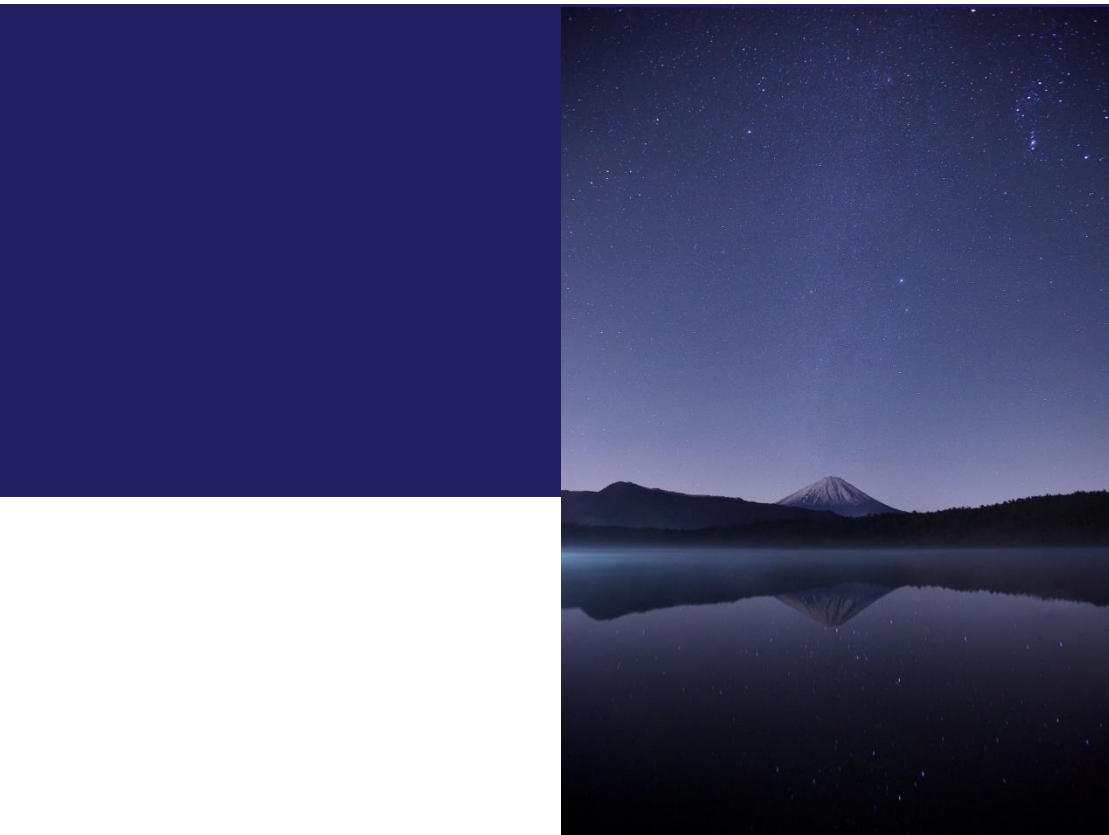


JUIN 2022

LETTRE DE L'INVESTISSEUR

Revue mensuelle des marchés
financiers et perspectives



MACROECONOMIE

Sur la dernière semaine du mois de mai, les investisseurs ont entamé un rallye sur les marchés. Cet optimisme a été soutenu par des données économiques plus favorables mais les perspectives en matière de taux, de récession et de risques géopolitiques restent des plus incertaines.

Aux Etats-Unis, le taux de croissance de l'indice des prix des dépenses personnelles de consommation (PCE) a ralenti à 0.2% en avril, contre 0.9% en mars, ce qui indique que l'inflation pourrait avoir atteint un sommet. Sur un rythme annuel, le taux est de 6.3%. L'indice PCE est considéré par plusieurs institutions, dont la Fed, comme étant plus robuste pour mesurer l'inflation. Contrairement à l'indicateur CPI, l'indice PCE prend en compte les données de prix fournies par les entreprises, et le panier de biens et services étudié change régulièrement pour tenir compte des effets de substitution. D'un autre côté, la croissance de l'activité manufacturière (mesurée par l'enquête mensuelle de l'*Institute for Supply Management* ou *ISM*) s'est accélérée au mois de mai contrairement aux prévisions. En revanche, les derniers chiffres d'offres d'emploi montrent une diminution importante (-455'000) par rapport au mois précédent.

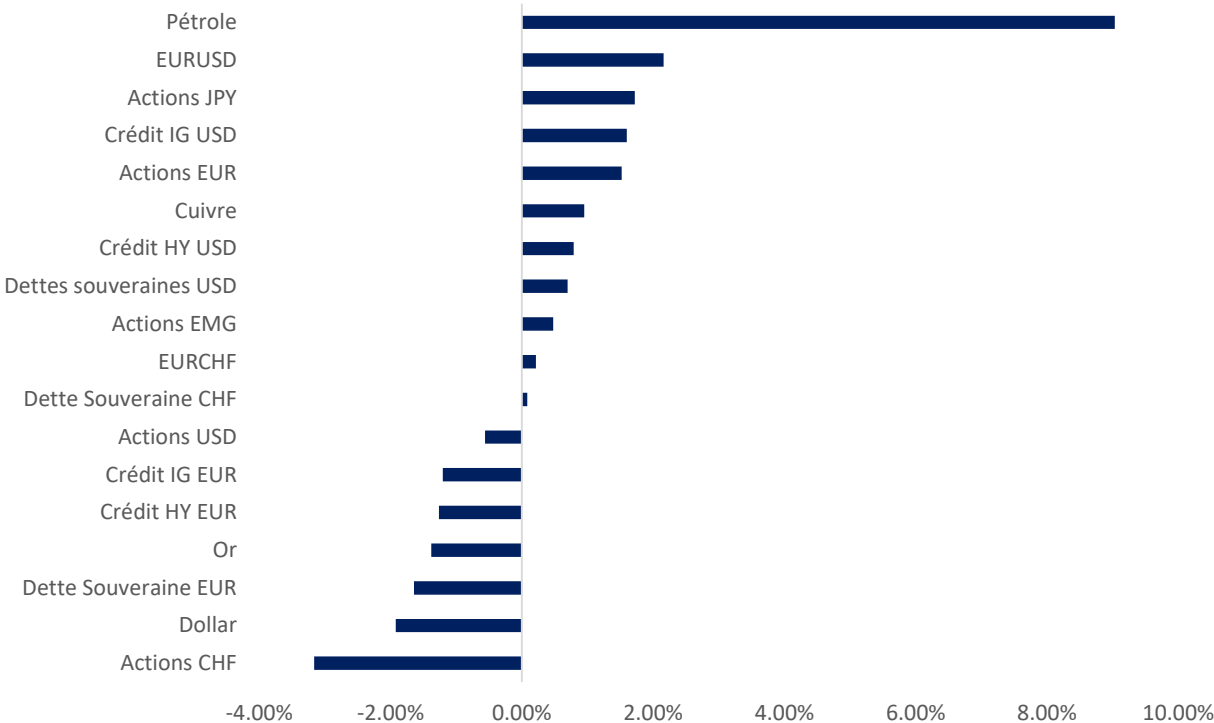
En Europe, l'optimisme est également de mise : l'indice de confiance publié par la Commission Européenne s'est amélioré et a dépassé les attentes. Ce résultat surprend quelque peu puisque les pressions inflationnistes ne cessent de s'accroître. En effet, l'inflation (mesurée cette fois-ci grâce à l'indice CPI) a atteint 8.1% en mai, bien au-dessus des attentes, contre 7.4% le mois précédent. Désormais, l'inflation est à son plus haut niveau historique depuis le début de l'euro. Cette augmentation est principalement liée à la hausse des prix de l'énergie, mais l'inflation sous-jacente (*core*) a également augmenté plus que prévu, à 3.8%. C'est surtout en Allemagne que les prix ont bondi, avec une inflation mesurée à 8.7%. Ces niveaux records augmentent la pression sur les politiques monétaires et gouvernementales.

