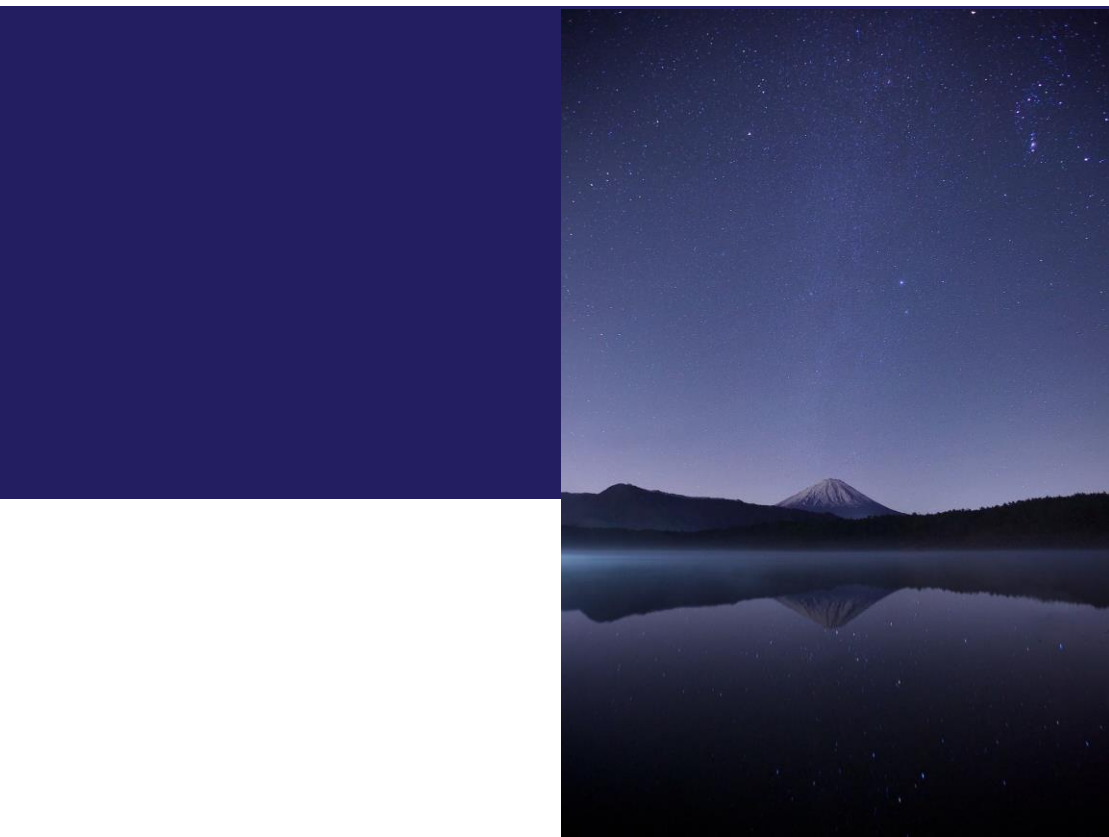


JUIN 2021

LETTRE DE L'INVESTISSEUR

Revue mensuelle des marchés
financiers et perspectives



MACROECONOMIE

Durant le mois de mai, les marchés ont connu quelques épisodes de tensions, mais la tendance est restée globalement haussière. La volatilité s'est légèrement accélérée en milieu de mois, pour finalement retomber à son niveau initial. L'attitude des investisseurs montre certains paradoxes sur les marchés. D'un côté, nous trouvons les optimistes motivés, entre autres, par la reprise économique, la croissance des bénéfices des entreprises ainsi que les différents soutiens budgétaire et monétaire. De l'autre côté, nous retrouvons les réfractaires aux risques dont les anticipations sont notamment alimentées par les craintes d'inflation et la hausse des taux.

En effet, la reprise économique est bien enclenchée notamment grâce à l'efficacité et l'accélération des plans de vaccinations ; par exemple, le nombre de vaccins administrés en Inde, où la situation était très inquiétante le mois dernier, a atteint 190 millions. Les derniers chiffres des indices PMI (*Purchasing Manager's Index* – indice des directeurs des achats) reflètent également cette reprise économique ; particulièrement au niveau des services. En effet, le PMI américain des services a atteint au mois de mai un record historique de 70. En Europe, le PMI des services a également commencé son décollage, passant de 50 à 55, son plus haut niveau depuis trois ans. En revanche, l'expansion du secteur des services de la Chine a ralenti en mai, et l'indice PMI service a baissé de près d'1.5 point, à 55 point.

Les chiffres de l'emploi ont également été bien meilleurs qu'espérés : aux Etats-Unis, 978'000 nouveaux emplois ont été annoncés pour le mois de mai, contre 650'000 attendus. Pour rappel, le nombre de nouveaux emplois au mois d'avril était de 218'000.



