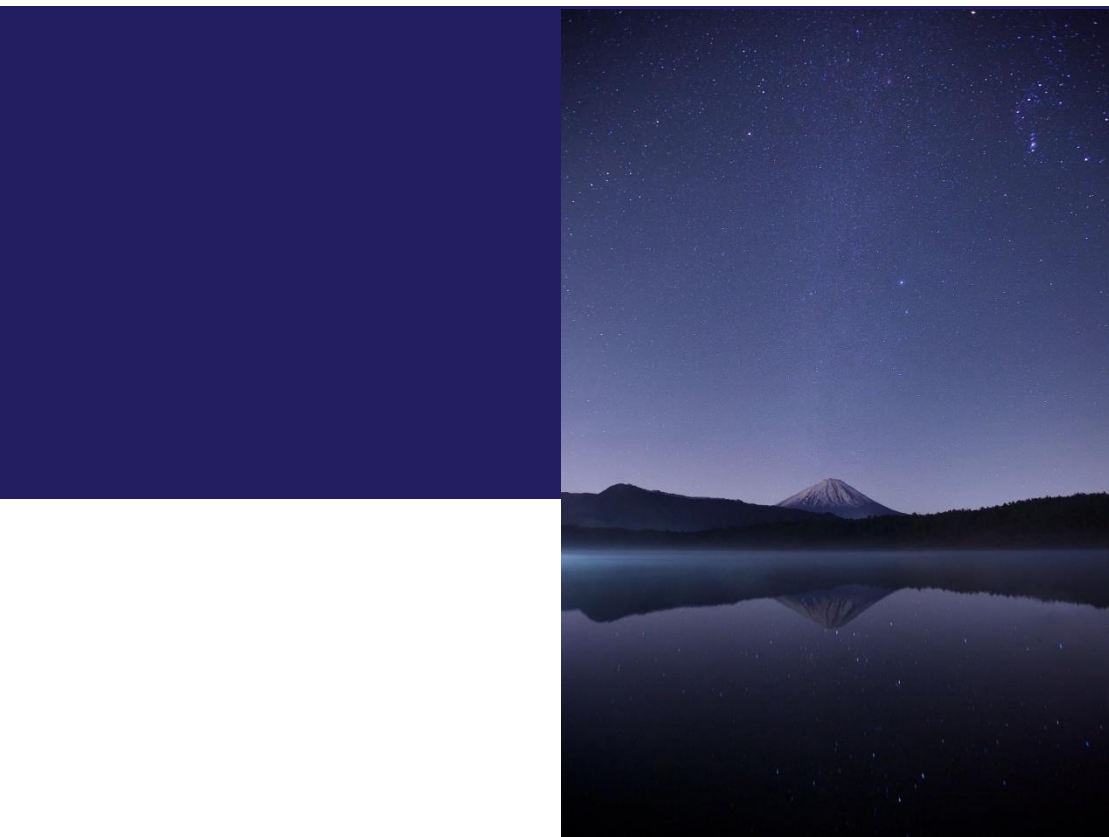


SEPTEMBRE 2021

LETTRE DE L'INVESTISSEUR

Revue mensuelle des marchés
financiers et perspectives



MACROECONOMIE

Durant le mois d'août, la reprise s'est poursuivie ainsi que la réouverture mais nous observons une certaine décélération. Le pic de croissance semble dépassé aux Etats-Unis, tandis que l'Europe est considérée comme étant en plein dedans. En Europe, un retour d'avant crise est prévu pour début 2022. Les indicateurs avancés PMIs (indices des directeurs d'achats) se sont modérés mais restent à des niveaux élevés, au-dessus de la ligne des 50 points.

Concernant la crise sanitaire, le virus Delta a continué de se propager, et un nouveau variant a été signalé par l'OMS : le variant Mu. Le taux d'hospitalisation a baissé dans les pays présentant un taux de vaccination élevés (particulièrement en Europe et au Royaume Uni). Aux Etats Unis, le taux d'hospitalisation, a lui augmenté notamment à cause du ralentissement de la vaccination sur les deux derniers mois.

Les marchés financiers sont toujours en progression, et les records à la hausse ne cessent de se produire. Vontobel indique que les flux de capitaux dans les marchés actions sont évalués à près de 700 milliards, trois fois plus élevés que les flux cumulés sur les 25 dernières années (180 milliards).

Les perspectives concernant l'évolution future des marchés sont moins claires chez les analystes, mais globalement elles restent optimistes. Les analystes qui restent positifs se basent sur les anticipations suivantes : les dépenses des consommateurs devraient continuer à des niveaux élevés, les conditions monétaires favorables ne devraient pas faiblir, la croissance des bénéfices par action devrait se poursuivre et le risque d'inflation se réduire.

