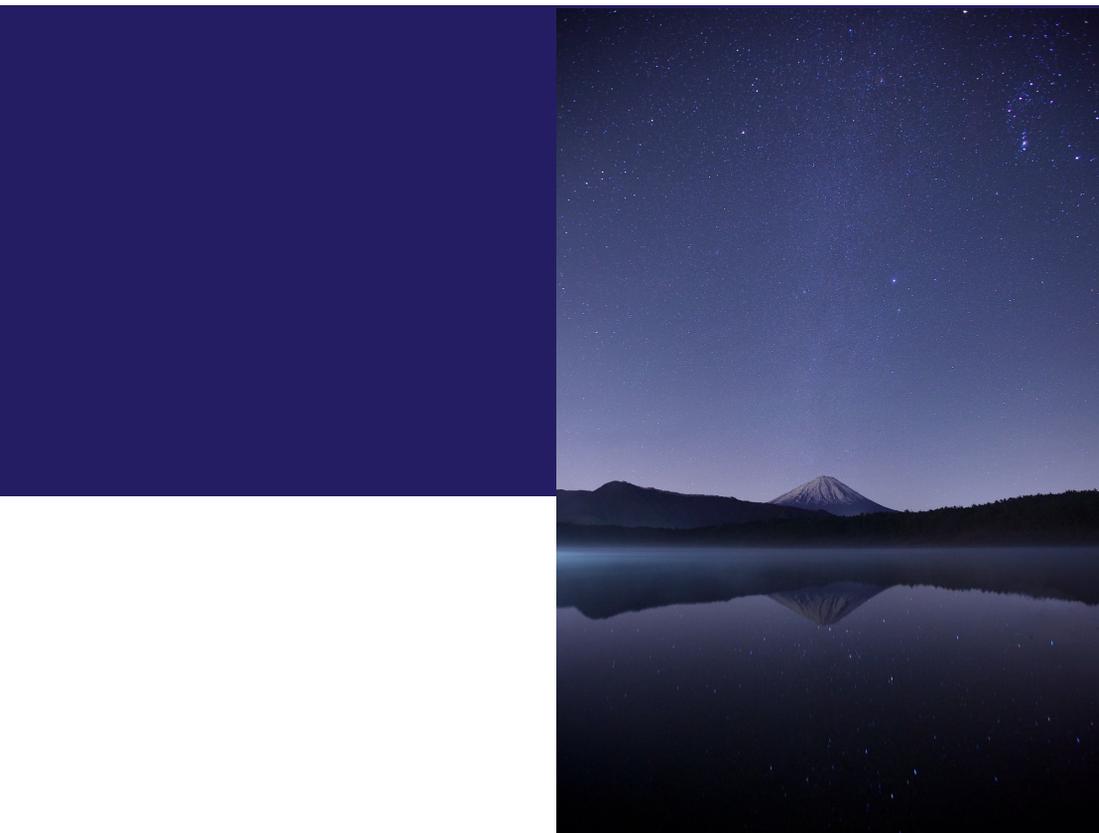


MARS 2021

LETTRE DE L'INVESTISSEUR

Revue mensuelle des marchés
financiers et perspectives



MACROECONOMIE

Le mois de février s'est révélé relativement calme sur le front économique. Les nouvelles sur la pandémie ont été globalement positives. Israël, le premier pays à avoir déployé des vaccins à grande échelle, donne des résultats encourageants. Le secteur pharmaceutique est en train d'augmenter sa production pour accélérer le déploiement du vaccin, tandis qu'un nouveau vaccin de Johnson & Johnson a été approuvé aux États-Unis.

Cette configuration confirme un scénario dans lequel la croissance économique pourrait accélérer sensiblement au second semestre. Un contraste apparaît cependant entre des pays comme le Royaume-Uni et les États-Unis, mettant en œuvre la campagne de vaccination beaucoup plus rapidement, et l'Europe. Une divergence dans la trajectoire de croissance semble de plus en plus probable.



