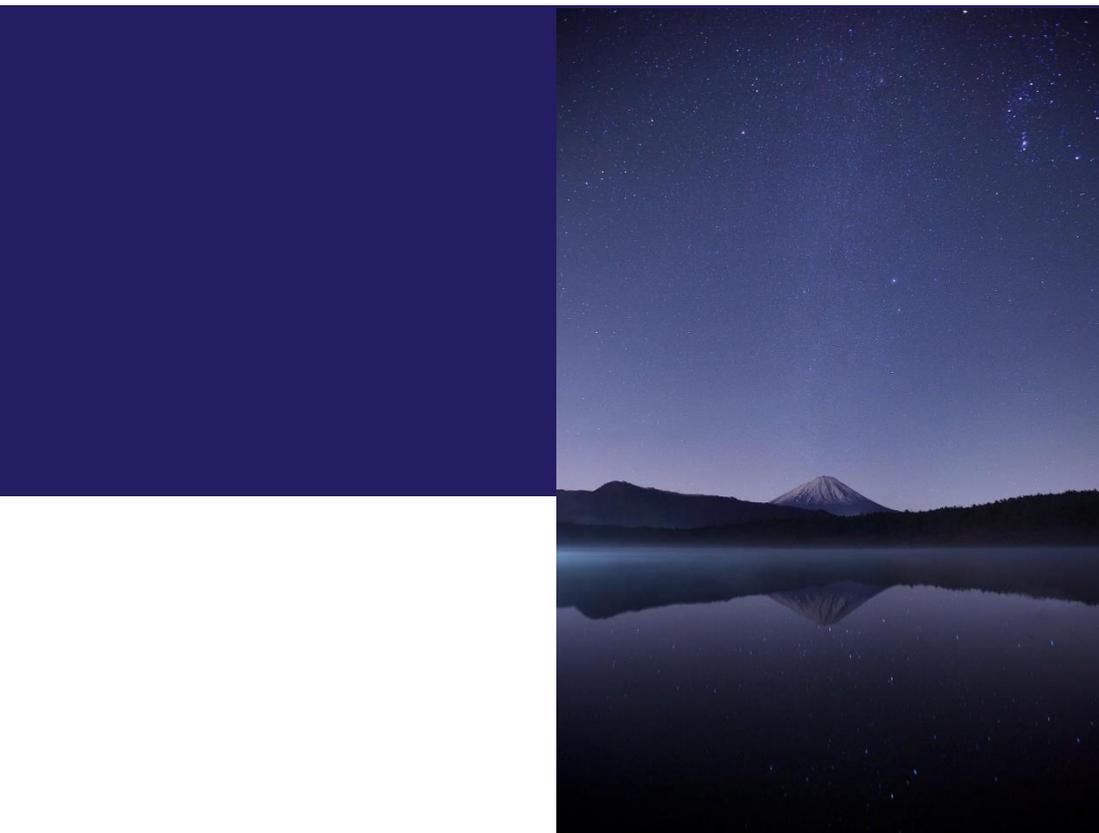


OCTOBRE 2022

LETTRE DE L'INVESTISSEUR

Revue mensuelle des marchés
financiers et perspectives



MACROECONOMIE

Le contexte macroéconomique, énergétique et géopolitique ont sérieusement malmené les marchés financiers. À quelques exceptions près, la majorité des classes d'actifs évolue dans une tendance baissière. Selon une analyse effectuée par Pictet, un portefeuille diversifié, investi pour moitié en actions américaines et pour moitié en emprunts d'Etat, a fondu de plus de 20 % durant les 9 premiers mois de 2022, soit la pire contre-performance en plus d'un siècle.

Aux Etats-Unis, la croissance économique s'est contractée à un taux annuel de -0,6 %, contre un consensus attendu à +0,5 % au deuxième trimestre, selon la troisième et dernière révision du département du Commerce, publiée le 29 septembre. Pour rappel, le premier trimestre s'était déjà affiché en territoire négatif (-1,6 %). Même si Biden, Powell et Yellen ont de la peine à l'admettre, les Etats-Unis se trouvent par définition en récession «technique».

En ce qui concerne l'inflation, celle-ci a légèrement baissé pour s'établir à 8,3 % en août, après avoir atteint un pic à 9,1 %. Néanmoins, cela est principalement dû à la baisse des prix de l'énergie. Le prix des autres composants de l'inflation (comme l'alimentaire ou les biens de consommation) continue à augmenter. L'indice PCE, indicateur préféré de la Fed pour l'inflation, a quant à lui augmenté de 6,2 % par rapport au mois d'août de l'année dernière, dépassant les estimations de 6,0 %. Finalement, la dernière publication des indices PMIs a confirmé un ralentissement de l'activité économique dans son ensemble.

En Europe, l'entrée en récession ne semble être qu'une question de temps... En effet, en plus des problèmes rencontrés par les USA, l'Europe doit faire face à son extrême dépendance au gaz et pétrole russes. Selon le dernier rapport de l'OCDE, la projection de croissance économique de la zone euro pour 2023 a subi la révision la plus importante de toutes les régions du monde, passant de 1,6 % en juin à 0,3 % fin septembre. L'OCDE anticipe également un scénario de récession pour l'Allemagne en 2023 (-0,7 %).

Le taux d'inflation a battu un nouveau record à la hausse au mois de septembre, à 10 % sur un an contre 9,1 % en août, selon les données de l'Eurostat. Il est principalement tiré par les prix de l'énergie et de l'alimentaire.



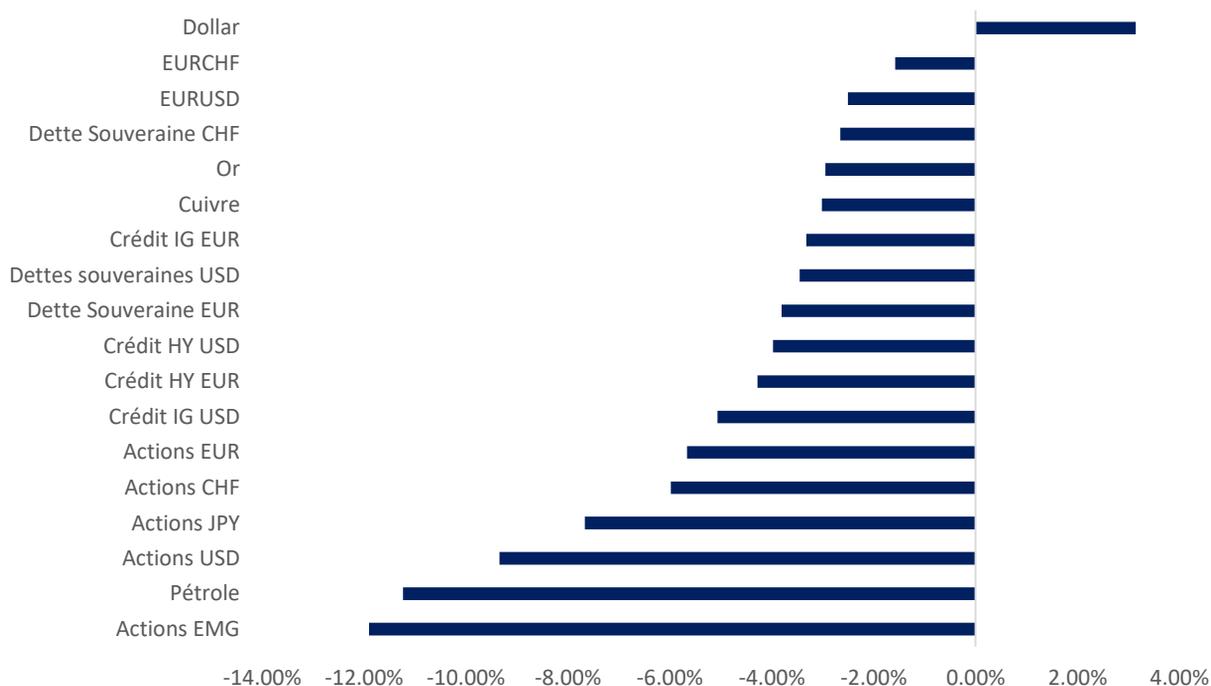
L'inflation européenne a battu un nouveau record à la hausse au mois de septembre, et s'établit à 10%.