« Flux de capitaux sur les marchés actions évalués à près de 700 milliards depuis le début de l'année »

Les estimations d'inflation restent élevées au mois d'août : en Europe, elle atteint 3% (contre 2.2% en juillet), son plus haut niveau depuis 10 ans. L'inflation en Allemagne et en Espagne est particulièrement élevée, à respectivement 3.4% et 3.3%. Les prix du pétrole et du gaz ont joué un rôle prédominant avec une hausse de près de 15%, contre environ 3% pour les biens industriels hors énergie, 2% pour l'alimentation, et 1% pour les services.

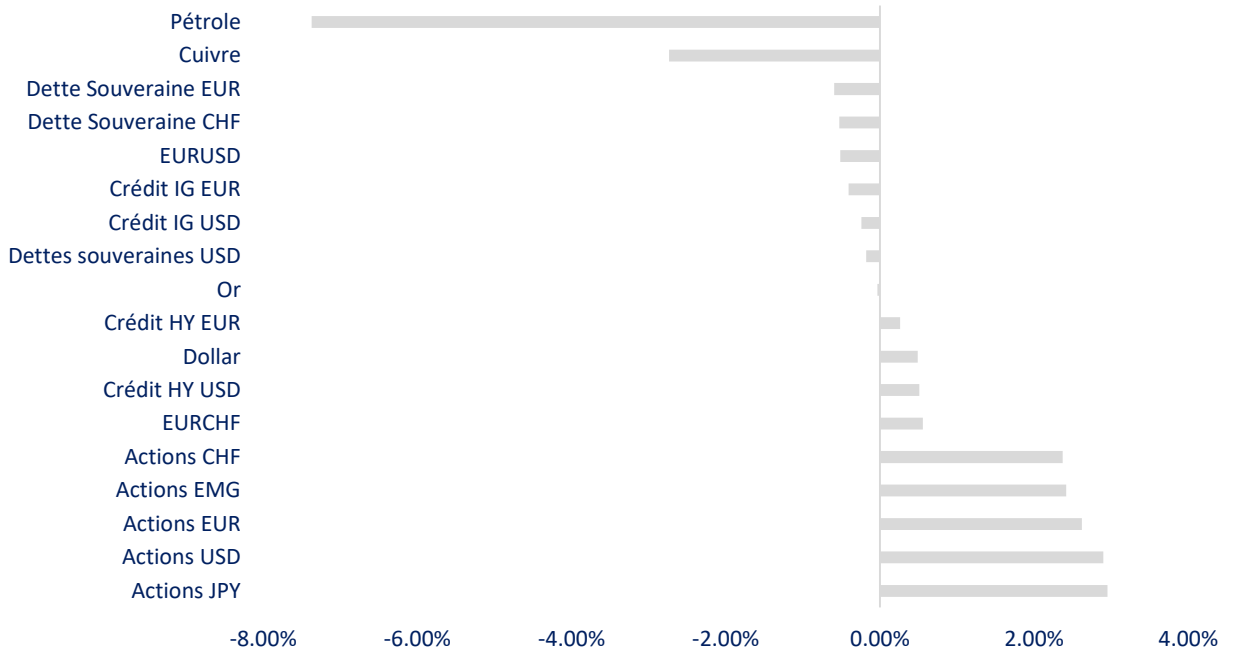
Aux Etats-Unis, l'inflation reste élevée au mois de juillet, à 5.4%, en glissement annuel, mais stable par rapport au niveau de juin.

Concernant l'emploi, le taux de chômage a baissé de 7.6% en Europe au mois de juillet, après 7.8% au mois de juin.

Aux Etats-Unis, les derniers pour les créations d'emplois sont bien inférieures aux attentes, avec 235'000 emplois créés, contre 750'000 attendus.