LA REPRISE ÉCONOMIQUE SE CONFIRME AU SECOND SEMESTRE



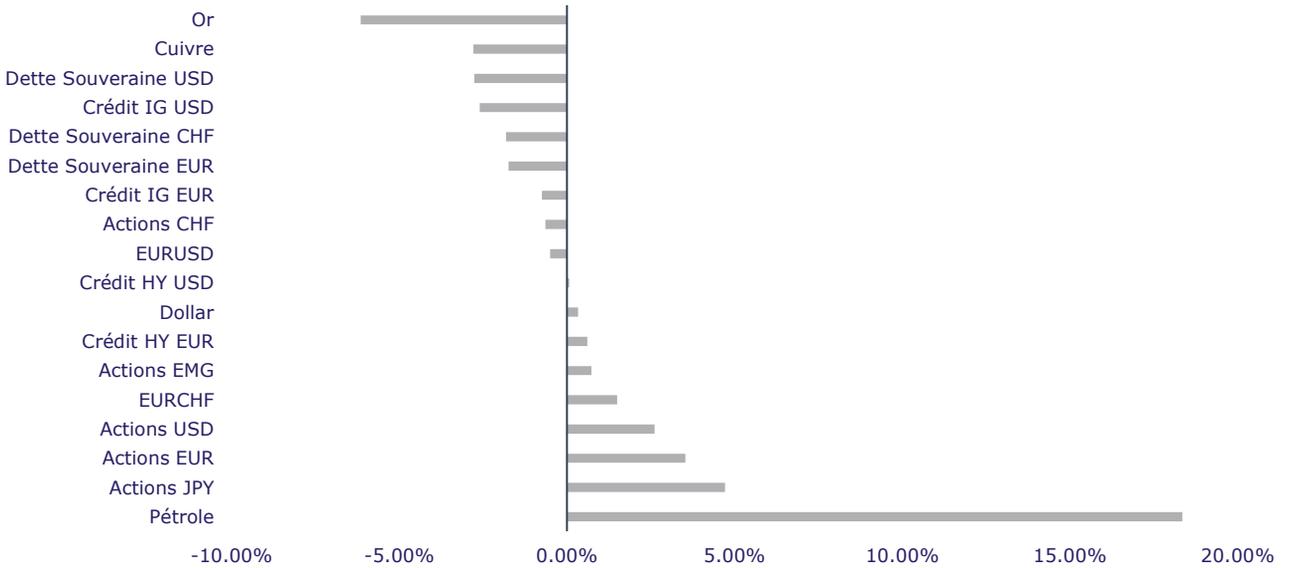
Malgré un contexte encourageant, les responsables politiques américains ont décidé d'y aller fort pour soutenir l'économie cette année. La nouvelle administration Biden a proposé un plan de 1,9 tr \$ qui a été adopté à la Chambre et doit maintenant être approuvé au Sénat. Une augmentation du salaire minimum à 15\$ de l'heure est à l'étude comme moyen de réduire les inégalités. Avec un plan de dépenses bien plus important que l'écart de production actuel, un débat est apparu parmi les économistes sur le risque de surchauffe pour l'économie américaine.

Les données économiques ont bien résisté malgré la mise en place de nouvelles restrictions sur l'activité. Le secteur manufacturier fonctionne à des niveaux proches de la normale, soutenu par le rebond en Chine ainsi que par l'adaptation des entreprises et des travailleurs aux conditions pandémiques.

