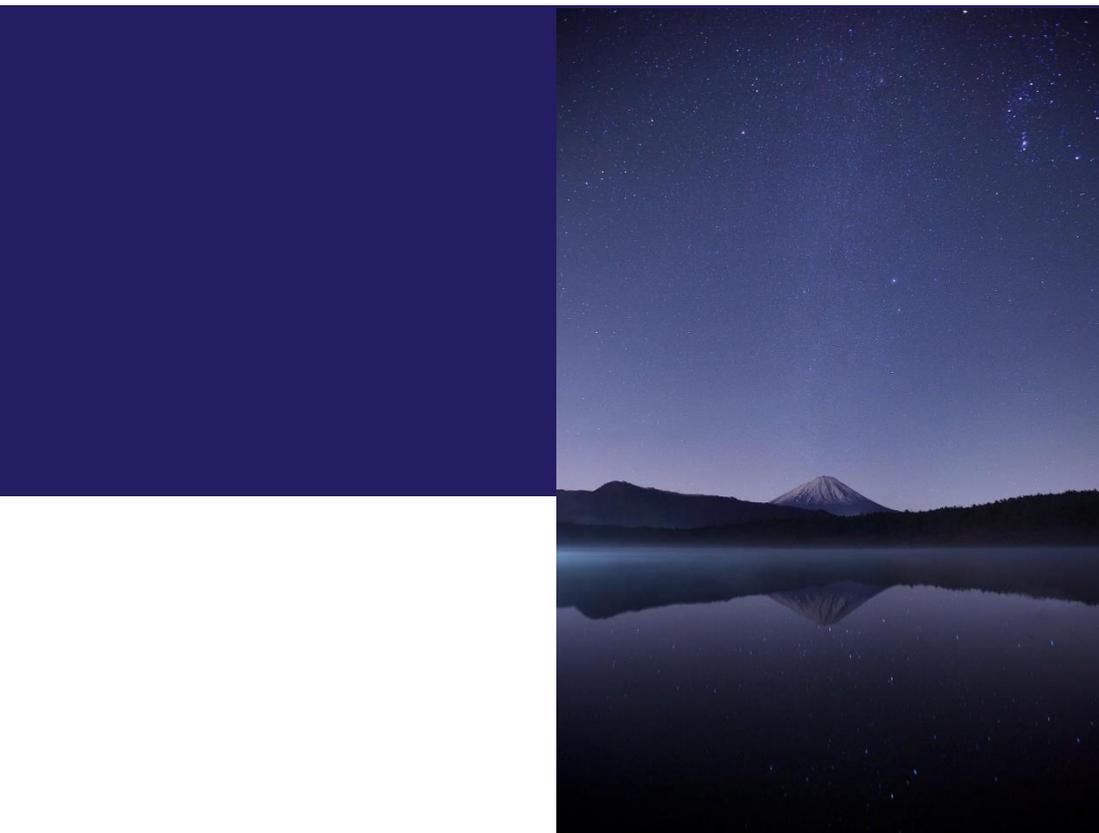


JANVIER 2023

LETTRE DE L'INVESTISSEUR

Revue mensuelle des marchés
financiers et perspectives



MACROECONOMIE

Les marchés boursiers ont majoritairement baissé durant le mois de décembre en raison des révisions des perspectives monétaires. En effet, ces derniers anticipent désormais des taux plus élevés et plus longtemps que prévu. D'un point de vue boursier, 2022 aura ainsi été une année difficile jusqu'au dernier jour. Depuis le 1^{er} janvier, les actions mondiales ont chuté de 18 % et les obligations de 16 % – une baisse simultanée rare, qui ne s'est produite qu'en 2015 et 2018, depuis la création des indices obligataires mondiaux Bloomberg en 1990.

Selon les derniers discours des banquiers centraux, l'inflation restera la principale préoccupation au premier trimestre 2023, même si la baisse est amorcée dans la plupart des économies développées.

Aux Etats-Unis, l'inflation annuelle s'établit à 7,1 % en novembre, contre 7,7 % en octobre, et reste toujours en dessous du pic de 9,1 % de juin. Le taux de croissance de l'indice des prix des dépenses de consommation personnelle (PCE) a lui aussi baissé en novembre, à 5,5 %, contre 6,1 % en octobre. En conséquence, la Fed a ralenti le rythme de ses hausses de taux d'intérêt, en relevant ses taux cibles de 50 points de base (contre 75 auparavant). Elle a cependant prévenu que de nouvelles hausses «seront appropriées» en 2023. La prévision du taux terminal est désormais à 5 % alors que les anticipations se situaient encore autour de 4,6 % en septembre dernier. La Fed a également annoncé avoir drastiquement baissé ses prévisions de croissance pour 2023 de 1,2 % en septembre à 0,5% aujourd'hui. Les prévisions sur le taux de chômage ont quant à elles augmenté de 3,7 % à 4,6 %. Ces nouvelles prévisions renforcent le scénario d'une récession aux Etats-Unis, d'autant plus que le marché immobilier et l'activité manufacturière ne cessent de s'affaiblir.



