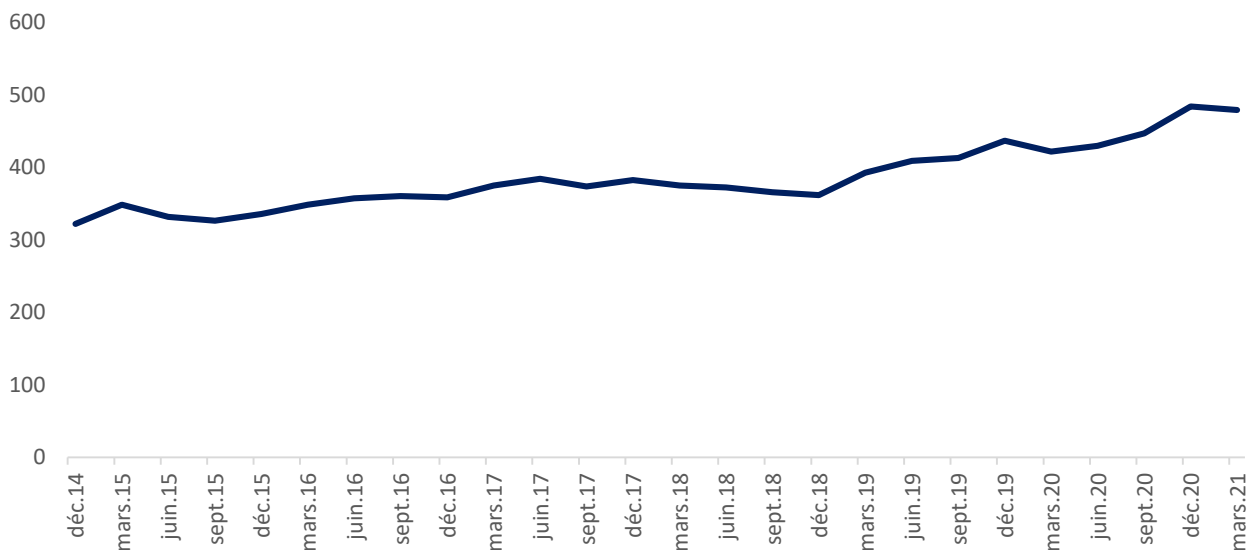
VOLATILITÉ – INDICE VIX ÉVOLUTION SUR 2 ANS

VIX indice






























Source : Bloomberg, 30/04/2021

MARCHÉ IMMOBILIER SUISSE (SWITZ) VARIATION TRIMESTRIELLE



Source : Bloomberg, 30/04/2021

CALENDRIER

Heure	Devi.	Importance	Événement	Actuel	Prévision	Précédent
Samedi 1 mai 2021						
Toute la journée		Jour férié	Italie - Journée du Travail			
Toute la journée		Jour férié	Espagne - Journée du Travail			
Toute la journée		Jour férié	Singapour - Journée du Travail			
Toute la journée		Jour férié	Chine - Journée du Travail			
Dimanche 2 mai 2021						
Toute la journée		Jour férié	Chine - Journée du Travail			
Lundi 3 mai 2021						
Toute la journée		Jour férié	Royaume-Uni - Jour férié			
Toute la journée		Jour férié	Japon - Journée de la Constitution			
Toute la journée		Jour férié	Chine - Journée du Travail			
09:55	 EUR	★ ★ ★	PMI manufacturier Allemagne (Avr)	66,2	66,4	66,4
16:00	 USD	★ ★ ★	Indice PMI manufacturier de l'ISM (Avr)	60,7	65,0	64,7
20:20	 USD	★ ★ ★	Discours de Powell, Président de la Fed 			
Mardi 4 mai 2021						
Toute la journée		Jour férié	Japon - Midori No Hi			
Toute la journée		Jour férié	Chine - Journée du Travail			
10:30	 GBP	★ ★ ★	PMI manufacturier (Avr)		60,7	60,7
Mercredi 5 mai 2021						
Toute la journée		Jour férié	Japon - Journée des Enfants			
Toute la journée		Jour férié	Chine - Journée du Travail			
14:15	 USD	★ ★ ★	Créations d'emplois non agricoles ADP (Avr)		810K	517K
16:00	 USD	★ ★ ★	Indice PMI non manufacturier de l'ISM (Avr)		64,3	63,7
16:30	 USD	★ ★ ★	Stocks de pétrole brut			0,090M
Jeudi 6 mai 2021						
10:30	 GBP	★ ★ ★	PMI Composite (Avr)		60,0	60,0
10:30	 GBP	★ ★ ★	PMI services (Avr)		60,1	60,1
13:00	 GBP	★ ★ ★	Décision de la BoE sur les taux d'intérêt (Mai)		0,10%	0,10%
14:30	 USD	★ ★ ★	Inscriptions hebdomadaires au chômage		540K	553K
Vendredi 7 mai 2021						
10:30	 GBP	★ ★ ★	PMI construction (Avr)		62,5	61,7
14:30	 USD	★ ★ ★	Créations d'emplois dans le secteur non agricole (Avr)		988K	916K
14:30	 USD	★ ★ ★	Taux de chômage (Avr)		5,8%	6,0%

