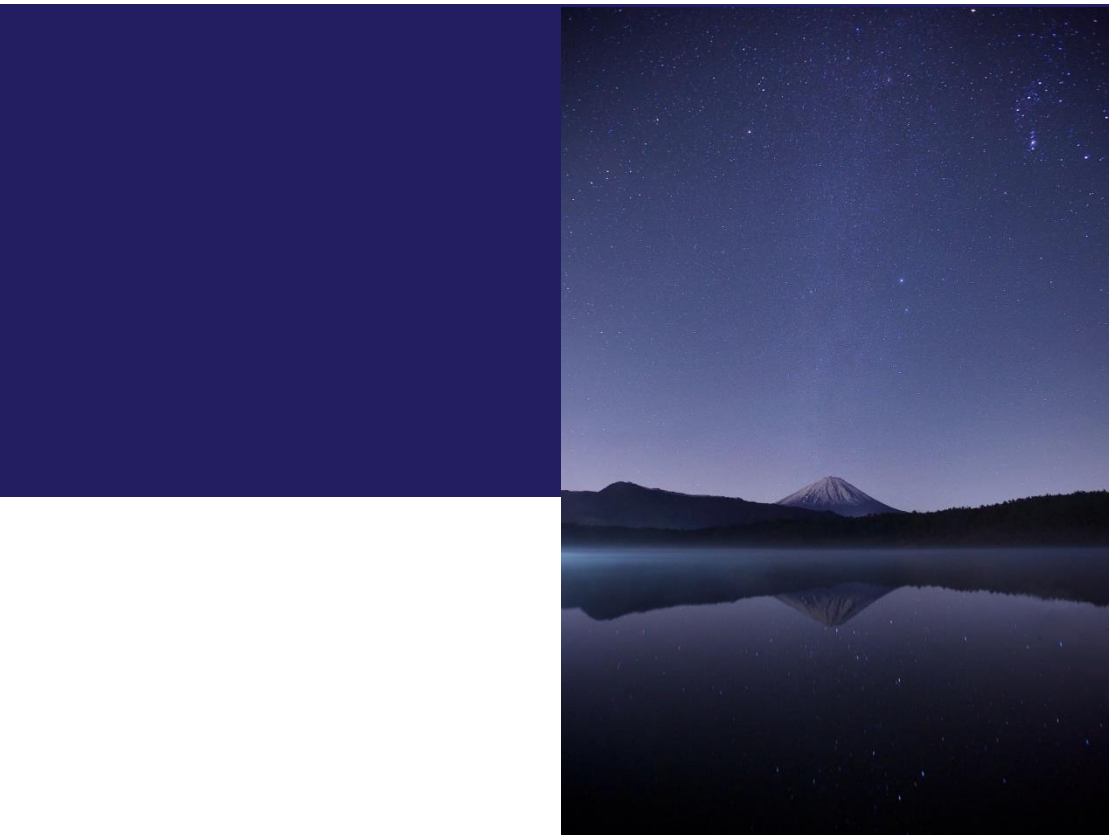


AVRIL 2023

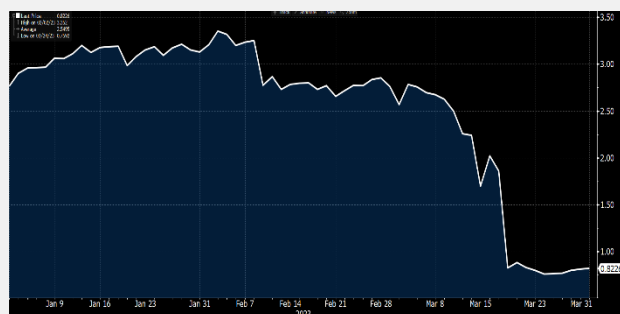
# LETTRE DE L'INVESTISSEUR

Revue mensuelle des marchés  
financiers et perspectives



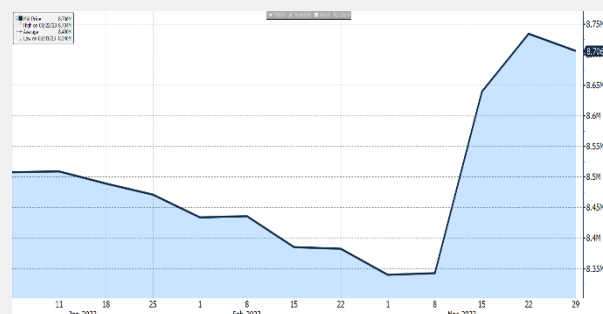
# MACROECONOMIE

Le mois de mars a été marqué par une crise bancaire qui a secoué les marchés, mais qui semble néanmoins s'être atténuée à la fin du mois. Celle-ci a débuté avec la Silicon Valley Bank aux Etats-Unis qui a déclaré, le 17 mars, être officiellement en faillite. Il s'agit de la plus importante faillite bancaire depuis 2008. Par la suite, un effet de contagion a eu lieu et d'autres banques américaines régionales telles que Signature et First Republic se sont retrouvées en difficulté. Finalement, les investisseurs ont porté leur attention vers Credit Suisse, considérée comme fragile depuis quelque temps. L'impact sur les marchés a été immédiat et violent : le cours du CS a chuté de près de 30% en 2 jours, et celui des banques européennes aussi, d'en moyenne 9% sur la même période. De plus, les taux d'intérêt ont chuté et les écarts de crédit se sont élargis. Mais la Suisse a su réagir rapidement et efficacement : trois jours après, le Conseil Fédéral et la Banque Nationale Suisse annonçaient le rachat du Crédit Suisse par l'UBS pour une transaction estimée à 3.5 milliards de francs, soit un cours de l'action du Credit Suisse valorisé près de 65% plus bas qu'une semaine auparavant. Le marché a bien accueilli la nouvelle, et le cours de l'UBS s'est même repris le jour suivant l'annonce. Quelques jours plus tard, la réélection de Sergio Ermotti en tant que CEO de l'UBS a également maintenu le cours. En parallèle, aux Etats-Unis, c'est la FED qui a pu réfréner l'effet de contagion en mettant à disposition des liquidités astronomiques. Son bilan a d'ailleurs explosé en quelques jours et atteint désormais près 8'600 milliards de dollars.



