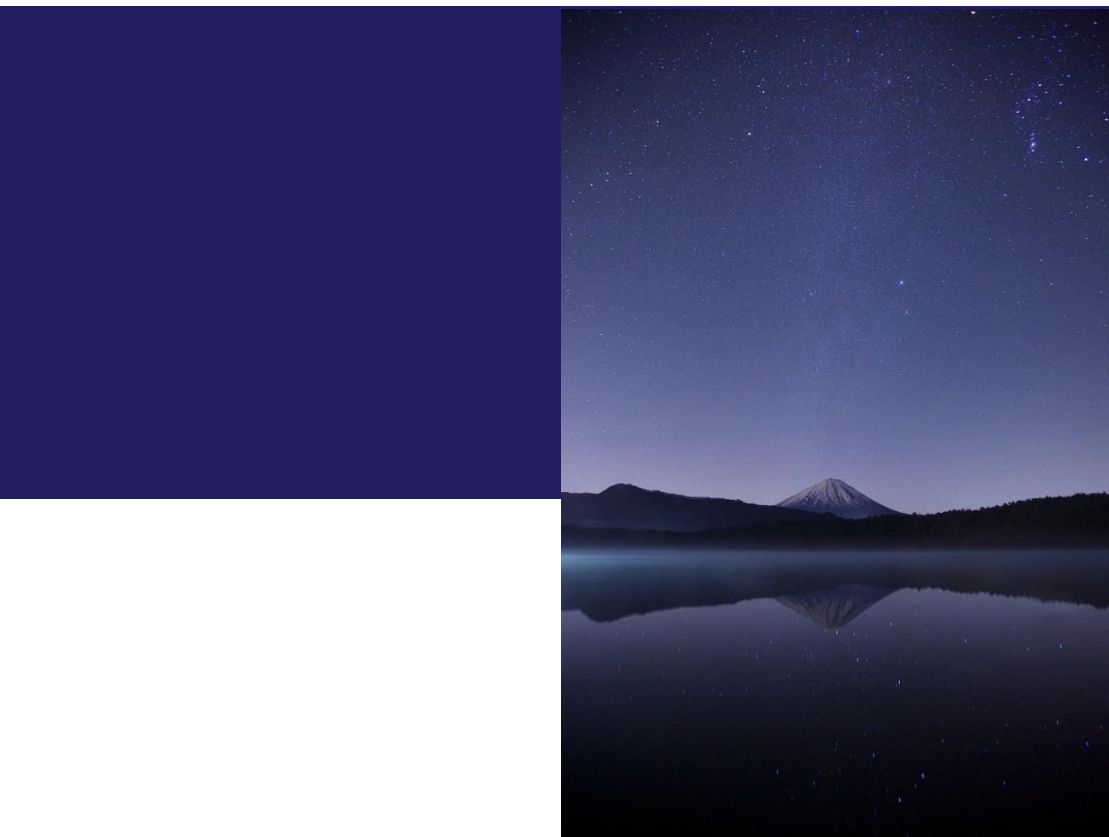


FEVRIER 2023

# LETTRE DE L'INVESTISSEUR

Revue mensuelle des marchés  
financiers et perspectives



# MACROECONOMIE

Un regain d'optimisme et de confiance de la part des investisseurs a été observé durant les premières semaines de cette année. Les marchés boursiers ont affiché d'excellentes performances, autant pour les actions que pour les obligations. Les raisons de ce revirement de situation, en comparaison à 2022, sont nombreuses : nous retrouvons, inter alia, le ralentissement de l'inflation, un risque plus faible de récession, et la réouverture de la Chine.

En effet, l'inflation mondiale est sur une tendance baissière après avoir atteint des niveaux records en 2022. Aux Etats-Unis, le taux d'inflation a de nouveau baissé en décembre, à 6,5 % (par rapport à 7,1 % en novembre et à un pic de 9,1 % en juin 2022). Ce ralentissement est principalement dû à la baisse des prix de l'énergie, des primes d'assurance-maladie et des tarifs aériens. En revanche, les loyers sont en hausse de 0,8 %. En Europe, l'inflation a également baissé, à 9,2 % en décembre, surtout en raison de la baisse des prix de l'énergie (-6,6 %).

Les risques de récession s'atténuent également en ce début d'année avec une activité économique résiliente, particulièrement en Europe. En effet, l'indice européen des composites directeurs d'achats (PMI) a encore une fois augmenté, pour dépasser le seuil de 50, pour la première fois depuis août, témoignant d'une amélioration de la conjoncture. Un hiver plus clément permettant d'éviter une sévère crise énergétique soutient ce retour à la croissance. Effectivement, les stocks de gaz en Europe sont deux fois plus importants que l'année dernière à la même période et les prix d'achat du gaz naturel étaient inférieurs d'environ 55% au prix moyen du second semestre 2022.