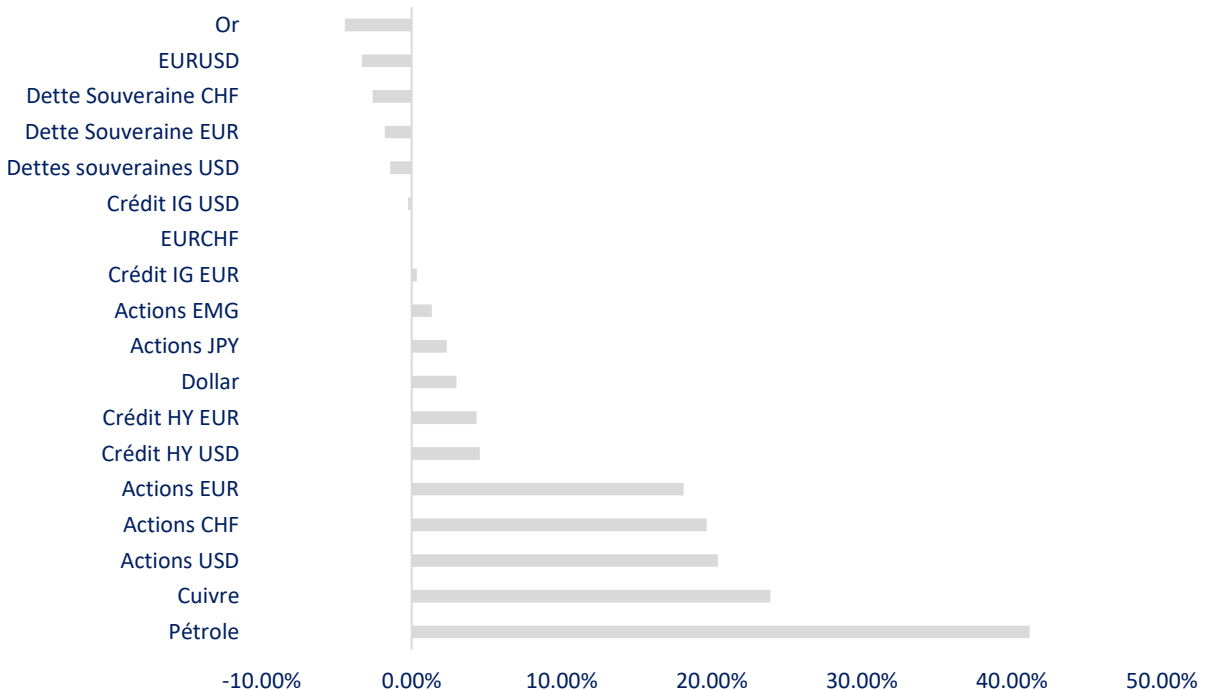
PANORAMA

PRINCIPALES CLASSES D'ACTIFS PERFORMANCES MENSUELLES



Source : Bloomberg, 31/08/2021

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



Source : Bloomberg, 31/08/2021

MACROECONOMIE (suite)

En ce qui concerne les banques centrales :

- La FED a relevé ses projections économiques et annoncé qu'elle interviendrait si l'inflation s'emballait. Son président Jérôme Powell a confirmé au Symposium de Hole qu'il était favorable à une baisse des achats d'actifs (*tapering*) si les chiffres de l'emploi se confirment. Le marché attend le *tapering* dès la fin de l'année 2021 et une hausse des taux seulement en 2023.
- En juillet, et en réaction à la hausse d'inflation, la Banque Centrale Européenne a modifié son objectif de cible à 2%, contre un «inférieur, mais proche de 2%» auparavant. C'est la première fois que la BCE change cet objectif depuis 18 ans.
- Enfin, concernant la Banque Nationale Suisse, elle poursuit ses interventions sur les marchés pour freiner l'appréciation à court terme du franc suisse, et en conséquence, la taille de son bilan ne cesse d'augmenter .

π annualisé

Etats-Unis:
+5.4% en juillet

Europe:
+3% en août.

MARCHÉ ACTIONS

Le marché est toujours haussier, et de nouveaux records sont enregistrés par les principaux indices de référence. Le S&P 500 a d'ailleurs inscrit son 52^{ème} record battu depuis le début de l'année. Le NASDAQ a affiché sa meilleure performance mensuelle de l'année.

Ces records à la hausse contrastent avec la hausse des incertitudes liées au contexte géopolitique, notamment avec le retrait des Etats-Unis d'Afghanistan, mais également sanitaire, et environnemental (ouragan de Nouvelle-Orléans et du sud de la Louisiane).

Comparé au reste des classes d'actifs, les actions américaines ont encore affiché une des meilleures performances du mois, avec une hausse de près de 3%. Depuis le début d'année, la performance est de près de 20%, quasi-équivalente au marché suisse (19%), et suivie de très près par le marché européen (18%).

Les marchés émergents ont d'abord baissé au début du mois, largement influencés par les changements réglementaires en Chine, avant de rebondir vers la fin du mois et affiché une performance mensuelle totale positive, de 2.5%, comparable à celle du marché européen.

