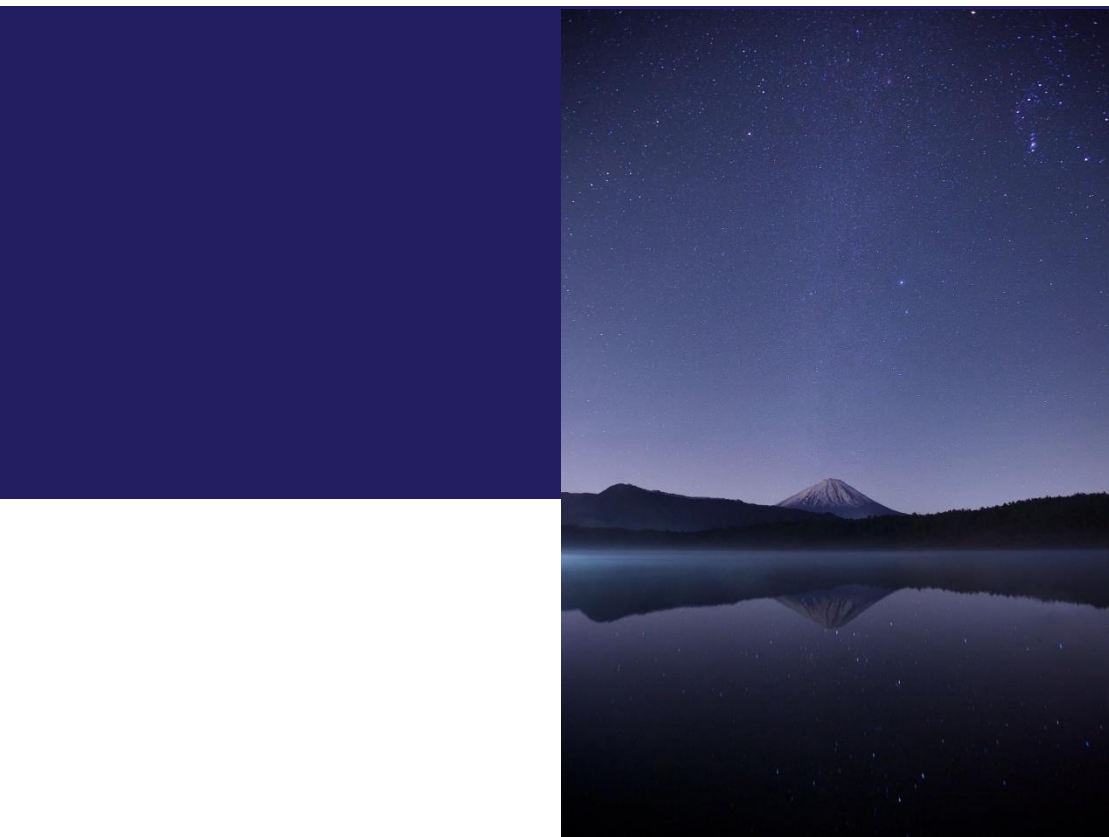


MAI 2022

# LETTRE DE L'INVESTISSEUR

Revue mensuelle des marchés  
financiers et perspectives



# MACROECONOMIE

La volatilité persiste sur les marchés. Elle est alimentée, inter alia, par la poursuite du conflit en Ukraine, les fortes pressions inflationnistes ainsi que par les craintes de récession. En Europe, l'indice de confiance des consommateurs est toujours au plus bas et l'économie continue de ralentir. Le taux de croissance s'établit à 0.2% sur le premier trimestre. Plus précisément, l'Espagne et l'Allemagne ont vu leurs économies croître de respectivement 0.3% et 0.2%. La France a connu une stagnation (0%) et l'Italie une baisse (-0,2%), notamment en raison de la hausse des prix du gaz. Le taux d'inflation annuel de la zone euro est estimé à 7.5% en avril, contre 7.4% en mars et 5.9% en février. Il s'agit de son plus haut niveau depuis 1987. Les craintes de stagflation sont toujours plus prononcées.

Aux Etats-Unis, les économistes de Goldman Sachs ont quantifié la probabilité d'une récession d'environ 15% au cours des douze prochains mois, et 35% sur deux ans. En effet, la forte dynamique économique actuelle, notamment grâce au marché de l'emploi et à la bonne situation financière des ménages, limite le risque d'une récession à très court terme. Pour rappel, le PIB a baissé de 0.4% au premier trimestre (contre une progression de 1.7% au trimestre précédent). Le risque principal reste une erreur de politique monétaire de la Fed : si les taux montent trop vite ou trop haut, cela peut augmenter les probabilités d'une récession.

Seule la Suisse sort plus ou moins du lot, avec des perspectives plutôt favorables : le baromètre KOF (indicateur avancé de la santé économique) a augmenté de 2.5 points, et se retrouve au-dessus de sa moyenne à long terme. Ce sont surtout les industries de services (hôtellerie compris) qui ont surperformé, en opposition aux secteurs de production et de construction qui se sont affaiblis. Le taux de chômage (2.5%) et la forte croissance démographique soutiennent également ces perspectives. Cependant, il faut garder un œil sur la hausse des prix, surtout pour l'électricité et le gaz, les denrées alimentaires, et les matériaux de constructions. Enfin, les taux hypothécaires long terme ont de facto augmenté avec les perspectives de hausse des taux.