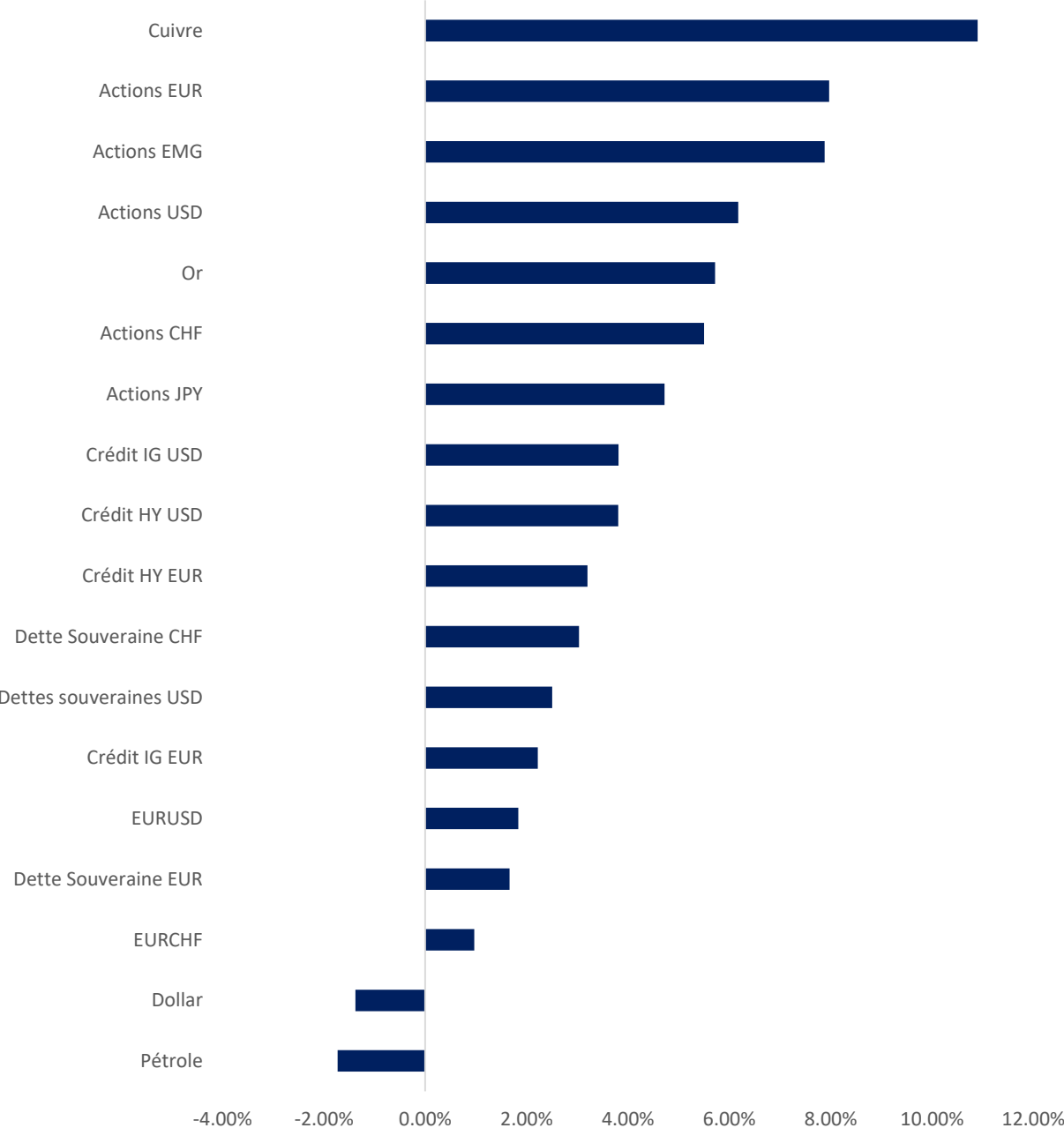
Aux Etats-Unis, le PIB est en hausse de 2,9 % au quatrième trimestre 2022, soit une croissance annuelle de 2,1% en 2022, notamment grâce à la solidité du marché de l'emploi et aux dépenses de consommation. En revanche, les données PCE américain (dépenses liées à la consommation) ont montré des signes de ralentissement. Les données PMI ont quant à elles montré que l'activité économique, tant dans le secteur manufacturier que celui des services, est toujours considéré en contraction avec un PMI en dessous du seuil de 50, à 46.

“ Baisse de l'inflation en Europe et aux Etats-Unis en décembre ”

En Suisse, les risques de récession sont encore plus faibles que pour ses voisins, notamment avec une plus faible diminution de son pouvoir d'achat, grâce au franc fort. D'autre part, la croissance démographique liée à l'immigration a également soutenu l'activité économique et les dépenses liées à la consommation. Le baromètre conjoncturel du KOF (qui, pour rappel, est un indicateur pour l'économie suisse qui prévoit l'évolution de la conjoncture) s'est encore accéléré en janvier, pour le deuxième mois consécutif, mais reste en dessous de sa moyenne à long terme. L'évolution est particulièrement positive pour l'industrie manufacturière, l'hôtellerie-restauration et les services.

# PANORAMA

## PRINCIPALES CLASSES D'ACTIFS PERFORMANCES MENSUELLES – MTD



# MACROECONOMIE (suite)

Durant le mois de janvier, les investisseurs étaient également dans l'attente des différentes décisions de la part des principales Banques Centrales, qui doivent se réunir les premiers jours de février.

Concernant la Fed, le consensus anticipe un ralentissement du rythme de resserrement monétaire avec une hausse limitée à 25 points de base lors de sa réunion du 1<sup>er</sup> février, en raison de la trajectoire actuelle de l'inflation.

En revanche, les prévisions montent à 50 points de base pour la BCE et la BoE.

Enfin, *last but not least*, la BNS devrait également relever ses taux pour maintenir un franc fort, afin de limiter les effets de l'inflation importée.



## MARCHÉ ACTIONS

Les investisseurs se sont montrés confiants en ce début d'année alors que la hausse des taux et les craintes d'inflation et de récession ont diminué. Ainsi, les différents indices boursiers affichent de solides performances mensuelles : les indices européens et émergents sont environ à +8 % depuis le début de l'année, suivis de près par l'indice américain S&P 500, à +6 %, et, finalement, de l'indice suisse à +5,5 %, ralenti par les «défensives».

Regain de confiance de la part des investisseurs grâce à des perspectives économiques plus optimistes

Le marché européen affiche de belles éclaircies en raison des perspectives de croissances plus élevées (cf. partie «macroéconomie»). La réouverture de la Chine a également eu des conséquences favorables sur les marchés boursiers, tant émergents que développés.

D'un point de vue sectoriel, l'industrie technologique aux Etats-Unis bat des records, portée par les espoirs de politique monétaire plus accommodante et des résultats d'entreprises meilleurs que prévu. L'indice Nasdaq s'est repris de près de 10,7 % en janvier, après une année 2022 très difficile. Il s'agit de son meilleur mois de janvier depuis environ de 20 ans.

Début d'année en force :

- Europe & Emergent : + 8 %
- USA : +6 %
- Suisse : +5,5 %

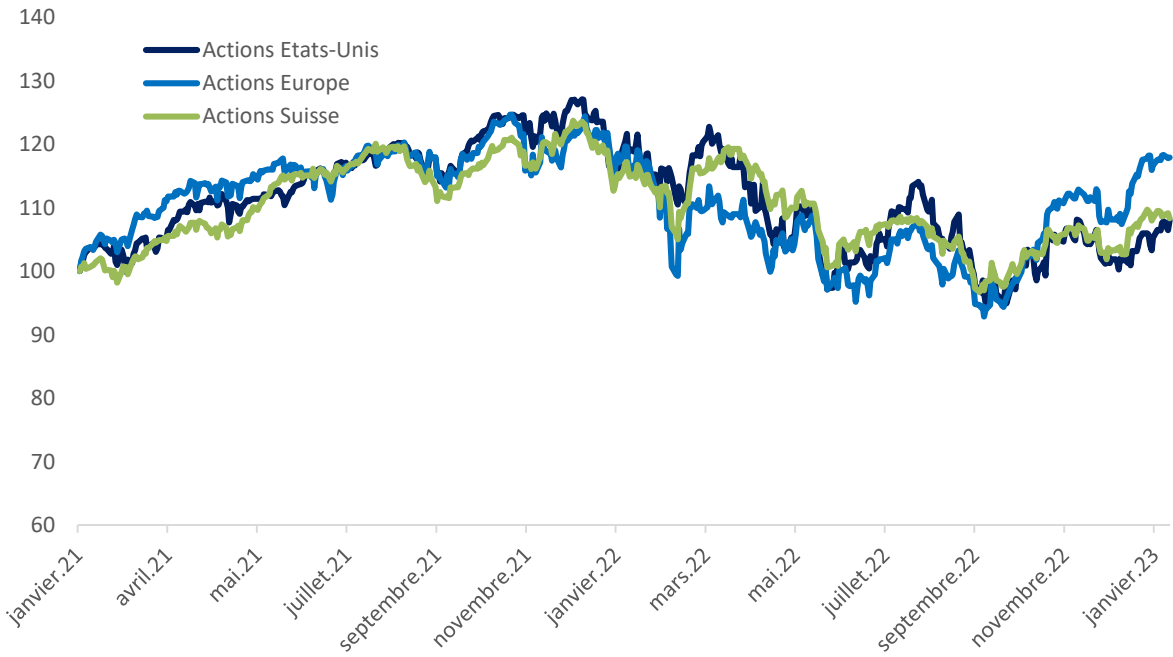
De manière générale, un effet de rattrapage est observé. En effet, selon le stratégame Keith Lerner, les 50 actions les moins performantes de 2022 ont augmenté en moyenne de 20 % en janvier, tandis que les 50 actions les plus performantes de 2022 n'ont augmenté en moyenne que de 2 %.

