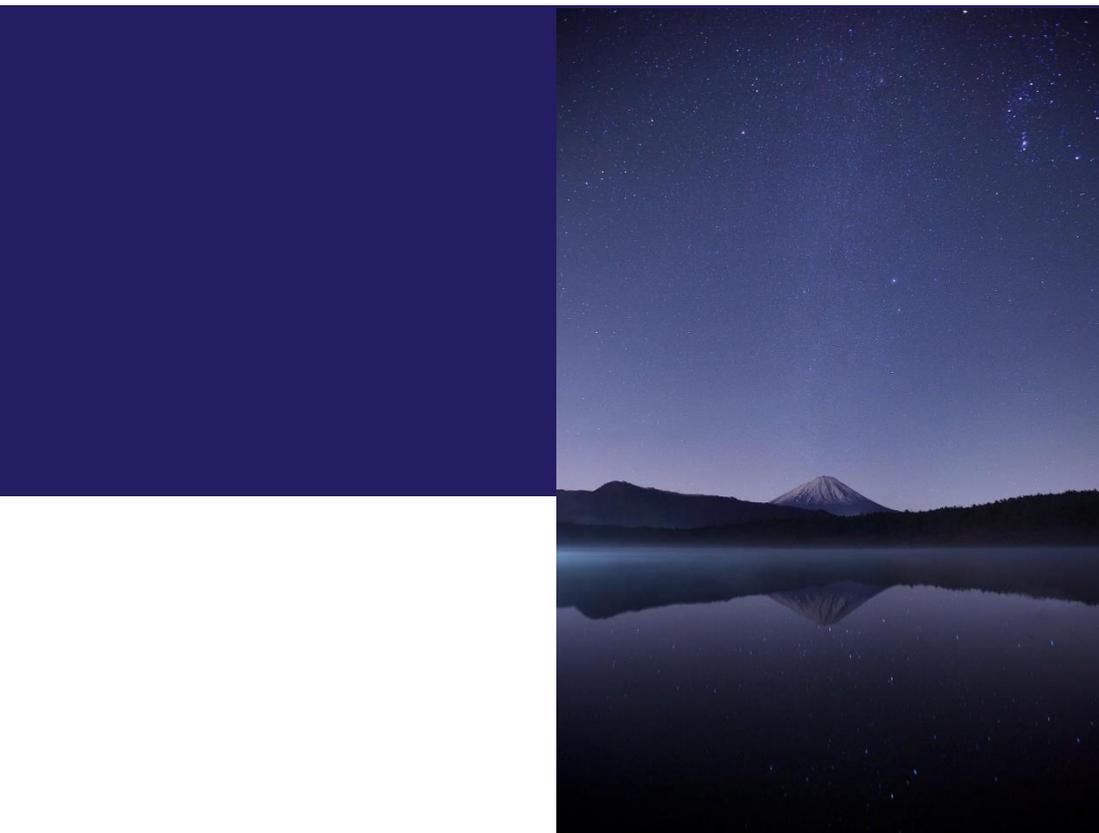


AOÛT 2022

LETTRE DE L'INVESTISSEUR

Revue mensuelle des marchés
financiers et perspectives



MACROECONOMIE

En juillet, les données macroéconomiques globales ont confirmé un ralentissement. Les Etats-Unis sont entrés dans une récession «technique» et le risque est de plus en plus important en Europe. De plus, les enquêtes de l'indice des directeurs d'achats (PMI) ont également montré un déclin de l'activité. En parallèle, l'inflation a poursuivi sa hausse : en juin, elle s'établit à 9.1% aux Etats-Unis, soit la hausse la plus importante depuis 1981, et à 8.6% en Europe. Néanmoins, de nombreux analystes évoquent un pic bientôt dépassé. Les principales raisons citées sont : la baisse des prix de l'énergie et de l'alimentaire, la normalisation progressive des chaînes d'approvisionnement et la baisse des anticipations dérivées des actifs financiers (par exemple des obligations liées à l'inflation). Dans ce contexte, les investisseurs commencent à anticiper un changement de politique monétaire de la part des banques centrales dès 2023, ce qui a alimenté une reprise des actifs risqués sur le mois.

Plus précisément, le taux de croissance économique aux Etats-Unis est de -0.9% au deuxième trimestre contre -1.6% au premier trimestre. Cette contraction est principalement causée par la baisse des investissements des entreprises, des achats de logements et des dépenses publiques. Pour rappel, lorsque la croissance économique recule sur deux trimestres consécutifs, il est possible, d'un point de vue technique, de parler de récession «technique». En revanche, certains analystes ne considèrent pas encore les Etats-Unis en récession en raison de leurs bons chiffres de l'emploi.

En Europe, le taux de croissance a atteint +0.7% au deuxième trimestre. Si la France, l'Espagne et l'Italie ont vu leur croissance repartir à la hausse après un repli au premier trimestre, l'Allemagne a stagné avec un taux à 0%. L'inflation allemande, toujours galopante, pèse davantage sur le pouvoir d'achat et l'activité industrielle. Le Portugal et l'Autriche ont quant à eux vu leur PIB se contracter.

En plus du risque de récession, l'Europe craint également une crise liée à l'endettement, accentuée par la crise politique italienne. En effet, le désaccord entre les partis politiques italiens, notamment sur le plan de soutien proposé par le gouvernement, a conduit à la démission du Premier ministre Mario Draghi et a ouvert la porte à de nouvelles élections.



