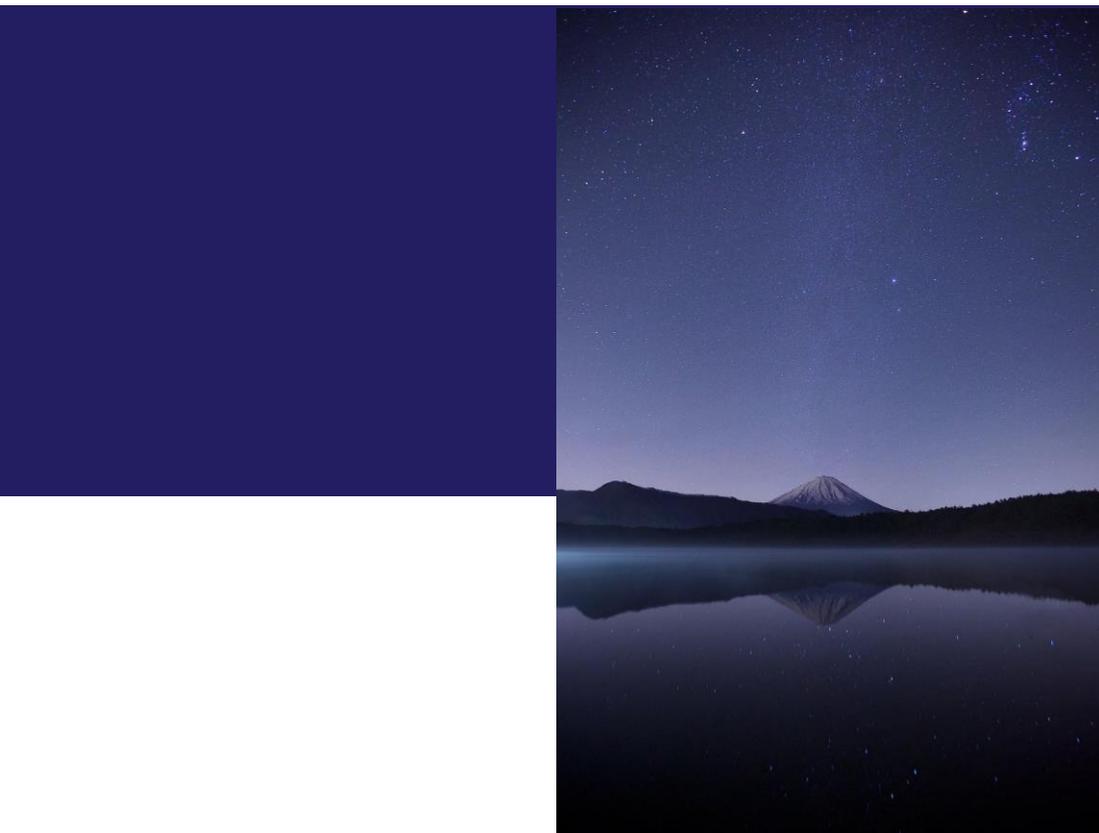


AVRIL 2021

LETTRE DE L'INVESTISSEUR

Revue mensuelle des marchés
financiers et perspectives



MACROECONOMIE

Le premier trimestre de l'année 2021 s'achève et la gestion de la pandémie de la Covid-19 reste la principale préoccupation. Si les perspectives économiques sont meilleures, les différences dans les réponses sanitaires et économiques des pays se creusent toujours plus. Sur le mois de mars, les marchés ont été moins euphoriques et la majorité des investisseurs ont adopté une position «wait and see» suite à la hausse des taux de rendements obligataires américains.

Aux Etats-Unis, par exemple, la politique de vaccination reste plus efficace qu'en Europe, avec plus de 100 millions de doses déjà injectées. Selon les prévisions, les commandes passées devraient permettre de vacciner tous les adultes d'ici à fin mai. En parallèle, des aides qui représentent près de 25% du PIB américain ont été injectées depuis le début de l'année en réponse à la récession Covid-19, entraînant un risque de surchauffe. Des chèques de 1400 dollars ont commencé à être envoyés mi-mars aux Américains. En conséquence, La FED a donc revu ses projections à la hausse et estime désormais que le PIB réel des États-Unis augmentera de 6,5 % en 2021 (projection de décembre 2020 : 4,2 %), de 3,3 % en 2022 et de 2,2 % en 2023.

En Suisse, l'économie devrait retrouver son niveau d'avant crise dès fin 2021 plus rapidement que la plupart des autres pays européens.

En effet, la dynamique de reprise est moins prononcée en Europe malgré les politiques accommodantes déployées par la BCE.



LES INVESTISSEURS ONT ADOPTÉ UNE POSITION «WAIT AND SEE»