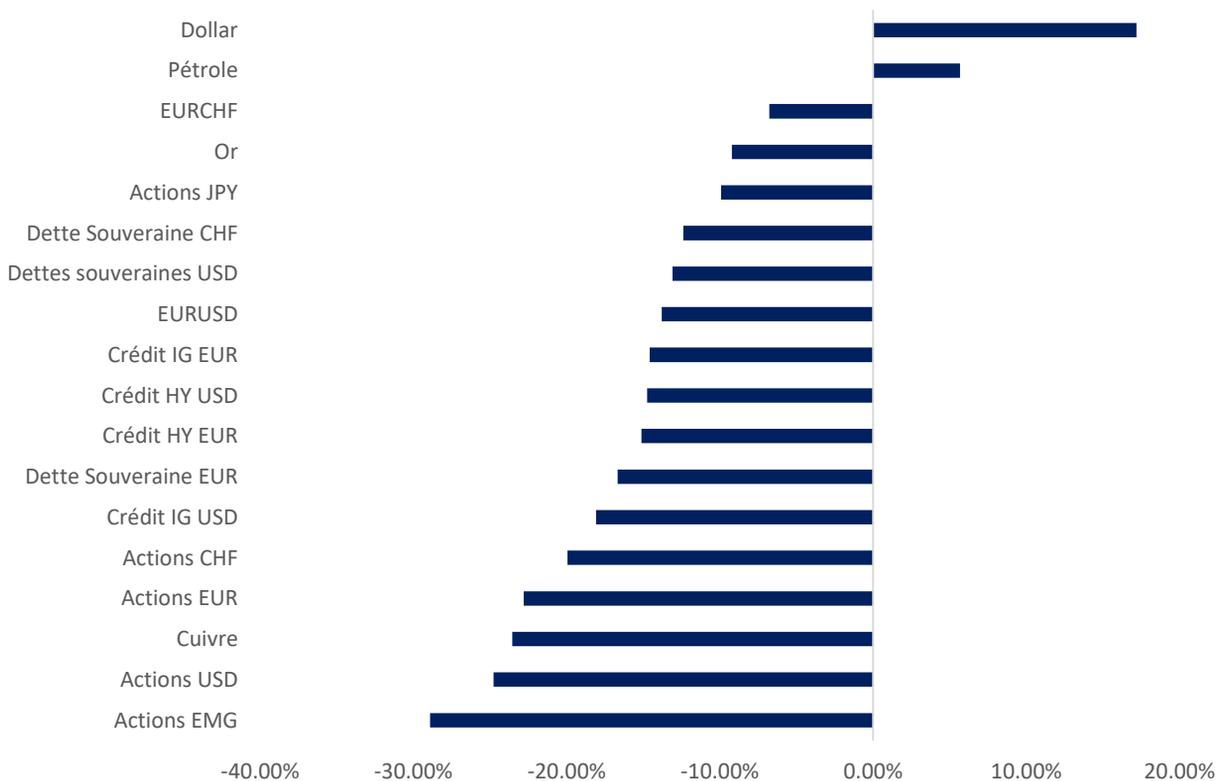
La Suisse semble évoluer hors-sol avec une croissance économique toujours robuste et une inflation relativement faible, comparée à ses voisins européens. Même si le SECO a revu ses chiffres à la baisse, la croissance du PIB est attendue à + 2,0 % cette année et + 1,1 % en 2023. L'inflation est restée modérée durant les deux premiers semestres de l'année (fluctuant entre 2,2 et 3,5 %) et a finalement légèrement ralenti en septembre. En effet, l'inflation a progressé de 3,3 % contre 3,5 % au mois d'août. Il s'agit de la première baisse depuis près d'un an. La principale raison en est la baisse des coûts de l'énergie (notamment les carburants).

PANORAMA

PRINCIPALES CLASSES D'ACTIFS PERFORMANCES MENSUELLES



PRINCIPALES CLASSES D'ACTIFS PERFORMANCES ANNUELLES



MACROECONOMIE

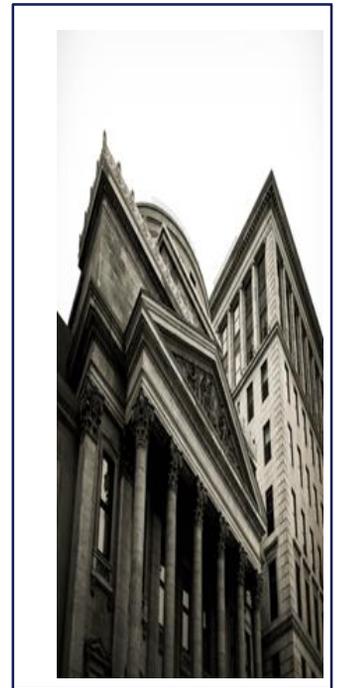
(suite)

Dans ce contexte, la majorité des Banques Centrales ont agressivement resserré leur politique monétaire.

En septembre, la Banque centrale européenne (BCE), la Réserve fédérale américaine (Fed) et la Banque nationale suisse (BNS) ont toutes les trois relevé leurs taux directeurs de 75 points de base. En Europe, ces hausses de taux ont mis fin à près d'une décennie de taux négatifs. Les taux réels restent néanmoins négatifs (Suisse -3.1 % et Zone EURO -8.4 %).

Le discours est similaire, *«il faut battre l'inflation coûte que coûte»* même si, en Suisse, le ton employé par les banquiers centraux reste moins sévère que celui de leurs homologues américains.

Selon le consensus d'analystes, plusieurs hausses de taux supplémentaires sont attendues d'ici la fin de l'année. Pour la zone euro, les marchés anticipent pour l'instant un taux de dépôt à 2 % pour la fin de l'année, contre 0,75 % actuellement. Aux Etats-Unis, les estimations de la Fed laissent attendre deux remontées supplémentaires, pour porter les taux directeurs à 4,25 % d'ici à la fin de l'année.



MARCHÉ ACTIONS

Quasi tous les marchés actions sont entrés en *bear market*, avec une performance depuis le début de l'année inférieure à -20%.

