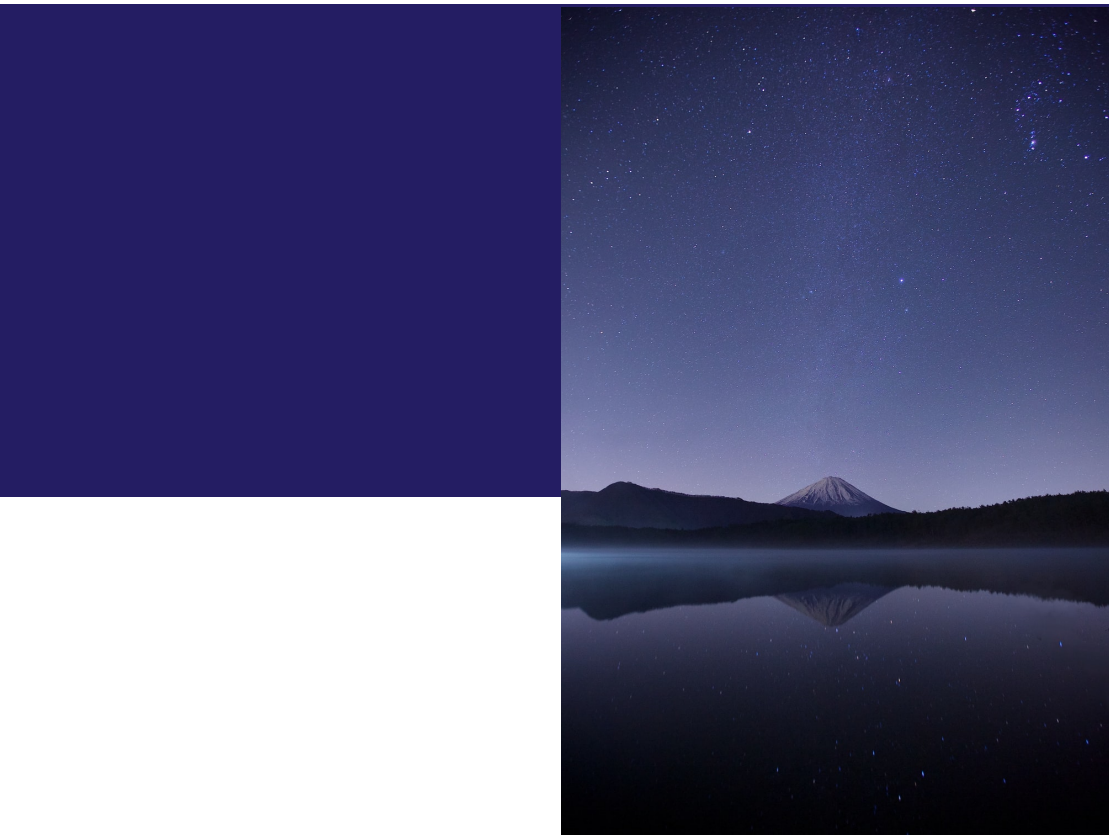


JANVIER 2021

# LETTRE DE L'INVESTISSEUR

Revue mensuelle des marchés  
financiers et perspectives



# MACROECONOMIE

Le mois de décembre s'est avéré dans une large mesure une extension de novembre. Concernant la pandémie, les cas d'infection ont continué d'augmenter à un rythme soutenu aux États-Unis, au Royaume-Uni et dans certaines zones d'Europe. Une nouvelle forme, plus contagieuse, du virus Covid-19 est apparue. Dans ce contexte, les régulateurs ont rapidement approuvé les vaccins disponibles (Pfizer/BioNTech, Moderna, AstraZeneca). L'attention s'est donc portée sur les modalités et le rythme des campagnes de vaccination. À cet égard, Israël et le Royaume-Uni se sont distingués.

Les données économiques ont continué de bien résister à la fin de l'année 2020. Malgré certaines restrictions à l'activité, l'impact des confinements est apparu plus limité, permettant au secteur manufacturier de fonctionner à des niveaux proches de la normale. Les services sont naturellement plus fortement affectés, mais les programmes généreux du secteur public soutiennent les flux de trésorerie des entreprises ainsi que l'emploi.



