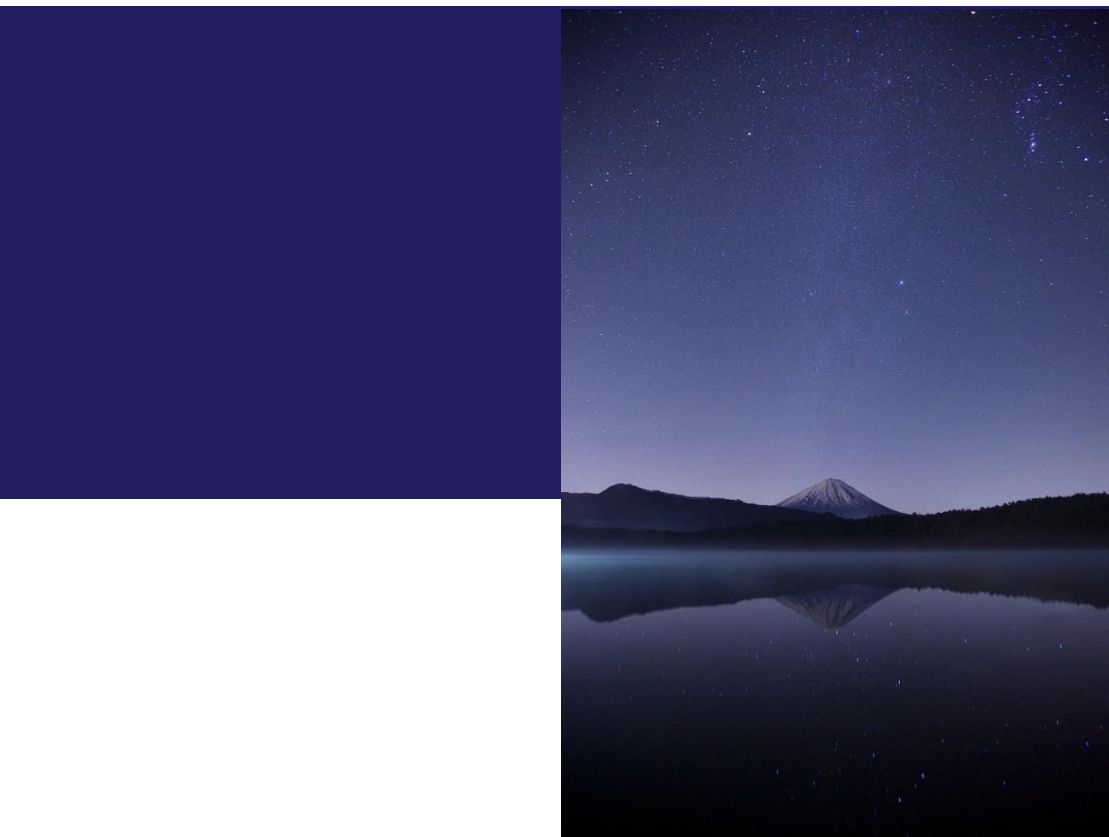


MARS 2023

LETTRE DE L'INVESTISSEUR

Revue mensuelle des marchés
financiers et perspectives



MACROECONOMIE

Si durant le mois de janvier les investisseurs pariaient sur un scénario de désinflation sans récession, et donc un éventuel ralentissement dans la hausse des taux, le mois de février a été synonyme d'un retour d'inquiétudes sur les marchés. En effet, avec une inflation plus persistante que prévue, les investisseurs craignent une surchauffe de l'économie et des hausses additionnelles (et/ou plus importantes) de taux d'intérêts de la part des Banques Centrales.

Aux Etats-Unis, nous retrouvons des données économiques rassurantes :

- l'indice composite des directeurs d'achats (PMI, S&P) a dépassé le seuil de 50 points, c'est-à-dire qu'il se retrouve en zone d'expansion, et a atteint un plus haut en huit mois.
- En janvier, le taux de croissance des dépenses de consommation des ménages américains a atteint un record à la hausse depuis 2001, en s'établissant à 1,8%.
- Les ventes au détail ont rebondi plus qu'attendu en janvier au Etats-Unis avec une hausse de 3%.

En revanche, le PCE, l'indicateur d'inflation utilisé par la Fed, s'est établi à 5,4% (en glissement annuel) au mois de janvier, au-dessus des attentes (5%). Le ralentissement est donc moins significatif que prévu, ce qui alimente les risques d'«atterrissage brutal».

En Europe, le rythme d'expansion de l'activité économique est encore plus important avec un indice PMI qui s'établit à 52,3 points, propulsé notamment par le secteur des services. La confiance des consommateurs a poursuivi sa hausse en février pour le quatrième mois consécutif.

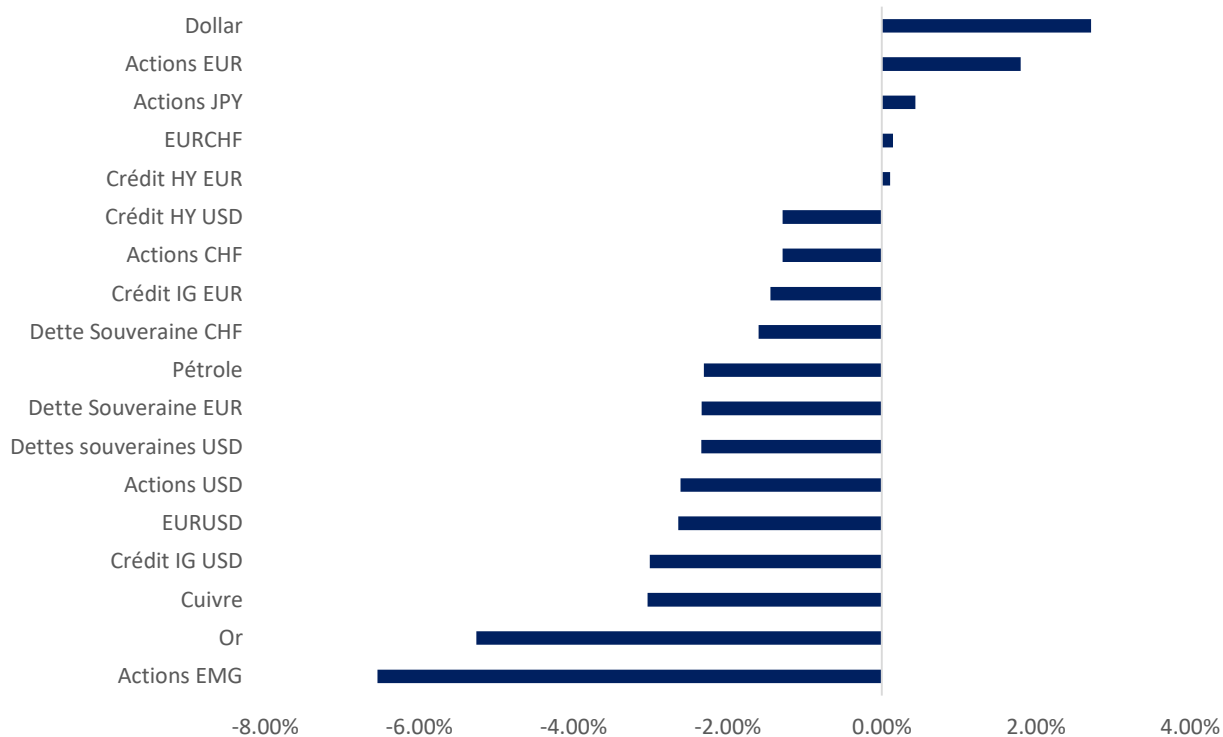
Néanmoins, et comme aux Etats-Unis, l'inflation montre des signes de résistance. L'inflation sur le mois de janvier, a été révisée à la hausse par rapport aux estimations initiales, pour s'établir à 8,6% avec un sous-jacent à 5,3%. L'inflation a effectivement baissé par rapport au mois de décembre (9,2%), mais le recul s'avère plus faible qu'attendu. En février, les chiffres pour certains pays montrent même une légère accélération : l'inflation française est à 6,2% sur un an, après un léger affaiblissement en décembre et janvier tandis qu'en Espagne, elle a très légèrement rebondi pour atteindre 6,1% sur un an, poussée par la hausse des tarifs de l'électricité. Les analystes s'attendent désormais à ce que la BCE maintienne sa position «hawkish» durant les prochains mois. Un scénario de récession semble renforcé dans ces conditions. D'ailleurs, certains pays européens sont déjà considérés comme tel : le PIB de la Finlande, par exemple, s'est contracté de 0,1% puis de 0,6% au trimestre précédent.