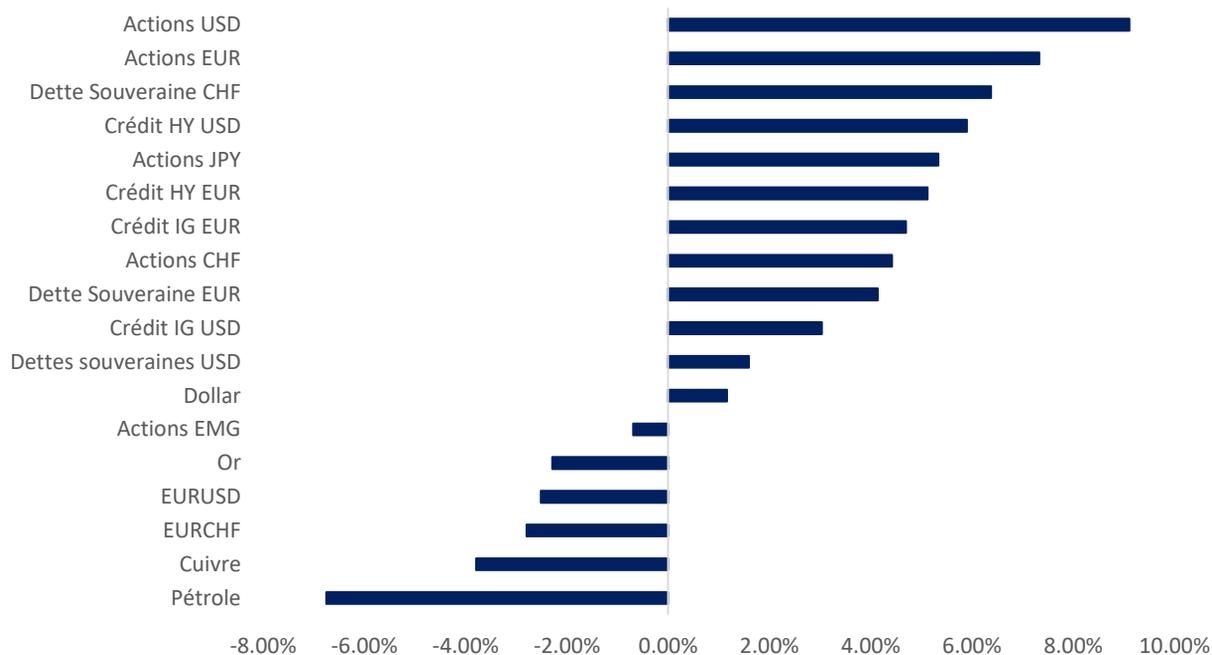
Les Etats-Unis sont entrés en récession technique, avec un recul du PIB sur deux trimestres consécutifs



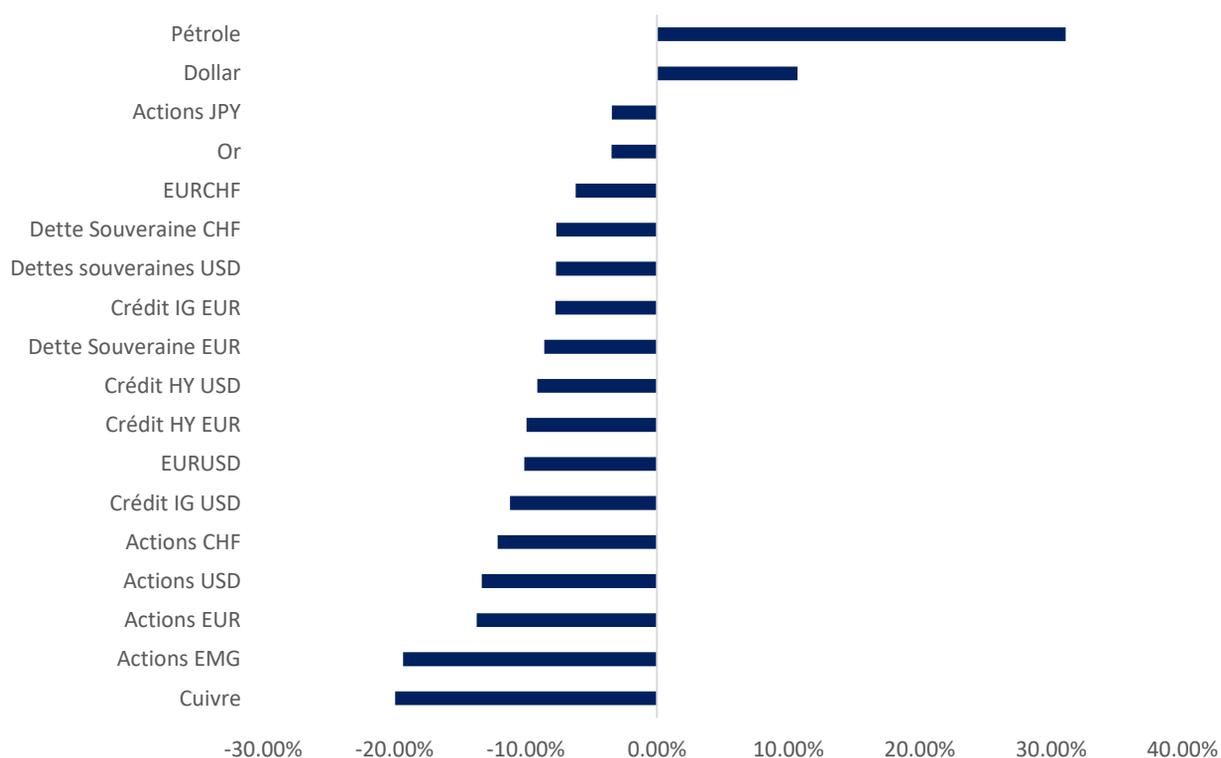
En Suisse, le baromètre du KOF, l'indicateur à court terme pour le PIB, a reculé pour le troisième mois de suite. Il se situe désormais 10 points en dessous du seuil de croissance situé à 100. «La conjoncture suisse devrait évoluer péniblement à l'automne», selon les chercheurs du KOF, évoquant «des nuages sombres dans le ciel conjoncturel».