📊 Europe : inflation estimée à 8.1%, au plus haut depuis la création de l'euro. 📊

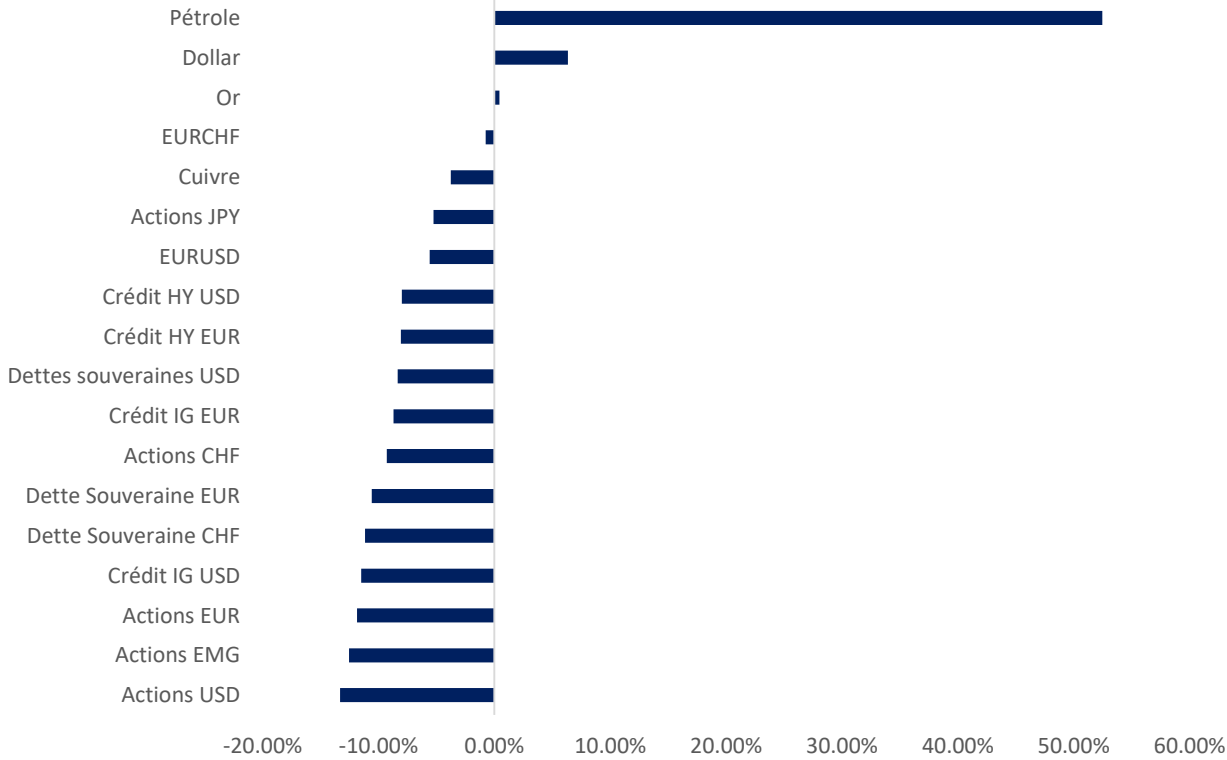
En Suisse, le SECO a publié les chiffres sur la croissance économique à la fin du mois. Il en ressort que le PIB suisse a progressé de 0.5% au premier trimestre, contre 0.2% le trimestre précédent. En comparaison annuelle, le taux de croissance est de 4.4%. Il est soutenu par une forte activité industrielle couplé à une hausse des exportations. Le nombre d'offres d'emploi publié a augmenté de près de 30% sur les douze derniers mois, soit deux fois plus qu'avant la pandémie. Néanmoins, le consensus d'analystes estime que ce rythme de croissance n'est pas soutenable d'ici la fin de l'année, notamment en raison des difficultés d'approvisionnement qui risquent de s'accroître davantage sur les prochains mois. Ces dernières se sont renforcées avec la situation en Chine, où des ports entiers sont à l'arrêt, mais également avec la situation ukrainienne. Selon la dernière enquête d'Economiesuisse, près de 70% des entreprises suisses affirment être directement ou indirectement affectées par le conflit Russo-Ukrainien. Concernant l'inflation, elle a atteint son plus haut niveau depuis 2008 en mai, avec un taux à 2.9%, bien au-dessus des attentes et malgré un franc toujours plus fort.