Dans ce contexte, les marchés anticipent désormais des taux terminaux des Banques Centrales plus élevés. Aux Etats-Unis, la majorité des analystes estime que le taux terminal devrait se situer dans la fourchette 5.25-5.5%, soit 25 points de base supplémentaire en comparaison aux estimations de janvier.

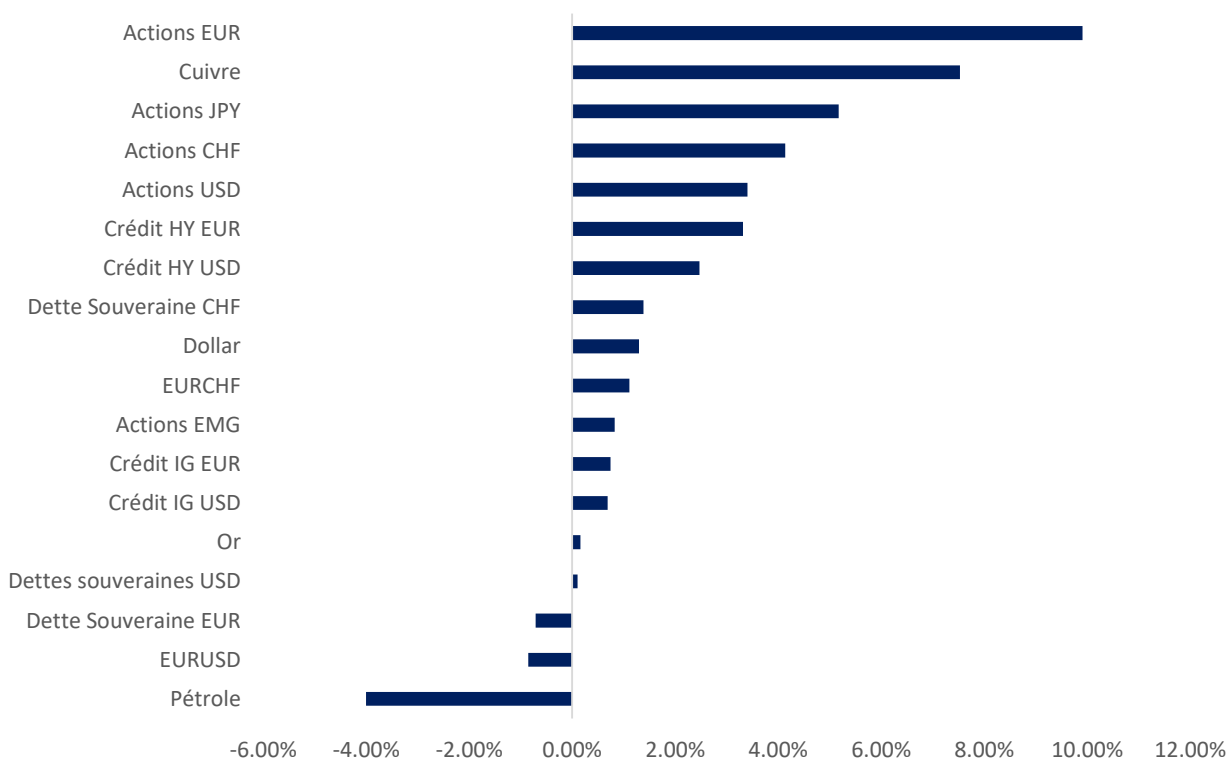
Pour la BCE, les anticipations sur le niveau final des taux ont augmenté de plus de 40 points de base en février. Cela signifie qu'une hausse de 150 points de base est estimée pour l'année 2023. Christine Lagarde a déclaré que le taux directeur serait relevé d'un demi-point lors de la prochaine séance.

PANORAMA

PRINCIPALES CLASSES D'ACTIFS PERFORMANCES MENSUELLES – MTD



PRINCIPALES CLASSES D'ACTIFS PERFORMANCES ANNUELLES – YTD



MACROECONOMIE (suite)

En Suisse, l'inflation a également augmenté en janvier (+3,3%) mais reste toujours relativement faible, comparée à celle de ses voisins européens.

Par ailleurs, la BNS a enregistré une perte record de 132 milliards de francs au cours de l'exercice 2022 et annoncé suspendre les versements à la Confédération et aux cantons. Cette perte est d'abord imputable aux marchés actions et obligations mais également à la performance des devises étrangères comme l'euro. Avec un bilan atteignant plus de mille milliards de francs, la moindre variation des actifs qui le composent peut atteindre des sommes astronomiques.



MARCHÉ ACTIONS

Les principaux marchés ont reculé en février en raison de la hausse des inquiétudes concernant l'inflation et les taux d'intérêt.

Les pertes les plus importantes concernent les marchés chinois (l'indice Hang Seng perdait près de 6%) et émergents (-6,5%) en raison de l'escalade des tensions géopolitiques.

Recul des marchés boursiers en février en raison du retour des craintes d'inflation et de hausses d'intérêt.

Aux Etats-Unis, les principaux indices boursiers ont perdu entre 3,5% (Dow Jones) et 2,5% (S&P 500) durant le mois de février. Les secteurs ayant le plus souffert, sont ceux de la technologie et des services de communications.