Les prochaines semaines seront rythmées par les décisions des banques centrales ainsi que par le reste des publications des résultats d'entreprises.

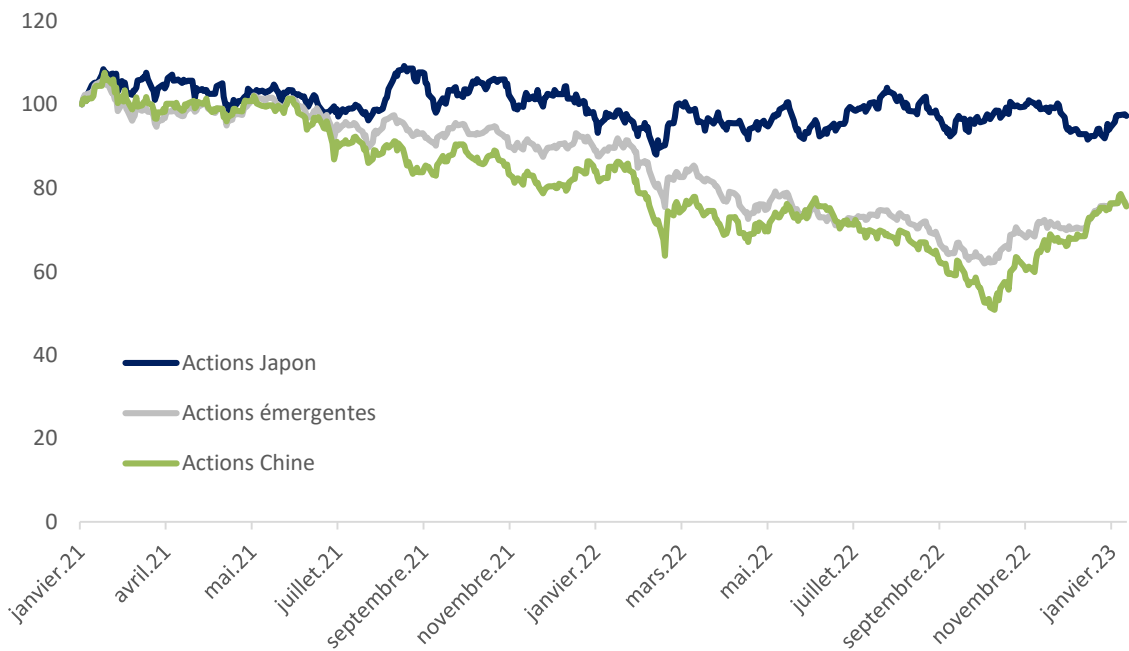


# MARCHÉ ACTIONS

## MARCHÉS ACTIONS EUR USD CHF PERFORMANCES SUR 2 ANS



## MARCHÉS ACTIONS JAPON & PAYS EMERGENTS PERFORMANCES SUR 2 ANS



# MARCHÉ OBLIGATAIRE

Les rendements des obligations gouvernementales ont significativement baissé durant le mois de janvier, avec les perspectives de ralentissement des hausses de taux et la baisse du risque d'inflation, grâce à la baisse des prix du gaz.

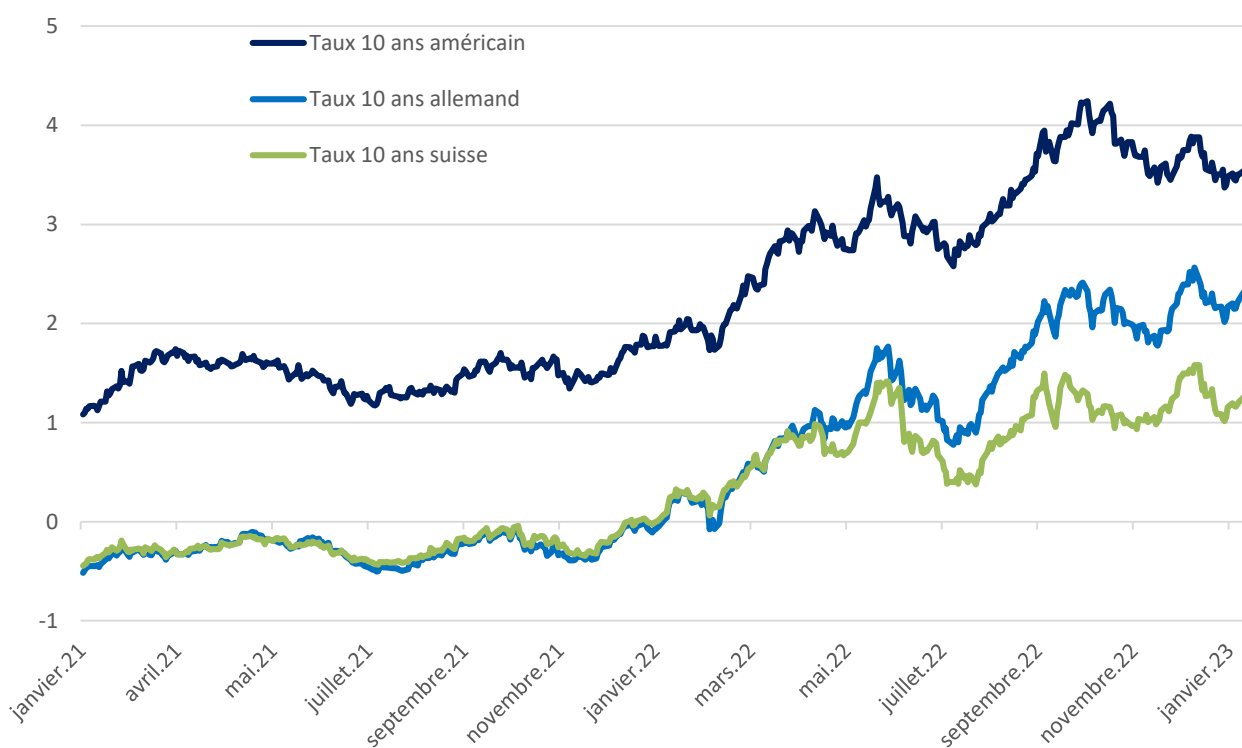
Ainsi, les performances sont globalement positives : l'indice agrégé Bloomberg est en hausse de 3,3 %. Il est à noter que les obligations d'entreprises ont généralement mieux performé que les obligations d'Etat, plus particulièrement le segment *High Yield*.

