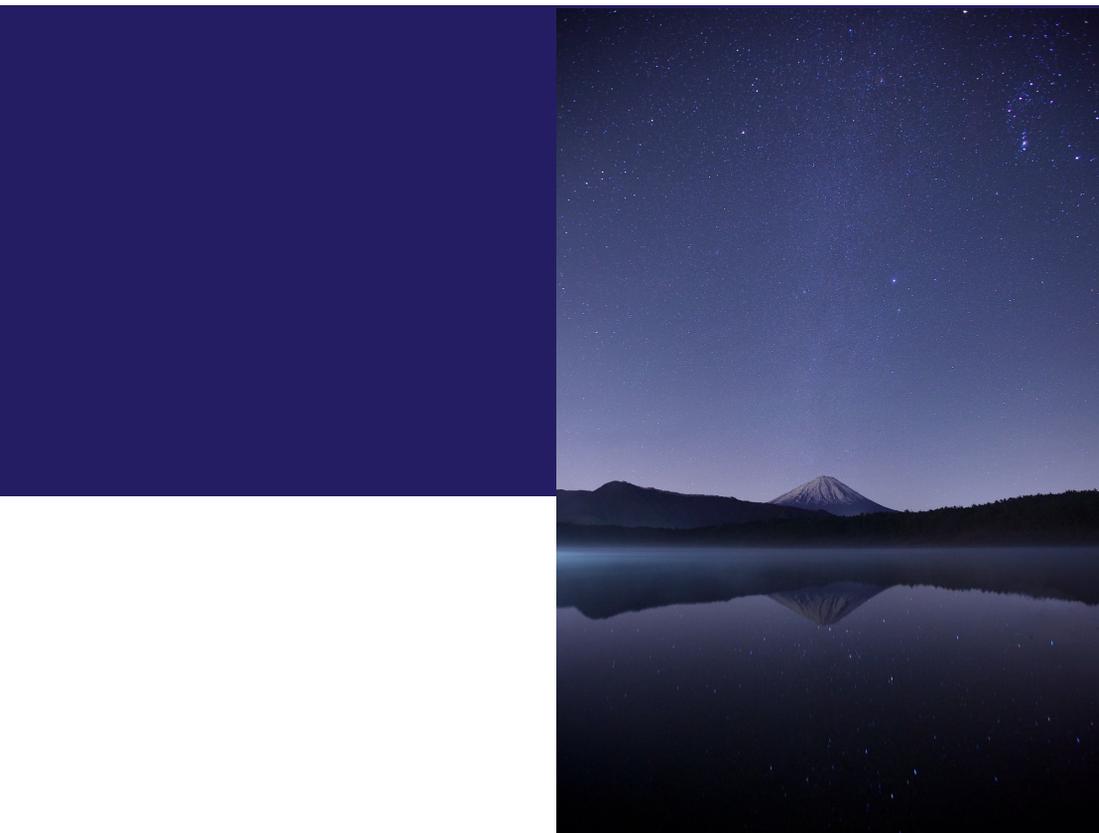


FÉVRIER 2021

LETTRE DE L'INVESTISSEUR

Revue mensuelle des marchés
financiers et perspectives



MACROECONOMIE

Janvier a débuté avec J. Biden prenant ses fonctions en tant que 46e Président des États-Unis. Parmi ses premières décisions, il a proposé un gigantesque plan budgétaire d'un montant de 1 900 milliards de dollars (8% du PIB) destiné à soutenir l'économie pendant la pandémie. Même si la taille du paquet devrait être réduite lors des négociations au Congrès, les Démocrates sont désormais aux manettes après avoir atteint une majorité au Sénat grâce à leur victoire en Géorgie.

Concernant la pandémie, les vaccins de Pfizer/BioNTech, Moderna et AstraZeneca ont été progressivement approuvés dans toutes les régions. Les campagnes de vaccination ont cependant été mises en œuvre beaucoup plus rapidement en Israël, aux États-Unis ou au Royaume-Uni, par rapport à l'Europe. Sur une note positive, ces vaccins semblent fonctionner contre de nouvelles variantes du virus qui ont émergé. Des frictions sont apparues dans certaines régions au sujet de la livraison de vaccins.