**Inflation européenne à 7.4%  
en avril, son plus haut niveau  
depuis 1987**

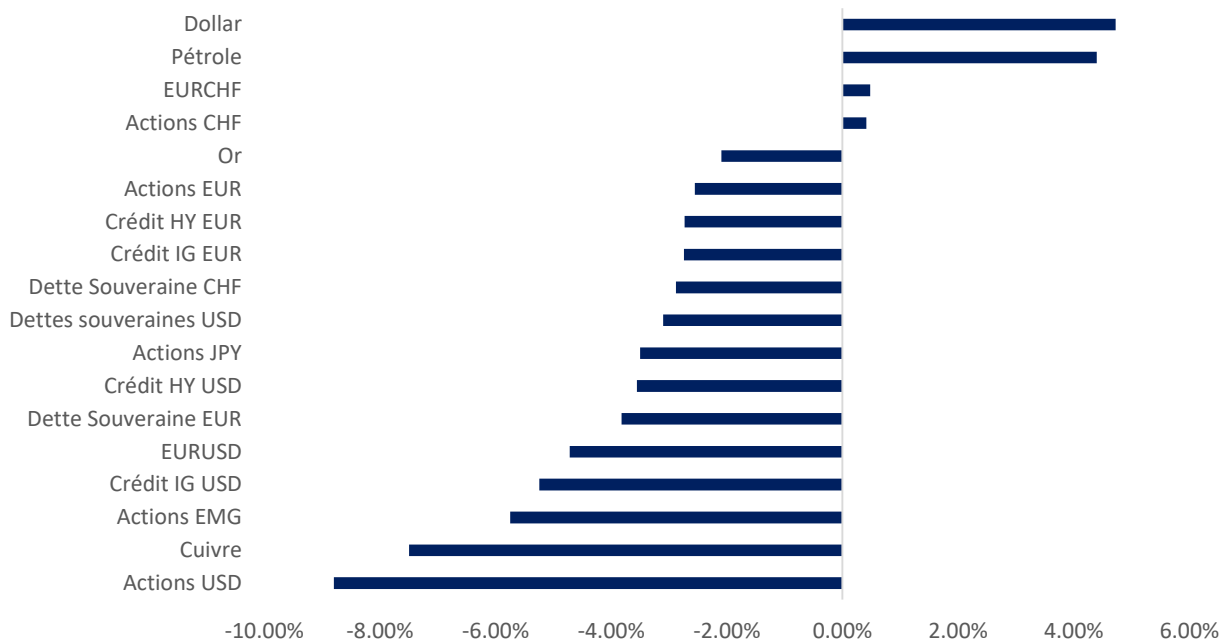


Les marchés s'inquiètent également de la situation économique chinoise en raison de la hausse des prix des matières premières, des goulets d'étranglement toujours présents et du confinement strict dans certaines régions. Les indices PMI se sont d'ailleurs largement contractés dans le secteur manufacturier.

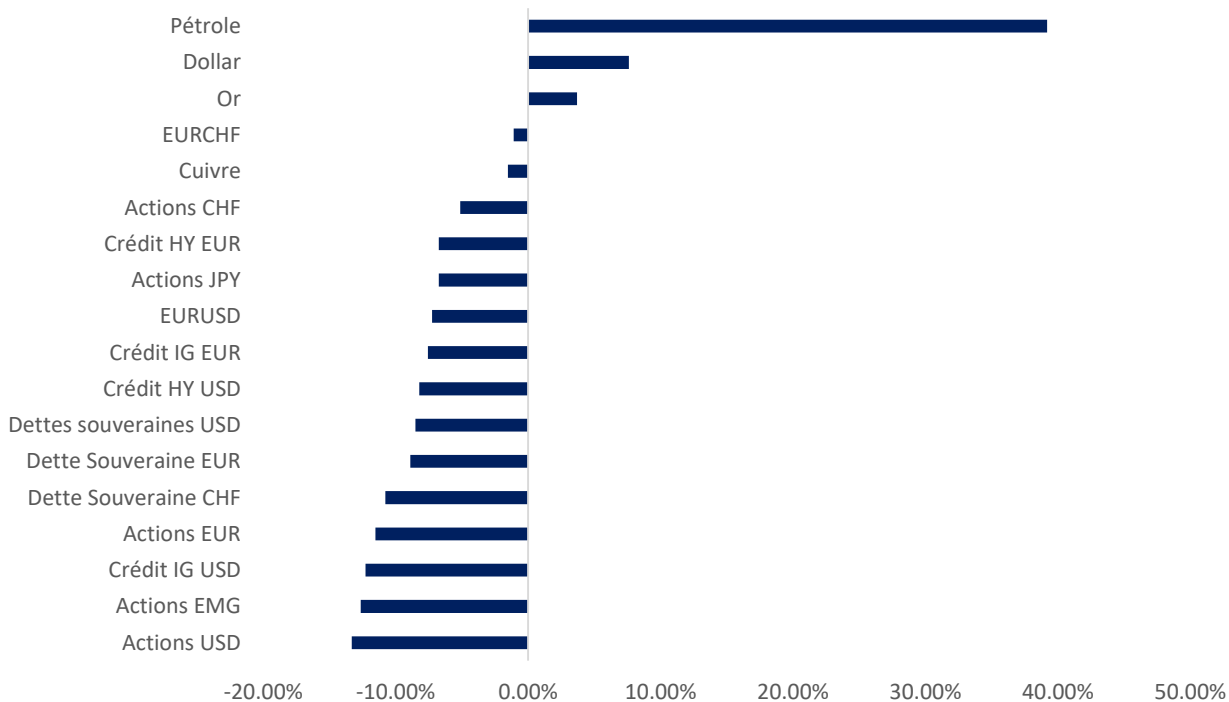
La Banque populaire de Chine (PBOC) a renoncé à abaisser ses taux directeurs, ce qui a surpris les marchés compte tenu du ralentissement économique. En effet, la croissance trimestrielle est de 1.3%, inférieure à celle de la période octobre-décembre (1.6%). Ce statut quo de la politique monétaire montre une certaine réserve de la part de la PBOC à affirmer fermement une attitude expansionniste.