**Cours du Crédit Suisse,  
YTD, en francs suisses**

Source : Bloomberg



**Bilan de la Fed (total des actifs),  
YTD –en '000 milliards de \$**

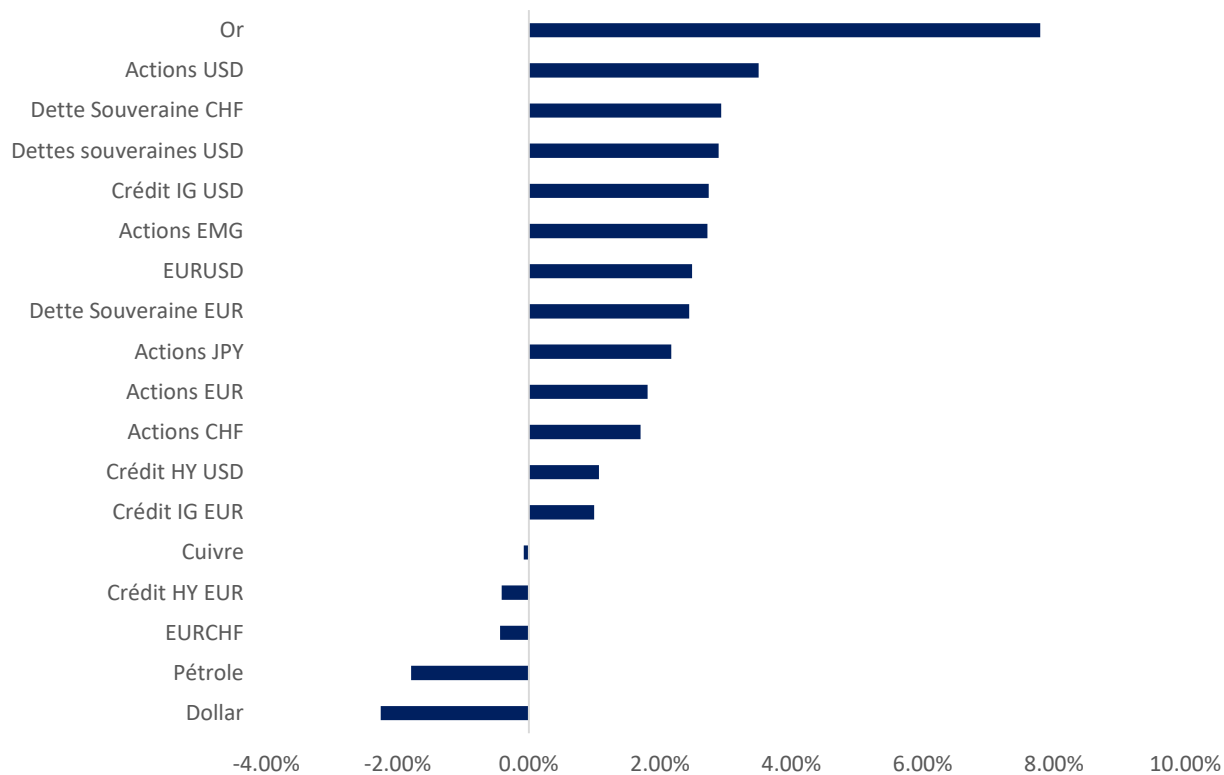
Source : Bloomberg

Malgré les secousses dans l'industrie bancaire, les banques centrales ont maintenu leurs politiques de resserrement monétaire. En Europe, la BCE a annoncé une hausse de 50 points de base (à 3–3,75%), tout comme la BNS (à 1,5%), la Norges Bank (à 3,0%) , et la BoE une hausse de 25 points de base (à 4,25%). Ces dernières ont également toutes annoncé poursuivre leurs politiques de hausse de taux, toujours préoccupées par les risques d'inflation. Aux Etats-Unis, la Fed a relevé ses taux de 25 points de base à 5% et a réitéré sa volonté de poursuivre sa politique de resserrement monétaire. En revanche, le marché s'attend à une baisse de 100 points de base d'ici un an, selon les «Fed Funds futures market», ce qui remet en cause un nouveau resserrement lors de la réunion de mai.

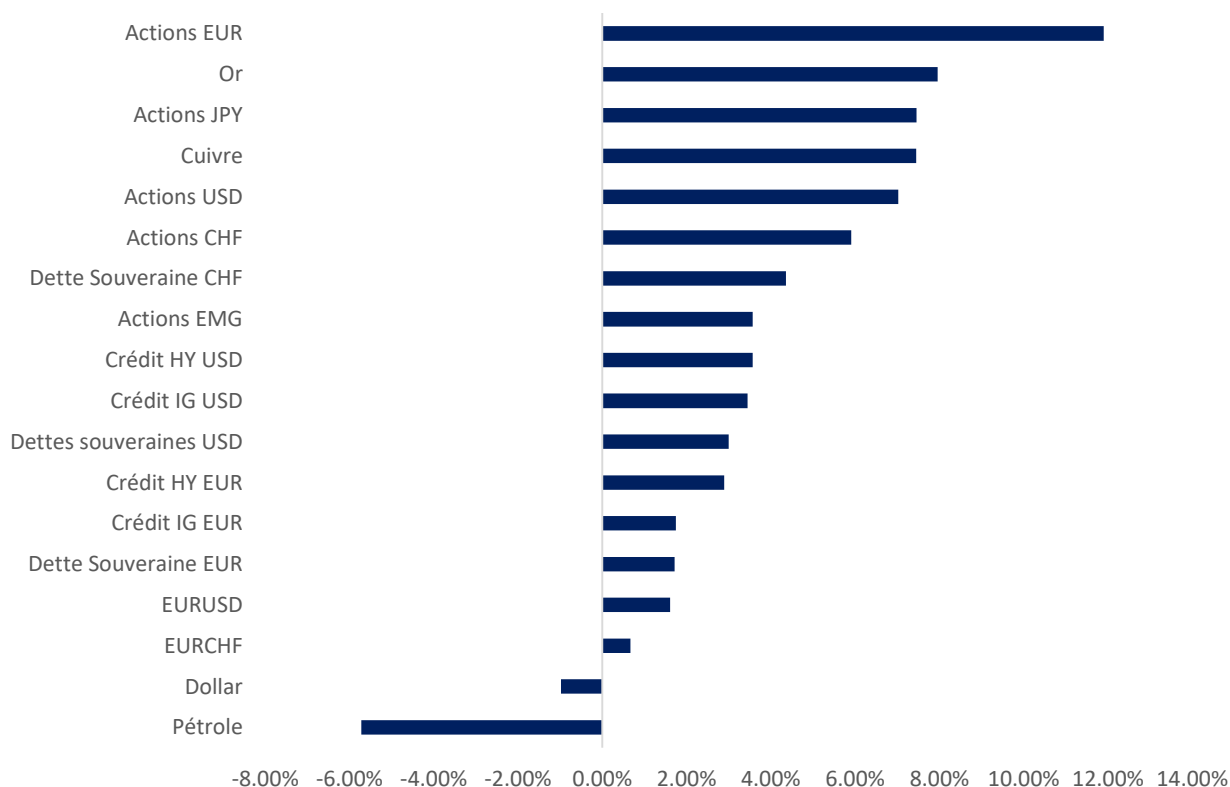
Ces anticipations sont renforcées par les derniers chiffres de l'inflation. L'indice des prix PCE, mesure d'inflation privilégiée par la FED, a baissé à 5%, son niveau le plus bas depuis septembre 2021. En Suisse, l'inflation a baissé à 2,9% contre 3.2% le mois passé. En Europe, l'inflation totale a également ralenti pour s'établir à 6.9% en mars, contre 8,5% le mois précédent, soit son plus bas niveau depuis février 2022.

# PANORAMA

## PRINCIPALES CLASSES D'ACTIFS PERFORMANCES MENSUELLES – MTD



## PRINCIPALES CLASSES D'ACTIFS PERFORMANCES ANNUELLES – YTD



Source : Bloomberg, 31/03/2023

# MACROECONOMIE (suite)

Les baisses les plus importantes concernent l'Allemagne et l'Espagne avec des taux de respectivement 7,2% (contre 9.3% en février) et 3,3% (contre 6% en février – soit le plus bas niveau depuis 19 mois). Cependant, c'est avant tout la baisse des prix de l'énergie qui explique ce ralentissement. En effet, l'inflation «core», qui exclut les prix de l'énergie et de l'alimentation, a accéléré de 5,7% au mois de mars, atteignant un nouveau record historique à la hausse.

