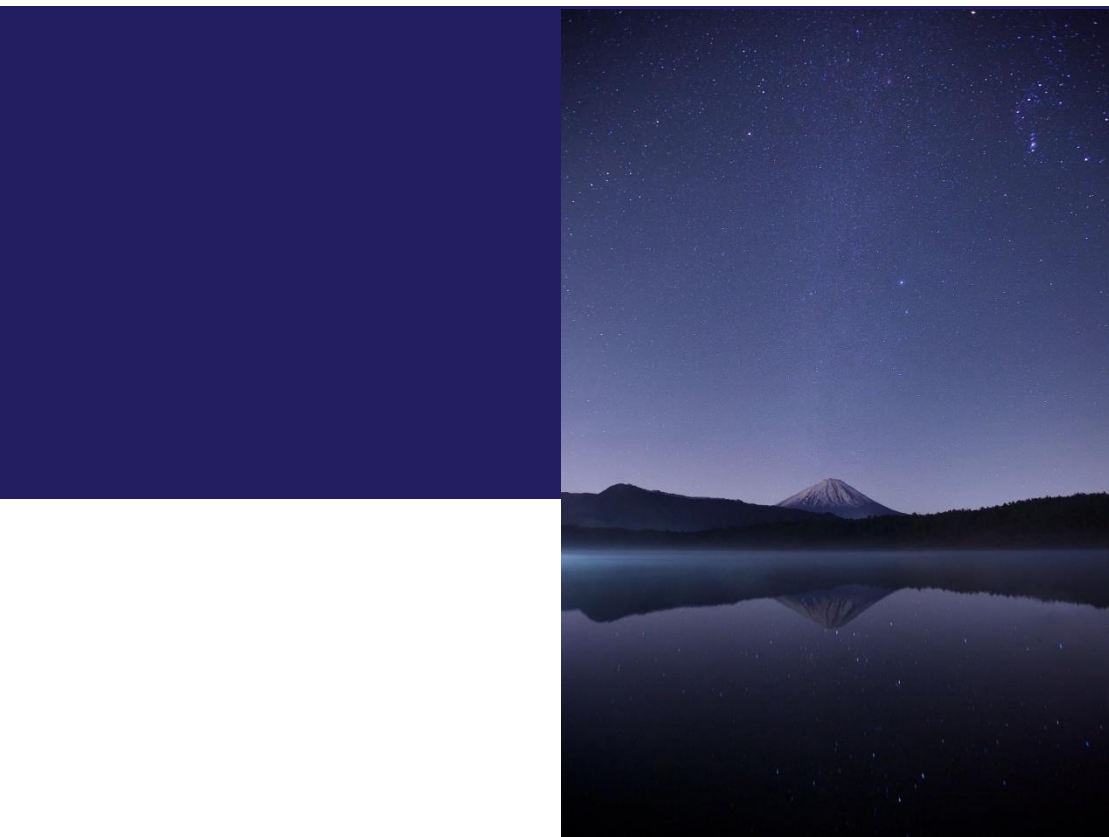


JUILLET 2022

LETTRE DE L'INVESTISSEUR

Revue mensuelle des marchés
financiers et perspectives



MACROECONOMIE

La volatilité est toujours de mise sur les marchés et le pessimisme des investisseurs de plus en plus important. L'inflation s'est accélérée et la plupart des banques centrales, y compris la Banque Nationale Suisse, ont augmenté leurs taux. En conséquence, les analystes craignent davantage une stagflation soit une hausse d'inflation durable combinée à une récession. Ce dernier place les gouvernements et les banquiers centraux face à un délicat exercice d'équilibriste. Du côté des consommateurs, l'indice de Confiance de l'Université du Michigan de juin est à un plus bas historique. Même constat en Allemagne, avec l'enquête effectuée par l'institut GfK. Le pouvoir d'achat des ménages est fortement impacté par l'inflation, et risque de l'être davantage au cours des prochains mois.

Aux Etats-Unis, la Fed a baissé ses prévisions de croissance économique de 2.8% en mai à 1.7% en juin pour l'année 2022. L'inflation a atteint 8.6% en mai, au plus haut depuis 40 ans, éloignant les espérances d'un dépassement du «pic» comme évoqué par certains analystes le mois dernier après le ralentissement. En conséquence, les prévisions concernant les taux ont été revues à la hausse, abaissant encore plus les perspectives de croissance sur les marchés actions et obligations. En outre, l'activité manufacturière s'est encore contractée en juin, à des niveaux similaires à ceux de mai 2020 lors de la pandémie.

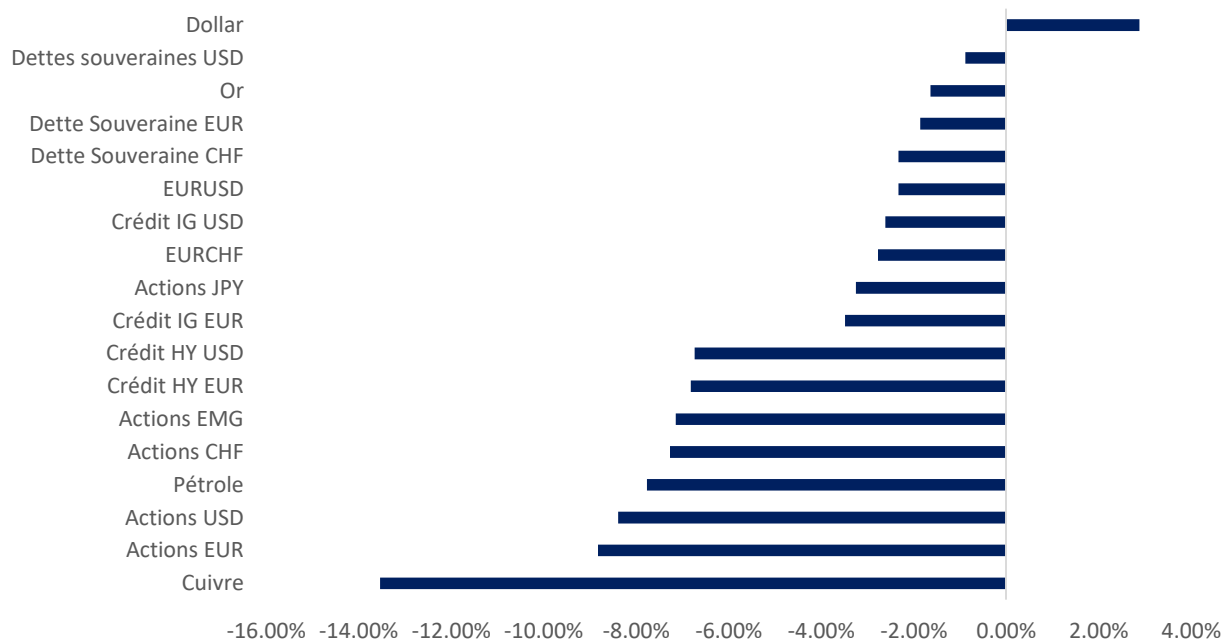
En Europe, la présidente de la BCE s'est montrée plus ferme lors de ses dernières communications et le marché anticipe désormais une hausse de taux de 25 points de base dès juillet. Certains analystes évoquent également une hausse plus importante, de 50 points de base, en septembre. Il s'agira de la première hausse depuis 2011 tandis qu'une hausse de 50 points de base serait la plus forte depuis 2000. Comme aux Etats-Unis, l'inflation européenne s'est également accélérée en juin et atteint 8.6% en glissement annuel. En revanche, l'inflation « core » est de 3.8% –la moitié de l'inflation « core » américaine– indiquant une forte dépendance aux prix de l'énergie et de l'alimentation.

