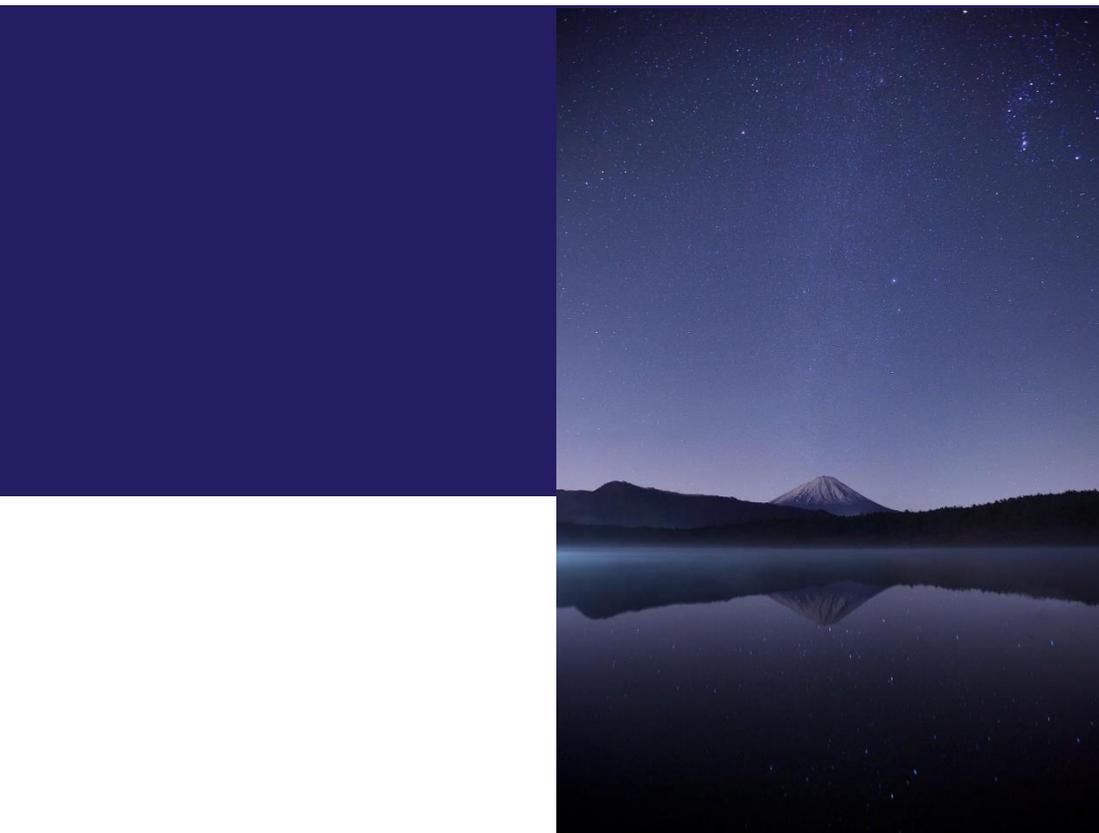


MARS 2022

LETTRE DE L'INVESTISSEUR

Revue mensuelle des marchés
financiers et perspectives



MACROECONOMIE

Le mois de février a été particulièrement difficile : sur la première partie du mois, le risque de duration s'est intensifié avec l'accélération des perspectives sur les hausses des taux des différentes banques centrales, tandis que sur la deuxième partie du mois, c'est le risque géopolitique qui a dominé.

L'escalade du conflit Russie/Ukraine a en effet accentué les incertitudes des investisseurs, qui craignent un ralentissement économique mondial et une hausse prononcée de l'inflation. En effet, la volatilité a augmenté de manière significative : rien que sur la journée du 24 février (annonce de l'invasion Russe en Ukraine), l'indice de volatilité (VIX) a bondi de 20% et l'indice de la confiance des consommateurs américains a atteint son plus bas niveau de la décennie.

Les prix de l'énergie ont également augmenté, de manière significative, ces dernières semaines. Le cours du pétrole, par exemple, est environ 20% au dessus de sa moyenne de janvier. Pour rappel, la Russie représente 13% de la production mondiale de pétrole brut, et 17% de la production du gaz naturel. Les prix agricoles ont également atteint des niveaux faramineux, particulièrement le blé, la Russie et l'Ukraine étant respectivement les deuxième et quatrième exportateurs mondiaux. La flambée de l'inflation est donc en grande partie due à une série de chocs sur l'offre, et non pas à la demande (qui reste d'ailleurs inférieure à son niveau de pré-crise en Europe). Les révisions de prévisions indiquent une période d'inflation plus longue que prévue, ainsi que des problèmes d'approvisionnement plus persistants. L'inflation induite par l'énergie pourrait également avoir des conséquences importantes sur la croissance économique puisqu'elle agit comme une taxe sur la consommation et un frein à la production.

Au niveau des marchés financiers, le risque géopolitique, et l'incertitude qui l'accompagne, a poussé les performances à la baisse, particulièrement pour les financières. Les sanctions européennes, notamment le gel des avoirs de clients Russes et l'exclusion de certaines banques russes du système SWIFT, pèsent lourdement sur ce secteur.

Quelle sortie pour cette crise? Des pourparlers sont toujours en cours, et, seule la neutralité ukrainienne pourrait calmer la situation selon la dernière communication du président russe à Emmanuel Macron.



