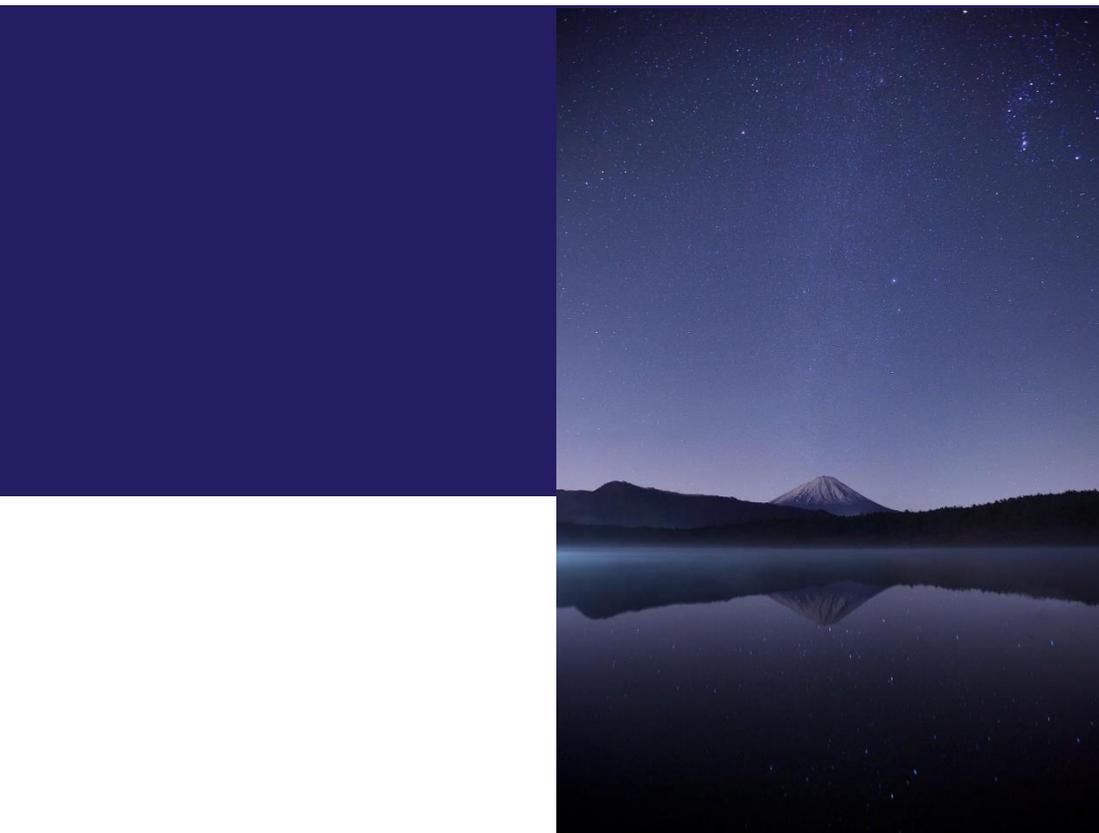


Novembre 2021

LETTRE DE L'INVESTISSEUR

Revue mensuelle des marchés
financiers et perspectives



MACROECONOMIE

Durant le mois d'octobre, le rythme de la croissance mondiale a ralenti. Aux Etats-Unis, le département du Commerce estime que l'économie a progressé de 2% (taux annualisé) au troisième trimestre, en dessous des estimations consensuelles d'environ 2.7%. Par rapport au trimestre précédent, ce taux de croissance chute de près de 4.7%. Une baisse des ventes d'automobiles, des ventes de logements et le ralentissement des dépenses en services de restauration et d'hébergement sont les principales raisons. L'indice de confiance des consommateurs a également baissé en octobre, principalement à cause des craintes d'inflation, qui ne cessent d'augmenter. Côté "bonnes nouvelles", on notera que les inscriptions hebdomadaires au chômage ont baissé, pour quasiment atteindre leur niveau d'avant la pandémie.

En Europe, l'économie de la zone euro a progressé de 2.2% en glissement trimestriel, dépassant les attentes évaluées à 2%, et en hausse de 0.1% par rapport au trimestre précédent. Plus précisément, l'Allemagne a progressé de 1.8%, la France de 3.0% et l'Italie de 2.6%. Selon la BCE, la zone euro devrait dépasser son niveau d'avant-pandémie d'ici fin 2021. Concernant l'inflation, la tendance haussière s'est poursuivie avec un taux annuel de la zone euro qui a bondi de 4.1% en octobre. Selon la présidente de la Banque Centrale Européenne, «la hausse de l'inflation reflète la combinaison de trois facteurs », à savoir «la forte hausse des prix de l'énergie », « l'augmentation de la demande liée à la réouverture de l'économie » et «les effets de la TVA en Allemagne». La production industrielle est également en déclin, et ceci est particulièrement notable en Allemagne, avec la faiblesse du secteur automobile à cause de la pénurie de semi-conducteurs. En excluant le secteur automobile, la trajectoire de la production industrielle de la zone euro est revenue au-dessus des niveaux de pré-pandémie. L'autre grande nouvelle de la zone euro est le résultat des élections allemandes. En effet, les sociaux-démocrates du SPD, les Verts et les libéraux sont parvenus à un accord préliminaire en vue de former un gouvernement.



Stagflation ?



Enfin, la Chine a vu sa croissance ralentir au troisième trimestre, avec un taux annuel de 4.9%, contre 7.9% au deuxième trimestre. Selon le Bureau national des statistiques, les principales causes sont le ralentissement du secteur immobilier, des perturbations de la chaîne d'approvisionnement, des coupures fréquentes de courant mais également du rebond épidémique dans certaines régions. La reprise est aussi menacée par la hausse des prix des matières premières, et principalement du charbon dont le pays est très dépendant, ainsi que le durcissement réglementaire de certains secteurs dynamiques tel que le numérique, les plateformes d'éducation en ligne, etc.