“ L'indice de Confiance des consommateurs de l'Université du Michigan a atteint un plus bas historique ”

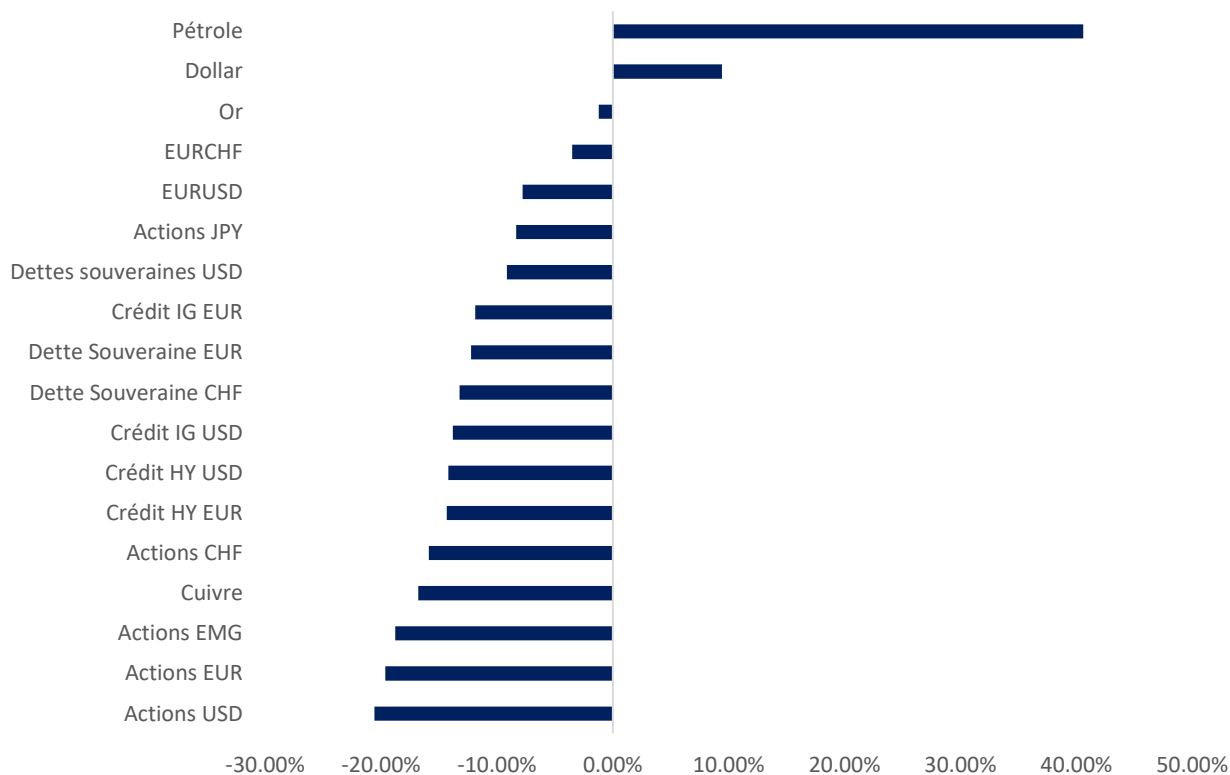
Parmi les différentes hausses de taux pour contrer l'inflation, c'est surtout celle décidée par la Banque Nationale Suisse qui a vraiment surpris les marchés. La BNS a en effet augmenté son taux d'intérêt de 50 points de base, qui passe de -0.75% à -0.25%. Une première depuis près de quinze ans. Plusieurs analystes justifient cette surprise par le choix de la BNS d'envoyer un signal d'indépendance en relevant son taux directeur avant la BCE. Cette décision maintient la pression du franc suisse à la hausse, qui ne cesse de s'apprécier, dépassant la parité face à l'euro. La BNS a déclaré qu'elle interviendrait si l'appréciation était trop importante, alors que la majorité des analystes s'attendent à deux hausses de taux supplémentaires (pour un total de 75 points de base) d'ici la fin de l'année. L'inflation suisse a atteint son plus haut niveau depuis 29 ans, en juin, autour de 3.4%.

PANORAMA

PRINCIPALES CLASSES D'ACTIFS PERFORMANCES MENSUELLES



PRINCIPALES CLASSES D'ACTIFS PERFORMANCES ANNUELLES



Source : Bloomberg, 30/06/2022

MACROECONOMIE

(suite)

En plus des mauvaises nouvelles économiques, d'un point de vue géopolitique, le conflit Russie-Ukraine se poursuit. Moscou réclame toujours la reddition de Kiev. Du côté de l'OTAN, il a été annoncé que l'entrée de la Suède et celle de la Finlande ont été approuvées (la Turquie ayant fini par lever son veto).

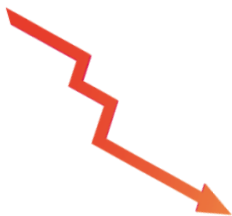
Une crise alimentaire mondiale est de plus en plus redoutée. À ce sujet, les dirigeants du G7 se sont engagés à verser « jusqu'à 5 milliards de dollars » pour lutter contre l'insécurité alimentaire dans le monde.

Par ailleurs, la Fédération des industries allemandes a averti qu'une récession serait inéluctable si les livraisons de gaz russe étaient complètement stoppées.



MARCHÉ ACTIONS

S&P 500 : pire premiers six mois depuis 50 ans



De nombreux analystes estiment que le marché n'a pas encore atteint son niveau le plus bas.

Globalement, les marchés boursiers ont terminé le mois de juin en perte. Aux Etats-Unis, les actions ont connu le pire premier semestre depuis 50 ans. La hausse des taux, en réponse à l'inflation galopante, et les craintes de récession qui en découlent, sont les principales causes de ce *bear market*. Une majorité d'analystes estime que le marché boursier n'a toujours pas atteint son niveau le plus bas malgré des valorisations en dessous de leur moyenne de long terme.