# PANORAMA

## PRINCIPALES CLASSES D'ACTIFS PERFORMANCES MENSUELLES



## PRINCIPALES CLASSES D'ACTIFS PERFORMANCES ANNUELLES

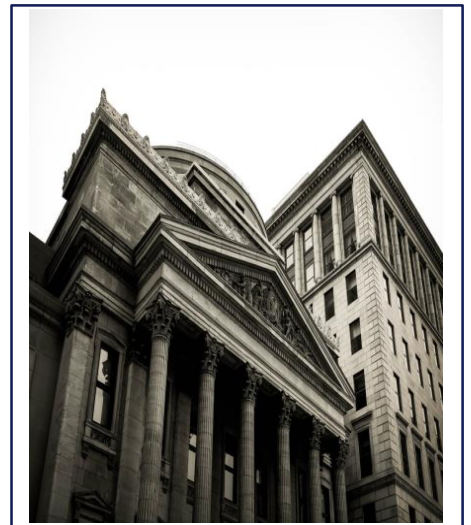


# MACROECONOMIE

## (suite)

L'évènement le plus attendu par les investisseurs est probablement la réunion de la Fed du 4 mai. La probabilité d'une hausse de taux de 50 points de base atteint 99.1% selon l'outil FedWatch. Certains analystes évoquent même une hausse de 75 points de bases, trois fois plus que le rythme «habituel» d'augmentation des taux. Selon les prévisions, le pic des «Fed Fund Futures» devrait se produire début 2023, aux alentours de 3.25%. La prévision était d'environ 2.6% le mois dernier.

Pour rappel, le principal objectif des hausses de taux prévues par la Fed est de ralentir la croissance des prix, et des salaires, ce qui permettrait de s'approcher de la cible de 2 % d'inflation en 2023.



## MARCHÉ ACTIONS

Les marchés boursiers affichent le pire début d'année depuis 1939. Le dernier vendredi du mois d'avril marquait la plus forte baisse sur une journée à Wall Street depuis la crise «Covid» en 2020. Selon la majorité des analystes, la tendance n'est pas prête de s'inverser. Selon Vontobel, par exemple, le ralentissement économique n'est pas encore complètement intégré dans les prix des actions. L'inflation devrait avoir davantage de conséquences sur les marges durant les prochains mois. Il faudrait donc s'attendre à plus de volatilité dans les résultats à venir.

Les marchés boursiers affichent le pire début d'année depuis 1939.



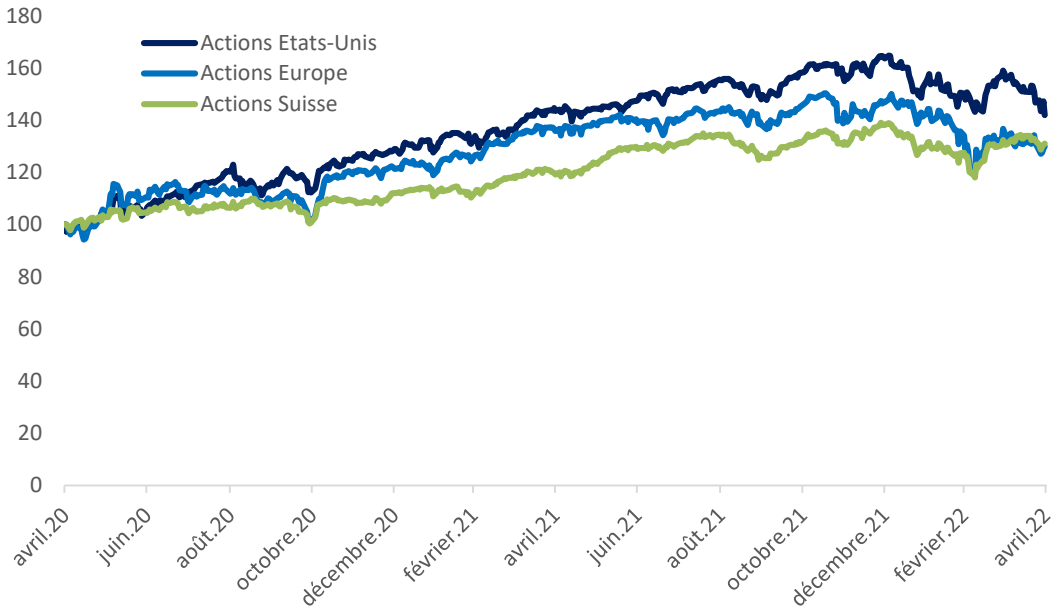
D'un point de vue régional, les performances sont négatives pour quasi toutes les régions, à l'exception du Brésil et de la Grande-Bretagne (à peine au-dessus de 0). Les baisses les plus marquées concernent le marché asiatique «pacifique» (l'Asie centrale ayant mieux performé) et américain, tous deux à environ -9% rien que sur le mois d'avril.

Seuls les secteurs de la consommation de base et de l'énergie affichent des performances positives avec respectivement, 1.7% et 0.08% sur le mois d'avril. Les moins bonnes performances concernent les secteurs IT, des services de communications et de la consommation discrétionnaire.

Enfin, il est à noter que la saison des résultats du premier trimestre a commencé. Elle sera déterminante pour les marchés. Nous ferons un point dessus lors de la prochaine lettre de l'investisseur.