PANORAMA

PRINCIPALES CLASSE D'ACTIFS

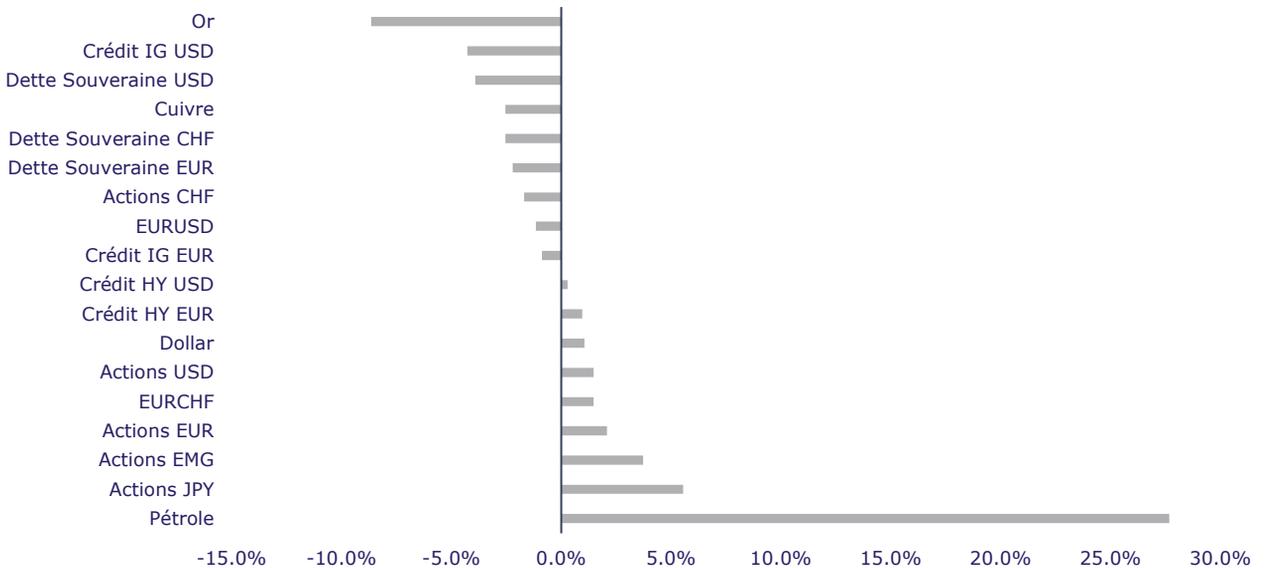
PERFORMANCES MENSUELLES



Source : Bloomberg, 26/02/2021

PRINCIPALES CLASSE D'ACTIFS

PERFORMANCES DEPUIS LE DÉBUT DE L'ANNÉE



Source : Bloomberg, 26/02/2021

MACROECONOMIE (suite)

La hausse des prix des matières premières alimentant les anticipations d'inflation, les marchés ont commencé à réévaluer la réaction des banques centrales dans les années à venir. Cela a provoqué une forte hausse des taux d'intérêt et un durcissement malvenu des conditions de financement. La Fed et surtout la BCE ont dû intervenir verbalement pour contenir cette hausse. Des mesures plus directes devraient être prises en cas de pression supplémentaire sur les taux.

En Italie, M. Draghi a été nommé nouveau Premier ministre. Il pilotera principalement la réponse budgétaire à la pandémie mais pourrait également lancer des réformes structurelles dans le pays et s'engager auprès de l'Europe pour réformer le cadre de surveillance budgétaire.



MARCHÉ ACTIONS



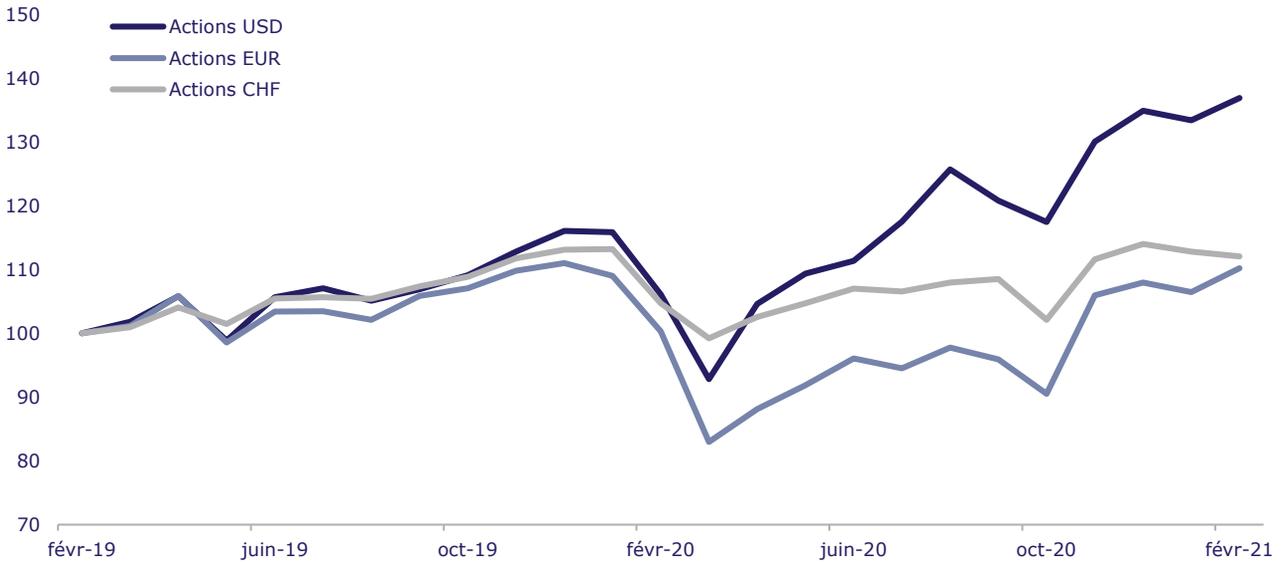
Les marchés actions ont commencé le mois sur une note positive, mais ont retracé leurs gains à la fin du mois. La saison des résultats a été un soutien clé au niveau microéconomique, en plus du contexte macroéconomique positif. La rotation vers des actifs plus cycliques s'est poursuivie, entraînant la surperformance de l'énergie, des matériaux et des financières.