De nouvelles hausses de
taux seront appropriées
en 2023

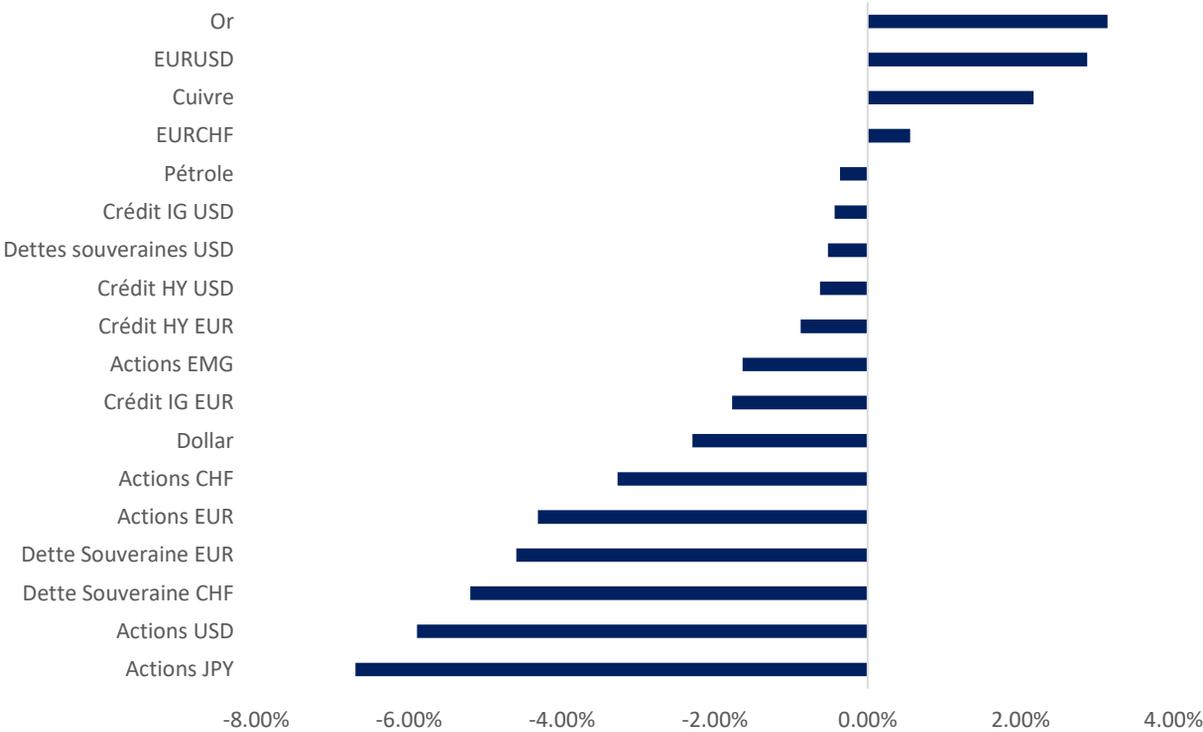


La Banque centrale européenne a également ralenti la hausse de ses taux d'intérêt, en les relevant de 50 points, après deux hausses de 75 points de base. Depuis juillet 2022, l'augmentation cumulée s'élève à 250 points de base en zone euro. C'est la plus forte progression des taux depuis la création de l'euro en 1999, en un temps aussi réduit. Pour 2023, l'institution prévoit de rester ferme dans sa lutte contre l'inflation et prévoit de commencer à réduire son stock d'obligations dès le mois de mars. Pour rappel, le taux d'inflation en rythme annuel de la zone euro est sorti à 10 % en novembre 2022, après 10,6 % en octobre. Cependant, la baisse reste largement attribuée au récent repli des prix de l'énergie.

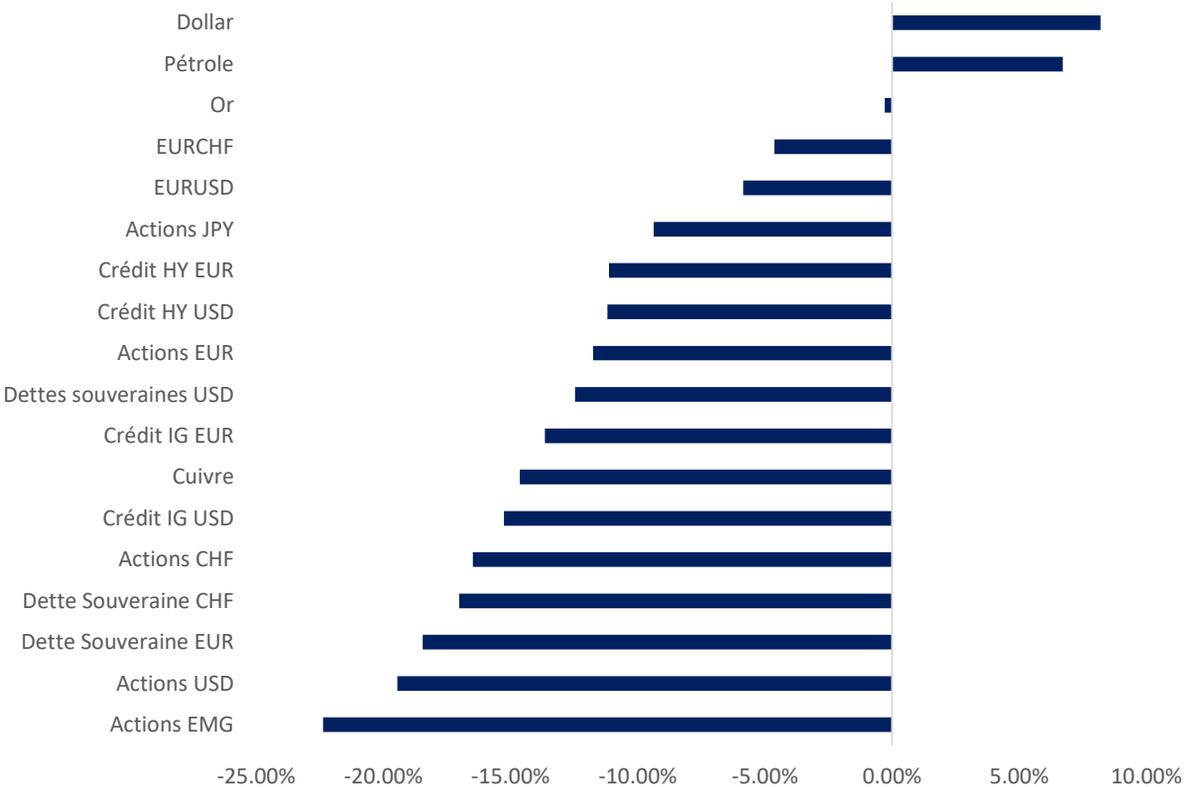
Les analystes estiment que les premiers effets du durcissement de la politique monétaire, couplés aux conséquences de la crise énergétique et aux difficultés d'approvisionnement, provoqueront un net ralentissement de la croissance en 2023. Tout comme la Fed pour les Etats-Unis, la BCE anticipe une croissance de 0,5 % du PIB de la zone euro en 2023 tandis que certains instituts de conjoncture prévoient un taux négatif.

PANORAMA

PRINCIPALES CLASSES D'ACTIFS PERFORMANCES MENSUELLES – MTD



PRINCIPALES CLASSES D'ACTIFS PERFORMANCES ANNUELLES – YTD



Source : Bloomberg, 30/12/2022

MACROECONOMIE (suite)

En Suisse, l'inflation a légèrement reculé en décembre, à 2,8 %, grâce à la baisse des prix des carburants. Elle reste au dessus de la cible de la BNS mais significativement inférieure à celle de ses voisins. Par conséquent, c'est l'inflation importée qui pèse le plus sur le renchérissement des prix. En effet, les prix des produits fabriqués en Suisse ont augmenté de 1,6 % en moyenne durant l'année, tandis que les produits importés ont bondi de 6,7 %.

Selon le Séco, l'économie suisse devrait croître de 0,7 %, un taux en baisse mais qui reste plus élevé qu'en Europe ou aux Etats-Unis. Généralement, les analystes ne s'attendent pas à une récession en Suisse mais à un «soft landing» notamment en raison d'un marché du travail robuste et une consommation intérieure solide.

De l'autre côté du globe, la Banque du Japon a passablement surpris les marchés en élargissant à 0,5 % la fourchette de fluctuation qu'elle tolère sur les rendements des emprunts d'Etat à dix ans. C'est un changement de cap important pour la Banque centrale qui était restée jusque là ultra-accommodante. Il intervient après que l'inflation ait atteint son niveau le plus haut depuis 40 ans et le yen son niveau le plus bas face au dollar. En effet, ces derniers mois, l'écart important entre les politiques monétaires japonaise et étrangère avait fait chuter le yen à des niveaux extrêmes.

Enfin, la situation se complique davantage en Chine : alors que le pays a entamé la levée de sa politique «Zéro Covid» sous la pression populaire, les cas de Covid-19 ont explosé à la hausse. Les investisseurs craignent un retour en arrière. De l'autre côté, la fin des mesures sanitaires pourrait déclencher de nouvelles impulsions inflationnistes.

MARCHÉ ACTIONS

Performance 2022
des actions
mondiales : -18%,
soit la pire depuis
2008.

Les investisseurs se sont montrés inquiets en cette fin d'année, notamment en ce qui concerne les perspectives sur les hausses de taux d'intérêt et la persistance d'une inflation élevée. Les prévisions ont largement été révisées : désormais, une majorité d'analystes exclut une baisse de taux en 2023 et table seulement sur un ralentissement du rythme de resserrement monétaire.