LES DONNÉES ÉCONOMIQUES SE SONT RÉVÉLÉES RÉSISTANTES

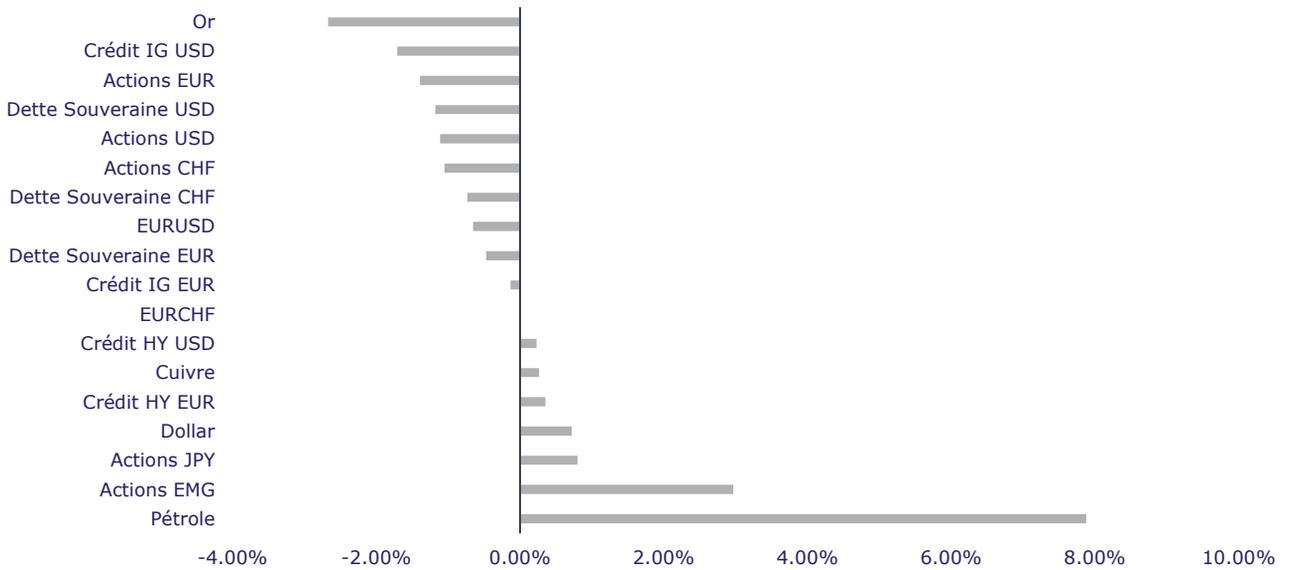


Malgré l'augmentation des cas d'infection fin 2020 dans plusieurs régions, les données économiques se sont globalement révélées solides. Les enquêtes auprès des entreprises montrent que firmes et travailleurs se sont adaptés aux restrictions d'activité, de sorte que l'impact désormais se situe dans la consommation de services des ménages. Ceci a été confirmé par les chiffres du PIB pour le T4 : Les États-Unis ont progressé modérément tandis que la zone euro reculait moins que prévu.

À l'avenir, le scénario le plus probable est un contexte économique toujours difficile au T1, suivi d'une reprise plus forte à partir du second semestre. Les réserves de demande sont importantes et le soutien politique ne devrait qu'amplifier la dynamique positive.