PANORAMA

PRINCIPALES CLASSES D'ACTIFS PERFORMANCES MENSUELLES



PRINCIPALES CLASSES D'ACTIFS PERFORMANCES ANNUELLES



Source : Bloomberg, 31/07/2022

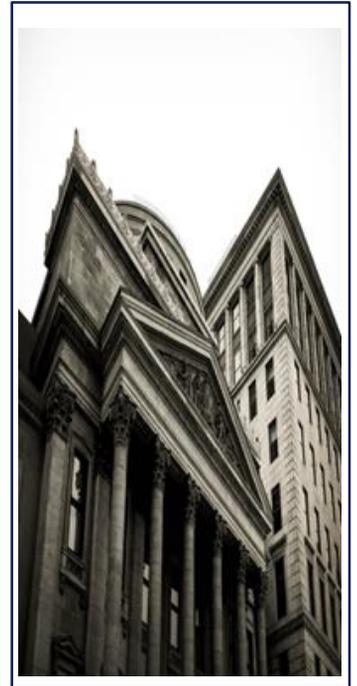
MACROECONOMIE

(suite)

En ce qui concerne les banques centrales, le durcissement des politiques monétaire s'est poursuivi.

La BCE a ainsi augmenté ses taux directeurs, après un cycle baissier de près de 10 ans et conformément à leur précédente annonce. En revanche, l'ampleur de la hausse (50 points de base) a surpris les marchés qui s'attendaient à une hausse de 25 points de base. Les taux directeurs sont désormais hors du territoire négatif. Parallèlement, la BCE a introduit son outil «anti-fragmentation», le TPI, conçu pour empêcher les attaques spéculatives sur les marchés de la dette.

La FED a également, comme prévu, augmenté ses taux de 75 points de base pour le second mois consécutif. Les taux se situent désormais dans une fourchette de 2,25%-2,5%, alors qu'ils étaient encore proches de zéro en début d'année; les analystes s'attendent désormais à une fourchette de 3-3.5% d'ici la fin de l'année.



MARCHÉ ACTIONS

Le segment croissance récupère une partie de ses pertes.



Le S&P 500 affiche sa meilleure performance mensuelle depuis novembre 2020 avec une hausse de 9% en juillet.

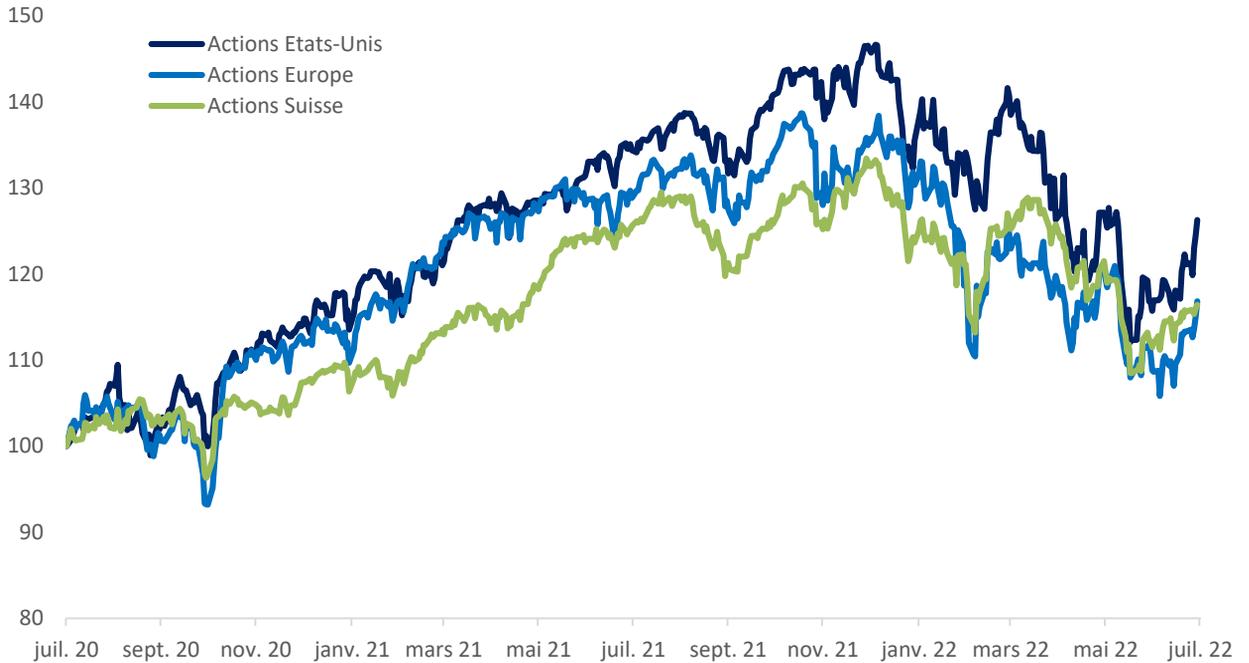
Globalement, le marché des actions s'est redressé durant le mois de juillet, bénéficiant de la baisse des taux d'intérêt à long terme et des attentes de pic d'inflation «bientôt dépassé».

Le segment «croissance» affiche la meilleure performance, avec un gain de près de 11% en juillet, récupérant en partie les pertes depuis le début d'année. Il surperforme ainsi le segment «valeur» de près de 6%. Le S&P 500, avec sa part importante d'entreprises en croissance, est en hausse de 9% sur le mois. Il s'agit de l'accélération mensuelle la plus importante depuis novembre 2020. Le marché européen a également bien récupéré avec une hausse d'environ 7% sur le mois. Cette hausse est néanmoins insoutenable sur le moyen à long terme en raison des projections macroéconomiques et des perspectives de croissance des bénéfices négatives.

