



Lettre Trimestrielle

T1 2021

Marchés

Actions Monde	31/03/2021	T1 2021	2021 (YTD)	2020	Devise
CAC 40	6067,23	9,29%	9,29%	-7,14%	EUR
Europe (Stoxx 600 TR)	951,73	8,20%	8,20%	-1,99%	EUR
Zone Euro (Eurostoxx TR)	886,29	8,94%	8,94%	0,25%	EUR
Etats-Unis (Dow Jones)	32981,55	7,76%	7,76%	7,25%	USD
NASDAQ 100	13246,87	2,78%	2,78%	43,64%	USD
Chine (CSI 300)	5048,36	-3,13%	-1,28%	25,29%	CNY
Pays Emergents (TR)	638,395	2,29%	2,29%	18,31%	USD
UK (FTSE 100)	6713,63	3,92%	3,92%	-14,34%	GBP
MONDE (TR)	8402,617	4,92%	4,92%	15,90%	USD

Secteurs US	31/03/2021	T1 2021	2021 (YTD)	2020	Devise
Communication	239,28	7,82%	7,82%	22,18%	USD
Consommation discrétionnaire	1340,915	2,94%	2,94%	32,07%	USD
Consommation de base	699,46	0,45%	0,45%	7,63%	USD
Energie	369,89	29,27%	29,27%	-37,31%	USD
Financière	565,72	15,35%	15,35%	-4,10%	USD
Santé	1360,34	2,74%	2,74%	11,43%	USD
Industrie	831,98	11,00%	11,00%	9,01%	USD
Technologie de l'information	2331,06	1,74%	1,74%	42,21%	USD
Matériaux	494,71	8,56%	8,56%	18,11%	USD
Immobilier	247	8,38%	8,38%	-5,17%	USD
Services publiques	325,26	1,94%	1,94%	-2,83%	USD

Secteurs Europe	31/03/2021	T1 2021	2021 (YTD)	2020	Devise
Communication	930,46	11,73%	11,73%	-16,19%	EUR
Consommation discrétionnaire	2507,84	11,30%	11,30%	4,54%	EUR
Consommation de base	3511,49	1,70%	1,70%	-6,04%	EUR
Energie	927,86	13,41%	13,41%	-37,56%	EUR
Financière	712,29	13,66%	13,66%	-17,38%	EUR
Santé	2517,41	0,28%	0,28%	-5,31%	EUR
Industrie	2721,96	10,25%	10,25%	2,22%	EUR
Technologie de l'information	2780,74	11,11%	11,11%	18,07%	EUR
Matériaux	3392,38	10,46%	10,46%	5,81%	EUR
Immobilier	1577,84	-2,84%	-2,84%	-11,37%	EUR
Services publiques	1630,82	-0,31%	-0,31%	7,25%	EUR

Valorisation

Actions Monde (PE Fwd 12M)	31/03/2021	26/02/2021	31/12/2020	31/12/2019	Devise
CAC 40	17,36	17,32	17,89	14,73	EUR
Europe (Stoxx 600)	17,26	16,72	17,53	14,94	EUR
Zone Euro (Eurostoxx)	18,05	17,38	17,94	14,69	EUR
Etats-Unis (Dow Jones)	20,40	19,67	20,77	16,87	USD
NASDAQ	30,88	30,92	32,72	24,12	USD
Japon (Nikkei 225)	21,04	21,62	21,79	17,30	JPY
Pays Emergents (MSCI)	14,67	15,09	15,13	12,84	USD
UK (FTSE 100)	13,73	13,84	14,62	13,34	GBP

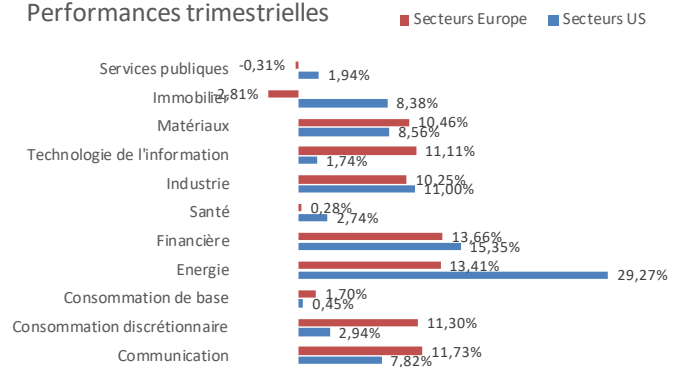
Spreads Oblig Corpo	31/03/2021	Chgt T1 2021	Chgt 2021	Chgt 2020	Devise
Europe Investment Grade	52,072	0,80	4,14	3,68	EUR
Europe High Yield	252,324	- 13,10	9,87	35,25	EUR
US Investment Grade	53,985	- 1,89	4,09	4,63	USD
US High Yield	308,148	- 2,35	15,17	13,23	USD
EM Investment Grade	95,819	- 0,18	1,76	0,94	USD