D'un point de vue géographique, les meilleures performances ont été enregistrées par l'Europe. Le Royaume-Uni a enregistré une performance solide en USD, la livre sterling s'étant appréciée de manière significative. Le Japon a également surperformé. A l'inverse, le marché suisse, plus défensif, est resté en retrait. La Chine a également décliné après un bon début d'année, alors que les risques politiques montent sur les valeurs tech locales.

La correction de fin février semble un nettoyage bienvenu du positionnement alors que quelques segments de marché (introductions en bourse, SPACs, penny stocks, certaines technologies) semblaient en surchauffe.

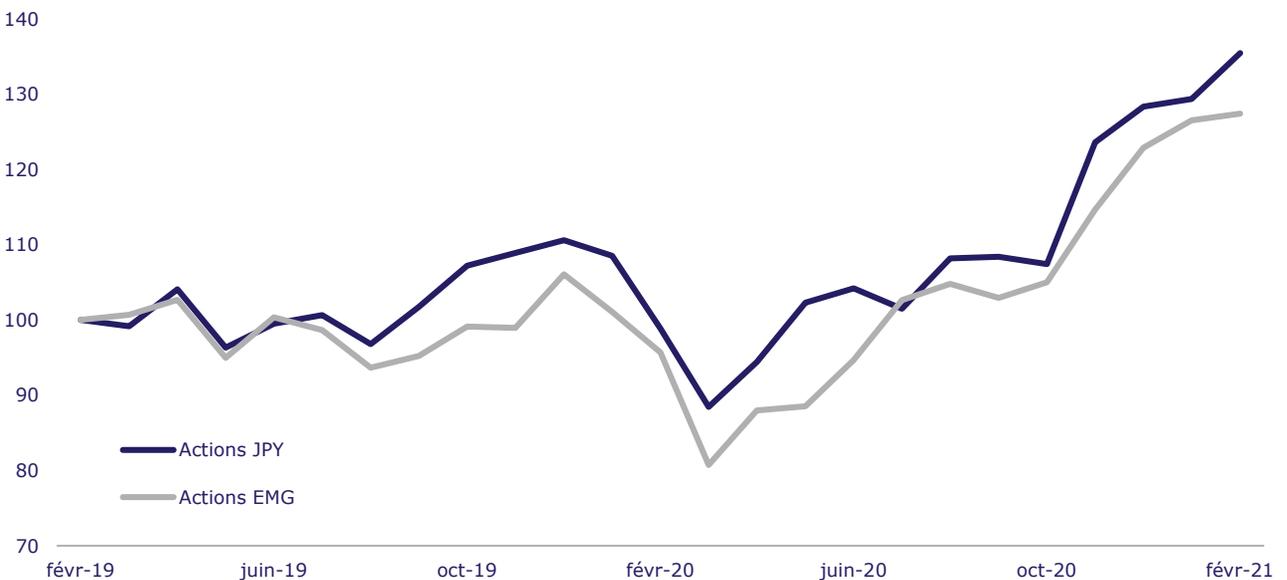
MARCHÉ ACTIONS

MARCHÉS ACTIONS EUR USD CHF PERFORMANCES SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 26/02/2021

MARCHÉS ACTIONS JAPON - PAYS EMERGENTS PERFORMANCES SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 26/02/2021