D'un point de vue régional, le segment *High Yield* US présente la meilleure performance, tout segment confondu, à +3,8 %. En ce qui concerne les obligations d'Etat, la dette souveraine suisse affiche la meilleure performance, à +3 %, suivie de près par la dette souveraine américaine (+2,5 %).

Aux Etats-Unis, la courbe des taux reste inversée, avec un rendement à 2 ans autour de 4,1 % et un rendement à 10 ans à 3,5 %, mais avec un écart de plus en plus faible, soutenant la thèse d'une diminution de craintes de récession.

Enfin, au niveau des marchés primaires, les niveaux d'émission ont atteint des records en janvier : d'abord, pour les banques européennes, en prévision des prochains remboursements TLTRO, mais aussi pour les obligations *High Yield* américaines, en raison de leur regain d'attractivité. En effet, la capacité des entreprises de moins bonne qualité à se refinancer et allonger les échéances ont apaisé les inquiétudes concernant les risques de défauts à court terme.

## TAUX SOUVERAINS 10 ANS ÉVOLUTION SUR 2 ANS



# DEVICES

L'euro a poursuivi son appréciation face à la majorité des devises, et particulièrement face au dollar. Les perspectives économiques positives et le «retard» de la Banque Centrale Européenne ont soutenu la monnaie unique. En effet, les investisseurs s'attendent à ce que la BCE ralentisse le rythme de la hausse de ses taux d'intérêt plus tard que la Fed, prévu pour début février.



L'EURUSD a terminé le mois à 1.08, et retrouve son niveau d'avril 2020. L'indice spot du dollar a baissé de près de 1,3 % durant le mois de janvier. Il s'agit du quatrième mois consécutif de baisse, une chute de près de 10,5 % depuis son pic de fin septembre. Il semblerait que les investisseurs aient déjà commencé à anticiper les effets d'une désinflation.

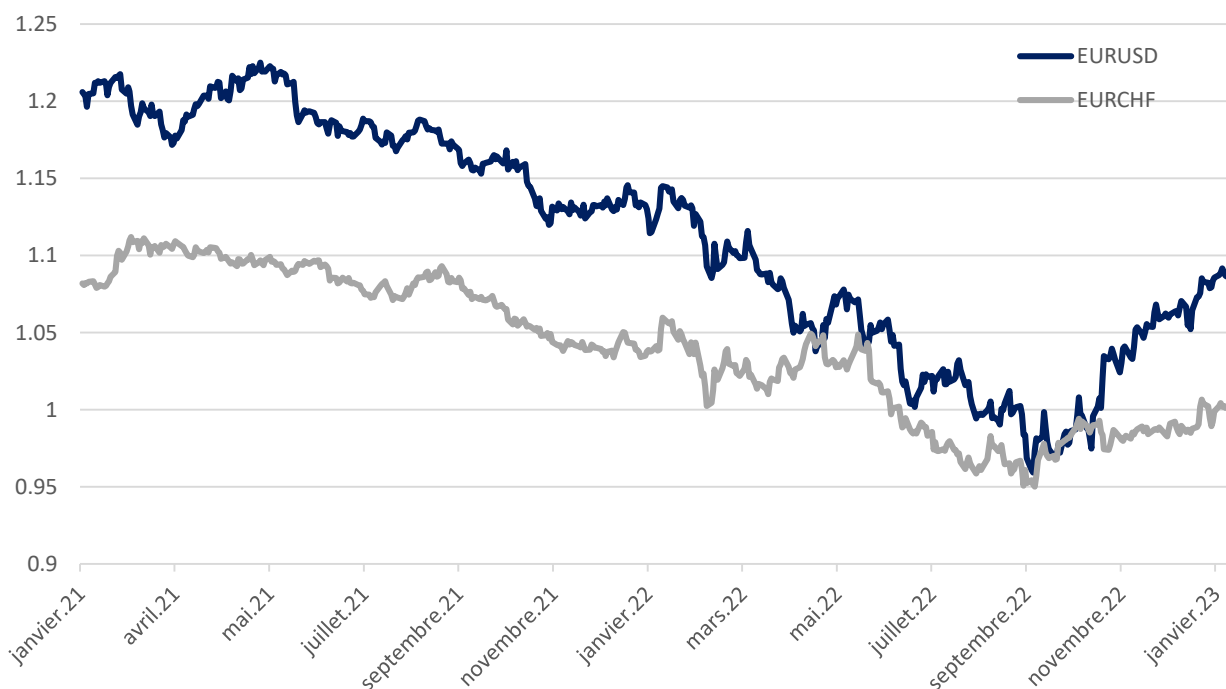


Face au franc suisse, l'euro s'est également apprécié, mais dans une moindre mesure : la paire a évolué de seulement 0,9 % sur le mois pour finir légèrement en deçà de la parité, à 0.99. L'écart des rendements à 10 ans suisse et européen est au plus haut de ces dix dernières années, ce qui pourrait expliquer l'évolution de l'euro.