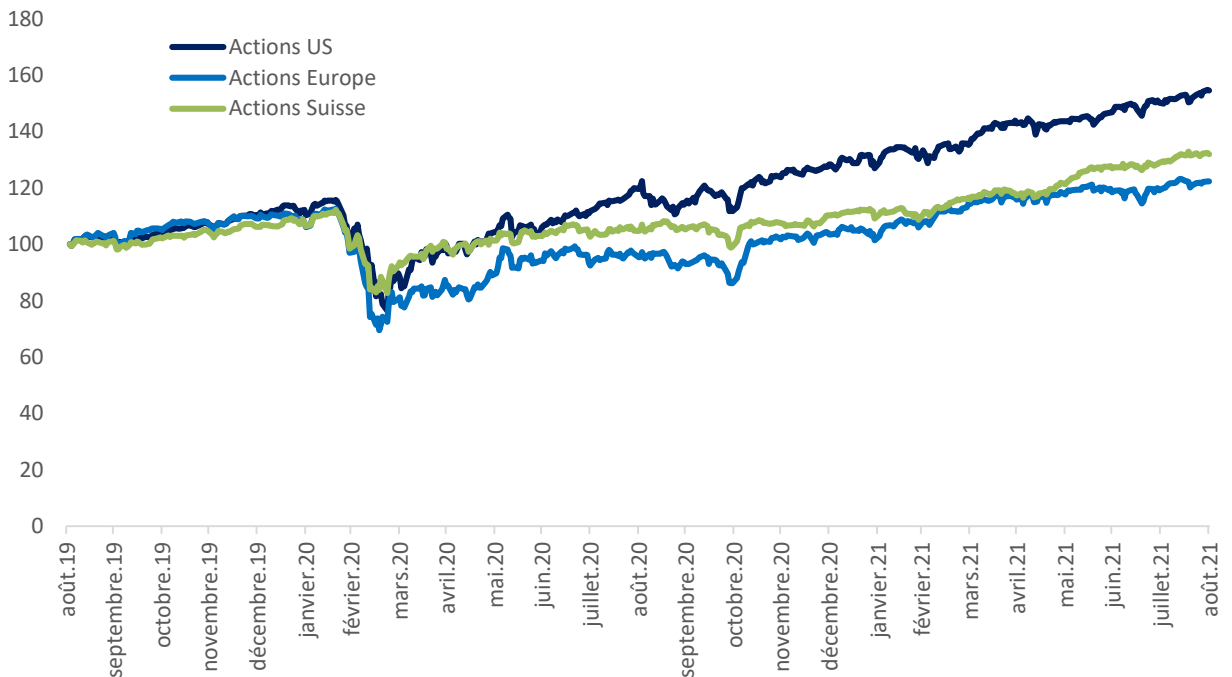
Dans la majorité des cas, les gains du marché globales sont surtout liés aux larges capitalisations. Les performances des moyennes et petites capitalisations sont nettement plus modérées.



Près de 52 records battus à la hausse par le S&P 500 depuis le début de l'année.

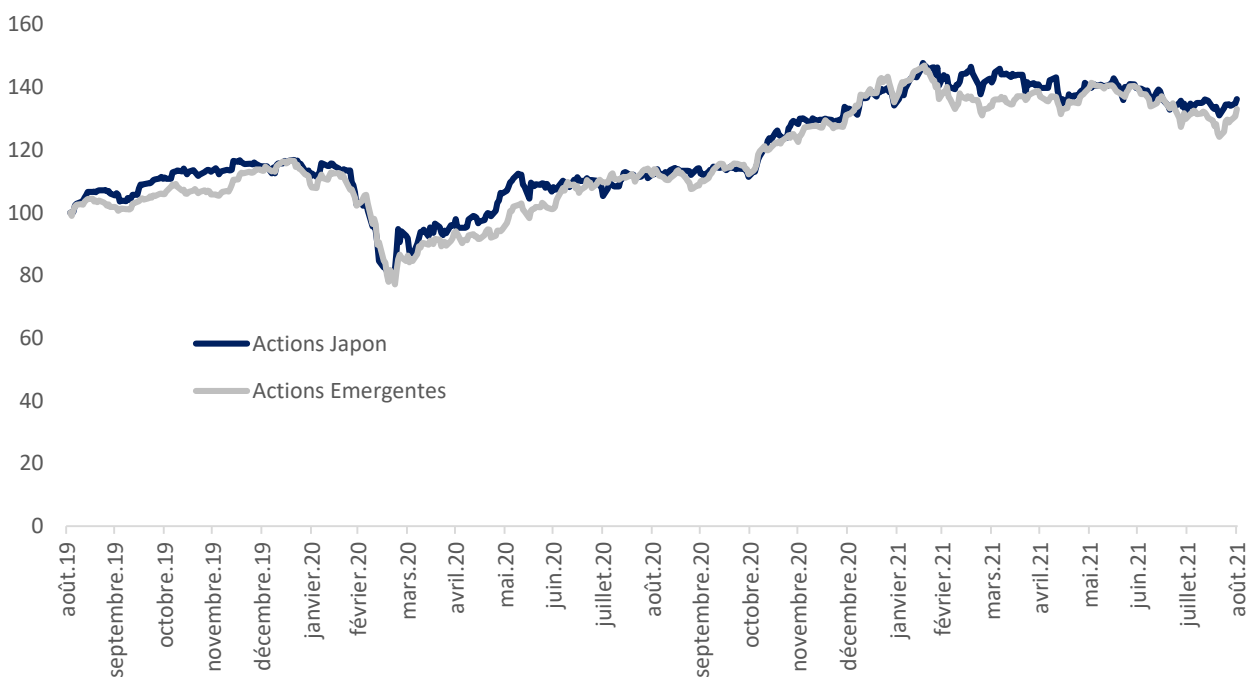
MARCHÉ ACTIONS

MARCHÉS ACTION EUR USD CHF PERFORMANCES SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 31/08/2021

MARCHÉS ACTIONS JAPON – PAYS EMERGENTS PERFORMANCES SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 31/08/2021

MARCHÉ OBLIGATAIRE

Les taux 10 ans ont très légèrement augmenté durant le mois d'août. Ainsi, le taux américain est autour de 1.2%. Le Bund allemand est repassé en dessous du taux de la Confédération à 10 ans, à respectivement -0.38 et -0.34%.