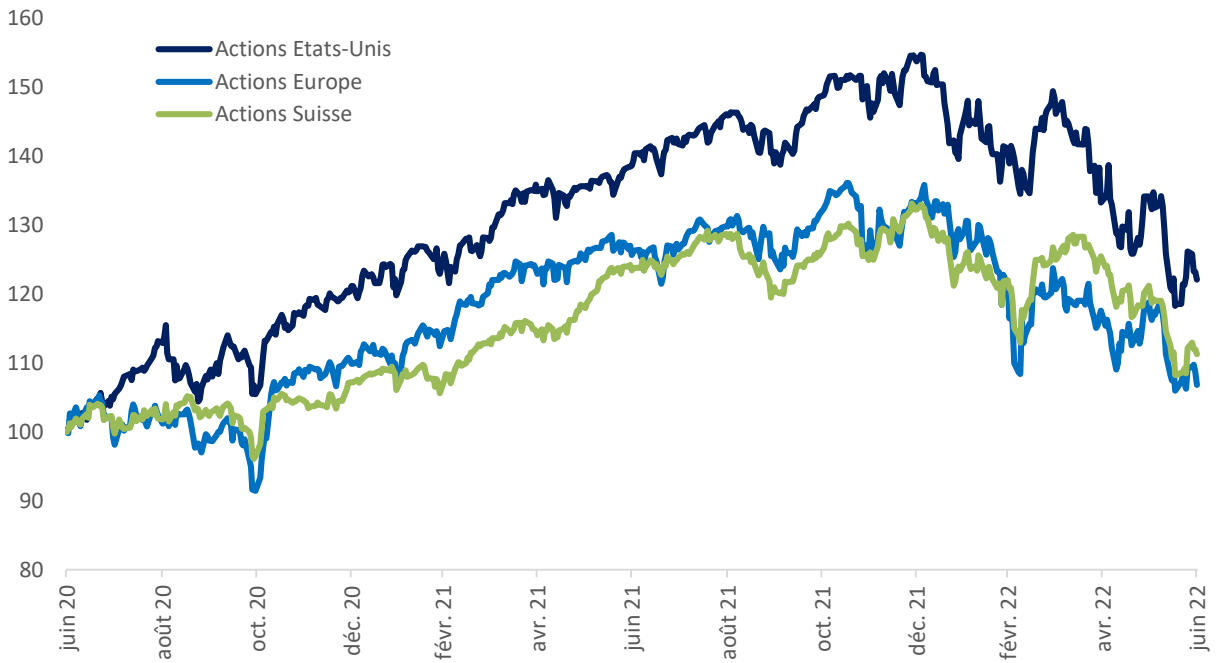
D'un point de vue régional, les marchés émergents et suisses, affichent une perte légèrement inférieure à celles des Etats-Unis et de l'Europe, avec une performance mensuelle de -7% contre -8%.

En terme de croissance des bénéficiaires, le segment value continue de surperformer le segment growth. Aux Etats-Unis, l'indice Russell 1000 Growth a baissé deux fois plus que l'indice Value, et affiche une perte nette de -28% depuis le début de l'année.

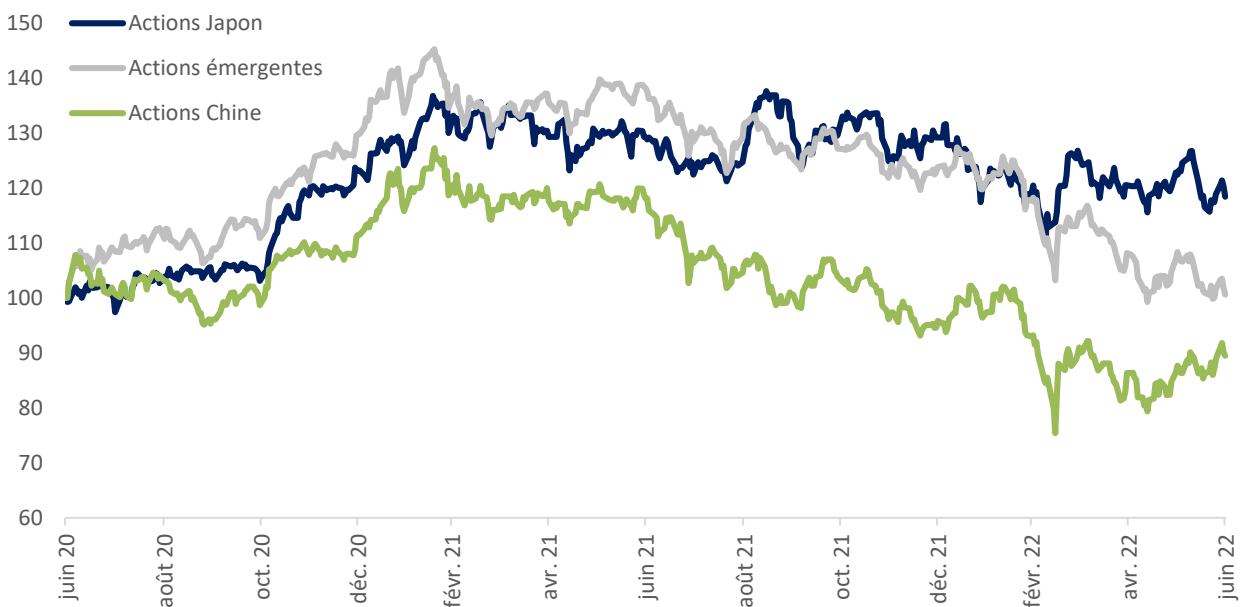
Finalement, d'un point de vue sectoriel, et selon la classification GICS, les secteurs de l'énergie et des matériaux continuent de surpasser le reste des secteurs. Les moins bonnes performances sont attribuées aux entreprises liées aux secteurs de la consommation discrétionnaire ainsi que de la communication et des services.

MARCHÉ ACTIONS

MARCHÉS ACTIONS EUR USD CHF PERFORMANCES SUR 2 ANS



MARCHÉS ACTIONS JAPON & PAYS EMERGENTS PERFORMANCES SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 30/06/2022

MARCHÉ OBLIGATAIRE

Avec une inflation toujours plus importante, les marchés obligataires ont baissé durant le mois de juin et les écarts de crédit se sont davantage élargis. Les obligations gouvernementales ont moins perdu que le reste des segments obligataires mais restent en perte, malgré une baisse des taux souverains à 10 ans sur la fin du mois.