## USD & CHF

### ÉVOLUTION SUR 2 ANS CONTRE EUR



# MATIÈRES PREMIÈRES

## PÉTROLE



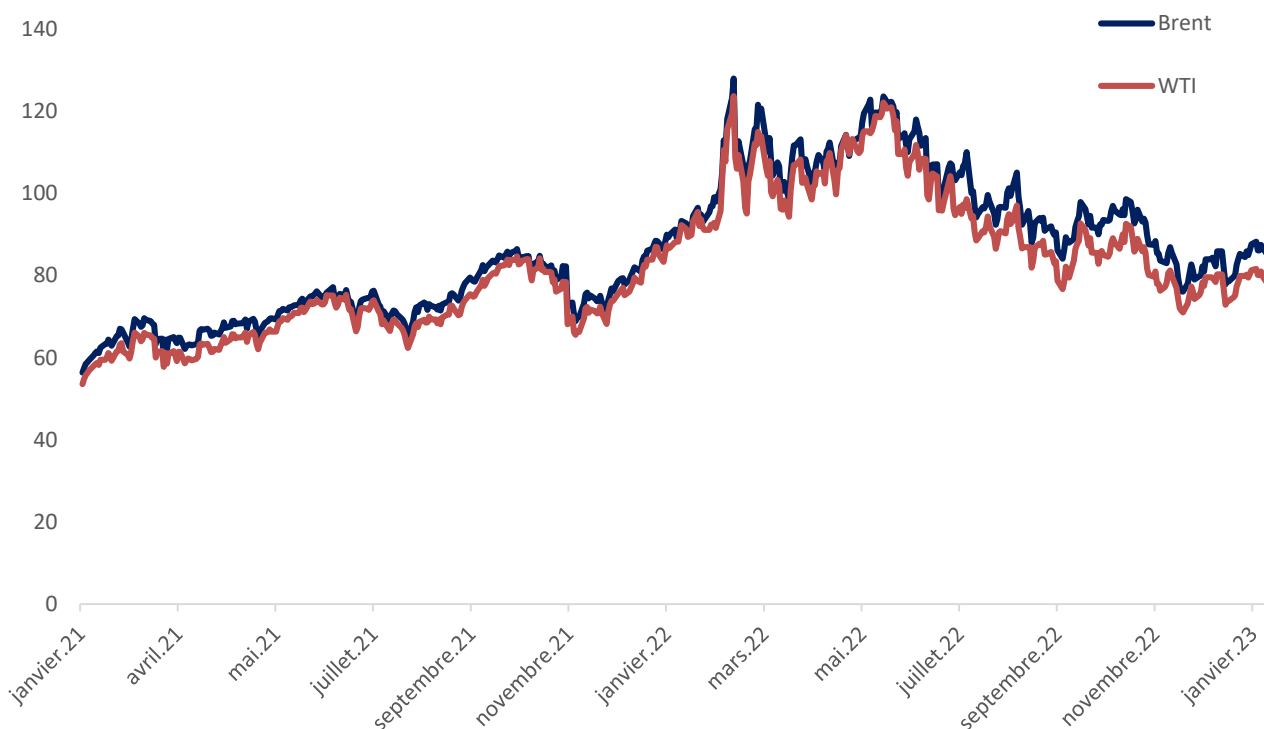
Cours du WTI au 31.01.2023 : 77\$  
soit une baisse de près de 37 % par  
rapport à son sommet de mars  
(123 \$).

Fin janvier, le cours du Brent est à 84\$ et celui du WTI à 77\$, soit une baisse mensuelle identique de près de 1,7 %. Le Brent et WTI sont donc en baisse de respectivement 34 % et 37 % par rapport à leur sommet de mars 2022.

Avec le dollar, il s'agit des seules classes d'actifs à avoir baissé durant le mois de janvier. À noter que la chute du pétrole aurait pu être encore plus importante si elle n'avait pas été limitée par celle du billet vert, car, théoriquement, un dollar plus faible rend le pétrole en dollar moins cher dans les autres devises, et stimule ainsi la demande.

Du côté de l'offre, la production de l'OPEP a diminué en janvier. Le dernier communiqué du comité de l'OPEP+ recommande de maintenir la production stable, citant l'incertitude des conséquences de la réouverture chinoise sur le moyen terme.

### PÉTROLE ÉVOLUTION DU PRIX (\$) SUR 2 ANS





# MATIÈRES PREMIÈRES

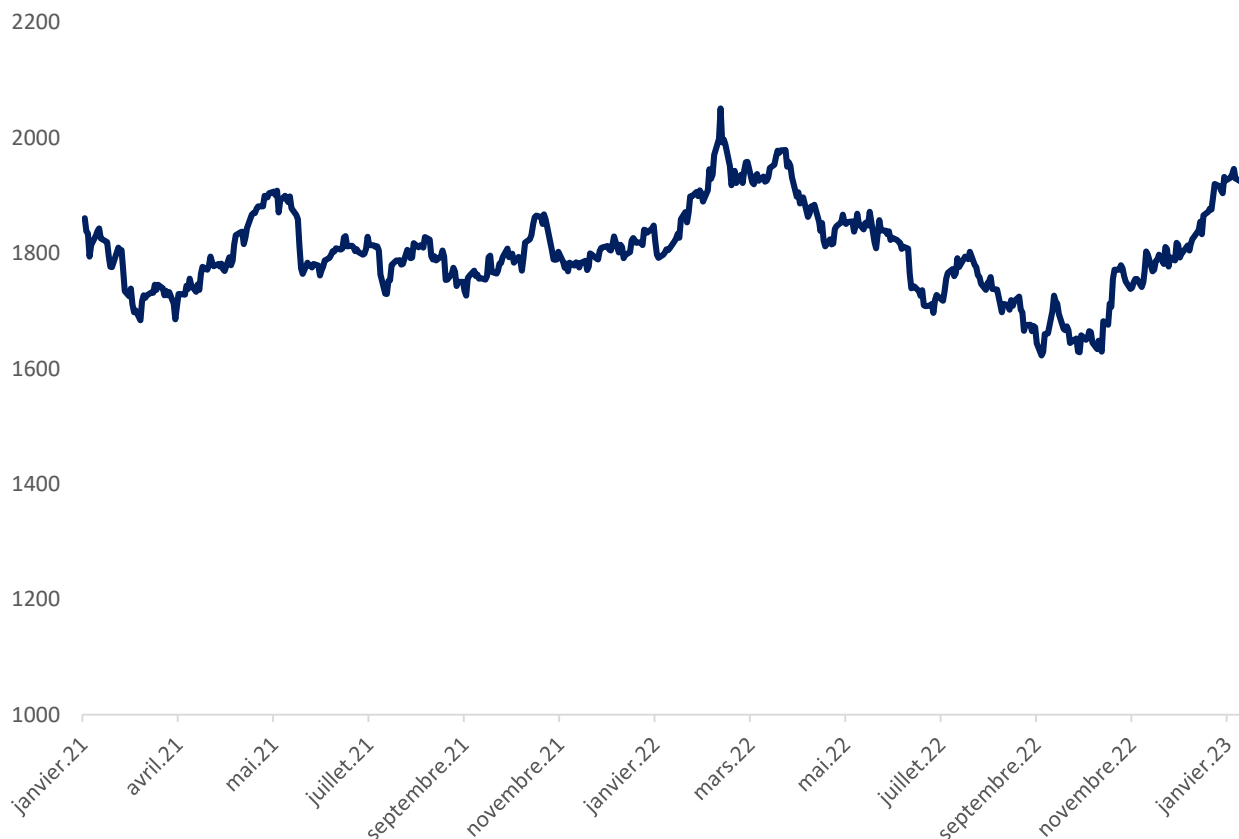
## OR

Le métal jaune a poursuivi sa hausse, pour le quatrième mois consécutif, et a atteint un plus haut en 8 mois. Le cours termine ainsi le mois à 1'928\$, soit une performance mensuelle de 5,7 %. Cette évolution s'explique notamment par la baisse du dollar et les perspectives de taux. Pour rappel, des taux d'intérêt plus faibles diminuent le coût d'opportunité de la détention d'or.