## FOCUS SUR LES CAMPAGNES DE VACCINATION

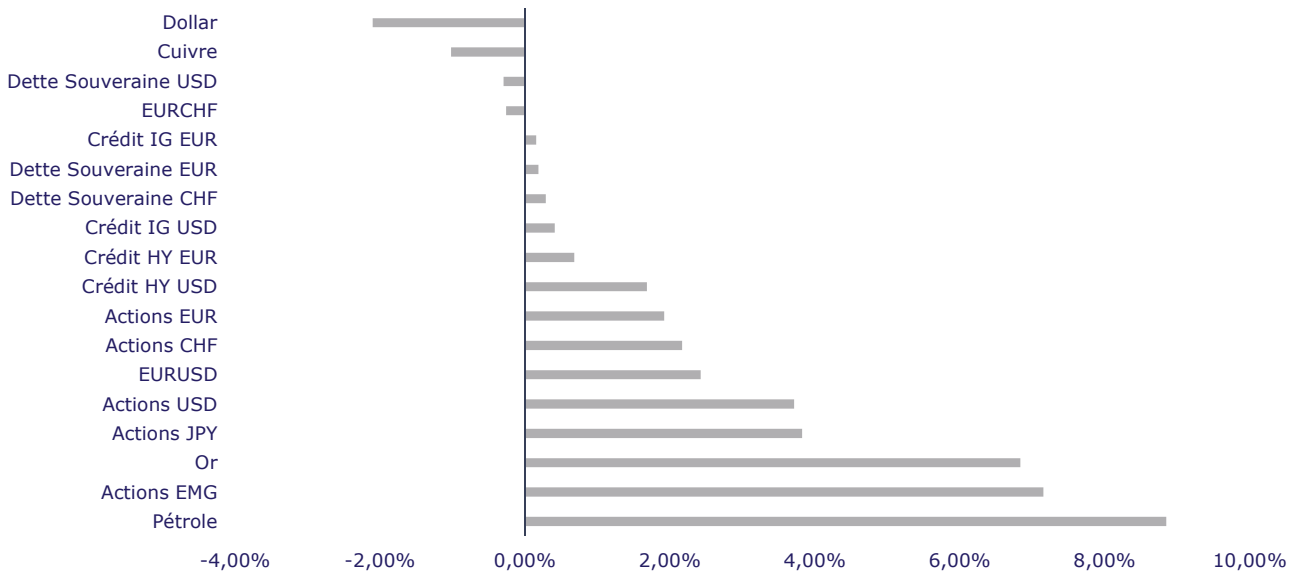


La politique monétaire est plus favorable que jamais. Conformément aux attentes, la BCE a décidé en décembre de prolonger ses achats d'actifs jusqu'en mars 2022. Elle continuera d'acheter de la dette publique et privée, assurant des taux de financement très bas cette année. La stratégie de la BCE ressemble de plus en plus à un contrôle de la courbe des taux sans dire son nom.

Dans les autres zones, les banques centrales n'ont pas pris de mesures aussi activistes mais visent à maintenir des conditions ultra-accommodantes à court terme. En particulier, la Fed ne devrait pas relever ses taux avant 2023.