PANORAMA

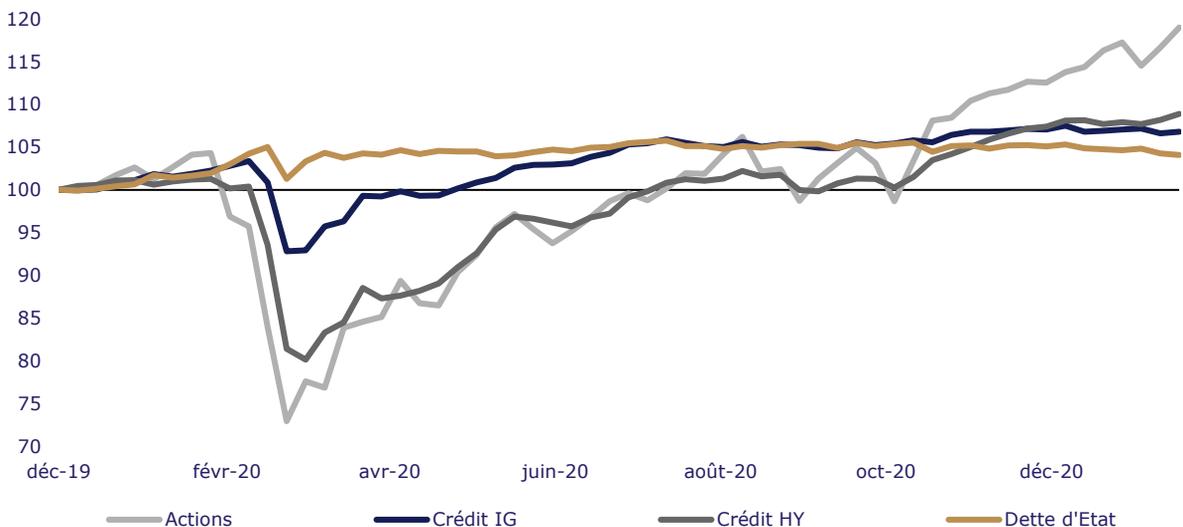
PRINCIPALES CLASSE D'ACTIFS PERFORMANCES MENSUELLES



Source : Bloomberg, 29/01/2021

PRINCIPALES CLASSE D'ACTIFS PERFORMANCES DEPUIS 2020

Indice, 31 Déc. 2019 = 100



Source : Bloomberg, 29/01/2021

MACROECONOMIE (suite)

Les banques centrales se sont écartées du devant de la scène en janvier après leurs annonces de décembre. La BCE et la Fed devraient néanmoins rester extrêmement accommodantes tout au long de 2021, notamment par le biais d'achats d'actifs. Cela signifie que les taux d'intérêt courts sont fixés à zéro, mais aussi que la partie longue de la courbe est sous leur contrôle.

En Italie, le Premier ministre Conte a perdu son étroite majorité au Parlement après que M. Renzi lui a retiré son soutien. Même si l'incertitude pourrait persister, des élections anticipées sont peu probables à court terme. Dans le même temps, la dette italienne est soutenue par la politique de la banque centrale.



MARCHÉ ACTIONS



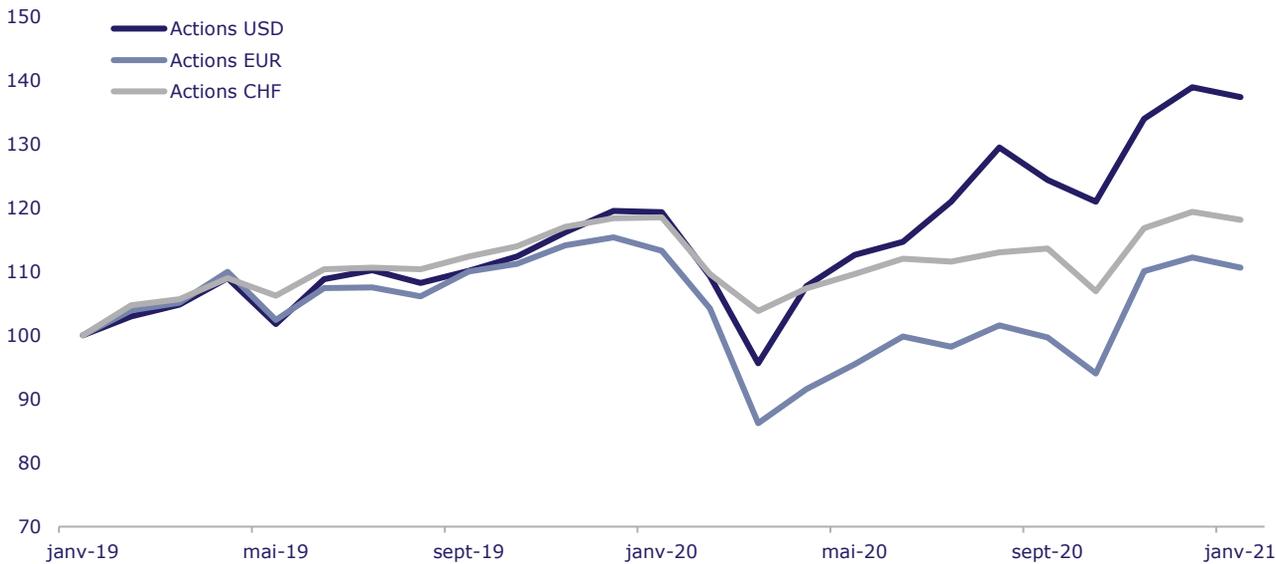
Les marchés actions ont commencé l'année sur une note positive, mais perdu leurs gains en fin de mois. Un soutien budgétaire massif et des résultats encourageants ont dopé les marchés avant que l'affaire GameStop ne vienne troubler l'environnement favorable. Les investisseurs particuliers ont imposé un « short squeeze » aux hedge funds, les conduisant à réduire brutalement leurs positions.