PANORAMA

PRINCIPALES CLASSES D'ACTIFS PERFORMANCES MENSUELLES



PRINCIPALES CLASSES D'ACTIFS PERFORMANCES ANNUELLES



Source : Bloomberg, 31/05/2022

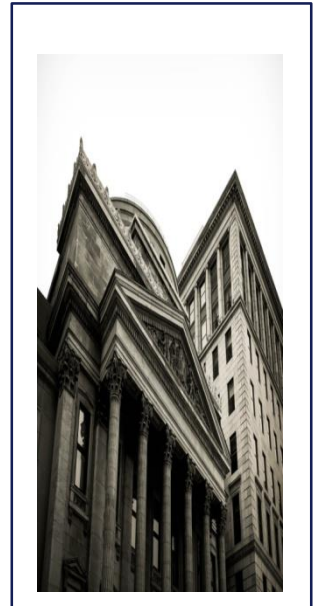
MACROECONOMIE

(suite)

Dans cet environnement de quasi-stagflation, le marché ne cesse de guetter l'attitude et les décisions des banques centrales.

Depuis mars, la Fed a relevé ses taux de 75 points de base et les analystes s'attendent à deux hausses supplémentaires en juin et juillet, d'un demi-point de pourcentage chacune. Cependant, le pic des taux d'intérêts pourrait être plus bas que prévu alors que le ralentissement de la croissance se profile. Certains responsables de la Fed, tel que Raphael Bostic, ont d'ailleurs déjà appelé à la prudence sur le resserrement de la politique monétaire.

A contrario, les paris de resserrements se sont multipliés pour la BCE : d'ici fin 2022, les analystes s'attendent désormais à une augmentation cumulée de 160 points de base, contre 123 début mai. La présidente de la BCE, Christine Lagarde, a annoncé que, dans tous les cas, une sortie des taux négatifs est à prévoir en septembre.



MARCHÉ ACTIONS

Le S&P 500 remonte après sept semaines consécutives de baisse.



Le mois de mai a été encore une fois marqué par une volatilité accrue sur les marchés. Comme mentionné précédemment, les indices se sont fortement redressés sur la dernière semaine, après un début de mois en baisse, grâce à la publication de données économiques favorables.

Ainsi, le S&P 500 a gagné près de 3.5% rien que sur la dernière semaine, et termine le mois avec une performance plus ou moins stable (-0.5%). Cette hausse a mis fin à sept semaines consécutives de baisse, soit la plus longue séquence de repli depuis l'effondrement des valeurs technologiques en 2000.

En Europe, le marché s'est également bien redressé, et affiche une performance positive mensuelle de près de 1.5%. Depuis le début de l'année, la perte est de 11%. Porté par son biais énergétique, l'indice britannique a continué à surperformer, et reste, encore une fois, le seul indice à afficher un gain depuis le début de l'année, d'environ 1.5%. En revanche, le marché suisse a le moins bien performé durant le mois de mai, surtout en raison du recul de Roche, Novartis et Nestlé.

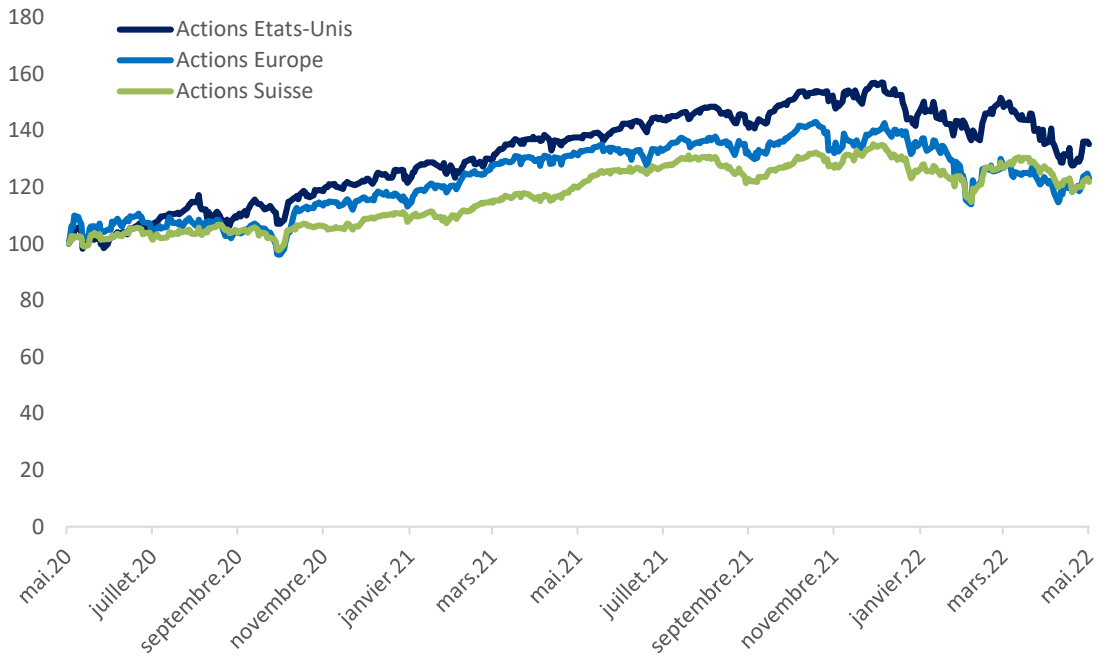
Plombé par Roche, Novartis, et Nestlé, l'indice SMI sous-performe.

D'autre part, le segment «valeur» a continué de surperformer celui de la «croissance», de près de 4.4%.