**SELL IN MAY AND
GO AWAY ?**



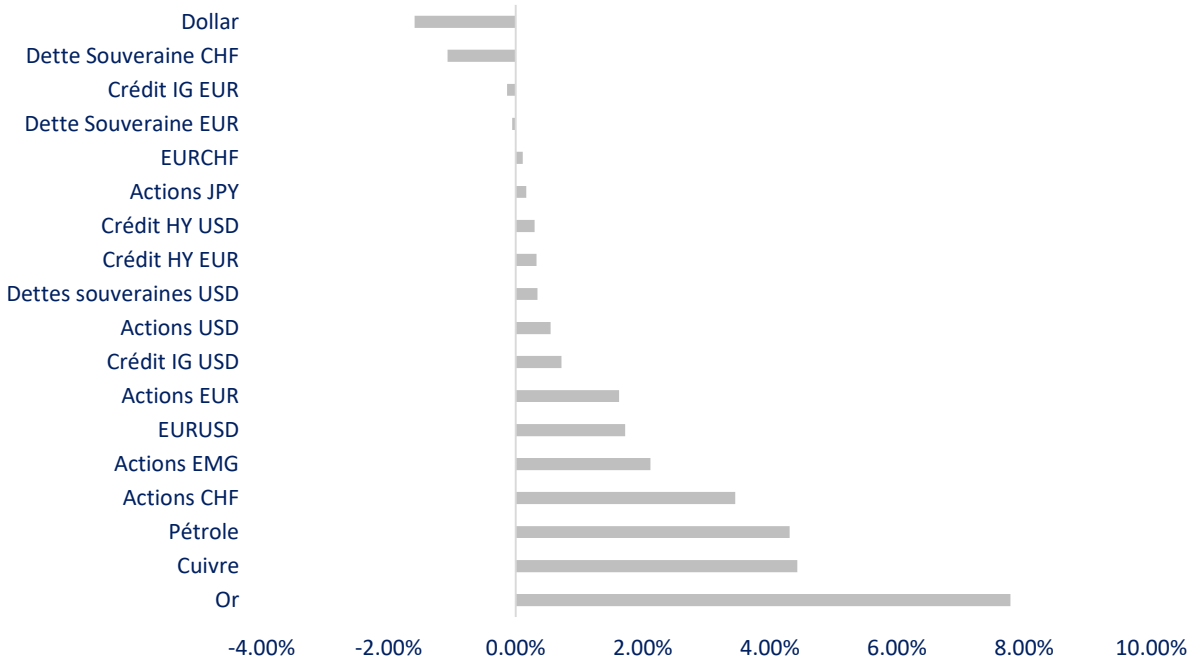
D'autre part, les craintes d'une surchauffe de l'économie et donc de l'inflation sont présentes, notamment après la publication des chiffres de l'inflation américaine du mois d'avril. En effet, la croissance de l'inflation a surpris à la hausse en avril avec 4.2% annoncé, soit l'accélération la plus rapide depuis 2008. Si nous excluons les prix de l'énergie, l'inflation a augmenté à 3,0%, son plus haut niveau depuis 1996. Les effets de base ont joué un rôle important : en avril 2020, le nombre de confinements était au plus haut.

En Europe, l'inflation est également en hausse (1.6% en avril et attendu à 2.0% au mois de mai), principalement en raison de l'inflation allemande (2% en avril). Selon un rapport de la Banque Centrale (Bundesbank), l'inflation allemande pourrait atteindre temporairement 4%.

Un nombre important d'économistes pensent que l'inflation devrait encore continuer de progresser sur le très court terme et atteindre un pic en juin pour les Etats-Unis, et en fin d'année pour l'Europe. Par contre, ils ne s'attendent généralement pas à une modification significative de la trajectoire prise par les banques centrales.

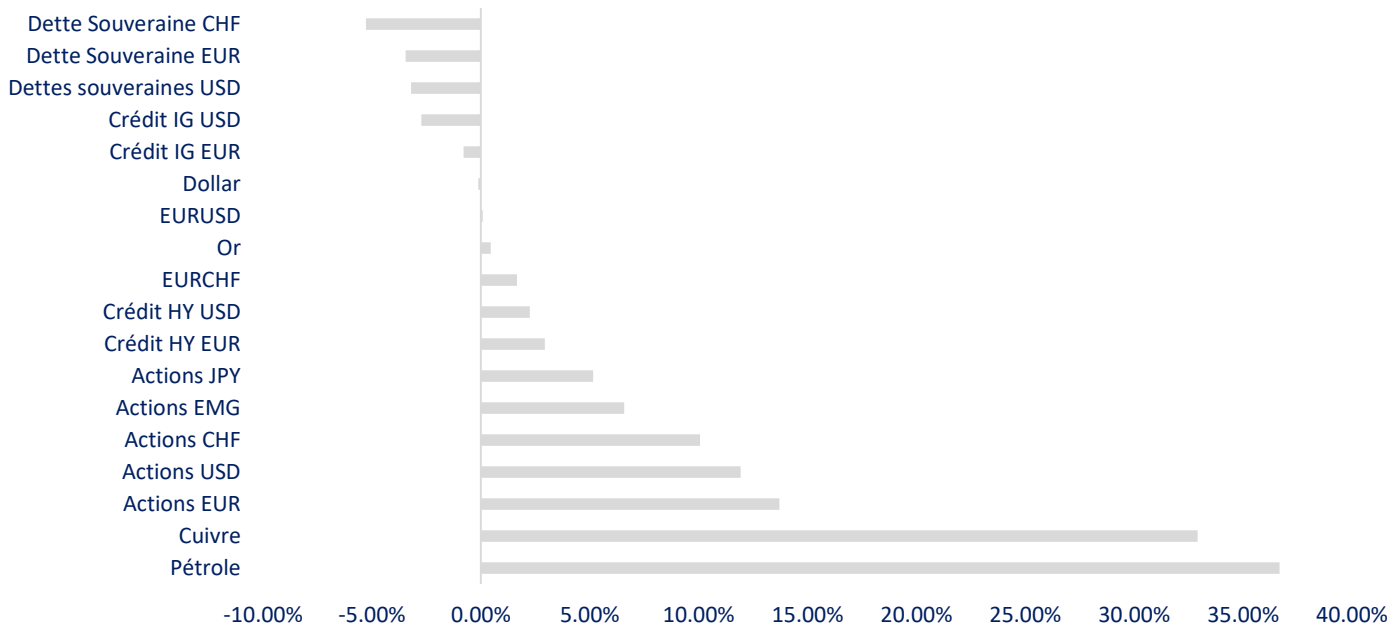
PANORAMA

PRINCIPALES CLASSES D'ACTIFS PERFORMANCES MENSUELLES



Source : Bloomberg, 31/05/2021

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



Source : Bloomberg, 31/05/2021

MACROECONOMIE

(suite)

La Banque Centrale Européenne n'a pas diminué la cadence de ses achats PEPP (Programme d'achat d'urgence en cas de pandémie) à sa réunion de mai, et a annoncé les continuer «au moins jusqu'à mars 2022».