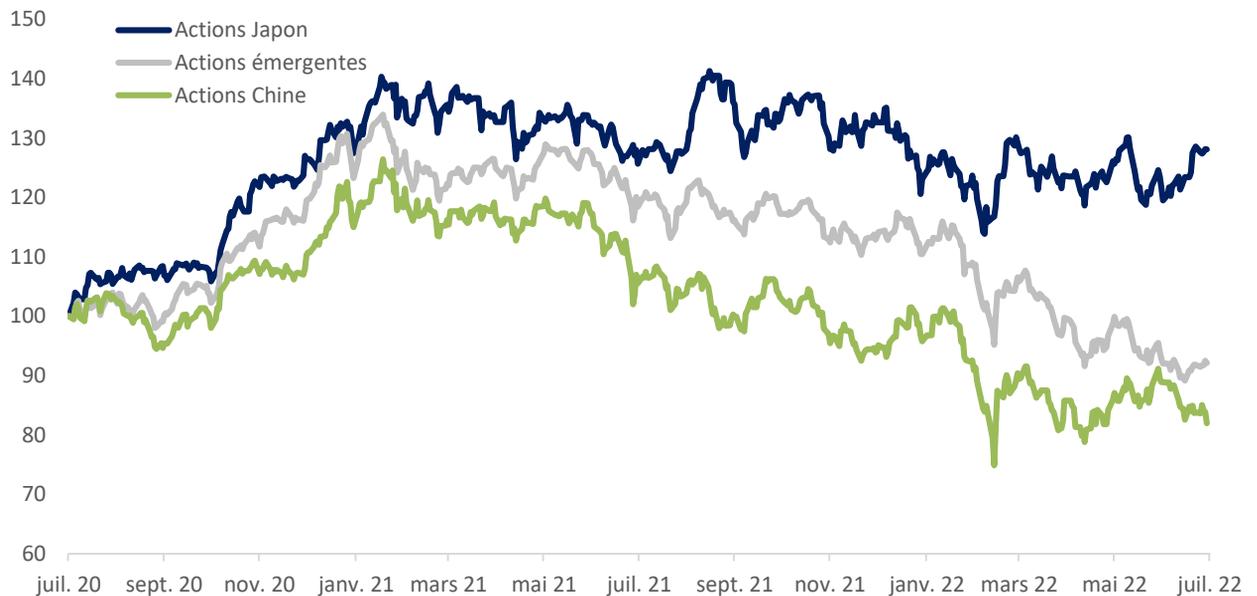
Le mois de juillet a également été rythmé par la publication des résultats des entreprises. À la fin du mois, près de la moitié des entreprises ont publié leurs résultats tant aux Etats-Unis qu'en Europe. Il en ressort que la croissance des bénéfices recule pour la majorité des secteurs et que seulement la moitié (52%) des entreprises affichent des résultats meilleurs que prévu, contre un taux moyen historique de 62%. Les surprises négatives les plus importantes concerne le secteur industriel.

MARCHÉ ACTIONS

MARCHÉS ACTIONS EUR USD CHF PERFORMANCES SUR 2 ANS



MARCHÉS ACTIONS JAPON & PAYS EMERGENTS PERFORMANCES SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 31/07/2022

MARCHÉ OBLIGATAIRE

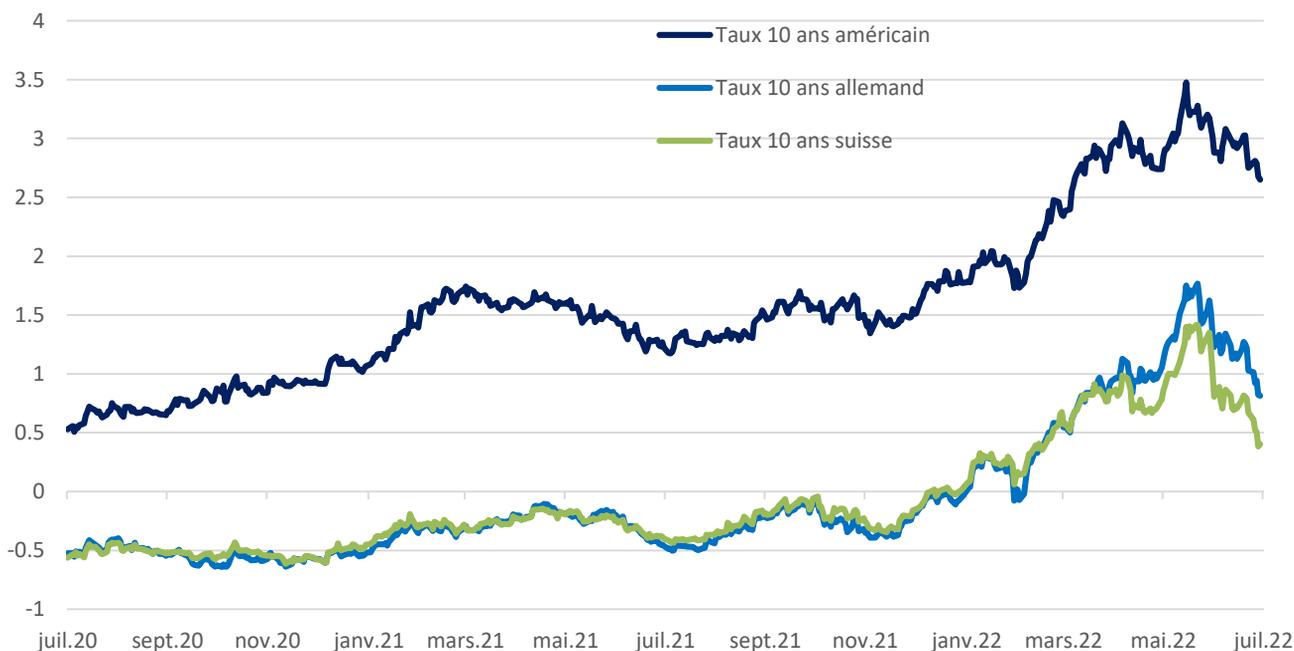
Dans ce contexte de ralentissement économique, les rendements souverains ont continué à baisser. Le taux à 10 ans américain termine le mois autour de 2.6% (contre 3.5% mi-juin) tandis que le Bund allemand et le taux de la Confédération sont à respectivement 0.8% et 0.4%. Ce dernier a diminué de plus de moitié en juillet. Le pic de rendement semble donc bien dépassé.