Concernant les perspectives de croissance du PIB, celles-ci ont majoritairement baissé. Aux Etats-Unis, Goldman Sachs anticipe une récession sur les 12 prochains mois avec une probabilité de 35% contre 25% le mois précédent. L'enquête mensuelle menée par Bloomberg montre que le consensus d'économistes ont coté les chances d'une récession à 65% contre 60% auparavant. L'indice de l'Université du Michigan, qui concerne les conditions actuelles ainsi que les anticipations, s'est significativement replié en mars à 62 points.

En Suisse, l'indice KOF, qui, pour rappel, est un indicateur pour prédire la direction de l'économie sur les six prochains mois, a également baissé de 0,7 points en février à 98,2 – pour un seuil à 100.

## MARCHÉ ACTIONS

Malgré la crise bancaire, les marchés actions ont progressé durant le mois de mars.

Reprise des «techs américaines» : +9% durant le mois de mars

Aux Etats-Unis, l'indice S&P 500 affiche une performance mensuelle de 3,5% notamment grâce à sa composante technologique, et surtout, aux GAFAM qui ont dominé le marché. En effet, l'indice «des techs américaines», le NASDAQ 100, enregistre un gain de 9% sur le mois de mars, et 20% depuis le début de l'année, soit sa meilleure performance trimestrielle depuis le deuxième trimestre de 2020. Ainsi, le segment «croissance» a surperformé celui des «valeurs». La baisse des financières et du secteur de l'énergie a également accentué l'écart entre les deux segments.

Les perspectives concernant les actions américaines sont contrastées et dépendantes des prévisions de croissance ainsi que des futures révisions des bénéfices.

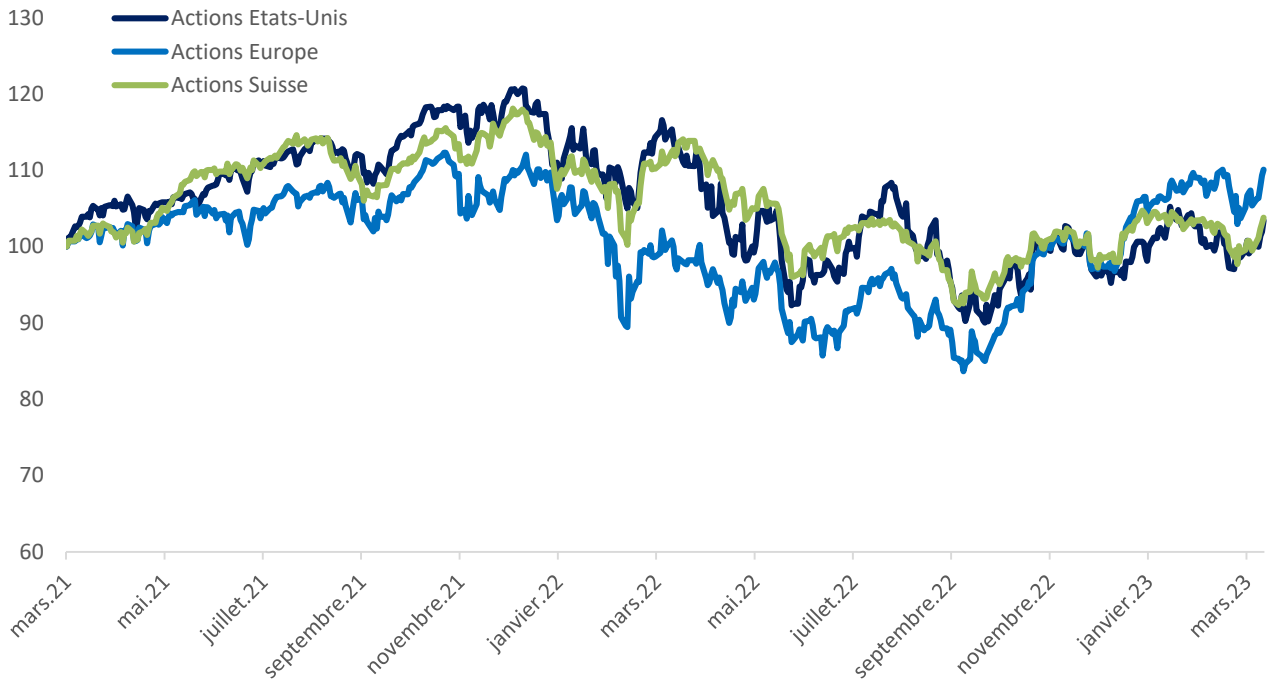
Surperformance du marché européen : +13,7% de performance depuis le début de l'année.

En Europe, l'indice affiche une performance durant le mois de mars autour de 1,8% et de 13,7% durant le premier trimestre. Cependant, les performances diffèrent sensiblement entre les pays: si en Allemagne, le gain trimestriel atteint près de 12%, celui des Royaume-Uni est quasi-nul. Le CAC 40 semble bien résister, avec un gain trimestriel de 13,%, malgré le contexte social tendu en France.

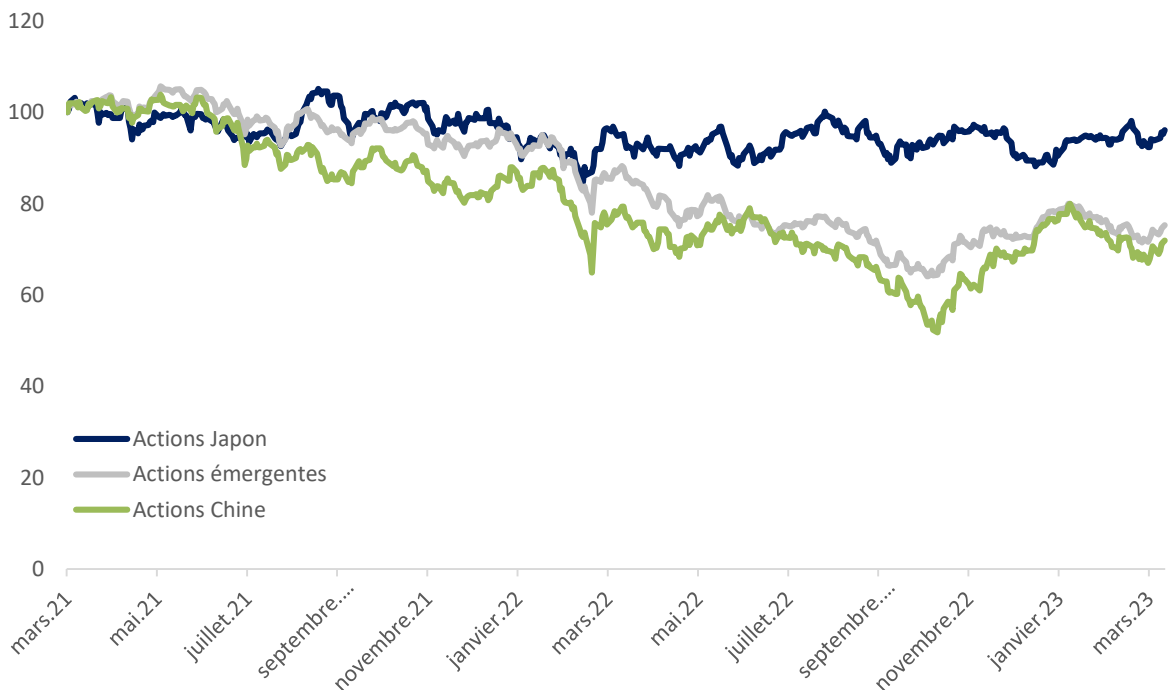
En Suisse, le gain mensuel est d'environ 1,7% mais c'est surtout durant la dernière semaine que les cours se sont significativement repris, notamment grâce à Novartis qui s'est propulsée de près de 10% suite à l'annonce de bons résultats d'un traitement en essai clinique contre le cancer du sein.