Spread IG US



Devises (Euro vs ...)	31/03/2021	T1 2021	2021 (YTD)	2020
Dollar	1,173	-3,98%	-3,98%	8,94%
Yen	129,86	2,92%	2,92%	3,62%
Yuan	7,6897	-3,91%	-3,91%	2,40%
Franc Suisse	1,10698	2,38%	2,38%	-0,40%
Livre sterling	0,85106	-4,78%	-4,78%	5,65%

Performances trimestrielles



Mat. 1ères (fut.)	31/03/2021	T1 2021	2021 (YTD)	2020	Devise
Pétrole (BRENT)	63,54	22,66%	22,66%	-21,52%	USD
Pétrole (WTI)	59,16	21,93%	21,93%	-20,54%	USD
Fuel	177,13	19,98%	19,98%	-27,21%	USD
Gaz	2,608	2,72%	2,72%	15,99%	USD
Cuivre	399,55	13,54%	13,54%	25,81%	USD
Argent	24,532	-7,12%	-7,12%	47,38%	USD
Or	1713,8	-9,57%	-9,57%	24,42%	USD
Café	123,5	-3,70%	-3,70%	-1,12%	USD
Mais	1,77	19,59%	19,59%	-27,09%	USD
Coton	80,88	3,53%	3,53%	13,14%	USD
Soja	30,95	8,98%	8,98%	9,86%	USD
Sucre	14,77	-4,65%	-4,65%	15,42%	USD
Blé	618	-3,51%	-3,51%	14,63%	USD

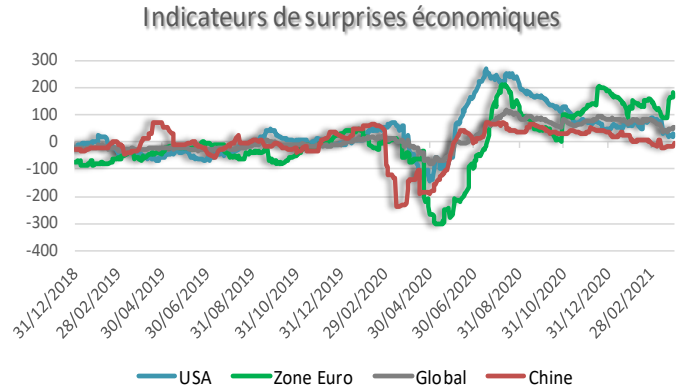
Taux	31/03/2021	Chgt T1 2021	Chgt 2021	Chgt 2020	Devise
Allemagne	-0,695	0,020	0,019	- 0,102	EUR
France	-0,666	0,051	0,050	- 0,113	EUR
Italie	-0,385	0,032	0,031	- 0,356	EUR
Etats-Unis	0,162	0,040	0,040	- 1,449	USD
Chine	2,727	0,026	0,013	0,085	CNY
Allemagne	-0,293	0,279	0,279	- 0,384	EUR
France	-0,047	0,296	0,296	- 0,458	EUR
Italie	0,667	0,126	0,126	- 0,868	EUR
Etats-Unis	1,742	0,826	0,826	- 1,003	USD
Chine	3,186	0,047	0,047	0,027	CNY
Allemagne	0,255	0,418	0,418	- 0,509	EUR
France	0,812	0,450	0,450	- 0,557	EUR
Italie	1,65	0,233	0,233	- 1,045	EUR
Etats-Unis	2,413	0,767	0,767	- 0,744	USD
Chine	3,71	- 0,019	- 0,019	- 0,085	CNY