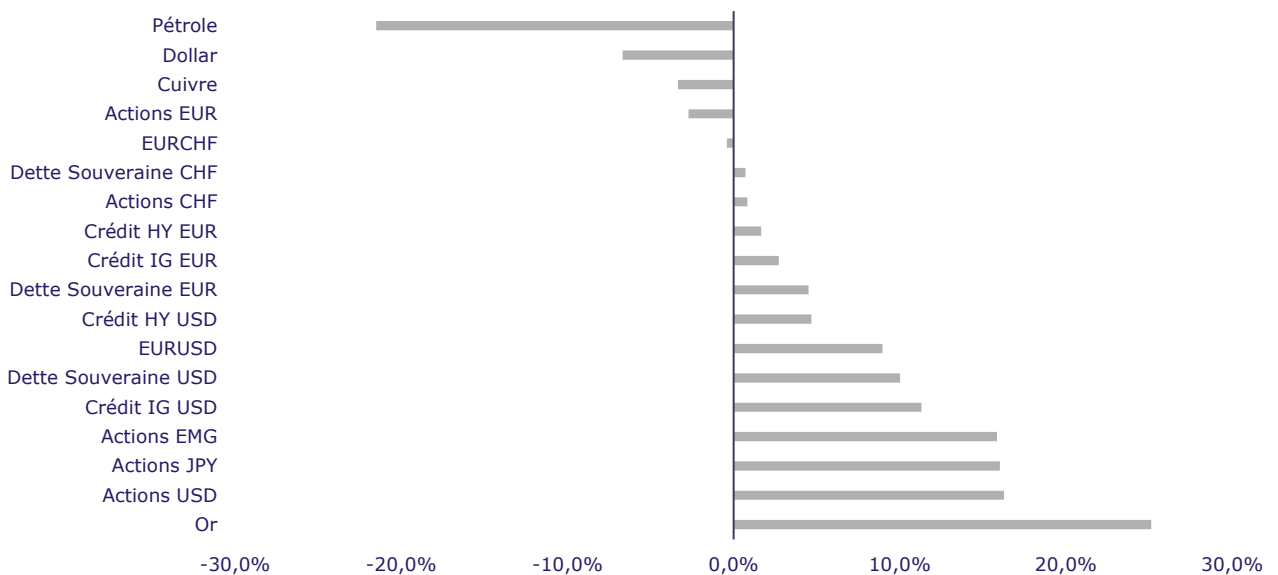
# PANORAMA

## PRINCIPALES CLASSE D'ACTIFS PERFORMANCES MENSUELLES



Source : Bloomberg, 31/12/2020

## PRINCIPALES CLASSE D'ACTIFS PERFORMANCES DEPUIS LE DÉBUT DE L'ANNÉE



Source : Bloomberg, 31/12/2020

# MACROECONOMIE (suite)

L'accent est mis de plus en plus clairement sur la politique budgétaire, encouragée par la capacité des gouvernements à lever des fonds à des taux proches de zéro. En Europe, le nouveau budget de l'UE commencera à être déployé au S1 2021. Aux États-Unis, un nouveau programme de 900 Md \$ a été approuvé fin décembre afin d'étendre les programmes existants en faveur des ménages et des collectivités locales.

Le jour de Noël, le Royaume-Uni et l'UE sont parvenus à un accord sur le Brexit. Le compromis permet le commerce des biens sans frictions mais introduit des restrictions sur les services ainsi que la mobilité des personnes. Le Royaume-Uni a pu quitter officiellement l'UE le 1er janvier.



## MARCHÉ ACTIONS



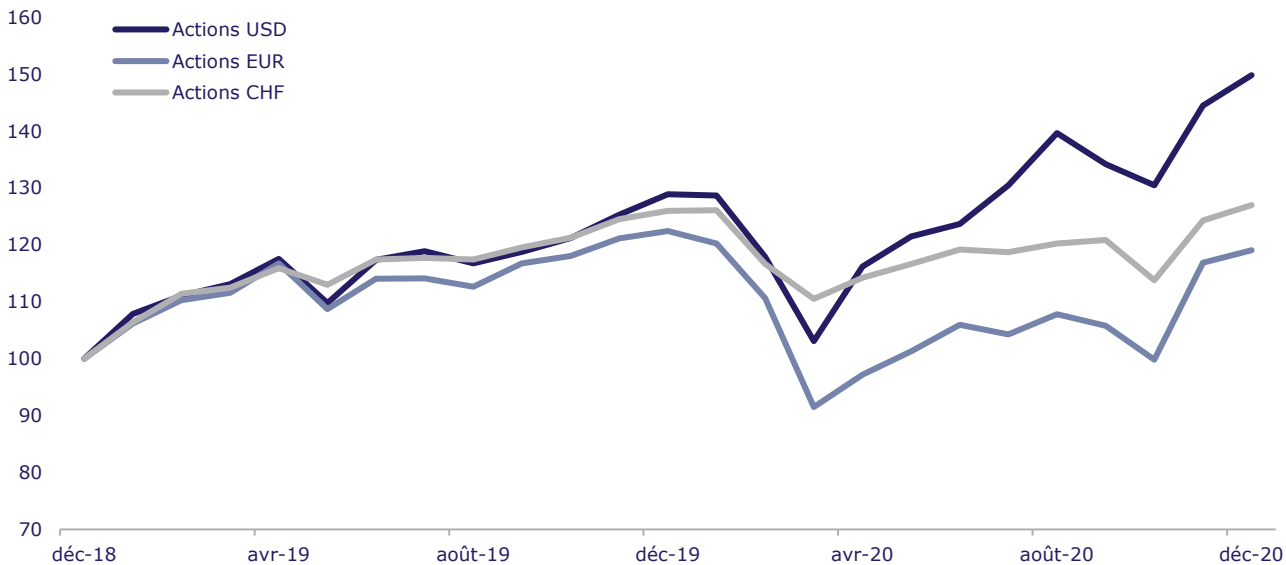
Les marchés actions ont de nouveau enregistré une bonne performance en décembre, soutenus par l'amélioration économique attendue en 2021. Les campagnes de vaccination à travers le monde ont alimenté l'espoir d'un rebond solide de la demande, et donc des bénéfiques.