Les marchés ont été une fois de plus tirés par le secteur technologique, en particulier grâce aux solides bénéfices des grands noms américains et à la baisse des incertitudes autour d'Ali Baba en Chine. La plupart des secteurs cycliques ont perdu du terrain, en particulier l'énergie et les financières. Cela s'est traduit par la surperformance de la Chine et des marchés émergents en général (3,0%), ainsi que du Japon (0,8%), tandis que la zone euro est restée à la traîne (-1,4%).

A l'avenir, un retour à la rotation cyclique est le scénario le plus probable compte tenu de la configuration macroéconomique et des valorisations.

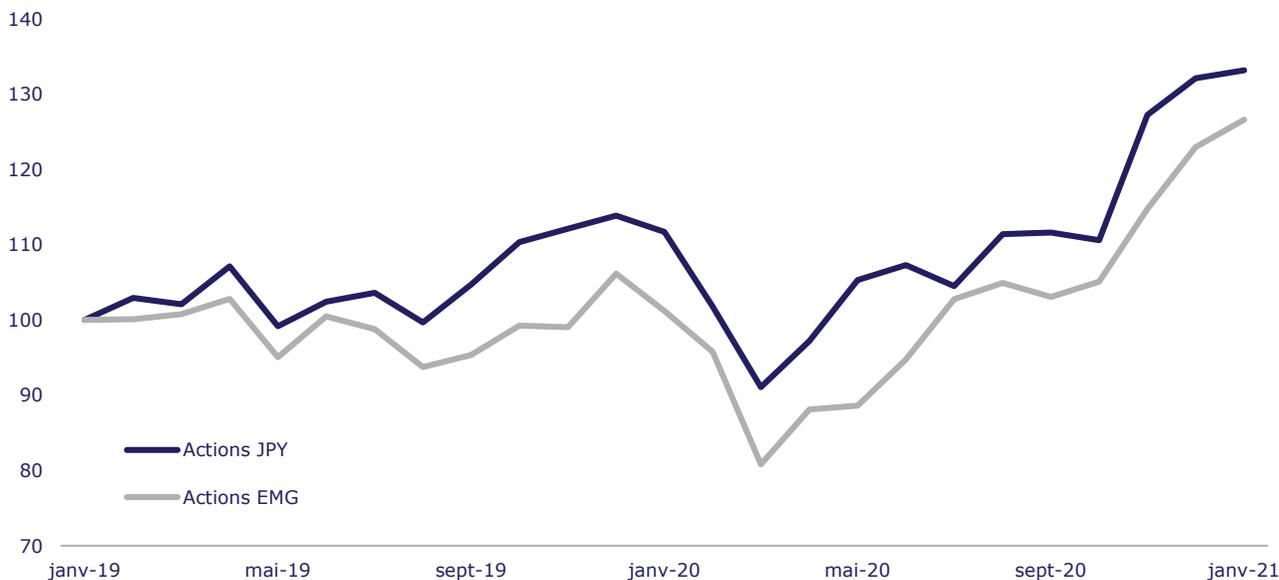
MARCHÉ ACTIONS

MARCHÉS ACTIONS EUR USD CHF PERFORMANCES SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 29/01/2021

MARCHÉS ACTIONS JAPON - PAYS EMERGENTS PERFORMANCES SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 29/01/2021

MARCHÉ OBLIGATAIRE