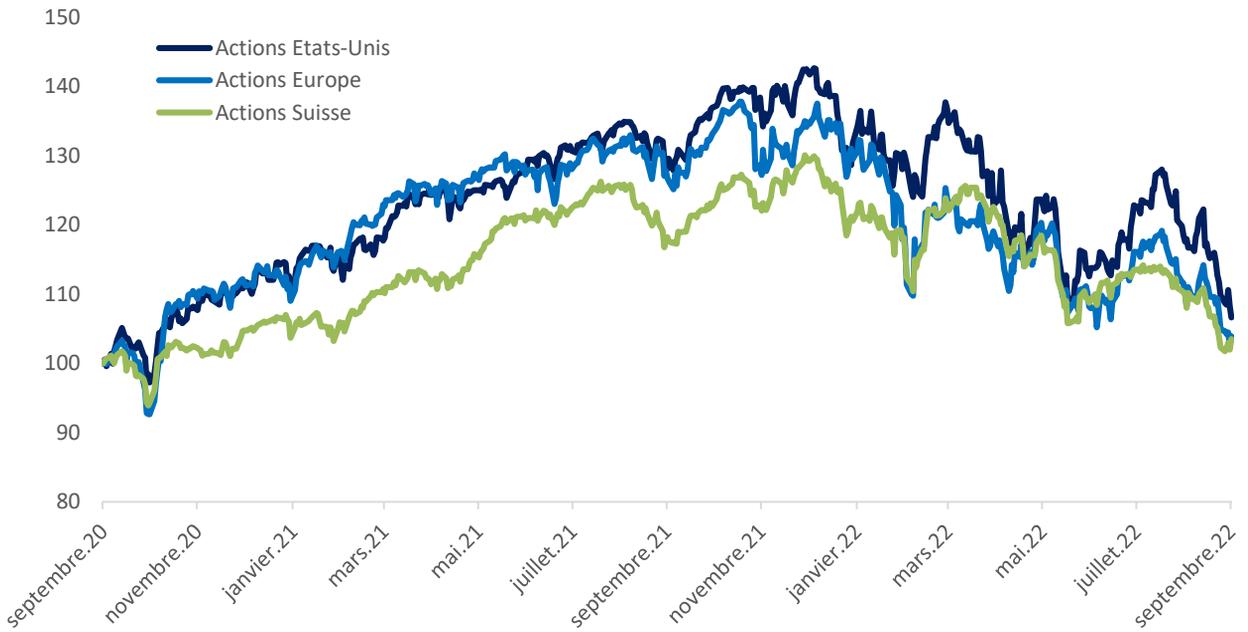
Le ralentissement de la croissance économique, l'accélération de l'inflation, qui ne cesse d'inquiéter les Banques centrales, le resserrement des politiques monétaires et l'augmentation des risques géopolitiques sont autant de facteurs qui pèsent sur les marchés financiers. Globalement, quasi tous les marchés actions sont en «bear market». Fin septembre, les indices de référence des marchés émergents, américains, européens et suisses évoluent entre -28% (émergents) et -20% (Suisse). Le marché américain a connu son pire mois de septembre depuis 20 ans, avec une perte de 9% sur le S&P500. Le secteur «tech» souffre encore plus avec un NASDAQ à -32 % depuis le début de l'année.



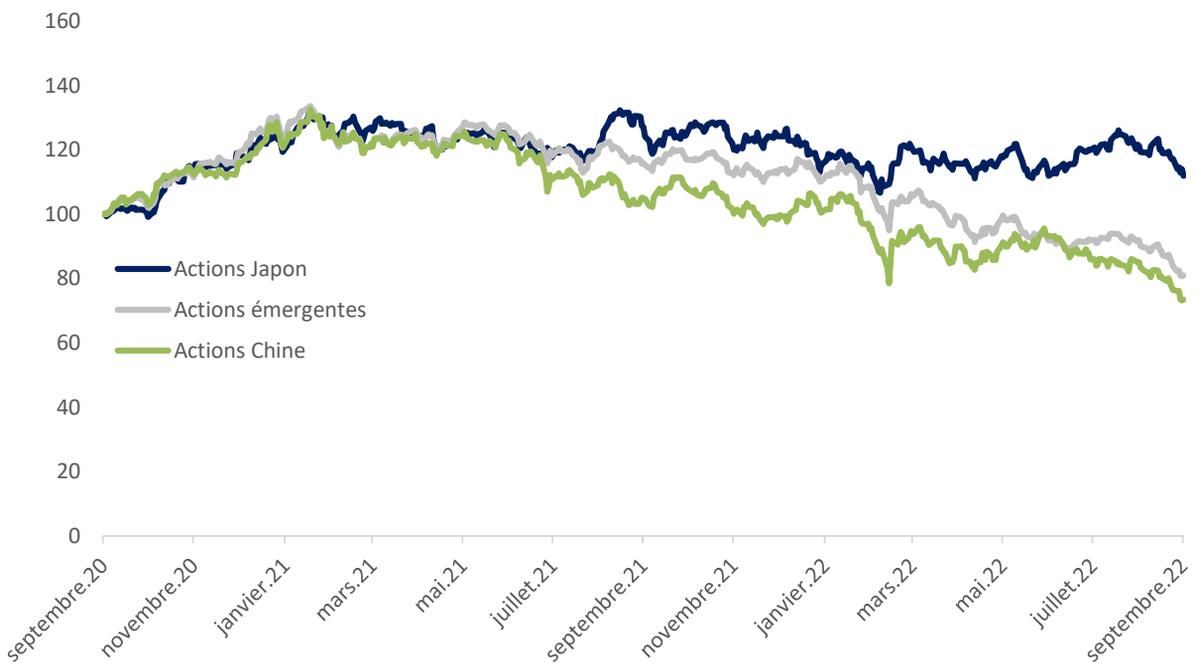
Par conséquent, les analystes ont adapté à la baisse leurs prévisions de bénéfices. Aux Etats-Unis, ces prévisions ont chuté de près de 6,6 % sur le troisième trimestre. Il s'agit de la plus importante baisse en deux ans. Au niveau sectoriel, dix des onze secteurs ont connu une baisse de leurs estimations du Bénéfice Par Actions pour le troisième trimestre 2022. Seul le secteur de l'énergie augmente de près de 8%. Les révisions les plus importantes à la baisse concernent les matériaux (-14,9 %), les services de communication (-13,1 %) et les biens de consommation (-11,9%).

MARCHÉ ACTIONS

MARCHÉS ACTIONS EUR USD CHF PERFORMANCES SUR 2 ANS



MARCHÉS ACTIONS JAPON & PAYS EMERGENTS PERFORMANCES SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 30/09/2022

MARCHÉ OBLIGATAIRE

Les obligations mondiales sont entrées dans leur premier «bear market» depuis 76 ans, après avoir chuté de 20 % par rapport à leur sommet. Des performances quasi-équivalentes aux marchés actions. Le pouvoir de diversification est donc anéanti et la volatilité au plus haut.

La valeur totale des obligations a perdu près de 12,2 billions depuis le début de l'année, soit l'équivalent de tous les gains accumulés depuis avril 2020.