La rotation a continué au sein des actions. Les marchés non-américains ont mené la danse, en particulier les marchés émergents (+7%). Il est intéressant de noter que la Chine a marqué le pas tandis que les marchés plus cycliques comme le Brésil et la Corée ont surperformé.

Sur l'ensemble des marchés développés, le Japon a enregistré la plus forte hausse (+4%), suivi de près par la Suisse et la zone euro. Les États-Unis ont progressé mais moins, touchant néanmoins de nouveaux points hauts historiques. Le secteur technologique a continué de bien se comporter, certaines introductions en bourse (Airbnb, Doordash) faisant la une des journaux.

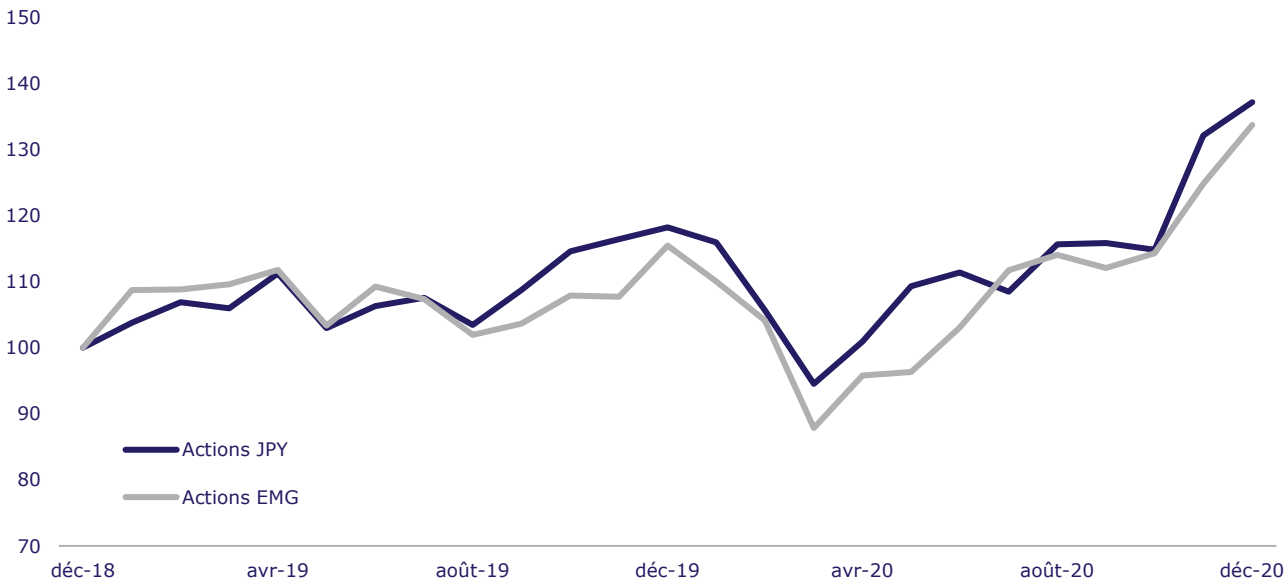
# MARCHÉ ACTIONS

## MARCHÉS ACTIONS EUR USD CHF PERFORMANCES SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 31/12/2020

## MARCHÉS ACTIONS JAPON – PAYS EMERGENTS PERFORMANCES SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 31/12/2020

# MARCHÉ OBLIGATAIRE

Le marché obligataire est de nouveau resté atone au mois de décembre. En dépit de plusieurs tentatives de casser les 1%, les taux d'intérêt américains à long terme ont terminé le mois globalement là où ils l'avaient commencé à 0,9%. Il en va de même pour le Bund allemand, la décision de la BCE ayant été largement anticipée. Les spreads périphériques ont cependant continué de se resserrer, reflétant une mutualisation plus marquée du risque systémique dans la région.