Aux Etats-Unis, le langage est resté prudent du côté de la Fed lors de sa réunion de mai. Le consensus s'attend à un début de pourparlers concernant un Tapering (c'est-à-dire la réduction du volume des achats) au troisième trimestre, à une annonce au quatrième trimestre et à une mise en vigueur au début de l'année prochaine.

En Suisse, pas de changement du côté de la Banque Nationale Suisse. Néanmoins, il est intéressant de noter que les taux négatifs atteignent de plus en plus les banques commerciales; par exemple, la Banque Alternative a décidé de généraliser les taux d'intérêt négatifs à ses clients.

**Tapering
de la FED**
attendu au début
de l'année 2022.

MARCHÉ ACTIONS

Les marchés actions étaient globalement en hausse durant le mois de mai. Les investisseurs semblent finalement avoir intégré la hausse de l'inflation puisque la pression sur le marché était relativement contenue suite à l'annonce de 4.2% au mois d'avril.

Les résultats d'entreprises annoncés étaient bien meilleurs que prévus : les anticipations de marché, jugées trop prudentes a posteriori, ont été battus dans près de 87% des cas aux Etats-Unis et 74% en Europe.

D'un point de vue régional, le marché actions Suisse a surperformé, avec près de 3.45% de hausse sur le mois par rapport à 0.5% aux Etats-Unis et 1.62% en Europe. Les émergents ont également connu une hausse de près de 2.1% durant le mois de mai, notamment en raison d'une accélération sur la dernière semaine du mois (+3.75%).

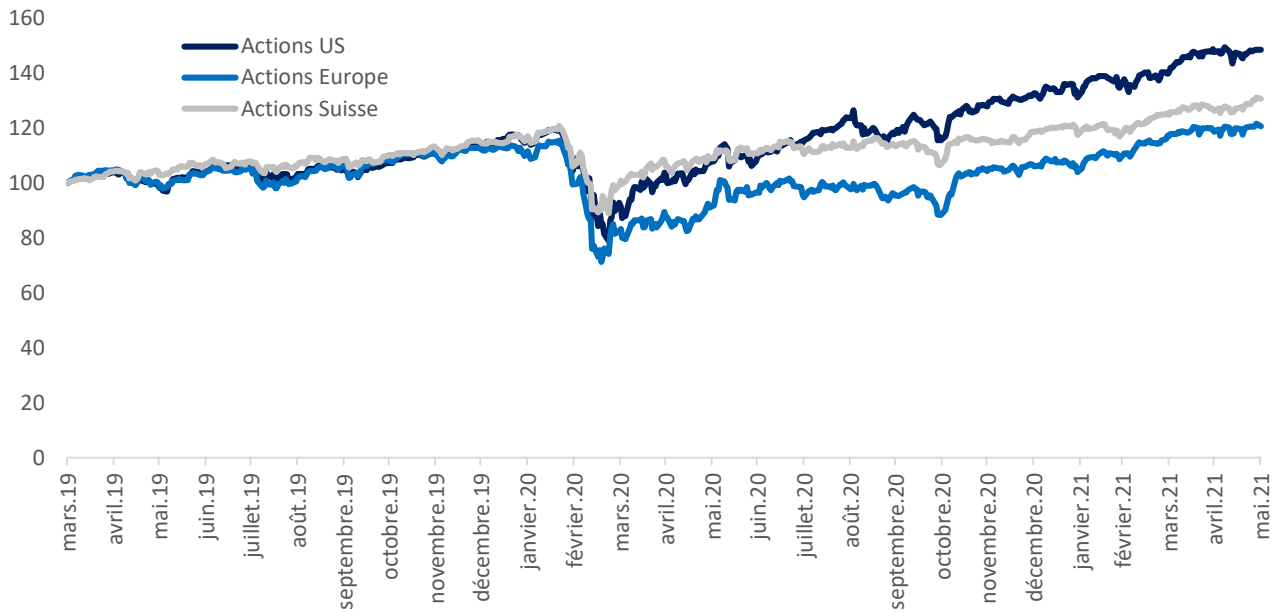
D'un point de vue sectoriel, les multiples de valorisation des Techs semblent baisser depuis le début de l'année. Le *forward* PE (les coefficients de capitalisation des résultats) des FAAMGL était au dessus de 30x en janvier et a baissé à 27x au mois de mai. A titre de comparaison, le *forward* PE du S&P 500 est de 20x.



87% des résultats d'entreprises ont été meilleurs que prévu aux Etats-Unis.