MARCHÉ OBLIGATAIRE

Le marché obligataire a connu un mois mouvementé. Une première période de hausse des taux d'intérêt a commencé par un ajustement des anticipations d'inflation. En conséquence d'un sentiment économique positif et de la hausse des prix des matières premières, les points morts d'inflation ont atteint leurs plus hauts niveaux depuis 2013. Une seconde phase à partir de mi-février a initié un rebond des taux réels, correspondant à une réévaluation de la politique de la Fed à partir de 2022.

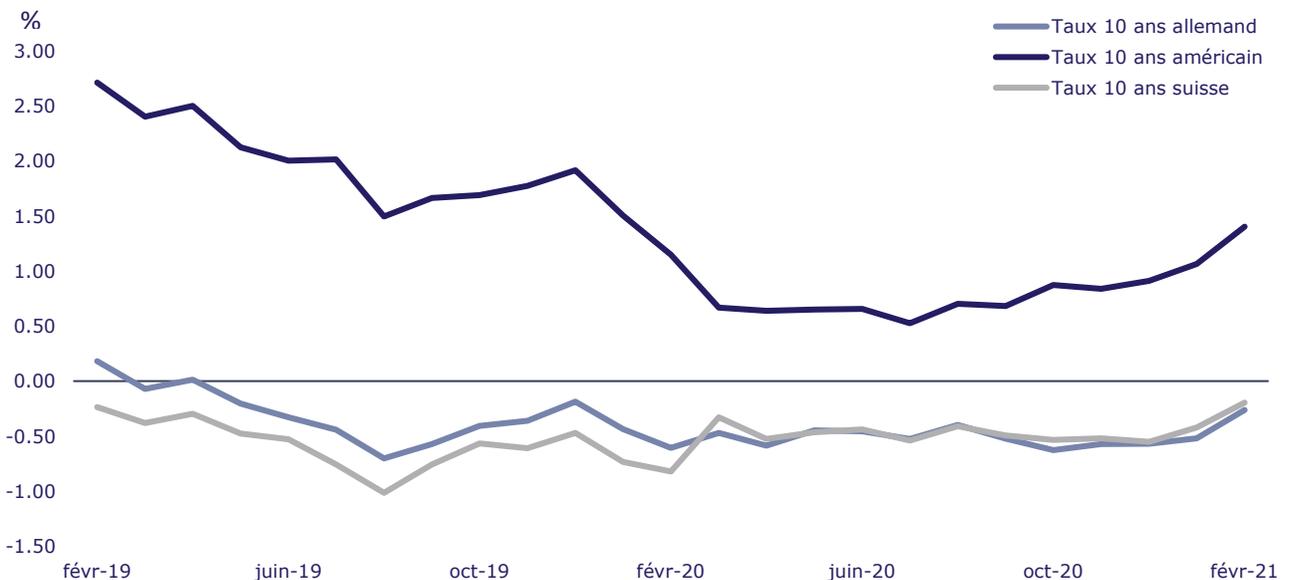
Cette dynamique a conduit la plupart des segments obligataires à enregistrer des performances négatives sur le mois. Cela a été particulièrement vrai pour les actifs à durée longue aux États-Unis, tels que la dette souveraine, le crédit IG et la dette émergente en devise forte. Le crédit à haut rendement a surperformé, en particulier en Europe.