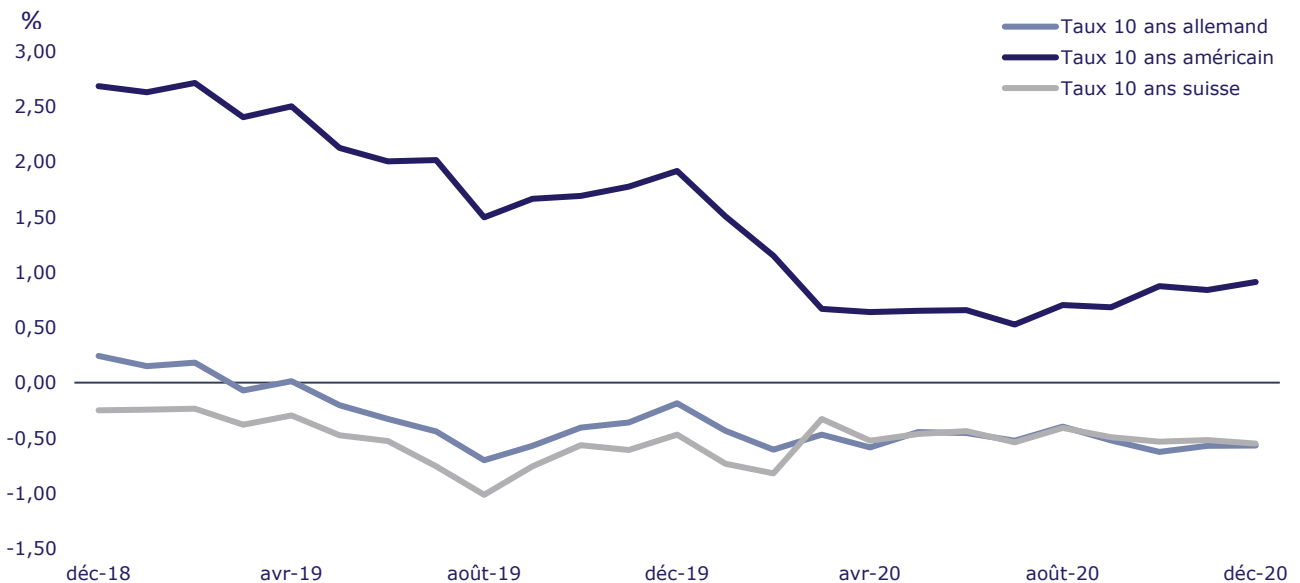
Les spreads de crédit ont affiché une solide performance en fin d'année, prolongeant leur tendance favorable. Les plans de soutien ont limité le risque de défaut alors que la recherche de rendement est amplifiée par les banques centrales. Les spreads des obligations à haut rendement sont ainsi revenus à leur niveau d'avant mars.