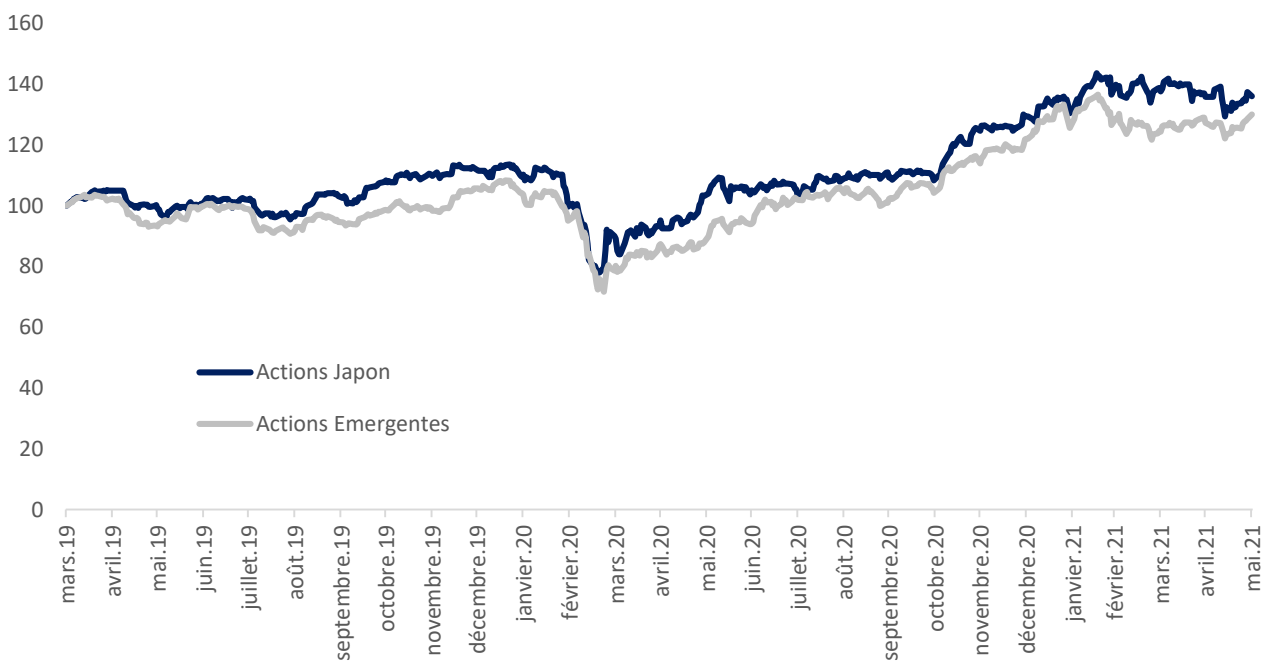
MARCHÉ ACTIONS

MARCHÉS ACTION EUR USD CHF PERFORMANCES SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 31/05/2021

MARCHÉS ACTIONS JAPON – PAYS EMERGENTS PERFORMANCES SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 31/05/2021

MARCHÉ OBLIGATAIRE

Les taux plus élevés de cette année ont été la conséquence d'anticipations d'inflation plus élevées, et non d'une hausse des taux réels.

Les banques centrales européenne et américaine ont essayé de communiquer le plus possible, en cohérence avec leur politique de *forward guidance*. La Fed a annoncé ajuster sa politique si, et seulement si, les anticipations d'inflation deviennent significativement incompatibles avec la cible de 2.0%. En conséquence, le rythme de croissance du 10 ans américain a décéléré durant le mois de mai, et il est attendu à 2.0% d'ici 12 mois par le marché.

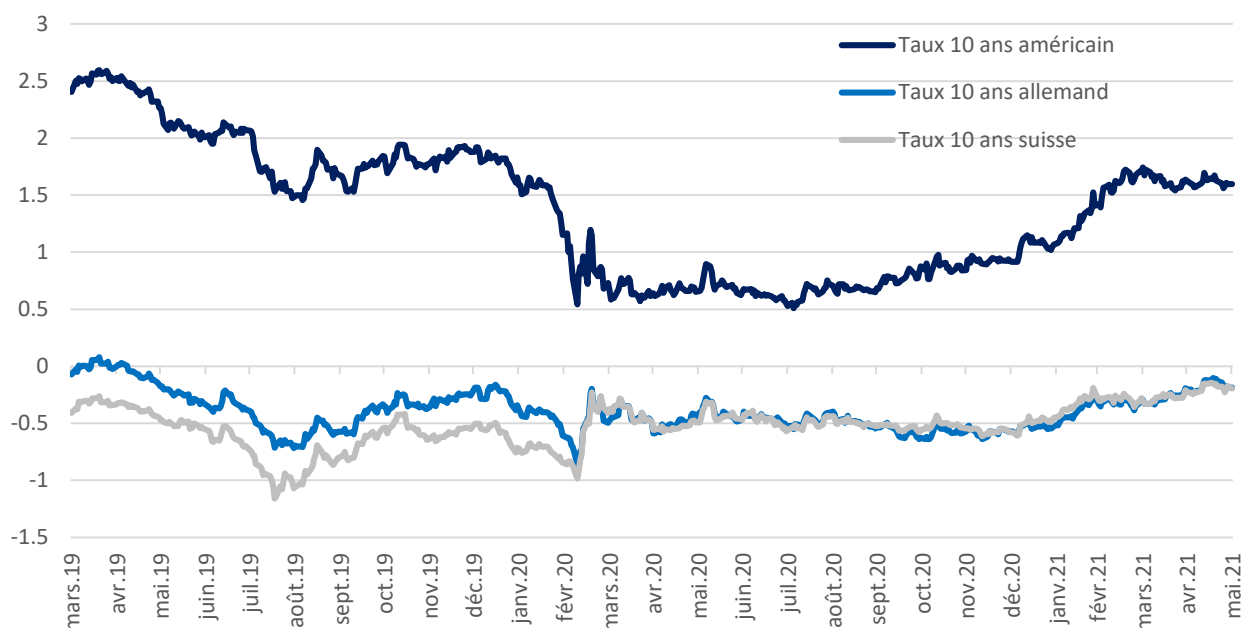
La BCE a annoncé anticiper une inflation moyenne de 1,5% pour les 3 prochaines années. De plus, Mme Schnabel (membre du Conseil Exécutif) a précisé que la hausse des taux est souhaitable lorsqu'elle est due à de meilleures perspectives de croissance et des anticipations d'inflation plus fortes. Le Bund allemand s'est légèrement apprécié en mai, pour atteindre -0.11% au 20 mai.