PERFORMANCE NÉGATIVE POUR LES ACTIFS À DURATION LONGUE



TAUX SOUVERAINS 10 ANS ÉVOLUTION SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 26/02/2021

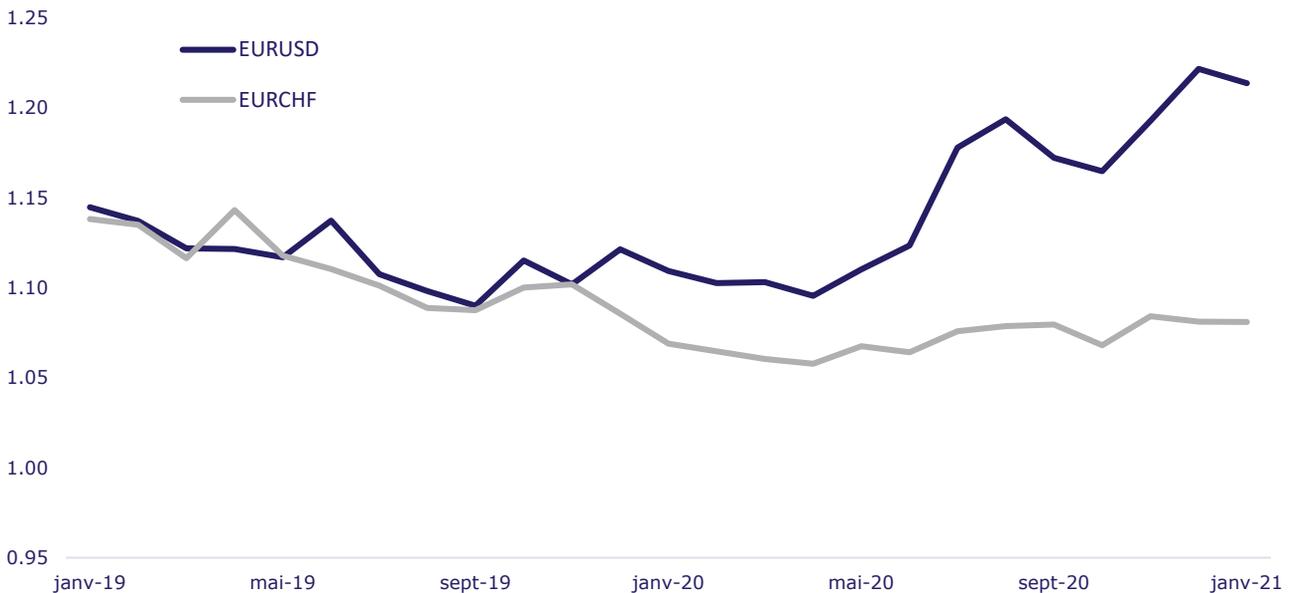
DEVISES

Après un record de positions vendeuses sur le dollar début 2021, le billet vert a logiquement rebondi légèrement en février. Un soutien clé a été la réévaluation de la politique de la Fed qui a conduit à un rebond des taux d'intérêt, et donc du portage. À moyen terme, le dollar devrait reprendre sa tendance baissière, en accord avec un scénario économique plus favorable.

Les devises refuges ont le plus souffert de l'environnement reflationniste. Le franc suisse et le yen japonais ont décliné de 2% respectivement, reflétant un plus grand appétit pour le risque ainsi que des sorties de capitaux vers des actifs à meilleur rendement.

La plus forte appréciation a été enregistrée par la livre sterling. Une campagne de vaccination plus rapide fait espérer une réouverture proche alors que la prime de risque pays liée au Brexit s'estompe peu à peu.

USD & CHF ÉVOLUTION SUR 2 ANS CONTRE EUR



Source : Bloomberg, 26/02/2021

MATIÈRES PREMIÈRES

PÉTROLE



Le pétrole est de nouveau fortement monté en février (+18 %). Alors que la demande continue de se redresser et que les anticipations s'améliorent, la production ne suit pas le mouvement. Cela est dû à un sous-investissement structurel dans la production depuis la correction de 2014, mais aussi à une coordination efficace de la part des membres de l'OPEP+ jusqu'à présent. Des divergences commencent à apparaître parmi les producteurs, la Russie poussant à une hausse partielle des quotas. Les flux spéculatifs étant relativement élevés, le profil risque/rendement du pétrole ne semble pas très convaincant à court terme.