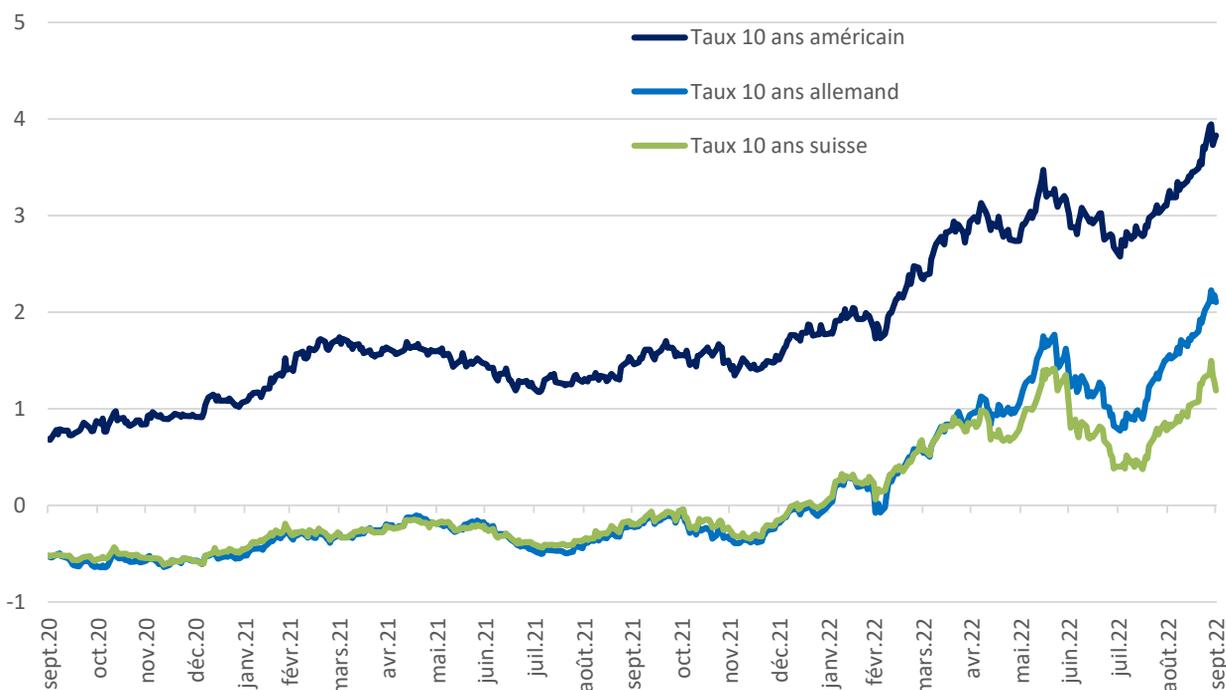
Aux Etats-Unis, les taux montent sur toutes les échéances, dépassant les 4 % pour les 1 à 7 ans – une première depuis 2007. Les mouvements haussiers ont été plus importants sur la partie courte de la courbe.

En conséquence, les hausses de taux ont fait chuter les obligations gouvernementales de manière significative. Aux Etats-Unis, le cours pour les obligations à 10 ans a baissé de près de 16 %, un niveau jamais atteint.

En Europe, le Bund allemand a atteint un record à la hausse depuis près d'une décennie (autour de 2,1 %) et la hausse s'accélère depuis mi-août. L'écart avec le taux italien (4,5 %) est au plus haut – autour de 245 points de base.

Au Royaume-Uni, les rendements souverains ont atteint leur plus haut niveau depuis 2008. Les obligations « Gilts » se sont écroulées, engendrant d'importants appels de marge et de ventes forcées, accentuant ainsi la baisse. Par conséquent, la Banque d'Angleterre a suspendu provisoirement son programme de « quantitative tightening ».

TAUX SOUVERAINS 10 ANS ÉVOLUTION SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 30/09/2022

DEVISES

2022 aura vu les parités dépassées... En effet, la faiblesse affichée par l'EUR cette année a débouché sur EUR-CHF, mais également un EUR- USD, sous la barre de 1.

Le franc suisse profite pleinement de l'écart d'inflation entre la Suisse et les Etats-Unis / l'Europe.

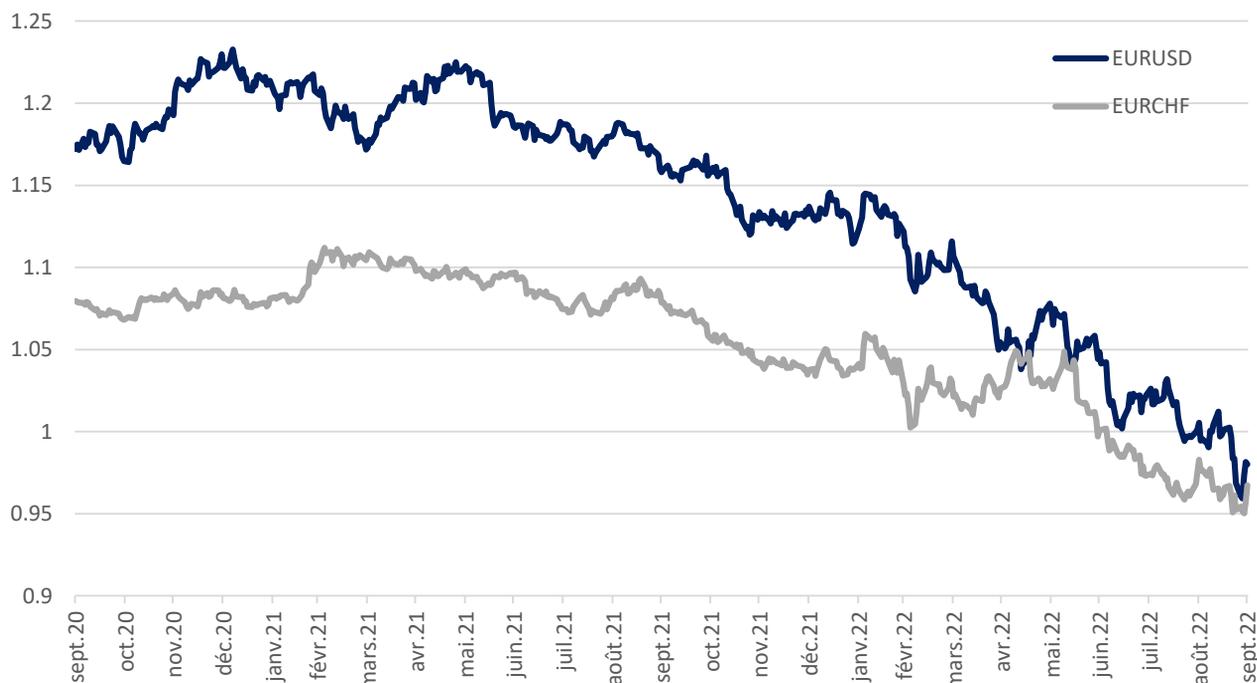
La quasi-absence d'intervention de la part de la BNS sur les marchés de change explique également la hausse du franc. D'autre part, le franc fort joue également un rôle d'amortisseur pour les prix à l'importation et donc pour l'inflation. Le président de la BNS, Thomas Jordan, a déclaré *«au cas où le franc s'affaiblirait, nous envisagerions à l'inverse de vendre des devises»* afin de conserver un franc fort. Dans ces conditions, le mouvement de hausse du CHF pourrait se poursuivre.

Le dollar s'est également apprécié face à une majorité de devises et particulièrement face à la livre sterling et au yen. En effet, la livre sterling a atteint son plus bas niveau historique contre le dollar, tandis que le yen est tombé à ses plus bas niveaux face au dollar depuis 1998 (le dollar fluctue autour de 145 yens), en raison des disparités entre les politiques monétaires des banques centrales. Le Japon a dû intervenir à hauteur de 21 milliards de dollars pour soutenir sa monnaie, une première depuis 1998. Selon le consensus, de nouvelles interventions seront inévitables.



USD & CHF

ÉVOLUTION SUR 2 ANS CONTRE EUR



Source : Bloomberg, 30/09/2022

MATIÈRES PREMIÈRES

PÉTROLE

Les cours du pétrole ont significativement chuté, en passant d'un pic à 122\$ début juin à 77\$ fin septembre. Rien que sur le mois de septembre le Brent a perdu 8,8 % et le WTI 11,2 %. Cette évolution baissière a deux moteurs : l'appréciation du dollar, et les craintes que les prix élevés de l'énergie en Europe entraînent une destruction de la demande.