En Suisse, l'indice SMI abandonnait près de 1% en février. En revanche, le caractère défensif de l'indice pourrait limiter les pertes si les marchés devaient continuer à baisser durant les prochains mois.

L'Europe tirait son épingle du jeu avec une performance positive, soutenue par la baisse du coût de l'énergie, de l'amélioration de la confiance des consommateurs et des entreprises.

D'autre part, il est à noter que les dividendes mondiaux ont battu de nouveaux records en... 2022 ! En effet, selon l'indice *Janus Handerson Global Dividend Index*, les dividendes ont augmenté de près de 8,4% en 2022 pour atteindre le montant historique de 1560 milliards de dollars. Naturellement, les sociétés pétrolières et de gaz ainsi que les financières représentent près de la moitié de cette croissance. En Suisse, la hausse des dividendes est en moyenne de 6% en 2022 - légèrement inférieure à la croissance européenne, soit un nouveau record d'environ 44 milliards de dollars.

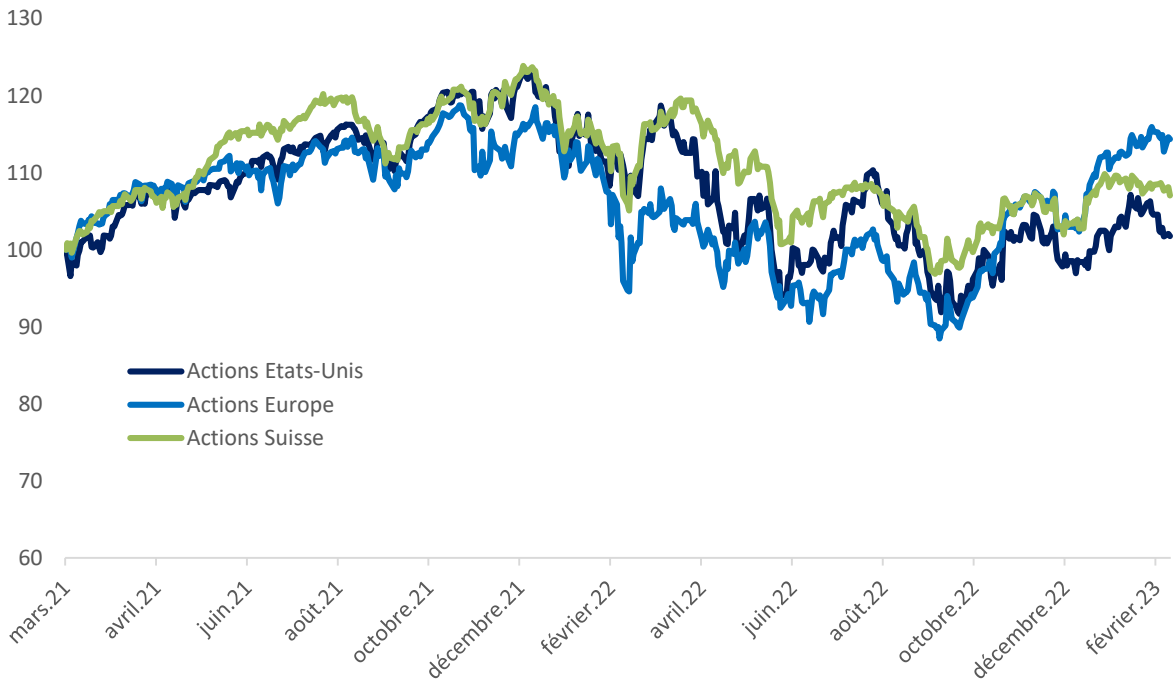
Toujours selon Janus Handerson, la croissance des dividendes devrait ralentir en 2023 pour atteindre une croissance globale de 2,3%

Les dividendes ont atteint des montants records en 2022 avec une croissance de près 8%.

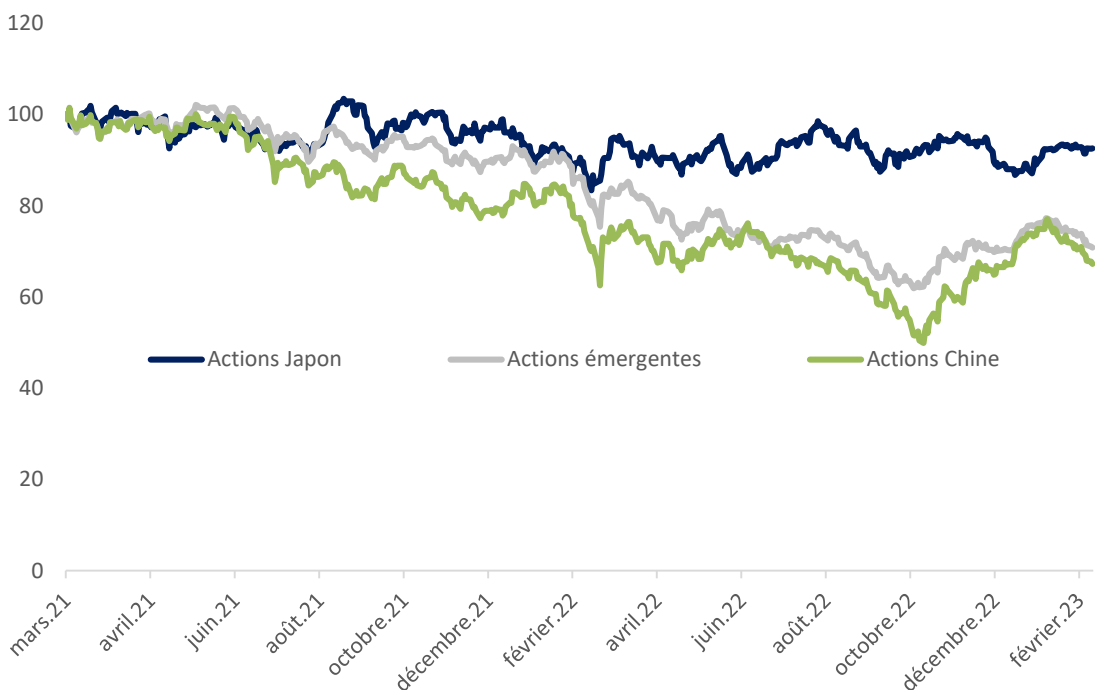


MARCHÉ ACTIONS

MARCHÉS ACTIONS EUR USD CHF PERFORMANCES SUR 2 ANS



MARCHÉS ACTIONS JAPON & PAYS EMERGENTS PERFORMANCES SUR 2 ANS



MARCHÉ OBLIGATAIRE

La persistance de l'inflation, couplée au rebond des indices des directeurs d'achats, ont pesé sur le marché des obligations. L'indice obligataire agrégé mondial a enregistré une baisse de 3,3% durant le mois de février, annulant une grande partie des gains enregistrés en janvier.

Au niveau des obligations gouvernementales, les taux à 10 ans ont augmenté de près de 40 points de base aux Etats-Unis pour finir à 3,9%, le Bund à 2,5% et le taux de la Confédération à 1,4%.