## REBOND MANQUÉ DES TAUX D'INTÉRÊT AMÉRICAINS



### TAUX SOUVERAINS 10 ANS ÉVOLUTION SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 31/12/2020

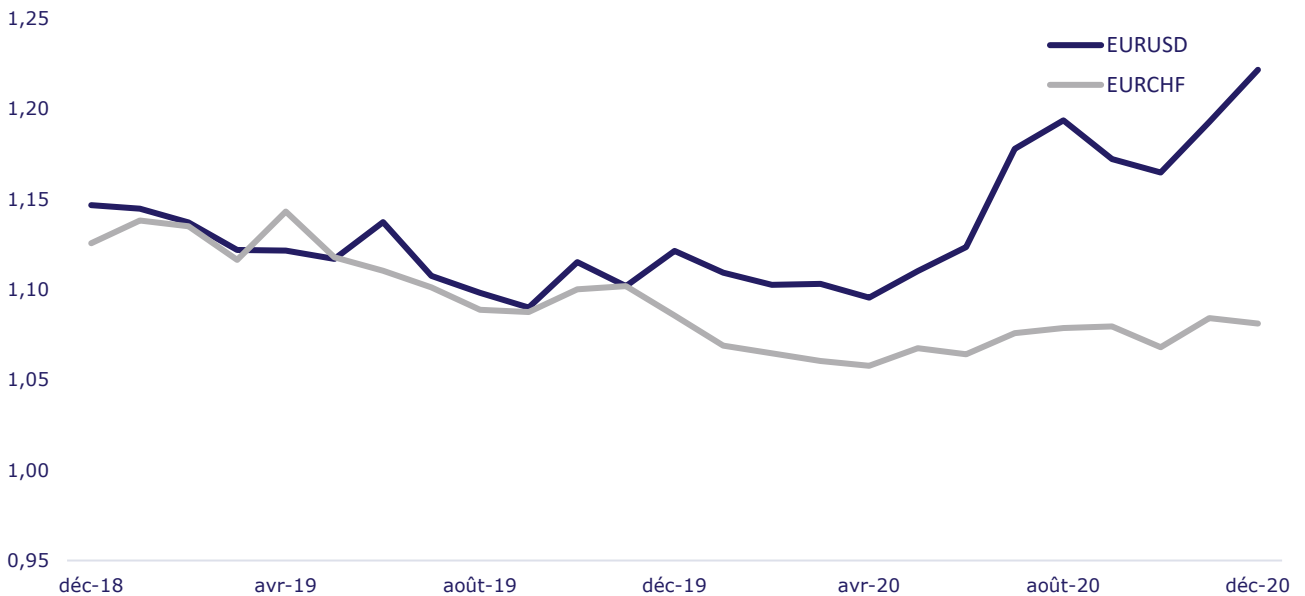
# DEVISES

La dynamique pro-risque s'est poursuivie sur les marchés des changes. Le dollar américain a encore baissé de 2% pour terminer l'année près de 10% en dessous de son pic de mars. Dans la lignée du mois de novembre, les principaux bénéficiaires ont été le dollar australien et la couronne norvégienne, tous deux fortement corrélés au risque. La paire EUR/USD a symboliquement dépassé les 1,20, reflétant la rotation cyclique, son plus haut niveau depuis début 2018.

Suite au Brexit, la livre sterling n'a pas connu de forte appréciation, traduisant le fait que l'accord était largement attendu. Le franc suisse est resté globalement stable sur le mois.

Les devises émergentes ont continué de s'apprécier après avoir atteint un point bas de plusieurs années en mars 2020. Le yuan chinois est passé sous la barre des 6,50 contre le dollar américain.

## USD & CHF ÉVOLUTION SUR 2 ANS CONTRE EUR



Source : Bloomberg, 31/12/2020

# MATIÈRES PREMIÈRES

## PÉTROLE



Les prix du pétrole ont fortement progressé en décembre, dans la lignée de novembre. Les marchés ont salué le déploiement de vaccins comme catalyste positif pour la demande de pétrole dans les années à venir. L'offre reste réduite, l'OPEP+ ayant décidé de maintenir son faible niveau de production début 2021. Aux États-Unis, la production n'a pas encore véritablement repris, bien que le nombre de puits commence à ré-augmenter.

## PÉTROLE

### ÉVOLUTION DU PRIX SUR 2 ANS (BRENT)



Source : Bloomberg, 31/12/2020



# MATIÈRES PREMIÈRES

## OR

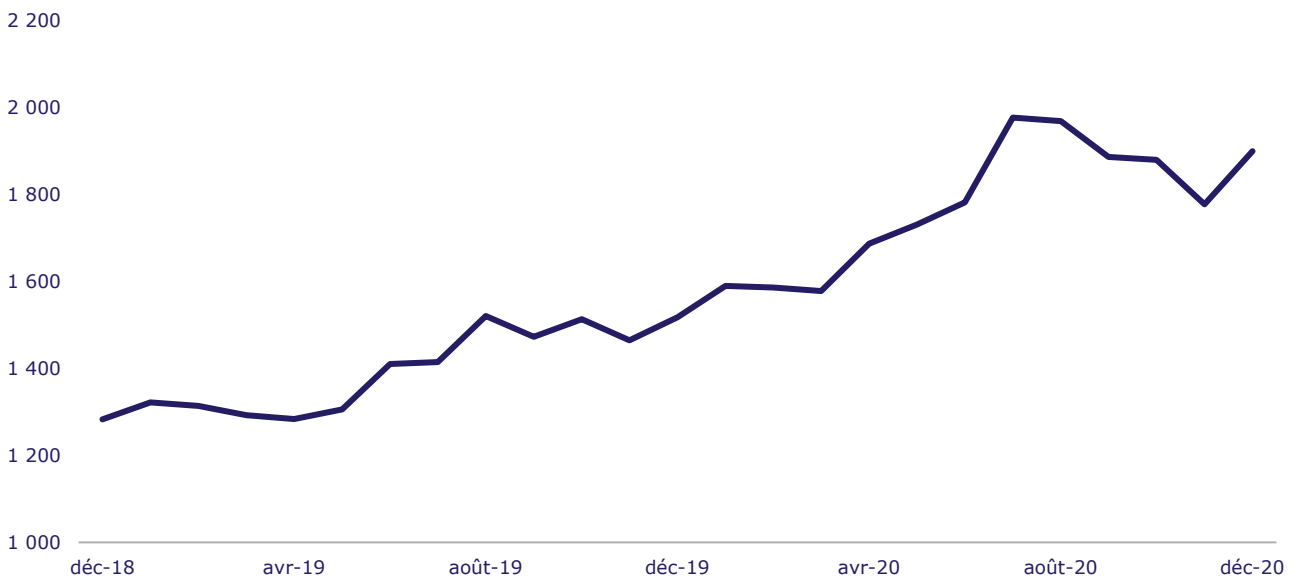
Un environnement porteur aurait pu mener à de nouvelles baisses pour l'or. Cela ne s'est pas produit. L'or a enregistré de solides gains en décembre, revenant à 1 900\$ l'once. Ce niveau reste inférieur au pic de début septembre, mais marque clairement une rupture dans la tendance baissière des deux mois précédents.