Les obligations d'entreprises ont globalement surperformé les obligations d'État, particulièrement sur le segment High Yield.

D'un point de vue régional, les obligations américaines ont affiché de meilleures performances que les obligations européennes.

Les obligations des marchés émergents (ME) ont également affiché des rendements légèrement positifs, aussi grâce au segment High Yield. La dette émergente libellée en monnaie locale était légèrement inférieure et les performances des devises émergentes ont été mitigées.

Finalement, l'attrait des investisseurs pour les convertibles s'est poursuivi. À titre d'exemple, l'indice Thomson Reuters Global Focus, qui mesure les convertibles, a progressé de 2.6% ce mois. La valorisation de cette classe d'actif est de plus en plus importante.



Le segment *High Yield* a tiré la performance à la hausse



TAUX SOUVERAINS 10 ANS ÉVOLUTION SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 31/08/2021

DEVISES

L'indice spot du dollar a atteint, le 19 août, son plus haut niveau depuis le début de l'année. Ce nouveau sommet a eu lieu dans un contexte d'incertitude lié au variant delta et d'attente de la réunion de la FED. Après ce pic, le dollar a rebaisé pour retrouver son niveau du début de mois. Les commentaires du président de la Fed, interprétés comme étant accommodant, ont accentué la baisse.



L'euro s'est affaibli face aux valeurs refuges mais s'est apprécié face aux devises à risque, tel que la livre sterling, ainsi que face aux devises liées aux matières premières (dollars australien et canadien). Cependant, de manière générale, la demande s'est légèrement repliée pour l'euro.



Le franc suisse a affiché de nouveaux sommets face à l'euro (sur une période de 9 mois). Par rapport à la livre sterling, le cours GBP/CHF a atteint son plus bas niveau en six mois.

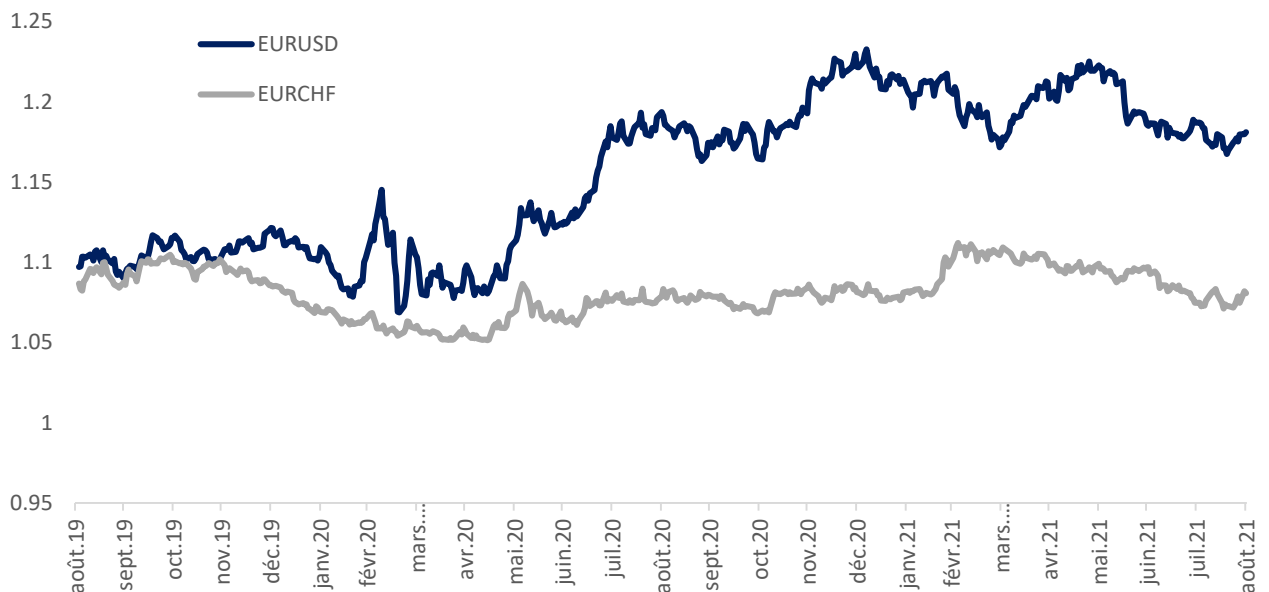


Il est à noter que, sur une période de 10 ans, le franc suisse bat toute les principales devises comme le montre le tableau ci-dessous (en base CHF) :