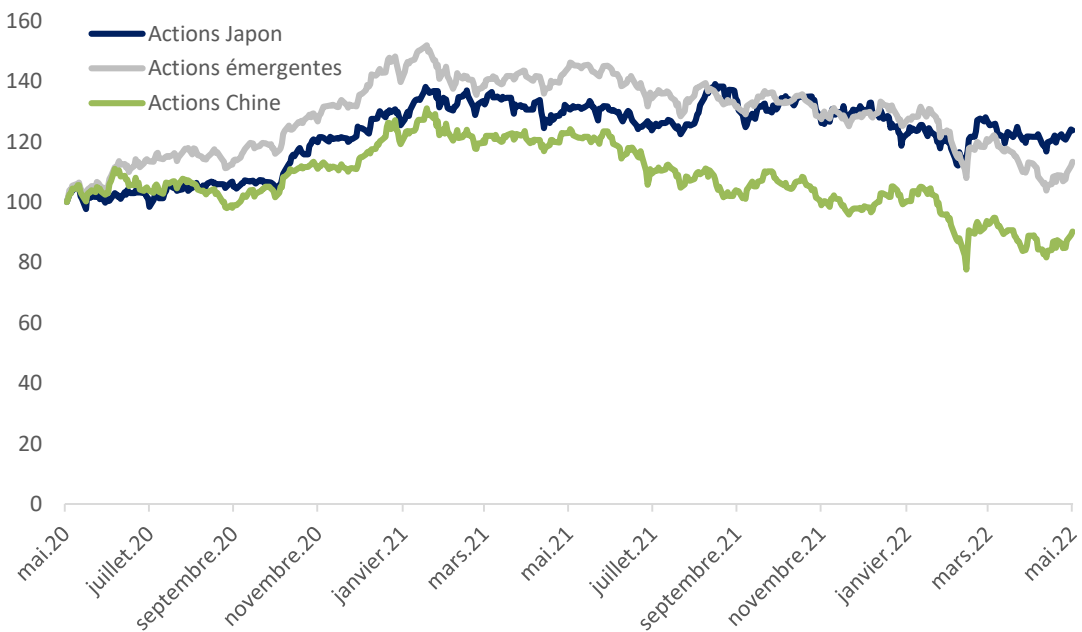
Enfin, l'une des moins bonnes performances du marché est attribuée aux sociétés immobilières d'investissement cotées, les REITS, en perte de -5% sur le mois. Cette baisse s'explique majoritairement par la baisse des ventes de logements aux Etats-Unis et l'augmentation des taux hypothécaires.

MARCHÉ ACTIONS

MARCHÉS ACTIONS EUR USD CHF PERFORMANCES SUR 2 ANS



MARCHÉS ACTIONS JAPON & PAYS EMERGENTS PERFORMANCES SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 31/05/2022

MARCHÉ OBLIGATAIRE

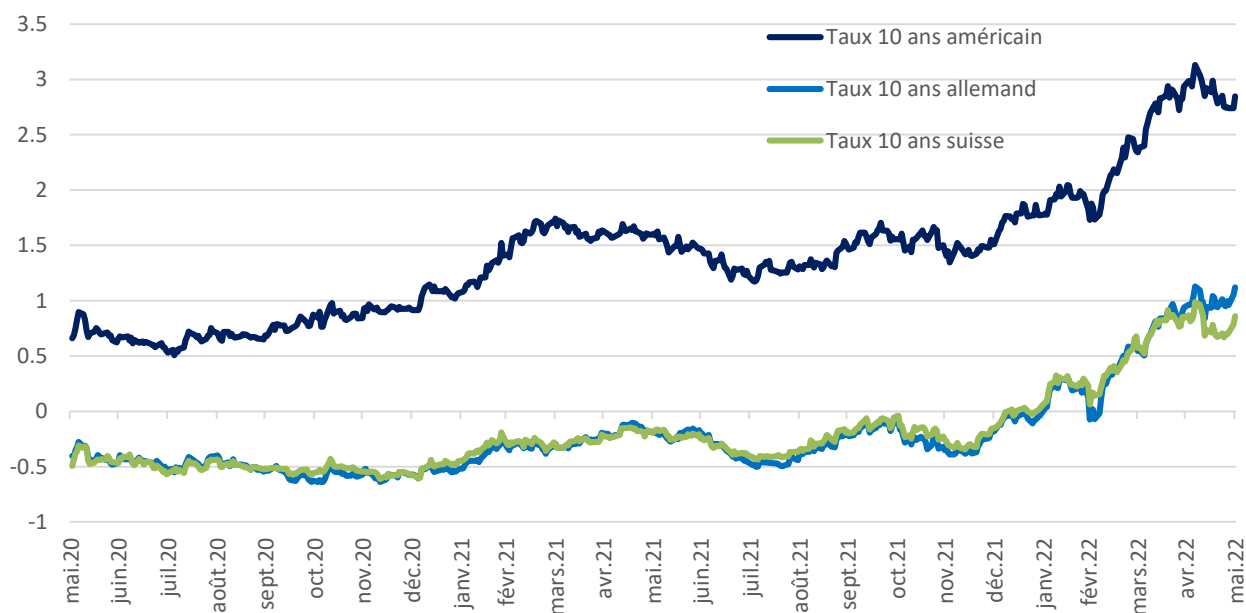
Le mois de mai a été bénéfique pour la majorité des segments obligataires. L'indice agrégé Bloomberg (qui regroupe tant les obligations gouvernementales que d'entreprises) affiche une performance mensuelle positive, à +0.3%. Les dernières évolutions du marché montrent que les craintes pour la croissance semblent éclipser celles de l'inflation. Plusieurs institutions financières ont modifié leur allocation stratégique et augmenté la pondération des obligations.

La dette souveraine américaine a surperformé (0.6%) le reste des segments. En effet, le taux américain à 10 ans a baissé durant le mois, après avoir atteint un pic à 3% le 9 mai. Dorénavant, les investisseurs devraient prêter attention aux conséquences du *Tapering* de la Fed, particulièrement sur la liquidité et l'équilibre de l'offre et la demande.

En Europe, les taux ont rebondi à la fin du mois après que les données de l'inflation aient montré une hausse plus importante que prévu. Ainsi, le Bund allemand a dépassé la barre des 1%. En Suisse, les attentes, toujours plus importantes, d'une décision de la BNS pour contrer la hausse des prix, alimentent la hausse du taux d'emprunt de la Confédération à 10 ans, qui termine le mois à +0.85% , une première depuis 2014.

Les obligations convertibles, qui comprennent une option d'échange contre actions, ont le plus souffert ces dernières semaines. L'indice Bloomberg « US Convertible Liquid Bond Index » affiche une performance de près de -22% depuis le début d'année. Le risque de crédit est un facteur important pour cette classe d'actif et il n'a cessé de s'intensifier depuis le début de l'année.

TAUX SOUVERAINS 10 ANS ÉVOLUTION SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 31/05/2022

DEVICES

Après avoir atteint un sommet sur près de 20 ans ce mois-ci, l'indice du dollar DXY a chuté à la fin du mois et se situe maintenant à environ 3% de son récent sommet. Le ralentissement de l'inflation PCE est la principale cause de cette révision. Certains investisseurs estiment que le pic du dollar est derrière, avec une survalorisation relativement importante face à sa «valeur théorique de long-terme». Le moniteur d'évaluation de la Deutsche Bank indique que le dollar américain est désormais la "devise la plus chère du monde". Cependant, les craintes d'un ralentissement économique mondial pourraient fournir un contexte favorable au dollar.