Un consensus avait commencé à se former fin 2020 concernant un net rebond des taux d'intérêt. Cette tendance s'est concrétisée dans une certaine mesure en janvier, entraînant des performances négatives pour la dette d'Etat. Mais il n'y a pas eu d'accélération de cette tendance lorsque les taux 10 ans américains ont franchi les 1%. Notons toutefois que la corrélation négative entre les obligations et les actions a commencé à s'estomper, limitant le pouvoir de diversification de la durée dans les portefeuilles multi-actifs.

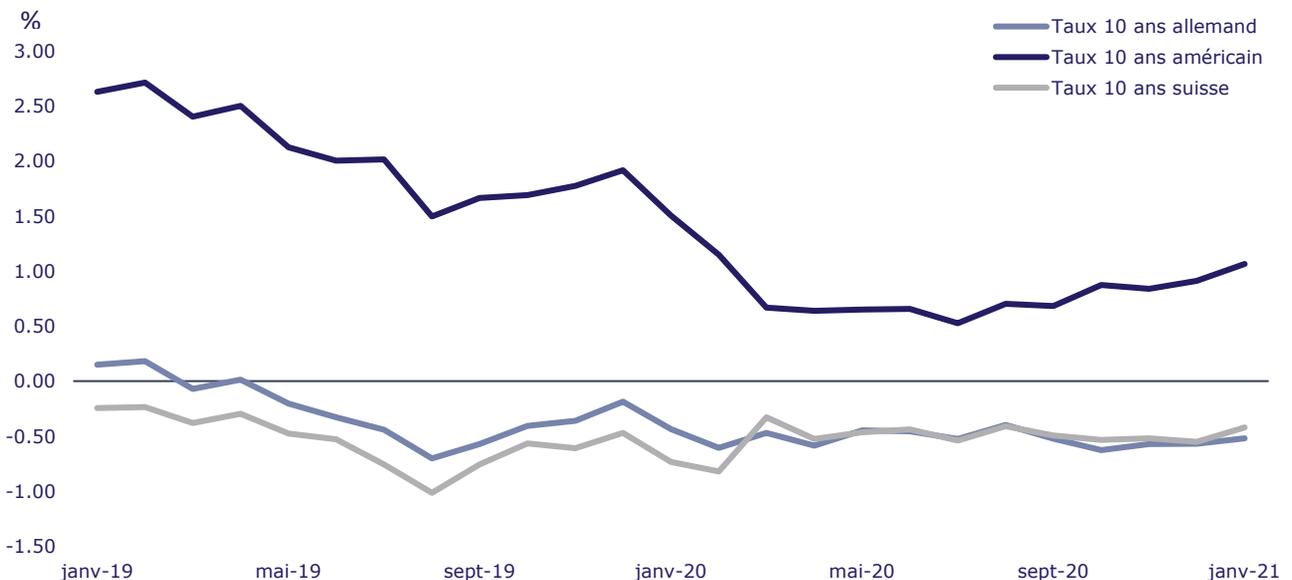
Les spreads de crédit ont continué de se resserrer au cours du mois, affichant un beta limité aux actions et bénéficiant de la pression sur les rendements exercée par la politique monétaire. En conséquence, le crédit High Yield a logiquement surperformé les segments Investment Grade.



LE POUVOIR DE DIVERSIFICATION DES OBLIGATIONS DÉCLINE



TAUX SOUVERAINS 10 ANS ÉVOLUTION SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 29/01/2021