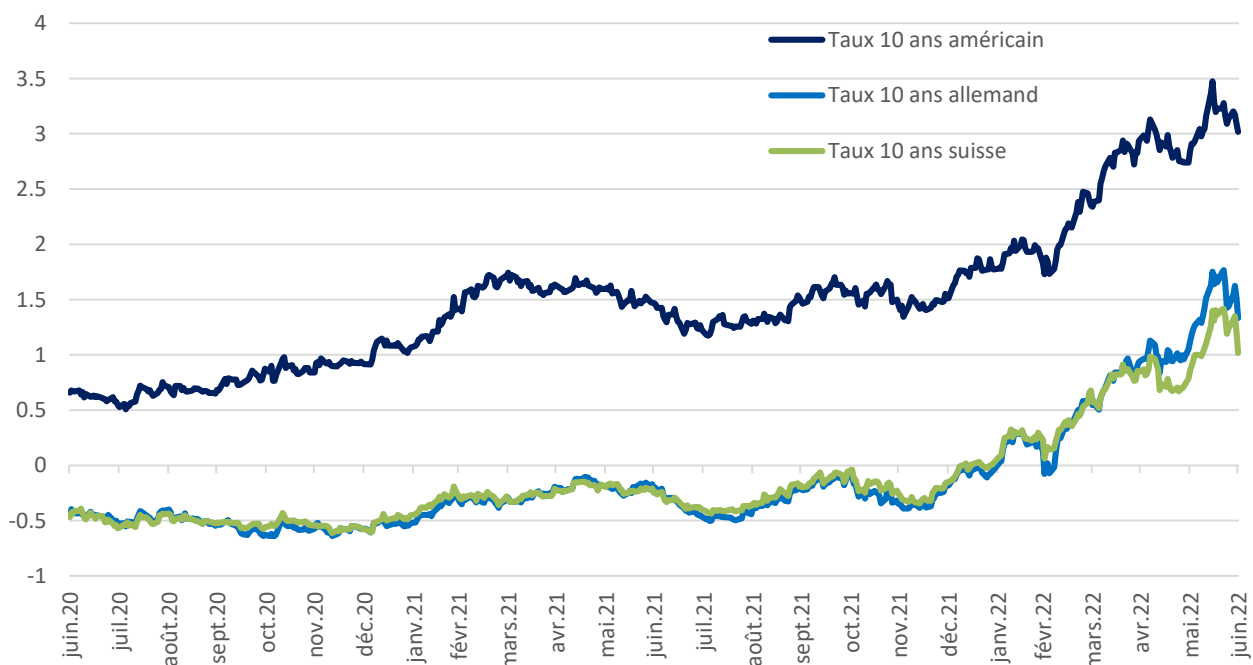
En effet, après avoir atteint un pic au milieu du mois, les taux à 10 ans ont terminé à un niveau équivalent à celui de début juin : autour de 3% aux États-Unis, 1.2% en Allemagne et 1% en Suisse. Le ralentissement de l'activité industrielle, mesuré par les PMIs, pourrait expliquer cette baisse. Aux États-Unis, les PMIs affichaient leur plus bas niveau depuis un an, renforçant les craintes de récession. Les opinions quant aux perspectives de taux à 10 ans pour la fin de l'année diffèrent selon les analystes :

- Aux États-Unis : d'un côté Bank Of America et JPMorgan s'attendent à des taux plus élevés, autour de 3.5% d'ici la fin de l'année, tandis que Goldman Sachs et BNP s'attendent à une hausse moins importante, avec des taux autour de 3.2%.
- En Europe, Bank Of America prévoit des niveaux de taux similaires à ceux d'aujourd'hui tandis que JPMorgan anticipe une légère baisse d'ici la fin de l'année notamment en raison de la fragilité de l'euro.

Sur le marché des obligations d'entreprises, les *High Yields* affichent la pire baisse depuis 2008. En ce qui concerne les obligations de type *Investment Grade*, de meilleure qualité, la baisse est également brutale, notamment sur les segments à longue durée, comme les obligations financières et industrielles.

Par ailleurs, le risque de liquidité s'ajoute au risque de contrepartie sur le marché des obligations d'entreprises. En effet, il y a plus de transactions sur le marché de « gré à gré », et une majorité d'investisseurs font du *Buy and Hold* et préfèrent donc garder leurs obligations jusqu'à échéance au lieu de l'échanger.

TAUX SOUVERAINS 10 ANS ÉVOLUTION SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 30/06/2022

DEVISES

Le dollar semble se positionner comme étant la valeur refuge préférée des investisseurs sur le marché. Depuis le début de l'année, l'indice spot du dollar affiche une performance de +9%. Cette dernière s'est accélérée durant le mois de juin avec une hausse de près de 4.5%. Comme le montre le graphique en deuxième page, il s'agit de la seule évolution positive du mois parmi toutes les classes d'actifs. Le resserrement de la politique monétaire de la Fed en reste la principale raison.

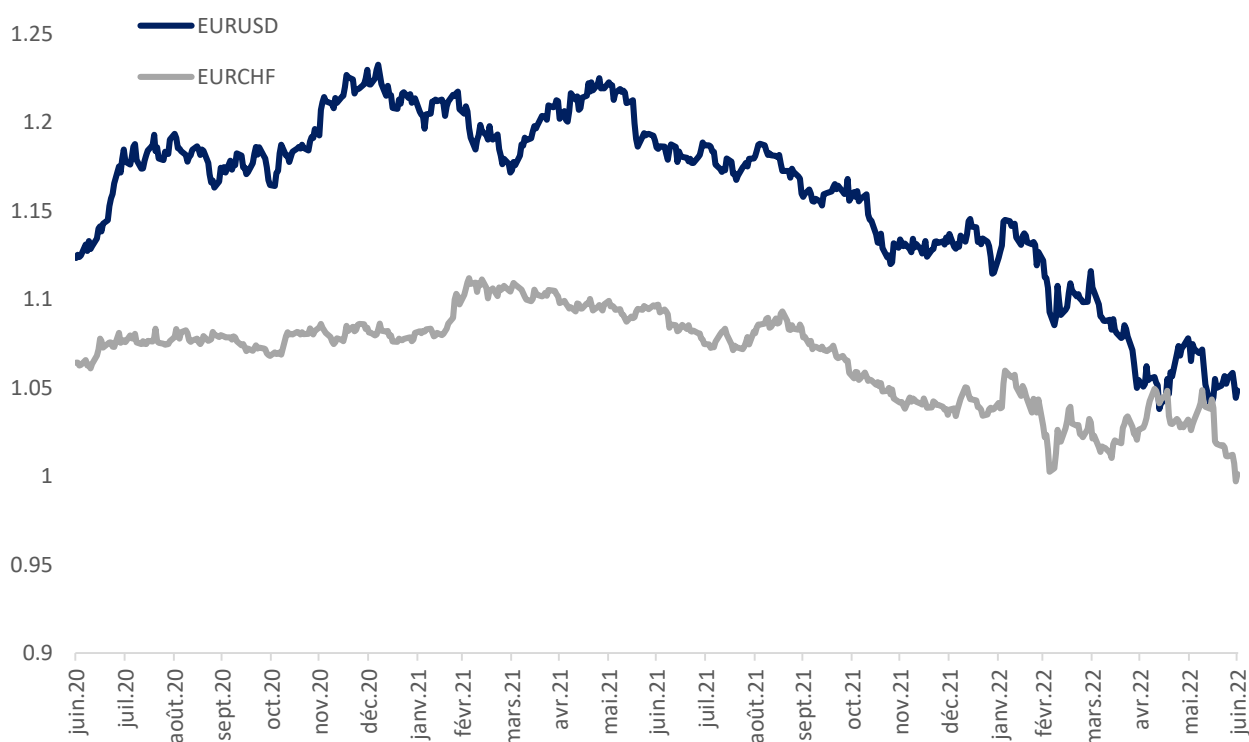


Le mois de juin a également été synonyme d'appréciation pour le franc suisse en raison de la volatilité des marchés boursiers, des craintes d'un ralentissement économique mondial, mais surtout des commentaires de la Banque Nationale Suisse qui considère sa monnaie comme n'étant plus «surévaluée». La devise helvétique n'avait pas été aussi forte depuis mars. Le 29 juin, le franc est même passé en dessous de la barre symbolique de 1 franc pour 1 euro. Le franc suisse s'est également apprécié face au dollar après la décision de la BNS de remonter son taux directeur de 0.5%.