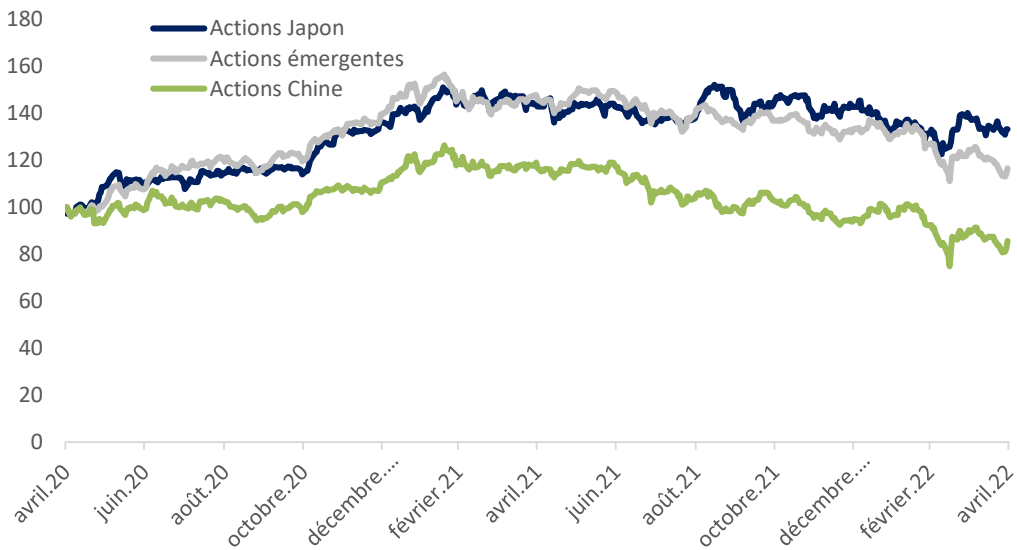
# MARCHÉ ACTIONS

## MARCHÉS ACTIONS EUR USD CHF PERFORMANCES SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 30/04/2022

## MARCHÉS ACTIONS JAPON & PAYS EMERGENTS PERFORMANCES SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 30/04/2022

# MARCHÉ OBLIGATAIRE

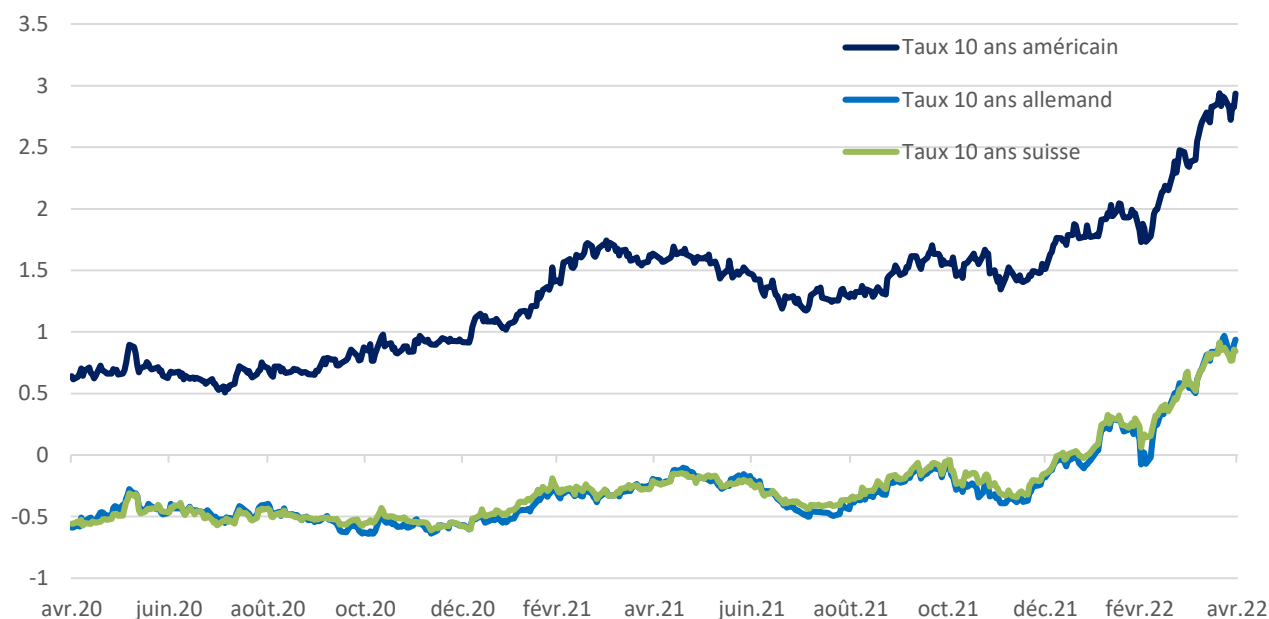
La hausse des rendements souverains continue d'endommager les segments obligataires dans leur ensemble.

Les taux à 10 ans ont, en effet, continué d'augmenter de manière significative. Le taux à 10 ans américain a atteint 2.8% à la fin du mois. Les taux de la Confédération et du Bund allemand sont autour de 0.8%. La courbe des taux 2-10 ans des obligations américaines s'est inversée au début du mois, avec un écart de près de 8 points de base. À la fin du mois, l'écart est redevenu positif à 0.28%, avec la hausse du taux à 10 ans.

Etonnamment, sur le marché du crédit, le risque semble plus important pour les obligations de qualité supérieure – les *Investment Grade*. En effet, ces dernières ont moins bien performé durant le mois d'avril comparées aux obligations *High Yields*, tant aux Etats-Unis qu'en Europe. Les rendements des obligations d'entreprises de qualité supérieure en euros ont d'ailleurs atteint leur plus haut niveau en plus de huit ans. Définitivement, le temps de la dé-corrélation empirique entre les segments obligataires et actions semble bien lointain.