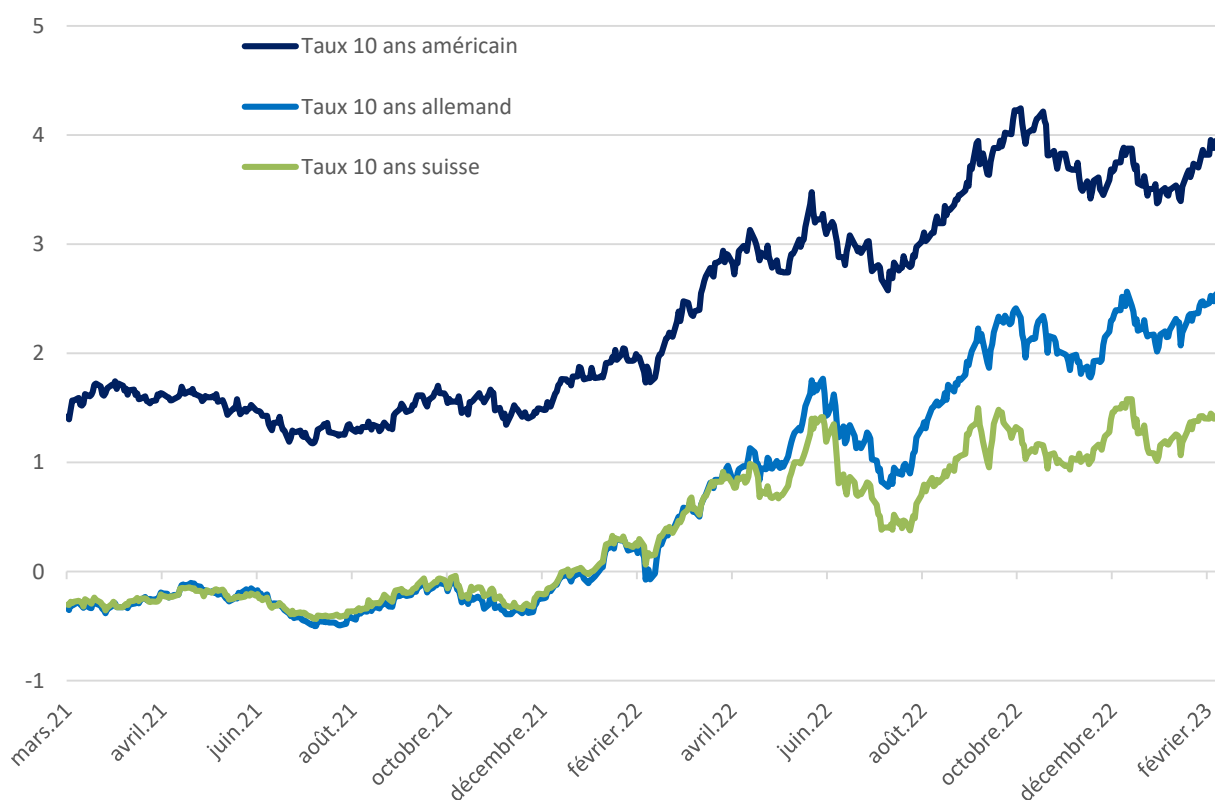
Si les taux américain et suisse s'approchent de leurs derniers sommets, le Bund allemand l'a dépassé (pic à 2,4% début janvier).

En termes de maturité et d'échéance, les obligations du Trésor à plus courte durée se sont mieux comportées que la dette publique américaine à plus long terme en février, les investisseurs ayant ajusté leurs attentes en matière de taux.

Concernant les obligations d'entreprises, le segment Investment Grade (-3%) a sous-performé le High Yield (-1%) aux Etats-Unis et les performances sont quasi-équivalentes en Europe (autour de -1%).

Quant aux obligations «vertes», elles ont toujours le vent en poupe : la demande continue d'excéder l'offre, malgré des émissions records (environ 500 milliards de dollars par an selon JP Morgan). Cette dernière a été stimulée par l'annonce de la Commission Européenne du «Plan industriel Grand Deal», une refonte du Green Deal de l'Union européenne, qui se concentre sur l'augmentation de la capacité de fabrication de technologies et de produits verts.

TAUX SOUVERAINS 10 ANS ÉVOLUTION SUR 2 ANS



DEVICES

Après un mauvais début d'année, le dollar s'est repris durant le mois de février face aux principales devises, avec un indice US dollar spot en hausse de près de 2,7% – soit l'une des meilleures performances, toutes classes d'actifs confondues. Ce revirement de tendance a lieu en raison du changement des perspectives monétaires. La Fed devrait en effet s'en tenir plus longtemps à sa politique *hawkish*.



Par conséquent, l'EURUSD a perdu près de 2,6% sur le mois de février. Toutefois, l'euro semble mieux résister que d'autres devises tels que le dollar australien et le yen japonais.



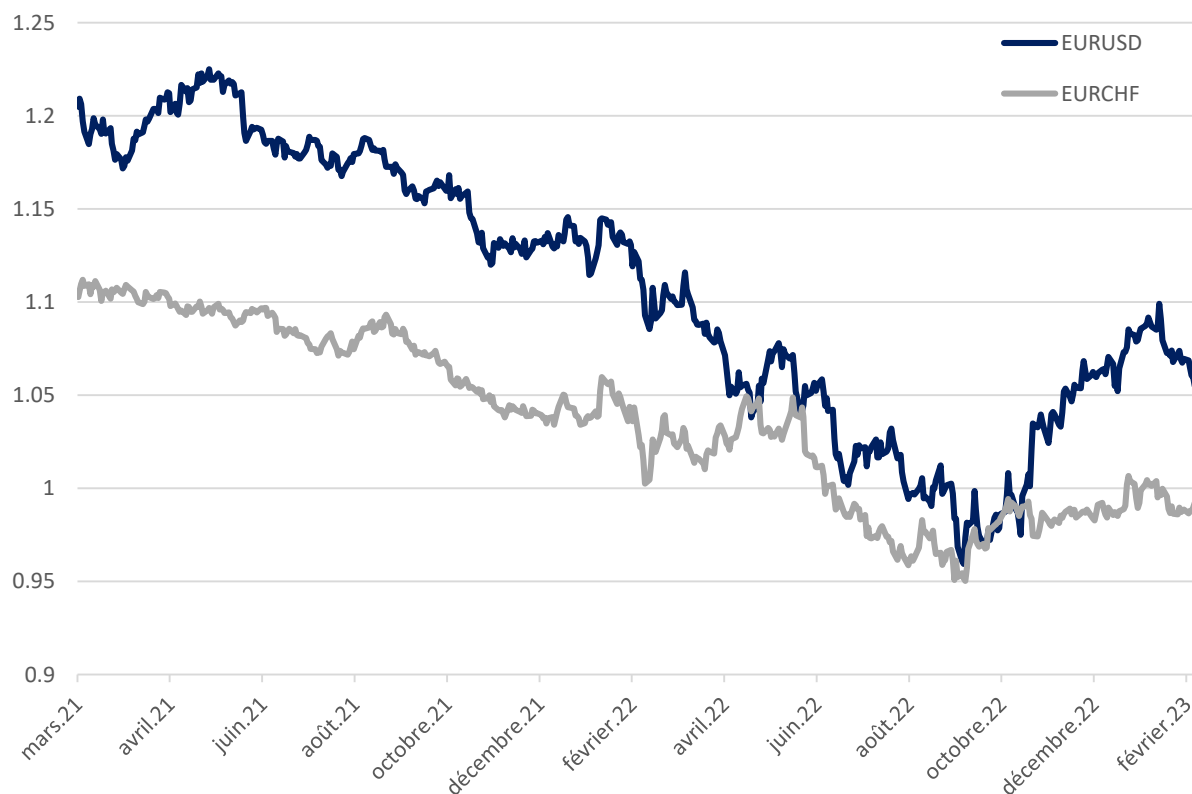
L'accroissement des tensions géopolitiques (Chine/États-Unis par exemple) soutient également les valeurs refuges comme le dollar et le franc suisse.