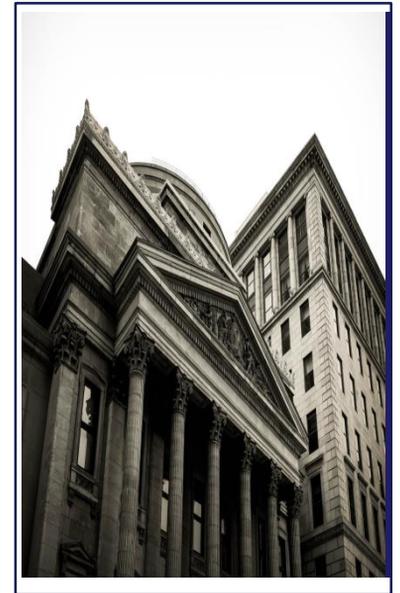
MACROECONOMIE

(suite)

Par ailleurs, aucun changement sur le soutien monétaire n'a été décidé lors de la réunion de la Banque Centrale Européenne. Christine Lagarde a annoncé que la poussée inflationniste en Europe sera «plus longue que prévu», mais devrait «reculer» au cours de l'année 2022, justifiant ainsi le maintien de sa politique monétaire.

La Banque Nationale Suisse a publié ses résultats financiers, en perte de 2.08 milliards de francs, notamment à cause des positions en devises étrangères. Pour rappel, le bénéfice était de 14 milliards de francs pour la même période en 2020.

Enfin, il n'y a pas eu de réunion de la FED en octobre, mais les attentes du marché sur l'annonce du début d'un *tapering* lors de sa séance de novembre se sont renforcées et semblent intégrées dans les prix. La hausse des taux est attendue pour 2023.



MARCHÉ ACTIONS



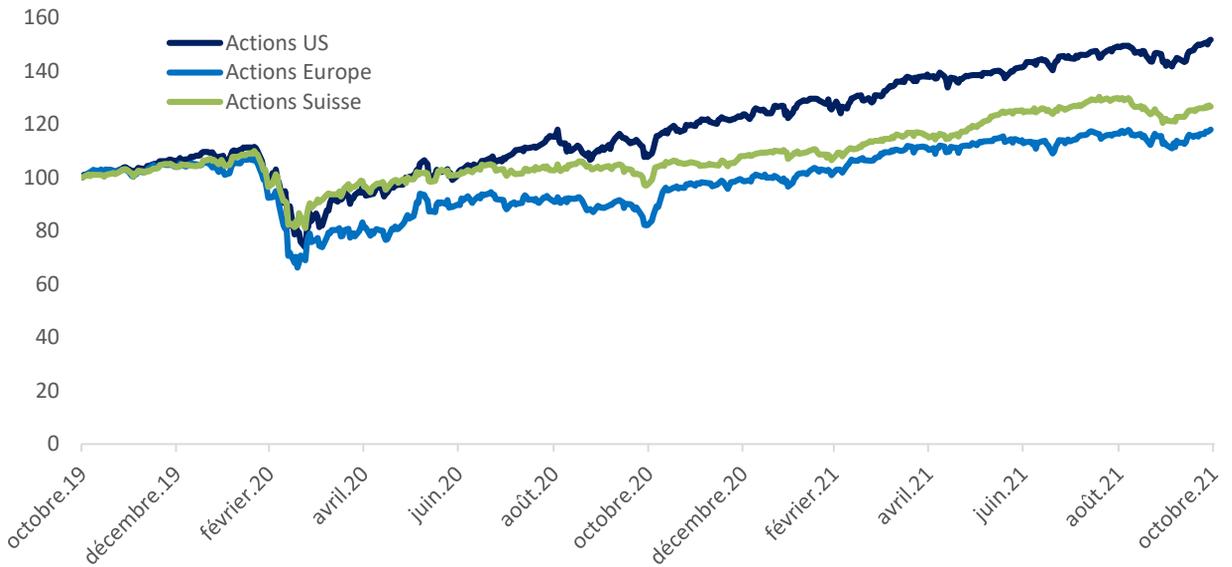
Stimulés par la publication des résultats d'entreprises meilleurs que prévu, les marchés boursiers américains et européens se sont envolés en octobre malgré les incertitudes sur l'inflation et la pénurie de matières premières. Le 29 octobre, le S&P inscrit son 59^{ème} records en 2021, et le Dow Jones affiche sa meilleure clôture historique. Le mois d'octobre s'est donc imposé comme le second meilleur mois de l'année 2021.

D'un point de vue régional, les actions suisses ont légèrement sous performé les actions européennes et américaines mais seules les actions japonaises ont affiché une perte sur le mois, notamment à cause des craintes des investisseurs sur la situation politique future du pays.

D'un point de vue sectoriel, les grandes sociétés technologiques se sont redressées. Microsoft a augmenté de plus de 17% et Alphabet de 11% au cours du mois, atteignant de nouveaux sommets, après avoir publié de solides résultats financiers. Les actions de consommation discrétionnaire se sont également mieux comportées, stimulées par un bond des actions Tesla, dont la capitalisation boursière a dépassé la barre des 1'000 milliards de dollars.