USD & CHF

ÉVOLUTION SUR 2 ANS CONTRE EUR



Source : Bloomberg, 31/08/2021

MATIÈRES PREMIÈRES

PÉTROLE



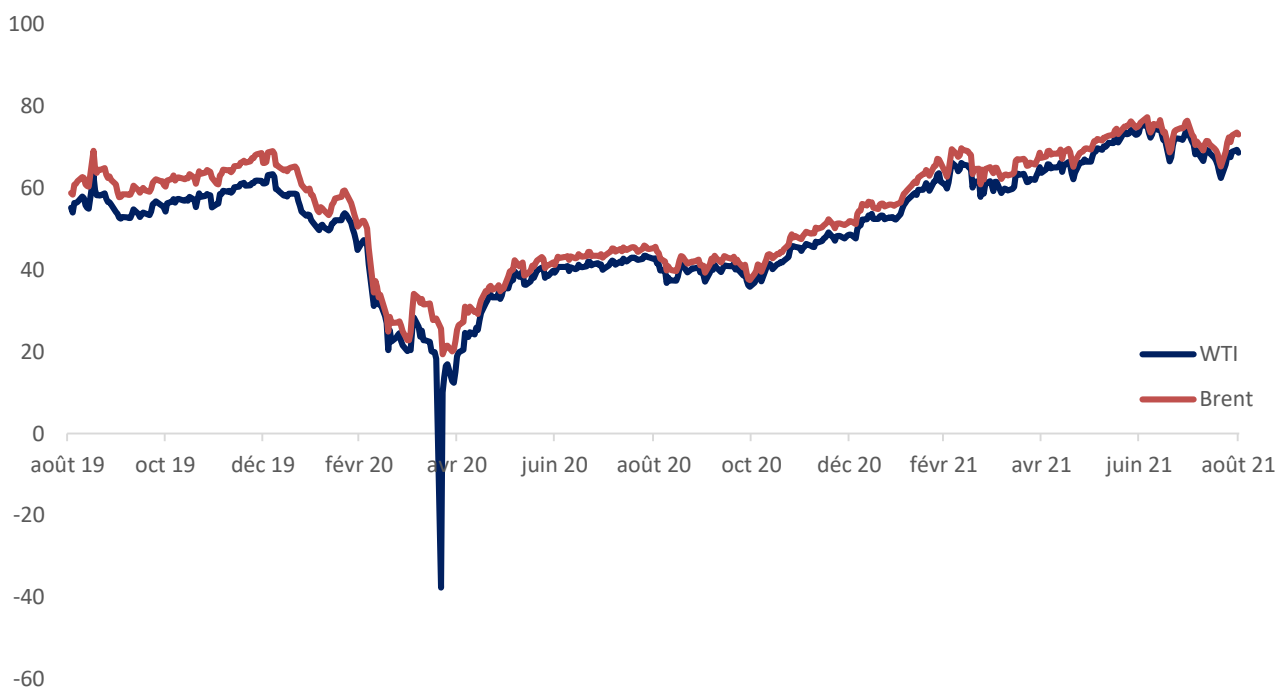
L'augmentation de la production de 400'000 barils par jour se poursuit.

Les cours du pétrole ont baissé durant le mois d'août de près de 7%, pour finir le mois autour des 68\$.

Comme prévu, les membres de l'OPEP+ poursuivent l'augmentation graduelle de la production de pétrole, de 400'000 barils supplémentaires tous les mois. L'objectif est de remonter au niveau pré-pandémie d'ici à septembre 2022.

PÉTROLE

ÉVOLUTION DU PRIX SUR 2 ANS (BRENT)



MATIÈRES PREMIÈRES

OR

Les cours de l'or ont suivi une trajectoire dite en «V», avec une baisse au milieu du mois à environ 1750 dollars pour finir par se reprendre et retrouver son cours initial, à 1813\$.

La relance du débat sur le *tapering* de la FED est la principale raison. La politique de *forward guidance* sur les taux américain a également influencé la reprise du cours. En effet, des taux bas rendent le métal jaune plus attractifs.