En Europe, l'exception reste l'Italie avec un rendement toujours important (autour de 3%). Suite à la démission du Premier ministre, ce taux se situait autour de 3.7% soit un écart avec les obligations allemandes de près de 30 points de base, après un *sell-off* massif des obligations italiennes sur le marché obligataire.

La baisse des rendements souverains associée à des écarts de crédits plus serrés a favorisé les *High Yields*. En effet, les obligations à haut rendement ont surperformé le reste des segments obligataires sur le mois. Aux Etats-Unis et en Europe, les gains atteignent près de 6% en juillet !

Les obligations émergentes se sont également redressées en juillet, avec une performance de près de +3%, mais restent malgré tout en bas de classement depuis le début de l'année (-16%). Les investisseurs semblent de moins en moins intéressés par cette classe d'actifs dans un contexte de hausse de taux dans les pays « développés ». D'autre part, les risques géopolitiques sont de plus en plus accrus et renforcent ce positionnement. Selon JP Morgan, les sorties nettes des fonds sur cette classe sont les plus importantes depuis près de 17 ans.

TAUX SOUVERAINS 10 ANS ÉVOLUTION SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 31/07/2022

DEVISES

Après des semaines de baisse, et après avoir brièvement glissé sous la parité, la paire EURUSD est remontée et termine le mois autour 1.019 suite à la décision de la hausse des taux de la part de la Banque Centrale Européenne. Mais c'est surtout la sous-performance du dollar qui est à l'origine de ce revirement de situation. La principale raison réside dans le fait que les analystes et investisseurs ont revu leurs prévisions sur les taux de la Fed, et n'anticipent plus une hausse aussi agressive. Les données macroéconomiques, et notamment la croissance négative du PIB, a également impacté le dollar.

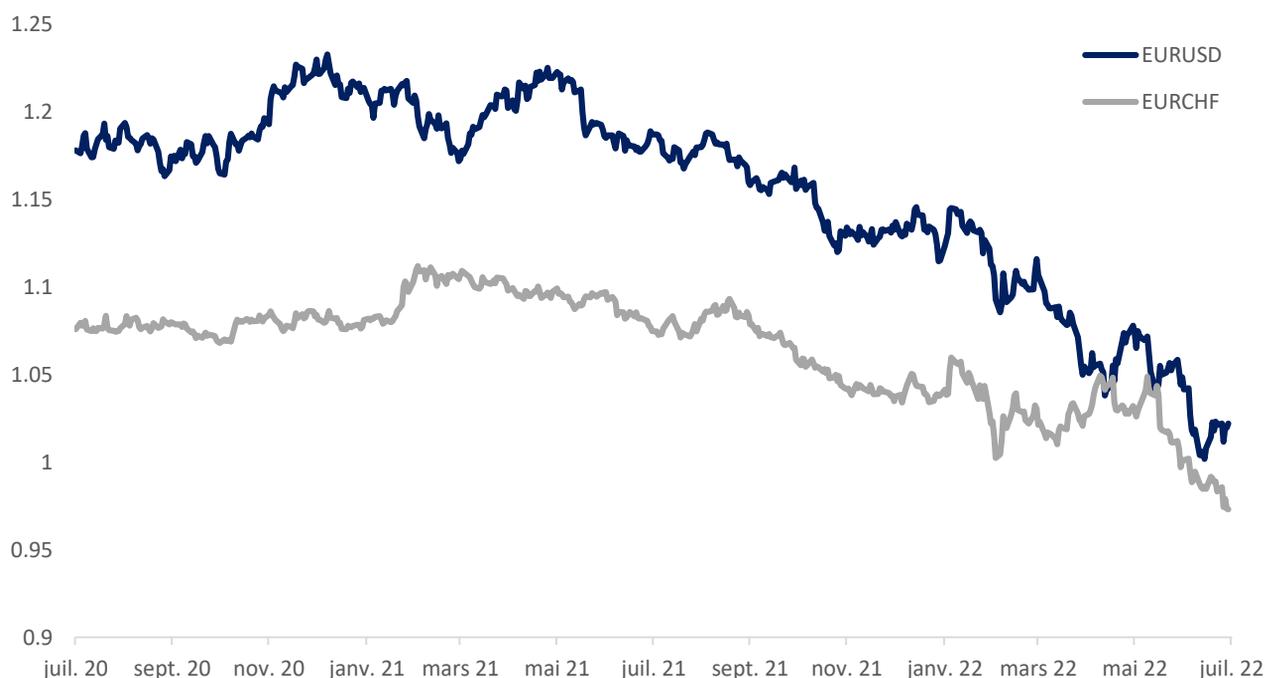


Face au franc suisse, l'euro continue à se déprécier avec une paire EURCHF atteignant 0.97 à la fin du mois, un niveau sans précédent. Le franc suisse est toujours considéré comme une valeur refuge, d'autant plus si l'attractivité du dollar baisse et que les probabilités de récessions, aux Etats-Unis et en Europe, continuent à augmenter. En outre, les craintes d'une crise énergétique et politique en Europe fragilisent d'autant plus la monnaie unique. En conséquence, une très grande majorité d'analystes ne prévoit pas de renversement de tendance sur l'EURCHF.