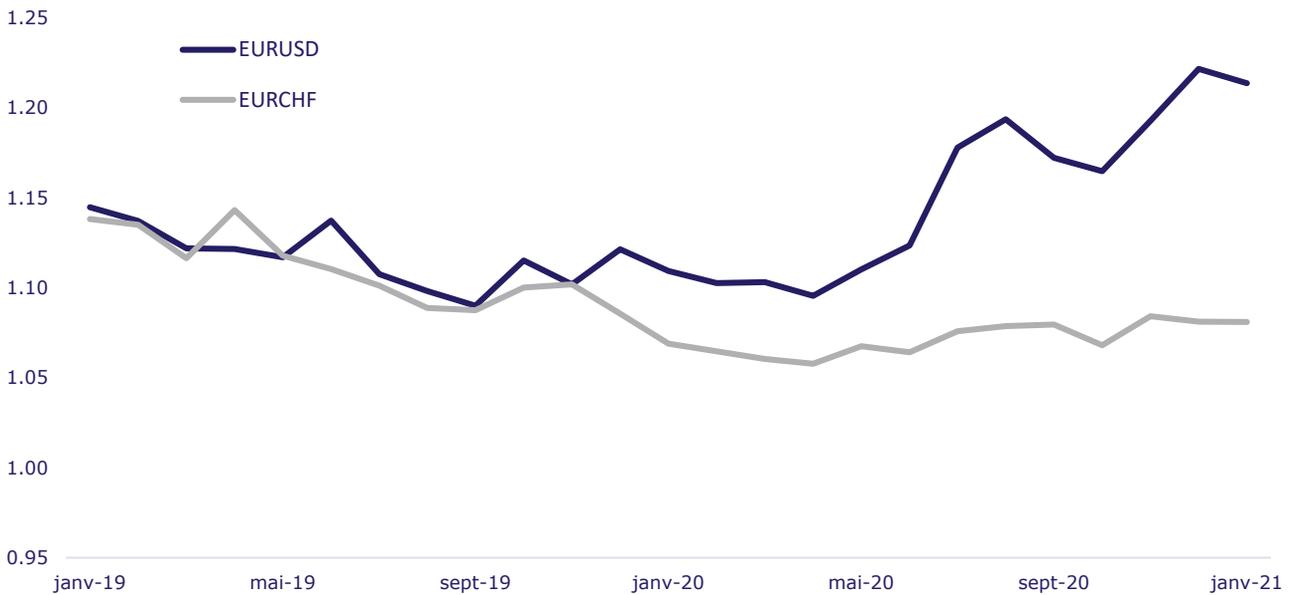
DEVISES

Les positions baissières sur le dollar avaient atteint des niveaux record fin 2020, ce qui a sans surprise donné lieu à des prises de bénéfices et donc à un rebond du dollar au mois de janvier. À l'inverse, l'euro s'est quelque peu déprécié, en particulier après la publication de sources indiquant que la BCE n'excluait pas de nouvelles baisses des taux. En conséquence, la paire EUR/USD a effacé une partie de ses gains de l'an passé, revenant plus proche des 1,20.

Suite au Brexit, la livre sterling s'est appréciée face à l'euro. De meilleures perspectives économiques commencent également à se refléter dans la devise, les vaccins étant déployés plus rapidement que dans le reste de la région.

Les devises émergentes se sont globalement dépréciées suite au rebond du billet vert. Les devises les plus vulnérables ont été celles d'Amérique latine tandis que la lire turque a poursuivi sa hausse. Le yuan chinois est resté à peu près stable sur le mois.

USD & CHF ÉVOLUTION SUR 2 ANS CONTRE EUR



Source : Bloomberg, 29/01/2021

MATIÈRES PREMIÈRES

PÉTROLE



Le pétrole a été l'un des actifs les plus performants en janvier, avec un gain de près de 8% et une stabilisation au dessus des 50 dollars le baril. Des données économiques relativement solides ont conforté les perspectives de demande à court terme, tandis que le déploiement du vaccin alimente les espoirs de normalisation de l'activité. La production étant stable à des niveaux relativement bas, aussi bien de la part des producteurs de l'OPEP que des États-Unis, les prix du pétrole ont continué à en bénéficier.