Enfin, ce sont les obligations émergentes qui ont le plus souffert depuis le début de cette année, avec une performance moyenne de -12%. Il existe des différences assez marquées au sein de ce segment, avec certaines obligations, notamment en Europe de l'Est, pouvant atteindre jusqu'à -30%.

## TAUX SOUVERAINS 10 ANS ÉVOLUTION SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 30/04/2022

# DEVICES

Le dollar continue de s'apprécier avec les décisions de hausses des taux de la Fed. L'indice dollar spot a gagné près de 4% durant le mois, et atteint son plus haut point depuis 2017.

L'euro chute à son plus faible niveau face au dollar depuis avril 2017. L'EURUSD s'échange à 1.05\$ à la fin du mois. Les investisseurs pariant sur une BCE moins agressive et plus prudente, dans un contexte géopolitique tendu.

Le franc suisse reste ferme, avec une paire EURCHF à 1.02 malgré des taux bas en Suisse, et l'augmentation des achats de devises étrangères par la BNS ces dernières semaines. Le ralentissement de la croissance est effectivement en faveur du franc suisse, considéré comme valeur refuge. Cependant, le président de la BNS a confirmé que l'inflation reste suffisamment modérée pour ne pas nécessiter de modification de la politique monétaire. Ce statut-quo pourrait avoir des conséquences sur la force du franc suisse.

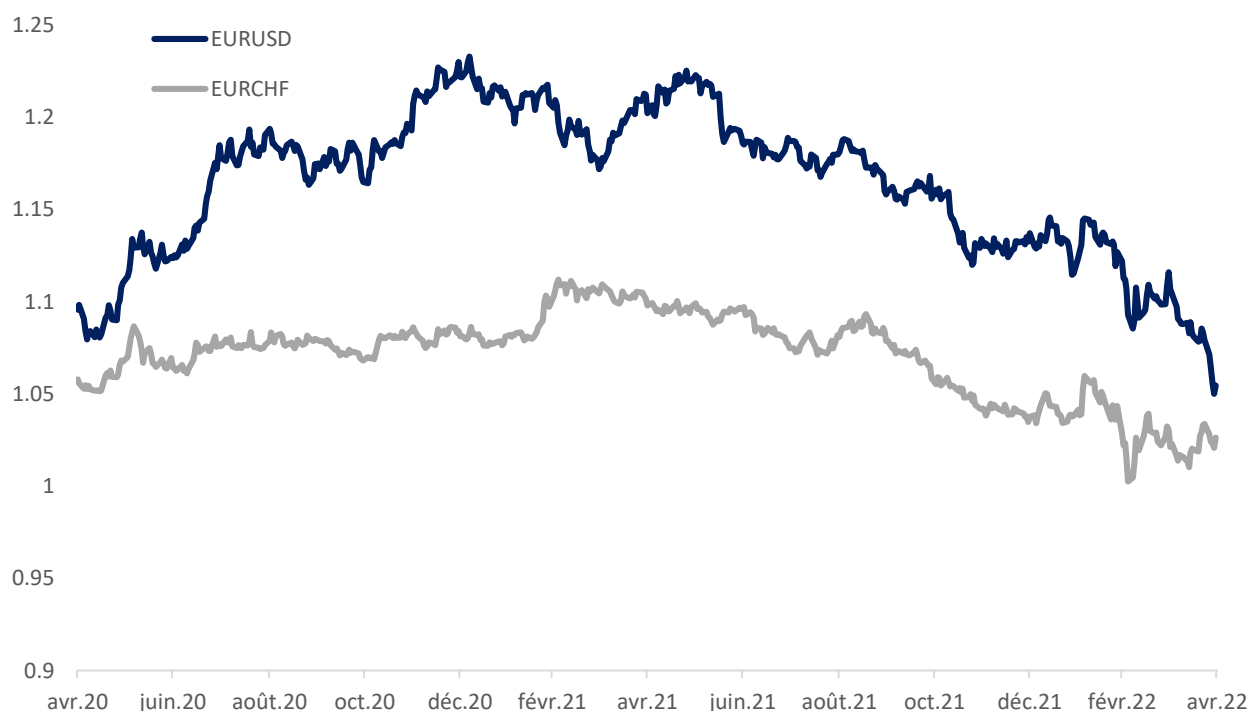
Il est à noter que le rouble russe a retrouvé son niveau pré-conflit (67.1303 RUB pour 1 USD)

Enfin, les devises liées aux matières premières (notamment le dollar canadien, la couronne norvégienne et le dollar zélandais) devraient continuer de s'apprécier en accord avec les perspectives du marché de l'énergie.



## USD & CHF

### ÉVOLUTION SUR 2 ANS CONTRE EUR



Source : Bloomberg, 30/04/2022

# MATIÈRES PREMIÈRES

## PÉTROLE



Toujours plus de volatilité sur le marché pétrolier, en raison du conflit en Ukraine.

La volatilité reste le mot d'ordre pour le marché pétrolier en avril. À la fin du mois, le cours du WTI était à 102\$ et celui du Brent à 104\$.