USD & CHF

ÉVOLUTION SUR 2 ANS CONTRE EUR



Source : Bloomberg, 31/07/2022

MATIÈRES PREMIÈRES

PÉTROLE

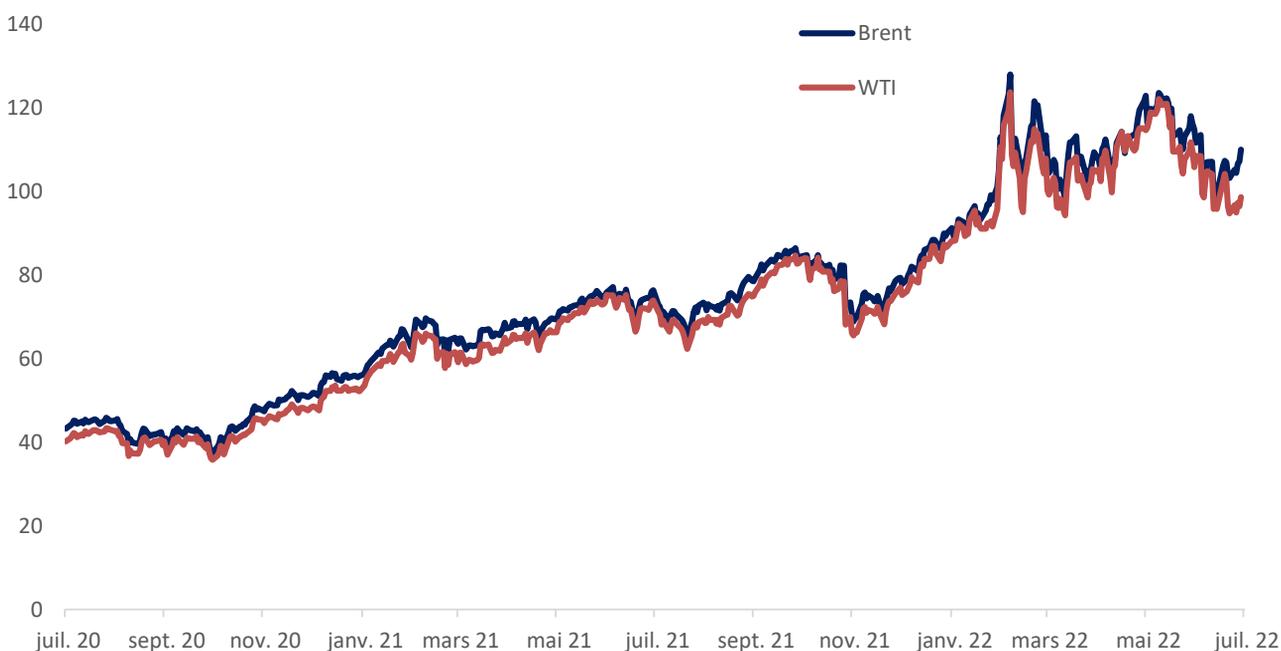


Le cours du pétrole en dessous de sa moyenne mobile sur 200 jours

La volatilité est toujours de mise sur le marché du pétrole, même si la tendance est généralement baissière. Le cours du WTI est à 96\$ à la fin du mois contre 108\$ au 1^{er} juillet. Le ralentissement économique et la baisse de la demande qui en découlerait, sont les principales raisons de ce mouvement baissier. Le reconfinement en Chine est également évoqué.

D'un point de vue technique, le cours du pétrole est repassé sous la moyenne mobile des 200 jours, et pourrait donc davantage baisser sur les prochaines semaines.

PÉTROLE ÉVOLUTION DU PRIX (\$) SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 31/07/2022

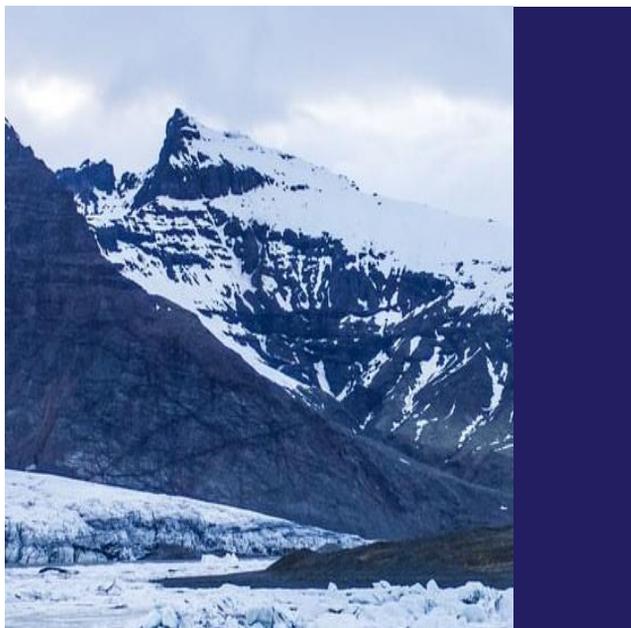
MATIÈRES PREMIÈRES

OR

Comme pour le mois précédent, le cours de l'or a encore baissé de 2% en juillet. La performance est donc désormais à -3% depuis le début d'année.

Le cours a particulièrement baissé au début du mois, pour se redresser sur les dix derniers jours suite à l'accentuation des craintes de récession globale et à la publication des données macroéconomiques américaines. La baisse de l'attractivité du dollar et des rendements obligataires ont également soutenu les cours de l'or.

D'un point de vue technique, la hausse pourrait s'accélérer si le cours dépasse le seuil symbolique de 1'800\$.



OR ÉVOLUTION DU PRIX (\$) SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 31/07/2022

CRYPTOMONNAIES

BITCOIN

Le prix du Bitcoin s'est bien repris sur le mois de juillet (+16%) après des mois de chute libre et une baisse record au mois de juin.