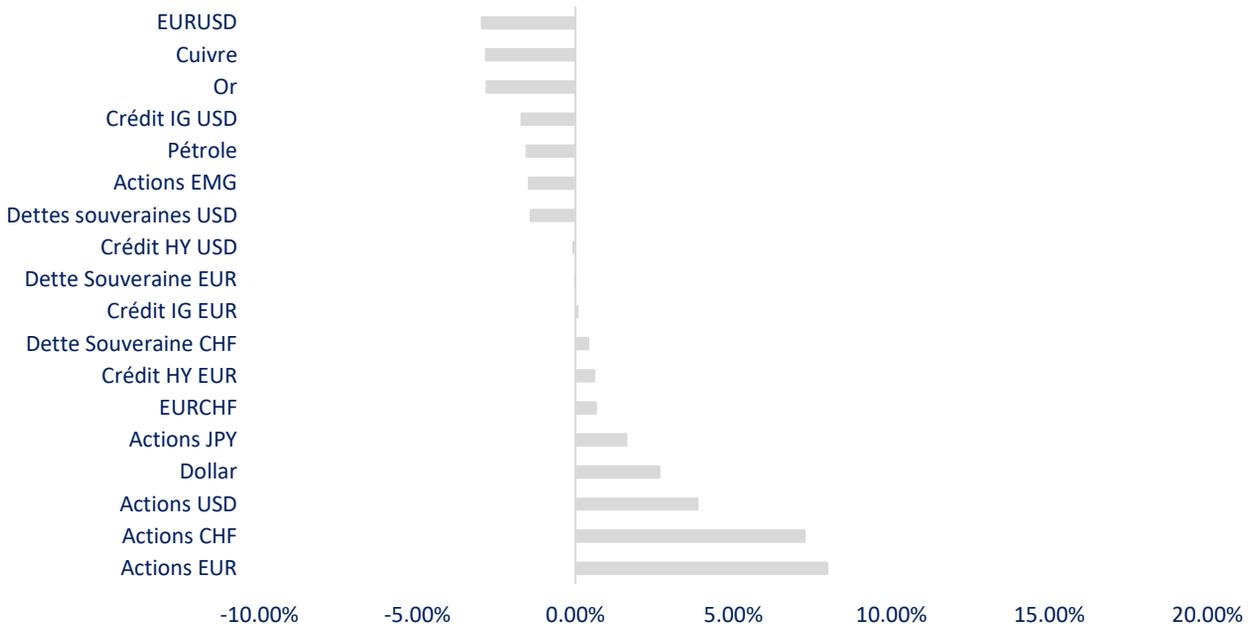
Durant sa réunion de mars, la BCE a annoncé une accélération significative des achats d'actifs hebdomadaires, à 21 milliards d'euros. Le ton reste donc ultra-accommodant.

Aux Etats-Unis, la dernière réunion de la FED a surpris le marché : Jérôme Powell n'a donné aucun signe de resserrement de taux, en insistant sur l'objectif d'emploi maximum, qui est loin d'être atteint. La banque d'Angleterre a également laissé sa politique monétaire inchangée.

À contrario, la Chine poursuit son resserrement monétaire et affiche un objectif de croissance prudent pour 2021 à «plus de 6%».

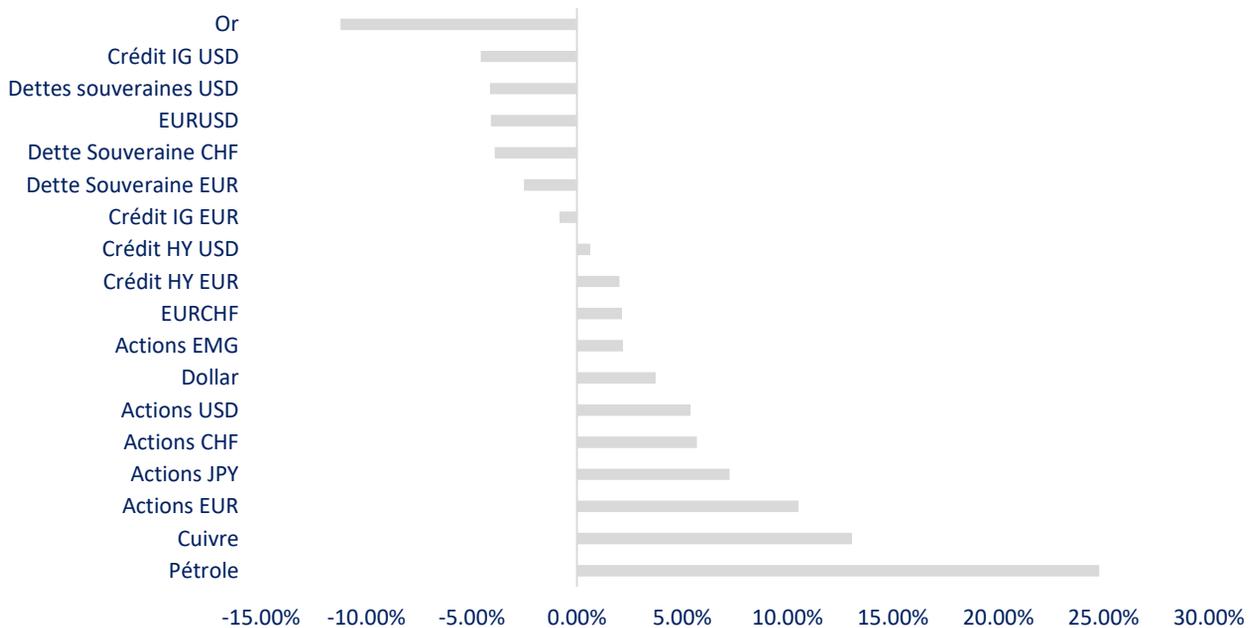
PANORAMA

PRINCIPALES CLASSES D'ACTIFS PERFORMANCES MENSUELLES



Source : Bloomberg, 30/03/2021

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



Source : Bloomberg, 30/03/2021

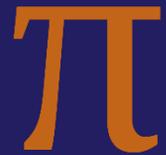
MACROECONOMIE

(suite)

La hausse des rendements obligataires s'est également intensifiée, mettant en difficulté les marchés financiers. Au lendemain de la réunion de la FED de mars, les rendements ont atteint 1.75% (contre 0.5% en début août 2020). Par effet de contagion, les taux européens ont également augmenté, mais de manière limitée, notamment grâce à la hausse des achats par la BCE et sa politique de communication.

Les craintes d'inflation se font toujours ressentir sur le marché, d'autant plus que Powell a précisé accepter un dépassement modéré de l'objectif de 2%, favorisant ainsi son objectif de plein emploi.