PÉTROLE

ÉVOLUTION DU PRIX SUR 2 ANS (BRENT)



Source : Bloomberg, 29/01/2021

MATIÈRES PREMIÈRES

OR

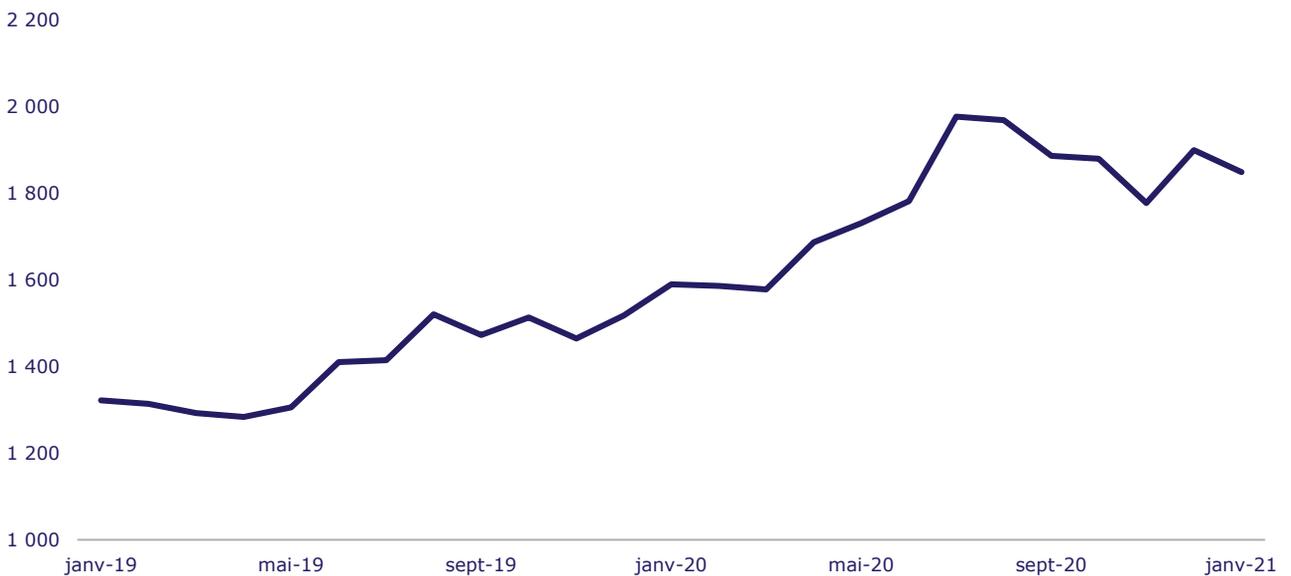
Hausse des taux d'intérêt et amélioration des perspectives économiques ne sont pas un bon environnement pour les actifs refuges comme l'or. Il a baissé d'environ 3% sur le mois, confirmant également sa corrélation négative au dollar américain.

Malgré une liquidité exceptionnellement abondante, l'amélioration de la configuration macroéconomique n'est pas propice à un rebond significatif de l'or cette année. Il demeure toutefois précieux en tant qu'actif diversifiant, en particulier à un moment où les taux d'intérêt sont contrôlés par les banques centrales.



OR

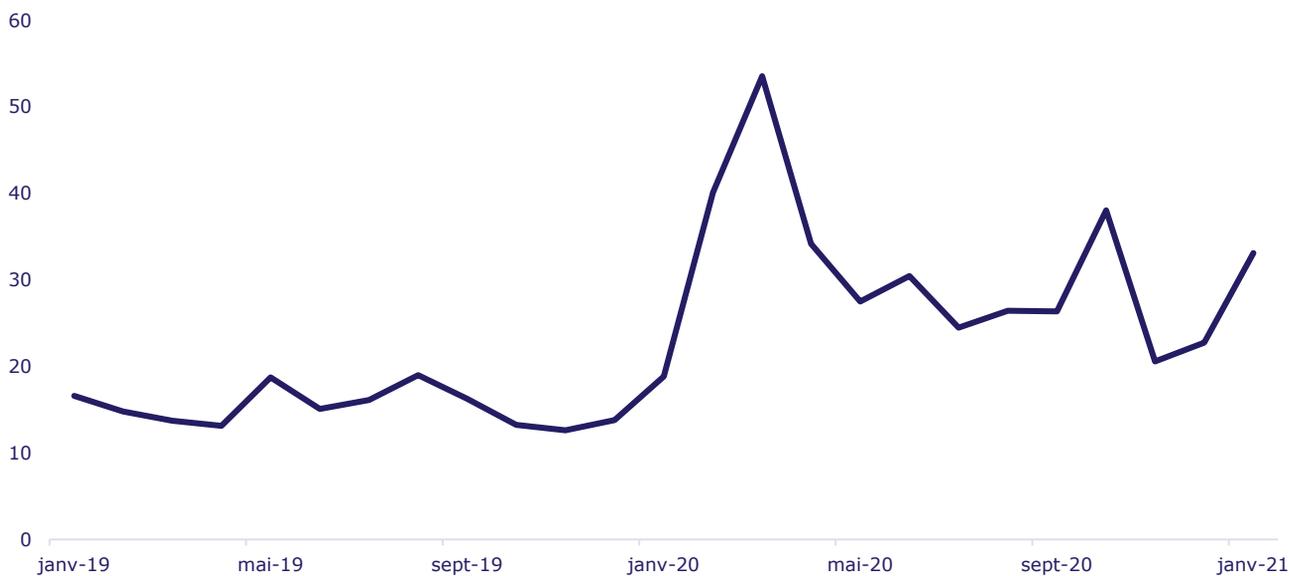
ÉVOLUTION DU PRIX SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 29/01/2021