# MARCHÉ ACTIONS

## MARCHÉS ACTIONS EUR USD CHF PERFORMANCES SUR 2 ANS



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



# MARCHÉ OBLIGATAIRE

Parmi les différentes classes d'actifs, le marché obligataire a présenté la plus importante volatilité au cours du mois de mars. Ainsi, l'indice MOVE, qui mesure la volatilité des taux du Trésor américain, est à un niveau très élevé malgré un discret relâchement la dernière semaine.

Au niveau des obligations gouvernementales, les taux à 10 ans ont baissé lorsque les tensions financières ont explosé, avant de légèrement remonter à la fin du mois. Ainsi, le taux à 10 ans américain a terminé à 3,38%, le Bund à 10 ans à 2,13% et le taux de la Confédération à 1,22%.

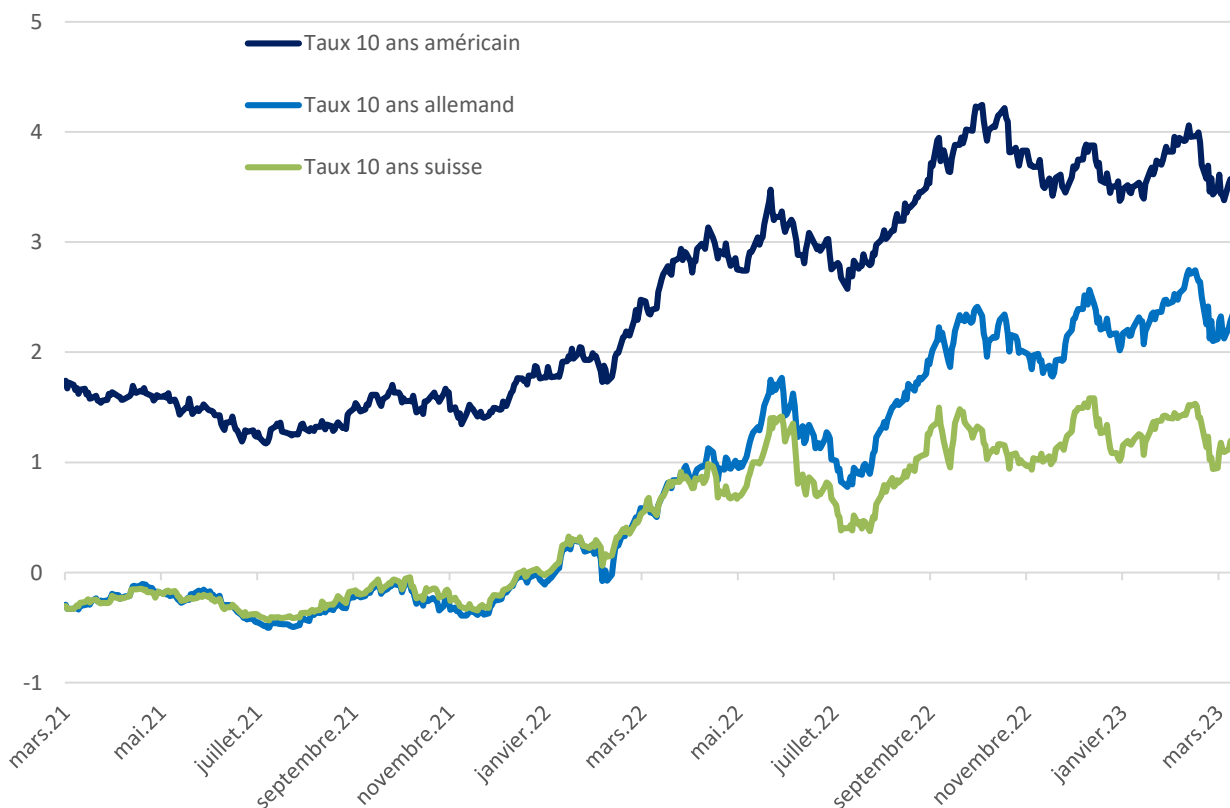
Aux Etats-Unis, la pentification mensuelle de la courbe est importante et s'approche du niveau d'octobre 2008. L'écart entre les taux à 10 ans et à 2 ans a augmenté de 70 points de base depuis son plus bas du 8 mars.

En Europe, l'inversion est moins marquée avec par exemple un taux à 2 ans allemand à 2,39%. Par ailleurs, il est à noter, que l'écart entre le taux allemand et italien à 10 ans a largement baissé, et particulièrement lors de la dernière semaine (-188 points de base).

Concernant les obligations d'entreprises, les investisseurs se sont tournés vers les obligations de «bonne qualité» et les segments Investment Grade ont ainsi surperformé les *High Yield*, que ce soit aux Etats-Unis (performance de 2,7% vs 1,0%) ou en Europe (performance de 0,9% vs -0,4%).

Enfin, ce sont les AT1 («CoCo») qui sont très surveillées avec la crise du Crédit Suisse, et l'anéantissement de près de 17 milliards d'obligations AT1 qui en découle. En Europe, ce segment perd près de 15% sur le mois.

## TAUX SOUVERAINS 10 ANS ÉVOLUTION SUR 2 ANS



# DEVISES

Avec une BCE plus «agressive» que la Fed et un cycle de hausse de taux américains qui approche de sa fin, le dollar commence à se déprécier. Après avoir atteint un pic de 20 ans en septembre 2022, le billet vert décline de près de 8%. Les craintes de récession plus élevées aux Etats-Unis qu'en Europe ont également accentué ce mouvement. Par ailleurs, le dollar est considéré comme survalorisé par les marchés, selon la loi théorique de la parité des pouvoirs d'achat.

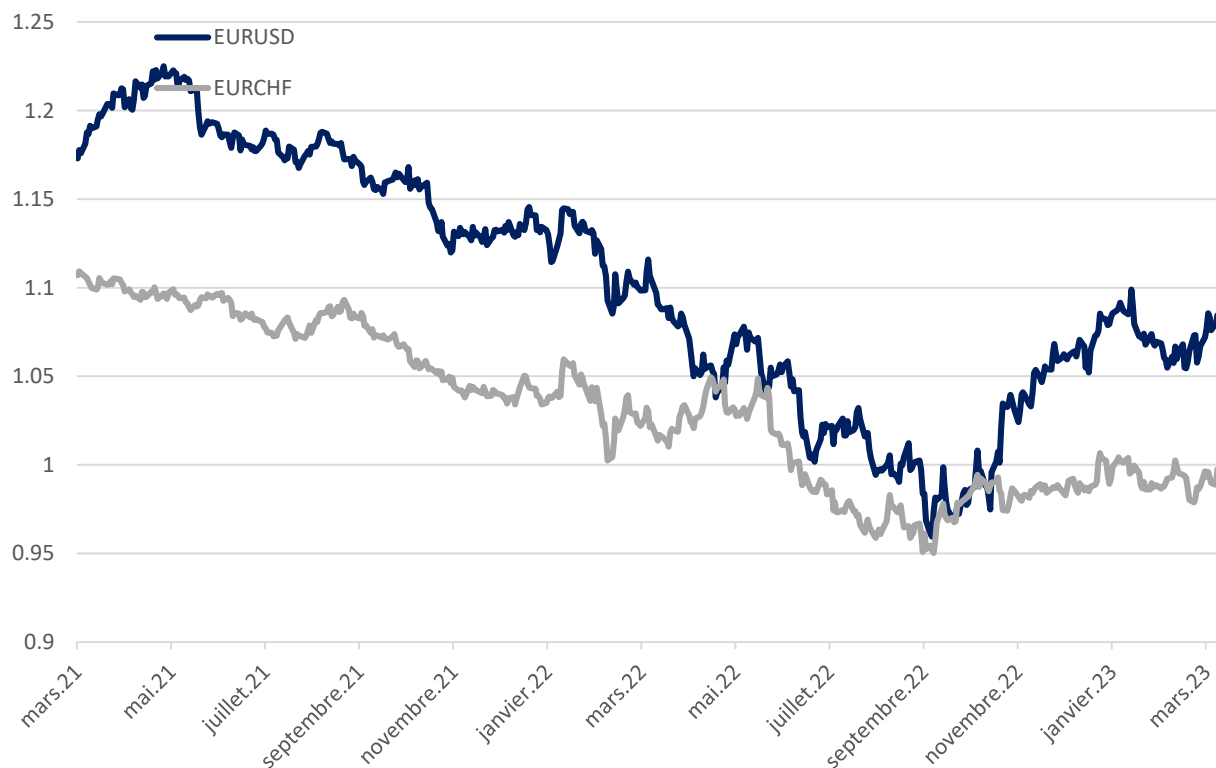
Par conséquent, l'EURUSD a gagné près de 1,6% sur le mois de février et atteint un sommet en deux mois fin mars à 1,09.