Si les banques centrales des pays émergents comme le Brésil, la Turquie et la Russie, ont relevé leurs taux directeurs, le taux des obligations d'État chinoises se rapproche de son niveau le plus bas depuis janvier, soutenu par une abondante liquidité sur le marché.

D'un point de vue crédit, il est intéressant de noter que les US High Yield ont affiché quasi la même performance sur le mois que les US Treasury (entre 0.2% et 0.3% sur le mois), le risque de crédit restant relativement maîtrisé.

Enfin, les obligations mondiales protégées contre l'inflation ont gagné 3% grâce à une importante demande émanant des investisseurs.

TAUX SOUVERAINS 10 ANS ÉVOLUTION SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 31/05/2021

DEVISES

Sur le mois de mai, le dollar s'est encore affaibli, avec une baisse de l'indice Spot de près de 1% et une dépréciation de près de 1.5% contre l'euro. Après un premier trimestre en hausse (surtout grâce à la reflation et des perspectives de taux plus élevés), le dollar baisse avec la décélération de la hausse des taux, ainsi que le resserrement du différentiel de taux avec les autres Etats.

De plus, les attentes d'un potentiel de rattrapage du marché européen poussent l'euro à la hausse.

Par ailleurs, le yuan s'est apprécié de près de 1.5% face au dollar, et s'échange à son niveau le plus élevé depuis mai 2018. Cette hausse n'est pas seulement due à la faiblesse du dollar mais également aux perspectives d'un potentiel de croissance du marché chinois, suite à un début d'année en baisse. L'appréciation du Yuan est également due à la hausse des exportations chinoises, qui ont augmenté de près de 28.5% en glissement annuel au cours des quatre premiers mois de l'année.

Sur la dernière semaine du mois de mai, c'est la couronne norvégienne et les monnaies émergentes qui se sont fortement appréciées par rapport au dollar, avec une performance de +0.4% sur la semaine. Cette hausse est cohérente avec la surperformance des classes d'actifs qui leurs sont liées, à savoir les matières premières pour la couronne norvégienne, et le marché actions des pays émergents.