En décembre, les actions mondiales ont baissé de 3,7 %, portant la perte totale depuis le début de l'année à plus de 18 %. Il s'agit de la pire performance boursière depuis 2008. D'un point de vue régional, le marché américain a perdu près de 6 % durant le mois de décembre, et termine l'année à -20 %, tandis que les actions asiatiques se sont reprises sur ce même mois, mais affichent la moins bonne performance depuis le début de l'année.

En 2022, le secteur technologique et le segment "croissance" ont particulièrement souffert. En effet, le segment "valeur" a largement surperformé celui de la "croissance" en 2022. La sensibilité plus importante aux taux d'intérêt des titres "croissance" ainsi que les valorisations initialement élevées expliquent cet écart.

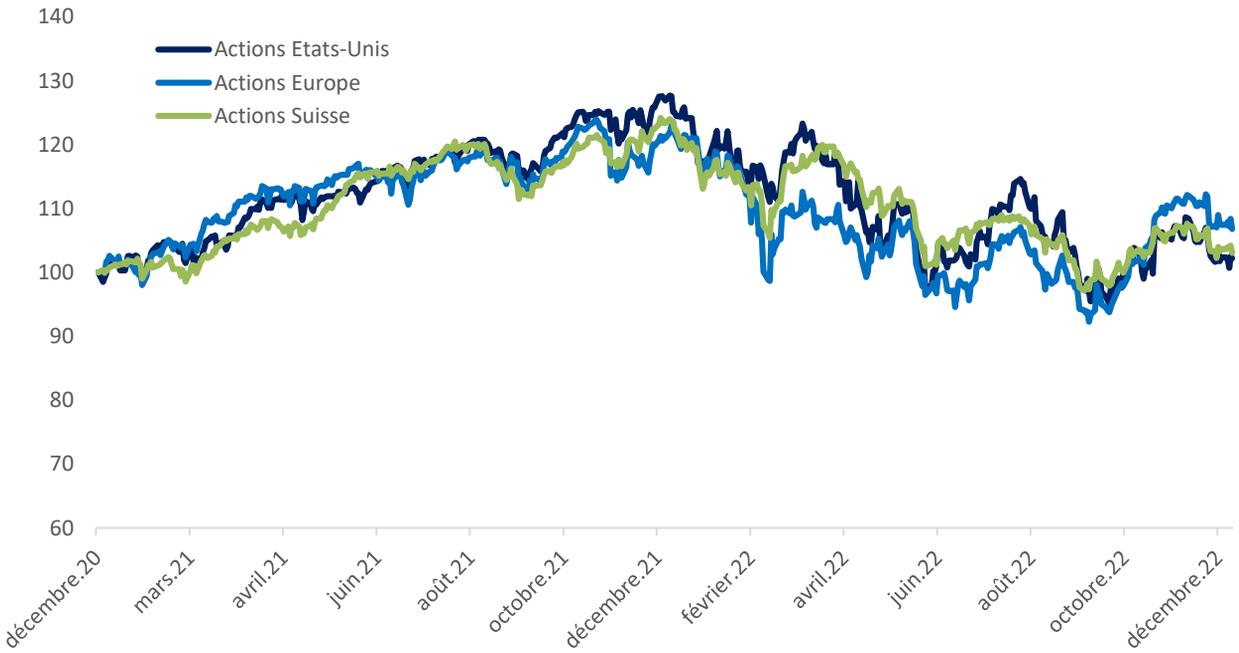
En termes de capitalisations boursières, les "large cap" ont légèrement surperformé les "small&mid" à cause des craintes sur la croissance économique et des taux d'intérêt plus élevés (dont l'impact est plus important pour les petites capitalisations, en raison des besoins de financement).



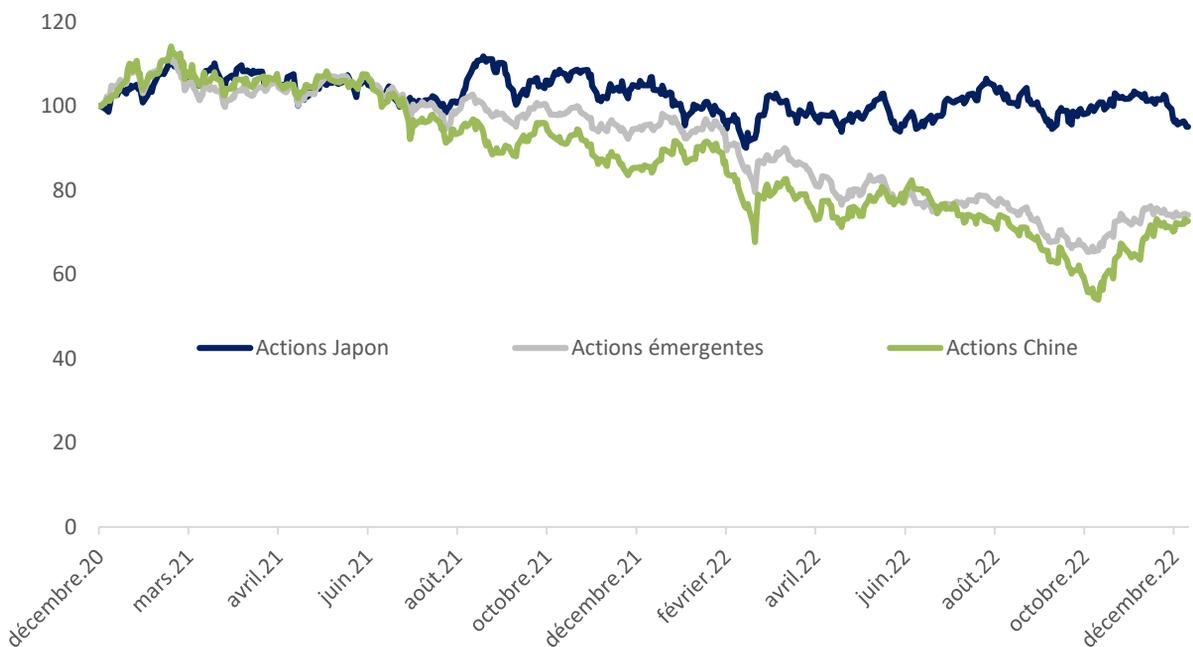
Les actions
asiatiques, le
secteur
technologique et le
segment
"croissance" ont
particulièrement
souffert.