Face au franc suisse, l'appréciation de l'euro est moins marquée et la paire EURCHF a stagné durant le mois de mars (-0,4%). En effet, la BNS s'est montrée tout autant «hawkish» en augmentant son taux de 50 points de base. De plus, le franc suisse, considéré comme valeur refuge, a profité des perspectives plus faibles de croissance aux Etats-Unis.



## USD & CHF

### ÉVOLUTION SUR 2 ANS CONTRE EUR



# MATIÈRES PREMIÈRES

## PÉTROLE



29.03.23 : l'OPEP a décidé de couper la production de 1,16 millions de barils par jour.

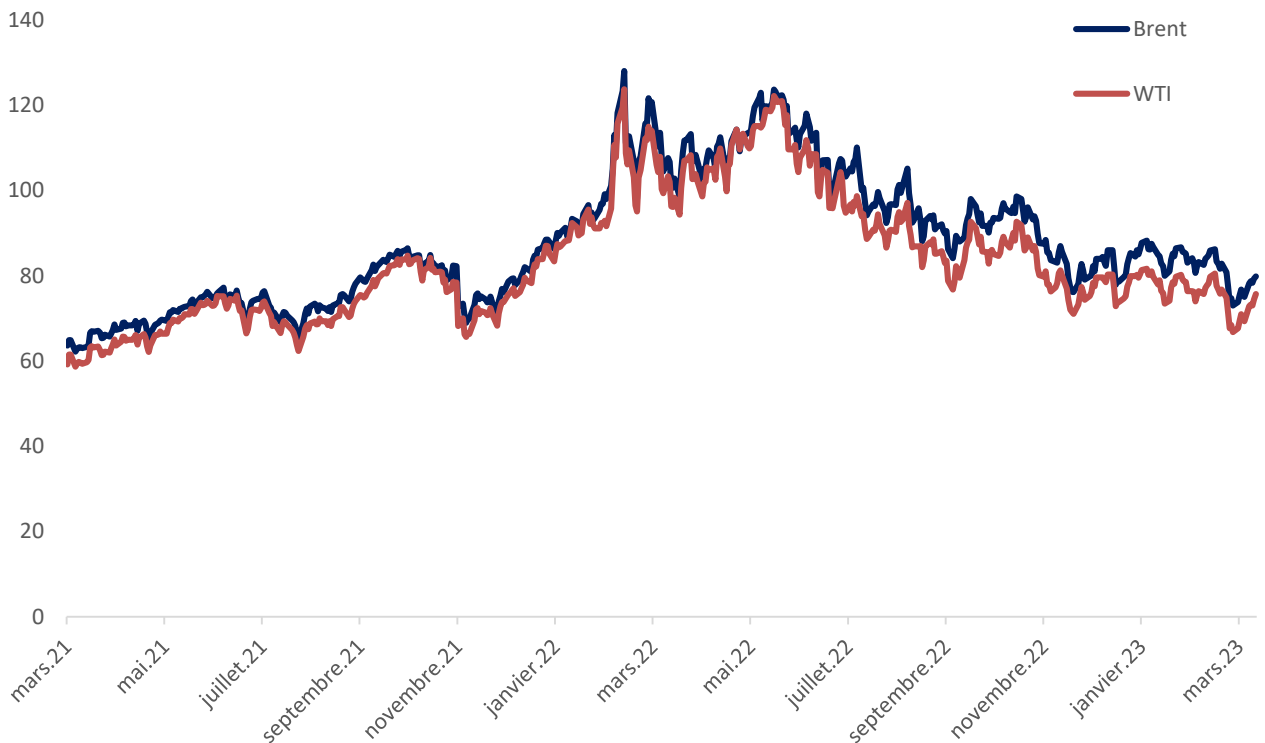
Après avoir baissé durant la première moitié du mois, les cours se sont redressés à la fin du mois pour atteindre 79,77\$ pour le Brent et 75,67\$ et pour WTI, mais restent légèrement en dessous de leur niveau de fin février (respectivement \$83,89 et \$75,67).

Les cours se sont repris fin mars pour deux raisons :

- Le regain d'appétit au risque de la part des investisseurs avec la dissipation des tensions financières
- Et la décision du 29 mars de l'Organisation des Producteurs de pétrole de couper la production de 1,16 millions de barils par jour pour se «prémunir contre une éventuelle baisse de la demande».

## PÉTROLE

### ÉVOLUTION DU PRIX (\$) SUR 2 ANS





# MATIÈRES PREMIÈRES

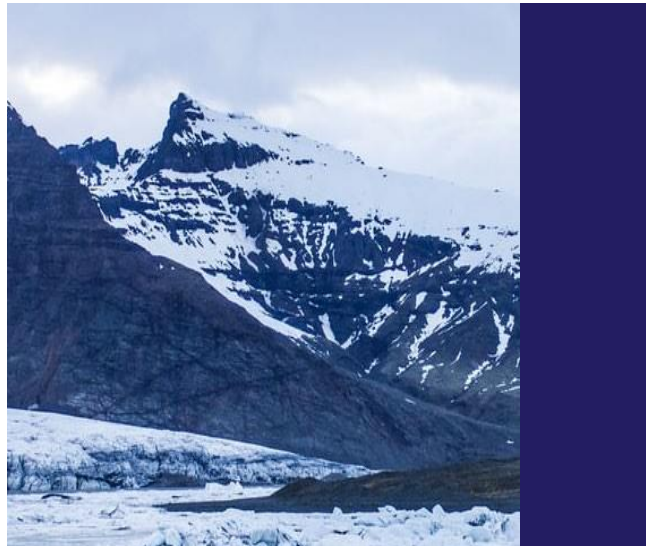
## OR

Le cours de l'or a connu son plus important «rallye» depuis juillet 2020, inscrivant une deuxième hausse trimestrielle consécutive.