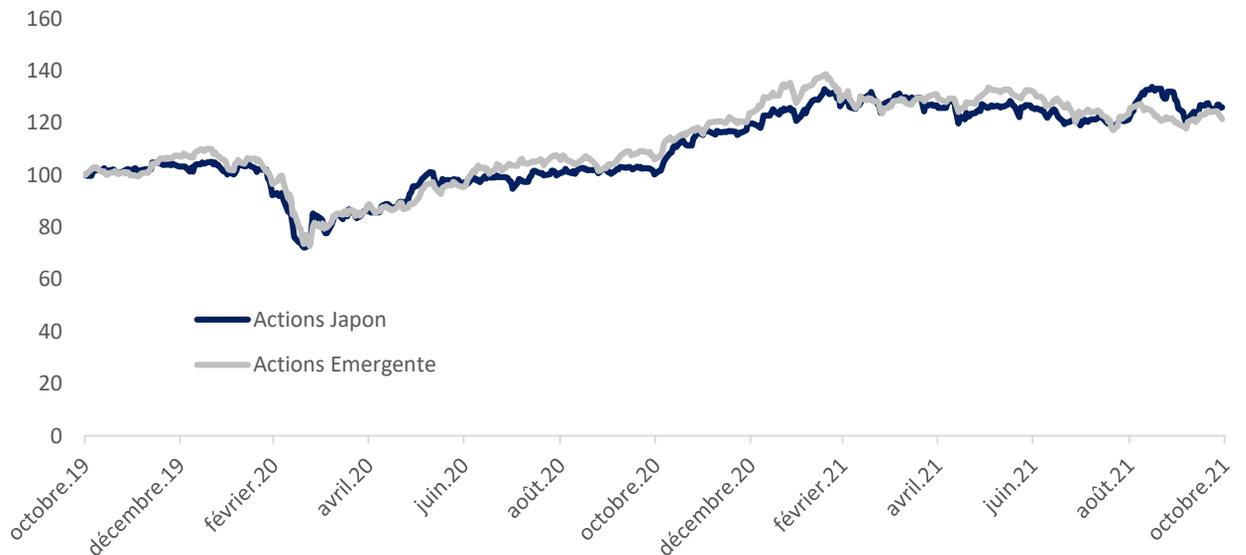
MARCHÉ ACTIONS

MARCHÉS ACTIONS EUR USD CHF PERFORMANCES SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 29/10/2021

MARCHÉS ACTIONS JAPON – PAYS EMERGENTS PERFORMANCES SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 29/10/2021

MARCHÉ OBLIGATAIRE

Si les craintes inflationnistes ont été ignorées par les marchés boursiers, elles ont exercé des pressions à la hausse sur les taux d'intérêt ainsi qu'un aplatissement de la courbe des taux.

Ainsi, le taux 10 ans de la Confédération a atteint un plus haut en trois ans, et retrouve son niveau de novembre 2018, à -0.125%, quasi équivalent au Bund allemand.

Aux Etats-Unis, les bons du Trésor à 2 ans ont presque doublé en 1 mois, passant de 0.28% fin septembre à 0.55% fin octobre. Le taux à 10 ans a également augmenté, mais à un rythme plus modéré, et passe d'1.49% à 1.55%. Seul le taux à 30 ans a légèrement baissé pour s'établir à 1.93%.

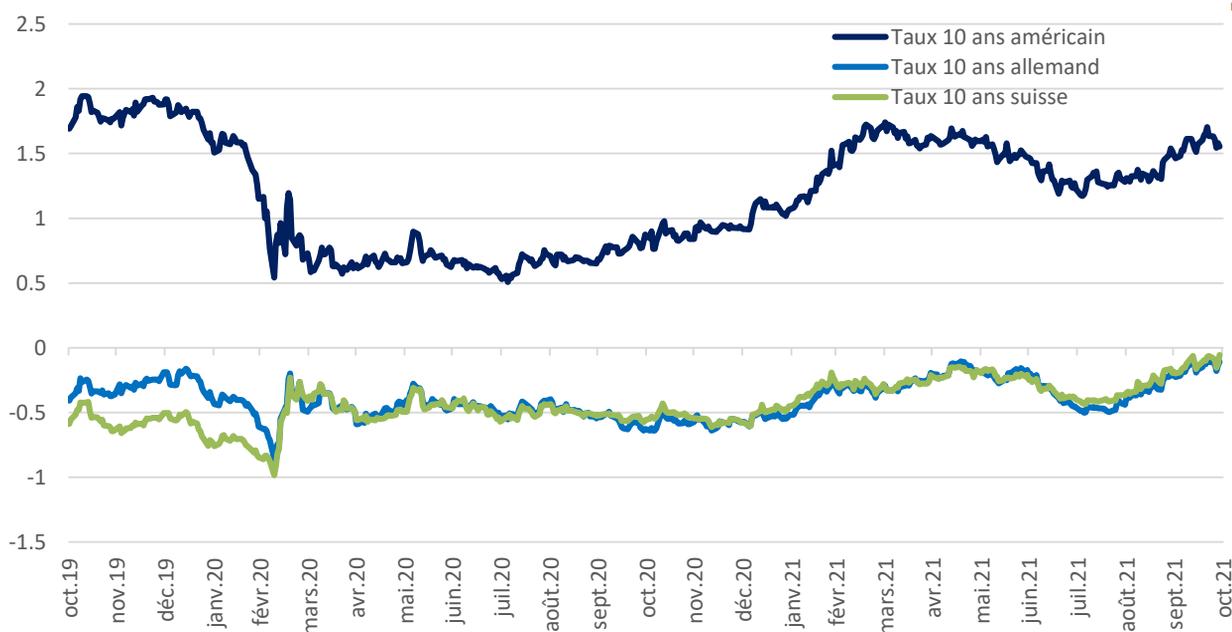
Les pressions inflationnistes ont également eu un effet sur les obligations d'entreprises, qu'elles soient de très bonnes qualités (*Investment grade*) ou considérées comme High Yield. À l'exception des obligations *Investment grade* américaines, tous les segments affichent une performance négative.

Les obligations High Yield chinoises ont atteint de nouveaux sommets (autour de 20%), propulsées par la crise Evergrande.