Seulement sur la journée du 24 février, l'indice de volatilité a bondi de 20%

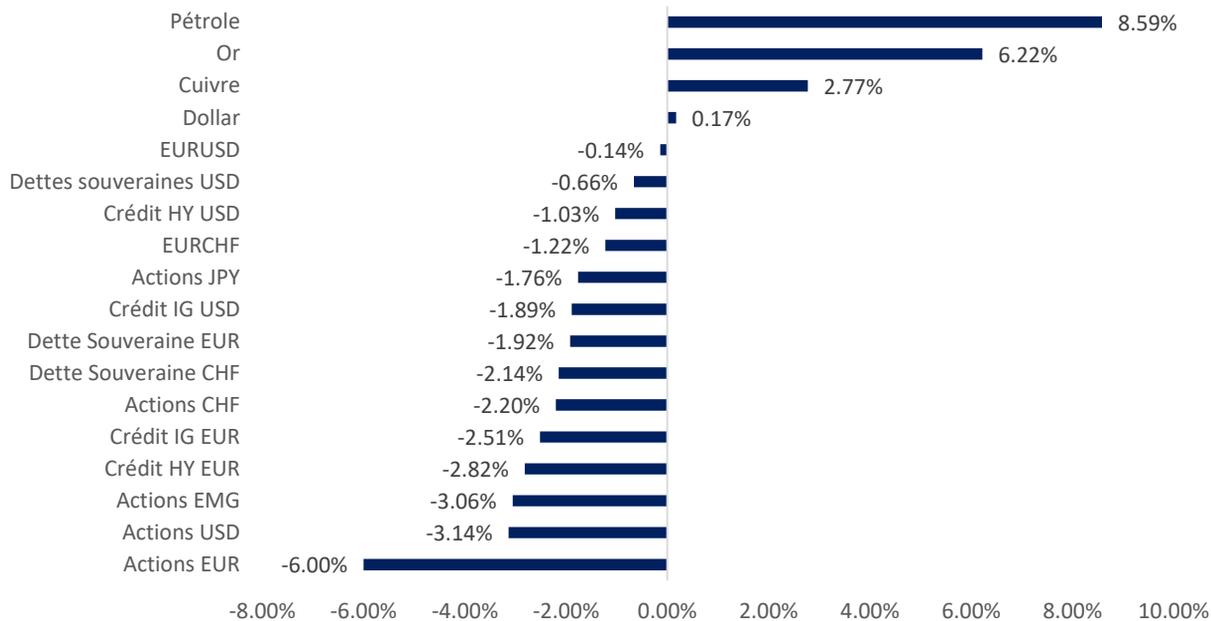


Les banques centrales craignent désormais une situation de stagflation. Pour le moment, les analystes n'arrivent pas à se positionner sur la réaction des banques centrales : vont-elles accélérer l'ampleur ou la vitesse des hausses des taux d'intérêt en conséquence à la hausse des prix des énergies ou alors vont-elles privilégier la croissance économique en réduisant leur rythme de resserrement ?

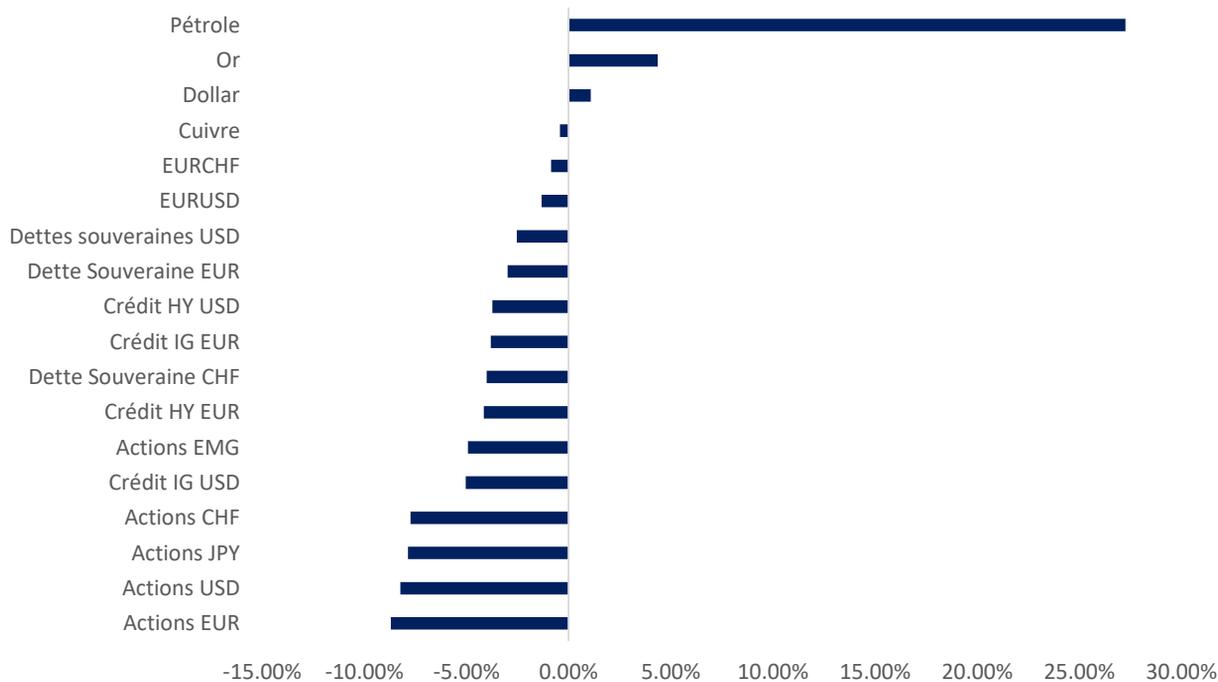
Tout dépendra de l'impact réel des prix de l'énergie sur la croissance économique. À ce sujet, Goldman Sachs s'attend à une contraction d'environ 0.5% du taux de croissance mondiale en 2022.

PANORAMA

PRINCIPALES CLASSES D'ACTIFS PERFORMANCES MENSUELLES



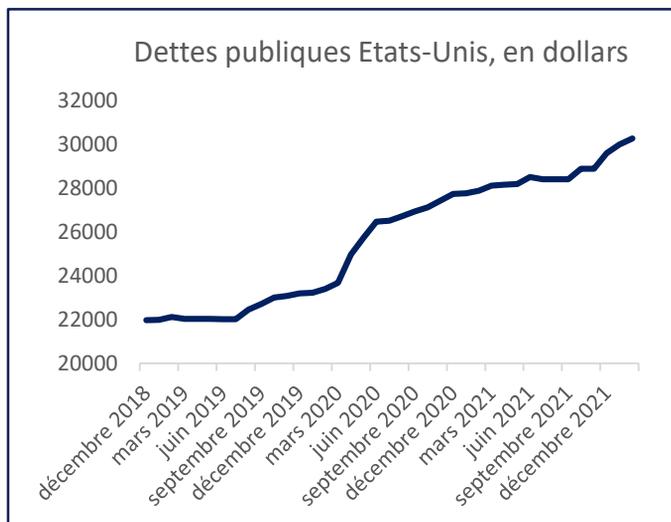
PRINCIPALES CLASSES D'ACTIFS PERFORMANCES ANNUELLES



Source : Bloomberg, 28/02/2022

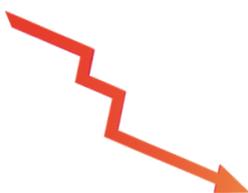
MACROECONOMIE (suite)