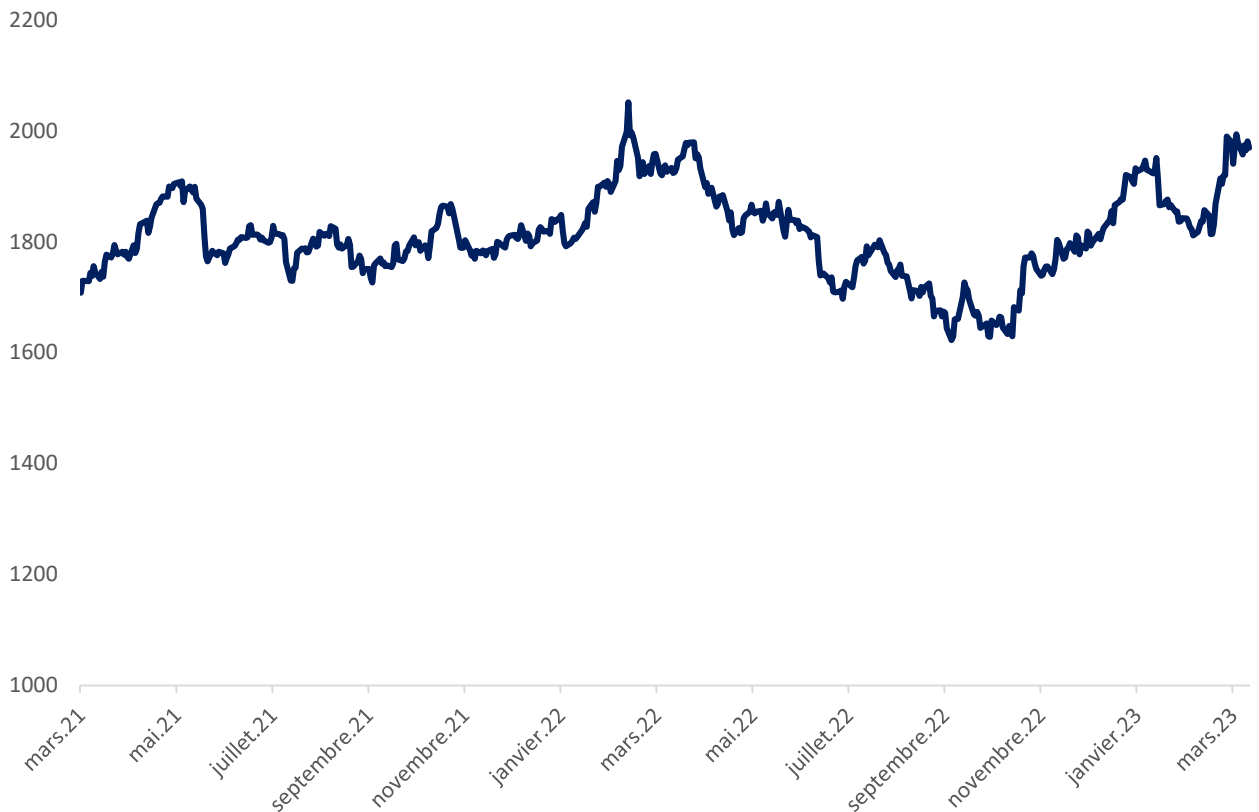
En effet, le cours de l'or est passé de 1826\$ fin février à 1969\$ fin mars, soit un gain mensuel de près 7,8%.

Les investisseurs se sont rués vers la valeur refuge dans un contexte de crise financière et de crédit, mais également avec les perspectives d'un ralentissement de la croissance et d'un revirement de politique monétaire de la part de la Fed dès début 2024.

D'un point de vue technique, le sommet de 2000\$ n'a jamais été aussi proche en 2023.



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



# CRYPTOMONNAIES

## BITCOIN

Le Bitcoin s'échange au-dessus de 28 000 dollars fin mars, soit un gain mensuel de 22,7%. Le cours a bien résisté malgré la sanction imposée à la plateforme Binance par la CFTC et le piratage de cette dernière un mois auparavant (perte estimée à 100 milliards de dollars).

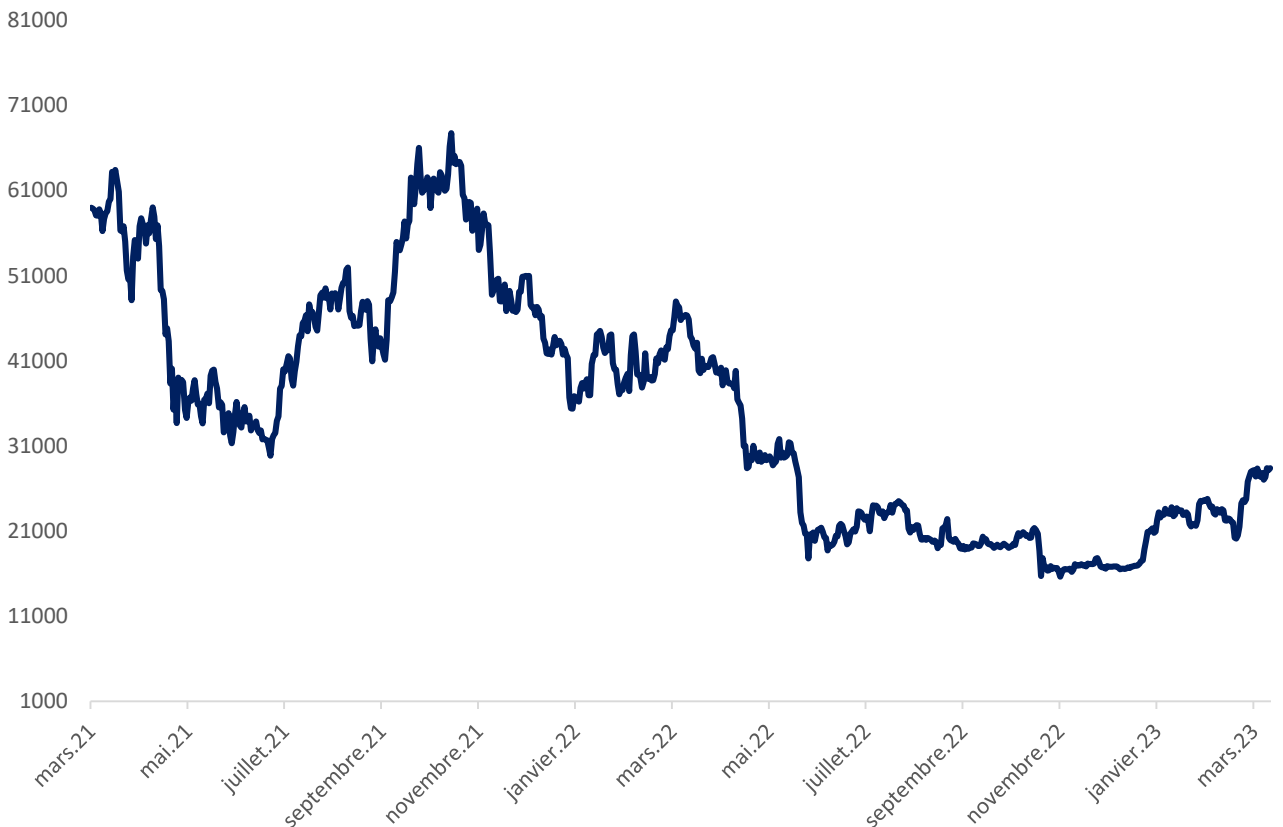
Le bitcoin affiche donc un rebond de près 70% au premier trimestre et renoue avec ses niveaux de juin 2022. La capitalisation boursière du BTC atteint 547 milliards dollars et sa dominance sur le marché des crypto monnaies est passée de 43% à 47% en un mois.