Les conditions structurelles et l'importance des relances budgétaires impliquent néanmoins un risque qui ne peut être durable à long terme.



Un dépassement modéré de l'objectif de 2% est acceptable aux Etats-Unis.

MARCHÉ ACTIONS



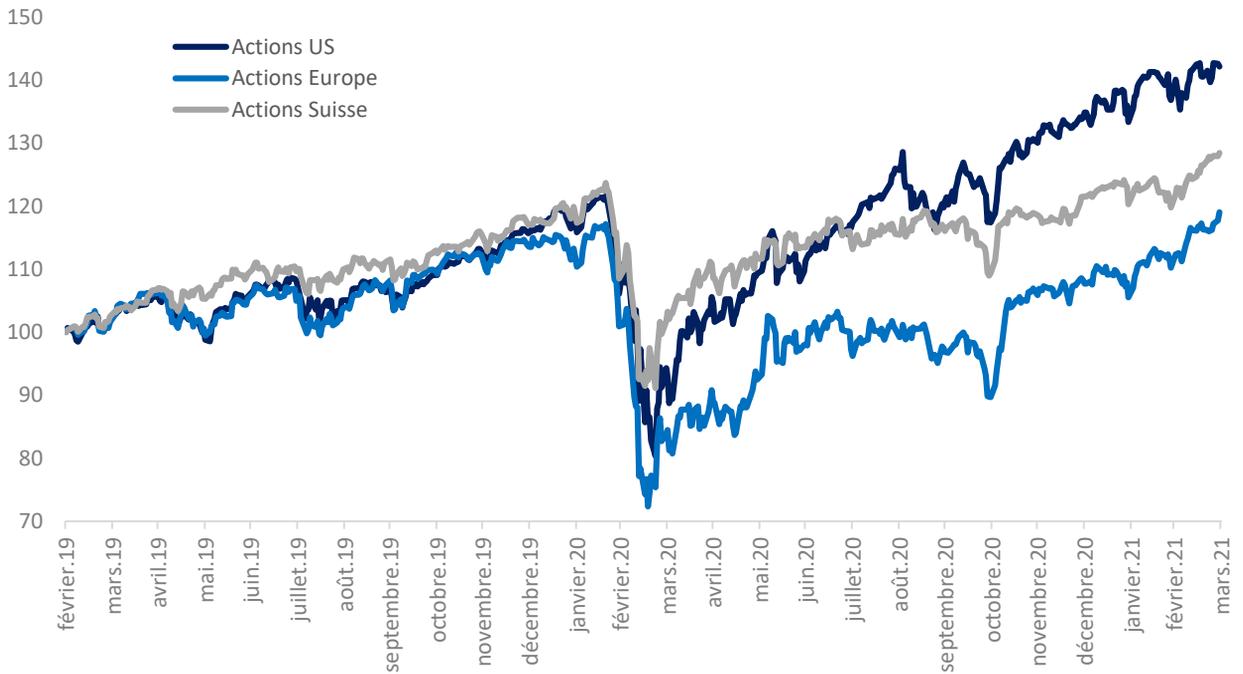
La hausse des rendements obligataires et la reprise de l'inflation ont amené plus de volatilité. Des prises de bénéfices ont eu lieu sur certains segments du marché, considérés en surchauffe, comme les valeurs technologiques.

Dans ce contexte, les marchés plus cycliques (comme en Europe) ont concurrencé le marché américain.

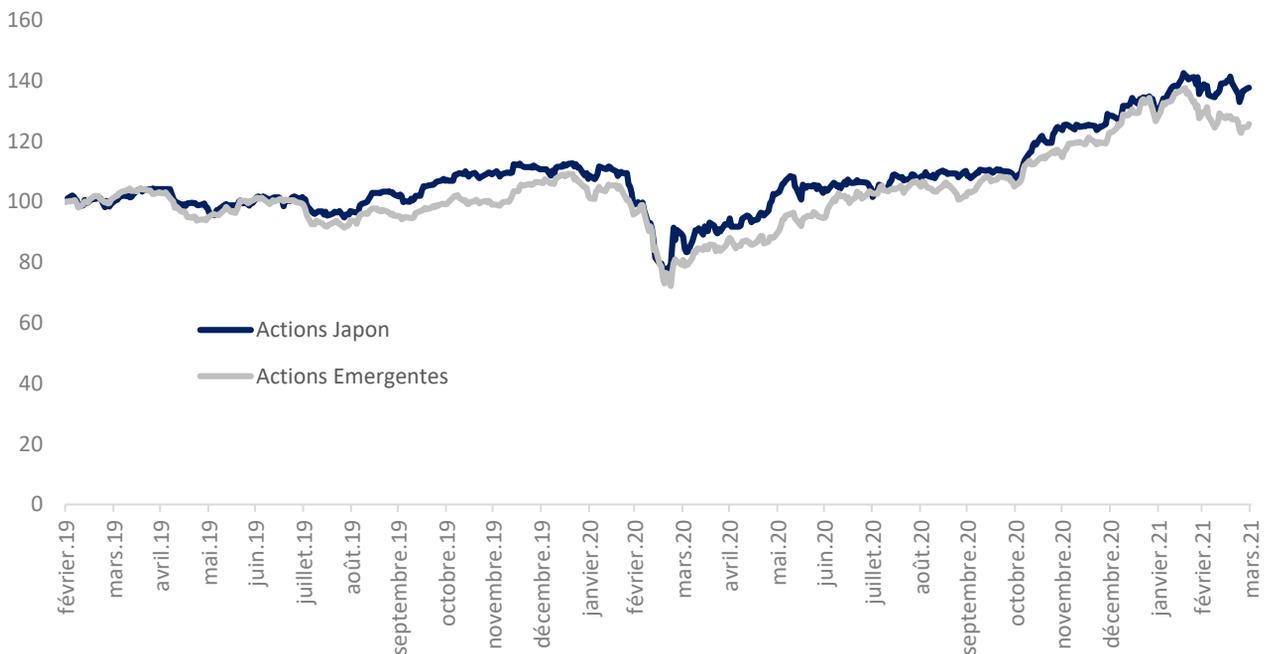
Plus précisément, les actions européennes sont en hausse de près de +7.9% tandis que les actions américaines affichent une performance de +3.9%. Les marchés émergents ont souffert (-1.4%), pénalisés par la Turquie suite au limogeage du président de la banque centrale.