Par ailleurs, il est à noter que la dette américaine a dépassé trente mille milliards de dollars, le 31 janvier, soit l'équivalent de 90'000\$ par citoyen (en comparaison, la dette suisse est évaluée à 12'700 CHF par habitant). Pour rappel, la dette publique des Etats-Unis atteignait déjà 162% du PIB fin 2020, et le plafond de la dette a été rallongé en décembre dernier. Néanmoins, les agences de notations n'ont pas changé leurs évaluations: AA+ pour Standard & Poor's et Aaa pour Moody's.



MARCHÉ ACTIONS

Les actions russes ont perdu près de 30% sur la journée du 24 février.



Les bancaires européennes ont perdu près de 9% sur le mois de février.

Les premiers concernés par les conséquences de la guerre en Russie sont indéniablement les Européens. Ainsi, l'indice de référence européen (Euro Stoxx 50) a baissé de près de 6%. Le marché américain affiche une perte de près de 3%. Il s'agit du deuxième mois consécutif de baisse. Fin février, la Grande-Bretagne affiche une performance positive, à 1%, l'une des meilleures comparée au reste des pays développés. Les marchés émergents ont également baissé de près de 3% durant le mois de février après avoir montré une lueur d'espoir en janvier.

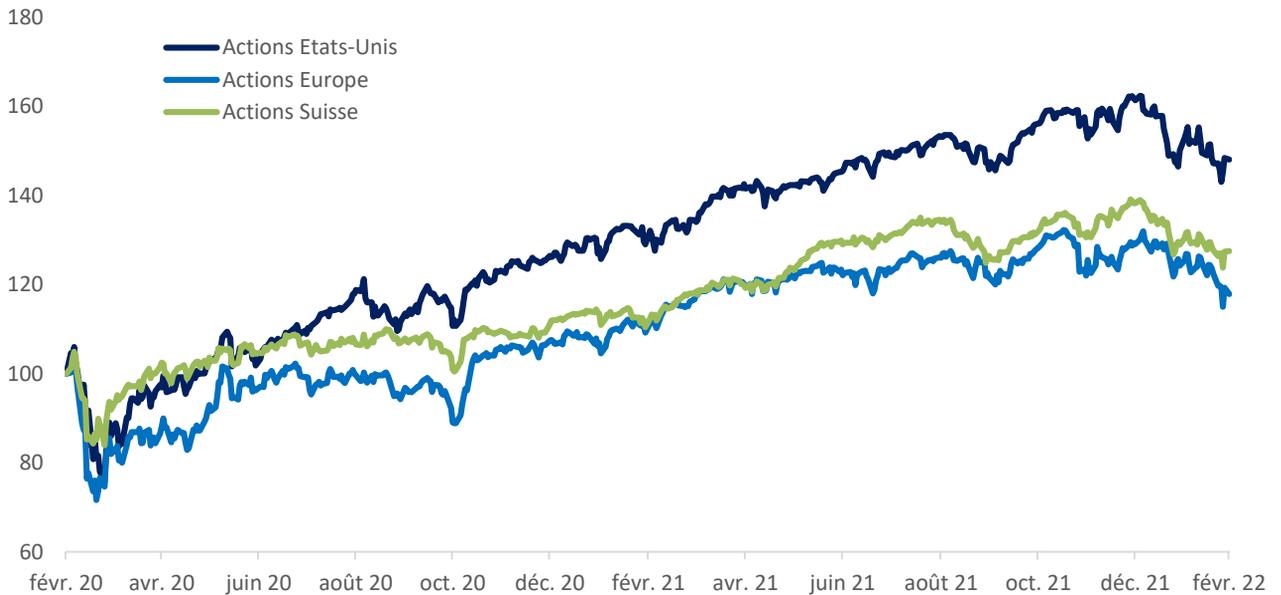
Le jour de l'invasion russe en Ukraine, l'indice de référence des actions russes a baissé de près de 30%. Depuis, le marché russe a fermé sa bourse.

D'un point de vue sectoriel, et sans surprise, le secteur de l'énergie est l'un des seuls à afficher des performances positives. Les moins bonnes performances concernent les secteurs technologiques, de communication, et les financières, particulièrement en Europe. L'indice des banques européennes (Stoxx 600 banks) a d'ailleurs baissé d'environ 9% sur le mois.

Enfin, le segment «valeur» a continué à surperformer celui de la «croissance» avec près de 3%.