Les faillites bancaires ont eu un impact positif sur le bitcoin, considéré comme «l'or» digital. En effet, les investisseurs se sont tournés vers la crypto monnaie, qui a pris près de 30% après la faillite de la Silicon Valley Bank.



## BITCOIN

### ÉVOLUTION DU PRIX (\$) SUR 2 ANS



# FONDS IMMOBILIERS SUISSES

Les fonds immobiliers ont sous performé durant le mois de mars avec une baisse de près de 1,8%, notamment en raison de la hausse des taux de la part de la BNS et de l'impact de la crise Crédit Suisse. La performance depuis le début de l'année est de -2,46%.

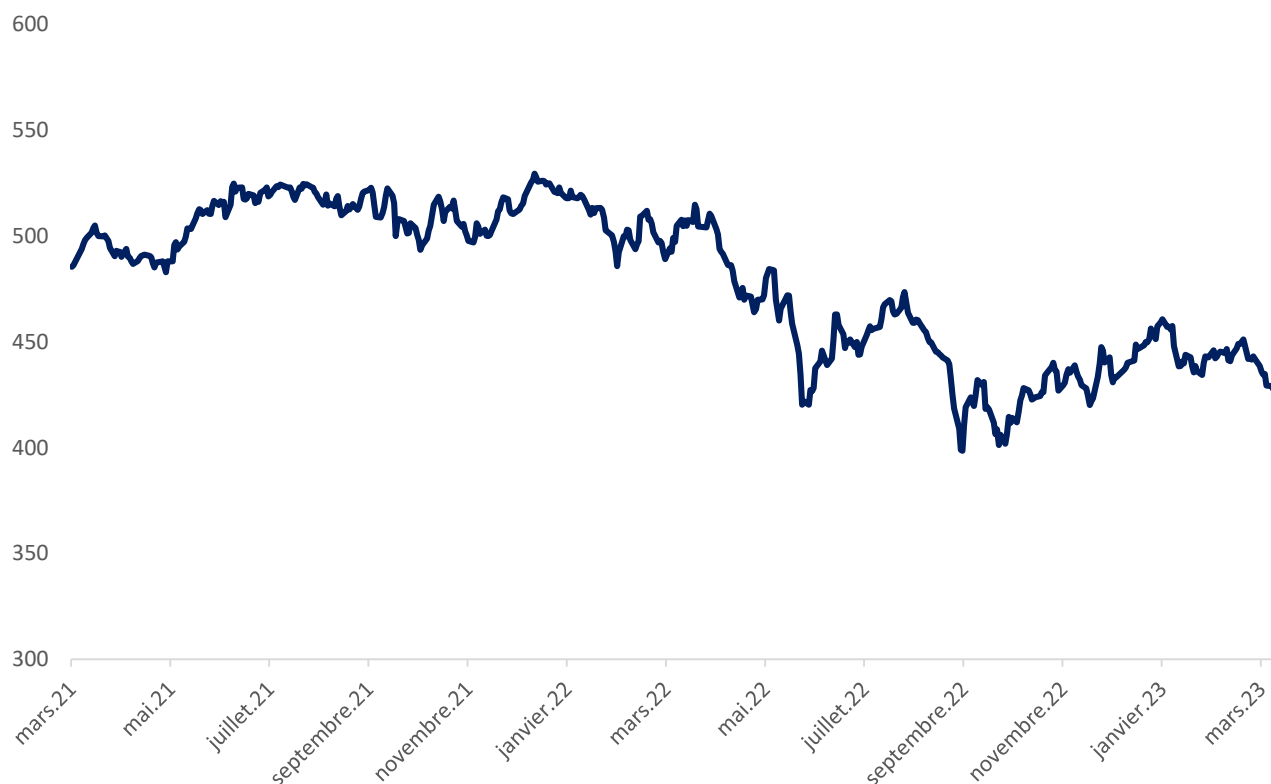
L'agio moyen a baissé de près de 3% en un mois, pour s'établir à 10%, contre une moyenne à long terme de 18%. Près de la moitié des fonds cotés sont en disagio, et pour une grande majorité, il s'agit de fonds commerciaux. Le rendement du dividende est resté stable autour de 2,9%.

Les fonds non-cotés sont en moyenne en disagio (-2,01%) notamment à cause du CS PK dont la capitalisation boursière dépasse les 3 milliards et qui présente un disagio de 13%.

Concernant les sociétés immobilières, l'indice *Real* affiche également une perte mensuelle de -1,7%.