USD & CHF

ÉVOLUTION SUR 2 ANS CONTRE EUR



Source : Bloomberg, 30/06/2022

MATIÈRES PREMIÈRES

PÉTROLE



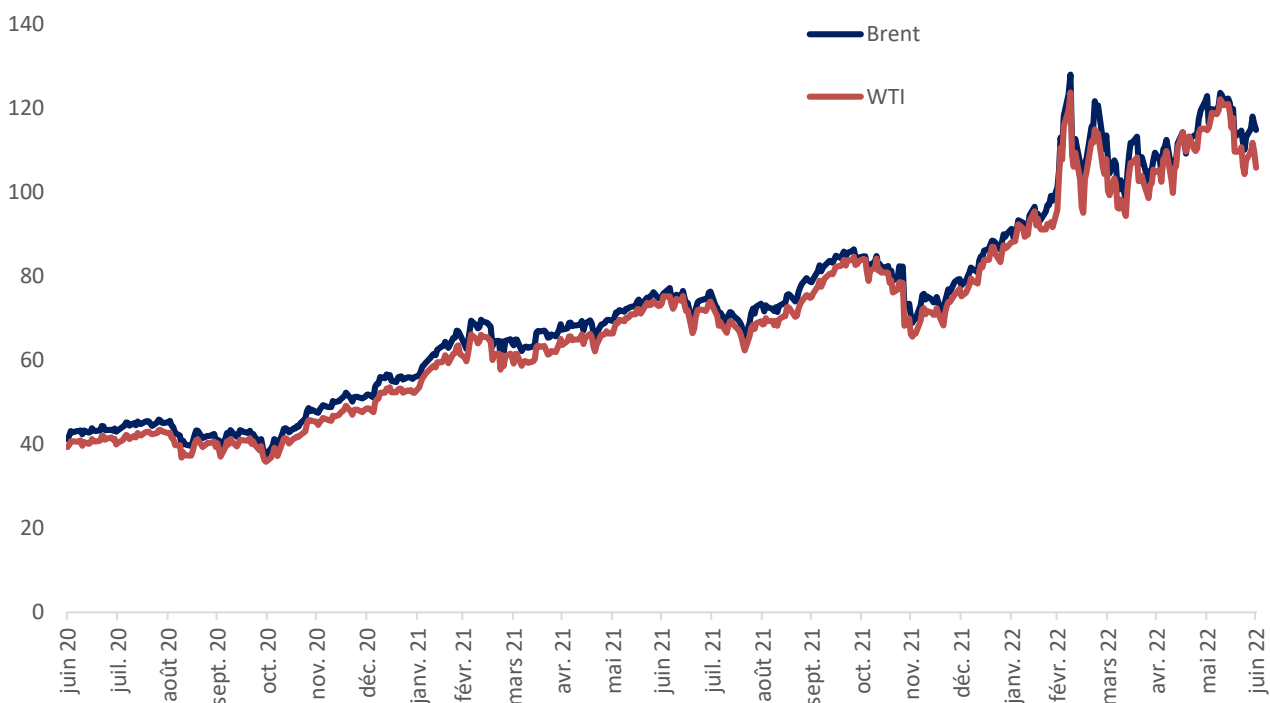
Les pays membres de l'OPEP ont finalement décidé d'ajuster leur production journalière à la hausse

Après un début de mois en hausse, les cours pétroliers ont baissé, à 107\$ pour le WTI, soit une performance mensuelle de -7%.

Après des mois d'attente, les pays membres de l'OPEP ont finalement décidé d'ajuster la production de juillet à la hausse : à 648'000 barils par jour contre 432'000 précédemment. Selon certains experts, cette augmentation reste insuffisante.

Sur son dernier rapport, l'AEI estime que la demande de pétrole surpassera son niveau pré-pandémie en 2023 malgré une hausse des prix et un ralentissement économique attendu.

PÉTROLE ÉVOLUTION DU PRIX SUR 2 ANS (BRENT)



Source : Bloomberg, 30/06/2022

MATIÈRES PREMIÈRES

OR

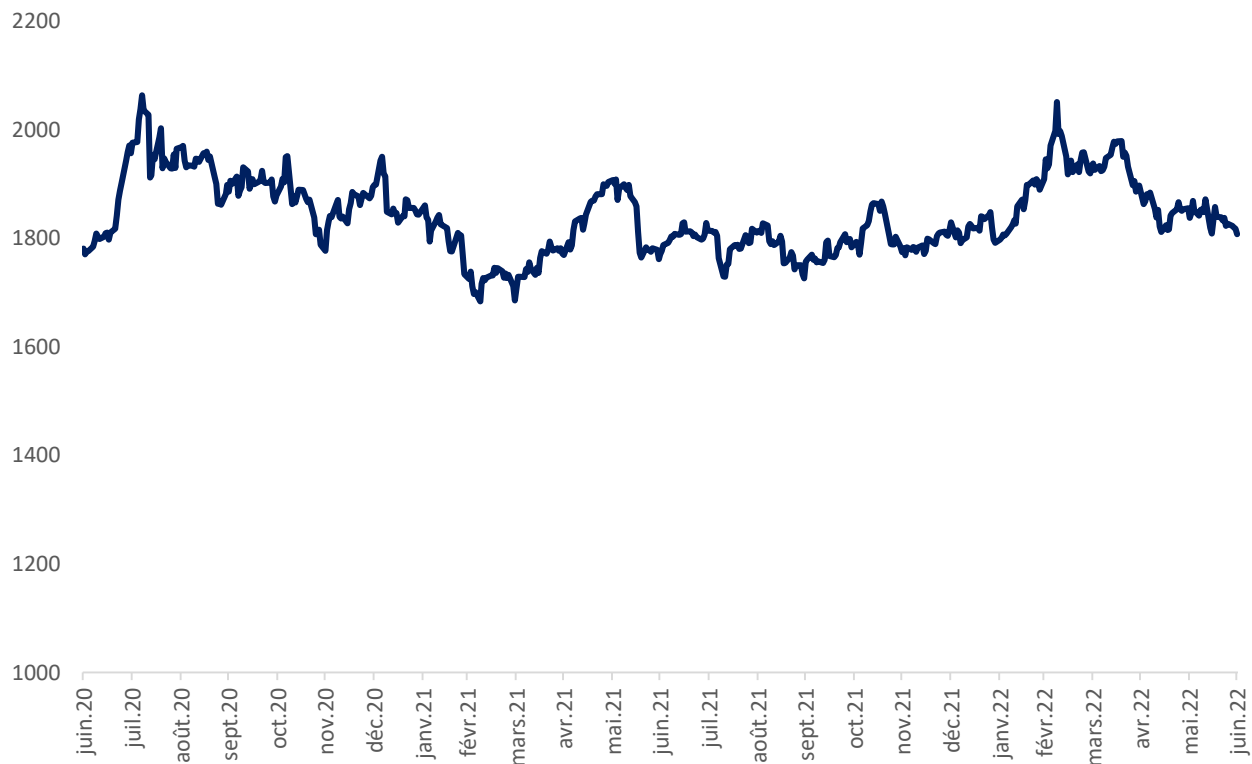
Le cours de l'or a baissé de quasi 2% en juin poussant la performance depuis le début d'année en territoire négatif (-0.1%).

