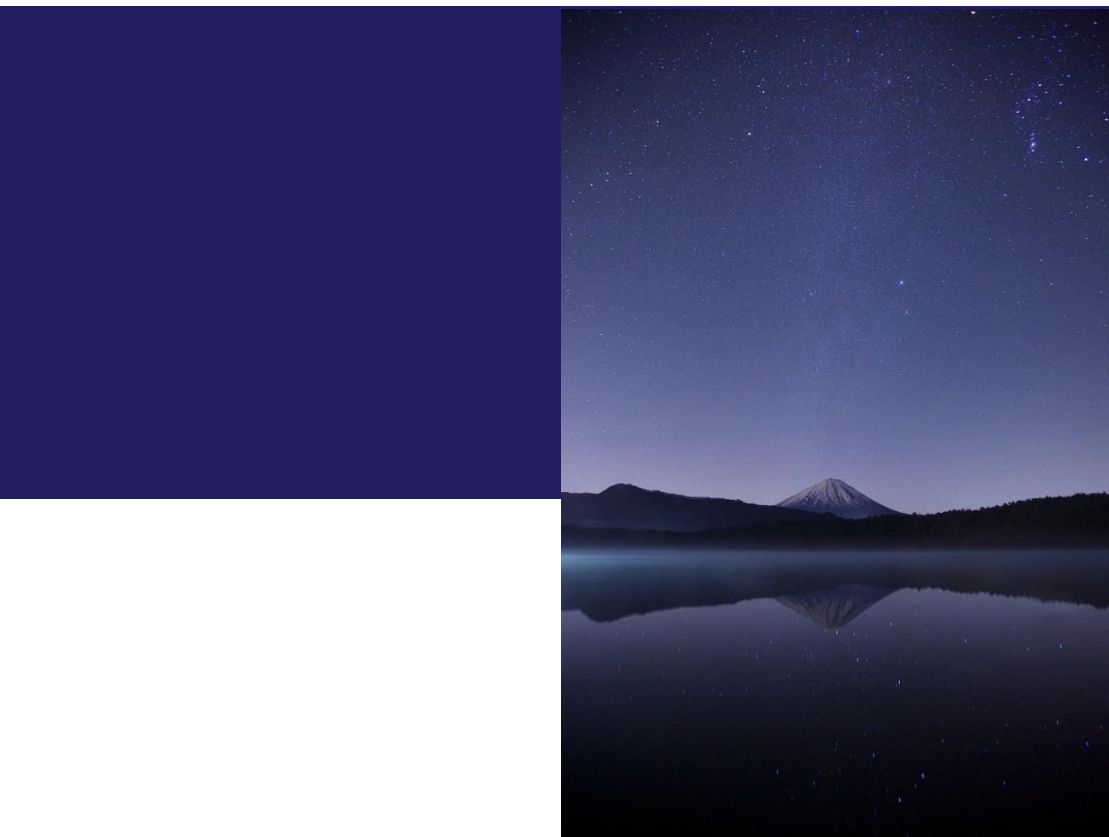


AVRIL 2022

LETTRE DE L'INVESTISSEUR

Revue mensuelle des marchés
financiers et perspectives



MACROECONOMIE

Dans un contexte géopolitique tendu, l'incertitude des investisseurs et la volatilité des marchés se sont accentuées au courant du mois de mars. L'indice de confiance des consommateurs européens a baissé à son plus bas niveau depuis Mai 2020.

Le conflit Russie/Ukraine s'est en effet poursuivi, et, à ce jour, aucune négociation n'a abouti. La Russie exigeait la souveraineté sur les territoires occupés de la Crimée et du Donbass, ainsi qu'un statut neutre pour l'Ukraine. Au total, plus de quatre millions d'Ukrainiens ont fui le pays en cinq semaines, a déclaré l'ONU. Les bombardements se poursuivent dans des endroits où Moscou s'était engagé à réduire ses activités militaires. Lors de sa dernière annonce, Poutine a exigé que dès le 1^{er} avril le paiement du gaz russe se ferait dorénavant uniquement en roubles.

Les prix du gaz et de pétrole ont poursuivi leurs hausses accentuant l'accélération de l'inflation, le risque de récession et donc de stagflation. L'inflation est attendue à 7.3%, son plus haut niveau depuis plus de 40 ans aux Etats-Unis. Nous retrouvons le même schéma en Europe :

- L'inflation anglaise a atteint 6.2% en février, et la Banque d'Angleterre anticipe un pic d'inflation à 8% durant le deuxième trimestre 2022.
- En Allemagne, l'inflation a atteint 5.1% en février et elle est prévue à 7.3% au mois de mars. Il s'agit de l'accélération la plus importante depuis 1981.
- En Espagne, l'anticipation d'inflation est de 9.8% en mars, au plus haut depuis 1995.

En ce qui concerne les projections de croissance, elles ont quasi toutes été révisées à la baisse. Le KOF a publié ses anticipations de croissance économique pour la Suisse: 2.9% en 2022 et 2.3% en 2023 pour le scénario optimiste, tandis que les taux sont d'1% en 2022 et 0.8% en 2023 pour le scénario pessimiste. En Allemagne, les révisions de prévisions de croissance pour 2022 ont baissé de près de 50% : de 3.6% à 1.8%. La première cause du ralentissement économique allemand est la dépendance aux énergies fossiles russes. Au niveau agrégé, la Banque Centrale Européenne a réduit de 4.2% à 2.7% ses prévisions pour l'Europe.