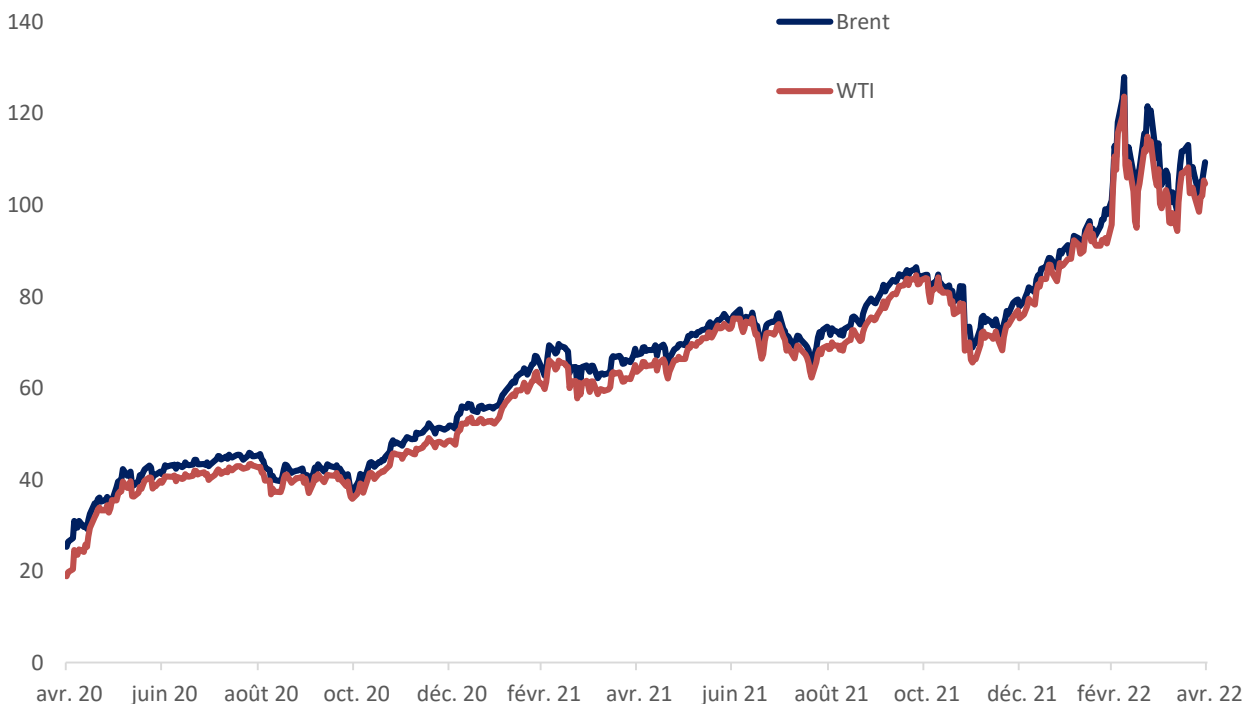
Les cours sont notamment influencés par la perspective d'un embargo progressif pour l'importation de pétrole russe de la part de l'Europe et particulièrement par le revirement de l'Allemagne sur la question.

La position chinoise est également importante. Si la situation sanitaire finit par se détendre, les cours peuvent encore augmenter avec la reprise de la demande.

En attendant, selon des chiffres établis par Bloomberg, la Russie est parvenue à exporter, en moyenne, 4.66 millions de barils de brut par jour (mb/j) en avril, très proche du niveau de décembre 2021 (5 mb/j), avant l'éclatement du conflit.

## PÉTROLE

### ÉVOLUTION DU PRIX SUR 2 ANS (BRENT)



Source : Bloomberg, 30/04/2022



# MATIÈRES PREMIÈRES

## OR

Le cours de l'or a continué à baisser, enfonçant son support de 1'900\$, pour finir le mois autour de 1'890\$.

L'attrait du dollar et la perspective de la hausse des taux réels en sont les principales raisons. Le taux réel à 10 ans est devenu positif pour la première fois depuis le début de la pandémie. Cela diminue indéniablement le coût d'opportunité de la détention d'or.



## OR ÉVOLUTION DU PRIX SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 30/04/2022

# CRYPTOMONNAIES

## BITCOIN

Le cours du Bitcoin en dollar a baissé de près de 15% et termine le mois autour des 38'000\$. Il s'agit du premier mois baissier depuis janvier.

Ces derniers temps, le marché des cryptomonnaies suit de plus en plus celui de la bourse traditionnelle. Les indicateurs macros semblent avoir davantage d'influence. Les régulations s'intensifient sur ce marché et inquiètent certains investisseurs. L'Union Européenne a exigé l'inclusion d'informations sur les parties impliquées lors de transactions en cryptomonnaies, restées jusque là anonymes.

D'un autre côté, de nombreuses institutions et entreprises continuent d'adopter le Bitcoin comme moyen de paiement reconnu, à l'image de Shopify.