Par ailleurs, l'Union Européenne a émis sa première obligation verte mi-octobre, qui a suscité un large attrait de la part des investisseurs. En effet, l'obligation verte à 15 ans a levé 12 milliards et a reçu plus de 135 milliards d'euros de demande, a déclaré la Commission européenne, ce qui en fait le plus grand lancement d'obligations vertes et le plus haut niveau de demande pour une vente d'obligations vertes à ce jour.

135 milliards d'euro de demande pour la première l'obligation verte de l'Union Européenne

TAUX SOUVERAINS 10 ANS ÉVOLUTION SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 29/10/2021

DEVISES

Le dollar a continué sa tendance haussière en octobre. L'indice spot a ainsi atteint les sommets de septembre 2020. La hausse de l'inflation et le recul du chômage ont accentué les attentes d'un resserrement de la politique monétaire de la Fed, profitant ainsi au dollar.



Inversement, l'euro a continué à baisser, et a encore souffert des rendements négatifs et de la position inchangée de la BCE. La hausse des prix du pétrole, à leurs plus hauts niveaux depuis 2014, a également impacté la demande en euro.

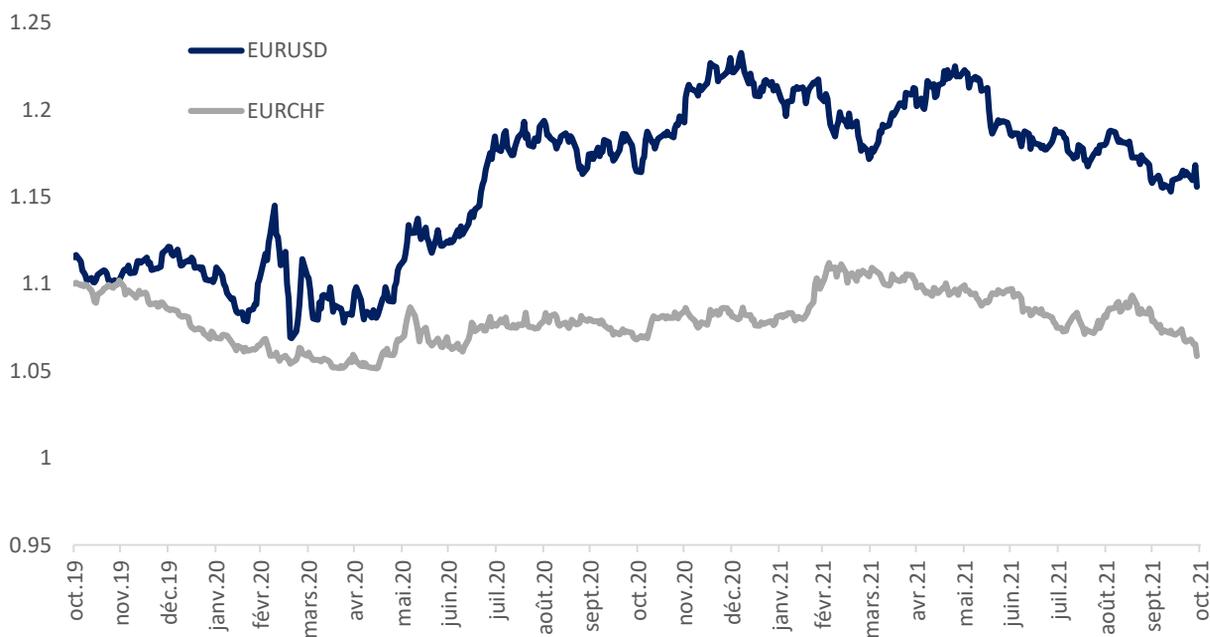


Le franc suisse s'est fortement apprécié face à l'euro, avec un cours EURCHF qui a passé sous la barre des 1.06, quasi équivalent aux seuils enregistrés ces 5 dernières années. Le rôle de valeur refuge du franc suisse, et les attentes divergentes des banques centrales en sont les principales raisons. En effet, le consensus s'attend à ce que les politiques restent ultra-accommodantes en Suisse à moyen terme.