D'un point technique, la tendance haussière semble bel et bien entamée. Le rallye fait face à une importante zone de résistance autour de 1950\$ : pour pouvoir continuer sa hausse, le cours doit se consolider au-dessus de ce niveau. A contrario, le support est fixé est à 1920\$ et une cassure indiquerait une chute plus importante.



## OR ÉVOLUTION DU PRIX (\$) SUR 2 ANS



# CRYPTOMONNAIES

## BITCOIN

Le Bitcoin s'est significativement repris en janvier avec une performance mensuelle de près de 30 %. Il s'agit du meilleur mois de janvier pour la crypto depuis 2013.

La capitalisation boursière totale du Bitcoin a progressé de près de 38% durant le mois.

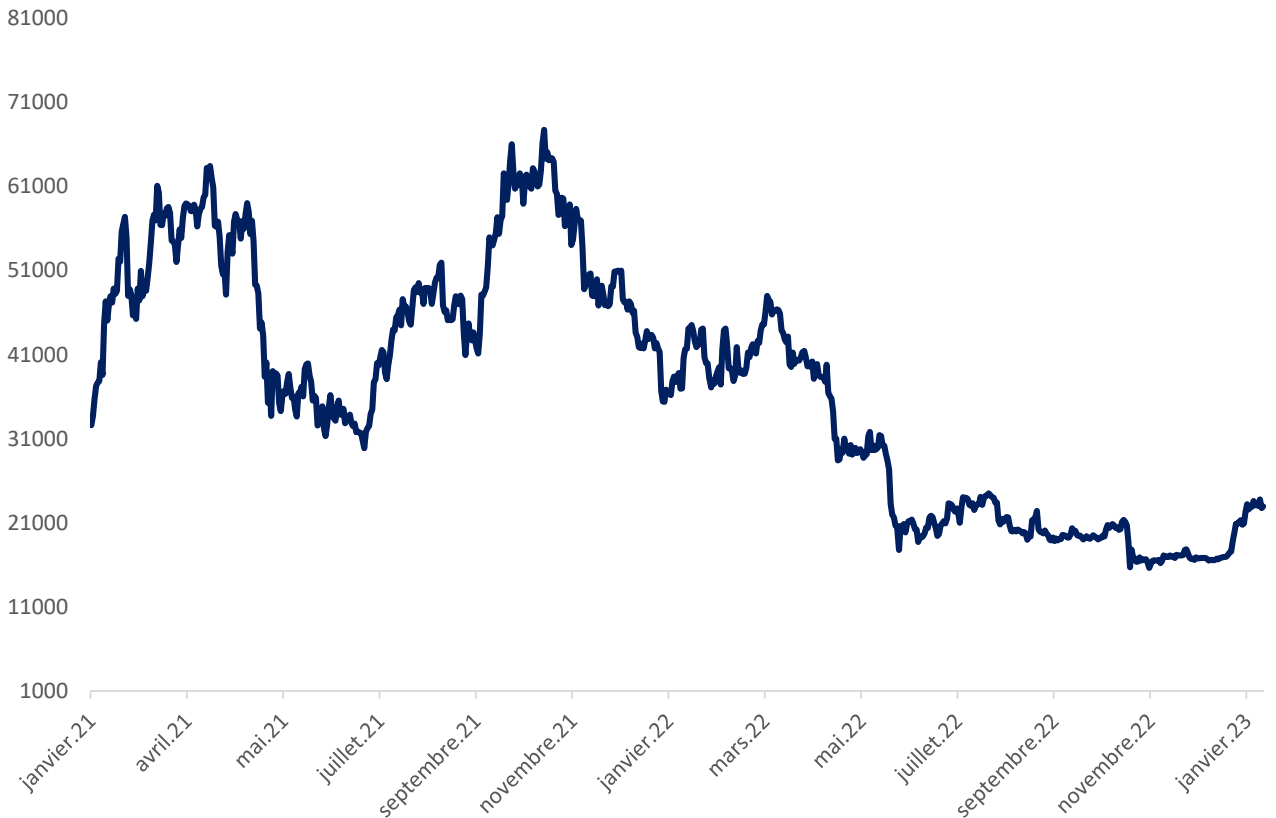
D'un point de vue technique, le Bitcoin a dépassé sa moyenne mobile de 200 jours pour la première fois depuis près d'une année. Le ratio de la valeur réalisée (MVRV) qui mesure la « valeur marchande » du BTC a également dépassé la barre de « 1 », le 13 janvier.

Concernant les autres cryptos, l'« outlier » du rallye du mois est la crypto Solana, en hausse de près de 140 % en raison du battage médiatique du « token meme » nommé Bonk.



## BITCOIN

### ÉVOLUTION DU PRIX (\$) SUR 2 ANS



# FONDS IMMOBILIERS SUISSES

Jusqu'au 26 janvier, l'indice des fonds immobiliers affichait une performance positive de près de 4% depuis le début de l'année, notamment en raison de la baisse du taux de rendement des obligations de la Confédération.