MARCHÉ ACTIONS

MARCHÉS ACTION EUR USD CHF PERFORMANCES SUR 2 ANS



MARCHÉS ACTIONS JAPON – PAYS EMERGENTS PERFORMANCES SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 30/03/2021

MARCHÉ OBLIGATAIRE

Quasi tous les segments obligataires ont affiché des rendements négatifs au premier trimestre. Par exemple, les bons du Trésor US ont un rendement de -1.7% pour les échéances de 1 à 10 ans et les obligations d'entreprises Investment Grade libellées en dollars de -2.2% pour les mêmes échéances. Les exceptions concernent les obligations d'Etat chinoises et les obligations subordonnées des sociétés financières.

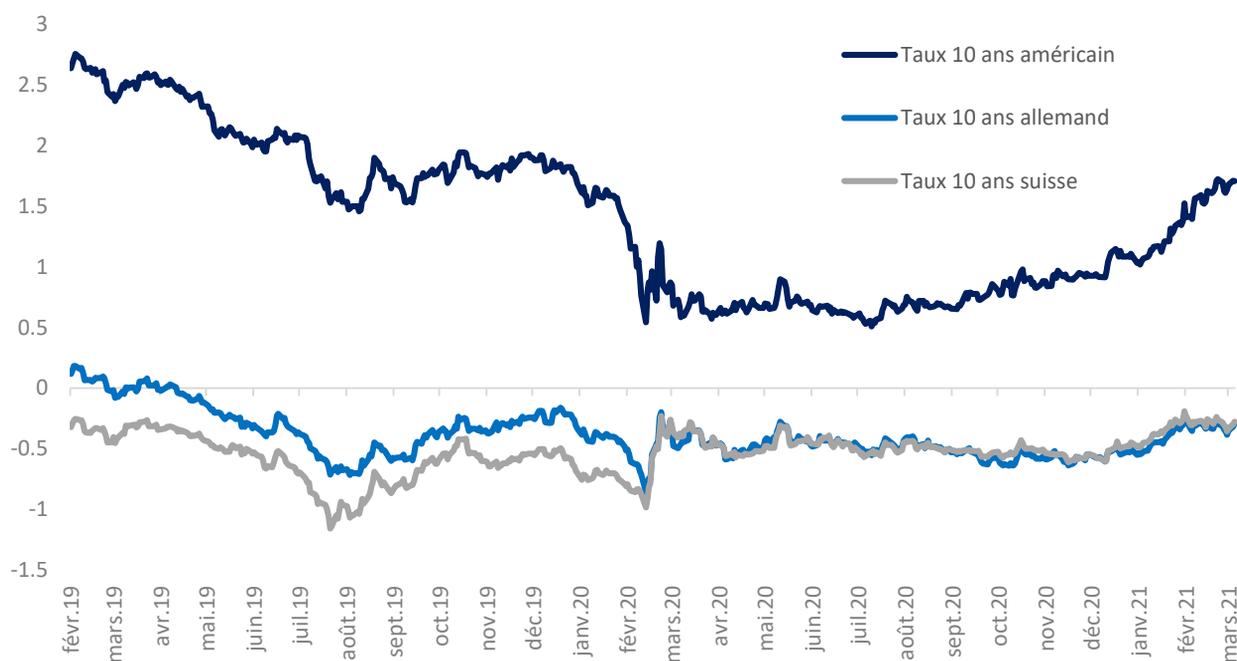
De manière générale, les taux européens restent moins sensibles, notamment en raison des différences de perspectives de croissance et de la politique accommodante de la Banque Centrale Européenne.



RENDEMENTS NÉGATIFS POUR QUASI TOUS LES SEGMENTS OBLIGATAIRES



TAUX SOUVERAINS 10 ANS ÉVOLUTION SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 30/03/2021