En ce qui concerne le Yen, les analystes estiment des baisses encore plus importantes à l'avenir. En effet, le nouveau sous-gouverneur de la BoJ, a écarté fin février la possibilité d'une refonte immédiate de la politique monétaire ultra-accommodante.

USD & CHF

ÉVOLUTION SUR 2 ANS CONTRE EUR



MATIÈRES PREMIÈRES

PÉTROLE & GAZ



Les prix du gaz naturel ont chuté de près de 40% et 84% en dessous du pic de l'année dernière.

Fin février, le cours du Brent est à 82\$ et celui du WTI à 75\$, soit une baisse mensuelle de respectivement 0,7 et 2,3%.

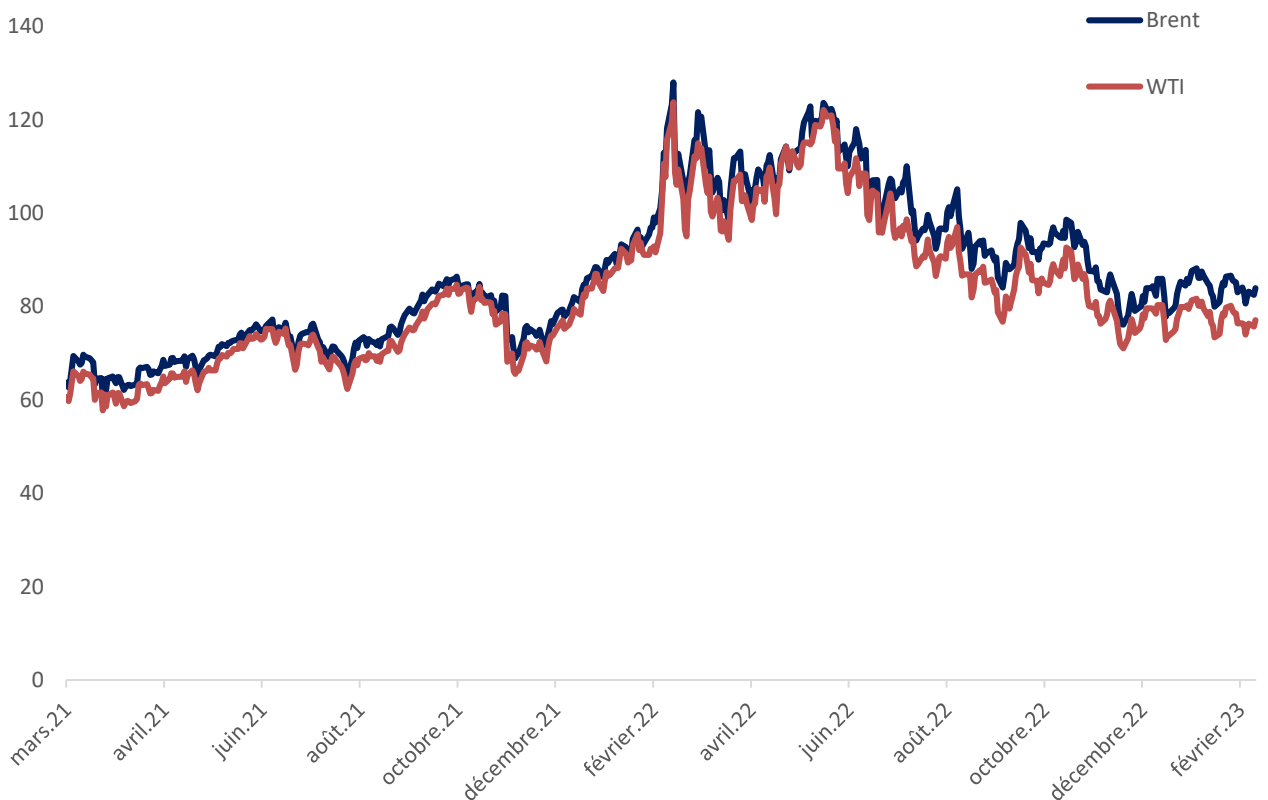
Les cours se sont légèrement repris au cours des derniers jours en raison des craintes sur une réduction en mars de l'offre russe plus importante qu'annoncée. Certains médias financiers parlent d'une réduction de la production de près de 25% contre 5% annoncée.

De plus, la reprise chinoise devrait également favoriser la croissance.

D'un autre côté, les prix du gaz naturel se sont effondrés et retrouvent leur niveau pré-pandémique. En Europe, les prix ont chuté de près de 40 % depuis le début de l'année et de 84 % en dessous du pic de l'année dernière.