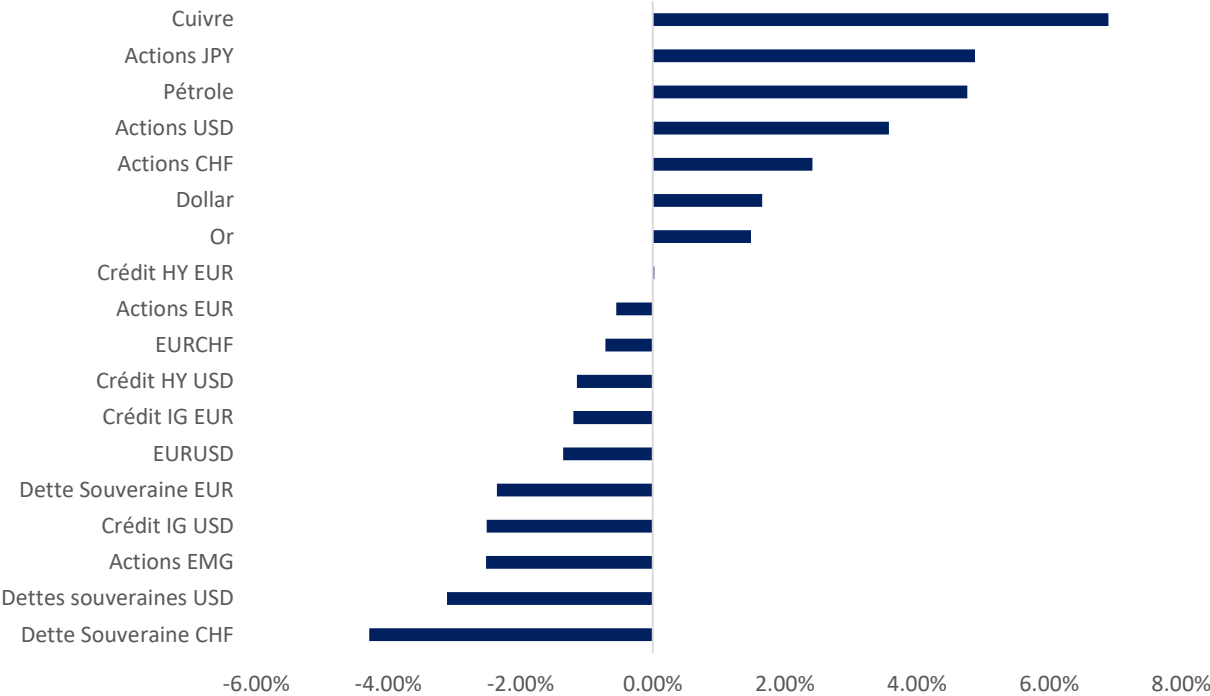
**Inflation au plus haut depuis
40 ans aux Etats-Unis.
Stagflation attendue ?**



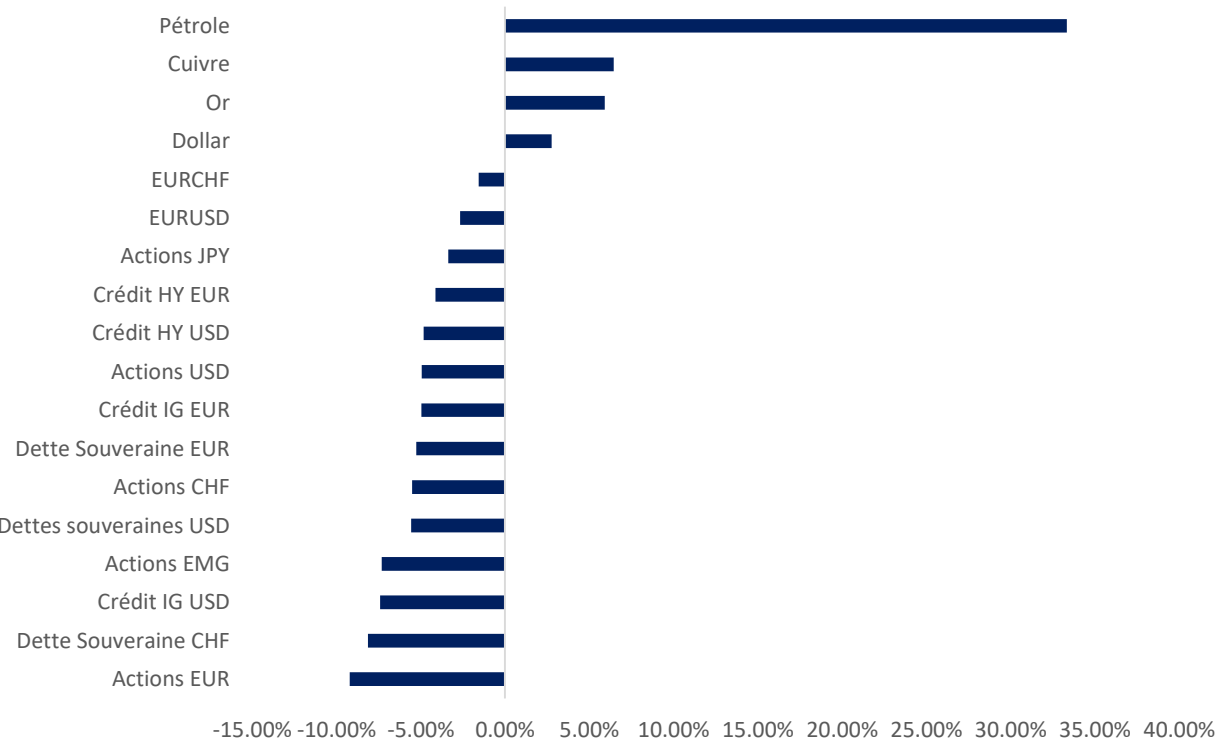
La hausse de l'inflation couplée à un ralentissement de la croissance fait craindre une situation de stagflation. Cette dernière a eu lieu il y a près de 50 ans lorsque l'OPEP a décidé d'augmenter de 70% les prix du baril en représailles à la guerre du Kippour en Israël. Deux ans plus tard, en 1975, plusieurs pays se sont retrouvés en récession, à l'image de la France avec un PIB en recul de près d'1% et une inflation significative à 12%. La seule différence réside dans le taux de chômage. En effet, certains économistes soulignent qu'une des caractéristiques principales de la stagflation est un taux de chômage en hausse, ce qui n'est pas le cas aujourd'hui.