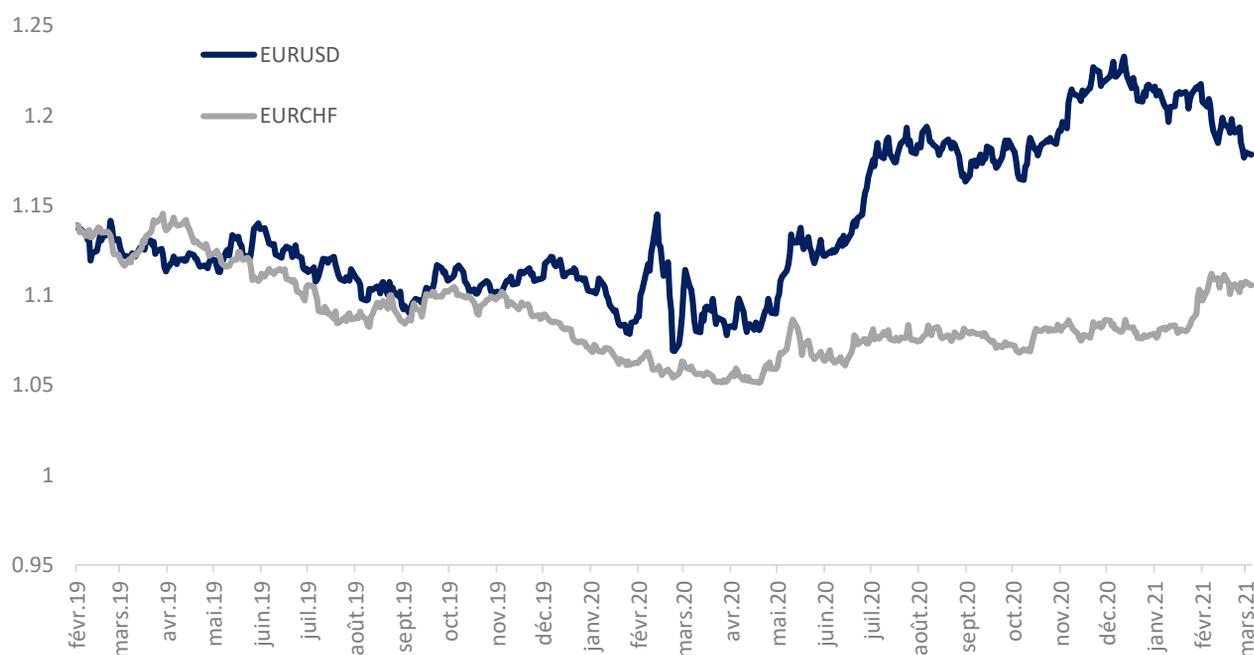
DEVISES

Le dollar est resté volatil mais s'est apprécié, notamment grâce aux perspectives de croissance. Cette hausse est également cohérente avec la dynamique de vaccination aux Etats Unis et l'amélioration des indices PMI. Au Royaume-Uni, la tendance est inversée : la livre sterling se déprécie par rapport au dollar malgré le succès du déploiement des vaccins. Cela reste néanmoins en ligne avec l'attitude de la Banque d'Angleterre, qui a maintenu à 0,1% son principal taux directeur et son programme de rachats d'actifs, dont l'objectif est d'atteindre 895 milliards de livres sterling.

L'euro s'est apprécié face aux francs suisse et se négocie à son plus haut niveau depuis octobre 2019. Le support de 1.15 devrait être atteint avant la fin de l'année.

La surperformance des matières premières est en ligne avec l'appréciation de la monnaie des pays exportateur, comme la couronne norvégienne pour le pétrole (appréciation de 4.78% face à l'euro depuis le début de l'année).

USD & CHF ÉVOLUTION SUR 2 ANS CONTRE EUR



MATIÈRES PREMIÈRES

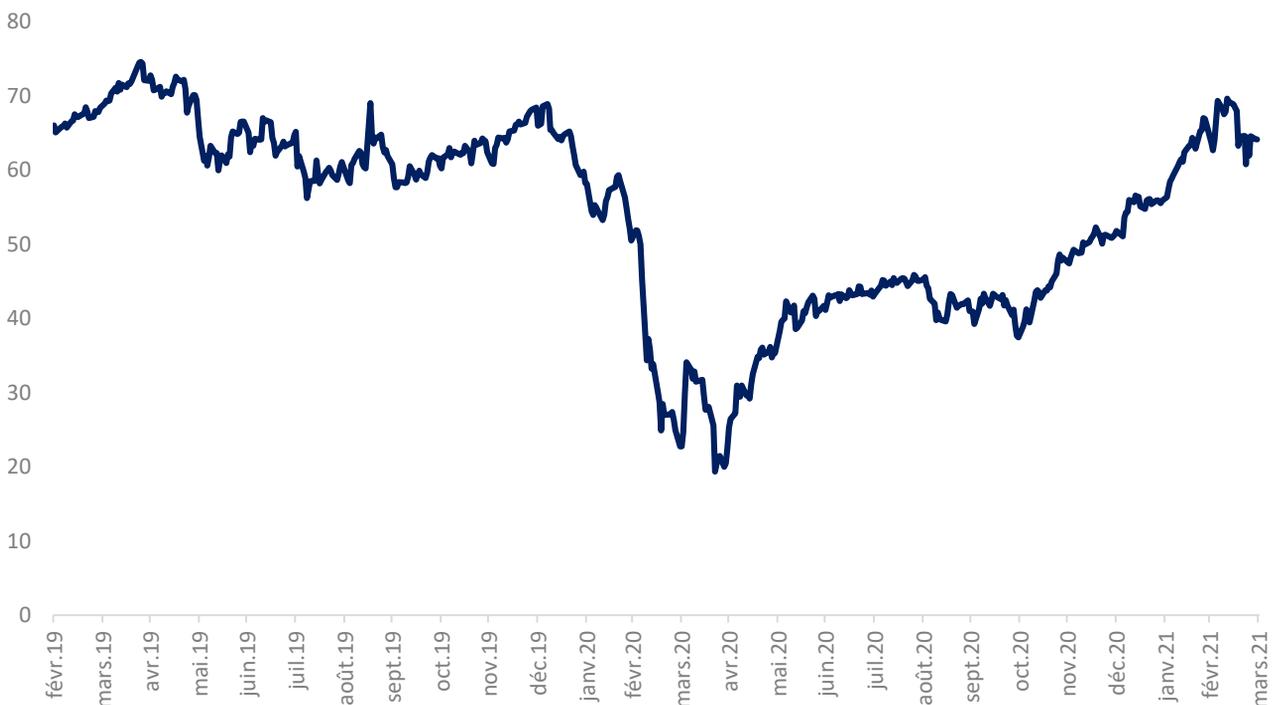
PÉTROLE



Le cours du pétrole augmente de manière significative, d'environ 27% depuis le début de l'année 2021. L'environnement est favorable, notamment avec le maintien de la discipline de l'OPEP+ et les révisions d'anticipation à la hausse de la croissance économique globale. Certains analystes soutiennent que l'or noir a atteint son juste prix.