MARCHÉ ACTIONS

MARCHÉS ACTIONS EUR USD CHF PERFORMANCES SUR 2 ANS



MARCHÉS ACTIONS JAPON & PAYS EMERGENTS PERFORMANCES SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 30/12/2022

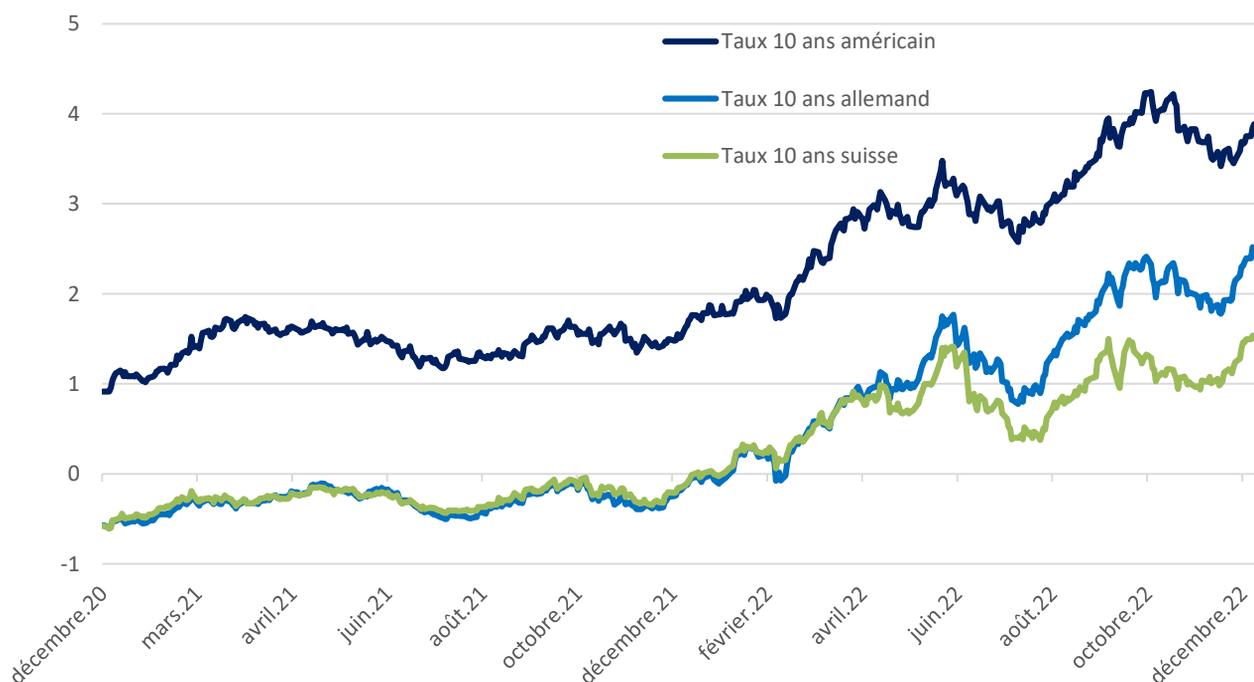
MARCHÉ OBLIGATAIRE

Les hausses de taux menées par les différentes banques centrales ont conduit à un bond des rendements à 10 ans, après des semaines de baisse. La hausse la plus importante concerne le Bund allemand qui passe de 1,81% début décembre à 2,56% à la fin du mois. Le taux de la Confédération a pris 50 points de base environ (1,58% au 30 décembre) et le taux à 10 ans américain, 27 points de base (3,87% au 30 décembre).

L'année 2022 aura été très difficile pour les obligations. L'indice agrégé Bloomberg clôture l'année à -16%, soit sa pire performance jamais enregistrée. Généralement, les sous-classes obligataires sont toutes considérées en perte depuis le début de l'année, mais des différences subsistent:

- Les obligations gouvernementales américaines (performance YTD : -1,2 %) ont mieux performé que les obligations suisses (-1,7%) et européennes (-1,8%). Compte tenu de la hausse des rendements tout au long de 2022, les niveaux actuels de revenus offerts par les emprunts d'Etat sont intéressants et attractifs, particulièrement dans un contexte de récession.
- Si les obligations à longues échéances ont bien performé durant les trois derniers mois de l'année, les obligations à plus courte durée ont largement surperformé sur l'ensemble de l'année, car elles ont été moins touchées par les hausses de taux et la flambée de l'inflation.
- Concernant le marché du crédit, en Europe et aux Etats-Unis les investisseurs semblent s'être davantage tournés vers le segment High Yield en 2022 au détriment des obligations de qualité supérieure, qui ont moins bien performé.
- Les spreads de crédit se sont significativement élargis en 2022, particulièrement en Europe.

TAUX SOUVERAINS 10 ANS ÉVOLUTION SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 30/12/2022

DEVISES

Depuis fin septembre, l'euro s'apprécie, et particulièrement face au dollar. Le taux de change est bien au dessus de la parité, à 1,06 dollar pour 1 euro fin décembre, soit au même niveau qu'en mai. Cette remontée est partiellement imputable au ton relativement *hawkish* de la BCE et à la perspective de ralentissement du rythme de hausse des taux d'intérêt de la Fed. Cette évolution est également cohérente avec certains indicateurs avancés qui suggèrent que la zone euro résiste mieux que prévu à la crise énergétique.



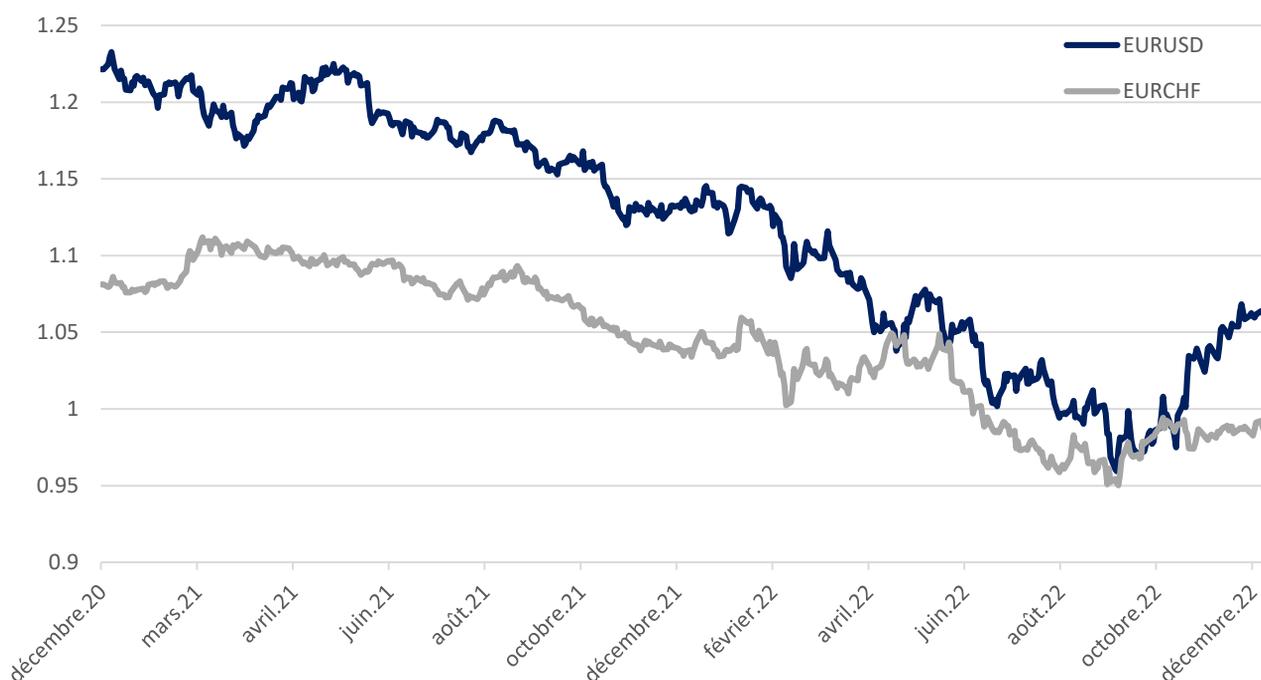
Le dollar reste néanmoins la devise ayant le mieux performé durant l'année 2022. L'indice spot, qui mesure l'évolution du billet vert face à un panier de devises, a progressé de près de 8% en 2022.

Concernant le franc suisse, il est toujours considéré comme «fort» même s'il s'est légèrement déprécié au cours du mois. Face à l'euro, le taux reste en dessous de la parité et clôture à 0,98. Une récession marquée en Europe en 2023 pousserait l'EURCHF à renouer avec ses plus bas.



Enfin, le Yen japonais s'est finalement renforcé, et a atteint un pic de quatre mois face au dollar, avec le changement drastique et inattendu de la politique monétaire menée par la BoJ.