PÉTROLE

ÉVOLUTION DU PRIX (\$) SUR 2 ANS



MATIÈRES PREMIÈRES

OR

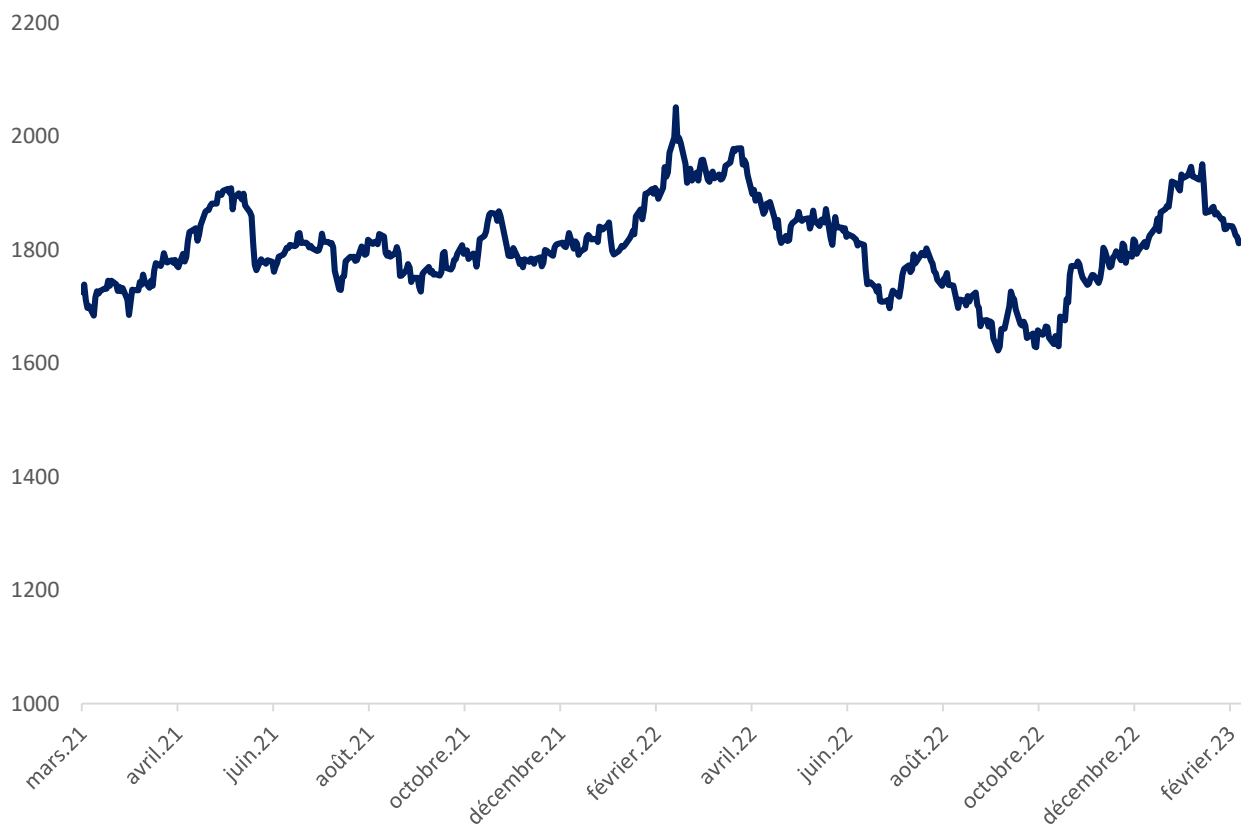
La tendance s'est également inversée pour le métal jaune en février, avec un cours en baisse de près de 5%, effaçant tous les gains depuis le début de l'année. Le cours de l'onçe est ainsi passé de 1950 à 1826 dollars.

La principale raison reste la reprise du dollar, la résilience économique, et les attentes concernant les hausses de taux d'intérêts, avec des anticipations de resserrement monétaire revues à la hausse.

Les perspectives du cours de l'or pour les prochains mois sont contrastées mais la reprise chinoise, et la demande de l'or qui en découle dans un contexte géopolitique tendu, pourraient continuer à soutenir le cours.



OR ÉVOLUTION DU PRIX (\$) SUR 2 ANS



CRYPTOMONNAIES

BITCOIN

Le Bitcoin a stagné durant le mois de février pour terminer le mois autour de 23'100\$, soit une chute de près de 50% sur les douze derniers mois.

Après un début d'année en force, la crypto-monnaie commence à montrer quelques signes de faiblesse, notamment face à un dollar en hausse.

D'un point de vue technique, le cours a essayé plusieurs fois de franchir sa moyenne mobile de 200 semaines (25'000\$) durant le mois de février, sans succès.

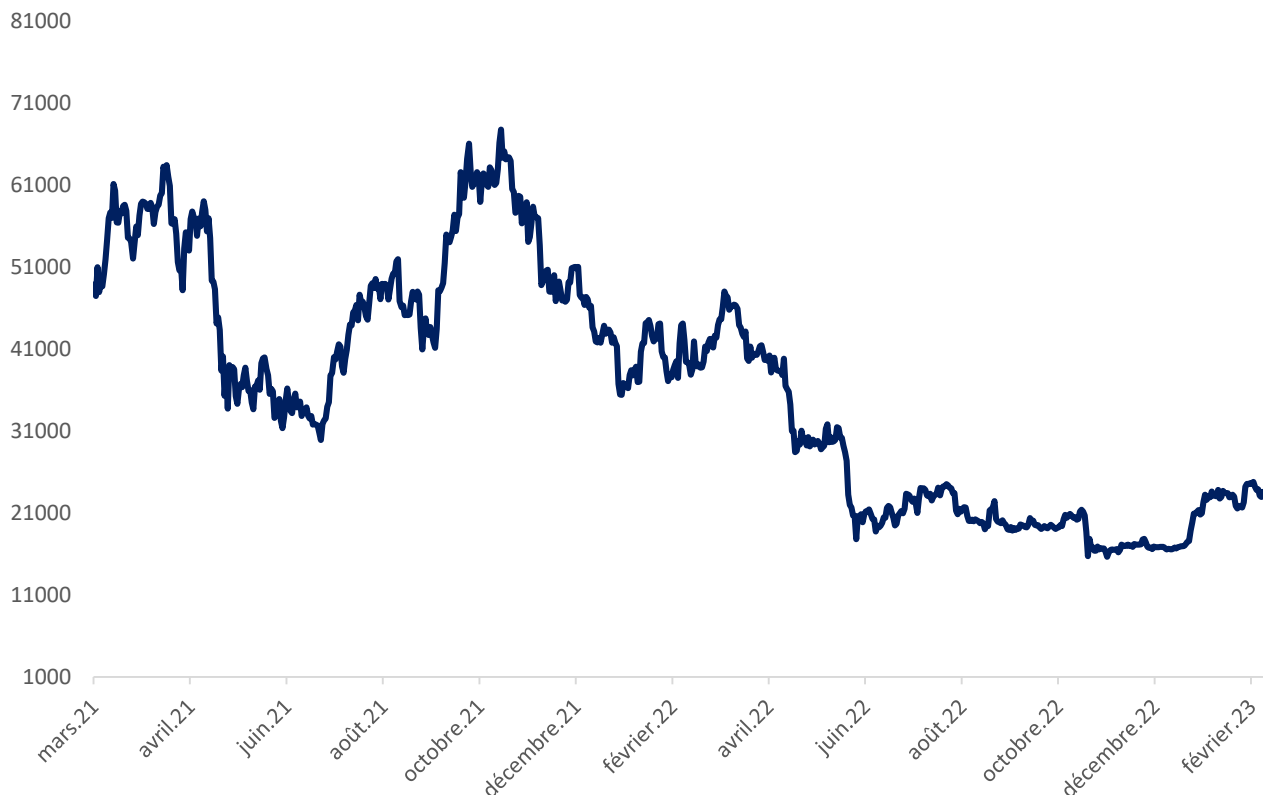
Selon la plateforme d'analyse blockchain Glassnode, les flux entrants du marché crypto ont fortement augmenté sur les 30 derniers jours et la valeur marchande réalisée des cryptos est dans le vert, pour la première fois depuis avril 2022.