→ Cette baisse valide un scénario de récession aux Etats-Unis.

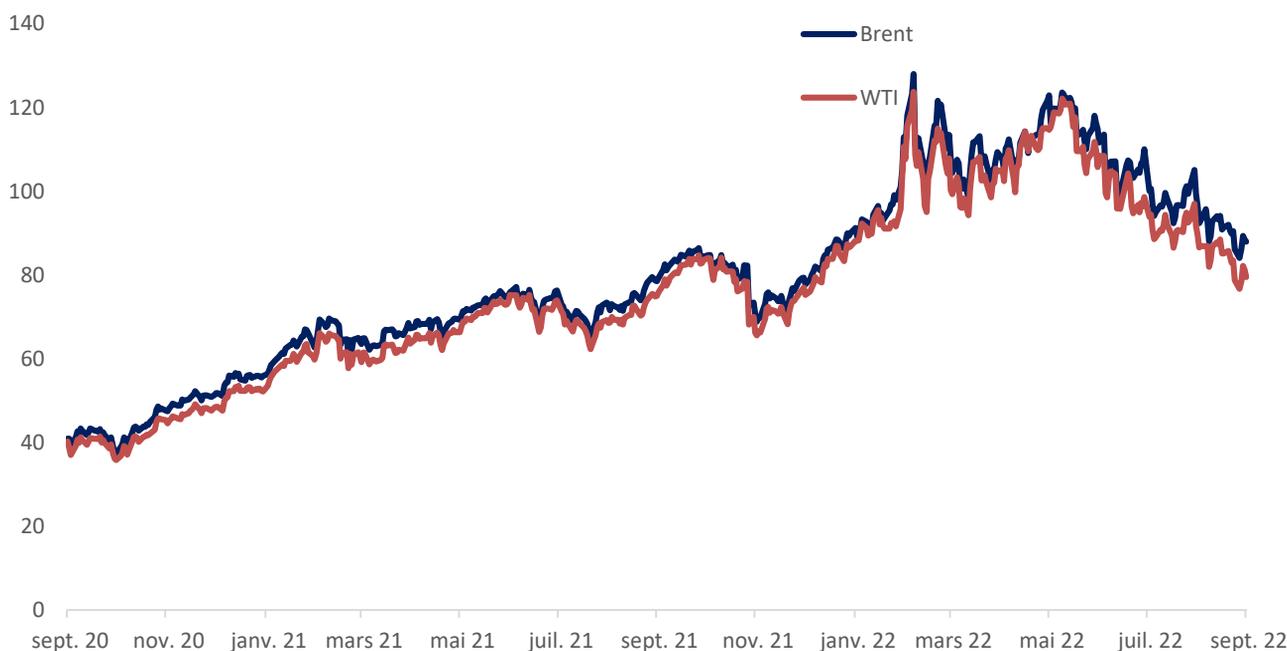
Début octobre, l'OPEP+ ont entamé des discussions sur une réduction des quotas de production.

CUIVRE

De plus, l'évolution du prix du cuivre, un indicateur avancé important, s'inscrit en recul de 22% cette année et trahit là aussi un ralentissement de l'activité à venir.

“ Scénario de récession appuyé par une baisse des cours du pétrole et du cuivre ”

PÉTROLE ÉVOLUTION DU PRIX (\$) SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 30/09/2022

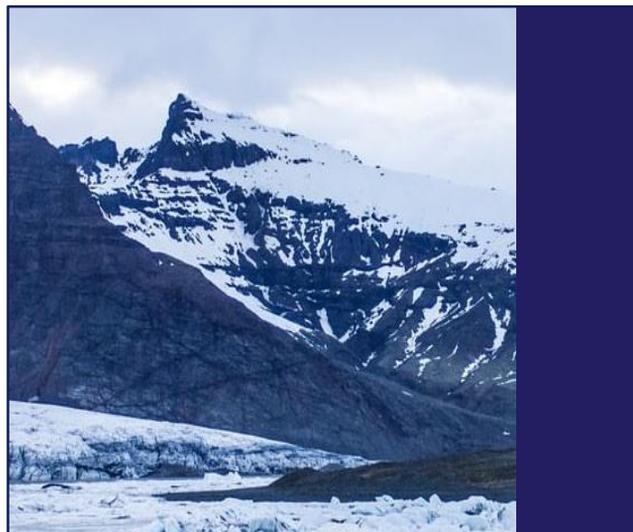
MATIÈRES PREMIÈRES

OR

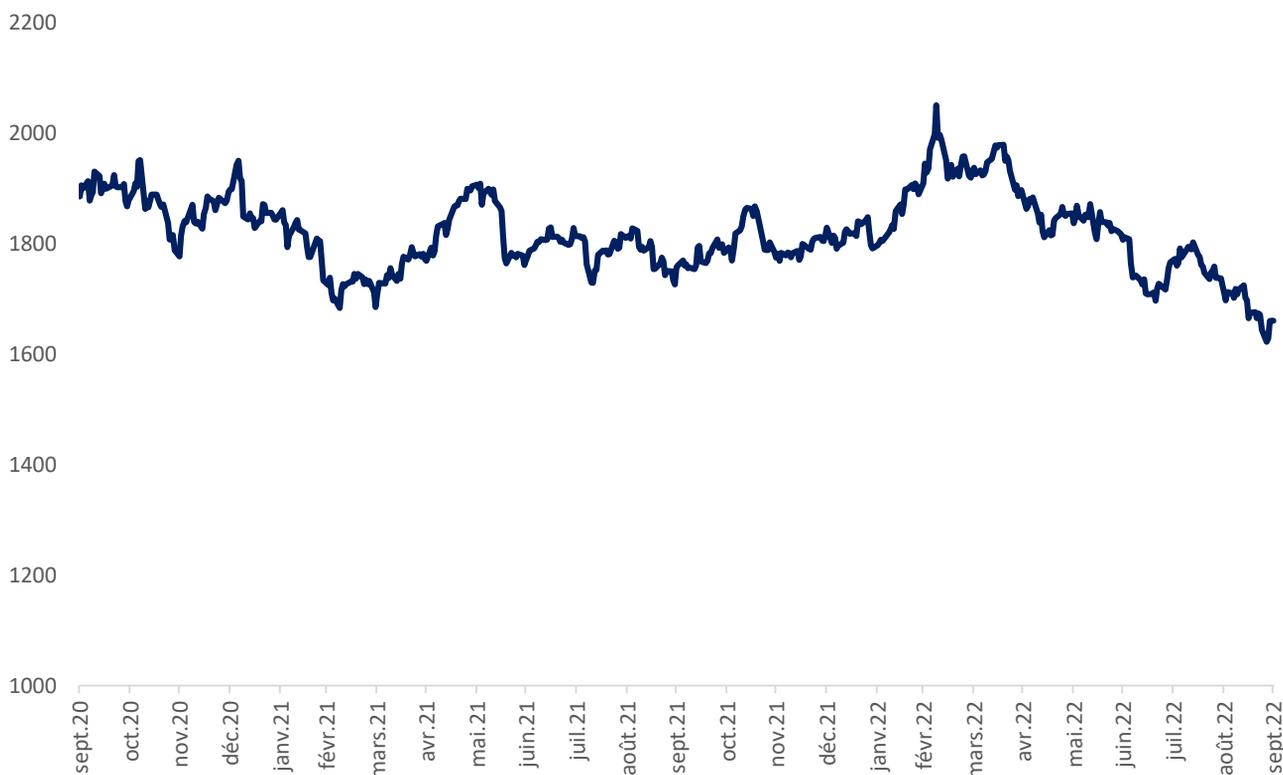
Le cours de l'or a poursuivi sa baisse et a perdu près de 3 %. Il s'échange autour de 1'660 dollars à la fin du mois, soit son plus bas niveau depuis plus de deux ans. La performance depuis le début de l'année est autour de -9 %

La hausse des taux et force du dollar – également considéré comme valeur refuge – en sont les principales raisons.