CALENDRIER

Heure	Devi.	Importance	Événement	Actuel	Prévision	Précédent
Mardi 11 mai 2021						
11:00	EUR	★ ★ ★	Indice ZEW - Sentiment économique Allemagne (Mai)		79,0	70,7
14:00	USD	★ ★ ★	Perspectives de l'Énergie à Court Terme de l'EIA			
16:00	USD	★ ★ ★	Rapport JOLTS - Nouvelles offres d'emploi (Mar)		6,995M	7.367M
Mercredi 12 mai 2021						
08:00	GBP	★ ★ ★	PIB (Annuel) (T1)		-8,1%	-7,3%
08:00	GBP	★ ★ ★	PIB (Trimestriel) (T1)		0,5%	1,3%
08:00	GBP	★ ★ ★	Production manufacturière (Mensuel) (Mar)		0,5%	1,3%
14:30	USD	★ ★ ★	IPC core (Mensuel) (Avr)		0,3%	0,3%
Jeudi 13 mai 2021						
Toute la journée		Jour férié	Suisse - Jour de l'Ascension			
Toute la journée		Jour férié	Singapour - Hari Raya Haji			
Toute la journée		Jour férié	Inde - Aïd el-Fitr			
14:30	USD	★ ★ ★	Prix à la production (Mensuel) (Avr)		0,3%	1,0%
Vendredi 14 mai 2021						
14:30	USD	★ ★ ★	Ventes au détail principales (Mensuel) (Avr)		5,0%	8,4%
14:30	USD	★ ★ ★	Ventes au détail (Mensuel) (Avr)		0,2%	9,7%
Lundi 17 mai 2021						
04:00	CNY	★ ★ ★	Production industrielle (Annuel) (Avr)		17,2%	14,1%
Mardi 18 mai 2021						
01:50	JPY	★ ★ ★	PIB (Trimestriel) (T1)		2,3%	2,8%
08:00	GBP	★ ★ ★	Salaire moyen bonus compris (Mar)		4,8%	4,5%
08:00	GBP	★ ★ ★	Evolution du nombre de demandeurs d'emploi (Avr)			10,1K
14:30	USD	★ ★ ★	Permis de construire (Avr)		1,750M	1,759M
Mercredi 19 mai 2021						
Toute la journée		Jour férié	Hong-Kong - Journée Nationale			
08:00	GBP	★ ★ ★	IPC (Annuel) (Avr)			0,7%
11:00	EUR	★ ★ ★	IPC (Annuel) (Avr)		1,3%	1,6%
Jeudi 20 mai 2021						
14:30	USD	★ ★ ★	Indice manufacturier Fed de Philadelphie (Mai)		42,0	50,2
Vendredi 21 mai 2021						
08:00	GBP	★ ★ ★	Ventes au détail (Mensuel) (Avr)		1,5%	5,4%
09:30	EUR	★ ★ ★	PMI manufacturier Allemagne (Mai)		65,8	66,2
16:00	USD	★ ★ ★	Ventes de logements existants (Avr)		6,19M	6,01M
Lundi 24 mai 2021						
Toute la journée		Jour férié	Allemagne - Pentecôte			
Toute la journée		Jour férié	Suisse - Pentecôte			
Mercredi 26 mai 2021						
Toute la journée		Jour férié	Singapour - Anniversaire de Bouddha			
Lundi 31 mai 2021						
Toute la journée		Jour férié	États-Unis - Journée du Mémorial			
Toute la journée		Jour férié	Royaume-Uni - Jour férié			

CRONOS

FINANCE



Disclaimer – Ce document est uniquement à titre d’information et en aucun ne peut être utilisé ou considéré comme une offre ou une incitation d’achat ou de vente de valeurs mobilières ou d’autres instruments financiers. Bien que toutes les informations et opinions contenues dans ce document ont été compilées à partir de sources jugées fiables et dignes de foi, aucune représentation ou garantie, expresse ou implicite, n’est faite quant à leur exactitude ou leur exhaustivité. L’analyse contenue dans ce document s’appuie sur de nombreuses hypothèses et différentes hypothèses peuvent entraîner des résultats sensiblement différents. Les performances historiques ne sont nullement représentatives des performances futures. Ce document a été préparé uniquement pour les investisseurs professionnels, qui sont censés prendre leurs propres décisions d’investissement sans se fier indûment à son contenu. Ce document ne peut pas être reproduit, distribué ou publié sans autorisation préalable de Cronos Finance SA.