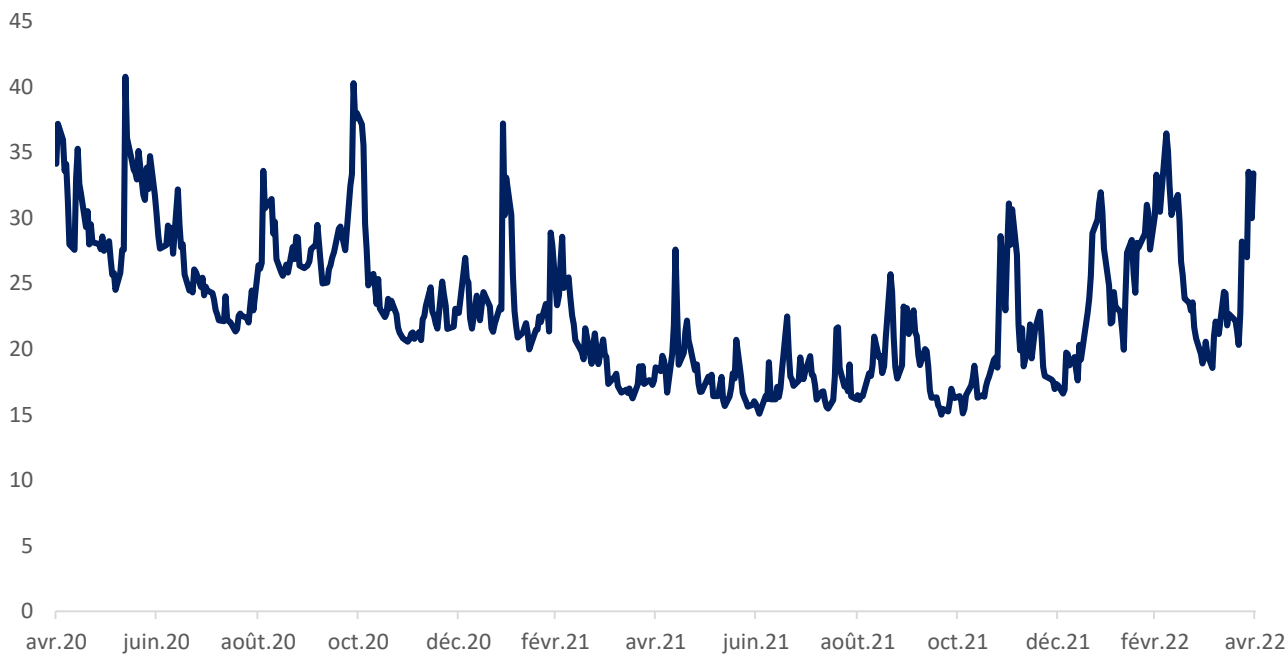
### BITCOIN / USD ÉVOLUTION SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 30/04/2022