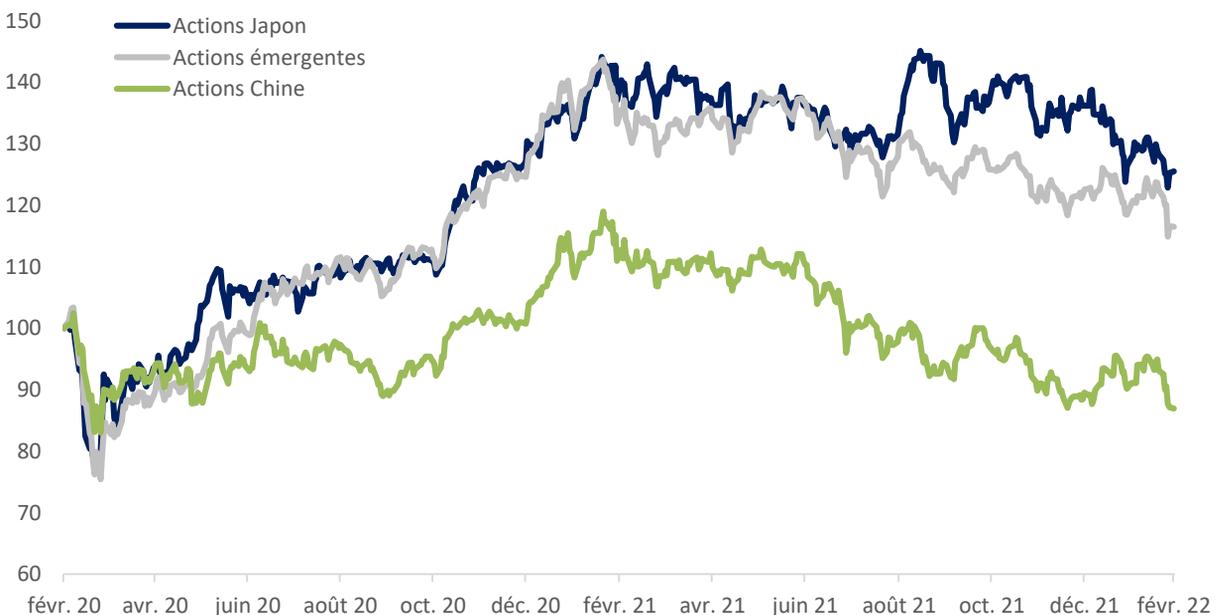
MARCHÉ ACTIONS

MARCHÉS ACTIONS EUR USD CHF PERFORMANCES SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 28/02//2022

MARCHÉS ACTIONS JAPON & PAYS EMERGENTS PERFORMANCES SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 28/02//2022

MARCHÉ OBLIGATAIRE

Dans ce contexte incertain, les obligations ont légèrement profité du «flight to quality», et ont donc surperformé les actions. Les performances obligataires restent néanmoins en territoire négatif. Les obligations n'ont pas procuré la diversification attendue car les attentes d'un resserrement monétaire ont maintenu une pression à la hausse sur les rendements.

Malgré une faible baisse à la fin du mois, les taux à 10 ans ont généralement augmenté en février. Le taux à 10 ans américain s'établit à 1.82%, et le taux de la Confédération à 0.23%, au dessus du Bund Allemand, à 0.13%.

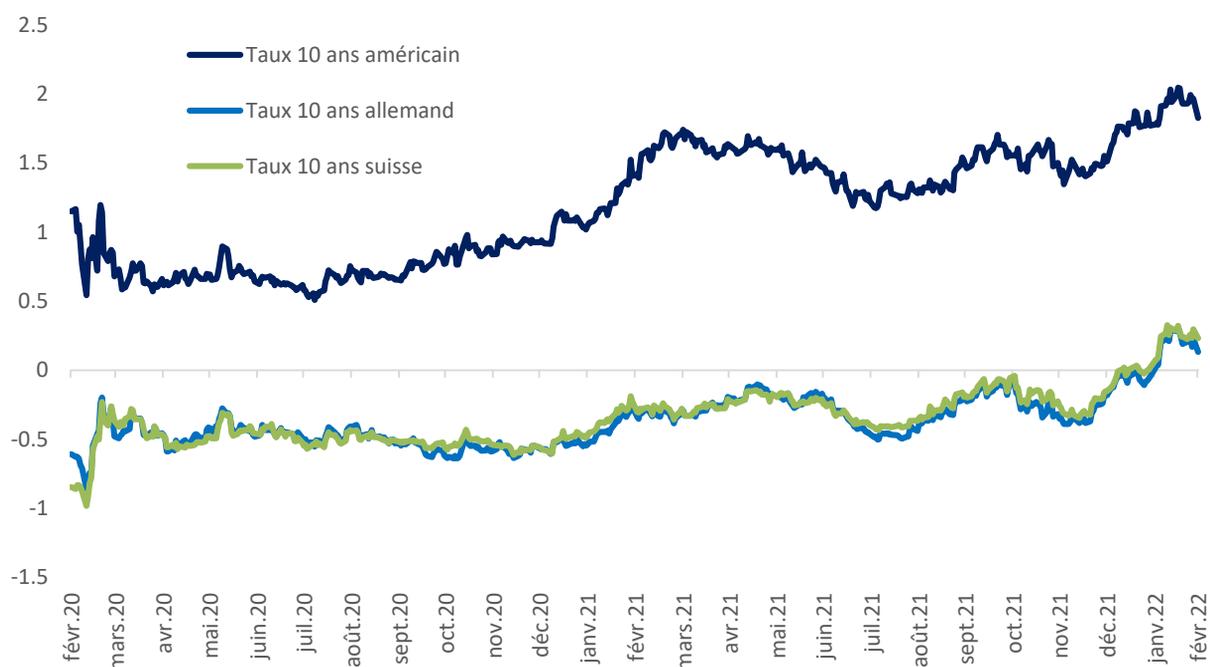
De manière générale, les obligations gouvernementales ont surperformé les obligations d'entreprises.

Plus précisément, sur le marché du crédit, les *High Yields* affichent une meilleure performance que les *Investment Grade* aux Etats-Unis (de respectivement -1.03% vs -1.9%) et quasi-équivalente en Europe (respectivement -2.8% vs -2.5%).

En revanche, avec des anticipations à la hausse toujours plus importantes, les obligations liées à l'inflation ont continué de surperformer le reste des segments obligataires.

Durant le mois de mars, les fonds en obligations émergentes doivent être surveillés en raison des obligations ukrainiennes et russes, qui représentent respectivement 2 et 3% des indices émergents de référence.

TAUX SOUVERAINS 10 ANS ÉVOLUTION SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 28/02/2022

DEVISES

Le dollar affiche une performance stable face à la majorité des devises, mais s'est déprécié face aux devises liées aux marchés de matières premières (par exemple face au dollar australien), en cohérence avec la hausse des prix du marché. Le dollar pourrait s'apprécier davantage durant le mois de mars, considéré comme une valeur refuge par une majorité d'investisseurs. Le rouble russe s'est significativement déprécié – rien que sur la journée du 24 février, il s'est déprécié de près de 6% face au dollar. La marge de manœuvre de la Russie pour intervenir dans les marchés de change est limitée, ce qui a poussé sa Banque Centrale à augmenter son taux directeur à 20%.