USD & CHF

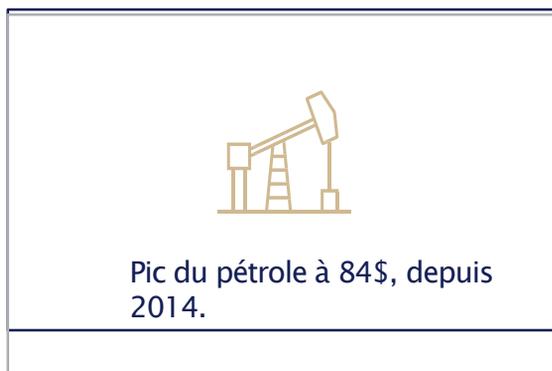
ÉVOLUTION SUR 2 ANS CONTRE EUR



Source : Bloomberg, 29/10/2021

MATIÈRES PREMIÈRES

PÉTROLE

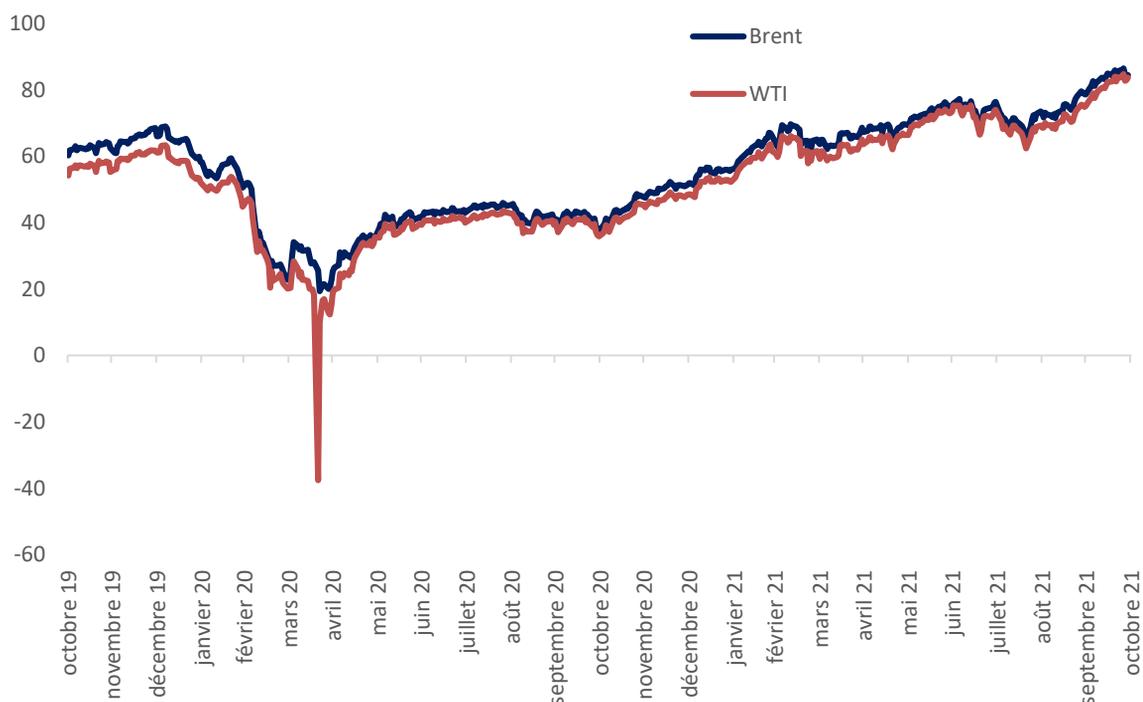


Le Brent a atteint 84\$ le baril (le WTI est à 83\$) à la fin de ce mois, à son plus haut niveau depuis 2014.

L'offre reste serrée et la demande continue sans cesse d'augmenter. Sur son rapport annuel, l'Opep estime que la demande émanera des pays en développement, et déclinera dès 2023 dans les pays de l'OCDE.

L'Opep+ continue d'augmenter sa production de 400'000 barils par jour en novembre, s'en tenant à sa politique d'augmentation progressive de la production pour le troisième mois consécutif.

PÉTROLE ÉVOLUTION DU PRIX SUR 2 ANS (BRENT)



Source : Bloomberg, 29/10/2021

MATIÈRES PREMIÈRES

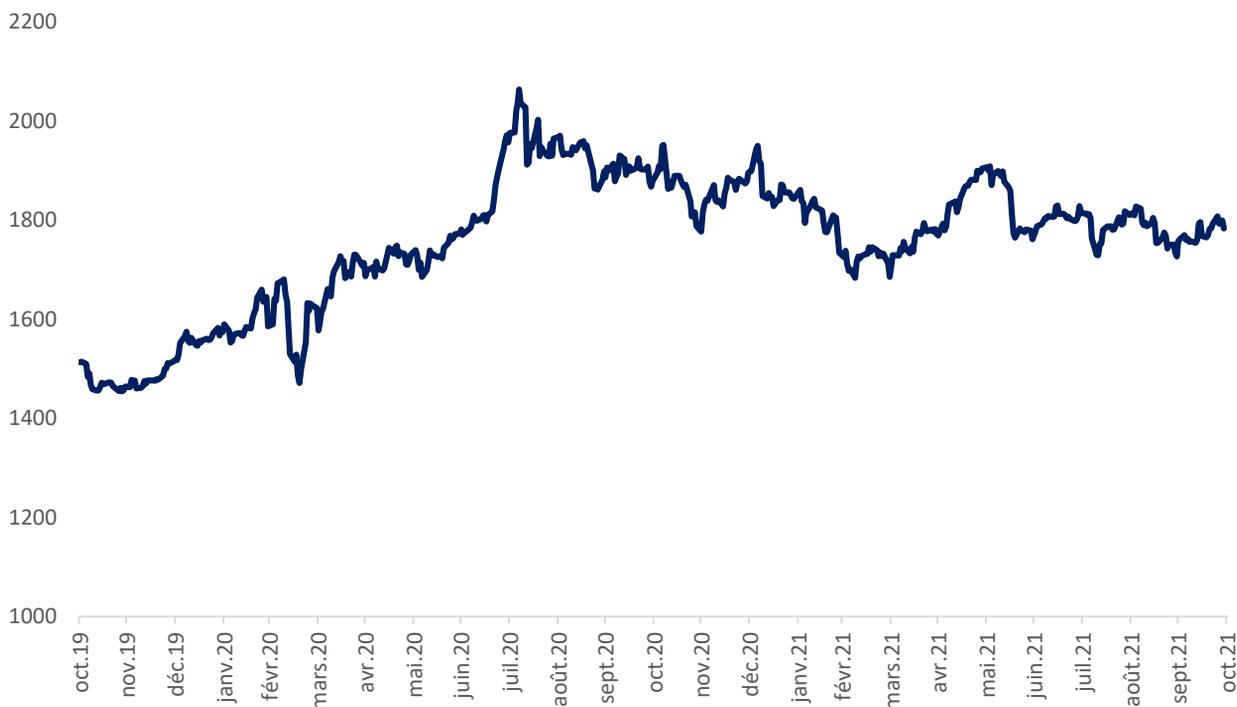
OR

L'or s'est très légèrement repris en octobre, pour atteindre 1783\$, mais reste en baisse de 5% depuis début juin, malgré la hausse soutenue des prix à travers le monde. Il semble que les investisseurs se soient tournés vers d'autres valeurs refuge telles que le dollar et le franc suisse (cf devises).

En revanche, le cours des autres métaux ont atteint des niveaux records : l'aluminium s'est échangé à près de 3'229\$, un plus haut depuis juillet 2008, et le zinc à 3'944\$, un plus haut depuis mai 2007.



