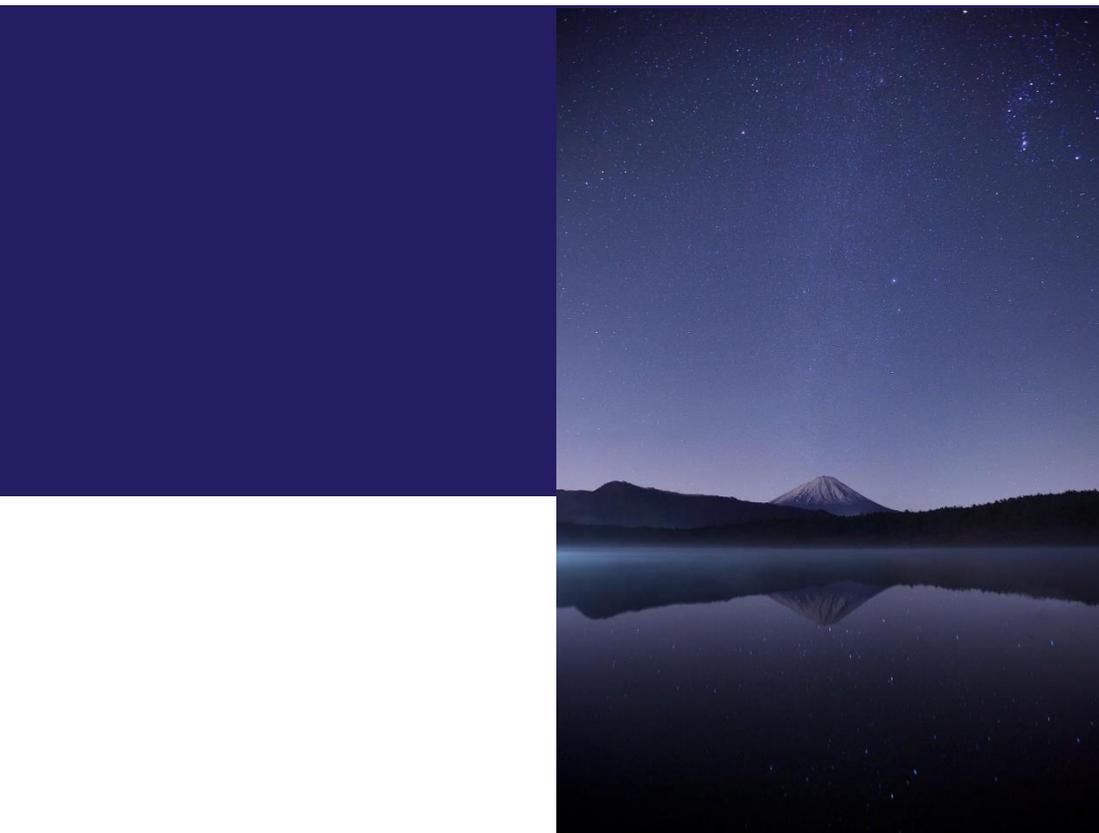


MAI 2023

LETTRE DE L'INVESTISSEUR

Revue mensuelle des marchés
financiers et perspectives



MACROECONOMIE

La crise bancaire de ces dernières semaines a principalement été provoquée par les décisions des banques centrales, qui ont effectué des hausses massives des taux d'intérêt depuis début 2022. Même si elles semblent sous contrôle aujourd'hui, les tensions sur les places financières ont montré à quel point les décisions des politiques monétaires pouvaient impacter des banques ou des entreprises. Les chocs de taux, dont les répercussions ne sont pas encore totalement évaluées, touchent l'économie dans son ensemble.

A ce jour, l'économie mondiale montre toujours une surprenante résilience. Aux Etats-Unis, par exemple, les ventes au détail repartent en ce début d'année. De plus, les services affichent toujours une solide expansion avec un indice PMI qui indique 53,70 points en avril. Pour rappel, une valeur supérieure à 50 signifie que le secteur des services est généralement en expansion. Concernant la zone euro, la croissance fin 2022 et début 2023 est au ralenti mais ne semble pas se diriger vers une récession. En Chine, la production industrielle affiche une croissance de plus de 3,8% et des PMI composites en forte hausse (54,50 points). Le redémarrage de l'économie chinoise a apporté un stimulus pour l'activité mondiale. Fort de cette constatation, il n'y a pas d'affaiblissement notable de l'économie planétaire dans le court terme. Les tensions semblent aussi s'atténuer sur le marché du travail US. Selon le rapport de mars sur le marché de l'emploi américain, l'économie américaine a créé 236'000 emplois non agricoles. Il s'agit là du rythme de créations d'emplois le plus faible depuis décembre 2020. La croissance moyenne du salaire horaire est, quant à elle, tombée à 4,2% en glissement annuel et le nombre d'emplois par chômeur est désormais de 1,7, au lieu de 2 à son pic. Tablant sur la poursuite du recul de l'inflation, les marchés anticipent une seule nouvelle hausse des taux de la Fed, de 25 points de base (pb) en mai, puis un début de réduction des taux avant la fin de l'année en cours.