L'euro a affiché son plus bas niveau face au franc suisse depuis 2015, et l'EURCHF termine le mois autour des 1,02. Les investisseurs se sont en effet rués vers le franc suisse, valeur refuge par excellence. La Banque Nationale Suisse ne cesse d'intervenir sur les marchés de change pour contenir le franc, avec un bilan qui dépasse depuis un certain temps 100% du PIB, mais une parité Euro – Franc Suisse n'est pas à exclure.

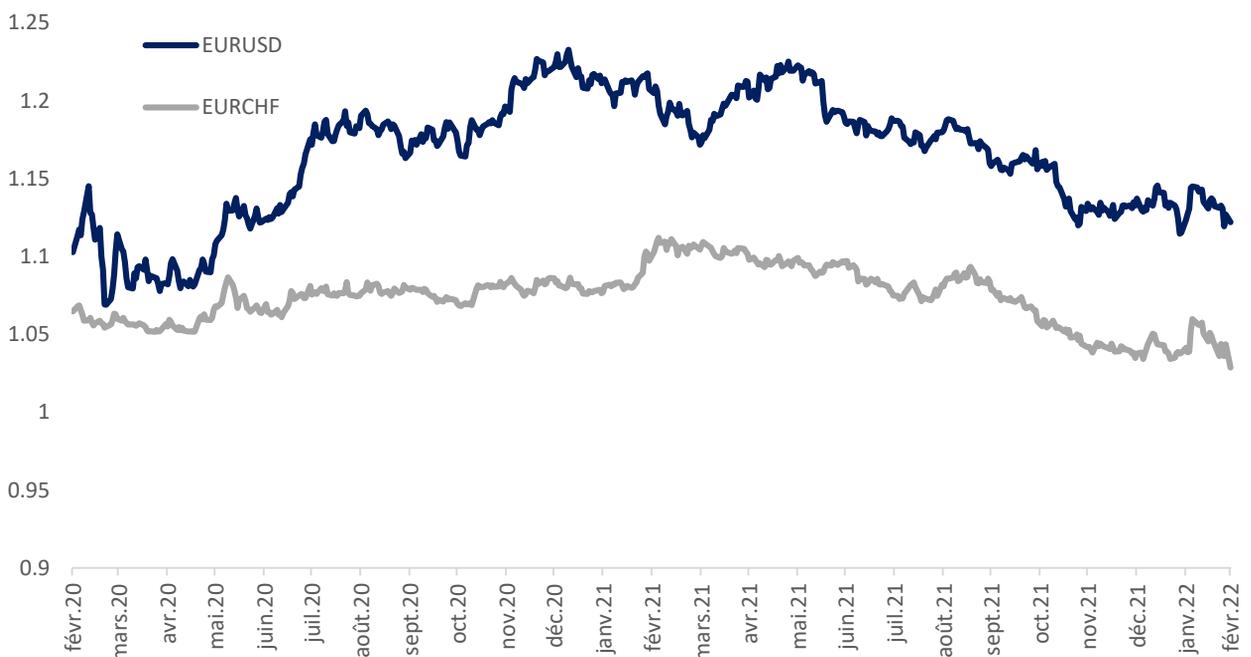


EURCHF à 1.02, au plus bas depuis 2015. Une parité n'est pas à exclure.



USD & CHF

ÉVOLUTION SUR 2 ANS CONTRE EUR



Source : Bloomberg, 28/02/2022

MATIÈRES PREMIÈRES

PÉTROLE



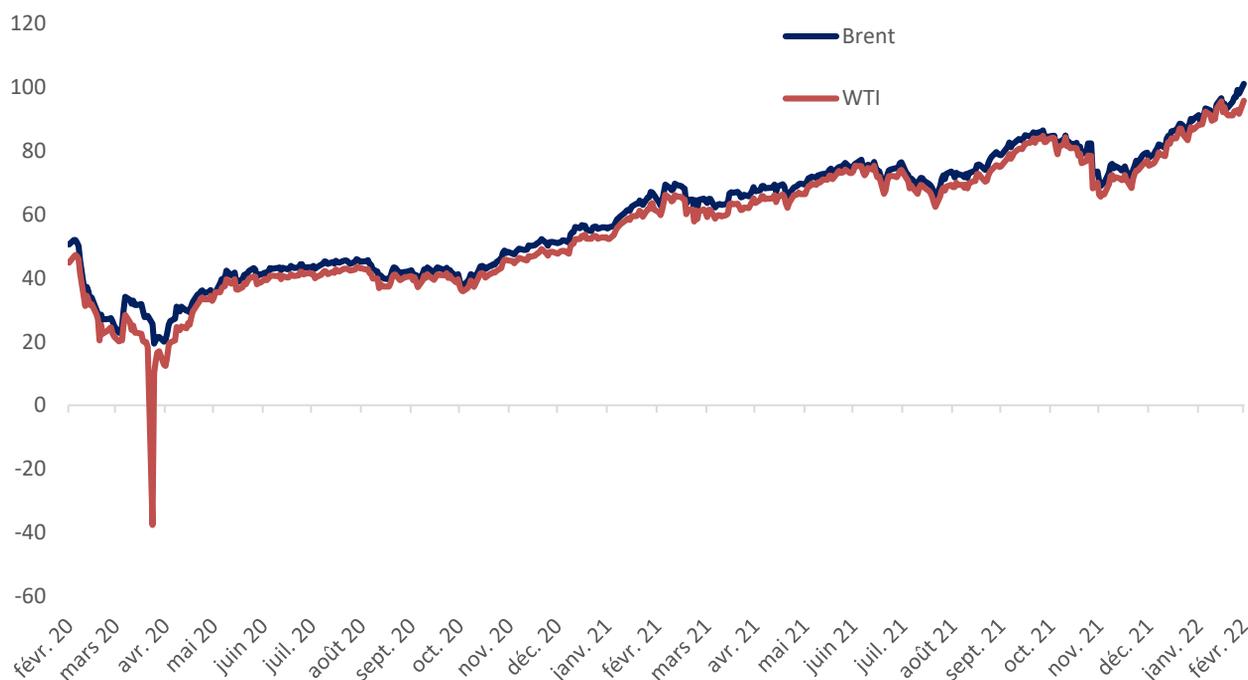
Choc pétrolier à venir ?