Avec un dollar en baisse, l'euro a rebondi et s'est apprécié de près de 2%. Ce mouvement a été également soutenu par les perspectives de normalisation de la politique monétaire de la BCE. À la mi-mai, l'euro oscillait autour de 1.03\$ après une baisse quasi-constante pendant près d'un an. Pour rappel, en mai dernier le taux était autour de 1.2\$.

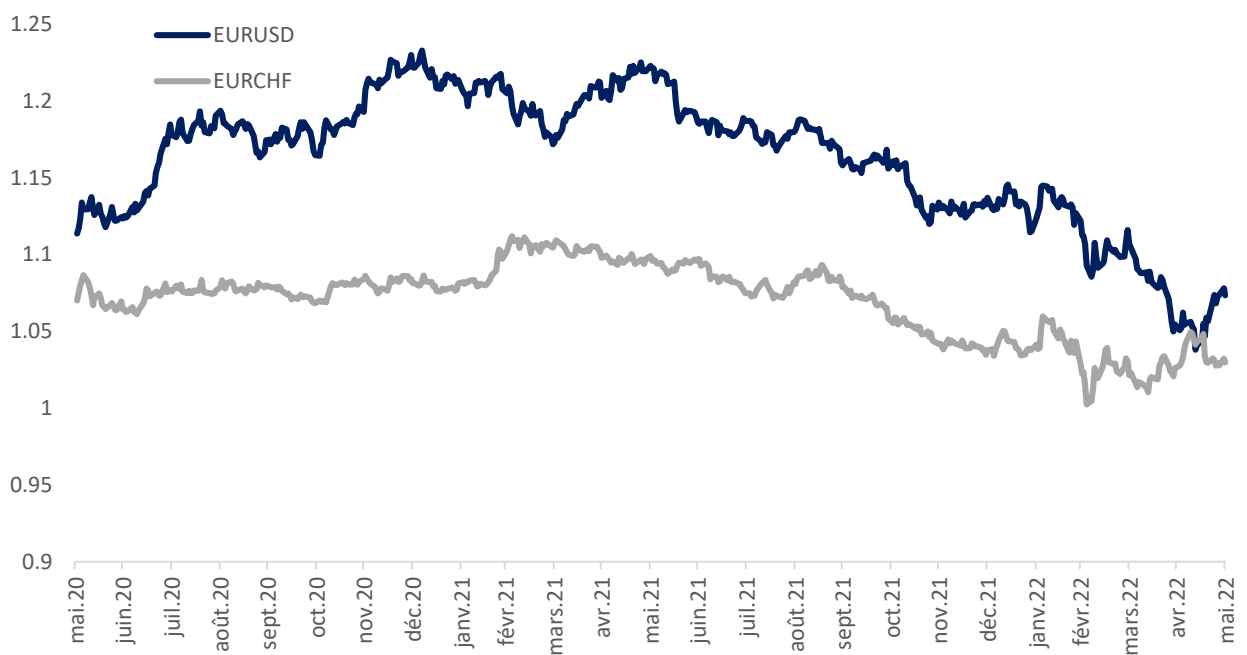


Finalement, le franc suisse s'est apprécié face à l'euro, avec un taux à un 1.02 à fin du mois. Ce dernier mouvement renforce le positionnement du franc comme étant «la plus forte devise depuis 10 ans» avec une appréciation de près de 2% face au dollar et 14% contre euro depuis 2012. Le franc fort peut porter préjudice aux exportations mais protège partiellement la Suisse des pressions inflationnistes mondiales.



USD & CHF

ÉVOLUTION SUR 2 ANS CONTRE EUR



Source : Bloomberg, 31/05/2022

MATIÈRES PREMIÈRES

PÉTROLE

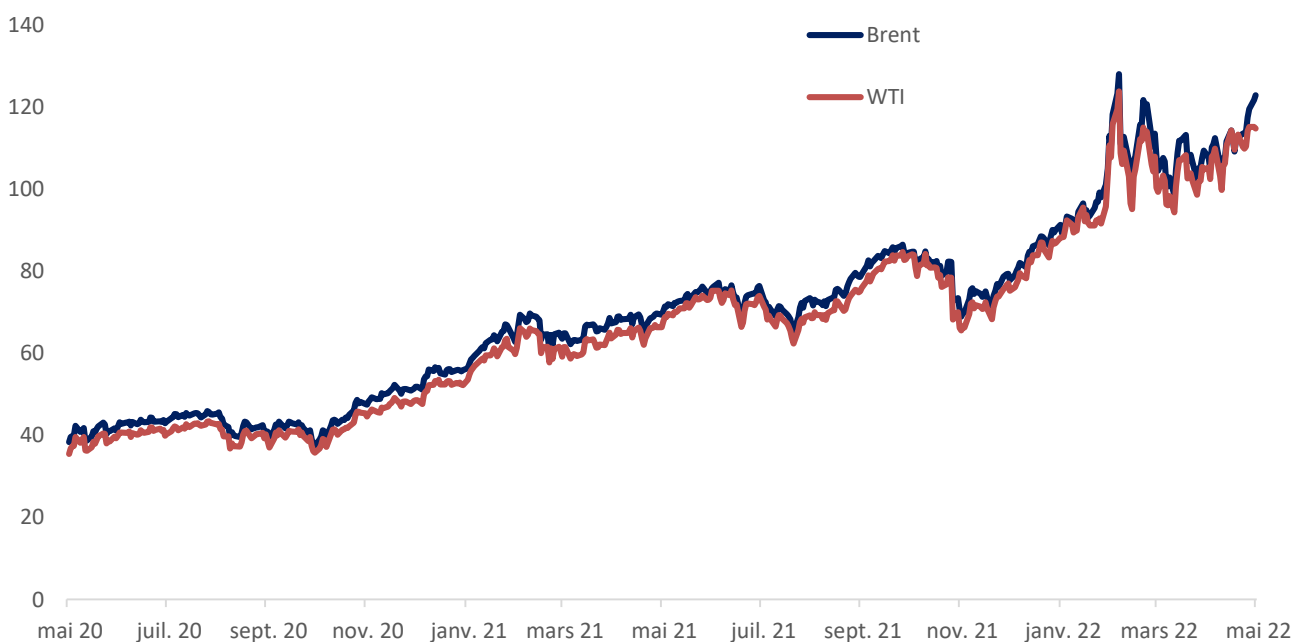


L'Union Européenne a trouvé un accord pour réduire de 90% ses importations de pétrole russe

Les cours du pétrole ont augmenté de près de 9.5% en mai. Le WTI a dépassé 115\$, après avoir atteint un seuil à 100\$ au milieu du mois. Le rebond a été accentué à la fin du mois après que les dirigeants européens aient annoncé avoir trouvé un accord pour réduire de près de 90% les importations de pétrole russe d'ici la fin de l'année.