PANORAMA

PRINCIPALES CLASSES D'ACTIFS PERFORMANCES MENSUELLES



PRINCIPALES CLASSES D'ACTIFS PERFORMANCES ANNUELLES

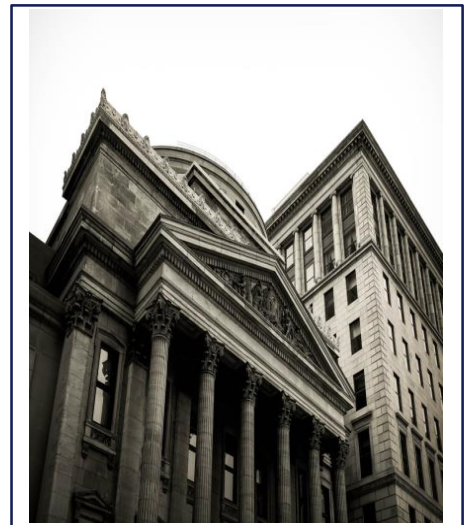


Source : Bloomberg, 31/03/2022

MACROECONOMIE

(suite)

L'autre événement majeur du mois de mars a été la hausse des taux de la part de la FED malgré son anticipation par les marchés. Il s'agit de la première hausse depuis 2018. Désormais, les analystes s'attendent à environ 6 hausses de taux, mais leurs ampleurs restent encore floues. Concernant la BCE, le marché s'attend à 1 hausse en 2022. Ces hausses de taux font craindre une inversion de la courbe de rendement, qui peut être interprétée, par certains analystes, comme un indicateur avancé de récession. Généralement, la courbe de référence est celle représentant l'écart entre les obligations américaines 2 et 10 ans, mais il est à noter que sur certains secteurs, les courbes de rendement se sont déjà inversées.



MARCHÉ ACTIONS

Les actions américaines se sont redressées et affichent une performance de +3% en mars



Le segment croissance a surperformé celui des valeurs durant le mois de mars

Les marchés actions ont évolué différemment selon les régions et secteurs. La performance est positive pour les marchés japonais (4.8%), américain (3.5%) et suisse (2.4%). En Europe, le marché est latéral. Cette tendance peut s'expliquer par le mini-rallye de certains investisseurs au milieu du mois, basé sur des perspectives optimistes de sortie de crise et sur le manque d'alternatives disponibles. En effet, d'un point de vue boursier, la semaine du 14 mars a été l'une des meilleures depuis novembre 2020. En revanche, les performances depuis le début de l'année restent en territoire négatif, à l'exception du marché anglais.

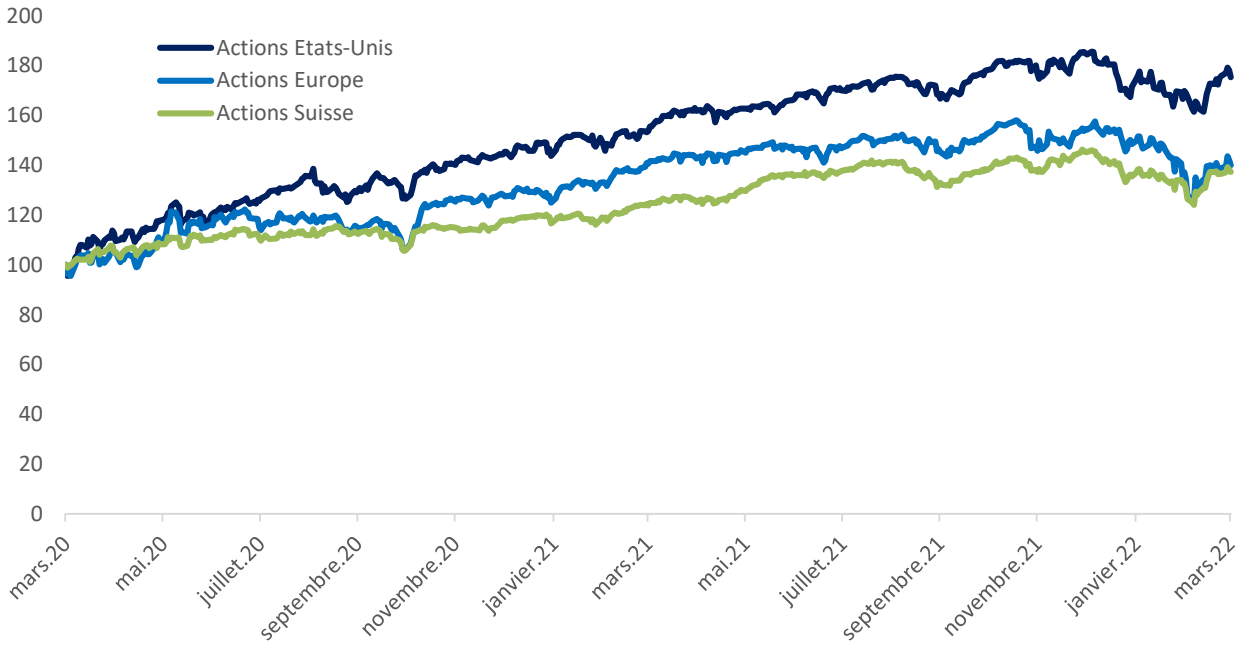
Les actions émergentes ont quant à elles baissé en moyenne de 2.5% durant le mois de mars, et de 7.5% depuis le début d'année, notamment en raison de la composante russe et ukrainienne, ainsi que du reconfinement de certaines régions chinoises.

Concernant les secteurs, les actions liées à l'énergie ont surperformé sans surprise le reste du marché. Le secteur de la défense est également en hausse.

D'un point de vue valorisation, le segment croissance a finalement surperformé celui des valeurs, avec une performance mensuelle de près de +3%.