Les tensions géopolitiques ont poussé le Brent au dessus de la barre des 100\$ fin février, et le WTI s'en rapproche à grande vitesse.

Mise à jour au 02.03.2022: le Brent a atteint 119\$ et le WTI 116\$. Afin de palier au choc d'offre et stabiliser les prix, l'Agence Internationale de l'Énergie a annoncé que ses pays membres allaient libérer 60 millions de barils de pétrole. Par conséquent, les États-Unis ont d'ores et déjà décidé de débloquer 30 millions de barils provenant des réserves stratégiques. Les membres de l'OPEP+ ont décidé de poursuivre leur stratégie, sans changement, malgré le contexte. L'AIE juge cette décision «décevante».

PÉTROLE

ÉVOLUTION DU PRIX SUR 2 ANS (BRENT)



Source : Bloomberg, 28/02/2022

MATIÈRES PREMIÈRES

OR

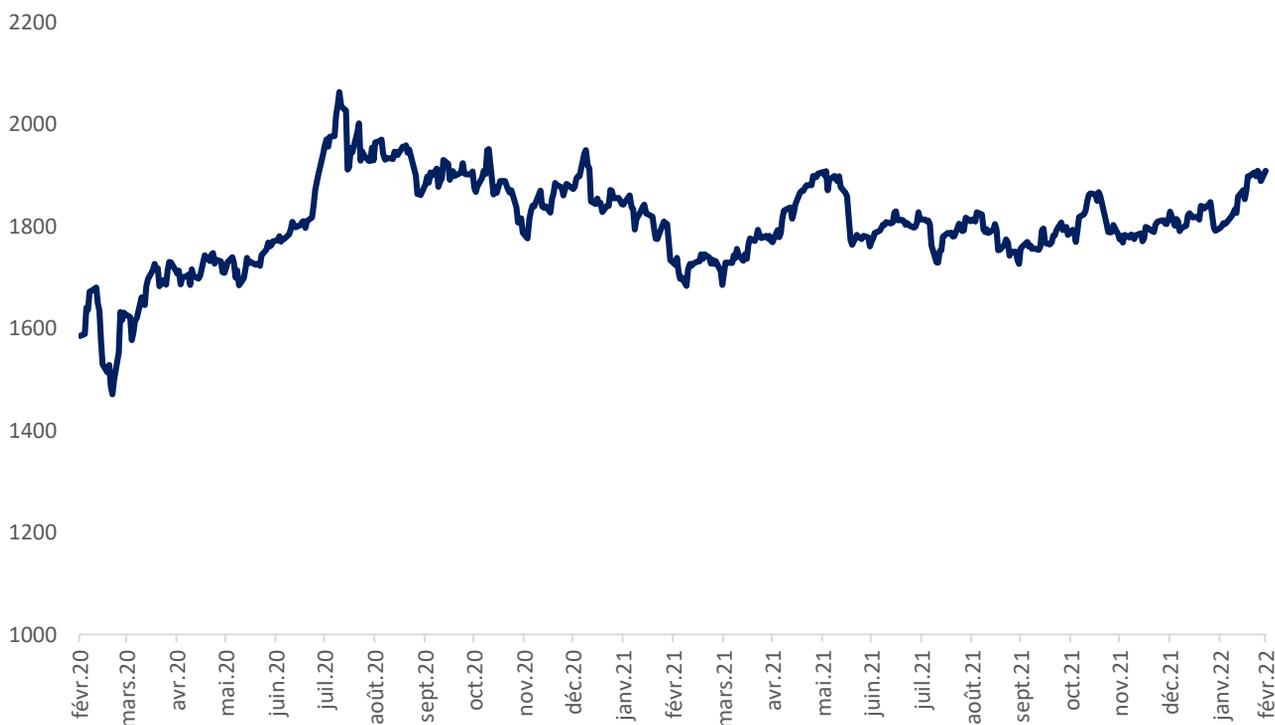
L'or, valeur refuge par excellence, est l'une des seules classes d'actifs (avec le pétrole et le dollar) à afficher une performance positive depuis le début de l'année. Le cours est de 1'908\$ à la fin du mois.

La Russie détient un montant important d'or dans ses réserves de change, et certains analystes craignent des futures ventes afin de soutenir le rouble.

Concernant les autres métaux, le cours du palladium est à surveiller car la Russie représente 43% de la production mondiale.



OR ÉVOLUTION DU PRIX SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 28/02/2022

CRYPTOMONNAIES

BITCOIN

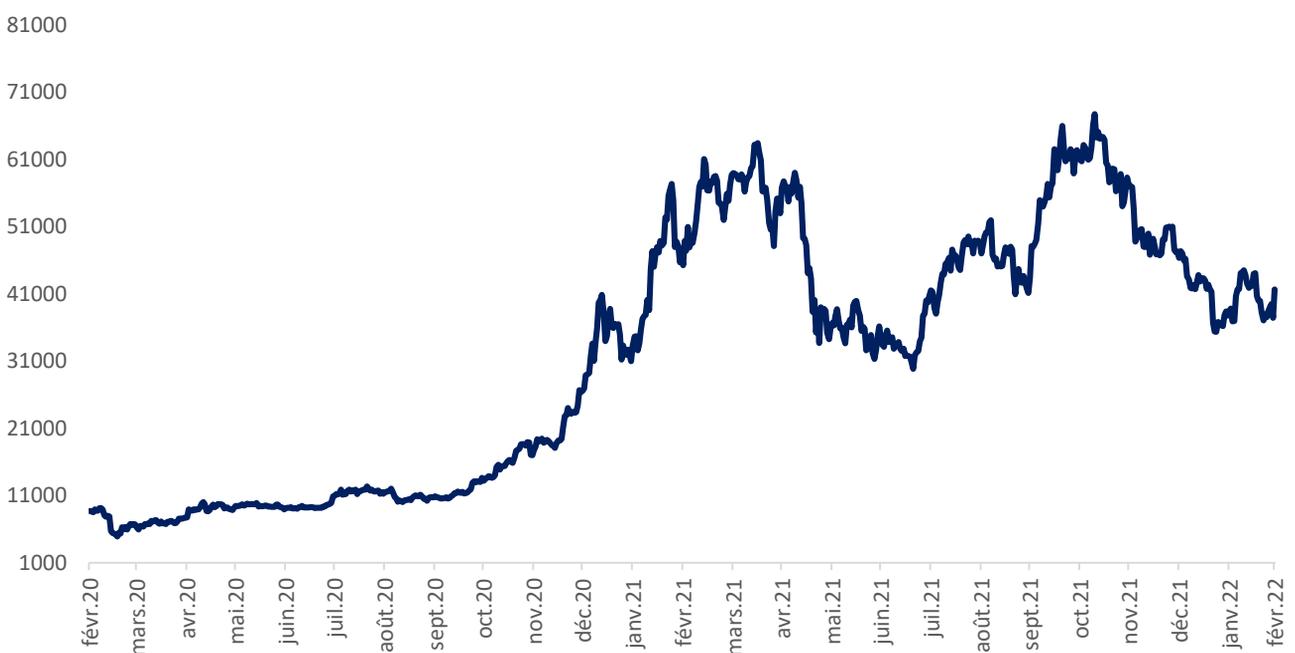
Le bitcoin montera-t-il au-dessus des 40'000\$? C'est la question que les analystes Bitcoin se posaient en début de mois. C'est finalement le dernier jour, au 28 février, que le cours a grimpé jusqu'à environ 41'000\$, soit un gain de près de 12% sur le mois.