La liquidité des banques centrales pourrait avoir alimenté les inquiétudes sur l'inflation, faisant de l'or une réserve de valeur attractive. Cela s'est reflété dans la hausse des anticipations d'inflation, ainsi que dans l'appréciation sauvage du Bitcoin, considéré comme un « or numérique ».



## OR

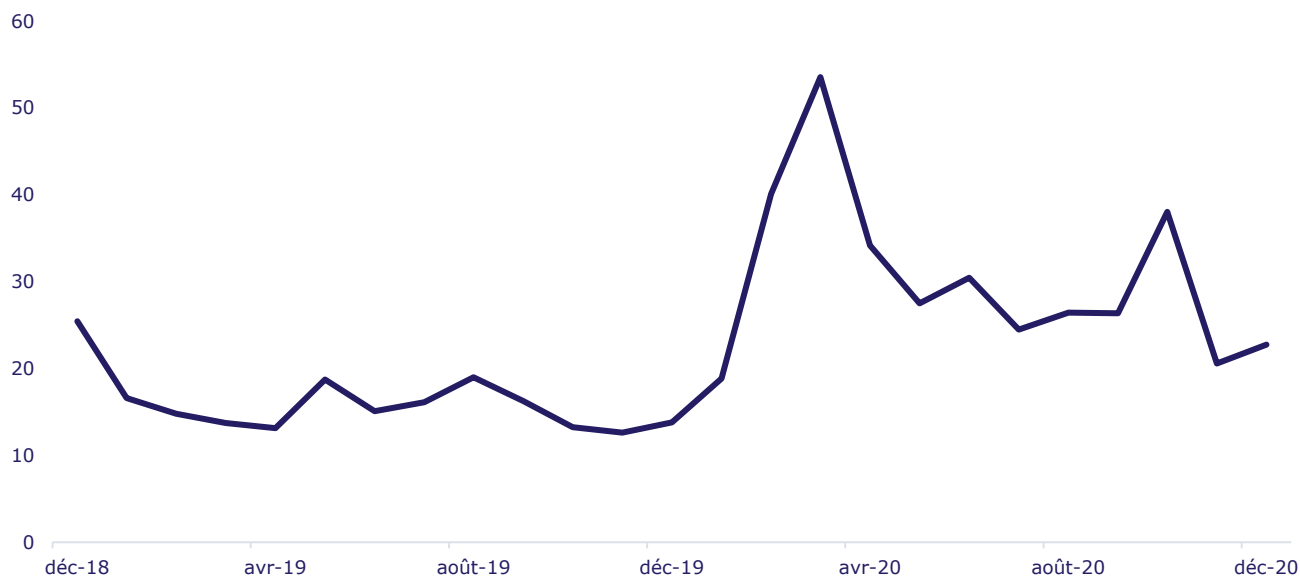
### ÉVOLUTION DU PRIX SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 31/12/2020