PÉTROLE

ÉVOLUTION DU PRIX SUR 2 ANS (BRENT)



Source : Bloomberg, 26/02/2021

MATIÈRES PREMIÈRES

OR

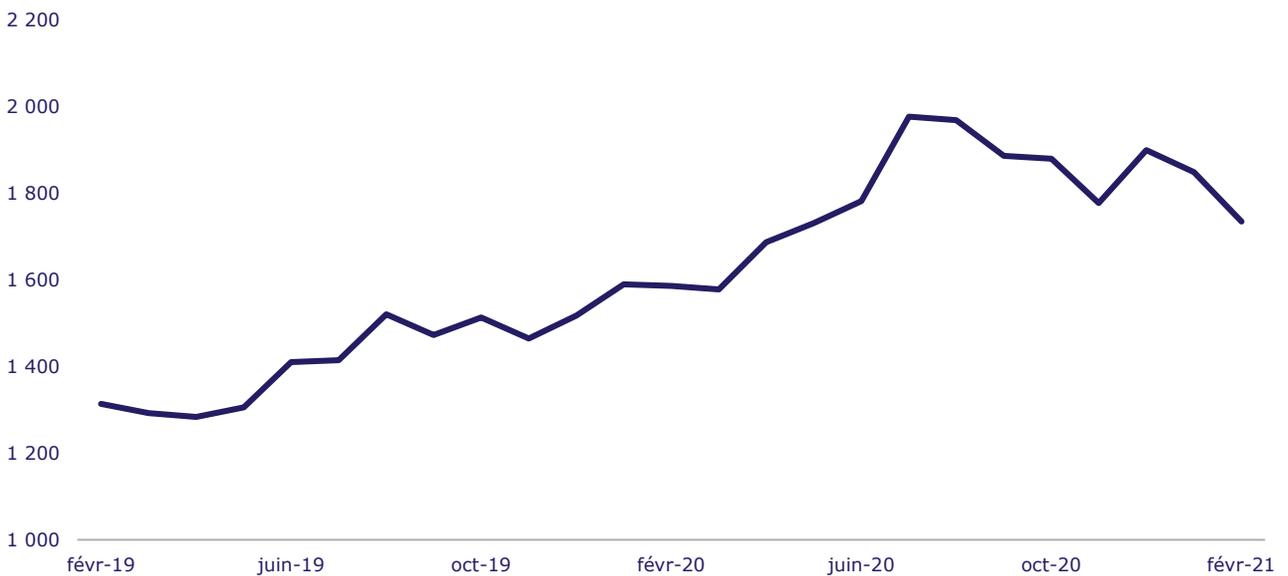
L'or a continué de souffrir à la fois de son statut d'actif refuge et de la concurrence croissante du Bitcoin.

Dans un contexte de relance économique marqué par un fort appétit pour le risque, l'or a continué d'effacer les gains accumulés en 2020. La forte hausse des taux d'intérêt au cours de la seconde moitié du mois a accéléré la tendance à la baisse. De plus, Bitcoin prend peu à peu place dans les portefeuilles des investisseurs institutionnels, en concurrence avec l'or en tant que « valeur refuge digitale ».



OR

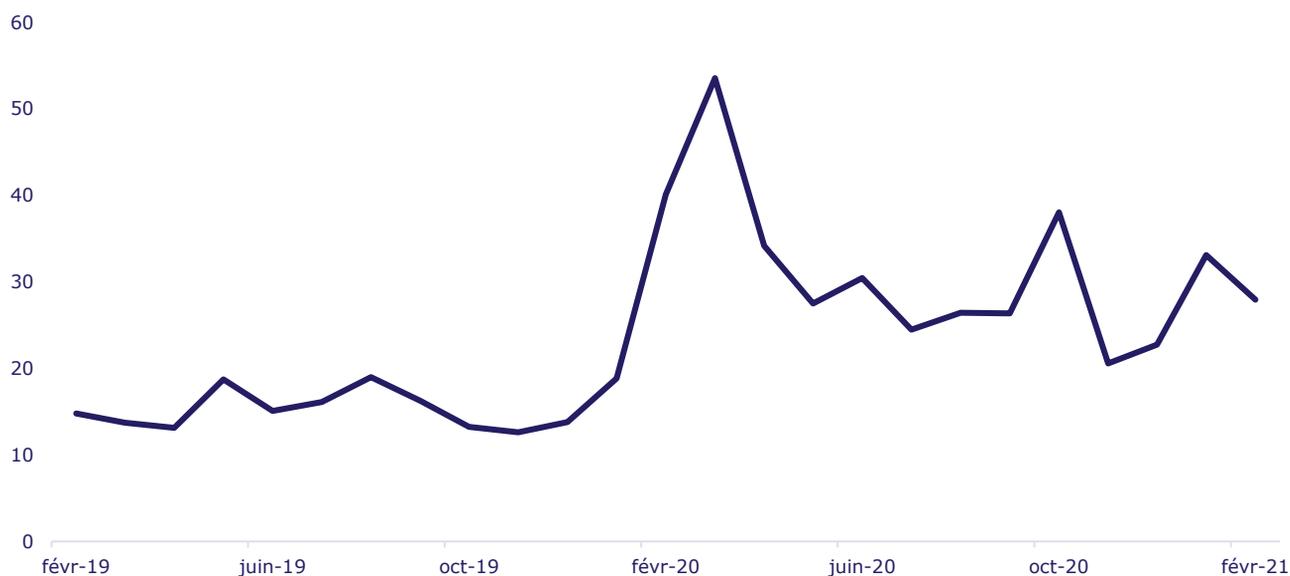
ÉVOLUTION DU PRIX SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 26/02/2021