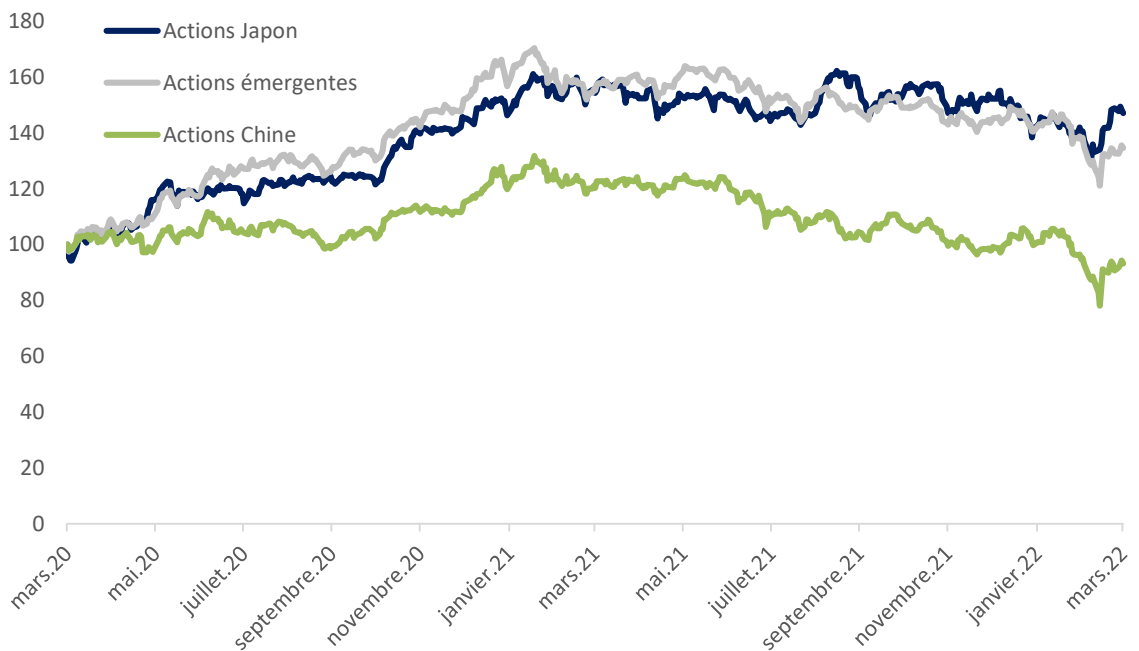
MARCHÉ ACTIONS

MARCHÉS ACTIONS EUR USD CHF PERFORMANCES SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 31/03/2022

MARCHÉS ACTIONS JAPON & PAYS EMERGENTS PERFORMANCES SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 31/03/2022

MARCHÉ OBLIGATAIRE

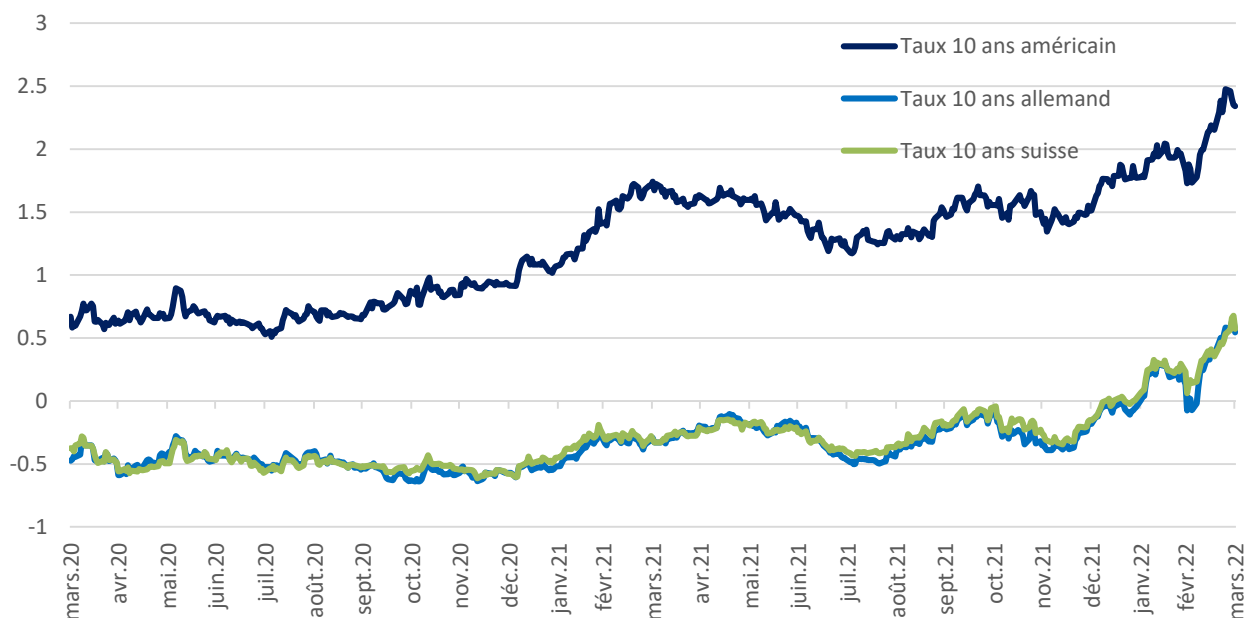
La hausse des taux a ralenti la tendance «*flight to quality*» de certains investisseurs. Ainsi, tous les segments obligataires ont sous-performé durant le mois de mars, avec des dettes souveraines qui affichent les moins bonnes performances, toutes classes d'actifs confondues.

Les taux à 10 ans ont donc sensiblement augmenté en mars. Le taux à 10 ans américain a atteint 2.47% sur la fin du mois, et le taux de la Confédération 0.65%, légèrement au dessus du Bund Allemand, qui est à 0.57%. Comme évoqué précédemment, la courbe de l'écart des taux 2-10 ans des obligations américaines s'est brièvement inversées le 29 mars, une première depuis septembre 2019, avec un écart de 0.03 points de base.

Sur le marché du crédit, seul le segment *High Yield* européen n'affiche pas de pertes, et reste stable sur le mois. Les *High Yields* américaines affichent une meilleure performance que les *Investment Grade* (de respectivement -1.17% vs -2.5%). Dans un contexte de hausses de taux, le segment high yield attire les investisseurs qui acceptent de prendre des risques supplémentaires par manque d'alternative. En effet, même les obligations à courte durée, qui sont généralement moins sensibles aux hausses de taux, ont tendance à également avoir des rendements plus faibles dans ce contexte. Tandis qu'historiquement, les *High Yields* ont souvent bien performé en période de hausses des taux.

D'un autre côté, les obligations liées à l'inflation ont elles aussi baissées. Ainsi, l'indice Bloomberg TIPS affiche une performance nette de -1.9% sur le mois de mars.

TAUX SOUVERAINS 10 ANS ÉVOLUTION SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 31/03/2022

DEVISES

La hausse de 50 points de base des taux de la FED a évidemment eu un impact direct sur l'évolution du dollar, qui s'est apprécié face à la majorité des devises. L'indice spot du dollar affiche une performance de près de 4.7% sur le mois de mars. L'EURUSD a baissé de près de 1.4%, notamment en raison des divergences politiques entre la BCE et la Fed, et de l'importante exposition européenne au conflit russo-ukrainien.



À ce propos, le rouble russe s'est repris face aux principales monnaies. À titre d'exemple, l'appréciation face au dollar est de près de 30%. Le rouble retrouve ainsi son niveau pré-24 février. Il est possible également que les récentes déclarations de Poutine, sur l'unique acceptation du rouble comme monnaie pour les échanges du gaz russes, viennent renforcer cette tendance.