Longtemps considéré comme une protection contre l'inflation, l'or perd de son attrait avec la perspective de taux d'intérêts plus élevés, et un dollar toujours plus privilégié.

Au niveau de l'analyse technique, la moyenne mobile du cours de l'or sur 50 jours est à la limite de passer sous la moyenne des 200 jours, ce qui pourrait accélérer sa baisse.



OR ÉVOLUTION DU PRIX SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 30/06/2022

CRYPTOMONNAIES

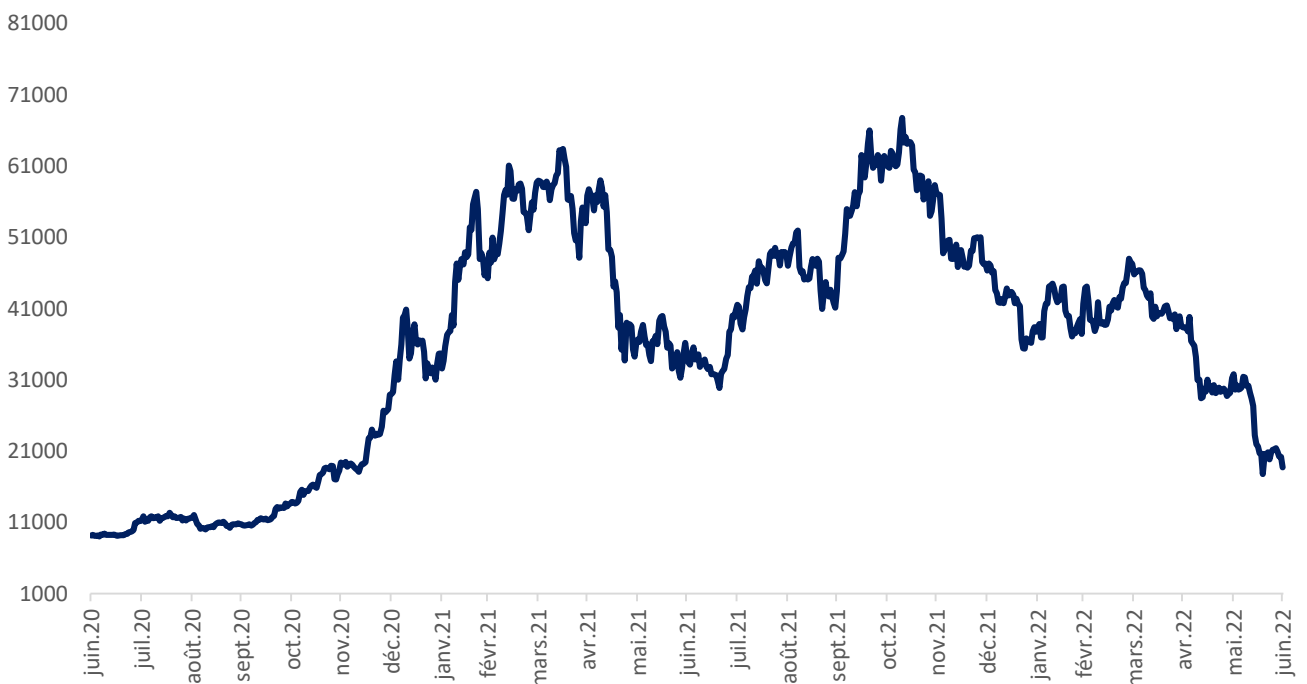
BITCOIN

Le Bitcoin vient de terminer son pire mois depuis sa création il y a 12 ans, perdant plus de 38% en juin. L'ether, deuxième plus grande capitalisation boursière, perd plus de 47% sur ce mois.

Si certains analystes justifient cette baisse par l'environnement macroéconomique, la confiance des investisseurs en cryptomonnaies semble ébranlée en raison des nombreuses crises de solvabilité qui touchent ce marché. En mai, le projet TerraUSD, cryptos indexées au dollar, et «Luna», enregistrent une perte collective de près de 60 milliards de dollars. En juin, le fond spéculatif en cryptomonnaies «Three Arrows Capital» annonce faire défaut sur un prêt d'une valeur de plus de 670 millions.



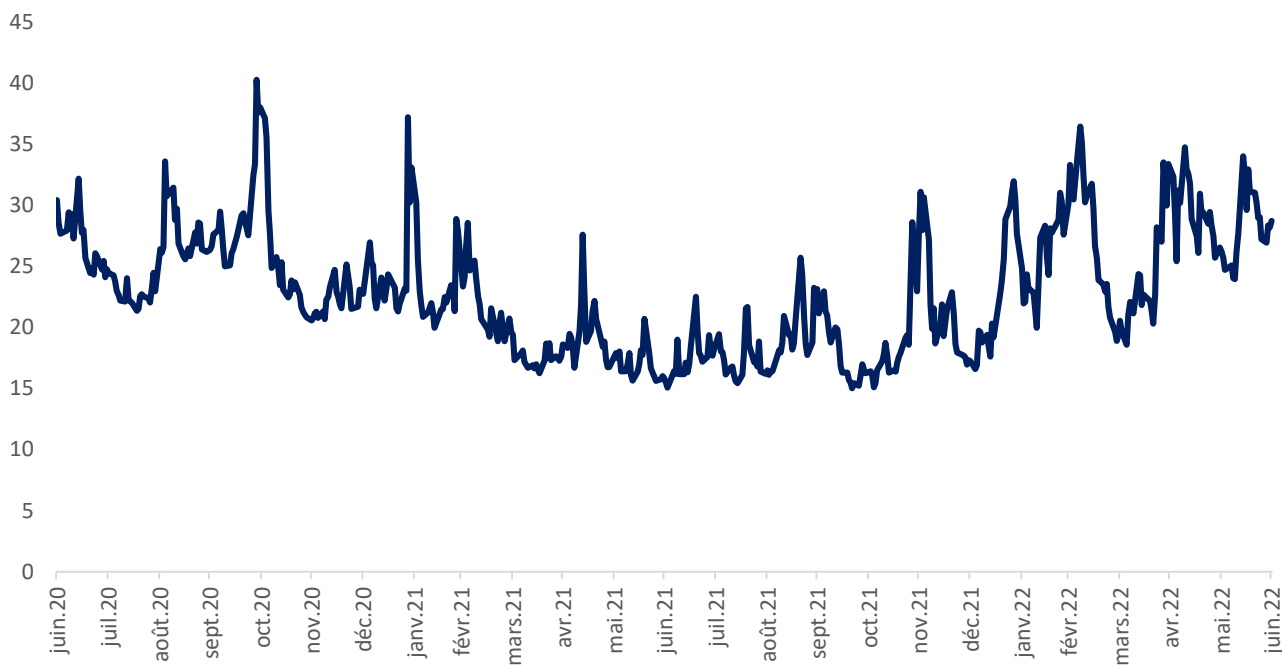
BITCOIN / USD ÉVOLUTION SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 30/06/2022