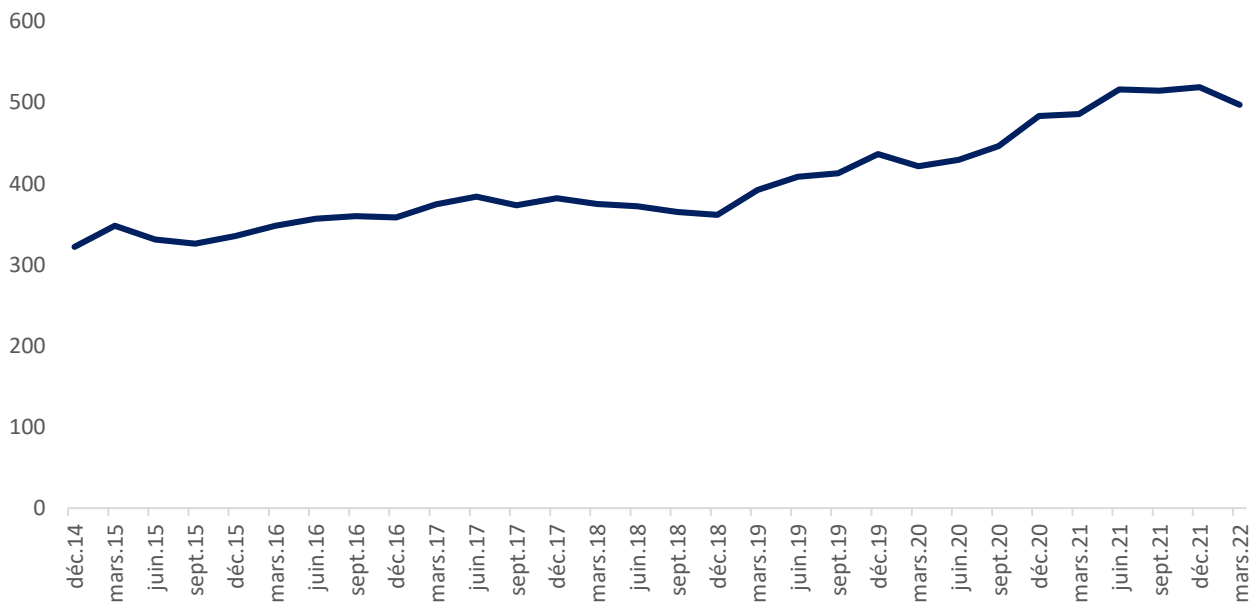
# VOLATILITÉ

## VOLATILITÉ – INDICE VIX ÉVOLUTION SUR 2 ANS





Source : Bloomberg, 30/04/2022

## MARCHÉ IMMOBILIER SUISSE (SWIT) VARIATION TRIMESTRIELLE

































Source : Bloomberg, 31/03/2022

# CALENDRIER

Heure	Devi.	Importance	Événement	Actuel	Prév.	Précédent
<b>Lundi 2 mai 2022</b>						
Toute la journée		Jour férié	Singapour - Journée du Travail			
Toute la journée		Jour férié	Hong-Kong - Journée du Travail			
Toute la journée		Jour férié	Chine - Journée du Travail			
Toute la journée		Jour férié	Chine - Journée du Travail			
Toute la journée		Jour férié	Royaume-Uni - Jour férié			
09:55	 EUR	★ ★ ★	PMI manufacturier Allemagne (Avr)	54,6	54,1	56,9
16:00	 USD	★ ★ ★	Indice PMI manufacturier de l'ISM (Avr)		57,6	57,1
<b>Mardi 3 mai 2022</b>						
Toute la journée		Jour férié	Chine - Journée du Travail			
Toute la journée		Jour férié	Chine - Journée du Travail			
Toute la journée		Jour férié	Japon - Journée de la Constitution			
Toute la journée		Jour férié	Singapour - Aïd el-Fitr			
Toute la journée		Jour férié	Inde - Aïd el-Fitr			
09:55	 EUR	★ ★ ★	Evolution du nombre de chômeurs Allemagne (Avr)		-15K	-18K
10:30	 GBP	★ ★ ★	PMI manufacturier (Avr)		55,3	55,3
15:00	 EUR	★ ★ ★	Discours de Lagarde, Présidente de la BCE 			
16:00	 USD	★ ★ ★	Rapport JOLTS - Nouvelles offres d'emploi (Mar)		11,266M	11,266M
<b>Mercredi 4 mai 2022</b>						
Toute la journée		Jour férié	Japon - Midori No Hi			
Toute la journée		Jour férié	Chine - Journée du Travail			
Toute la journée		Jour férié	Chine - Journée du Travail			
14:15	 USD	★ ★ ★	Créations d'emplois non agricoles ADP (Avr)		395K	455K
16:00	 USD	★ ★ ★	Indice PMI non manufacturier de l'ISM (Avr)		58,5	58,3
16:30	 USD	★ ★ ★	Stocks de pétrole brut			0,692M
20:00	 USD	★ ★ ★	Communiqué du FOMC 			
20:00	 USD	★ ★ ★	Décision de la FED sur les taux d'intérêt		1,00%	0,50%
20:30	 USD	★ ★ ★	Conférence de presse du FOMC 			

# CALENDRIER

Jeudi 5 mai 2022					
Toute la journée		Jour férié	Japon - Journée des Enfants		
10:30	 GBP	★ ★ ★	PMI Composite (Avr)	57,6	57,6
10:30	 GBP	★ ★ ★	PMI services (Avr)	58,3	58,3
13:00	 GBP	★ ★ ★	Rapport d'inflation de la BoE 		
13:00	 GBP	★ ★ ★	Décision de la BoE sur les taux d'intérêt (Mai)	1,00%	0,75%
13:00	 GBP	★ ★ ★	Minutes (compte-rendu) de la réunion du MPC 		
14:30	 USD	★ ★ ★	Inscriptions hebdomadaires au chômage	180K	180K
15:15	 GBP	★ ★ ★	Le Gouverneur Bailey de la BoE s'exprime 		
Vendredi 6 mai 2022					
10:30	 GBP	★ ★ ★	PMI construction (Avr)	58,0	59,1
14:30	 USD	★ ★ ★	Créations d'emplois dans le secteur non agricole (Avr)	380K	431K
14:30	 USD	★ ★ ★	Taux de chômage (Avr)	3,5%	3,6%
14:30	 CAD	★ ★ ★	Evolution de l'emploi (Avr)	57,5K	72,5K
16:00	 CAD	★ ★ ★	Indice PMI Ivey (Avr)	60,0	74,2
Lundi 9 mai 2022					
Toute la journée		Jour férié	Hong-Kong - Journée Nationale		
Mardi 10 mai 2022					
11:00	 EUR	★ ★ ★	Indice ZEW - Sentiment économique Allemagne (Mai)	-48,0	-41,0
Mercredi 11 mai 2022					
14:30	 USD	★ ★ ★	IPC core (Mensuel) (Avr)	0,4%	0,3%
Jeudi 12 mai 2022					
14:30	 USD	★ ★ ★	Prix à la production (Mensuel) (Avr)	0,4%	1,4%
Lundi 16 mai 2022					
Toute la journée		Jour férié	Singapour - Anniversaire de Bouddha		
04:00	 CNY	★ ★ ★	Production industrielle (Annuel) (Avr)	4,5%	5,0%
Mardi 17 mai 2022					
08:00	 GBP	★ ★ ★	Salaire moyen bonus compris (Mar)	5,4%	5,4%
08:00	 GBP	★ ★ ★	Evolution du nombre de demandeurs d'emploi (Avr)		-46.9K
14:30	 USD	★ ★ ★	Ventes au détail principales (Mensuel) (Avr)	1,0%	1,1%
14:30	 USD	★ ★ ★	Ventes au détail (Mensuel) (Avr)	0,6%	0,5%
Mercredi 18 mai 2022					
01:50	 JPY	★ ★ ★	PIB (Trimestriel) (T1)	1,4%	1,1%
11:00	 EUR	★ ★ ★	IPC (Annuel) (Avr)	7,5%	7,5%
14:30	 USD	★ ★ ★	Permis de construire (Avr)	1,825M	1,870M
14:30	 CAD	★ ★ ★	IPC core (Mensuel) (Avr)	0,5%	1,0%

# CALENDRIER

Jeudi 19 mai 2022						
14:30	 USD	★ ★ ★	Indice manufacturier Fed de Philadelphie (Mai)	21,0	17,6	
16:00	 USD	★ ★ ★	Ventes de logements existants (Avr)	5,80M	<u>5,77M</u>	
Vendredi 20 mai 2022						
08:00	 GBP	★ ★ ★	Ventes au détail (Mensuel) (Avr)	-0,3%	<u>-1,4%</u>	
Lundi 23 mai 2022						
Toute la journée	 <b>Canada</b>	<b>Jour férié</b>	Canada - Fête de la Reine			
10:00	 EUR	★ ★ ★	Ifo climat des affaires Allemagne (Mai)	89,1	91,8	
Jeudi 26 mai 2022						
Toute la journée	 <b>Suisse</b>	<b>Jour férié</b>	Suisse - Jour de l'Ascension			
Lundi 30 mai 2022						
Toute la journée	 <b>États-Unis</b>	<b>Jour férié</b>	États-Unis - Journée du Mémorial			

# 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.