VOLATILITÉ

VOLATILITÉ - INDICE VIX ÉVOLUTION SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 29/01/2021

IMMOBILIER

MARCHÉ IMMOBILIER RÉSIDENTIEL SUISSE VARIATION ANNUELLE



Source : Bloomberg, 29/01/2021

CALENDRIER

Date	Pays	Donnée économique	Période	Précédent
2-févr.	Zone euro	Croissance du PIB	déc.-20	12.4
	Italie	Croissance du PIB	déc.-20	16.0
3-févr.	Etats-Unis	ISM non-manufacturier	janv.-21	57.7
	Zone euro	Inflation	janv.-21	-0.3
	Zone euro	PMI services Markit	janv.-21	45.0
	Royaume Uni	PMI services Markit	janv.-21	38.8
4-févr.	Royaume Uni	Réunion de la Banque d'Angleterre	févr.-21	0.1
5-févr.	Etats-Unis	Emplois	janv.-21	-140
	Etats-Unis	Taux de chômage	janv.-21	6.7
8-févr.	Allemagne	Production industrielle	déc.-20	0.9
	Suisse	Taux de chômage	janv.-21	3.4
10-févr.	Etats-Unis	Inflation	janv.-21	1.4
	Chine	Inflation	janv.-21	0.2
	Royaume Uni	Croissance du PIB	déc.-20	16.0
12-févr.	Etats-Unis	Confiance des ménages	févr.-21	79.0
	Zone euro	Production industrielle	déc.-20	2.5
	Suisse	Inflation	janv.-21	-0.8
15-févr.	Japon	Production industrielle	janv.-21	-1.6
	Japon	Croissance du PIB	déc.-20	22.9
16-févr.	Zone euro	Emploi	déc.-20	1.0
	France	Taux de chômage	déc.-20	9.0
17-févr.	Etats-Unis	Production industrielle	janv.-21	1.6
	Etats-Unis	Minutes de la Fed	janv.-21	
	Royaume Uni	Inflation	janv.-21	0.6
18-févr.	Etats-Unis	Enquête de la Fed de Philadelphie	févr.-21	26.5
19-févr.	Zone euro	PMI manufacturier Markit	févr.-21	54.8
	Royaume Uni	PMI manufacturier Markit	févr.-21	54.1
	Japon	PMI manufacturier Nikkei	févr.-21	49.8
22-févr.	Allemagne	Climat des affaires ifo	févr.-21	90.1
23-févr.	Royaume Uni	Taux de chômage	déc.-20	5.0
24-févr.	Allemagne	Croissance du PIB	déc.-20	0.1
25-févr.	Etats-Unis	Croissance du PIB	déc.-20	4.0
26-févr.	France	Croissance du PIB	déc.-20	-1.3
	Suisse	Croissance du PIB	déc.-20	7.2
	Suisse	Indicateur avancé Kof	févr.-21	96.5
2-févr.	Zone euro	Croissance du PIB	déc.-20	12.4

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.