Spread HY US



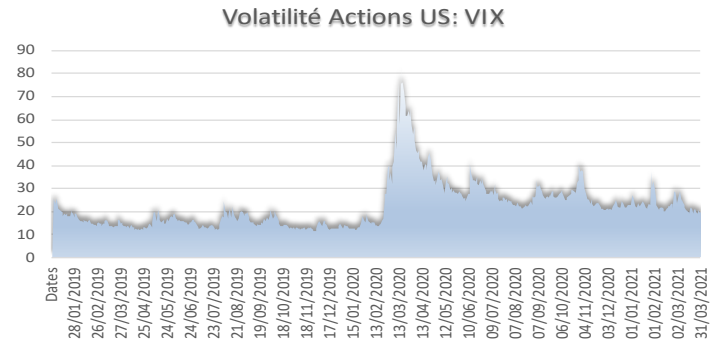
Données Macroéconomiques

PMI		31/03/2021	28/02/2021	31/12/2020	31/12/2019
Eurozone	Composite	53,2	48,8	49,1	50,9
	Manufacturier	62,5	57,9	55,2	46,3
	Services	49,6	45,7	46,4	52,8
US	Composite	59,7	59,5	55,3	52,7
	Manufacturier	59,1	58,6	57,1	52,4
	Services	60,4	59,8	54,8	52,8
Chine	Composite	53,1	51,7	55,8	52,6
	Manufacturier	50,6	50,9	53,0	51,5
	Services	54,3	51,5	56,3	52,5
Croissance et prév.		2022 (p)	2021 (p)	2020	2019
Etats-Unis		4,0	5,7	-	3,5
Zone Euro		4,1	4,1	-	6,6
France		3,9	5,5	-	8,1
Japon		2,0	2,9	-	4,9
Chine		5,5	8,5	-	2,3
Monde		4,1	5,8	-	3,3



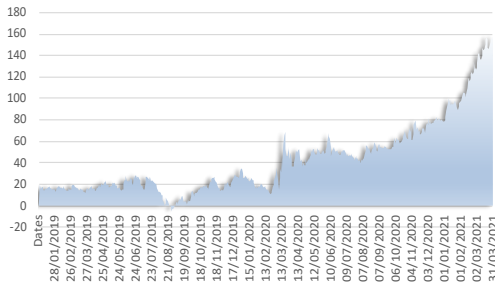
Sentiment de marché

Volatilité Actions	31/03/2021	T1 2021	2021 (YTD)	2020	Devise
US	19,4	-14,73%	-14,73%	65,09%	USD
Europe	18,4722	-20,95%	-20,95%	67,46%	EUR

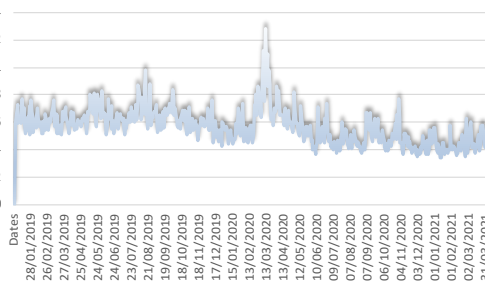


Point mort d'inflation	31/03/2021	Chgt T1 2021	Chgt 2021	Chgt 2020	Devise	
5 ans	Allemagne	1,22	0,50	0,50	-	0,12
	Etats-Unis	2,60	0,64	0,64	0,27	USD
	Japon	0,06	0,21	0,21	-	0,30
10 ans	Allemagne	1,32	0,41	0,41	-	0,08
	Etats-Unis	2,37	0,39	0,39	0,20	USD
	Japon	0,19	0,16	0,16	-	0,13

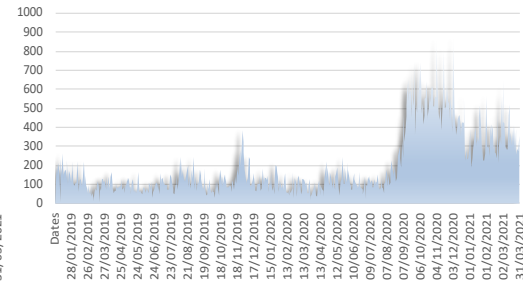
Pente 2-10 ans US



Put/Call Ratio



US Incertitude économique



Nos vues sur les classes d'actifs

0: Exposition minimale
1: Positif

Courseurs Actions

Marchés Emergents SC	0
Marchés Emergents LC	0
Japon LC	0
France	0
Europe SC	0
Europe LC	0
Nasdaq 100	0
Etats-Unis SC	0
Etats-Unis LC	0

Courseurs Obligations

US High Yield	1
Euro High Yield	1
Emerging Bond	1
Euro Investment Grade	1

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures et ne sont pas constantes dans le temps.
Sources: Bloomberg, PhiiM, FMI

COMMENTAIRE

En ce début d'année, l'optimisme est de mise. Le marché achète la normalisation de l'économie et la perspective d'une relance rapide aux États-Unis.

Les marchés actions ont commencé l'année 2021 dans le vert. Au 1^{er} trimestre, le MSCI Monde progresse de +4.92% en USD. Le Stoxx 600 et le Dow Jones affichent des performances respectives de +8.20% en EUR et de +7.76% en USD. Les PMI Composites des différentes zones s'améliorent : 53.2 en Zone Euro, 59.7 aux États-Unis et 53.1 en Chine. L'accélération de la campagne de vaccination contre la Covid, les conditions financières toujours favorables et la perspective d'une reprise de l'activité sont les facteurs qui contribuent à la hausse des marchés actions sur la période. Le rebond des places boursières est donc en phase avec la progression des indicateurs économiques avancés et l'accélération du fret aérien et maritime.