Il semblerait que les russes et ukrainiens se soient tournés vers les cryptomonnaies face à l'instabilité de leur monnaie fiduciaire.

La question se pose alors sur la régulation de ce marché, et les conséquences qui risquent d'en découler.



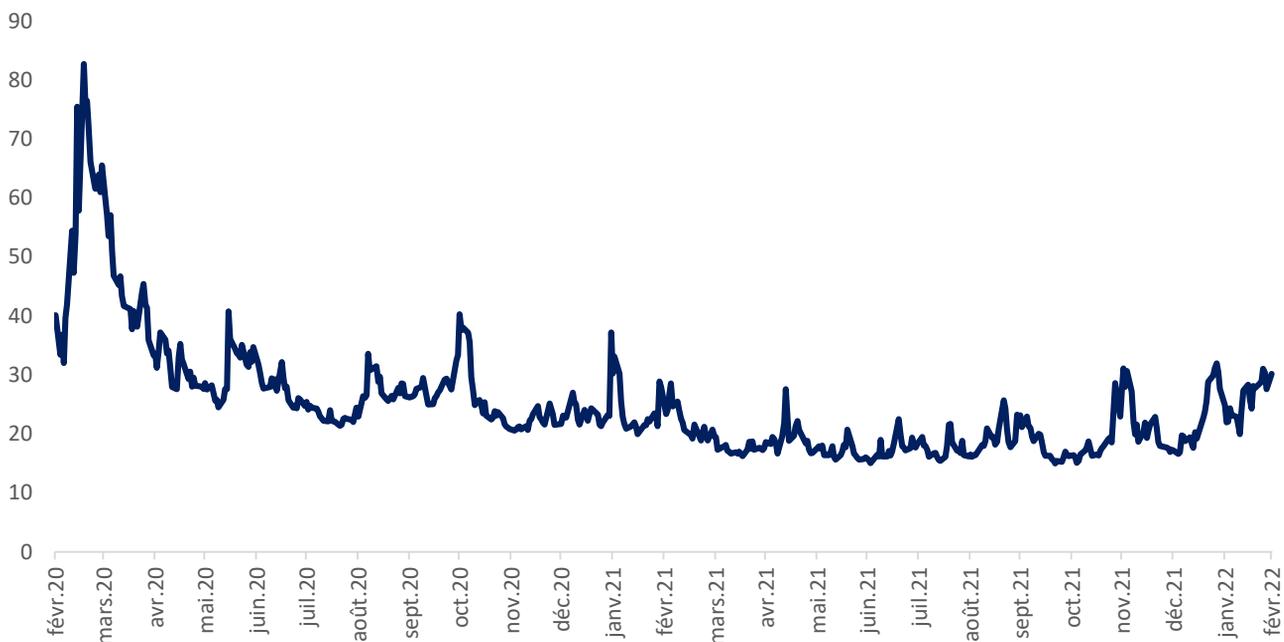
BITCOIN / USD ÉVOLUTION SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 28/02/2022

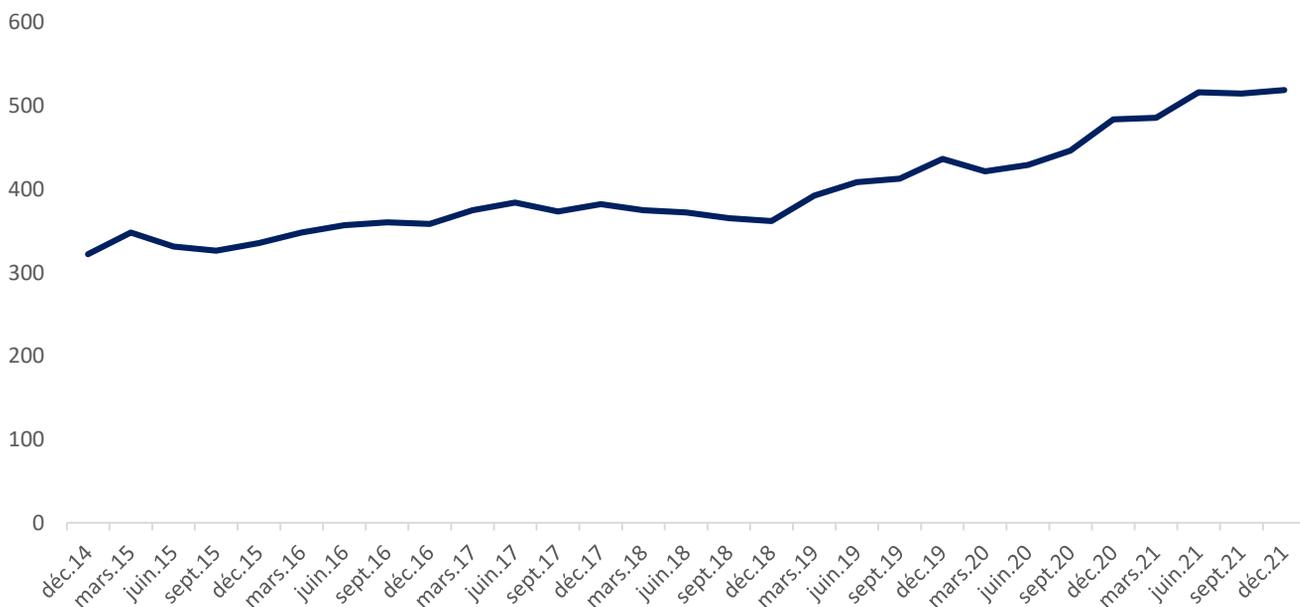
VOLATILITÉ

VOLATILITÉ – INDICE VIX ÉVOLUTION SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 28/02//2022