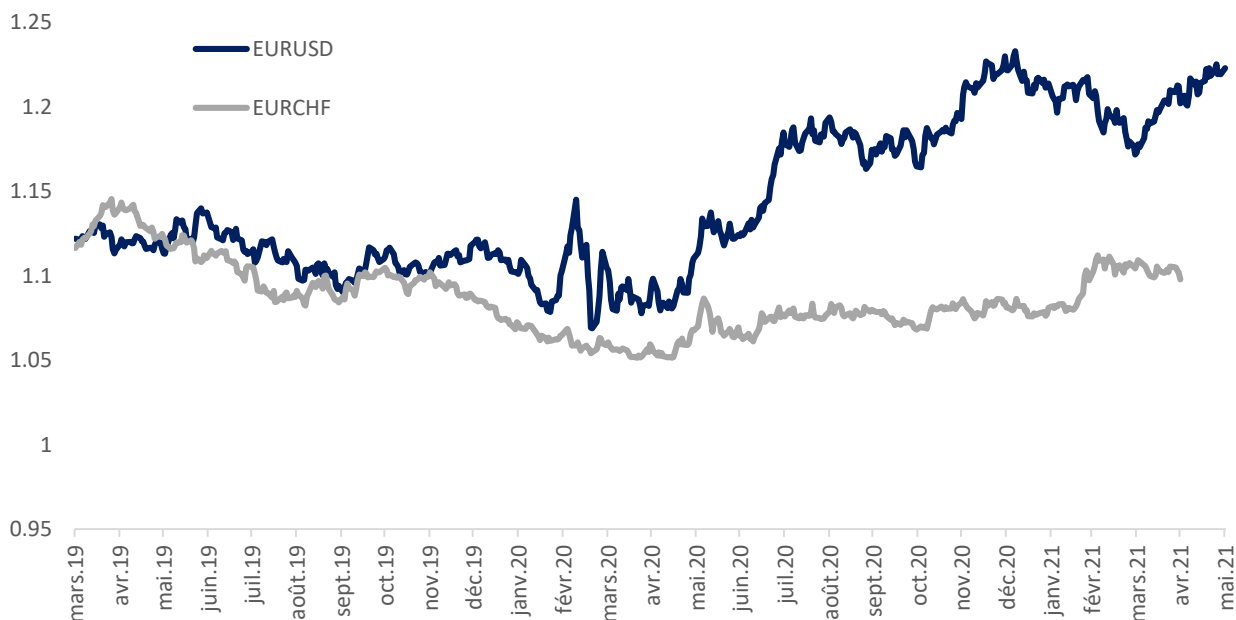


Record du Yuan depuis mai 2018



USD & CHF

ÉVOLUTION SUR 2 ANS CONTRE EUR



MATIÈRES PREMIÈRES

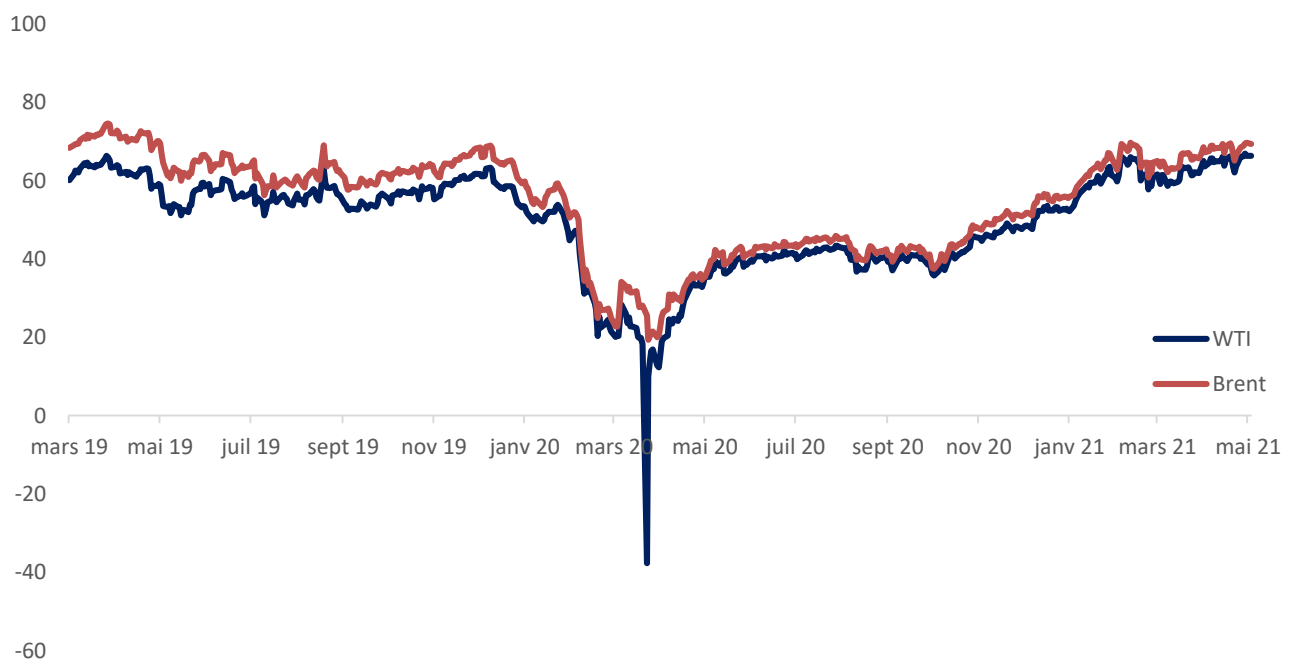
PÉTROLE



L'avancée des négociations sur le nucléaire iranien exerce une légère pression sur les cours du pétrole.

La possibilité d'un retour de l'offre pétrolière iranienne sur le marché plane sur le marché pétrolier. Durant sa réunion du mois de mai, l'OPEP+ a maintenu sa prévision de hausse de la demande pétrolière en 2021. Après un début de mois en hausse, le cours du pétrole a légèrement baissé à la mi-mai, notamment en raison des négociations avec l'Iran, pour repartir finalement à la hausse à la fin du mois et s'établir \$ 66\$. Un retour sur les \$80-\$90 est possible d'ici la fin de l'été.

PÉTROLE ÉVOLUTION DU PRIX SUR 2 ANS (BRENT)



MATIÈRES PREMIÈRES

OR

En tant que valeur refuge, le cours de l'or reste dans une tendance haussière, après son recul de 10% au premier trimestre. Cette hausse est certainement liée à la dépréciation du dollar, et au déficit budgétaire global.

L'or a ainsi atteint son niveau de prix le plus élevé depuis novembre dernier, à 1'906 \$ avec une certaine accélération durant la dernière semaine de mai (+1.1%).

La chute du Bitcoin, et des crypto-monnaies, a également joué un rôle dans cette hausse.



OR ÉVOLUTION DU PRIX SUR 2 ANS



CRYPTOMONNAIES

BITCOIN

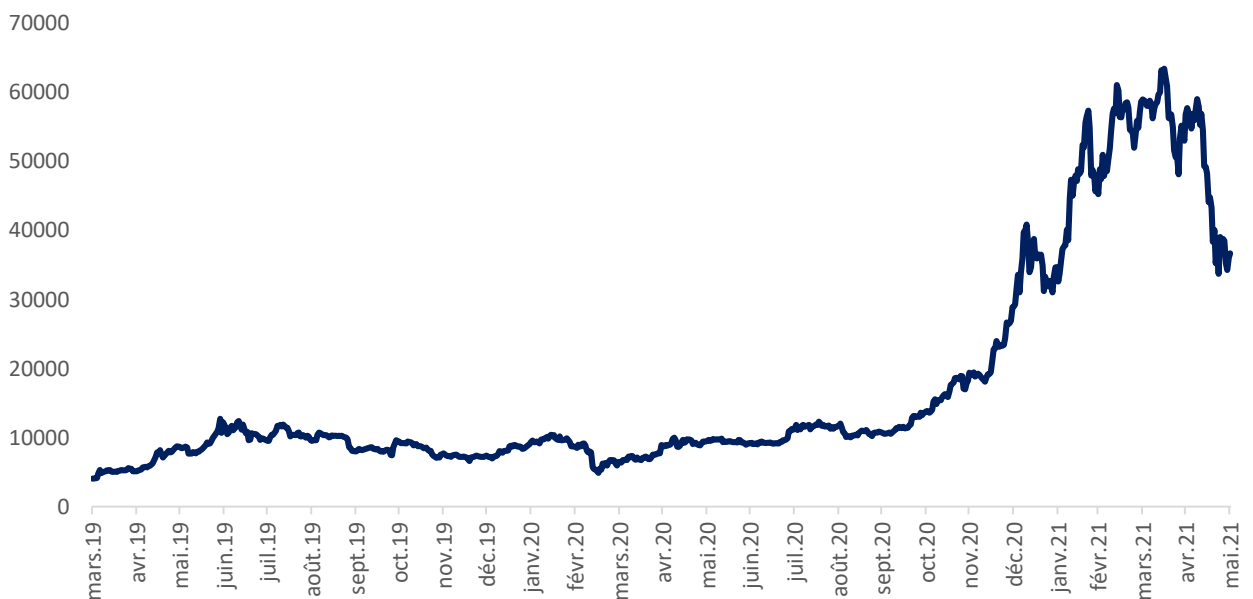
La menace législative et écologique qui plane sur les cryptomonnaies, accentuée par les déclarations d'Elon Musk, puis l'interdiction du minage de Bitcoin par la Chine, ont poussé le cours du Bitcoin à la baisse, de près de 35% durant le mois de mai.