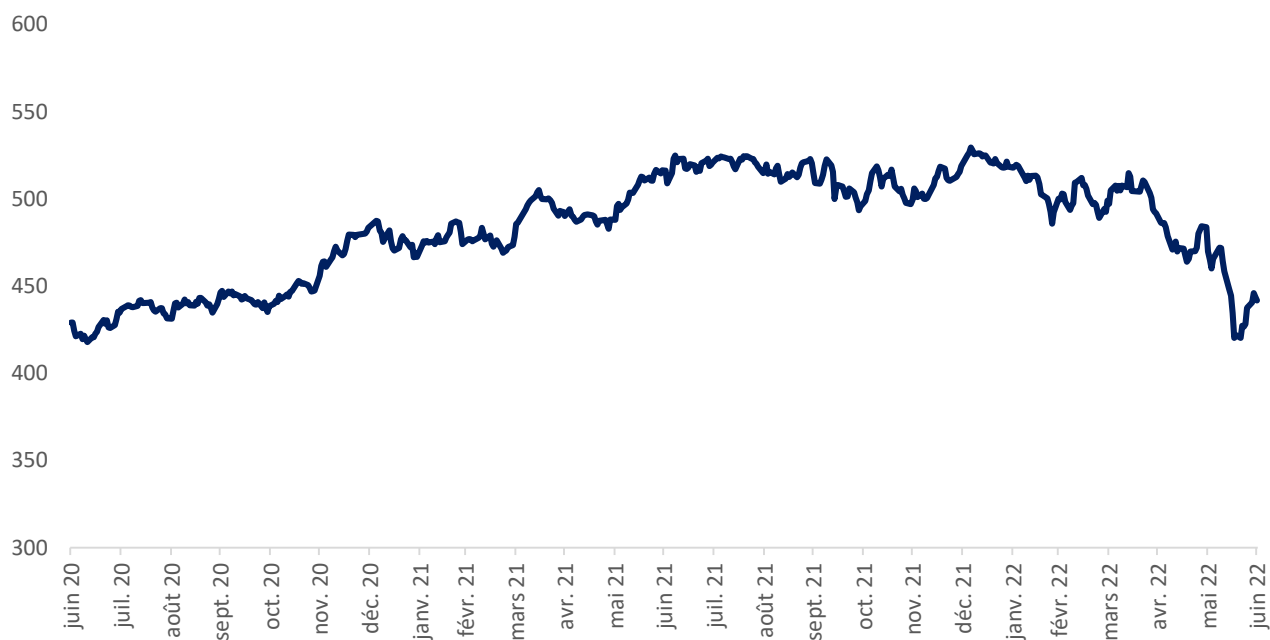
VOLATILITÉ

VOLATILITÉ – INDICE VIX ÉVOLUTION SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 30/06/2022