A ce jour, l'économie mondiale
montre toujours une
surprenante résilience

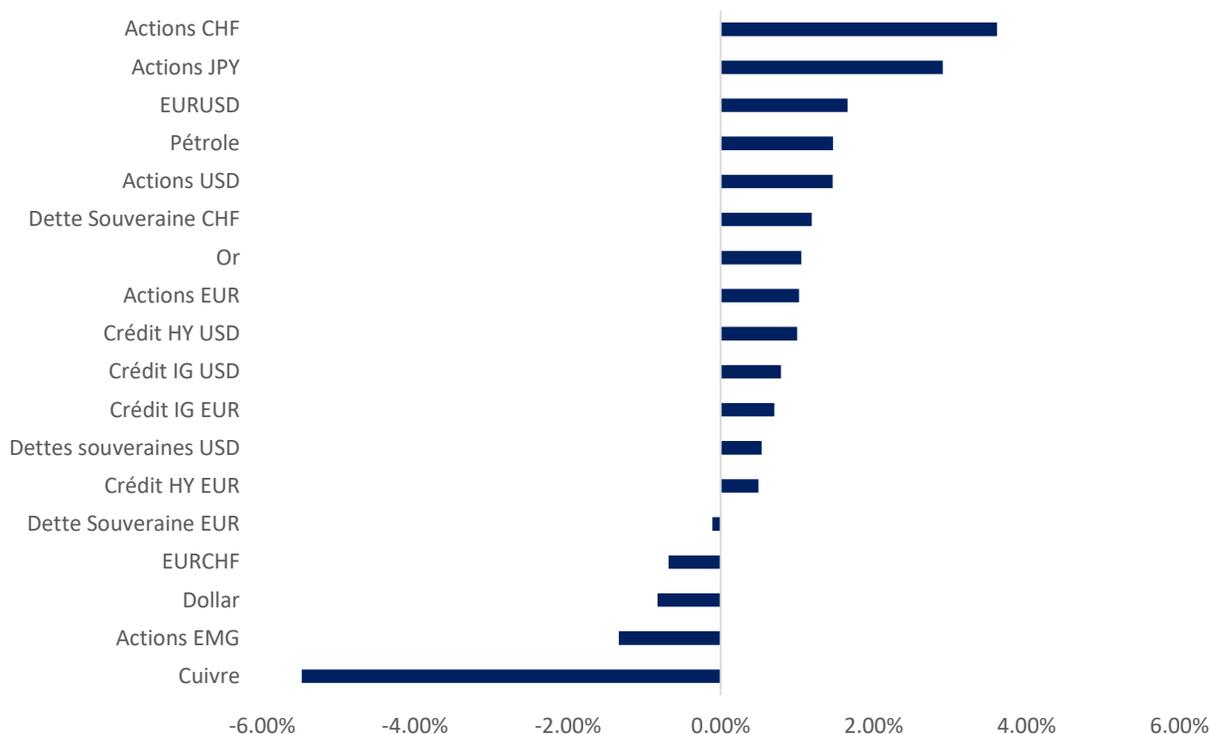


La situation reste toutefois fragile et nécessite d'être prise en considération dans les futures décisions durant les débats des banques centrales. Comme déjà annoncé à plusieurs reprises, une politique monétaire trop restrictive pourrait faire basculer l'économie mondiale dans un ralentissement plus prononcé qu'escompté, et aboutir à des difficultés de certains acteurs micro-économiques.