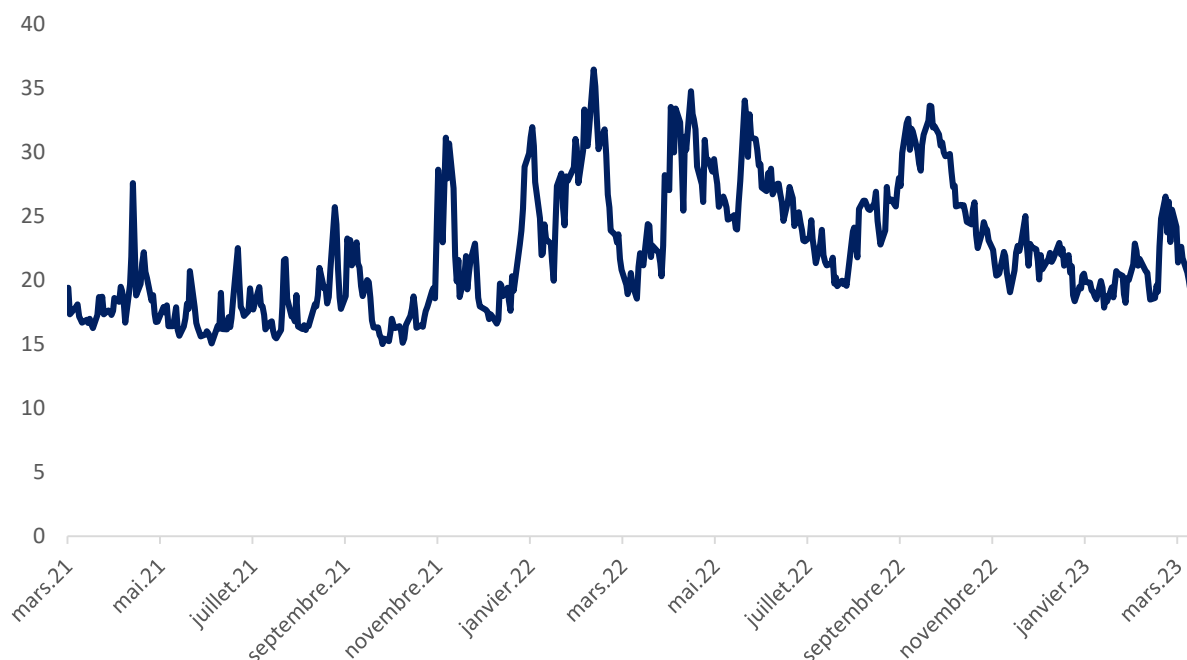


## MARCHÉ IMMOBILIER SUISSE (SWITZ) ÉVOLUTION SUR 2 ANS



# ANNEXE

## VOLATILITÉ – INDICE VIX ÉVOLUTION SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 31/03/2023

## 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	2.60	5.00	6.00	3.60	-5.80	129.00	-3.70	334.23
China	17734	2.90	0.00	3.65	1.00	5.60	-7.40	76.90	2.20	1411.75
Euro Area	14563	1.80	0.00	3.50	6.90	6.60	-5.10	95.60	-0.70	342.89
Japan	4941	0.40	0.00	-0.10	3.30	2.60	-5.90	262.50	1.90	125.31
Germany	4260	0.90	-0.40	3.50	7.40	5.60	-2.60	69.30	7.40	84.30
India	3176	4.40	0.80	6.50	6.44	7.10	-6.90	89.26	-1.20	1363.00
United Kingdom	3131	0.60	0.10	4.25	10.40	3.70	-5.40	97.40	-3.80	67.53
France	2958	0.50	0.10	3.50	5.60	7.20	-4.70	112.90	0.40	67.84
Italy	2108	1.40	-0.10	3.50	7.70	8.00	-8.00	144.70	2.50	58.98
Canada	1988	2.07	0.00	4.50	5.20	5.00	-4.70	112.80	0.10	38.93
South Korea	1799	1.30	-0.40	3.50	4.80	2.60	-5.60	46.90	3.20	51.74
Russia	1776	-3.70	-0.80	7.50	11.00	3.50	-2.30	18.20	6.80	145.60
Brazil	1609	1.90	-0.20	13.75	5.60	8.60	-4.50	80.27	-1.80	214.83

Source : Tradingeconomics, 31/03/2023

# CALENDRIER

Heure	Devi.	Importance	Événement	Actuel	Prév.	Précédent
<b>Lundi 3 avril 2023</b>						
01:50	JPY	★ ★ ★	Tankan - Grandes entreprises du secteur manufacturier (T1)	<b>1</b>	3	7 ▲ <sup>+</sup>
01:50	JPY	★ ★ ★	Tankan - Grandes entreprises du secteur non manufacturier (T1)	<b>20</b>	20	19
03:45	CNY	★ ★ ★	Indice PMI manufacturier Caixin (Mar)	<b>50,0</b>	51,7	51,6
12 min	EUR	★ ★ ★	PMI manufacturier Allemagne (Mar)		44,4	44,4
47 min	GBP	★ ★ ★	PMI manufacturier (Mar)		48,0	48,0
16:00	USD	★ ★ ★	Indice PMI manufacturier de l'ISM (Mar)		47,5	47,7
<b>Mardi 4 avril 2023</b>						
16:00	USD	★ ★ ★	Rapport JOLTS - Nouvelles offres d'emploi (Févr.)		10,400M	10,824M
<b>Mercredi 5 avril 2023</b>						
Toute la journée		<b>Jour férié</b>	Hong-Kong - Festival de Ching Ming			
Toute la journée		<b>Jour férié</b>	Chine - Festival de Ching Ming			
Toute la journée		<b>Jour férié</b>	Chine - Festival de Ching Ming			
10:30	GBP	★ ★ ★	PMI Composite (Mar)		52,2	52,2
10:30	GBP	★ ★ ★	PMI services (Mar)		52,8	52,8
14:15	USD	★ ★ ★	Créations d'emplois non agricoles ADP (Mar)		205K	242K
16:00	USD	★ ★ ★	Indice PMI non manufacturier de l'ISM (Mar)		54,5	55,1
16:30	USD	★ ★ ★	Stocks de pétrole brut		0,092M	-7,489M
<b>Judi 6 avril 2023</b>						
03:45	CNY	★ ★ ★	Indice PMI manufacturier Caixin (Mar)		51,7	51,6
10:30	GBP	★ ★ ★	PMI construction (Mar)			54,6
14:30	USD	★ ★ ★	Inscriptions hebdomadaires au chômage		200K	198K
<b>Vendredi 7 avril 2023</b>						
Toute la journée		<b>Jour férié</b>	États-Unis - Vendredi Saint			
Toute la journée		<b>Jour férié</b>	Royaume-Uni - Vendredi Saint			
Toute la journée		<b>Jour férié</b>	Allemagne - Vendredi Saint			
Toute la journée		<b>Jour férié</b>	Suisse - Vendredi Saint			
Toute la journée		<b>Jour férié</b>	France - Vendredi Saint			
Toute la journée		<b>Jour férié</b>	Singapour - Vendredi Saint			
Toute la journée		<b>Jour férié</b>	Hong-Kong - Vendredi Saint			
Toute la journée		<b>Jour férié</b>	Royaume-Uni - Vendredi Saint			
14:30	USD	★ ★ ★	Créations d'emplois dans le secteur non agricole (Mar)		238K	311K
14:30	USD	★ ★ ★	Taux de chômage (Mar)		3,6%	3,6%

# CALENDRIER

Heure	Devi.	Importance	Événement	Actuel	Prév.	Précédent
<b>Mercredi 12 avril 2023</b>						
14:30	USD	★ ★ ★	IPC core (Mensuel) (Mar)		0,4%	0,5%
14:30	USD	★ ★ ★	IPC (Mensuel) (Mar)		0,3%	0,4%
14:30	USD	★ ★ ★	IPC (Annuel) (Mar)		6,0%	6,0%
20:00	USD	★ ★ ★	Minutes de la Fed (compte-rendu de la réunion du FOMC) 			
<b>Jeudi 13 avril 2023</b>						
08:00	GBP	★ ★ ★	PIB (Mensuel) (Févr.)		0,1%	0,3%
08:00	GBP	★ ★ ★	Production manufacturière (Mensuel) (Févr.)		-0,1%	-0,4%
08:00	GBP	★ ★ ★	Variation du PIB mensuel 3M/3M (Févr.)			
08:00	EUR	★ ★ ★	IPC Allemagne (Mensuel) (Mar)			0,8%
14:30	USD	★ ★ ★	Prix à la production (Mensuel) (Mar)			-0,1%
<b>Vendredi 14 avril 2023</b>						
14:30	USD	★ ★ ★	Ventes au détail principales (Mensuel) (Mar)		-0,1%	<u>-0,1%</u>
14:30	USD	★ ★ ★	Ventes au détail (Mensuel) (Mar)		-0,3%	<u>-0,4%</u>
<b>Mardi 18 avril 2023</b>						
04:00	CNY	★ ★ ★	PIB (Annuel) (T1)		1,8%	2,9%
04:00	CNY	★ ★ ★	Production industrielle (Annuel) (Mar)		2,6%	2,4%
08:00	GBP	★ ★ ★	Salaire moyen bonus compris (Févr.)		5,7%	<u>5,7%</u>
08:00	GBP	★ ★ ★	Evolution du nombre de demandeurs d'emploi (Mar)			<u>-11,2K</u>
11:00	EUR	★ ★ ★	Indice ZEW - Sentiment économique Allemagne (Avr)		17,1	13,0
14:30	USD	★ ★ ★	Permis de construire (Mar)		1,340M	1,550M
<b>Mercredi 19 avril 2023</b>						
08:00	GBP	★ ★ ★	IPC (Annuel) (Mar)		9,9%	10,4%
11:00	EUR	★ ★ ★	IPC (Annuel) (Mar)		8,5%	6,9%
<b>Jeudi 20 avril 2023</b>						
14:30	USD	★ ★ ★	Indice manufacturier Fed de Philadelphie (Avr)		-15,6	-23,2
16:00	USD	★ ★ ★	Ventes de logements existants (Mar)		4,20M	4,58M
<b>Vendredi 21 avril 2023</b>						
09:00	GBP	★ ★ ★	Ventes au détail (Mensuel) (Mar)			1,2%
09:30	EUR	★ ★ ★	PMI manufacturier Allemagne (Avr) <b>P</b>			

# 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.