USD & CHF ÉVOLUTION SUR 2 ANS CONTRE EUR



Source : Bloomberg, 30/12/2022

MATIÈRES PREMIÈRES

PÉTROLE



Prix du pétrole russe : le baril plafonné à 60 dollars par le G7 et l'UE.

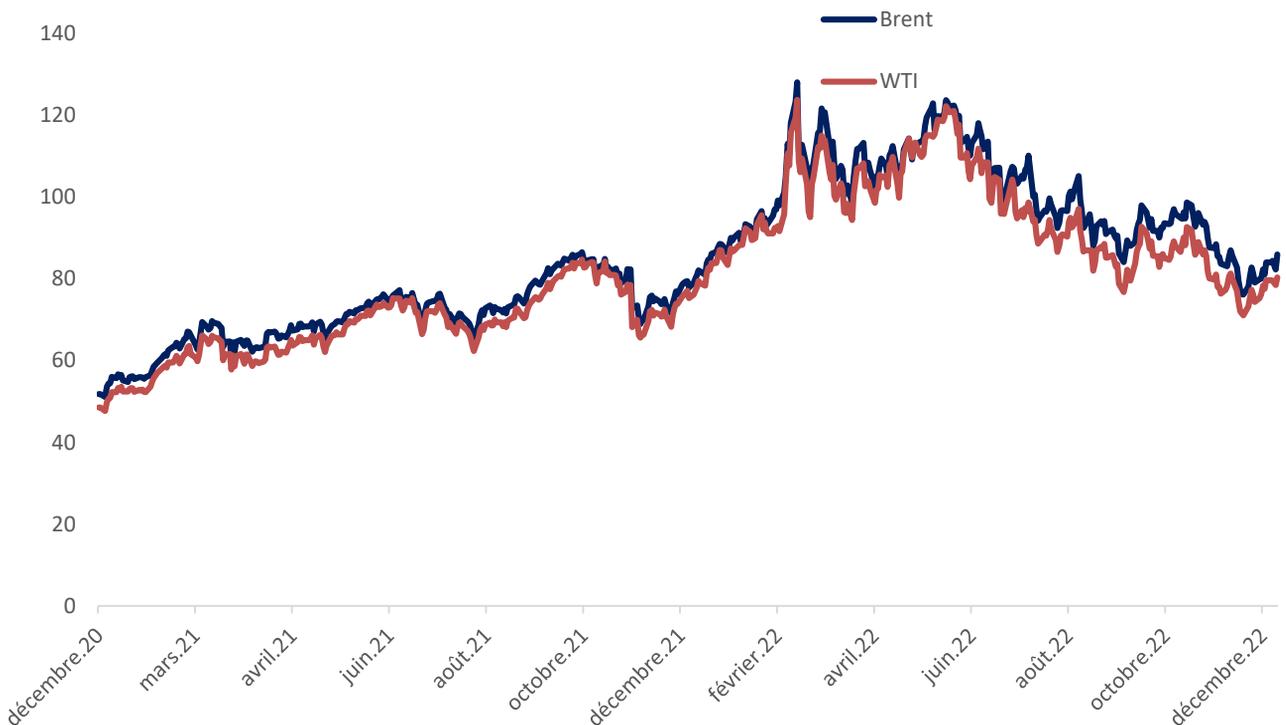
Fin décembre, les cours du pétrole ont quasiment retrouvé leur niveau antérieur à la crise avec un Brent à 85\$ et un WTI à 80\$.

En décembre, le cour du baril a évolué en dents de scie pour finalement clôturer au même niveau qu'au début du mois. La décision russe de refuser de vendre du pétrole aux pays appliquant le plafonnement du prix sur son baril n'a eu qu'un effet limité sur les marchés. Les investisseurs n'ont finalement pas été réellement surpris étant donné que les principaux clients de la Russie sont des pays non-européens, à l'image de l'Inde et de la Chine.

Par ailleurs, le prix du gaz naturel en Europe retrouve ses niveaux d'avant-crise, grâce, entre autres, à un hiver plus doux que prévu, qui permet d'économiser et reconstituer les stocks.