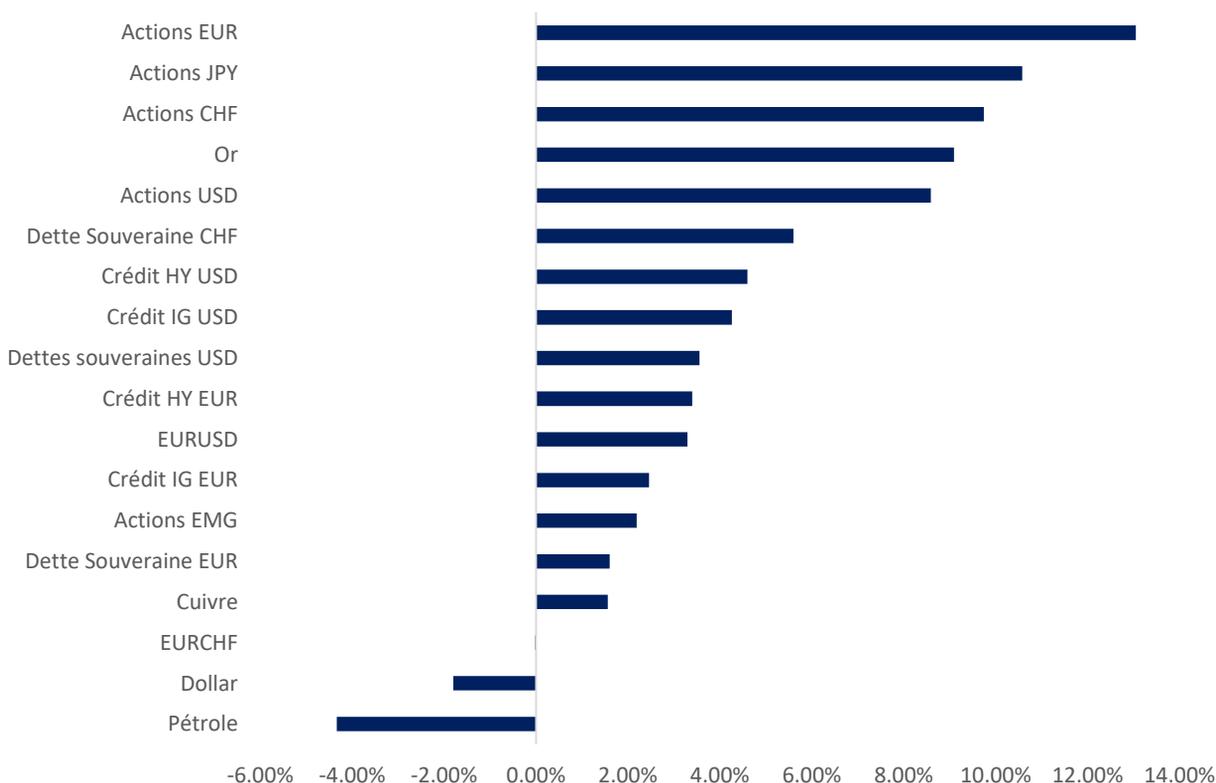
Le travail des banques centrales n'est donc pas terminé, car même si l'inflation globale poursuit sa baisse, l'inflation sous-jacente (hors énergie et aliments) demeure persistante avec un niveau trop élevé. La récente baisse des prix de l'énergie engendrera un léger recul de cette inflation sous-jacente, mais cela ne suffira malheureusement pas à la faire baisser rapidement. Il est à noter que le consensus d'aujourd'hui estime réaliste une ou deux hausses supplémentaires de taux d'ici l'été avant une période de stabilisation.

PANORAMA

PRINCIPALES CLASSES D'ACTIFS PERFORMANCES MENSUELLES – MTD



PRINCIPALES CLASSES D'ACTIFS PERFORMANCES ANNUELLES – YTD



Source : Bloomberg, 28/04/2023

MACROECONOMIE (suite)

Les membres du Comité de la Réserve fédérale américaine (FOMC) ont effectivement observé que l'inflation restait beaucoup trop élevée et que le marché du travail restait tendu malgré tout. Par conséquent, ils ont prévu qu'un resserrement supplémentaire de la politique monétaire pourrait être approprié pour atteindre une orientation stratégique suffisamment restrictive, afin de ramener l'inflation à 2 %. Néanmoins, de nombreux participants au FOMC ont relevé que les effets probables de l'évolution récente du secteur bancaire, sur l'activité économique et sur l'inflation, devraient les amener à revoir à la baisse leurs évaluations de la fourchette cible des taux. Il est fort probable que l'effondrement de deux banques régionales puisse faire basculer l'économie dans la récession, plus tard durant l'année. Plusieurs membres ont ainsi estimé qu'il était approprié de maintenir les taux d'intérêt stables en mars, tandis que d'autres ont noté qu'ils auraient envisagé une augmentation de 50 points de base en l'absence des développements récents dans le secteur bancaire. Autant d'éléments qui devraient inciter la Fed, dont le comité monétaire se réunit le 3 mai prochain, à poursuivre la hausse de ses taux, aujourd'hui compris entre 4,75 % et 5 %, alors qu'ils étaient entre 0 % et 0,25 % il y a un peu plus d'un an. Le marché anticipe très largement une nouvelle hausse des principaux taux de 25 points de base.