La volatilité des cours devrait s'accroître durant les prochains mois. En effet, début juin, les médias ont rapporté que certains membres de l'OPEP envisagent d'exclure la Russie du cartel. L'exemption de la Russie pourrait ouvrir la voie à d'autres membres de l'OPEP pour produire davantage et exporter des volumes plus importants, ce qui réduirait à terme les tensions d'offre.

PÉTROLE ÉVOLUTION DU PRIX SUR 2 ANS (BRENT)



Source : Bloomberg, 31/05/2022

MATIÈRES PREMIÈRES

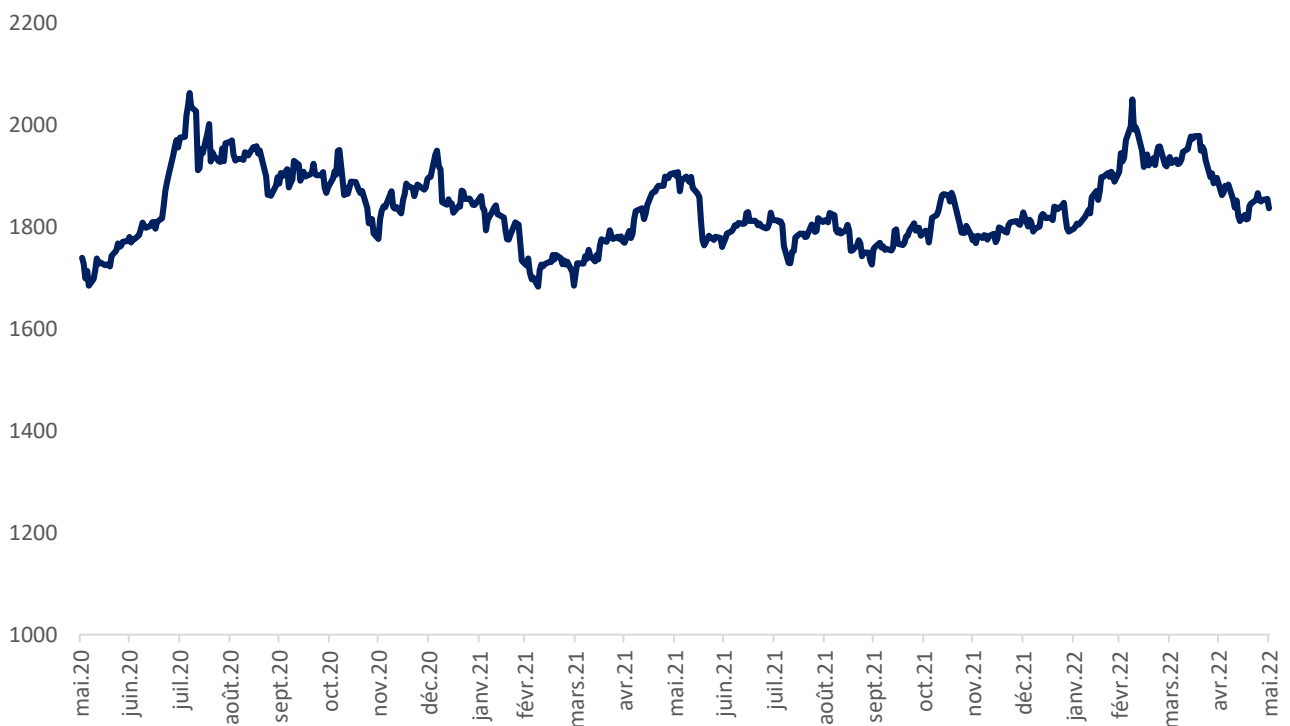
OR

Le cours de l'or a baissé de plus de 3% en mai et de près 10% par rapport aux sommets de mars. Pour 2022, la performance est d'environ 0.5%.

Malgré la faiblesse du dollar et une inflation toujours plus importante, l'or a été incapable de jouer son rôle de valeur refuge. Pourtant, les cours de l'or avait directement baissé lorsque le dollar s'était renforcé plus tôt cette année.



OR ÉVOLUTION DU PRIX SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 31/05/2022

CRYPTOMONNAIES

BITCOIN

Le cours du Bitcoin en dollar a baissé de près de 26% en mai, avant de légèrement rebondir à la fin du mois, pour clôturer en baisse de 17.5%. Cela signifie que depuis son *All Time High* de novembre, le cours a chuté de près de 50%. Il s'agit de son plus bas niveau depuis juillet 2021.