OR ÉVOLUTION DU PRIX SUR 2 ANS



CRYPTOMONNAIES

BITCOIN

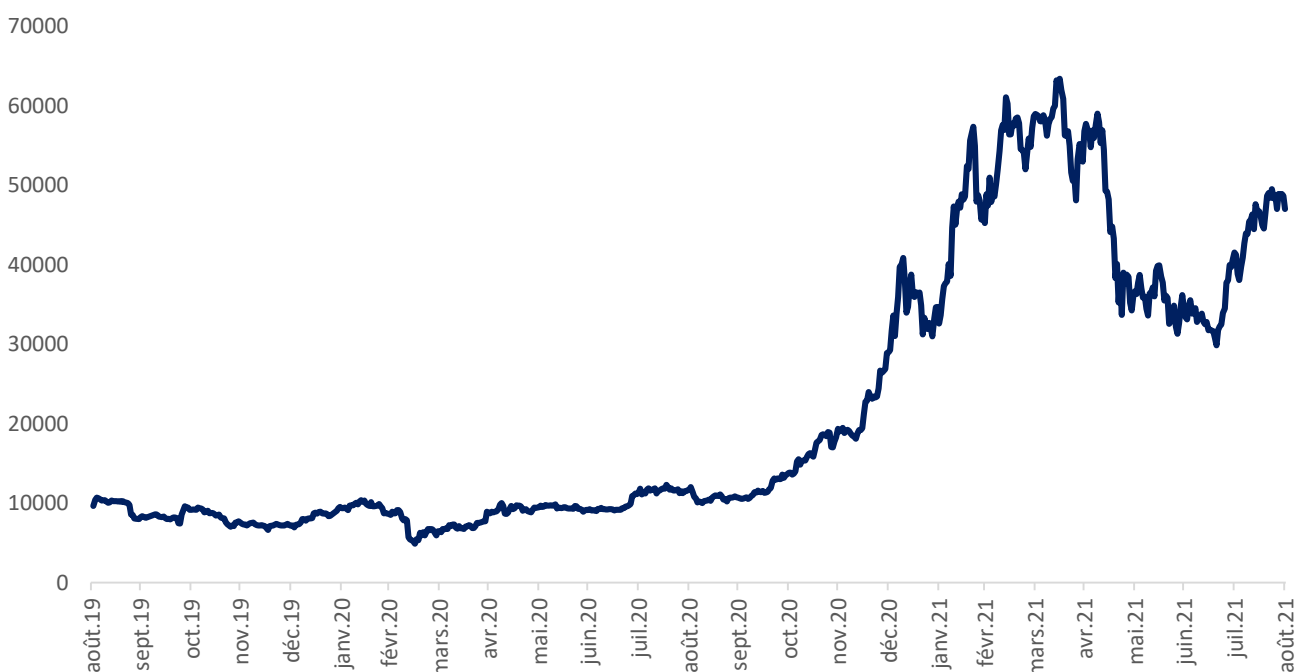
Le cours du Bitcoin a continué sur sa tendance haussière pour finir le mois autour des 47'000\$, soit une performance de près de +13% sur le mois.

Une des raisons sous jacente est l'impact du phénomène de «*halving*»: la réduction de moitié de la récompense de bloc de mineurs. Historiquement, le prix du Bitcoin a toujours connu une hausse après ce type d'évènement.

Toutes les principales cryptos (par exemple, l'Ethereum et Cardano) sont également en hausse, grâce au regain d'intérêt de la part des investisseurs, l'apparition de nouveaux ETFs et la flexibilisation de certains gouvernements, à l'image du Salvador.



BITCOIN / USD ÉVOLUTION SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 31/07/2021