Cependant, les analystes restent surpris par cette tendance baissière car les craintes de récessions devraient malgré tout faire augmenter la demande sur l'or, en tant que valeur refuge, et donc son cours.



OR ÉVOLUTION DU PRIX (\$) SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 30/09/2022

CRYPTOMONNAIES

BITCOIN

Alors que le cours du Bitcoin était de 67'000 dollars en novembre 2021, il termine le mois en dessous du seuil symbolique de 20'000\$.

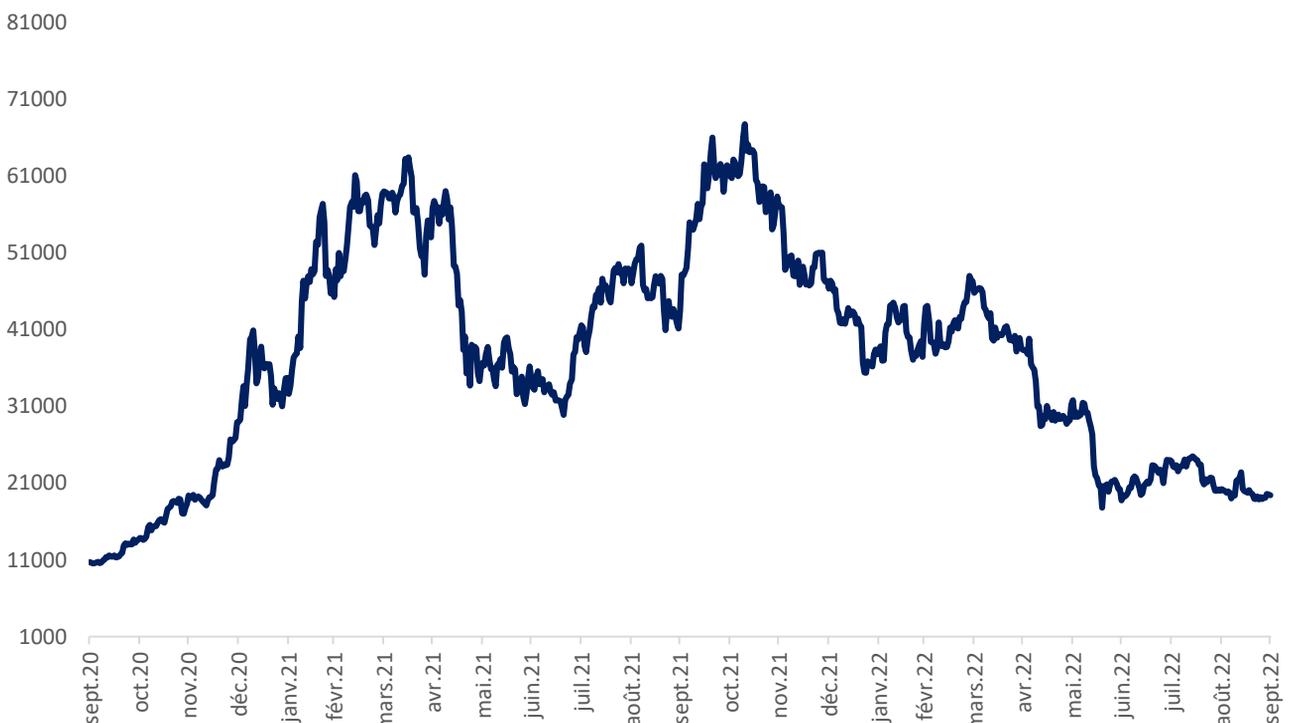
Le cours du Bitcoin se trouve toujours en tendance baissière malgré une certaine stabilité durant le mois de septembre. L'incertitude des investisseurs ne cesse d'augmenter tandis que les craintes macroéconomiques s'accroissent.

En revanche, les volumes d'échange de crypto monnaies ont augmenté durant le mois de septembre après avoir stagné pendant près de 3 mois. En effet, selon les données de The Block, les volumes ont atteint 733 milliards de dollars en septembre, soit une croissance de 16 % par rapport au mois précédent.



BITCOIN

ÉVOLUTION DU PRIX (\$) SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 30/09/2022

IMMOBILIER

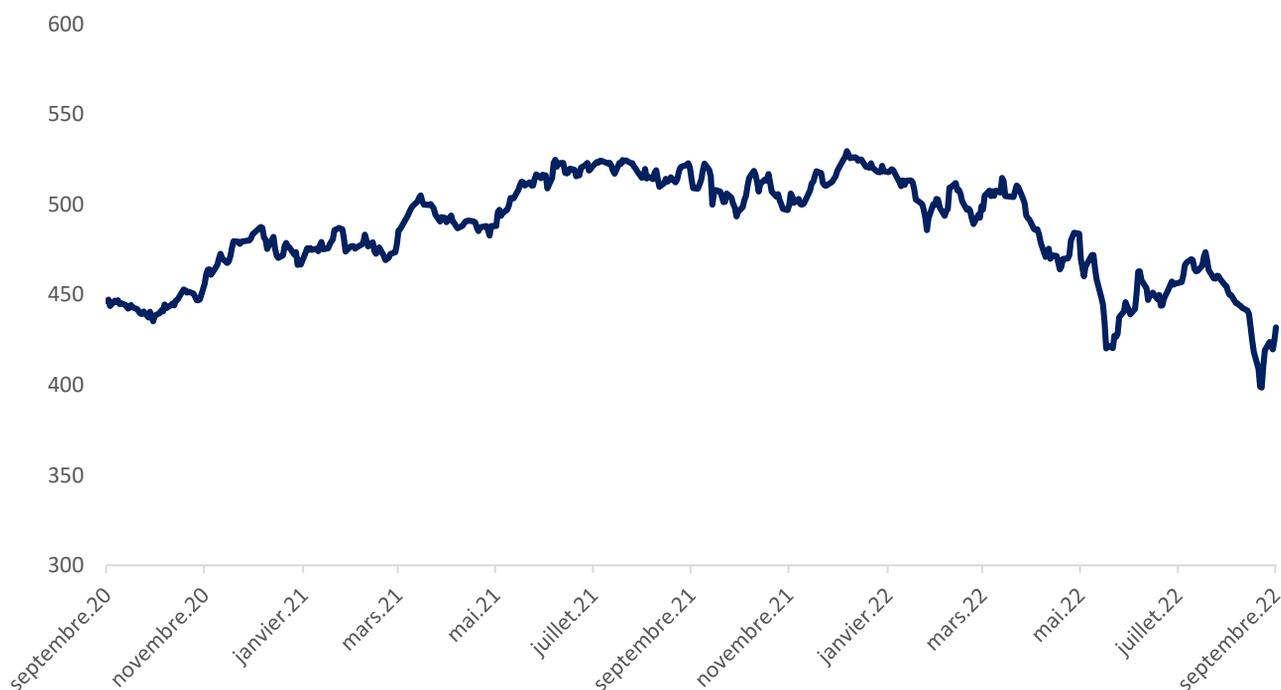
Le secteur a connu son plus mauvais semestre depuis sa création en 1995. Il faut cependant rappeler que ce recul fait suite à trois très bonnes années. Il s'agit donc plutôt d'un retour à la normale. Les pertes sont d'abord imputables à un dégonflement des agios.