# VOLATILITÉ

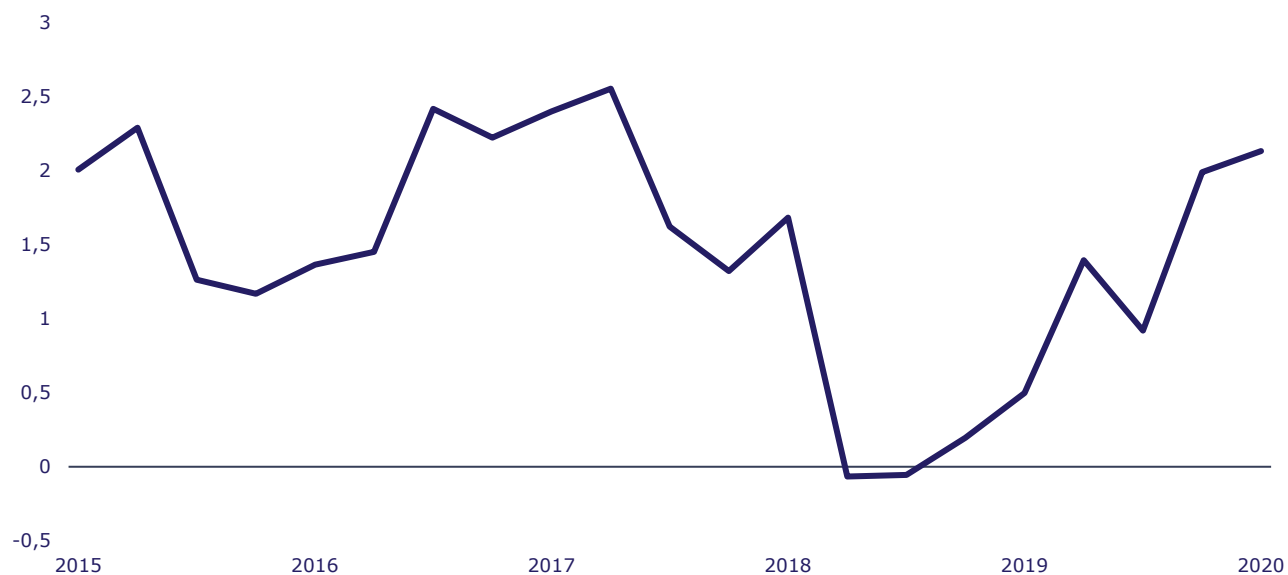
## VOLATILITÉ – INDICE VIX ÉVOLUTION SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 31/12/2020

# IMMOBILIER

## MARCHÉ IMMOBILIER RÉSIDENTIEL SUISSE VARIATION ANNUELLE



Source : Bloomberg, 31/12/2020

# CALENDRIER

Date	Pays	Donnée économique	Période	Précédent
5-janv.	Etats-Unis	PMI manufacturier	déc.-20	59.3
	Suisse	Inflation	janv.-21	-0.7
6-janv.	Etats-Unis	Minutes de la Fed	déc.-20	
	Zone euro	PMI services Markit	déc.-20	47.3
	Royaume Uni	PMI services Markit	déc.-20	49.9
7-janv.	Etats-Unis	ISM non-manufacturier	déc.-20	55.9
	Zone euro	Inflation	déc.-20	-0.3
	Suisse	Taux de chômage	déc.-20	3.4
8-janv.	Etats-Unis	Emplois	déc.-20	245
	Etats-Unis	Taux de chômage	déc.-20	6.7
	Zone euro	Taux de chômage	nov.-20	8.4
	Allemagne	Production industrielle	nov.-20	3.2
11-janv.	Chine	Inflation	déc.-20	-0.5
13-janv.	Etats-Unis	Inflation	déc.-20	1.2
	Zone euro	Production industrielle	nov.-20	2.1
14-janv.	Chine	Exportations	déc.-20	21.1
15-janv.	Etats-Unis	Confiance des ménages	déc.-20	80.7
	Etats-Unis	Production industrielle	déc.-20	0.4
18-janv.	Chine	Ventes au détail	déc.-20	5.0
	Chine	Croissance du PIB	déc.-20	4.9
	Chine	Production industrielle	déc.-20	2.3
	Japon	Production industrielle	déc.-20	0.0
20-janv.	Royaume Uni	Inflation	déc.-20	0.3
21-janv.	Etats-Unis	Enquête de la Fed de Philadelphie	janv.-21	11.1
	Zone euro	Réunion de la BCE	janv.-21	-0.5
	Japon	Réunion de la Banque du Japon	janv.-21	-0.1
22-janv.	Zone euro	PMI manufacturier Markit	janv.-21	55.2
	Royaume Uni	PMI manufacturier Markit	janv.-21	57.5
	Japon	PMI manufacturier Nikkei	janv.-21	50.0
25-janv.	Allemagne	Climat des affaires ifo	janv.-21	92.1
26-janv.	Royaume Uni	Taux de chômage	nov.-20	4.9
27-janv.	Etats-Unis	Réunion de la Fed	janv.-21	0.3
28-janv.	Etats-Unis	Croissance du PIB	déc.-20	33.4
29-janv.	France	Croissance du PIB	déc.-20	18.7
	Allemagne	Croissance du PIB	déc.-20	8.5
	Suisse	Indicateur avancé Kof	janv.-21	104.3

# 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 compilés 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.