Lors de la dernière semaine de mars, les prix du pétrole ont été très volatils suite au blocage du canal de Suez, témoignant de l'importante spéculation qui agit sur ce marché.

PÉTROLE ÉVOLUTION DU PRIX SUR 2 ANS (BRENT)



MATIÈRES PREMIÈRES

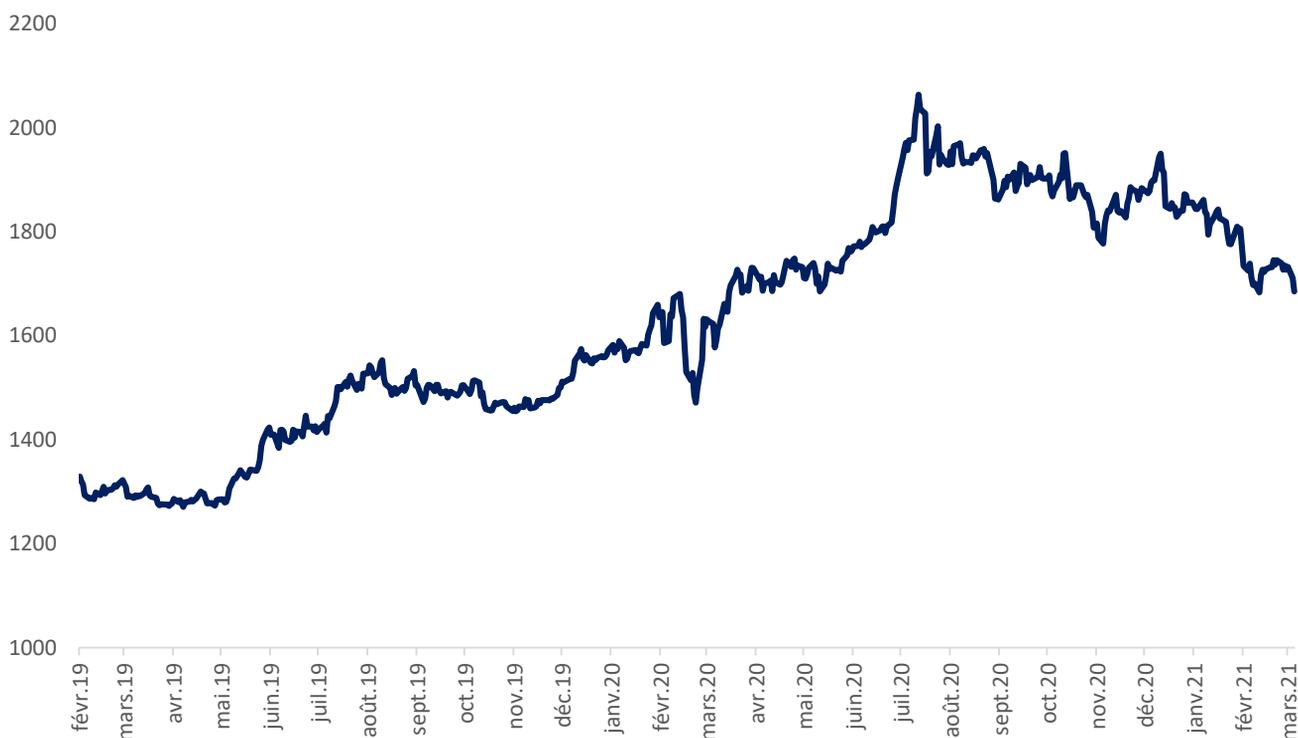
OR

L'or continue de souffrir, notamment à cause de la hausse des taux d'intérêts réels. Le taux réel est le principal déterminant de la dynamique du cours de l'or car lorsque les rendements obligataires réels (nets d'inflation) s'améliorent, l'or perd son rôle de couverture. Son cours est retombé sous la barre des 1'700\$.

Sa forte compétition avec les métaux industriels et les crypto-monnaies a également joué un rôle. Le Bitcoin a d'ailleurs atteint son plus haut niveau le 30 mars, à 61'000\$ avant de clôturer à environ 59'000\$ (voir graphique p.9).



OR ÉVOLUTION DU PRIX SUR 2 ANS



IMMOBILIER

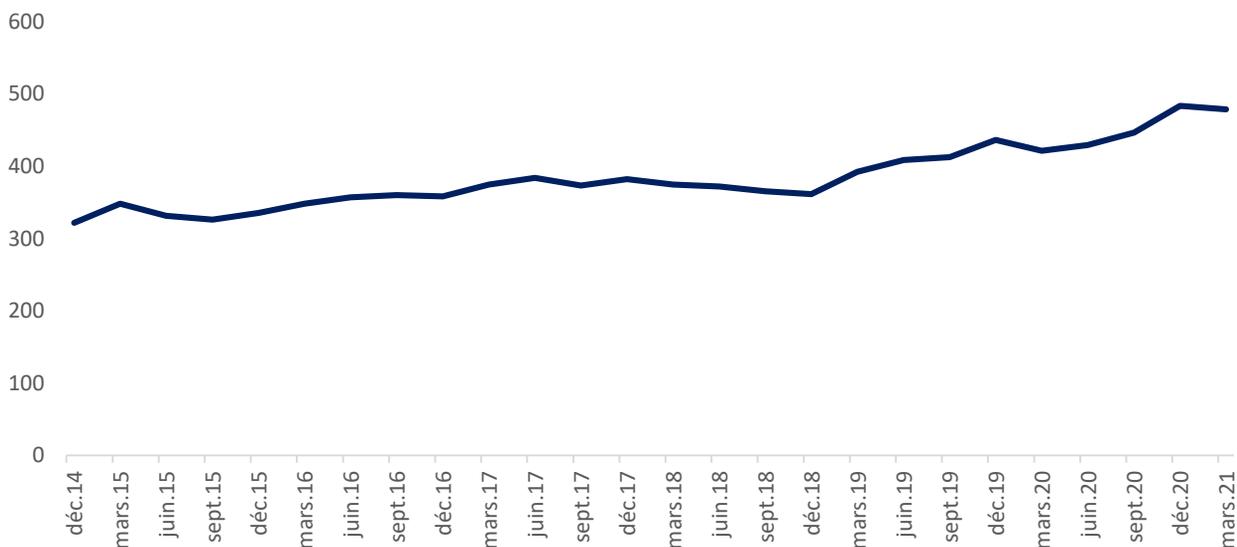
Contrairement aux attentes, la demande immobilière a été relativement peu impactée par la récession induite par le Covid-19. Le prix des transactions des propriétés par étage a augmenté de 3.7%, en comparaison annuelle. Plus précisément, la demande a principalement augmenté pendant les deux trimestres de l'année 2020. La demande de logements locatifs est également stable, notamment grâce à l'effet refuge. Cependant, le marché présente une offre de plus en plus excédentaire et donc une pression sur les revenus locatifs.