Ensuite, les fonds immobiliers souffrent d'une reconstitution des rendements obligataires. L'écart de rendement s'est réduit, ce qui explique la baisse des cours des fonds immobiliers. Il faut cependant encore préciser que ce sont d'abord les fonds à caractère « commercial » qui ont le plus souffert (sur ce compartiment, les agios moyens sont même tombés à 0 %). Nous restons cependant positifs sur ce segment pour deux raisons :

- Cette classe d'actifs constitue une bonne protection contre l'inflation.
- La dynamique économique en Suisse comme le flux migratoire attendu pour ces prochaines années constituent un soutien fort pour l'immobilier. Si nous restons positifs sur l'évolution démographique, nous ne sommes cependant pas aussi optimistes que le Conseil Fédéral. En effet, ce dernier estime que près de 250'000 personnes auront immigré d'ici à la fin de l'année.



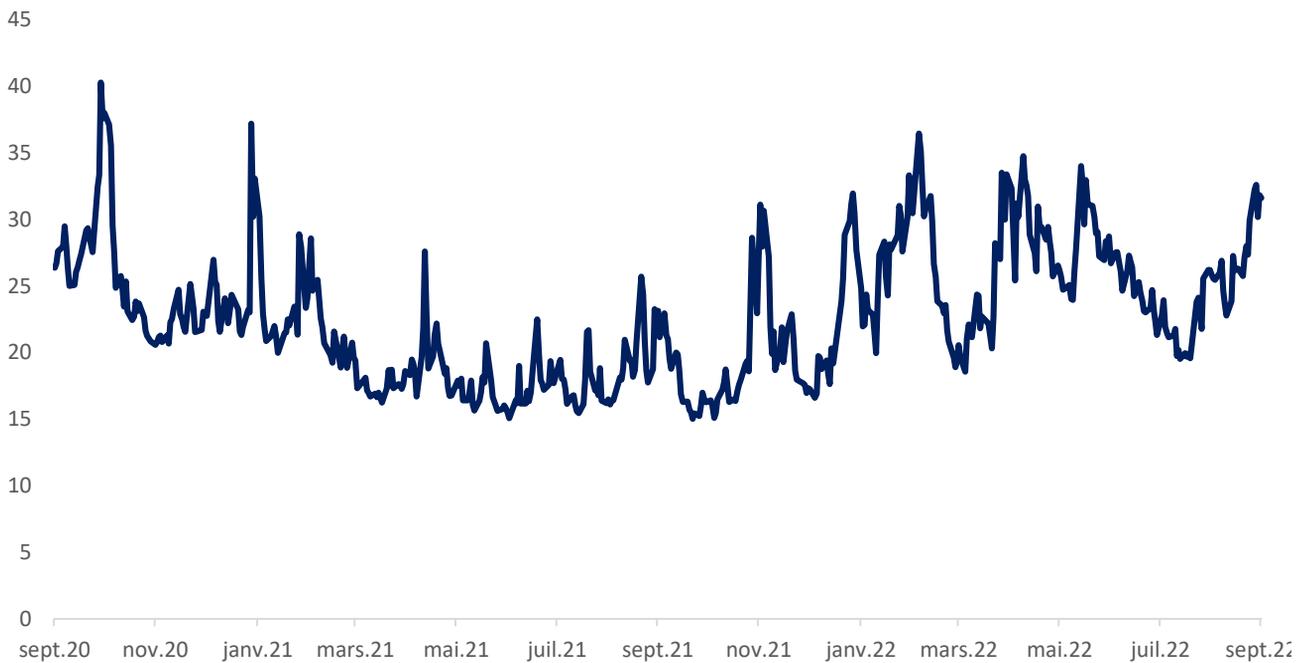
MARCHÉ IMMOBILIER SUISSE (SWIT) ÉVOLUTION SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 30/09/2022

VOLATILITÉ

VOLATILITÉ – INDICE VIX ÉVOLUTION SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 30/09/2022

CROISSANCE DU PIB – Trimestrielle

Country	Last	Previous	Reference	Unit
Indonesia	3.72	-0.95	Jun/22	%
Netherlands	2.6	0.4	Jun/22	%
Saudi Arabia	2.2	2.6	Jun/22	%
Turkey	2.1	1.2	Jun/22	%
Spain	1.5	-0.2	Jun/22	%
Brazil	1.2	1.1	Jun/22	%
Italy	1.1	0.1	Jun/22	%
Argentina	1.04	1.18	Jun/22	%
Australia	0.9	0.7	Jun/22	%
Japan	0.9	0.1	Jun/22	%
Mexico	0.9	1	Jun/22	%
Canada	0.8	0.8	Jun/22	%
Euro Area	0.8	0.7	Jun/22	%
South Korea	0.7	0.6	Jun/22	%
France	0.5	-0.2	Jun/22	%
Switzerland	0.3	0.5	Jun/22	%
United Kingdom	0.2	0.7	Jun/22	%
Germany	0.1	0.8	Jun/22	%
Singapore	-0.2	0.8	Jun/22	%
United States	-0.6	-1.6	Jun/22	%
South Africa	-0.7	1.8	Jun/22	%
India	-1.4	-1.4	Jun/22	%
China	-2.6	1.4	Jun/22	%

INFLATION – Mensuelle, sur un an

Country	Last	Previous	Reference	Unit
China	2.5	2.7	Aug/22	%
Japan	3	2.6	Aug/22	%
Saudi Arabia	3	2.7	Aug/22	%
Switzerland	3.3	3.5	Sep/22	%
France	5.6	5.9	Sep/22	%
South Korea	5.7	6.3	Aug/22	%
Indonesia	5.95	4.69	Sep/22	%
Australia	6.1	5.1	Jun/22	%
Canada	7	7.6	Aug/22	%
India	7	6.71	Aug/22	%
Singapore	7.5	7	Aug/22	%
South Africa	7.6	7.8	Aug/22	%
United States	8.3	8.5	Aug/22	%
Mexico	8.7	8.15	Aug/22	%
Brazil	8.73	10.07	Aug/22	%
Italy	8.9	8.4	Sep/22	%
Spain	9	10.5	Sep/22	%
United Kingdom	9.9	10.1	Aug/22	%
Euro Area	10	9.1	Sep/22	%
Germany	10	7.9	Sep/22	%
Netherlands	12	10.3	Aug/22	%
Russia	14.3	15.1	Aug/22	%
Argentina	78.5	71	Aug/22	%
Turkey	83.45	80.21	Sep/22	%