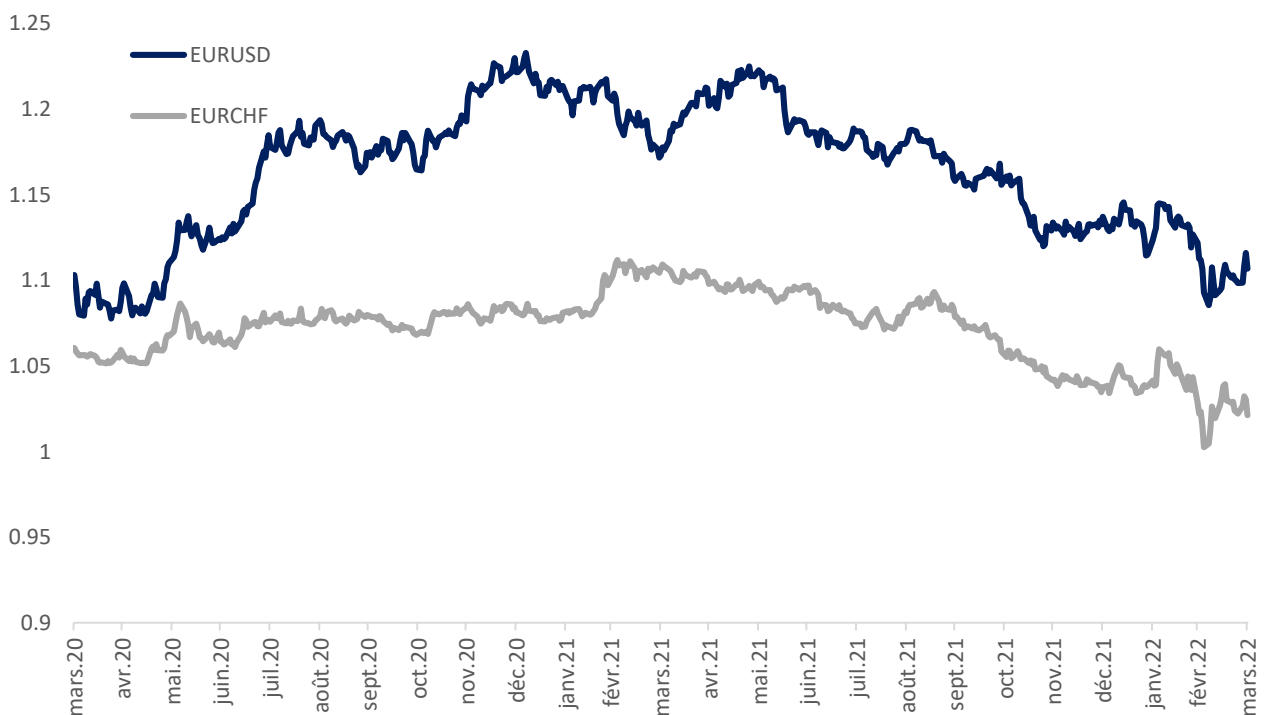


L'EURCHF s'est très légèrement détendu, même si le taux reste fondamentalement bas, et termine le mois à 1.02 contre quasi 1.00 au début du mois. La paire de devises n'a que très peu réagi après les déclarations de la BNS (hausse des perspectives d'inflation). Les analyses techniques montrent que la paire affiche un chandelier en forme de doji, synonyme d'incertitudes et d'hésitations, au dessus de son support à 1.019 : si la paire évolue au dessus, elle pourrait consolider sa hausse, et à contrario, si elle rompt ce support, un retour vers la parité est probable.



USD & CHF

ÉVOLUTION SUR 2 ANS CONTRE EUR



Source : Bloomberg, 31/03/2022

MATIÈRES PREMIÈRES

PÉTROLE



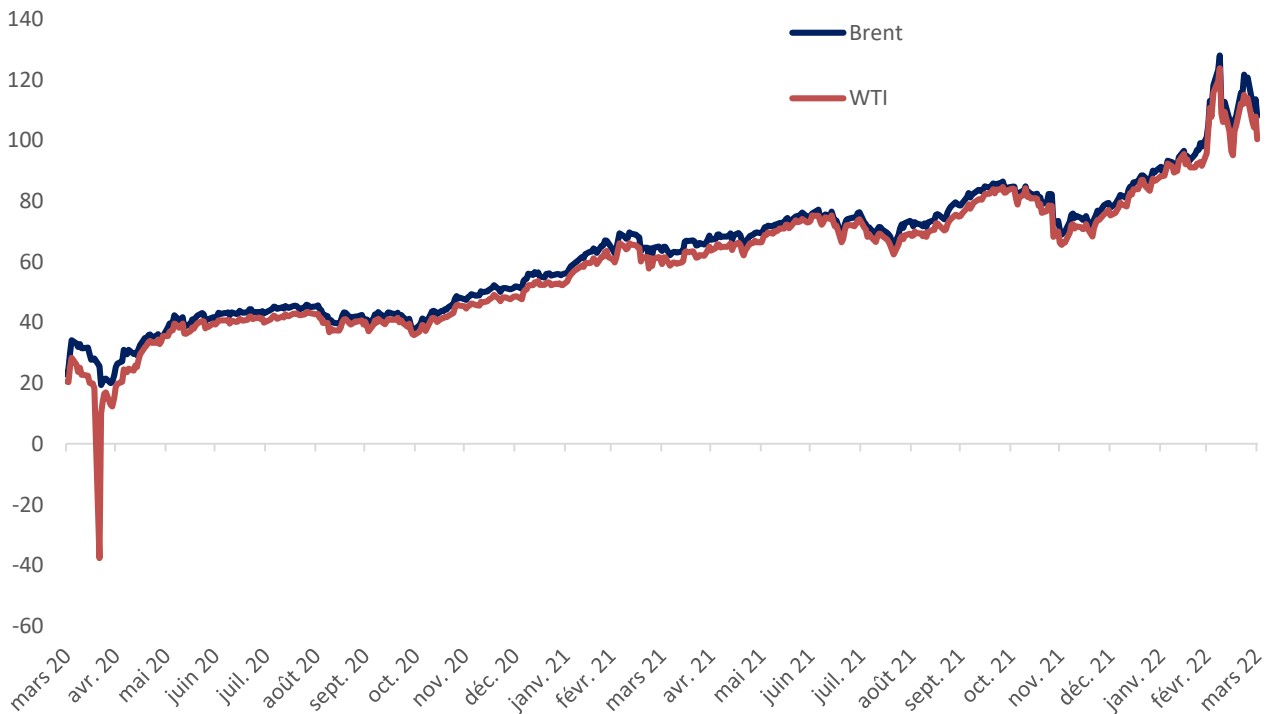
Etats-Unis : plus grand prélèvement jamais réalisée sur sa réserve stratégique, à 180 millions de barils.