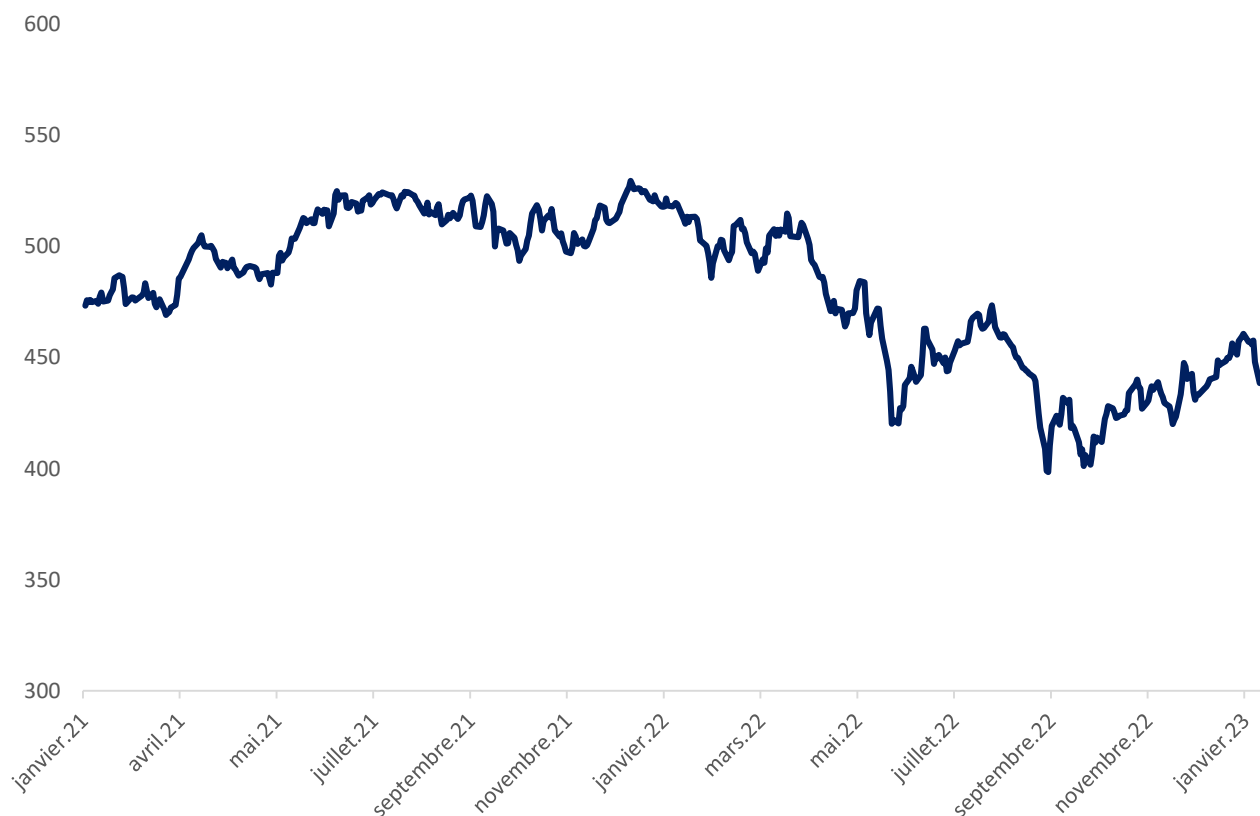
Néanmoins, en 4 jours, le cours a brutalement baissé pour terminer le mois en baisse de 0.4% depuis le 1<sup>er</sup> janvier. En effet, l'indice passe de 457 le 26 janvier à 438 au 31, pour un début d'année autour de 440.

Parallèlement, la moyenne des agios atteint 13% à la fin du mois, pour un minimum à -19,5% et un maximum à +31,5%. La moyenne des rendements de dividendes reste stable autour de 2,9%.

Enfin, concernant le marché immobilier dans son ensemble, la dernière étude d'ImmoScout montre que la hausse des taux d'intérêt a également touché les loyers et les prix de vente des logements en propriété, lesquels ont baissé en janvier, pour la première fois depuis trois ans.

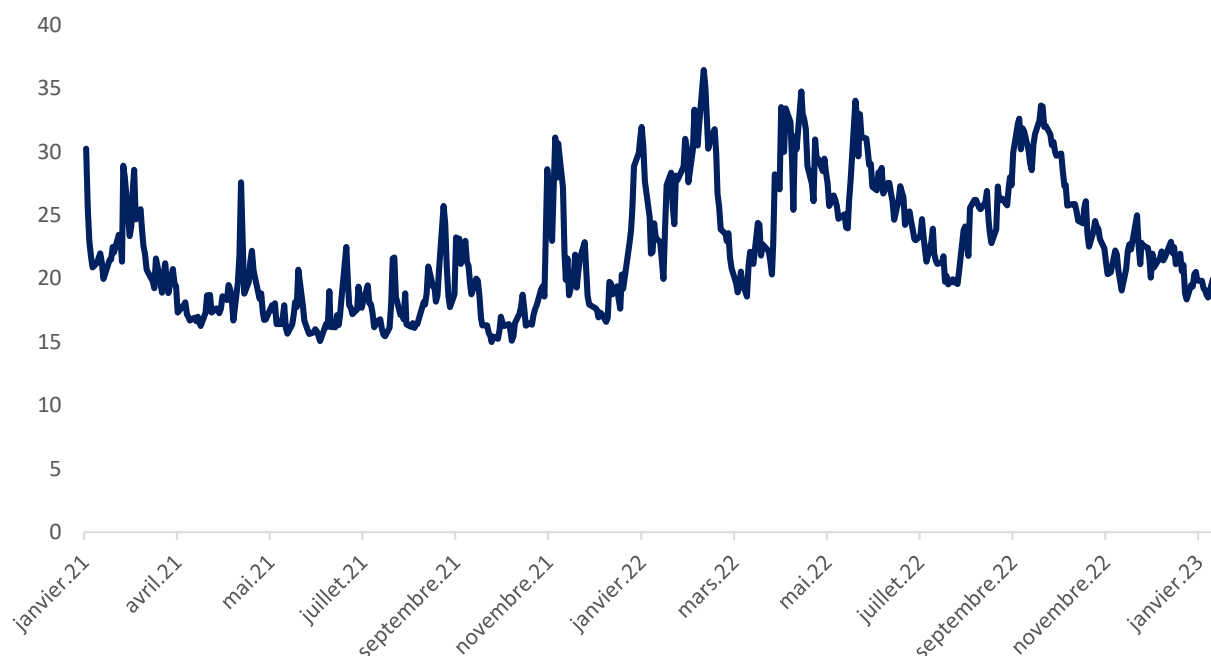


## MARCHÉ IMMOBILIER SUISSE (SWITZ) ÉVOLUTION SUR 2 ANS



# ANNEXE

## VOLATILITÉ – INDICE VIX ÉVOLUTION SUR 2 ANS


































Source : Bloomberg,31/01/2023

## 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	1.00	2.90	4.50	6.50	3.50	-16.70	129.00	-3.60	334.23
China	17734	2.90	0.00	3.65	1.80	5.50	-3.10	76.90	1.80	1411.75
Euro Area	14563	1.90	0.10	2.50	9.20	6.50	-5.10	95.60	2.50	342.56
Japan	4941	1.50	-0.20	-0.10	4.00	2.50	-5.90	262.50	4.00	125.31
Germany	4260	1.10	-0.20	2.50	8.60	5.50	-2.60	69.30	7.40	83.16
India	3176	6.30	0.80	6.25	5.72	8.30	-6.90	89.26	-1.20	1380.00
United Kingdom	3131	1.90	-0.30	3.50	10.50	3.70	-5.70	97.40	-2.00	67.53
France	2958	0.50	0.10	2.50	6.00	7.30	-6.50	112.90	0.40	67.63
Italy	2108	1.70	-0.10	2.50	11.60	7.80	-7.20	150.80	2.50	59.24
Canada	1988	3.90	0.70	4.50	6.30	5.00	-4.70	112.80	0.10	38.44
South Korea	1799	1.40	-0.40	3.50	5.00	3.30	-5.60	46.90	4.90	51.74
Russia	1776	-3.70	-0.80	7.50	11.90	3.70	-2.30	18.20	6.80	145.55
Brazil	1609	3.60	0.40	13.75	5.79	8.10	-4.50	80.27	-1.80	213.32