PÉTROLE

ÉVOLUTION DU PRIX (\$) SUR 2 ANS



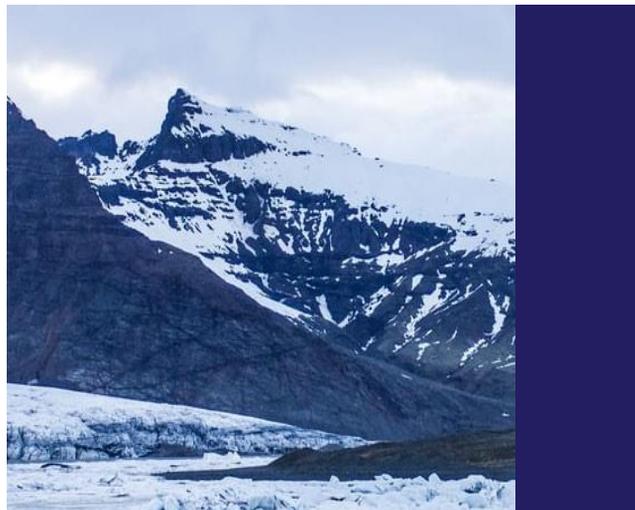
Source : Bloomberg, 30/12/2022

MATIÈRES PREMIÈRES

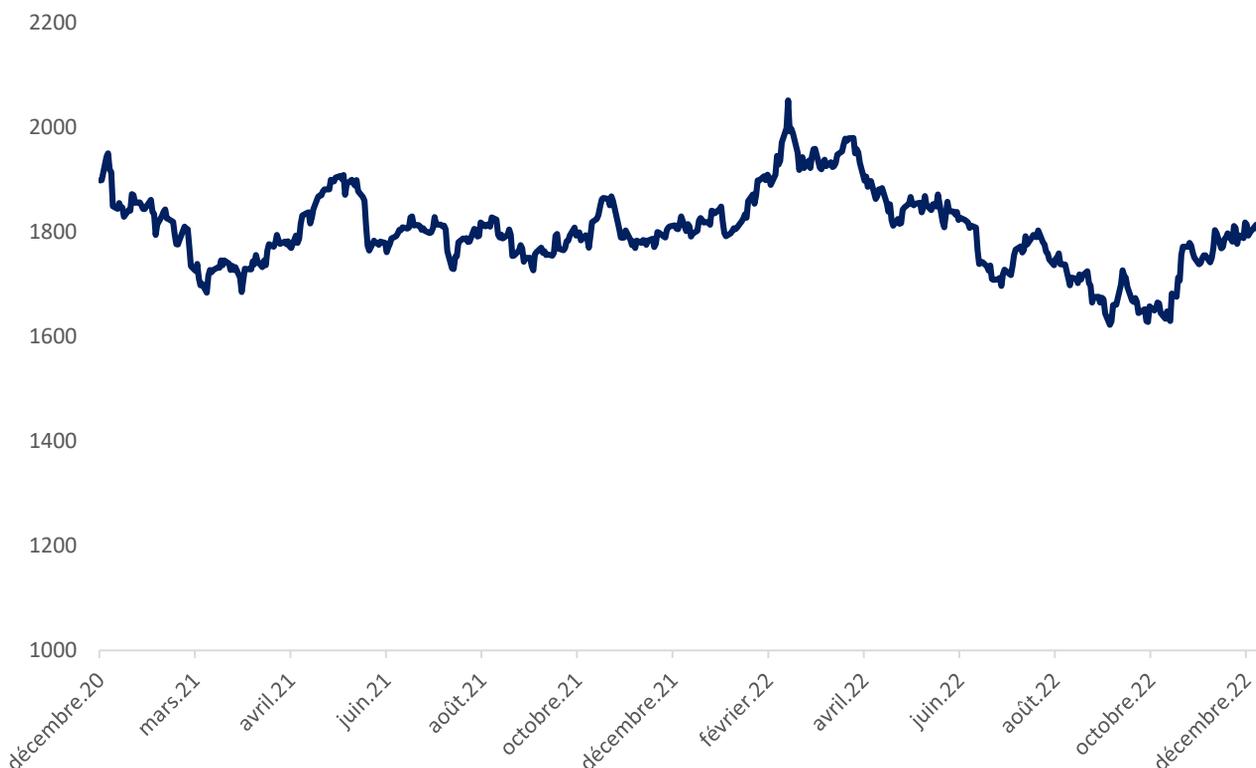
OR

L'or a poursuivi sa hausse, pour le troisième mois consécutif, et a atteint un plus haut en 6 mois. Cette évolution s'explique notamment par la baisse du dollar et par l'accentuation des craintes de récession. La dé-dollarisation de certaines banques centrales peut également avoir joué un rôle. Le cours termine ainsi l'année à 1'824\$, soit une performance annuelle quasi-nulle en 2022.

Selon une majorité d'analystes, les perspectives 2023 sont favorables pour l'or et soutenues par le risque de récession, un éventuel pic des taux, et un dollar éventuellement plus faible.



OR ÉVOLUTION DU PRIX (\$) SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 30/12/2022

CRYPTOMONNAIES

BITCOIN

Après avoir baissé sous les 15'600\$, un creux de deux ans, avec la faillite de FTX en novembre, le Bitcoin s'est stabilisé en décembre. Il termine l'année autour de 16'579\$ soit une performance mensuelle de 1 %.

Sur l'ensemble de l'année, la chute du cours est équivalente à près de 65%. La capitalisation boursière est passée de 2,9 billions de dollars en novembre 2021 à 798 milliards fin décembre.

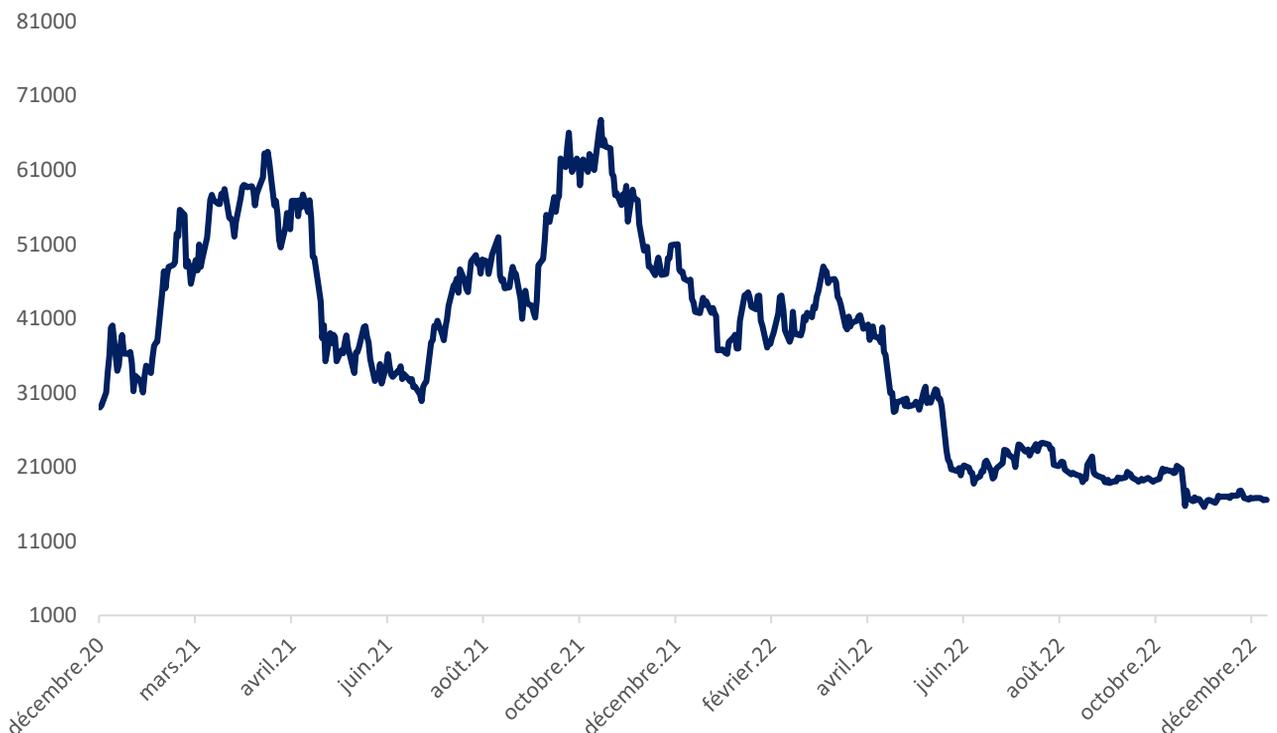
En 2022, dans un environnement macroéconomique déjà compliqué, les cryptos ont en plus souffert de la chute vertigineuse de Terra Luna en mai, l'implosion du fond spéculatif Hedgefonds Three Arrows Capital en juin, et l'effondrement de la plateforme FTX en novembre.

Dans la perspective de 2023, les analystes cryptos s'attendent à une année difficile pour le Bitcoin avec des taux d'intérêt qui continueront de peser sur les actifs risqués.