En effet, au lendemain du tweet d'Elon Musk affirmant cesser l'acceptation du Bitcoins pour Tesla à cause de l'impact écologique, le cours a perdu près de 10% en une journée.

Le marché des NFT s'est également effondré de près de 90%.



BITCOIN / USD ÉVOLUTION SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 31/05/2021

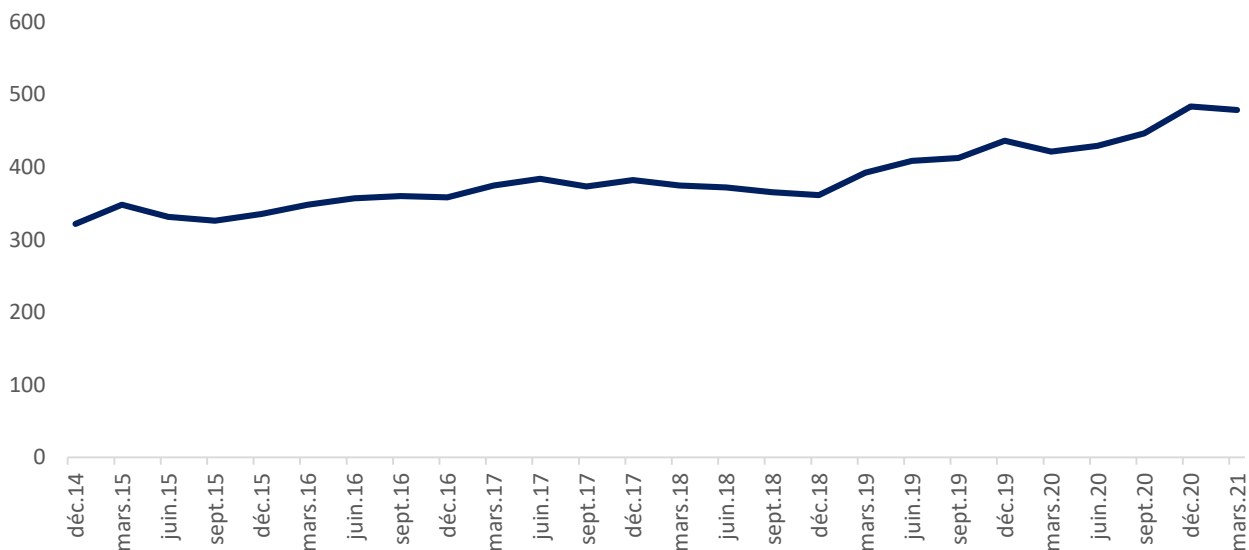
VOLATILITÉ

VOLATILITÉ – INDICE VIX ÉVOLUTION SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 31/05/2021