Les cours du pétrole ont été très volatils durant le mois de mars, enchainant d'importantes périodes de hausses et de baisses. À la fin du mois, le cours du WTI était à 100\$ et celui du Brent à 107\$.

Cette volatilité est alimentée par des vents contraires sur le marché : d'un côté, les membres de l'OPEP+ veulent maintenir l'augmentation prévue malgré le contexte géopolitique, et de l'autre, les Etats-Unis qui ont annoncé vouloir libérer près de 180 millions de barils de la réserve américaine pour faire baisser le prix de l'or noir. Il s'agit du plus grand prélèvement jamais réalisée sur sa réserve stratégique.

PÉTROLE

ÉVOLUTION DU PRIX SUR 2 ANS (BRENT)



Source : Bloomberg, 31/03/2022

MATIÈRES PREMIÈRES

OR

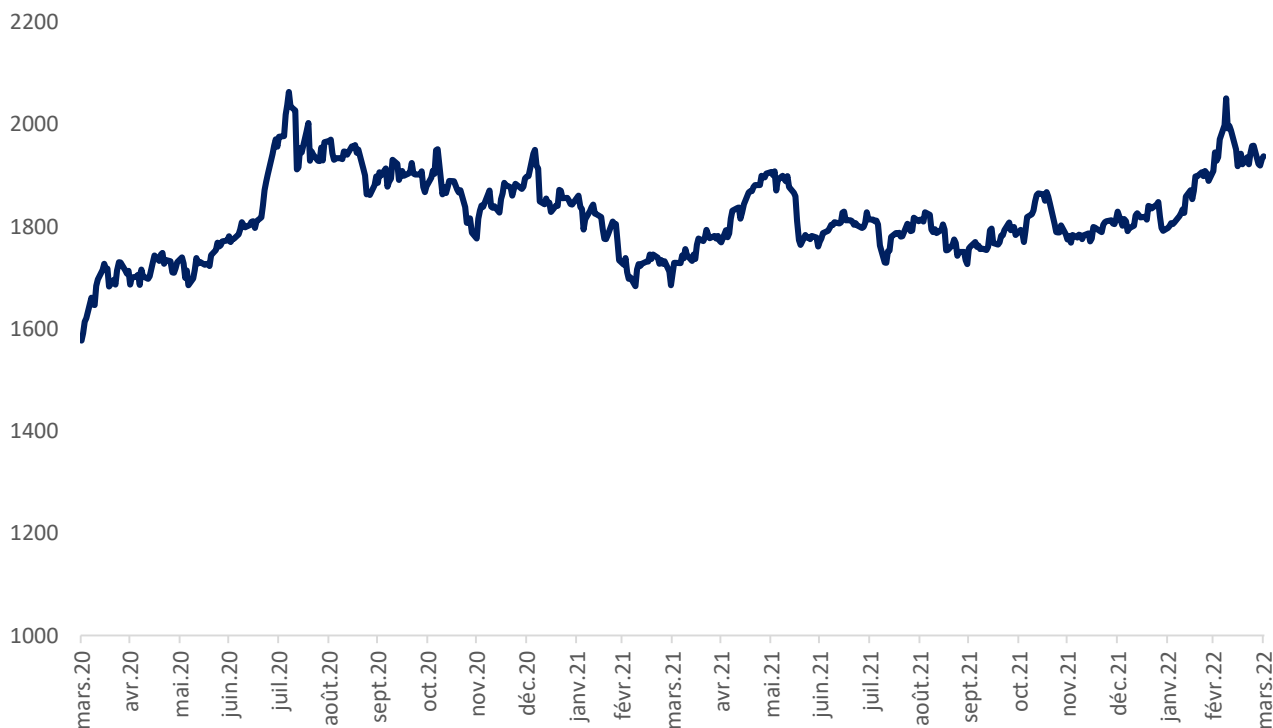
Après avoir atteint un pic à 2050\$ le 8 mars, le cours de l'or s'est détendu, et a fini le mois à 1919\$.

Cette baisse s'inscrit dans une amélioration de l'appétit au risque de certains investisseurs suite à la hausse des actions américaines, en raison d'un éventuel cessez-le-feu.

Une autre raison pourrait être attribuée à l'attrait du dollar, considéré également comme valeur refuge, dans un environnement inflationniste et de hausses de taux.



OR ÉVOLUTION DU PRIX SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 31/03/2022