BITCOIN

ÉVOLUTION DU PRIX (\$) SUR 2 ANS



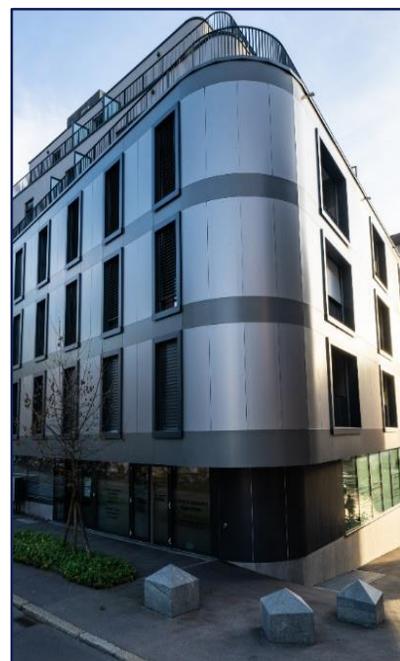
Source : Bloomberg, 30/12/2022

FONDS IMMOBILIERS SUISSES

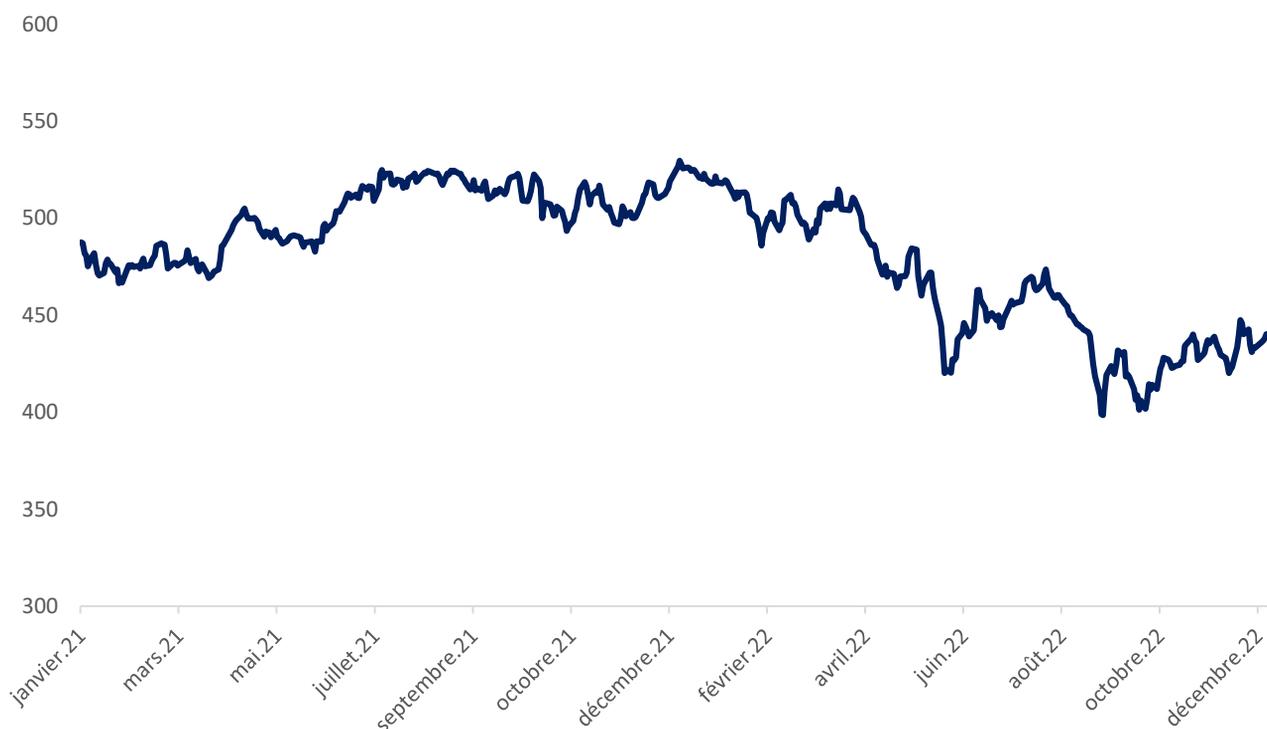
Le marché des fonds immobiliers suisses a continué à se redresser en décembre, avec un indice SWIT en hausse de près de 1,4 %. En cette fin d'année, le marché semble finalement peu impacté par la dernière décision de la Banque Nationale Suisse. La demande reste présente notamment en raison de la rareté des terrains, d'un taux de vacance extrêmement bas et d'une hausse des loyers. En effet, selon les résultats de SMG Swiss Marketplace Group et du CIFI, les loyers ont augmenté de près de 1,1% en décembre, portant l'augmentation à près de 4% sur l'année complète.

Néanmoins, la hausse des derniers mois n'a pas suffi à compenser les larges pertes de 2022. Depuis le début de l'année, le marché des fonds immobiliers suisses est en baisse de près de 16%.

La moyenne des agios, à 13,96%, reste aussi significativement inférieure à son niveau de début d'année (42%). La baisse est d'autant plus prononcée pour les fonds à caractères commerciaux.



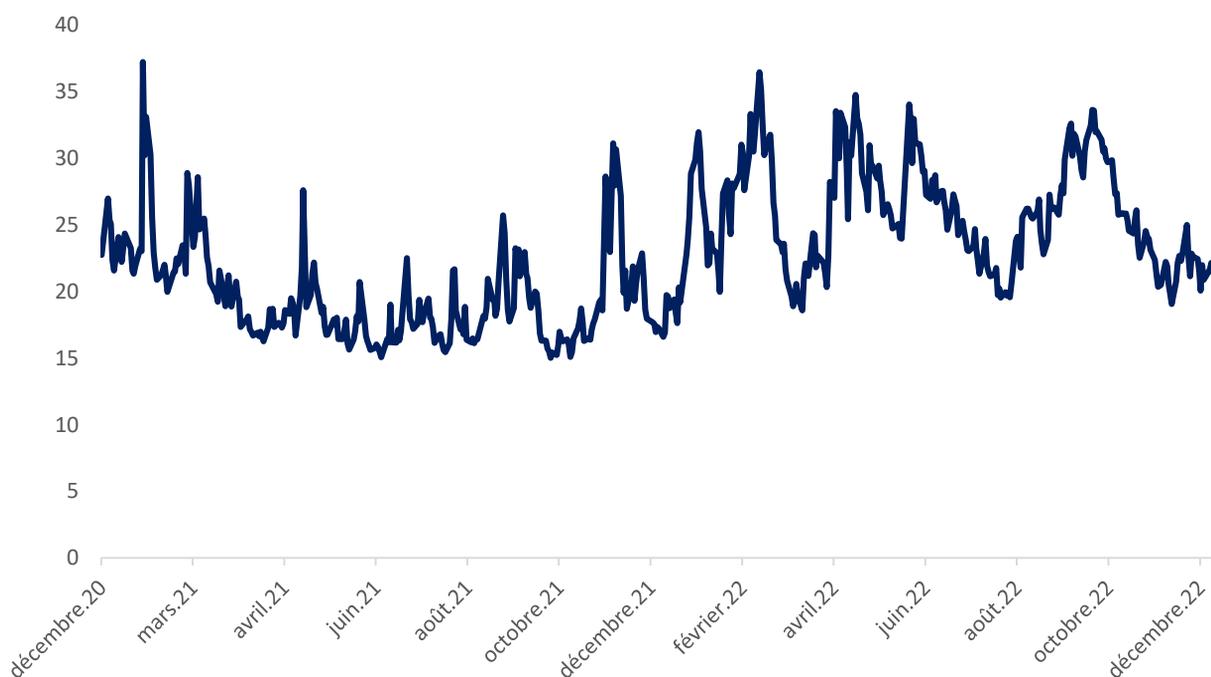
MARCHÉ IMMOBILIER SUISSE (SWIT) ÉVOLUTION SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 30/12/2022

ANNEXE

VOLATILITÉ – INDICE VIX ÉVOLUTION SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 30/12/2022

STATISTIQUES MACROÉCONOMIQUES DERNIÈRES DONNÉES DISPONIBLES

Country	GDP	GDP YoY	GDP QoQ	Interest Rate	Inflation Rate	Jobless Rate	Gov. Budget	Debt/GDP	Current Account	Population
United States	23315	1.90	3.20	4.50	7.10	3.70	-16.70	137.20	-3.60	332.40
China	17734	3.90	3.90	3.65	1.60	5.70	-3.10	71.50	1.80	1412.60
Euro Area	14563	2.30	0.30	2.50	10.10	6.50	-5.10	95.60	2.50	342.56
Japan	4941	1.50	-0.20	-0.10	3.80	2.50	-5.30	262.50	4.00	125.31
Germany	4260	1.30	0.40	2.50	8.60	5.50	-3.70	69.30	7.40	83.16
India	3176	6.30	-1.40	6.25	5.88	8.30	-6.90	89.26	-1.20	1380.00
United Kingdom	3131	1.90	-0.30	3.50	10.70	3.70	-5.70	97.40	-2.00	67.53
France	2958	1.00	0.20	2.50	5.90	7.30	-6.50	112.90	0.40	67.63
Italy	2108	2.60	0.50	2.50	11.80	7.80	-7.20	150.80	2.50	59.24
Canada	1988	3.90	0.70	4.25	6.80	5.10	-4.70	112.80	0.10	38.44
South Korea	1799	3.10	0.30	3.25	5.00	2.90	-5.60	46.90	4.90	51.74
Russia	1776	-3.70	-0.80	7.50	12.00	3.70	0.80	18.20	6.80	145.55
Brazil	1609	3.60	0.40	13.75	5.90	8.30	-4.50	80.27	-1.80	213.32