Ainsi, la capitalisation boursière a augmenté de près de 36% depuis le début de l'année, mais reste en baisse de 63% par rapport au pic atteint en novembre 2021 (3000 milliards de dollars).



BITCOIN

ÉVOLUTION DU PRIX (\$) SUR 2 ANS



FONDS IMMOBILIERS SUISSES

L'indice des fonds immobiliers a bien résisté en février, en comparaison aux autres marchés boursiers, avec une performance positive de près de 1,8%.

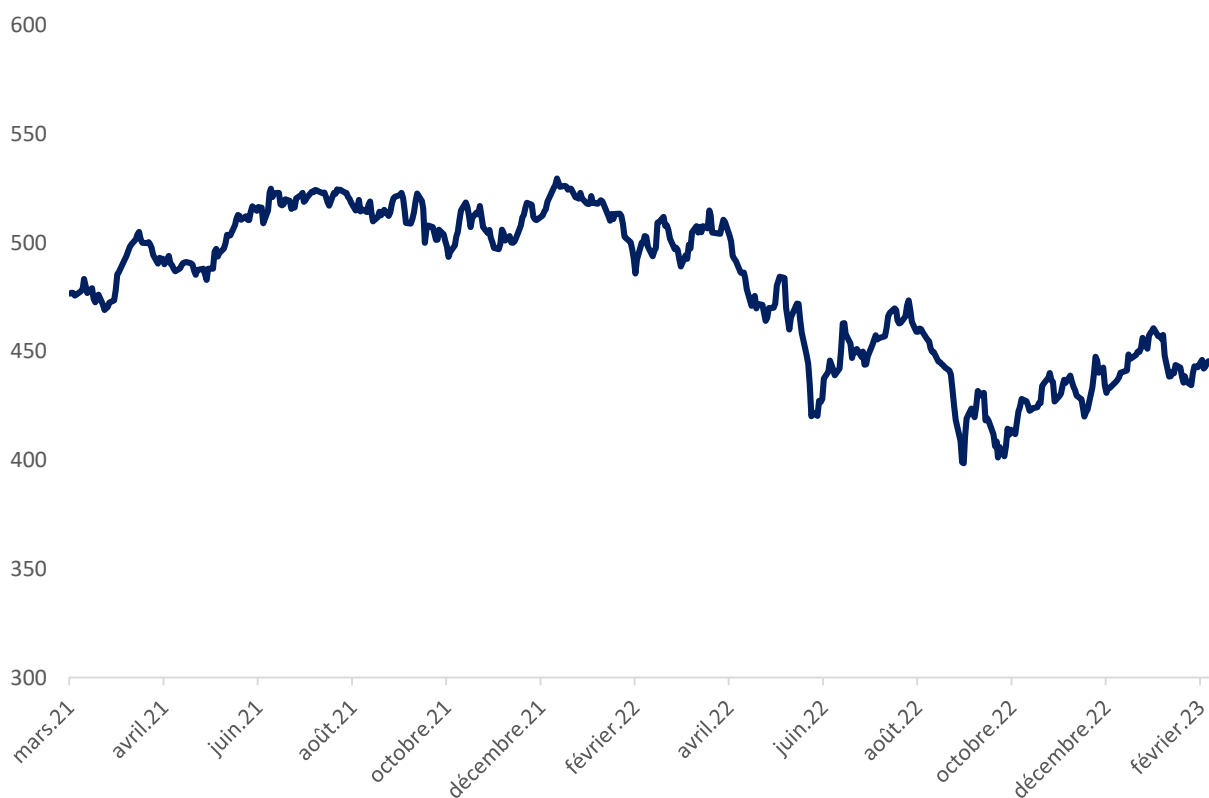
L'agio est resté stable depuis le début de l'année, fluctuant entre 12 et 15%. Fin février, la moyenne de l'agio était autour de 13%, avec exactement 18 fonds en disagio, en majorité des fonds commerciaux. Pour rappel, la moyenne des agios à long terme se situe autour de 18%.

Concernant les sociétés immobilières, l'indice *Real* affiche une performance négative de -1,8%. En revanche, les résultats financiers publiés montrent que les fondamentaux restent solides avec des valorisations relativement stables malgré le relèvement des taux.

L'impact des taux sur le marché immobilier suisse paraît moins significatif que pour les marchés étrangers, notamment en raison du faible taux de vacances, ainsi que du faible taux d'endettement.

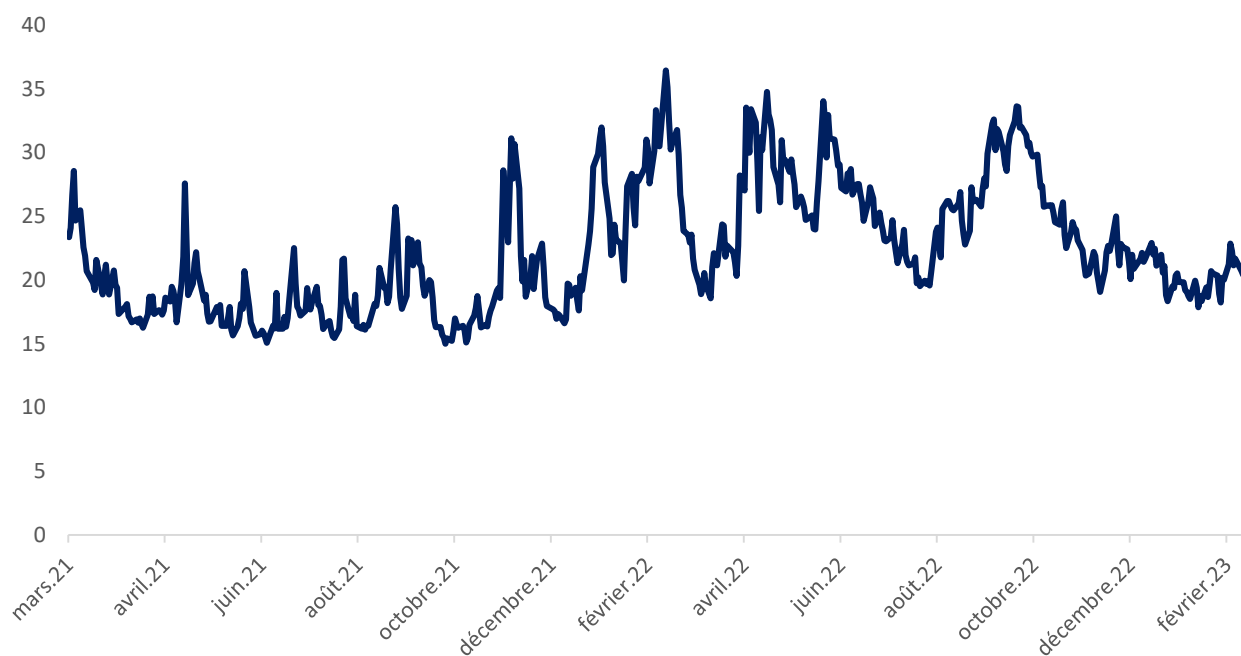


MARCHÉ IMMOBILIER SUISSE (SWITZ) ÉVOLUTION SUR 2 ANS



ANNEXE

VOLATILITÉ – INDICE VIX ÉVOLUTION SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 28/02/2023