CRYPTOMONNAIES

BITCOIN

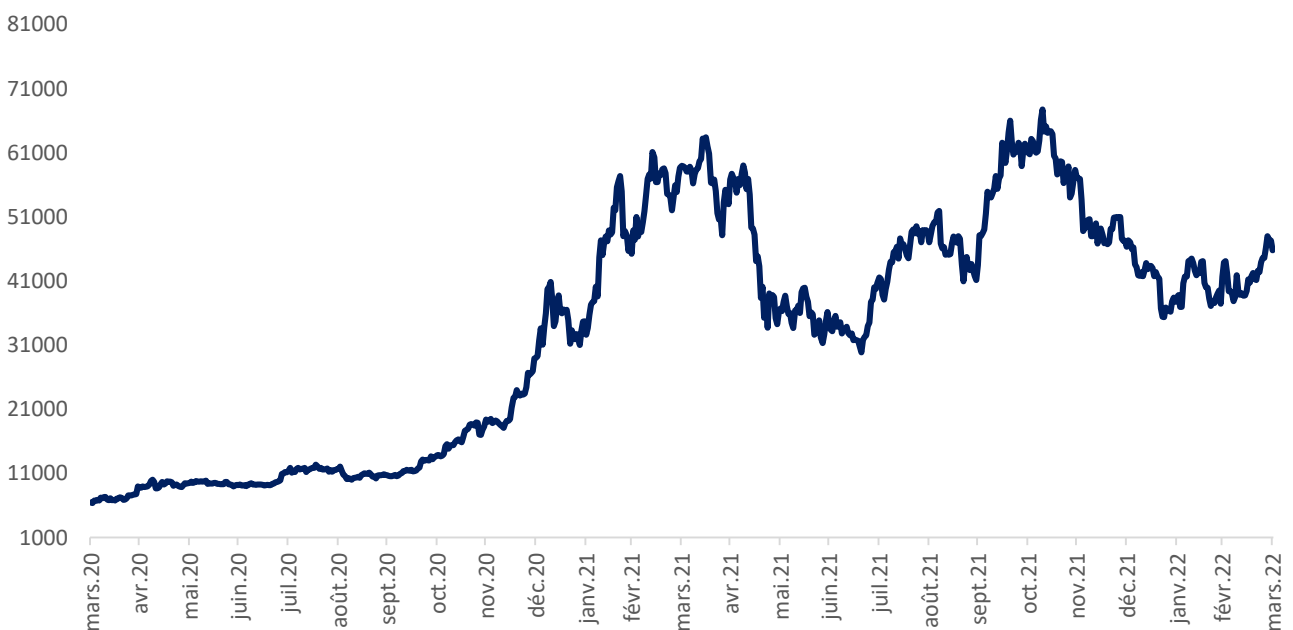
Le Bitcoin a significativement performé, de près de 10%, et s'échange à environ 47'500\$ au 31 mars.

Les investisseurs cryptos ont accentué leurs achats suite aux déclarations de Poutine sur le paiement en rouble, et de la dé-dollarisation attendue. D'autre part, une partie des investisseurs considèrent désormais le Bitcoin comme valeur refuge à proprement parler.

D'un point de vue réglementaire, le parlement européen a finalement adopté au 1^{er} avril une loi interdisant les transferts anonymes de cryptomonnaies. Ainsi, les exploitants de bourses cryptos devront collecter les données personnelles de toutes les parties impliquées dans une transaction.



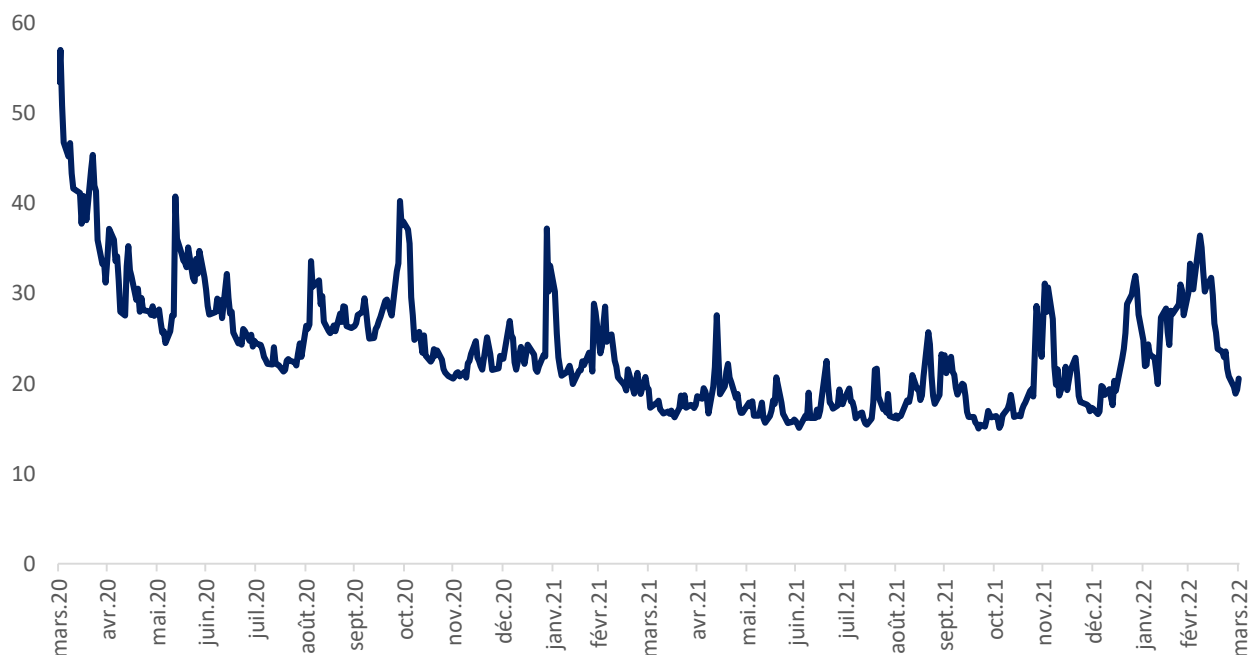
BITCOIN / USD ÉVOLUTION SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 31/03/2022