Au niveau des fonds d'investissement immobilier (indirect), les agios et les pertes de revenus varient considérablement entre les différents fonds. Ainsi, selon SFP et au 31 mars 2021, les (dis)agios varient de -3.09% à 64.6% selon les différents fonds cotés, avec une moyenne de 26.09%. Le SWIIT (indice de référence) affiche un agio à 35.86%, légèrement en baisse (-7%) par rapport au début l'année.



MARCHÉ IMMOBILIER SUISSE (SWIIT)

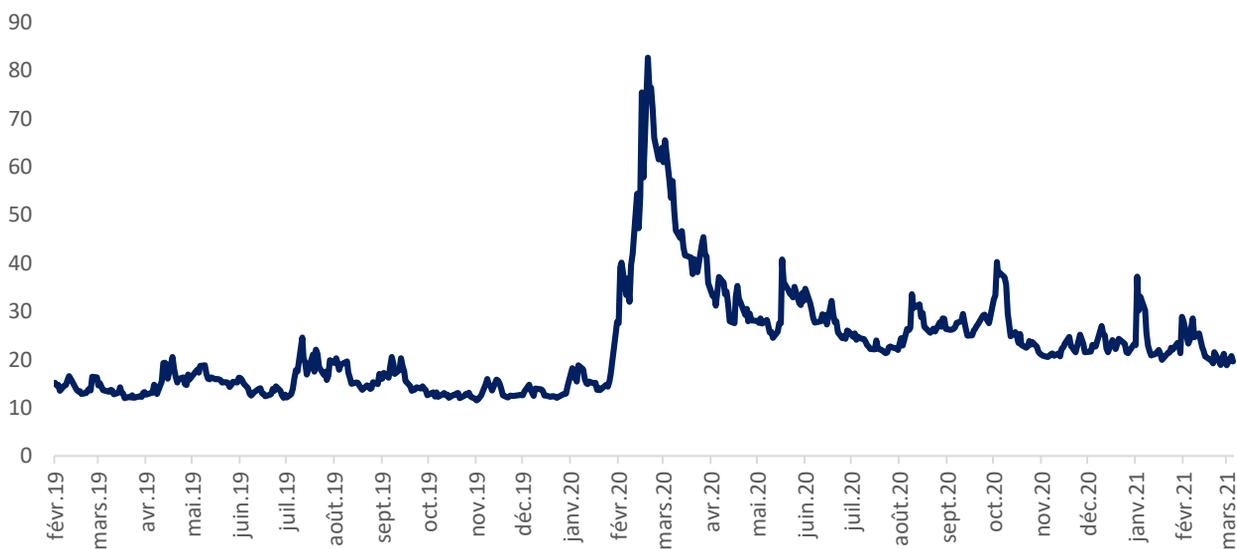
VARIATION TRIMESTRIELLE



Source : Bloomberg, 30/03/2021

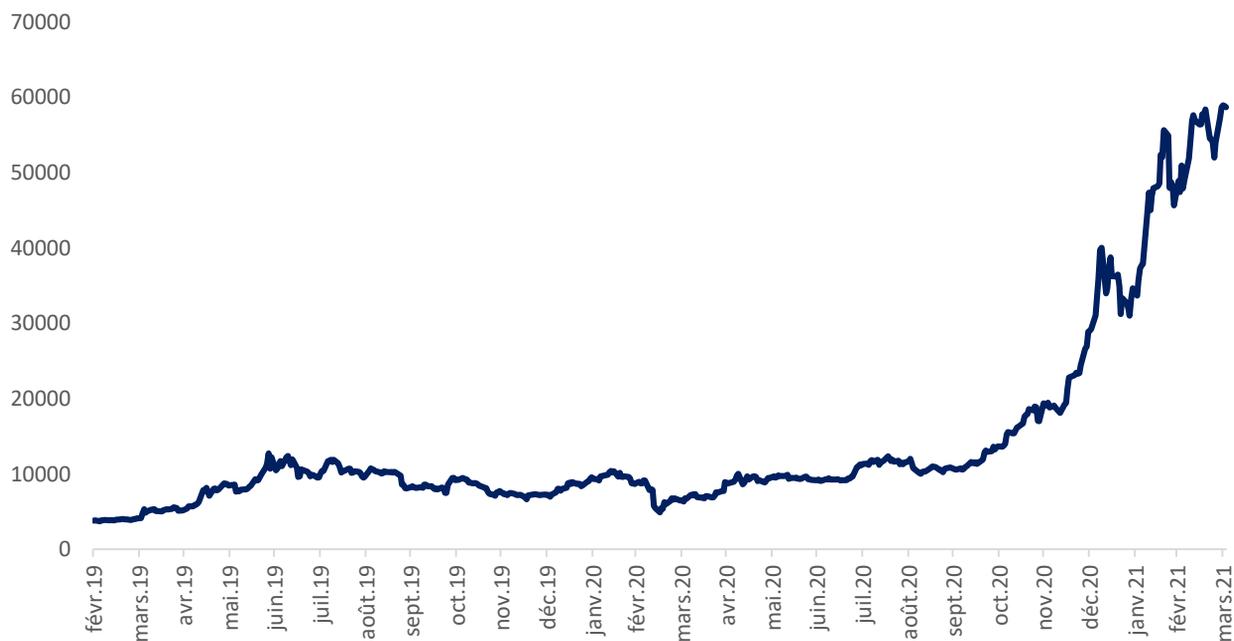
VOLATILITÉ

VOLATILITÉ – INDICE VIX ÉVOLUTION SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 30/03/2021

BITCOIN / USD ÉVOLUTION SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 31/03/2021

CALENDRIER

Jeudi 01 avril 2021		Actuel	Précédent	Consensus	Prévision
Japon	Indice Tankan des grands fabricants T1		-10	0	-2
Australie	Balance commerciale FEV		A\$10.142B	A\$9.7B	A\$9B
Chine	Caixin PMI Manufacturier MAR		50.9	51.3	51.2
Vendredi 02 avril 2021		Actuel	Précédent	Consensus	Prévision
Etats-Unis	Emplois non agricole MAR		379K	639K	680K
Mardi 06 avril 2021		Actuel	Précédent	Consensus	Prévision
Australie	RBA Décisions sur les taux d'intérêts		0.10%		0.10%
Mercredi 07 avril 2021		Actuel	Précédent	Consensus	Prévision
Canada	Balance commerciale FEV		C\$1.41B		C\$1.5B
Etats-Unis	Balance commerciale FEV		\$-68.2B	\$-70.2B	\$-69.8B
Canada	Ivey PMI s.a MAR		60		62
Etats-Unis	FOMC Minutes				
Jeudi 08 avril 2021		Actuel	Précédent	Consensus	Prévision
Japon	Confiance des consommateur MAR		33.8		36
Vendredi 09 avril 2021		Actuel	Précédent	Consensus	Prévision
Chine	Taux d'inflation YoY MAR		-0.20%		0.20%
Allemagne	Balance commerciale FEV		€14.3B		
Lundi 12 avril 2021		Actuel	Précédent	Consensus	Prévision
Grande-Bretagne	Balance commerciale FEV		£-1.6B		
Mardi 13 avril 2021		Actuel	Précédent	Consensus	Prévision
Allemagne	ZEW Economic Sentiment Index AVR		76.6		70