Source : Tradingeconomics, 05/01/2023

CALENDRIER

Heure	Devi.	Importance	Événement	Actuel	Prév.	Précédent
Mardi 3 janvier 2023						
Toute la journée		Jour férié	Japon - Fermeture des marchés			
02:45	CNY	★ ★ ★	Indice PMI manufacturier Caixin (Déc)	49,0	48,8	49,4
09:55	EUR	★ ★ ★	Evolution du nombre de chômeurs Allemagne (Déc)	-13K	15K	<u>15K</u>
10:30	GBP	★ ★ ★	PMI manufacturier (Déc)	45,3	44,7	46,5
14:00	EUR	★ ★ ★	IPC Allemagne (Annuel) (Déc) P	8,6%	9,1%	10,0%
Mercredi 4 janvier 2023						
16:00	USD	★ ★ ★	Indice PMI manufacturier de l'ISM (Déc)	48,4	48,5	49,0
16:00	USD	★ ★ ★	Rapport JOLTS - Nouvelles offres d'emploi (Nov.)	10,458M	10,000M	<u>10,512M</u>
20:00	USD	★ ★ ★	Minutes de la Fed (compte-rendu de la réunion du FOMC) 			
Jeudi 5 janvier 2023						
10:30	GBP	★ ★ ★	PMI Composite (Déc)	49,0	49,0	48,2
10:30	GBP	★ ★ ★	PMI services (Déc)	49,9	50,0	48,8
14:15	USD	★ ★ ★	Créations d'emplois non agricoles ADP (Déc)	235K	150K	<u>182K</u>
14:30	USD	★ ★ ★	Inscriptions hebdomadaires au chômage	204K	225K	<u>223K</u>
18 min	USD	★ ★ ★	Stocks de pétrole brut		1,154M	0,718M
Vendredi 6 janvier 2023						
10:30	GBP	★ ★ ★	PMI construction (Déc)		49,6	50,4
11:00	EUR	★ ★ ★	IPC (Annuel) (Déc) P		9,7%	10,1%
14:30	USD	★ ★ ★	Créations d'emplois dans le secteur non agricole (Déc)		200K	263K
14:30	USD	★ ★ ★	Taux de chômage (Déc)		3,7%	3,7%
16:00	USD	★ ★ ★	Indice PMI non manufacturier de l'ISM (Déc)		55,0	56,5
Lundi 9 janvier 2023						
Toute la journée		Jour férié	Japon - Journée des Personnes Agées			
Jeudi 12 janvier 2023						
14:30	USD	★ ★ ★	IPC core (Mensuel) (Déc)		0,3%	0,2%
14:30	USD	★ ★ ★	IPC (Mensuel) (Déc)		0,1%	0,1%
14:30	USD	★ ★ ★	IPC (Annuel) (Déc)		6,7%	7,1%
Vendredi 13 janvier 2023						
08:00	GBP	★ ★ ★	Production manufacturière (Mensuel) (Nov.)			0,7%

CALENDRIER

Heure	Devi.	Importance	Événement	Actuel	Prév.	Précédent
Lundi 16 janvier 2023						
Toute la journée		Jour férié	États-Unis - Journée de Martin Luther King Junior			
11:00	 EUR	★ ★ ★	Indice ZEW - Sentiment économique Allemagne (Jan.)		-26,4	-23,3
Mardi 17 janvier 2023						
03:00	 CNY	★ ★ ★	PIB (Annuel) (T4)			3,9%
03:00	 CNY	★ ★ ★	Production industrielle (Annuel) (Déc)			2,2%
08:00	 GBP	★ ★ ★	Salaire moyen bonus compris (Nov.)			6,1%
08:00	 GBP	★ ★ ★	Evolution du nombre de demandeurs d'emploi (Déc)			30,5K
08:00	 EUR	★ ★ ★	IPC Allemagne (Annuel) (Déc)		10,0%	8,6%
Mercredi 18 janvier 2023						
08:00	 GBP	★ ★ ★	IPC (Annuel) (Déc)		10,9%	10,7%
11:00	 EUR	★ ★ ★	IPC (Annuel) (Déc)		10,0%	10,0%
14:30	 USD	★ ★ ★	Ventes au détail principales (Mensuel) (Déc)		0,2%	-0,2%
14:30	 USD	★ ★ ★	Prix à la production (Mensuel) (Déc)		0,2%	0,3%
14:30	 USD	★ ★ ★	Ventes au détail (Mensuel) (Déc)		-0,1%	-0,6%
Jeudi 19 janvier 2023						
14:30	 USD	★ ★ ★	Permis de construire (Déc)		1,485M	1,351M
14:30	 USD	★ ★ ★	Indice manufacturier Fed de Philadelphie (Jan.)		-10,0	-13,8
Vendredi 20 janvier 2023						
08:00	 GBP	★ ★ ★	Ventes au détail (Mensuel) (Déc)			-0,4%
16:00	 USD	★ ★ ★	Ventes de logements existants (Déc)		4,20M	4,09M
Lundi 23 janvier 2023						
Toute la journée		Jour férié	Singapour - Nouvel An chinois			
Toute la journée		Jour férié	Hong-Kong - Nouvel An chinois			
Toute la journée		Jour férié	Chine - Nouvel An chinois			
Toute la journée		Jour férié	Chine - Nouvel An chinois			
Mardi 24 janvier 2023						
Toute la journée		Jour férié	Singapour - Nouvel An chinois			
Toute la journée		Jour férié	Hong-Kong - Nouvel An chinois			
Toute la journée		Jour férié	Chine - Nouvel An chinois			
09:30	 EUR	★ ★ ★	PMI manufacturier Allemagne (Jan.)			47,1

CALENDRIER

Mercredi 25 janvier 2023						
Toute la journée		Jour férié	Hong-Kong - Nouvel An chinois			
Toute la journée		Jour férié	Chine - Nouvel An chinois			
Toute la journée		Jour férié	Chine - Nouvel An chinois			
10:00	 EUR	★ ★ ★	Ifo climat des affaires Allemagne (Jan.)	87,4	<u>88,6</u>	
Jeudi 26 janvier 2023						
Toute la journée		Jour férié	Inde - Jour de la République			
Toute la journée		Jour férié	Chine - Nouvel An chinois			
Toute la journée		Jour férié	Chine - Nouvel An chinois			
14:30	 USD	★ ★ ★	Commandes de biens durables - core (Mensuel) (Déc)			
14:30	 USD	★ ★ ★	PIB (Trimestriel) (T4)	2,4%	<u>3,2%</u>	
16:00	 USD	★ ★ ★	Ventes de logements neufs (Déc)	600K	<u>640K</u>	
Vendredi 27 janvier 2023						
Toute la journée		Jour férié	Chine - Nouvel An chinois			
Toute la journée		Jour férié	Chine - Nouvel An chinois			

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.