OR ÉVOLUTION DU PRIX SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 29/10/2021

CRYPTOMONNAIES

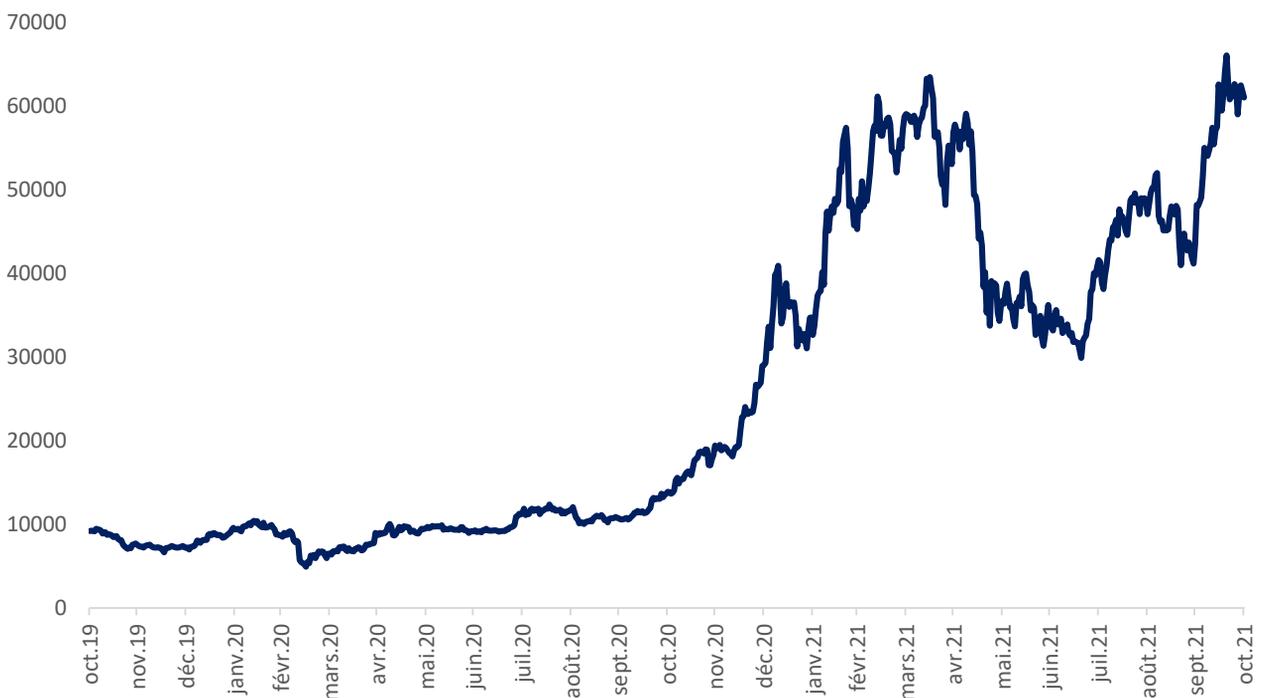
BITCOIN

Le cours du bitcoin a atteint un *All Time High*, à 67'000\$ et ainsi atteint un nouveau record. Plus précisément, le mercredi 20 octobre, un bitcoin valait 67'100\$, contre 62'500\$ la veille. Il a finalement rebaisé à la fin du mois pour s'établir autour des 61'000\$. Le gain mensuel est de près de 40%, et de près de 113% depuis le début de l'année.

Le bitcoin a profité du lancement du premier ETF Bitcoin coté à la Bourse de New York. Sa première séance d'échange a été un franc succès, avec près de 24.4 millions d'échanges.



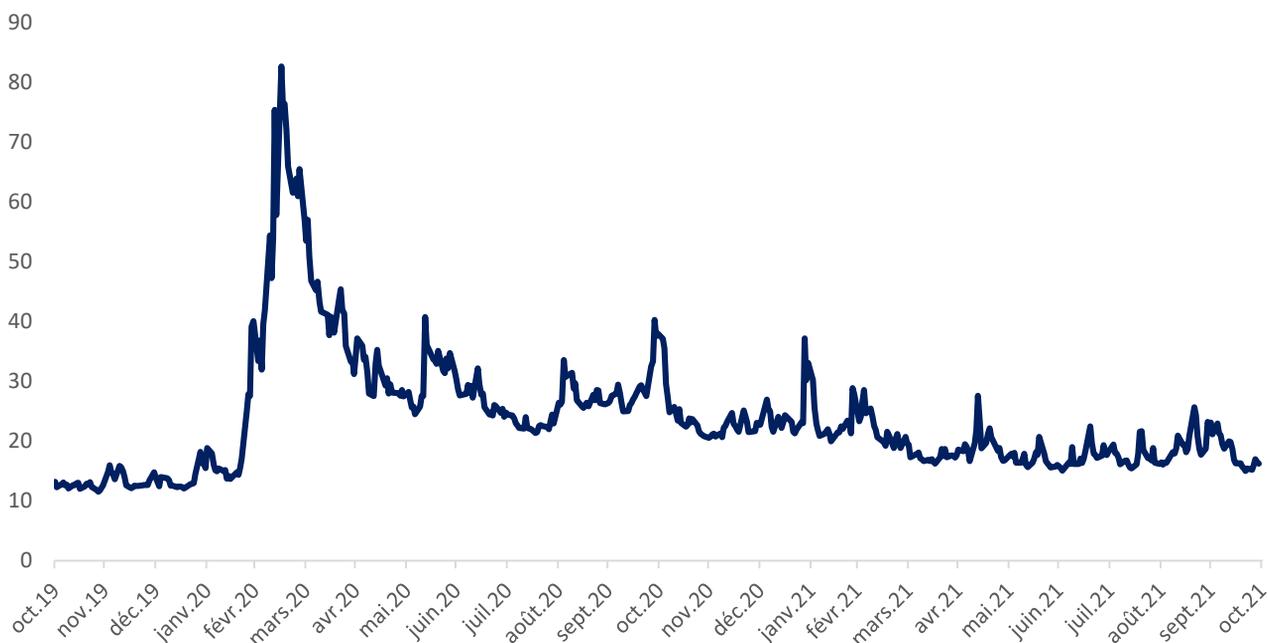
BITCOIN / USD ÉVOLUTION SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 29/10/2021