Etats-Unis	Core Taux d'inflation YoY MAR		1.30%		
Etats-Unis	Taux d'inflation YoY MAR				
Mercredi 14 avril 2021		Actuel	Précédent	Consensus	Prévision
Australie	Westpac Confiance consommateurs Index AVR		111.8		
Australie	Westpac Confiance consommateurs Change AVR		2.60%		
Australie	NAB Business Confidence MAR		16		
Jeudi 15 avril 2021		Actuel	Précédent	Consensus	Prévision
Etats-Unis	Ventes détails MoM MAR		-3%		4.50%
Lundi 19 avril 2021		Actuel	Précédent	Consensus	Prévision
Japon	Balance commerciale MAR		¥217.4B		¥300B
Mardi 20 avril 2021		Actuel	Précédent	Consensus	Prévision
Chine	Loan Prime Rate 1Y		3.85%		
Allemagne	GfK Confiance consommateurs MAY		-6.2		-8.8
Grande-Bretagne	Claimant Count Change MAR		86.6K		150K

CALENDRIER

Mercredi 21 avril 2021		Actuel	Précédent	Consensus	Prévision
Grande-Bretagne	Taux d'inflation YoY MAR		0.40%		0.80%
Canada	Taux d'inflation YoY MAR		1.10%		1.40%
Vendredi 23 avril 2021		Actuel	Précédent	Consensus	Prévision
Grande-Bretagne	Gfk Confiance consommateurs AVR		-16		-12
Saturday 24 avril 2021		Actuel	Précédent	Consensus	Prévision
Japon	Taux d'inflation YoY MAR		-0.40%		
Lundi 26 avril 2021		Actuel	Précédent	Consensus	Prévision
Allemagne	Ifo Business Climate AVR		96.6		95.1
Etats-Unis	Durable Goods Orders MoM MAR		-1.10%		
Mardi 27 avril 2021		Actuel	Précédent	Consensus	Prévision
Japon	BoJ Décision sur les taux d'intérêts		-0.10%		-0.10%
Mercredi 28 avril 2021		Actuel	Précédent	Consensus	Prévision
Etats-Unis	Fed Décision sur les taux d'intérêts				0.25%
Etats-Unis	Fed Press Conference				
Jeudi 29 avril 2021		Actuel	Précédent	Consensus	Prévision
Etats-Unis	Croissance du PIB QoQ Adv T1		4.30%		2.50%
Vendredi 30 avril 2021		Actuel	Précédent	Consensus	Prévision
Chine	NBS manufacturier PMI AVR				
Japon	Confiance consommateurs AVR				
Etats-Unis	Revenu individuel MoM MAR		-7.10%		6.50%
Etats-Unis	Dépense des ménage MoM MAR		-1.00%		0.60%

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.