Source : Tradingeconomics,31/01/2023

# CALENDRIER

Heure	Devi.	Importance	Événement	Actuel	Prév.	Précédent
<b>Mercredi 1 février 2023</b>						
02:45	 CNY	★ ★ ★	Indice PMI manufacturier Caixin (Jan.)	<b>49,2</b>	49,5	49,2
09:55	 EUR	★ ★ ★	PMI manufacturier Allemagne (Jan.)	<b>47,3</b>	47,0	47,1
10:30	 GBP	★ ★ ★	PMI manufacturier (Jan.)	<b>47,0</b>	46,7	46,7
9 min	 EUR	★ ★ ★	IPC (Annuel) (Jan.) 		9,0%	9,2%
14:15	 USD	★ ★ ★	Créations d'emplois non agricoles ADP (Jan.)		178K	235K
16:00	 USD	★ ★ ★	Indice PMI manufacturier de l'ISM (Jan.)		48,0	48,4
16:00	 USD	★ ★ ★	Rapport JOLTS - Nouvelles offres d'emploi (Déc)		10,250M	10,458M
16:30	 USD	★ ★ ★	Stocks de pétrole brut		0,376M	0,533M
20:00	 USD	★ ★ ★	Communiqué du FOMC 			
20:00	 USD	★ ★ ★	Décision de la FED sur les taux d'intérêt		4,75%	4,50%
20:30	 USD	★ ★ ★	Conférence de presse du FOMC 			
<b>Jeudi 2 février 2023</b>						
13:00	 GBP	★ ★ ★	Décision de la BoE sur les taux d'intérêt (Jan.)		4,00%	3,50%
13:00	 GBP	★ ★ ★	Minutes (compte-rendu) de la réunion du MPC 			
14:15	 EUR	★ ★ ★	Taux de facilité de dépôt (Févr.)		2,50%	2,00%
14:15	 EUR	★ ★ ★	Facilité de prêt marginal de la BCE			2,75%
14:15	 EUR	★ ★ ★	Déclaration de politique monétaire de la BCE 			
14:15	 EUR	★ ★ ★	Décision de la BCE sur les taux d'intérêt (Févr.)		3,00%	2,50%
14:30	 USD	★ ★ ★	Inscriptions hebdomadaires au chômage		200K	186K
14:45	 EUR	★ ★ ★	Conférence de presse de la BCE 			
15:15	 GBP	★ ★ ★	Le Gouverneur Bailey de la BoE s'exprime 			
16:15	 EUR	★ ★ ★	Discours de Lagarde, Présidente de la BCE 			
19:30	 EUR	★ ★ ★	Discours de Lagarde, Présidente de la BCE 			

# CALENDRIER

Vendredi 3 février 2023						
10:30	 GBP	★ ★ ★	PMI Composite (Jan.)	47,8	47,8	
10:30	 GBP	★ ★ ★	PMI services (Jan.)	48,0	48,0	
14:30	 USD	★ ★ ★	Créations d'emplois dans le secteur non agricole (Jan.)	185K	223K	
14:30	 USD	★ ★ ★	Taux de chômage (Jan.)	3,6%	3,5%	
16:00	 USD	★ ★ ★	Indice PMI non manufacturier de l'ISM (Jan.)	50,4	<u>49,2</u>	
Lundi 6 février 2023						
10:30	 GBP	★ ★ ★	PMI construction (Jan.)	49,6	48,8	
Vendredi 10 février 2023						
14:00	 EUR	★ ★ ★	IPC Allemagne (Annuel) (Jan.) P	9,2%	8,6%	
Mardi 14 février 2023						
00:50	 JPY	★ ★ ★	PIB (Trimestriel) (T4)	0,3%	<u>-0,2%</u>	
08:00	 GBP	★ ★ ★	Salaire moyen bonus compris (Déc)	6,2%	<u>6,4%</u>	
08:00	 GBP	★ ★ ★	Evolution du nombre de demandeurs d'emploi (Jan.)		19,7K	
14:30	 USD	★ ★ ★	IPC core (Mensuel) (Jan.)	0,3%	0,3%	
14:30	 USD	★ ★ ★	IPC (Mensuel) (Jan.)		-0,1%	
14:30	 USD	★ ★ ★	IPC (Annuel) (Jan.)	6,5%	6,5%	
Mercredi 15 février 2023						
08:00	 GBP	★ ★ ★	IPC (Annuel) (Jan.)	10,5%	10,5%	
14:30	 USD	★ ★ ★	Ventes au détail principales (Mensuel) (Jan.)	-0,4%	<u>-1,1%</u>	
14:30	 USD	★ ★ ★	Ventes au détail (Mensuel) (Jan.)	-0,8%	<u>-1,1%</u>	
Jeudi 16 février 2023						
14:30	 USD	★ ★ ★	Permis de construire (Jan.)	1,370M	1,337M	
14:30	 USD	★ ★ ★	Indice manufacturier Fed de Philadelphie (Févr.)		-8,9	
14:30	 USD	★ ★ ★	Prix à la production (Mensuel) (Jan.)	-0,1%	<u>-0,5%</u>	
Vendredi 17 février 2023						
08:00	 GBP	★ ★ ★	Ventes au détail (Mensuel) (Jan.)		-1,0%	
Lundi 20 février 2023						
Toute la journée		<b>Jour férié</b>	États-Unis - Anniversaire de George Washington			
Mardi 21 février 2023						
09:30	 EUR	★ ★ ★	PMI manufacturier Allemagne (Févr.)	47,9	<u>47,3</u>	
11:00	 EUR	★ ★ ★	Indice ZEW - Sentiment économique Allemagne (Févr.)	-15,0	<u>16,9</u>	
16:00	 USD	★ ★ ★	Ventes de logements existants (Jan.)	3,96M	<u>4,02M</u>	
Mercredi 22 février 2023						
10:00	 EUR	★ ★ ★	IFO climat des affaires Allemagne (Févr.)		90,2	

# 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.