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	0.90	2.70	4.75	6.40	3.40	-5.80	129.00	-3.60	334.23
China	17734	2.90	0.00	3.65	2.10	5.50	-7.40	76.90	2.30	1411.75
Euro Area	14563	1.90	0.10	3.00	8.60	6.60	-5.10	95.60	-0.70	342.56
Japan	4941	0.60	0.20	-0.10	4.30	2.50	-5.90	262.50	1.90	125.31
Germany	4260	0.90	-0.40	3.00	8.70	5.50	-2.60	69.30	7.40	83.16
India	3176	4.40	0.80	6.50	6.52	7.10	-6.90	89.26	-1.20	1380.00
United Kingdom	3131	0.40	0.00	4.00	10.10	3.70	-5.40	97.40	-2.00	67.53
France	2958	0.50	0.10	3.00	6.20	7.20	-6.50	112.90	0.40	67.63
Italy	2108	1.70	-0.10	3.00	10.00	7.80	-7.20	150.80	2.50	59.24
Canada	1988	2.07	0.00	4.50	5.90	5.00	-4.70	112.80	0.10	38.44
South Korea	1799	1.40	-0.40	3.50	5.20	2.90	-5.60	46.90	4.90	51.74
Russia	1776	-3.70	-0.80	7.50	11.80	3.70	-2.30	18.20	6.80	145.55
Brazil	1609	3.60	0.40	13.75	5.77	7.90	-4.50	80.27	-1.80	213.32

Source : Tradingeconomics, 28/02/2023

CALENDRIER

Heure	Devi.	Importance	Événement	Actuel	Prév.	Précédent
Mercredi 1 mars 2023						
02:30	CNY	★ ★ ★	PMI manufacturier (Févr.)	52,6	50,5	50,1
02:45	CNY	★ ★ ★	Indice PMI manufacturier Caixin (Févr.)	51,6	50,2	49,2
10:30	GBP	★ ★ ★	PMI manufacturier (Févr.)	49,3	49,2	49,2 ▲ ⁺
25 min	GBP	★ ★ ★	Le Gouverneur Bailey de la BoE s'exprime			
16:00	USD	★ ★ ★	Indice PMI manufacturier de l'ISM (Févr.)		48,0	47,4
16:30	USD	★ ★ ★	Stocks de pétrole brut		0,457M	7,648M
Jeudi 2 mars 2023						
11:00	EUR	★ ★ ★	IPC (Annuel) (Févr.) P		8,2%	8,6%
13:30	EUR	★ ★ ★	BCE : Publication du compte-rendu (minutes) de réunion de politique monétaire			
14:30	USD	★ ★ ★	Inscriptions hebdomadaires au chômage		195K	192K
Vendredi 3 mars 2023						
10:30	GBP	★ ★ ★	PMI Composite (Févr.)		53,0	53,0
10:30	GBP	★ ★ ★	PMI services (Févr.)		53,3	53,3
16:00	USD	★ ★ ★	Indice PMI non manufacturier de l'ISM (Févr.)		54,5	55,2
Lundi 6 mars 2023						
10:30	GBP	★ ★ ★	PMI construction (Févr.)		48,5	48,4
Mercredi 8 mars 2023						
14:15	USD	★ ★ ★	Créations d'emplois non agricoles ADP (Févr.)		168K	106K
16:00	USD	★ ★ ★	Rapport JOLTS - Nouvelles offres d'emploi (Jan.)		10,250M	11,012M
Jeudi 9 mars 2023						
00:50	JPY	★ ★ ★	PIB (Trimestriel) (T4)			0,2%
Vendredi 10 mars 2023						
08:00	GBP	★ ★ ★	PIB (Mensuel) (Jan.)		-0,3%	-0,5%
08:00	GBP	★ ★ ★	Production manufacturière (Mensuel) (Jan.)			
08:00	GBP	★ ★ ★	Variation du PIB mensuel 3M/3M (Jan.)			-0,3%
14:30	USD	★ ★ ★	Créations d'emplois dans le secteur non agricole (Févr.)		200K	517K
14:30	USD	★ ★ ★	Taux de chômage (Févr.)		3,5%	3,4%

CALENDRIER

Heure	Devi.	Importance	Événement	Actuel	Prév.	Précédent
Mardi 14 mars 2023						
08:00	 GBP	★ ★ ★	Salaire moyen bonus compris (Jan.)			5,9%
08:00	 GBP	★ ★ ★	Evolution du nombre de demandeurs d'emploi (Févr.)			<u>-12,9K</u>
13:30	 USD	★ ★ ★	IPC core (Mensuel) (Févr.)			0,4%
13:30	 USD	★ ★ ★	IPC (Annuel) (Févr.)			6,4%
13:30	 USD	★ ★ ★	IPC (Mensuel) (Févr.)			0,5%
Mercredi 15 mars 2023						
03:00	 CNY	★ ★ ★	Production industrielle (Annuel) (Févr.)		0,2%	1,3%
13:30	 USD	★ ★ ★	Ventes au détail principales (Mensuel) (Févr.)		0,8%	<u>2,3%</u>
13:30	 USD	★ ★ ★	Prix à la production (Mensuel) (Févr.)		0,4%	<u>0,7%</u>
13:30	 USD	★ ★ ★	Ventes au détail (Mensuel) (Févr.)		1,8%	3,0%
Jeudi 16 mars 2023						
13:30	 USD	★ ★ ★	Permis de construire (Févr.)	1,350M		1,339M
13:30	 USD	★ ★ ★	Indice manufacturier Fed de Philadelphie (Mar)		-7,4	-24,3
14:15	 EUR	★ ★ ★	Taux de facilité de dépôt (Mar)		2,50%	2,50%
14:15	 EUR	★ ★ ★	Décision de la BCE sur les taux d'intérêt (Mar)		3,00%	3,00%
Vendredi 17 mars 2023						
11:00	 EUR	★ ★ ★	IPC (Annuel) (Févr.)		8,6%	8,5%
Mardi 21 mars 2023						
Toute la journée		Jour férié	Japon - Equinoxe de Printemps			
15:00	 USD	★ ★ ★	Ventes de logements existants (Févr.)			4,00M
Mercredi 22 mars 2023						
08:00	 GBP	★ ★ ★	IPC (Annuel) (Févr.)		10,3%	10,1%
19:00	 USD	★ ★ ★	Décision de la FED sur les taux d'intérêt			
Jeudi 23 mars 2023						
13:00	 GBP	★ ★ ★	Décision de la BoE sur les taux d'intérêt (Févr.)			

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.