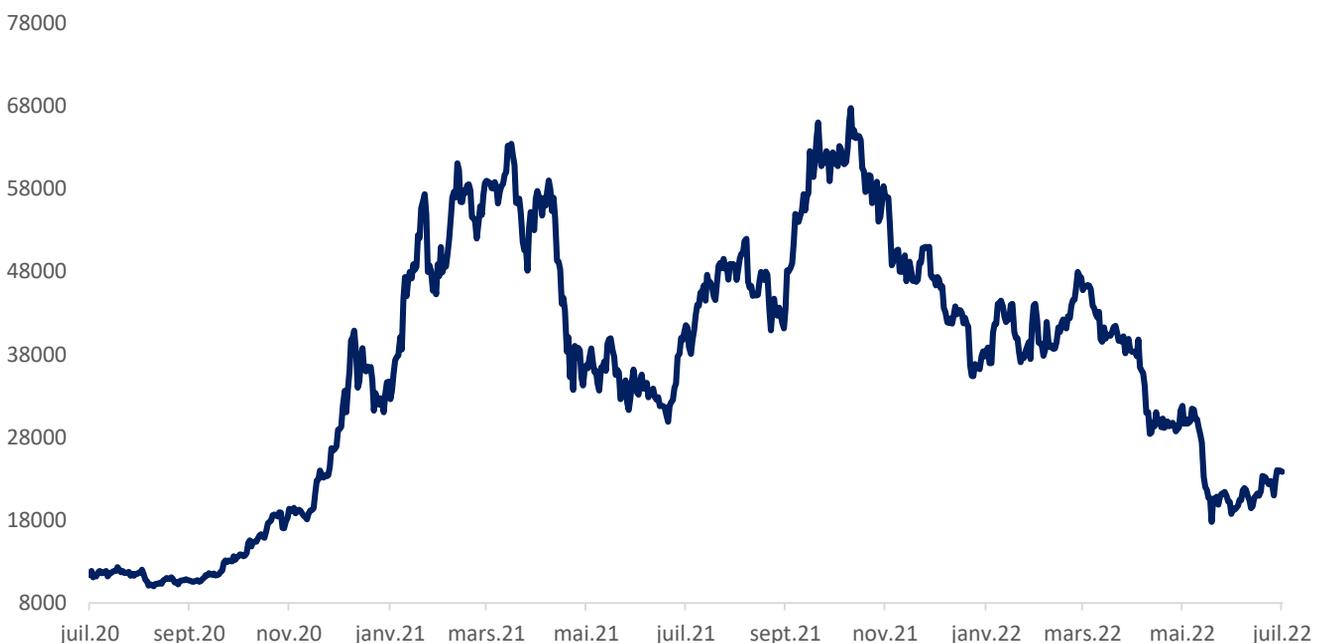
La hausse, cohérente avec celle des actifs risqués, est notamment alimentée par les attentes d'une Fed moins agressive. Comparé à l'indice du Nasdaq, le Bitcoin affiche une corrélation positive de près de 90% mais la volatilité reste très élevée.

Selon CryptoCompare, les actifs sous gestion dans les produits d'investissement en actifs numériques ont augmenté de près de 17% (soit 25 milliards de dollars) en juillet malgré des volumes d'échanges toujours faibles.



BITCOIN

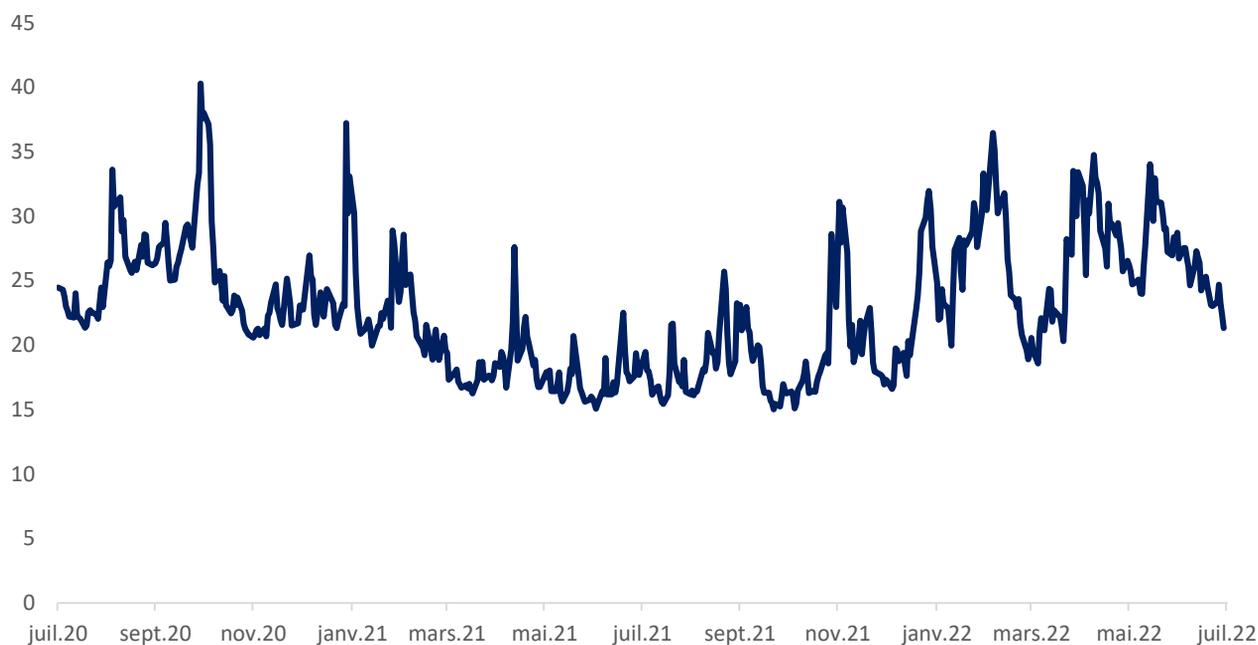
ÉVOLUTION DU PRIX (\$) SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 31/07/2022