MARCHÉ IMMOBILIER SUISSE (SWITZ) VARIATION TRIMESTRIELLE








Source : Bloomberg, 31/03/2021

CALENDRIER

Heure	Devi.	Importance	Événement	Actuel	Prévision	Précédent
Mardi 1 juin 2021						
03:45	CNY	★ ★ ★	Indice PMI manufacturier Caixin (Mai)	52,0	51,9	51,9
09:55	EUR	★ ★ ★	PMI manufacturier Allemagne (Mai)	64,4	64,0	66,2
09:55	EUR	★ ★ ★	Evolution du nombre de chômeurs Allemagne (Mai)	-15K	-9K	8K
10:30	GBP	★ ★ ★	PMI manufacturier (Mai)	65,6	66,1	66,1
11:00	EUR	★ ★ ★	IPC (Annuel) (Mai)	2,0%	1,9%	1,6%
14:30	CAD	★ ★ ★	PIB (Mensuel) (Mar)	1,1%	1,0%	0,4%
16:00	USD	★ ★ ★	Indice PMI manufacturier de l'ISM (Mai)	61,2	60,9	60,7
17:00	GBP	★ ★ ★	Le Gouverneur Bailey de la BoE s'exprime			
Mercredi 2 juin 2021						
17:00	GBP	★ ★ ★	Le Gouverneur Bailey de la BoE s'exprime			
18:00	GBP	★ ★ ★	Le Gouverneur Bailey de la BoE s'exprime			
19:10	EUR	★ ★ ★	Discours de Lagarde, Présidente de la BCE			
Jeudi 3 juin 2021						
10:30	GBP	★ ★ ★	PMI Composite (Mai)	62,9	62,0	62,0
10:30	GBP	★ ★ ★	PMI services (Mai)	62,9	61,8	61,8
14:15	USD	★ ★ ★	Créations d'emplois non agricoles ADP (Mai)	978K	650K	654K
14:30	USD	★ ★ ★	Inscriptions hebdomadaires au chômage	385K	390K	405K
16:00	USD	★ ★ ★	Indice PMI non manufacturier de l'ISM (Mai)	64,0	63,0	62,7
17:00	USD	★ ★ ★	Stocks de pétrole brut	-5,080M	-2,443M	-1,662M
18:00	GBP	★ ★ ★	Le Gouverneur Bailey de la BoE s'exprime			
Vendredi 4 juin 2021						
06:30	INR	★ ★ ★	Décision de la RBI sur les taux d'intérêt	4,00%	4,00%	4,00%
10:30	GBP	★ ★ ★	PMI construction (Mai)	64,2	62,3	61,6
13:00	USD	★ ★ ★	Discours de Powell, Président de la Fed			
13:00	EUR	★ ★ ★	Discours de Lagarde, Présidente de la BCE			
14:30	USD	★ ★ ★	Créations d'emplois dans le secteur non agricole (Mai)	559K	650K	278K
14:30	USD	★ ★ ★	Taux de chômage (Mai)	5,8%	5,9%	6,1%
14:30	CAD	★ ★ ★	Evolution de l'emploi (Mai)	-68,0K	-20,0K	-207,1K
16:00	CAD	★ ★ ★	Indice PMI Ivey (Mai)			60,6
Mardi 8 juin 2021						
01:50	JPY	★ ★ ★	PIB (Trimestriel) (T1)		-1,2%	-1,3%
11:00	EUR	★ ★ ★	Indice ZEW - Sentiment économique Allemagne (Juin)		85,3	84,4
16:00	USD	★ ★ ★	Rapport JOLTS - Nouvelles offres d'emploi (Avr)			8,123M
Mercredi 9 juin 2021						
16:00	CAD	★ ★ ★	Décision de la BoC sur les taux d'intérêt		0,25%	0,25%
16:30	USD	★ ★ ★	Stocks de pétrole brut			-5,080M
H. estimée	CAD	★ ★ ★	Conférence de presse de la BoC			

CALENDRIER

Heure	Devi.	Importance	Événement	Actuel	Prévision	Précédent
Jeudi 10 juin 2021						
13:45	EUR	★ ★ ★	Taux de facilité de dépôt (Juin)		-0,50%	-0,50%
13:45	EUR	★ ★ ★	Facilité de prêt marginal de la BCE			0,25%
13:45	EUR	★ ★ ★	Décision de la BCE sur les taux d'intérêt (Juin)			
14:30	USD	★ ★ ★	IPC core (Mensuel) (Mai)		0,4%	0,9%
14:30	USD	★ ★ ★	Inscriptions hebdomadaires au chômage			385K
14:30	EUR	★ ★ ★	Conférence de presse de la BCE 			
Vendredi 11 juin 2021						
08:00	GBP	★ ★ ★	Production manufacturière (Mensuel) (Avr)		1,5%	2,1% 
Lundi 14 juin 2021						
Toute la journée		Jour férié	Hong-Kong - Fête des Bateaux-Dragons			
Toute la journée		Jour férié	Chine - Fête des Bateaux-Dragons			
Mardi 15 juin 2021						
08:00	GBP	★ ★ ★	Salaire moyen bonus compris (Avr)			4,0%
08:00	GBP	★ ★ ★	Evolution du nombre de demandeurs d'emploi (Mai)			-15,1K
14:30	USD	★ ★ ★	Ventes au détail principales (Mensuel) (Mai)		0,7%	-0,8%
14:30	USD	★ ★ ★	Prix à la production (Mensuel) (Mai)		0,3%	0,6%
14:30	USD	★ ★ ★	Ventes au détail (Mensuel) (Mai)		1,0%	0,0%
Mercredi 16 juin 2021						
04:00	CNY	★ ★ ★	Production industrielle (Annuel) (Mai)		9,8%	9,8%
08:00	GBP	★ ★ ★	IPC (Annuel) (Mai)			1,5%
14:30	USD	★ ★ ★	Permis de construire (Mai)		1,770M	1,733M
14:30	CAD	★ ★ ★	IPC core (Mensuel) (Mai)			0,5%
20:00	USD	★ ★ ★	Décision de la FED sur les taux d'intérêt			
Jeudi 17 juin 2021						
11:00	EUR	★ ★ ★	IPC (Annuel) (Mai)		1,6%	2,0%
14:30	USD	★ ★ ★	Indice manufacturier Fed de Philadelphie (Juin)		43,0	31,5 
Vendredi 18 juin 2021						
08:00	GBP	★ ★ ★	Ventes au détail (Mensuel) (Mai)			9,2%
Mardi 22 juin 2021						
16:00	USD	★ ★ ★	Ventes de logements existants (Mai)		6,09M	5,85M
Mercredi 23 juin 2021						
09:30	EUR	★ ★ ★	PMI manufacturier Allemagne (Juin)		65,9	64,4
14:30	CAD	★ ★ ★	Ventes au détail principales (Mensuel) (Avr)		2,2%	4,3%
16:00	USD	★ ★ ★	Ventes de logements neufs (Mai)			863K
Jeudi 24 juin 2021						
10:00	EUR	★ ★ ★	IFO climat des affaires Allemagne (Juin)		98,2	99,2
13:00	GBP	★ ★ ★	Décision de la BoE sur les taux d'intérêt (Juin)			0,10%
14:30	USD	★ ★ ★	Commandes de biens durables - core (Mensuel) (Mai)			
14:30	USD	★ ★ ★	PIB (Trimestriel) (T1)		4,1%	6,4%

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 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.