MARCHÉ IMMOBILIER SUISSE (SWIT) ÉVOLUTION SUR 2 ANS

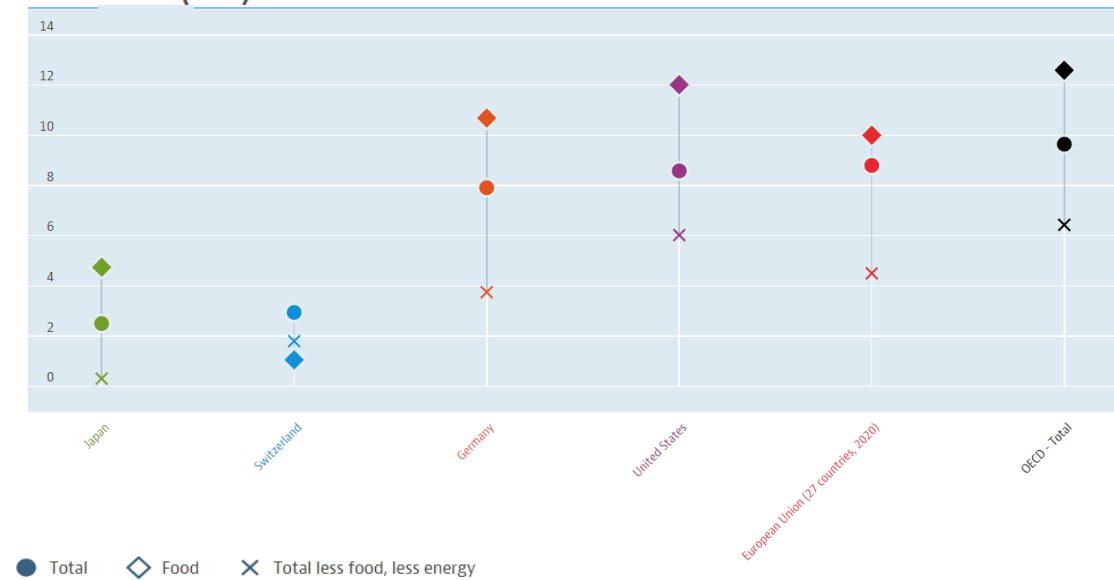


Source : Bloomberg, 30/06/2022

INFLATION ET CROISSANCE DU PIB

INFLATION

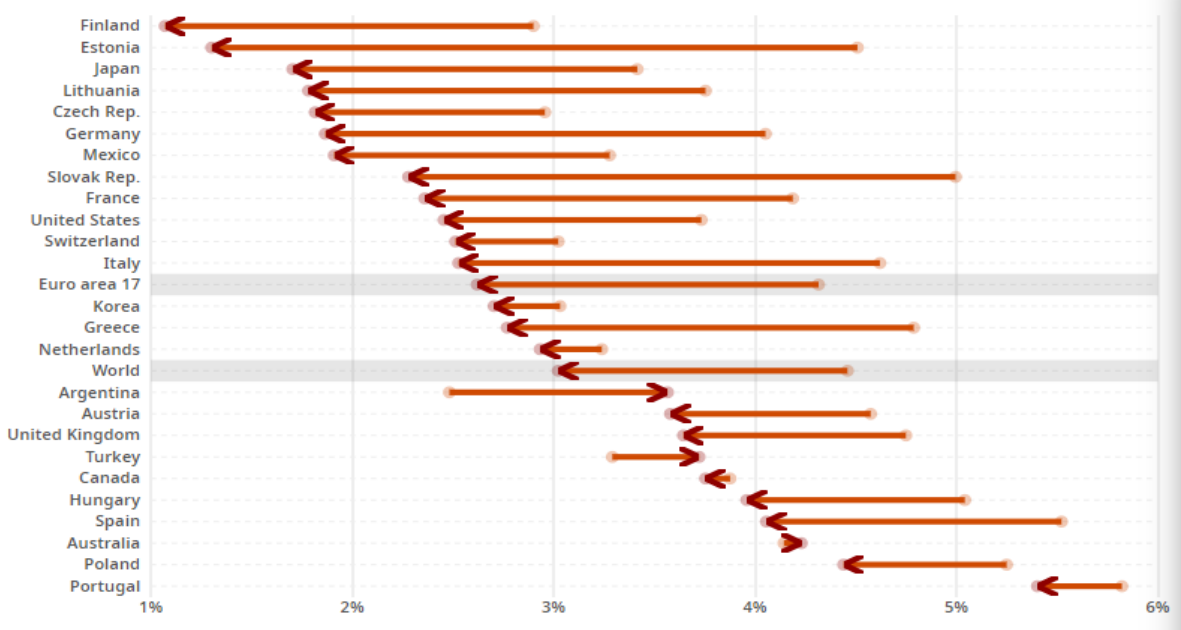
Inflation (CPI) Total / Food / Total less food, less energy, Annual growth rate (%), May 2022 or latest available



Source : OCDE


























CROISSANCE DU PIB – projections pour 2022

● December 2021 projection ● June 2022 projection



Source : OCDE

CALENDRIER

Heure	Devi.	Importance	Événement	Actuel	Prév.	Précédent
Vendredi 1 juillet 2022						
Toute la journée		Jour férié	Hong-Kong - Vacances publiques			
01:50	 JPY	★ ★ ★	Tankan - Grandes entreprises du secteur manufacturier (T2)	9	13	14
01:50	 JPY	★ ★ ★	Tankan - Grandes entreprises du secteur non manufacturier (T2)	13	14	9
03:45	 CNY	★ ★ ★	Indice PMI manufacturier Caixin (Juin)	51,7	50,1	48,1
09:55	 EUR	★ ★ ★	PMI manufacturier Allemagne (Juin)	52,0	52,0	54,8
10:30	 GBP	★ ★ ★	PMI manufacturier (Juin)	52,8	53,4	54,6
11:00	 EUR	★ ★ ★	IPC (Annuel) (Juin) 	8,6%	8,4%	8,1%
16:00	 USD	★ ★ ★	Indice PMI manufacturier de l'ISM (Juin)		54,9	56,1
Lundi 4 juillet 2022						
Toute la journée		Jour férié	États-Unis - Journée de l'Indépendance			
Mardi 5 juillet 2022						
10:30	 GBP	★ ★ ★	PMI Composite (Juin)			53,1
10:30	 GBP	★ ★ ★	PMI services (Juin)			53,4
12:00	 GBP	★ ★ ★	Le Gouverneur Bailey de la BoE s'exprime 			
Mercredi 6 juillet 2022						
10:30	 GBP	★ ★ ★	PMI construction (Juin)		56,6	56,4
16:00	 USD	★ ★ ★	Indice PMI non manufacturier de l'ISM (Juin)		55,7	55,9
16:00	 USD	★ ★ ★	Rapport JOLTS - Nouvelles offres d'emploi (Mai)		11,400M	11,400M
20:00	 USD	★ ★ ★	Minutes de la Fed (compte-rendu de la réunion du FOMC) 			
Jeudi 7 juillet 2022						
14:15	 USD	★ ★ ★	Créations d'emplois non agricoles ADP (Juin)		200K	128K
17:00	 USD	★ ★ ★	Stocks de pétrole brut		-0,569M	-2,762M
Vendredi 8 juillet 2022						
14:30	 USD	★ ★ ★	Créations d'emplois dans le secteur non agricole (Juin)		295K	390K
14:30	 USD	★ ★ ★	Taux de chômage (Juin)		3,6%	3,6%
Lundi 11 juillet 2022						
Toute la journée		Jour férié	Singapour - Aïd al-Adha			
Mardi 12 juillet 2022						
11:00	 EUR	★ ★ ★	Indice ZEW - Sentiment économique Allemagne (Juill.)			-28,0

CALENDRIER

Heure	Devi.	Importance	Événement	Actuel	Prév.	Précédent
Mercredi 13 juillet 2022						
08:00	GBP	★ ★ ★	Production manufacturière (Mensuel) (Mai)			-1,0%
14:30	USD	★ ★ ★	IPC core (Mensuel) (Juin)		0,5%	0,6%
Jeudi 14 juillet 2022						
14:30	USD	★ ★ ★	Prix à la production (Mensuel) (Juin)		0,8%	0,8%
Vendredi 15 juillet 2022						
04:00	CNY	★ ★ ★	PIB (Annuel) (T2)		4,4%	4,8%
04:00	CNY	★ ★ ★	Production industrielle (Annuel) (Juin)		-0,7%	0,7%
14:30	USD	★ ★ ★	Ventes au détail principales (Mensuel) (Juin)		0,8%	0,5%
14:30	USD	★ ★ ★	Ventes au détail (Mensuel) (Juin)		0,2%	-0,3%
Lundi 18 juillet 2022						
Toute la journée		Jour férié	Japon - Journée de la Marine			
Mardi 19 juillet 2022						
08:00	GBP	★ ★ ★	Salaires moyens nets compris (Mai)		7,6%	6,8%
08:00	GBP	★ ★ ★	Evolution du nombre de demandeurs d'emploi (Juin)			-19,7K
11:00	EUR	★ ★ ★	IPC (Annuel) (Juin)		8,1%	8,6%
14:30	USD	★ ★ ★	Permis de construire (Juin)		1,785M	1,695M
Mercredi 20 juillet 2022						
08:00	GBP	★ ★ ★	IPC (Annuel) (Juin)		9,1%	9,1%
16:00	USD	★ ★ ★	Ventes de logements existants (Juin)		5,40M	5,41M
Jeudi 21 juillet 2022						
14:15	EUR	★ ★ ★	Taux de facilité de dépôt (Juill.)		-0,50%	-0,50%
14:15	EUR	★ ★ ★	Décision de la BCE sur les taux d'intérêt (Juill.)			
14:30	USD	★ ★ ★	Indice manufacturier Fed de Philadelphie (Juill.)		5,5	-3,3
Vendredi 22 juillet 2022						
08:00	GBP	★ ★ ★	Ventes au détail (Mensuel) (Juin)		-0,7%	-0,5%
09:30	EUR	★ ★ ★	PMI manufacturier Allemagne (Juill.)		54,0	52,0
Mercredi 27 juillet 2022						
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			

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.