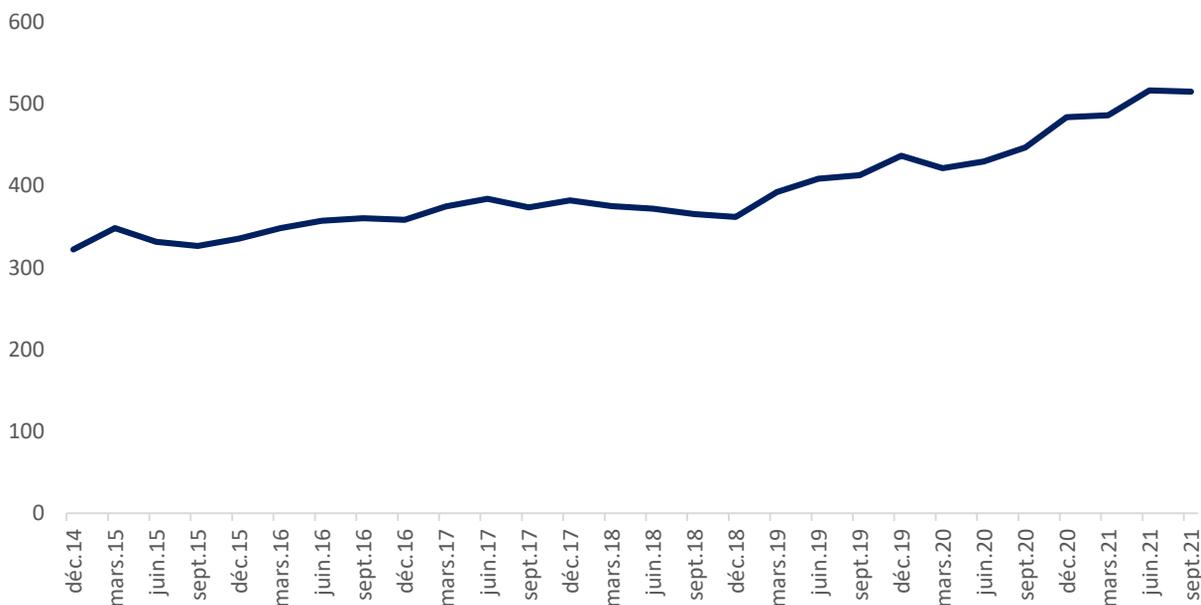
VOLATILITÉ

VOLATILITÉ – INDICE VIX ÉVOLUTION SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 29/10/2021

MARCHÉ IMMOBILIER SUISSE (SWIT) VARIATION TRIMESTRIELLE



Source : Bloomberg, 30/09/2021

CALENDRIER

Heure	Devi.	Importance	Événement	Actuel	Prévision	Précédent
Lundi 1 novembre 2021						
02:45	CNY	★ ★ ★	Indice PMI manufacturier Caixin (Oct.)	50,6	50,0	50,0
10:30	GBP	★ ★ ★	PMI manufacturier (Oct.)	57,8	57,7	57,1
15:00	USD	★ ★ ★	Indice PMI manufacturier de l'ISM (Oct.)	60,8	60,5	61,1
Mardi 2 novembre 2021						
00:50	JPY	★ ★ ★	Communiqué de politique monétaire BoJ			
09:55	EUR	★ ★ ★	PMI manufacturier Allemagne (Oct.)	57,8	58,2	58,4
22:45	NZD	★ ★ ★	Evolution de l'emploi (Trimestriel) (T3)	2,0%	0,4%	1,0%
23:00	NZD	★ ★ ★	Discours de Orr, gouverneur de la RBNZ			
Mercredi 3 novembre 2021						
Toute la journée		Jour férié	Japon - Journée de la culture			
10:30	GBP	★ ★ ★	PMI Composite (Oct.)	57,8	56,8	54,9
10:30	GBP	★ ★ ★	PMI services (Oct.)	59,1	58,0	55,4
11:15	EUR	★ ★ ★	Discours de Lagarde, Présidente de la BCE			
13:15	USD	★ ★ ★	Créations d'emplois non agricoles ADP (Oct.)	571K	400K	523K
15:00	USD	★ ★ ★	Indice PMI non manufacturier de l'ISM (Oct.)	66,7	62,0	61,9
15:30	USD	★ ★ ★	Stocks de pétrole brut	3,291M	2,225M	4,267M
19:00	USD	★ ★ ★	Communiqué du FOMC			
19:00	USD	★ ★ ★	Décision de la FED sur les taux d'intérêt	0,25%	0,25%	0,25%
19:30	USD	★ ★ ★	Conférence de presse du FOMC			
Jeudi 4 novembre 2021						
10:30	GBP	★ ★ ★	PMI construction (Oct.)	54,6	52,0	52,6
13:00	GBP	★ ★ ★	Rapport d'inflation de la BoE			
13:00	GBP	★ ★ ★	Décision de la BoE sur les taux d'intérêt (Nov.)		0,10%	0,10%
13:00	GBP	★ ★ ★	Minutes (compte-rendu) de la réunion du MPC			
13:30	USD	★ ★ ★	Inscriptions hebdomadaires au chômage		275K	281K
14:00	EUR	★ ★ ★	Discours de Lagarde, Présidente de la BCE			
13:15	USD	★ ★ ★	Créations d'emplois non agricoles ADP (Oct.)	571K	400K	523K
15:00	USD	★ ★ ★	Indice PMI non manufacturier de l'ISM (Oct.)	66,7	62,0	61,9
15:30	USD	★ ★ ★	Stocks de pétrole brut	3,291M	2,225M	4,267M
19:00	USD	★ ★ ★	Communiqué du FOMC			
19:00	USD	★ ★ ★	Décision de la FED sur les taux d'intérêt	0,25%	0,25%	0,25%
19:30	USD	★ ★ ★	Conférence de presse du FOMC			