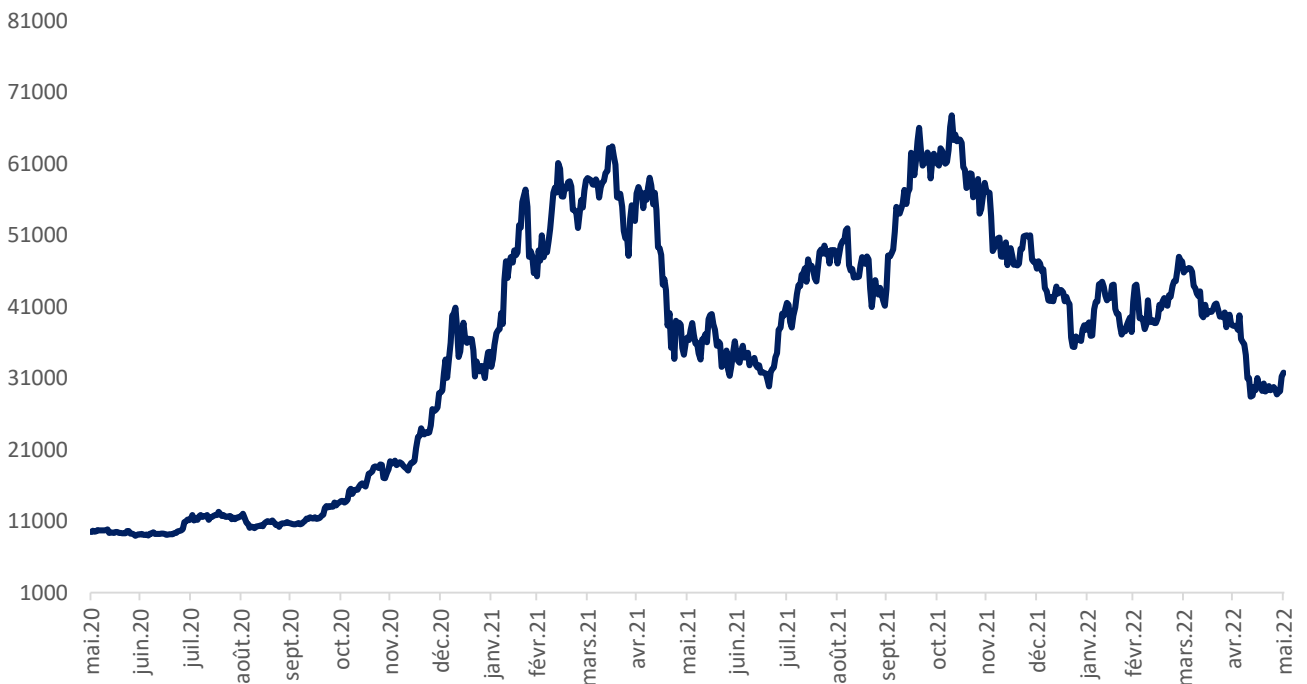
En terme de capitalisation boursière, la baisse est de près de 32% sur le mois de mai.

Les autres cryptos suivent globalement la même tendance : à titre d'exemples, l'Ethereum et le Cardano perdent respectivement 30% et 22% durant le mois de mai.

Les investisseurs semblent se désintéresser davantage des cryptomonnaies et ne pas profiter du repli pour moyenner leurs performances.



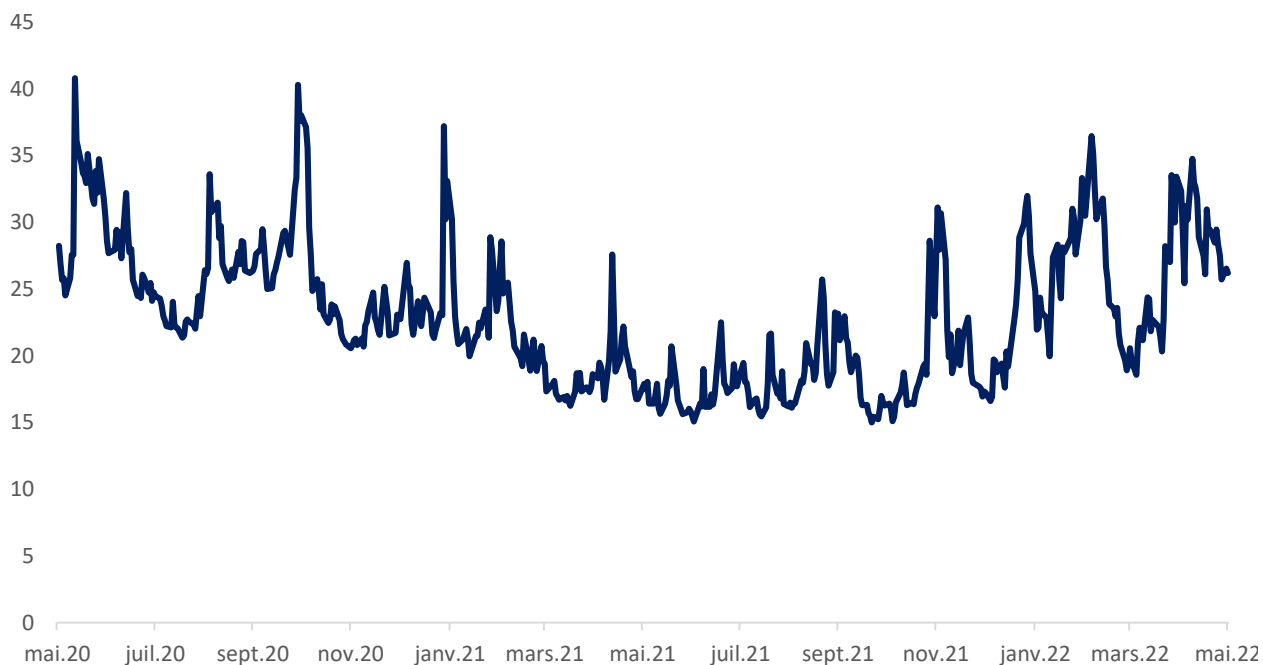
BITCOIN / USD ÉVOLUTION SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 31/05/2022

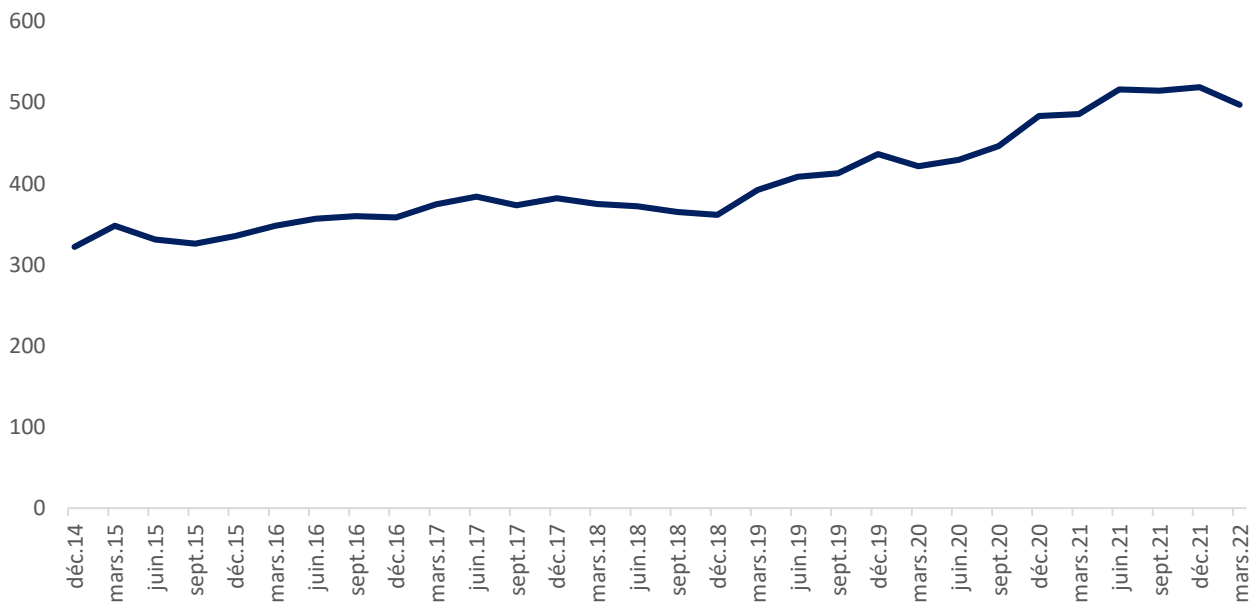
VOLATILITÉ

VOLATILITÉ – INDICE VIX ÉVOLUTION SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 31/05/2022