MARCHÉ IMMOBILIER SUISSE (SWIT) VARIATION TRIMESTRIELLE



Source : Bloomberg, 28/02//2022

CALENDRIER

Heure	Devi.	Importance	Événement	Actuel	Prévision	Précédent
Mardi 1 mars 2022						
02:30	CNY	☆☆☆	PMI manufacturier (Févr.)	50,2	49,9	50,1
02:45	CNY	☆☆☆	Indice PMI manufacturier Caixin (Févr.)	50,4	49,5	49,1
09:55	EUR	☆☆☆	PMI manufacturier Allemagne (Févr.)	58,4	58,5	59,8
10:30	GBP	☆☆☆	PMI manufacturier (Févr.)	58,0	57,3	57,3
14:00	EUR	☆☆☆	Discours de Lagarde, Présidente de la BCE			
52 min	USD	☆☆☆	Indice PMI manufacturier de l'ISM (Févr.)		58,0	57,6
H. estimée	USD	☆☆☆	Discours du président US Biden			
Mercredi 2 mars 2022						
09:55	EUR	☆☆☆	Evolution du nombre de chômeurs Allemagne (Févr.)		-23K	-48K
11:00	EUR	☆☆☆	IPC (Annuel) (Févr.)		5,3%	5,1%
H. estimée	GBP	☆☆☆	Publication du budget annuel			
14:15	USD	☆☆☆	Créations d'emplois non agricoles ADP (Févr.)		350K	-301K
16:00	USD	☆☆☆	Déclaration de Powell, président de la Fed			
16:30	USD	☆☆☆	Stocks de pétrole brut		2,796M	4,515M
Judi 3 mars 2022						
10:30	GBP	☆☆☆	PMI Composite (Févr.)		60,2	60,2
10:30	GBP	☆☆☆	PMI services (Févr.)		60,8	60,8
13:30	EUR	☆☆☆	BCE : Publication du compte-rendu (minutes) de réunion de politique monétaire			
14:30	USD	☆☆☆	Inscriptions hebdomadaires au chômage		226K	232K
16:00	USD	☆☆☆	Déclaration de Powell, président de la Fed			
16:00	USD	☆☆☆	Indice PMI non manufacturier de l'ISM (Févr.)		61,0	59,9
Vendredi 4 mars 2022						
10:30	GBP	☆☆☆	PMI construction (Févr.)		54,3	56,3
14:30	USD	☆☆☆	Créations d'emplois dans le secteur non agricole (Févr.)		450K	467K
14:30	USD	☆☆☆	Taux de chômage (Févr.)		3,9%	4,0%
Mercredi 9 mars 2022						
00:50	JPY	☆☆☆	PIB (Trimestriel) (T4)		-0,8%	1,3%
16:00	USD	☆☆☆	Rapport JOLTS - Nouvelles offres d'emploi (Jan.)		10,300M	10,925M

CALENDRIER

Heure	Devi.	Importance	Événement	Actuel	Prévision	Précédent
Jeudi 10 mars 2022						
11:00	EUR	★★★	Sommet des dirigeants de l'Union Européenne			
13:45	EUR	★★★	Taux de facilité de dépôt (Mar)		-0,50%	-0,50%
13:45	EUR	★★★	Décision de la BCE sur les taux d'intérêt (Mar)			
14:30	USD	★★★	IPC core (Mensuel) (Févr.)		0,5%	0,6%
Vendredi 11 mars 2022						
08:00	GBP	★★★	Production manufacturière (Mensuel) (Jan.)		0,1%	0,2%
11:00	EUR	★★★	Sommet des dirigeants de l'Union Européenne			
Mardi 15 mars 2022						
03:00	CNY	★★★	Production industrielle (Annuel) (Févr.)		3,6%	4,3%
08:00	GBP	★★★	Salaire moyen bonus compris (Jan.)			4,3%
08:00	GBP	★★★	Evolution du nombre de demandeurs d'emploi (Févr.)		-28,0K	-31,9K
11:00	EUR	★★★	Indice ZEW - Sentiment économique Allemagne (Mar)		55,0	54,3
13:30	USD	★★★	Prix à la production (Mensuel) (Févr.)		0,5%	1,0%
Mercredi 16 mars 2022						
13:30	USD	★★★	Ventes au détail principales (Mensuel) (Févr.)			3,3%
13:30	USD	★★★	Ventes au détail (Mensuel) (Févr.)		2,0%	3,8%
19:00	USD	★★★	Projections économiques FOMC			
19:00	USD	★★★	Communiqué du FOMC			
19:00	USD	★★★	Décision de la FED sur les taux d'intérêt			0,25%
19:30	USD	★★★	Conférence de presse du FOMC			
Jeudi 17 mars 2022						
11:00	EUR	★★★	IPC (Annuel) (Févr.)		5,1%	5,1%
13:00	GBP	★★★	Décision de la BoE sur les taux d'intérêt (Mar)		0,50%	0,50%
13:30	USD	★★★	Permis de construire (Févr.)		1,760M	1,895M
13:30	USD	★★★	Indice manufacturier Fed de Philadelphie (Mar)		20,0	16,0
Vendredi 18 mars 2022						
15:00	USD	★★★	Ventes de logements existants (Févr.)		6,10M	6,50M
Lundi 21 mars 2022						
Toute la journée		Jour férié	Japon - Equinoxe de Printemps			

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.