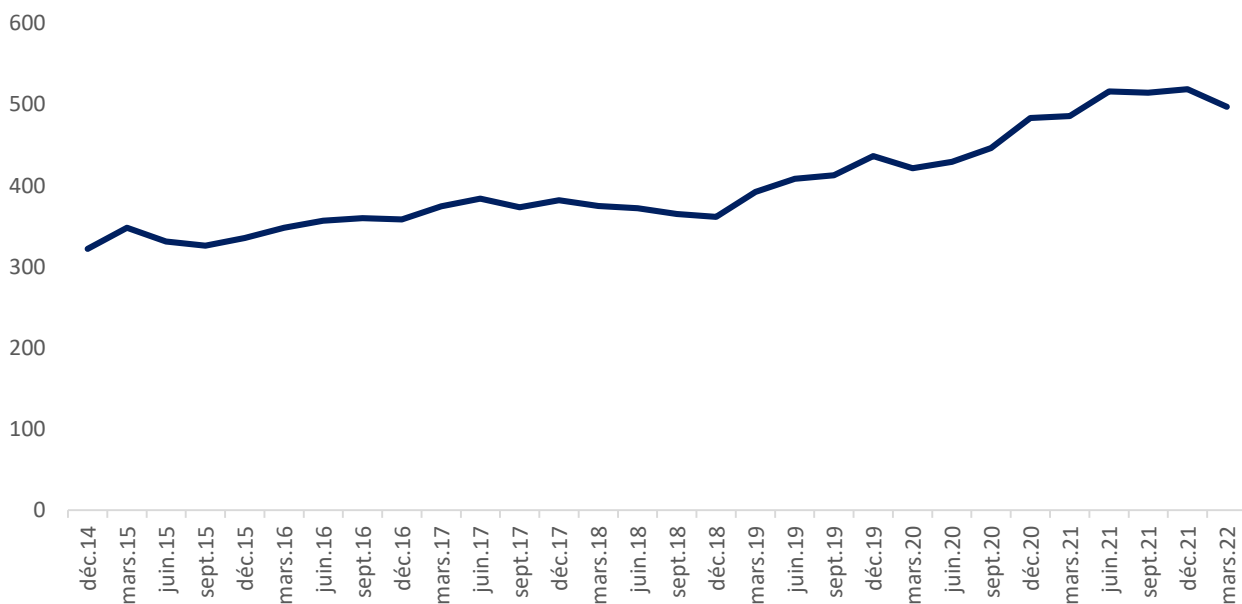
VOLATILITÉ

VOLATILITÉ – INDICE VIX ÉVOLUTION SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 31/03/2022

MARCHÉ IMMOBILIER SUISSE (SWIT) VARIATION TRIMESTRIELLE
























Source : Bloomberg, 31/03/2022

CALENDRIER

Heure	Devi.	Importance	Événement	Actuel	Prévision	Précédent
Vendredi 1 avril 2022						
01:50	● JPY	★ ★ ★	Tankan - Grandes entreprises du secteur manufacturier (T1)	14	12	17
01:50	● JPY	★ ★ ★	Tankan - Grandes entreprises du secteur non manufacturier (T1)	9	5	10
03:45	■ CNY	★ ★ ★	Indice PMI manufacturier Caixin (Mar)	48,1	50,0	50,4
1 min	■ EUR	★ ★ ★	PMI manufacturier Allemagne (Mar)		57,6	57,6
36 min	■ GBP	★ ★ ★	PMI manufacturier (Mar)		55,5	58,0
11:00	■ EUR	★ ★ ★	IPC (Annuel) (Mar) ^p		6,6%	5,9%
14:30	■ USD	★ ★ ★	Créations d'emplois dans le secteur non agricole (Mar)		490K	678K
14:30	■ USD	★ ★ ★	Taux de chômage (Mar)		3,7%	3,8%
16:00	■ USD	★ ★ ★	Indice PMI manufacturier de l'ISM (Mar)		59,0	58,6
Lundi 4 avril 2022						
Toute la journée	■	Jour férié	Chine - Festival de Ching Ming			
Mardi 5 avril 2022						
Toute la journée	■	Jour férié	Hong-Kong - Festival de Ching Ming			
Toute la journée	■	Jour férié	Chine - Festival de Ching Ming			
Toute la journée	■	Jour férié	Chine - Festival de Ching Ming			
10:30	■ GBP	★ ★ ★	PMI Composite (Mar)		60,2	59,7
10:30	■ GBP	★ ★ ★	PMI services (Mar)		60,8	61,0
16:00	■ USD	★ ★ ★	Indice PMI non manufacturier de l'ISM (Mar)		58,0	56,5
Mercredi 6 avril 2022						
10:30	■ GBP	★ ★ ★	PMI construction (Mar)			59,1
Mardi 12 avril 2022						
08:00	■ GBP	★ ★ ★	Salaire moyen bonus compris (Févr.)			4,8%
08:00	■ GBP	★ ★ ★	Evolution du nombre de demandeurs d'emploi (Mar)			-48,1K
11:00	■ EUR	★ ★ ★	Indice ZEW - Sentiment économique Allemagne (Avr)		10,0	-39,3
14:30	■ USD	★ ★ ★	IPC core (Mensuel) (Mar)			0,5%
Mercredi 13 avril 2022						
14:30	■ USD	★ ★ ★	Prix à la production (Mensuel) (Mar)		0,9%	0,8%
Judi 14 avril 2022						
13:45	■ EUR	★ ★ ★	Taux de facilité de dépôt (Avr)		-0,50%	-0,50%
13:45	■ EUR	★ ★ ★	Décision de la BCE sur les taux d'intérêt (Avr)			
14:30	■ USD	★ ★ ★	Ventes au détail principales (Mensuel) (Mar)		0,9%	0,2%
14:30	■ USD	★ ★ ★	Ventes au détail (Mensuel) (Mar)		0,4%	0,3%

CALENDRIER

Vendredi 15 avril 2022						
Toute la journée		Jour férié	États-Unis - Vendredi Saint			
Toute la journée		Jour férié	Royaume-Uni - Vendredi Saint			
Toute la journée		Jour férié	Allemagne - Vendredi Saint			
Toute la journée		Jour férié	Suisse - Vendredi Saint			
Toute la journée		Jour férié	Italie - Vendredi Saint			
Toute la journée		Jour férié	Singapour - Vendredi Saint			
Toute la journée		Jour férié	Hong-Kong - Vendredi Saint			
Lundi 18 avril 2022						
Toute la journée		Jour férié	Royaume-Uni - Pâques			
Toute la journée		Jour férié	Allemagne - Pâques			
Toute la journée		Jour férié	Suisse - Pâques			
Toute la journée		Jour férié	Italie - Pâques			
Toute la journée		Jour férié	Hong-Kong - Pâques			
04:00	 CNY	★ ★ ★	PIB (Annuel) (T1)	3,6%	4,0%	
04:00	 CNY	★ ★ ★	Production industrielle (Annuel) (Mar)	3,9%	7,5%	
Mardi 19 avril 2022						
14:30	 USD	★ ★ ★	Permis de construire (Mar)	1,850M	1,865M	
Mercredi 20 avril 2022						
16:00	 USD	★ ★ ★	Ventes de logements existants (Mar)	6,10M	6,02M	
Jeudi 21 avril 2022						
11:00	 EUR	★ ★ ★	IPC (Annuel) (Mar)	5,8%	5,8%	
14:30	 USD	★ ★ ★	Indice manufacturier Fed de Philadelphie (Avr)		27,4	
Vendredi 22 avril 2022						
09:00	 GBP	★ ★ ★	Ventes au détail (Mensuel) (Mar)	0,6%	-0,3%	
09:30	 EUR	★ ★ ★	PMI manufacturier Allemagne (Avr)	55,8	56,9	
Vendredi 29 avril 2022						
Toute la journée		Jour férié	Japon - Journée de Showa			

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.