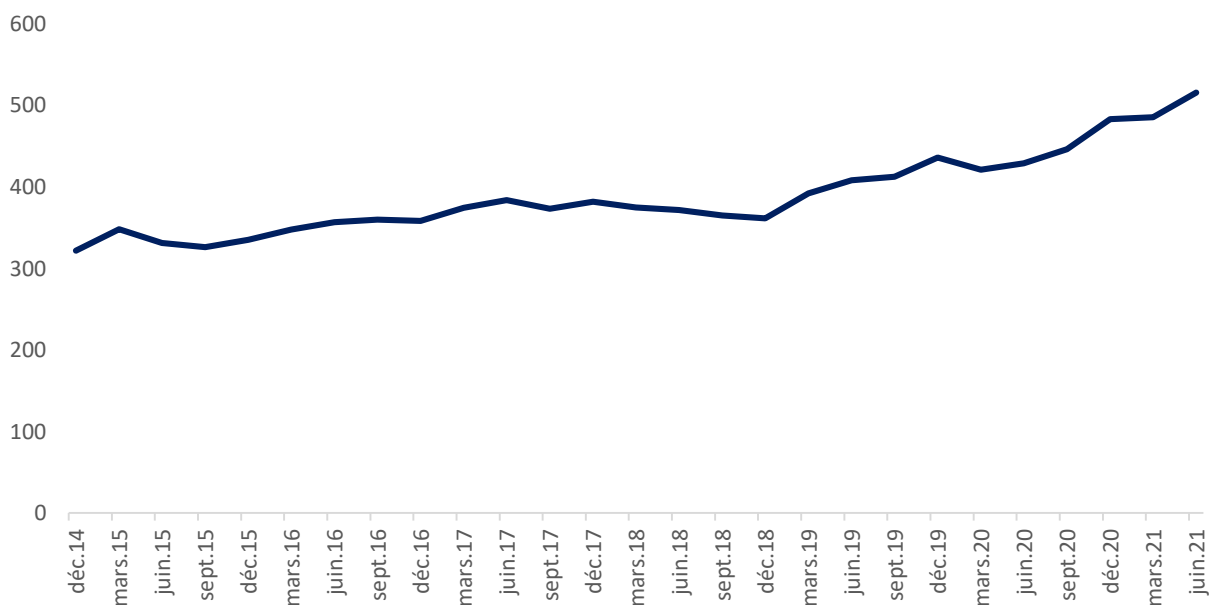
VOLATILITÉ

VOLATILITÉ – INDICE VIX ÉVOLUTION SUR 2 ANS





Source : Bloomberg, 31/08/2021

MARCHÉ IMMOBILIER SUISSE (SWIT) VARIATION TRIMESTRIELLE



















Source : Bloomberg, 30/06/2021

CALENDRIER

Time	Cur.	Imp.	Event	Actual	Forecast	Previous
Wednesday, September 1, 2021						
03:55	 EUR	★ ★ ★	German Manufacturing PMI (Aug)	62.6	62.7	65.9
04:30	 GBP	★ ★ ★	Manufacturing PMI (Aug)	60.3	60.1	60.4
08:15	 USD	★ ★ ★	ADP Nonfarm Employment Change (Aug)	374K	613K	326K
10:00	 USD	★ ★ ★	ISM Manufacturing PMI (Aug)	59.9	58.6	59.5
10:30	 USD	★ ★ ★	Crude Oil Inventories	-7.169M	-3.088M	-2.979M
Thursday, September 2, 2021						
08:30	 USD	★ ★ ★	Initial Jobless Claims	340K	345K	354K
Friday, September 3, 2021						
04:30	 GBP	★ ★ ★	Composite PMI (Aug)		55.3	55.3
04:30	 GBP	★ ★ ★	Services PMI (Aug)		55.5	55.5
Tuesday, September 14, 2021						
02:00	 GBP	★ ★ ★	Average Earnings Index +Bonus (Jul)		8.6%	8.8%
02:00	 GBP	★ ★ ★	Claimant Count Change (Aug)			-7.8K
08:30	 USD	★ ★ ★	Core CPI (MoM) (Aug)			0.3%
22:00	 CNY	★ ★ ★	Industrial Production (YoY) (Aug)		7.8%	6.4%
04:30	 GBP	★ ★ ★	Construction PMI (Aug)			58.7
Tuesday, September 7, 2021						
05:00	 EUR	★ ★ ★	German ZEW Economic Sentiment (Sep)		56.7	40.4
19:50	 JPY	★ ★ ★	GDP (QoQ) (Q2)		-1.2%	0.3%
Wednesday, September 8, 2021						
10:00	 USD	★ ★ ★	JOLTs Job Openings (Jul)		9.281M	10.073M
Thursday, September 9, 2021						
07:45	 EUR	★ ★ ★	Deposit Facility Rate (Aug)		-0.50%	-0.50%
07:45	 EUR	★ ★ ★	ECB Interest Rate Decision (Aug)			
Friday, September 10, 2021						
02:00	 GBP	★ ★ ★	Manufacturing Production (MoM) (Jul)			0.2%
08:30	 USD	★ ★ ★	PPI (MoM) (Aug)		0.6%	1.0%

CALENDRIER

Wednesday, September 15, 2021						
02:00	 GBP	★ ★ ★	CPI (YoY) (Aug)	2.3%	2.0%	
Thursday, September 16, 2021						
08:30	 USD	★ ★ ★	Core Retail Sales (MoM) (Aug)	0.1%	-0.4%	
08:30	 USD	★ ★ ★	Philadelphia Fed Manufacturing Index (Sep)	23.0	19.4	▲+
08:30	 USD	★ ★ ★	Retail Sales (MoM) (Aug)	-0.3%	-1.1%	
Friday, September 17, 2021						
02:00	 GBP	★ ★ ★	Retail Sales (MoM) (Aug)		-2.5%	
05:00	 EUR	★ ★ ★	CPI (YoY) (Aug)	2.2%	3.0%	
Monday, September 20, 2021						
All Day		Holiday	Japan - Public Holiday			
All Day		Holiday	China - Dragon Boat Festival			
Tuesday, September 21, 2021						
All Day		Holiday	China - Public Holiday			
08:30	 USD	★ ★ ★	Building Permits (Aug)	1.610M	1.630M	
Wednesday, September 22, 2021						
All Day		Holiday	Hong Kong - National Day			
10:00	 USD	★ ★ ★	Existing Home Sales (Aug)	5.83M	5.99M	
14:00	 USD	★ ★ ★	FOMC Economic Projections			🔊
14:00	 USD	★ ★ ★	Fed Interest Rate Decision		0.25%	
14:30	 USD	★ ★ ★	FOMC Press Conference			🔊
Thursday, September 23, 2021						
All Day		Holiday	Japan - Public Holiday			
03:30	 CHF	★ ★ ★	SNB Interest Rate Decision (Q3)		-0.75%	
03:30	 EUR	★ ★ ★	German Manufacturing PMI (Sep)	65.0	62.6	
07:00	 GBP	★ ★ ★	BoE Interest Rate Decision (Sep)	0.10%	0.10%	

CRONOS

FINANCE



Disclaimer – Ce document est publié uniquement à titre d'information et en aucun cas 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.