CALENDRIER

Heure	Devi.	Importance	Événement	Actuel	Prév.	Précédent
Vendredi 30 septembre 2022						
03:30	CNY	★ ★ ★	PMI manufacturier (Sept.)	50,1	49,6	49,4
03:45	CNY	★ ★ ★	Indice PMI manufacturier Caixin (Sept.)	48,1	49,5	49,5
08:00	GBP	★ ★ ★	PIB (Annuel) (T2)	4,4%	2,9%	8,7%
08:00	GBP	★ ★ ★	PIB (Trimestriel) (T2)	0,2%	-0,1%	0,8%
09:55	EUR	★ ★ ★	Evolution du nombre de chômeurs Allemagne (Sept.)	14K	20K	<u>26K</u>
11:00	EUR	★ ★ ★	IPC (Annuel) (Sept.) P	10,0%	9,7%	9,1%
14:30	USD	★ ★ ★	PCE core - Indice des prix à la consommation des ménages (Mensuel) (Août)	0,6%	0,5%	0,1%
Lundi 3 octobre 2022						
Toute la journée		Jour férié	Chine - Journée Nationale			
Toute la journée		Jour férié	Chine - Journée Nationale			
01:50	JPY	★ ★ ★	Tankan - Grandes entreprises du secteur manufacturier (T3)	8	11	9
01:50	JPY	★ ★ ★	Tankan - Grandes entreprises du secteur non manufacturier (T3)	14	13	13
09:55	EUR	★ ★ ★	PMI manufacturier Allemagne (Sept.)	47,8	48,3	49,1
10:30	GBP	★ ★ ★	PMI manufacturier (Sept.)	48,4	48,5	47,3
16:00	USD	★ ★ ★	Indice PMI manufacturier de l'ISM (Sept.)	50,9	52,2	52,8
Mardi 4 octobre 2022						
Toute la journée		Jour férié	Hong-Kong - Journée Nationale			
Toute la journée		Jour férié	Chine - Journée Nationale			
Toute la journée		Jour férié	Chine - Journée Nationale			
16:00	USD	★ ★ ★	Rapport JOLTS - Nouvelles offres d'emploi (Août)	10,053M	10,775M	<u>11,170M</u>
17:00	EUR	★ ★ ★	Discours de Lagarde, Présidente de la BCE			
Mercredi 5 octobre 2022						
Toute la journée		Jour férié	Chine - Journée Nationale			
Toute la journée		Jour férié	Chine - Journée Nationale			
10:30	GBP	★ ★ ★	PMI Composite (Sept.)	49,1	48,4	49,6
10:30	GBP	★ ★ ★	PMI services (Sept.)	50,0	49,2	50,9
59 min	USD	★ ★ ★	Créations d'emplois non agricoles ADP (Sept.)		200K	132K
16:00	USD	★ ★ ★	Indice PMI non manufacturier de l'ISM (Sept.)		56,0	56,9
16:30	USD	★ ★ ★	Stocks de pétrole brut		2,052M	-0,215M

CALENDRIER

Heure	Devi.	Importance	Événement	Actuel	Prév.	Précédent
Jeudi 6 octobre 2022						
Toute la journée		Jour férié	Chine - Journée Nationale			
Toute la journée		Jour férié	Chine - Journée Nationale			
10:30	 GBP	★ ★ ★	PMI construction (Sept.)	48,0		49,2
13:30	 EUR	★ ★ ★	BCE : Publication du compte-rendu (minutes) de réunion de politique monétaire 			
14:30	 USD	★ ★ ★	Inscriptions hebdomadaires au chômage	203K		193K
Vendredi 7 octobre 2022						
Toute la journée		Jour férié	Chine - Journée Nationale			
Toute la journée		Jour férié	Chine - Journée Nationale			
03:30	 CNY	★ ★ ★	Indice PMI manufacturier Caixin			49,5
03:30	 CNY	★ ★ ★	PMI manufacturier			49,4
12:00	 EUR	★ ★ ★	Sommet des dirigeants de l'Union Européenne 			
14:30	 USD	★ ★ ★	Créations d'emplois dans le secteur non agricole (Sept.)	250K		315K
14:30	 USD	★ ★ ★	Taux de chômage (Sept.)	3,7%		3,7%
Samedi 8 octobre 2022						
Toute la journée		Jour férié	Indonésie - Anniversaire du Prophète Mahomet			
Lundi 10 octobre 2022						
Toute la journée		Jour férié	Japon - Journée nationale du Sport			
Mardi 11 octobre 2022						
08:00	 GBP	★ ★ ★	Salaire moyen bonus compris (Août)	5,4%		5,5%
08:00	 GBP	★ ★ ★	Evolution du nombre de demandeurs d'emploi (Sept.)			6,3K
Mercredi 12 octobre 2022						
08:00	 GBP	★ ★ ★	Production manufacturière (Mensuel) (Août)	0,4%		0,1%
14:30	 USD	★ ★ ★	Prix à la production (Mensuel) (Sept.)	0,2%		-0,1%
Jeudi 13 octobre 2022						
08:00	 EUR	★ ★ ★	IPC Allemagne (Annuel) (Sept.)	10,0%		7,9%
14:30	 USD	★ ★ ★	IPC core (Mensuel) (Sept.)	0,5%		0,6%
14:30	 USD	★ ★ ★	IPC (Mensuel) (Sept.)	0,2%		0,1%
14:30	 USD	★ ★ ★	IPC (Annuel) (Sept.)	8,1%		8,3%
Vendredi 14 octobre 2022						
14:30	 USD	★ ★ ★	Ventes au détail principales (Mensuel) (Sept.)	0,1%		-0,3%
14:30	 USD	★ ★ ★	Ventes au détail (Mensuel) (Sept.)	0,2%		0,3%

CALENDRIER

Heure	Devi.	Importance	Événement	Actuel	Prév.	Précédent
Mardi 18 octobre 2022						
04:00	CNY	★ ★ ★	PIB (Annuel) (T3)		1,0%	0,4%
04:00	CNY	★ ★ ★	Production industrielle (Annuel) (Sept.)		3,8%	4,2%
11:00	EUR	★ ★ ★	Indice ZEW - Sentiment économique Allemagne (Oct.)		-60,0	-61,9
Mercredi 19 octobre 2022						
08:00	GBP	★ ★ ★	IPC (Annuel) (Sept.)		10,2%	9,9%
11:00	EUR	★ ★ ★	IPC (Annuel) (Sept.)		9,1%	10,0%
14:30	USD	★ ★ ★	Permis de construire (Sept.)		1,610M	1,542M
Jeudi 20 octobre 2022						
14:30	USD	★ ★ ★	Indice manufacturier Fed de Philadelphie (Oct.)		2,8	-9,9
16:00	USD	★ ★ ★	Ventes de logements existants (Sept.)		4,70M	<u>4,80M</u>
Vendredi 21 octobre 2022						
08:00	GBP	★ ★ ★	Ventes au détail (Mensuel) (Sept.)		-0,5%	<u>-1,6%</u>
Lundi 24 octobre 2022						
Toute la journée		Jour férié	Singapour - Diwali			
09:30	EUR	★ ★ ★	PMI manufacturier Allemagne (Oct.)		48,3	47,8
Mardi 25 octobre 2022						
10:00	EUR	★ ★ ★	Ifo climat des affaires Allemagne (Oct.)		87,0	<u>84,3</u>
16:00	USD	★ ★ ★	Confiance des consommateurs - Conference Board (Oct.)		104,5	<u>108,0</u>
Jeudi 27 octobre 2022						
14:15	EUR	★ ★ ★	Décision de la BCE sur les taux d'intérêt (Oct.)			1,25%
Vendredi 28 octobre 2022						
08:00	EUR	★ ★ ★	PIB Allemagne (Trimestriel) (T3) P		0,1%	0,1%

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.