VOLATILITÉ

VOLATILITÉ – INDICE VIX ÉVOLUTION SUR 2 ANS



MARCHÉ IMMOBILIER SUISSE (SWIT) ÉVOLUTION SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 31/07/2022

PROJECTIONS – CROISSANCE DU PIB

(real GDP, annual percent change)	PROJECTIONS		
	2021	2022	2023
World Output	6.1	3.2	2.9
Advanced Economies	5.2	2.5	1.4
United States	5.7	2.3	1.0
Euro Area	5.4	2.6	1.2
Germany	2.9	1.2	0.8
France	6.8	2.3	1.0
Italy	6.6	3.0	0.7
Spain	5.1	4.0	2.0
Japan	1.7	1.7	1.7
United Kingdom	7.4	3.2	0.5
Canada	4.5	3.4	1.8
Other Advanced Economies	5.1	2.9	2.7
Emerging Market and Developing Economies	6.8	3.6	3.9
Emerging and Developing Asia	7.3	4.6	5.0
China	8.1	3.3	4.6
India	8.7	7.4	6.1
ASEAN-5	3.4	5.3	5.1
Emerging and Developing Europe	6.7	-1.4	0.9
Russia	4.7	-6.0	-3.5
Latin America and the Caribbean	6.9	3.0	2.0
Brazil	4.6	1.7	1.1
Mexico	4.8	2.4	1.2
Middle East and Central Asia	5.8	4.8	3.5
Saudi Arabia	3.2	7.6	3.7
Sub-Saharan Africa	4.6	3.8	4.0
Nigeria	3.6	3.4	3.2
South Africa	4.9	2.3	1.4
<i>Memorandum</i>			
Emerging Market and Middle-Income Economies	7.0	3.5	3.8
Low-Income Developing Countries	4.5	5.0	5.2

Source : FMI

CALENDRIER

Heure	Devi.	Importance	Événement	Actuel	Prév.	Précédent
Lundi 1 août 2022						
Toute la journée		Jour férié	Suisse - Journée Nationale			
03:45	 CNY	★ ★ ★	Indice PMI manufacturier Caixin (Juill.)	50,4	51,5	51,7
09:55	 EUR	★ ★ ★	PMI manufacturier Allemagne (Juill.)	49,3	49,2	52,0
10:30	 GBP	★ ★ ★	PMI manufacturier (Juill.)	52,1	52,2	52,8
Mercredi 3 août 2022						
10:30	 GBP	★ ★ ★	PMI Composite (Juill.)	52,1	52,8	53,7
10:30	 GBP	★ ★ ★	PMI services (Juill.)	52,6	53,3	54,3
Jeudi 4 août 2022						
06:30	 INR	★ ★ ★	Décision de la RBI sur les taux d'intérêt		5,25%	4,90%
10:30	 GBP	★ ★ ★	PMI construction (Juill.)		52,0	52,6
13:00	 GBP	★ ★ ★	Décision de la BoE sur les taux d'intérêt (Août)		1,75%	1,25%
13:30	 GBP	★ ★ ★	Le Gouverneur Bailey de la BoE s'exprime 			
Vendredi 5 août 2022						
06:30	 INR	★ ★ ★	Décision de la RBI sur les taux d'intérêt		4,80%	4,90%
Mardi 9 août 2022						
Toute la journée		Jour férié	Singapour - Journée Nationale			
Toute la journée		Jour férié	Inde - Moharram			
Jeudi 11 août 2022						
Toute la journée		Jour férié	Japon - Jour de la Montagne			
Vendredi 12 août 2022						
08:00	 GBP	★ ★ ★	PIB (Annuel) (T2)		9,0%	8,7%
08:00	 GBP	★ ★ ★	PIB (Trimestriel) (T2)			0,8%
08:00	 GBP	★ ★ ★	Production manufacturière (Mensuel) (Juin)			1,4%
Lundi 15 août 2022						
Toute la journée		Jour férié	Italie - Fête de l'Assomption			
Toute la journée		Jour férié	Inde - Journée de l'Indépendance			
01:50	 JPY	★ ★ ★	PIB (Trimestriel) (T2)		-0,4%	-0,1%
04:00	 CNY	★ ★ ★	Production industrielle (Annuel) (Juill.)		4,1%	3,9%

CALENDRIER

Mardi 16 août 2022					
08:00	 GBP	★ ★ ★	Salaire moyen bonus compris (Juin)	6,7%	6,2%
08:00	 GBP	★ ★ ★	Evolution du nombre de demandeurs d'emploi (Juill.)		-20,0K
11:00	 EUR	★ ★ ★	Indice ZEW - Sentiment économique Allemagne (Août)	-38,3	-53,8
Mercredi 17 août 2022					
08:00	 GBP	★ ★ ★	IPC (Annuel) (Juill.)	9,3%	9,4%
Jeudi 18 août 2022					
11:00	 EUR	★ ★ ★	IPC (Annuel) (Juill.)	8,6%	8,9%
Vendredi 19 août 2022					
08:00	 GBP	★ ★ ★	Ventes au détail (Mensuel) (Juill.)		-0,1%
Mardi 23 août 2022					
09:30	 EUR	★ ★ ★	PMI manufacturier Allemagne (Août)	50,6	49,3
Lundi 29 août 2022					
Toute la journée		Jour férié	Royaume-Uni - Jour férié		
Mercredi 31 août 2022					
Toute la journée		Jour férié	Inde - Ganesh Chaturthi		

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.