VOLATILITÉ

VOLATILITÉ - INDICE VIX ÉVOLUTION SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 26/02/2021

IMMOBILIER

MARCHÉ IMMOBILIER RÉSIDENTIEL SUISSE VARIATION ANNUELLE



Source : Bloomberg, 26/02/2021

CALENDRIER

Date	Pays	Donnée économique	Période	Précédent
2-mars	Zone euro	Inflation	févr.-21	-0.3
3-mars	Etats-Unis	ISM non-manufacturier	févr.-21	58.7
	Zone euro	PMI services Markit	févr.-21	45
	Royaume Uni	PMI services Markit	févr.-21	49.7
	Italie	Croissance du PIB	déc.-20	-2.0
3-mars	Suisse	Inflation	févr.-21	-0.5
4-mars	Zone euro	Taux de chômage	janv.-21	8.3
5-mars	Etats-Unis	Emplois	févr.-21	49.0
	Etats-Unis	Taux de chômage	févr.-21	6.3
8-mars	Allemagne	Production industrielle	janv.-21	0.0
	Suisse	Taux de chômage	févr.-21	3.5
9-mars	Zone euro	Emploi	déc.-20	0.3
	Zone euro	Croissance du PIB	déc.-20	-0.6
	Japon	Croissance du PIB	déc.-20	12.7
10-mars	Etats-Unis	Inflation	févr.-21	1.4
	Chine	Inflation	févr.-21	-0.3
11-mars	Zone euro	Réunion de la BCE	mars-21	-0.5
12-mars	Etats-Unis	Confiance des ménages	mars-21	76.8
	Zone euro	Production industrielle	janv.-21	-1.6
15-mars	Chine	Production industrielle	févr.-21	2.8
16-mars	Etats-Unis	Production industrielle	févr.-21	0.9
	Japon	Production industrielle	févr.-21	4.2
17-mars	Etats-Unis	Réunion de la Fed	mars-21	0.3
18-mars	Etats-Unis	Enquête de la Fed de Philadelphie	mars-21	23.1
	Royaume Uni	Réunion de la Banque d'Angleterre	mars-21	0.1
19-mars	Japon	Réunion de la Banque du Japon	mars-21	-0.1
23-mars	Royaume Uni	Taux de chômage	janv.-21	5.1
24-mars	Zone euro	PMI manufacturier Markit	mars-21	57.9
	Royaume Uni	Inflation	févr.-21	0.7
	Royaume Uni	PMI manufacturier Markit	mars-21	55.1
	Japon	PMI manufacturier Nikkei	mars-21	51.4
25-mars	Etats-Unis	Croissance du PIB	déc.-20	4.1
	Suisse	Réunion de la Banque Nationale Suisse	mars-21	-0.8
26-mars	Allemagne	Climat des affaires ifo	mars-21	92.4
31-mars	Royaume Uni	Croissance du PIB	déc.-20	1.0
	Suisse	Indicateur avancé Kof	mars-21	102.7

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.