CALENDRIER

Jeudi 4 novembre 2021							
10:30		GBP	★ ★ ★	PMI construction (Oct.)	54,6	52,0	52,6
13:00		GBP	★ ★ ★	Rapport d'inflation de la BoE			
13:00		GBP	★ ★ ★	Décision de la BoE sur les taux d'intérêt (Nov.)		0,10%	0,10%
13:00		GBP	★ ★ ★	Minutes (compte-rendu) de la réunion du MPC			
13:30		USD	★ ★ ★	Inscriptions hebdomadaires au chômage		275K	281K
14:00		EUR	★ ★ ★	Discours de Lagarde, Présidente de la BCE			
15:15		GBP	★ ★ ★	Le Gouverneur Bailey de la BoE s'exprime			
Vendredi 5 novembre 2021							
13:30		USD	★ ★ ★	Créations d'emplois dans le secteur non agricole (Oct.)		450K	194K
13:30		USD	★ ★ ★	Taux de chômage (Oct.)		4,7%	4,8%
Mardi 9 novembre 2021							
11:00		EUR	★ ★ ★	Indice ZEW - Sentiment économique Allemagne (Nov.)		24,0	22,3
14:30		USD	★ ★ ★	Prix à la production (Mensuel) (Oct.)		0,5%	0,5%
Mercredi 10 novembre 2021							
14:30		USD	★ ★ ★	IPC core (Mensuel) (Oct.)		0,3%	0,2%
14:30		USD	★ ★ ★	Inscriptions hebdomadaires au chômage			281K
14:30		USD	★ ★ ★	Inscriptions hebdomadaires au chômage			281K
16:30		USD	★ ★ ★	Stocks de pétrole brut			4,267M
Jeudi 11 novembre 2021							
03:00		CNY	★ ★ ★	Production industrielle (Annuel) (Oct.)		3,1%	3,1%
08:00		GBP	★ ★ ★	PIB (Annuel) (T3)		22,1%	23,6%
08:00		GBP	★ ★ ★	PIB (Trimestriel) (T3)		4,8%	5,5%
08:00		GBP	★ ★ ★	Production manufacturière (Mensuel) (Sept.)			0,5%
11:00		EUR	★ ★ ★	Prévision de la BCE			
Vendredi 12 novembre 2021							
16:00		USD	★ ★ ★	Rapport JOLTS - Nouvelles offres d'emploi (Sept.)		10,925M	10,439M
Lundi 15 novembre 2021							
00:50		JPY	★ ★ ★	PIB (Trimestriel) (T3)		0,2%	0,5%
Mardi 16 novembre 2021							
08:00		GBP	★ ★ ★	Salaire moyen bonus compris (Sept.)		7,0%	7,2%
08:00		GBP	★ ★ ★	Evolution du nombre de demandeurs d'emploi (Oct.)			-51,1K
14:30		USD	★ ★ ★	Ventes au détail principales (Mensuel) (Oct.)		0,5%	0,8%
14:30		USD	★ ★ ★	Ventes au détail (Mensuel) (Oct.)		-0,2%	0,7%
Mercredi 17 novembre 2021							
08:00		GBP	★ ★ ★	IPC (Annuel) (Oct.)		3,2%	3,1%
11:00		EUR	★ ★ ★	IPC (Annuel) (Oct.)		3,4%	4,1%
14:30		USD	★ ★ ★	Permis de construire (Oct.)		1,680M	1,586M

CALENDRIER

Jeudi 18 novembre 2021					
14:30	 USD	★ ★ ★	Indice manufacturier Fed de Philadelphie (Nov.)	25,0	23,8
Vendredi 19 novembre 2021					
08:00	 GBP	★ ★ ★	Ventes au détail (Mensuel) (Oct.)	0,5%	-0,2%
Lundi 22 novembre 2021					
09:30	 GBP	★ ★ ★	PMI Composite (Oct.)	54,1	54,1
09:30	 GBP	★ ★ ★	PMI manufacturier (Oct.)	56,3	56,3
09:30	 GBP	★ ★ ★	PMI services (Oct.)	54,6	54,6
16:00	 USD	★ ★ ★	Ventes de logements existants (Oct.)	6,09M	6,29M
Mardi 23 novembre 2021					
Toute la journée	 Jour férié		Japon - Vacances publiques		
09:30	 EUR	★ ★ ★	PMI manufacturier Allemagne (Nov.)	56,5	57,8 ▲+
Mercredi 24 novembre 2021					
10:00	 EUR	★ ★ ★	Ifo climat des affaires Allemagne (Nov.)	97,9	97,7
14:30	 USD	★ ★ ★	Commandes de biens durables - core (Mensuel) (Oct.)		0,5%
14:30	 USD	★ ★ ★	PIB (Trimestriel) (T3)	6,7%	2,0%
16:00	 USD	★ ★ ★	Ventes de logements neufs (Oct.)		800K
Jeudi 25 novembre 2021					
Toute la journée	 Jour férié		États-Unis - Thanksgiving		
08:00	 EUR	★ ★ ★	PIB Allemagne (Trimestriel) (T3)	1,5%	1,8%
Vendredi 26 novembre 2021					
	 Jour férié		États-Unis - Thanksgiving - Clôture Prématinée à 13:00		

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.