Globalement tous les secteurs sont en croissance malgré des disparités importantes. Les valeurs technologiques progressent moins que les autres secteurs car elles pourraient plus souffrir de la hausse de leur imposition liée au plan infrastructure du Président Biden. Le secteur de l'énergie quant à lui montre la plus forte progression après avoir souffert de la paralysie des échanges internationaux.

Sur le trimestre, le pétrole progresse de +20% grâce à la reprise économique confirmée par une baisse des stocks. D'ailleurs, lors de sa dernière réunion élargie, l'OPEP+ a confirmé cette hausse de la demande mais a dans le même temps affirmé qu'elle était prête à ouvrir un peu plus le robinet. On devrait maintenant avoir une certaine stabilité des prix.

Le marché obligataire a été pénalisé par la hausse des taux américains. En effet, le 10 ans US progresse de +0.826% pour atteindre les 1.742% au T1 2021. Cette hausse des taux fait suite aux anticipations d'inflation induites par la progression des prix à la production, l'évolution des coûts des matières premières mais aussi à la dynamique macro favorable. De leur côté, les taux courts remontent légèrement. Le spread des obligations Haut rendement Euro se contractent de -13.10pb à 252.32 points de base. Dans l'ensemble, le risque de hausse de taux supplémentaire devrait se réduire au fur et à mesure que l'on approche les 2% sur le 10 ans américain.

Le regain des investisseurs pour le risque a entraîné la baisse des actifs refuges tel que l'or qui a baissé de -9.57% en USD sur le trimestre.

Compte tenu des niveaux de valorisations élevés et du risque persistant que fait peser l'épidémie sur le monde, notre stratégie reste prudente.

Sur l'ensemble de nos mandats profilés, notre allocation en actions demeure au minima des bornes d'investissement. Le mandat High Five également a été assez défensif avec une poche de cash élevée. Il progresse de +1.88% mais sous-performe l'indice MSCI IT World à +5.47%.

LEXIQUE

Indice d'incertitude économique : Indice qui suit la conduite de la politique économique et son impact sur les entreprises (politique fiscale et budgétaire, entrave ou soutien aux échanges)

Indicateur de surprises économiques : Indice qui mesure l'écart des publications économiques par rapport aux attentes du consensus. Une donnée positive indique que les publications sont supérieures aux attentes et inversement.

Pente 2 –10 ans : Mesure de l'écart absolu entre les taux d'intérêts à 10 ans et à 2 ans. Cet indicateur également appelé courbe des taux permet de mesurer les anticipations du marché obligataire sur l'activité économique. Un élargissement de l'écart est en général prédictif d'une accélération à venir du rythme de croissance économique. Un aplatissement de cet écart est en général prédictif d'un ralentissement à venir du rythme de croissance économique. Une inversion de la courbe est en général prédictif d'une récession.

PMI : Enquêtes mensuelles effectuées auprès d'un échantillon d'entreprises. Ces enquêtes fournissent des indications avancées sur l'état actuel du secteur privé à partir du suivi de variables telles que l'activité, les commandes, l'emploi et les prix.

Point mort d'inflation : Mesure des anticipations d'inflation au travers de l'écart de taux entre une obligation d'état et une obligation d'état indexée sur l'inflation.

PE : Le PE (Price to Earning) mesure le rapport entre le cours d'un actif et son bénéfice. Un PE élevé signifie que la valorisation de l'actif (P) est élevée ou que le marché anticipe une accélération haussière du bénéfice (E).

Put /Call Ratio : Ce ratio mesure la différence entre le nombre d'options de vente (Put) et d'options d'achat (Call) traitées sur les actions composant un indice. Il permet d'appréhender l'optimisme ou le pessimisme du marché sur cet indice. Un ratio inférieur à 1 signifie que plus de call que de put ont été échangés reflétant une anticipation haussière.

Spread d'obligation corporate : Mesure l'écart de rendement entre un indice d'obligations d'entreprise et l'obligation d'état. Les obligations **Investment Grade** correspondent aux obligations émises par les emprunteurs les mieux notés, les obligations **High Yield** correspondent aux obligations émises par les emprunteurs les moins bien notés.

VIX : Indice qui reflète le niveau attendu de la volatilité constante et à 30 jours du marché boursier américain.

Volatilité : Mesure l'ampleur des variations du cours d'un actif financier. La volatilité sert de paramètre de quantification du risque. Une volatilité élevée s'interprète comme l'anticipation d'une variation importante du rendement de l'actif.