MARCHÉ IMMOBILIER SUISSE (SWIT) VARIATION TRIMESTRIELLE



























Source : Bloomberg, 31/03/2022

CALENDRIER

Heure	Devi.	Importance	Événement	Actuel	Prév.	Précédent
Mercredi 1 juin 2022						
03:45	CNY	★ ★ ★	Indice PMI manufacturier Caixin (Mai)	48,1	48,0	46,0
09:55	EUR	★ ★ ★	PMI manufacturier Allemagne (Mai)	54,8	54,7	54,6
10:30	GBP	★ ★ ★	PMI manufacturier (Mai)	54,6	54,6	55,8
13:00	EUR	★ ★ ★	Discours de Lagarde, Présidente de la BCE			
16:00	USD	★ ★ ★	Indice PMI manufacturier de l'ISM (Mai)	56,1	54,5	55,4
16:00	USD	★ ★ ★	Rapport JOLTS - Nouvelles offres d'emploi (Avr)	11,400M	11,400M	<u>11,855M</u>
Jeudi 2 juin 2022						
Toute la journée		Jour férié	Royaume-Uni - Jour férié			
14:15	USD	★ ★ ★	Créations d'emplois non agricoles ADP (Mai)		300K	247K
14:30	USD	★ ★ ★	Inscriptions hebdomadaires au chômage		210K	210K
17:00	USD	★ ★ ★	Stocks de pétrole brut		-0,067M	-1,019M
Vendredi 3 juin 2022						
Toute la journée		Jour férié	Royaume-Uni - Jour férié			
Toute la journée		Jour férié	Hong-Kong - Fête des Bateaux-Dragons			
Toute la journée		Jour férié	Chine - Fête des Bateaux-Dragons			
Toute la journée		Jour férié	Chine - Fête des Bateaux-Dragons			
14:30	USD	★ ★ ★	Créations d'emplois dans le secteur non agricole (Mai)		325K	428K
14:30	USD	★ ★ ★	Taux de chômage (Mai)		3,5%	3,6%
16:00	USD	★ ★ ★	Indice PMI non manufacturier de l'ISM (Mai)		56,4	57,1
Lundi 6 juin 2022						
Toute la journée		Jour férié	Suisse - Pentecôte			
Mardi 7 juin 2022						
10:30	GBP	★ ★ ★	PMI Composite (Mai)		57,6	51,8
10:30	GBP	★ ★ ★	PMI services (Mai)			51,8
Mercredi 8 juin 2022						
01:50	JPY	★ ★ ★	PIB (Trimestriel) (T1)		1,4%	-0,2%
10:30	GBP	★ ★ ★	PMI construction (Mai)		58,0	58,2
Jeudi 9 juin 2022						
13:45	EUR	★ ★ ★	Taux de facilité de dépôt (Juin)		-0,50%	-0,50%
13:45	EUR	★ ★ ★	Décision de la BCE sur les taux d'intérêt (Juin)			

CALENDRIER

Vendredi 10 juin 2022						
14:30	 USD	★ ★ ★	IPC core (Mensuel) (Mai)	0,5%	0,6%	
Lundi 13 juin 2022						
08:00	 GBP	★ ★ ★	Production manufacturière (Mensuel) (Avr)		-0,2%	
Mardi 14 juin 2022						
08:00	 GBP	★ ★ ★	Salaire moyen bonus compris (Avr)	5,4%	7,0%	
08:00	 GBP	★ ★ ★	Evolution du nombre de demandeurs d'emploi (Mai)	-42,5K	-56,9K	
11:00	 EUR	★ ★ ★	Indice ZEW - Sentiment économique Allemagne (Juin)	-42,0	-34,3	
14:30	 USD	★ ★ ★	Prix à la production (Mensuel) (Mai)	0,5%	0,5%	
Mercredi 15 juin 2022						
04:00	 CNY	★ ★ ★	Production industrielle (Annuel) (Mai)	0,4%	-2,9%	
14:30	 USD	★ ★ ★	Ventes au détail principales (Mensuel) (Mai)	0,4%	0,6%	
14:30	 USD	★ ★ ★	Ventes au détail (Mensuel) (Mai)	0,9%	0,9%	
20:00	 USD	★ ★ ★	Projections économiques FOMC 			
20:00	 USD	★ ★ ★	Communiqué du FOMC 			
20:00	 USD	★ ★ ★	Décision de la FED sur les taux d'intérêt			
20:30	 USD	★ ★ ★	Conférence de presse du FOMC 			
Jeudi 16 juin 2022						
09:30	 CHF	★ ★ ★	Décision de la BNS sur les taux d'intérêt (T2)		-0,75%	
13:00	 GBP	★ ★ ★	Décision de la BoE sur les taux d'intérêt (Juin)	1,00%	1,00%	
14:30	 USD	★ ★ ★	Permis de construire (Mai)	1,812M	1,823M	
14:30	 USD	★ ★ ★	Indice manufacturier Fed de Philadelphie (Juin)	16,0	2,6	
Vendredi 17 juin 2022						
11:00	 EUR	★ ★ ★	IPC (Annuel) (Mai)	7,5%	8,1%	
Lundi 20 juin 2022						
Toute la journée		Jour férié	États-Unis - Juneteenth			
Mardi 21 juin 2022						
16:00	 USD	★ ★ ★	Ventes de logements existants (Mai)	5,65M	5,61M	
Mercredi 22 juin 2022						
08:00	 GBP	★ ★ ★	IPC (Annuel) (Mai)	9,1%	9,0%	

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.