MARCHÉ ACTIONS

Rebond des marchés au début du mois sur fonds d'apaisement de la crise bancaire.



La prudence des investisseurs s'observe dans les marchés financiers, craignant une récession économique qui est difficilement mesurable.

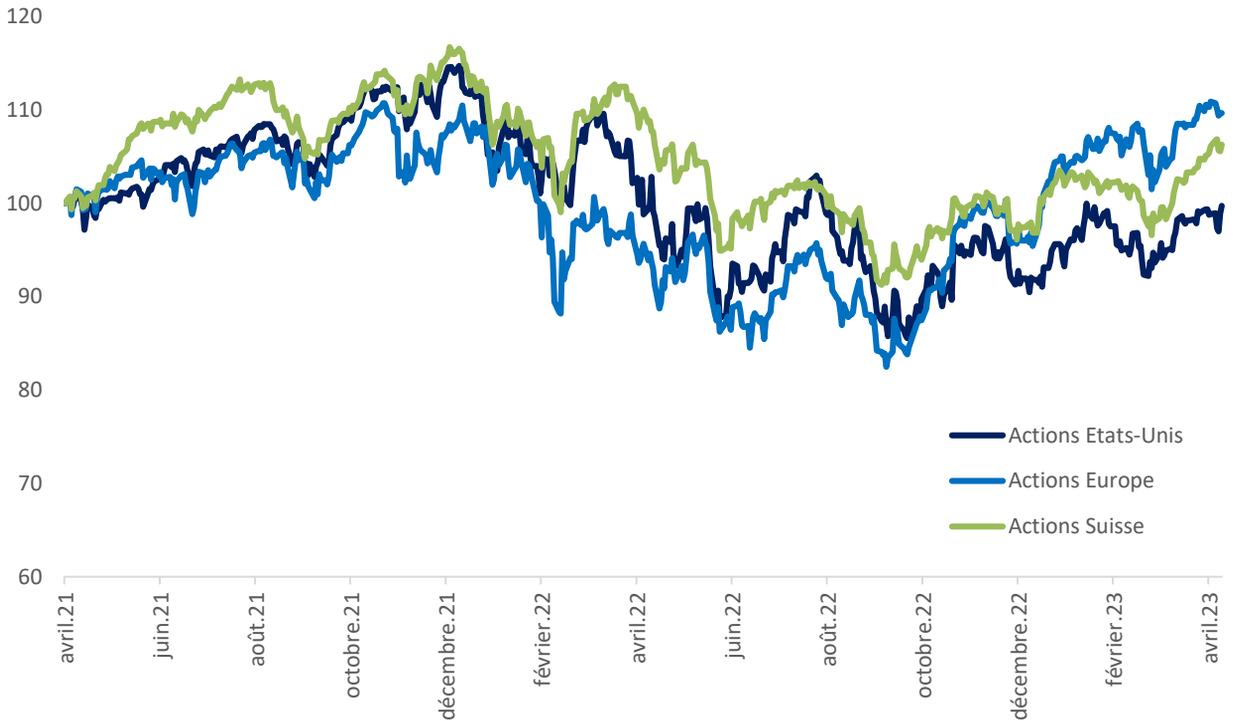
Sur les marchés d'actions, le début du mois d'avril s'inscrivait dans la ligne droite d'un rebond après la crise bancaire stoppée par les interventions des autorités bancaires aux Etats-Unis, puis le rachat de Crédit Suisse par UBS. Les marchés boursiers sont certes rassurés depuis le creux du mois de mars, mais restent toutefois prudents face aux incertitudes d'un éventuel ralentissement économique. Le S&P 500 affiche une performance mensuelle de 1,46%, amélioration positive qui ressort également sur les marchés européens avec un EuroStoxx50 à 1% et un indice allemand DAX à 1,87%. Le SMI conserve aussi les faveurs des investisseurs grâce à ses valeurs défensives, affichant +2,97%. Néanmoins, il ne faut pas négliger les chiffres parus en cours de mois, qui ont été mitigés. La salve de résultats de sociétés et les grands indicateurs du climat des affaires ont été bons dans les services, mais ont signalé une faiblesse prolongée dans l'industrie.

En Suisse, les perspectives s'assombrissent pour l'économie ce printemps. Si la dégradation concerne une majorité de secteurs d'activité, la production manufacturière, les services et l'hôtellerie sont particulièrement affectés, comme l'a relevé le Centre d'études conjoncturelles (KOF) dans sa publication du baromètre conjoncturel mensuel. La consommation privée accuse également un accès de faiblesse.

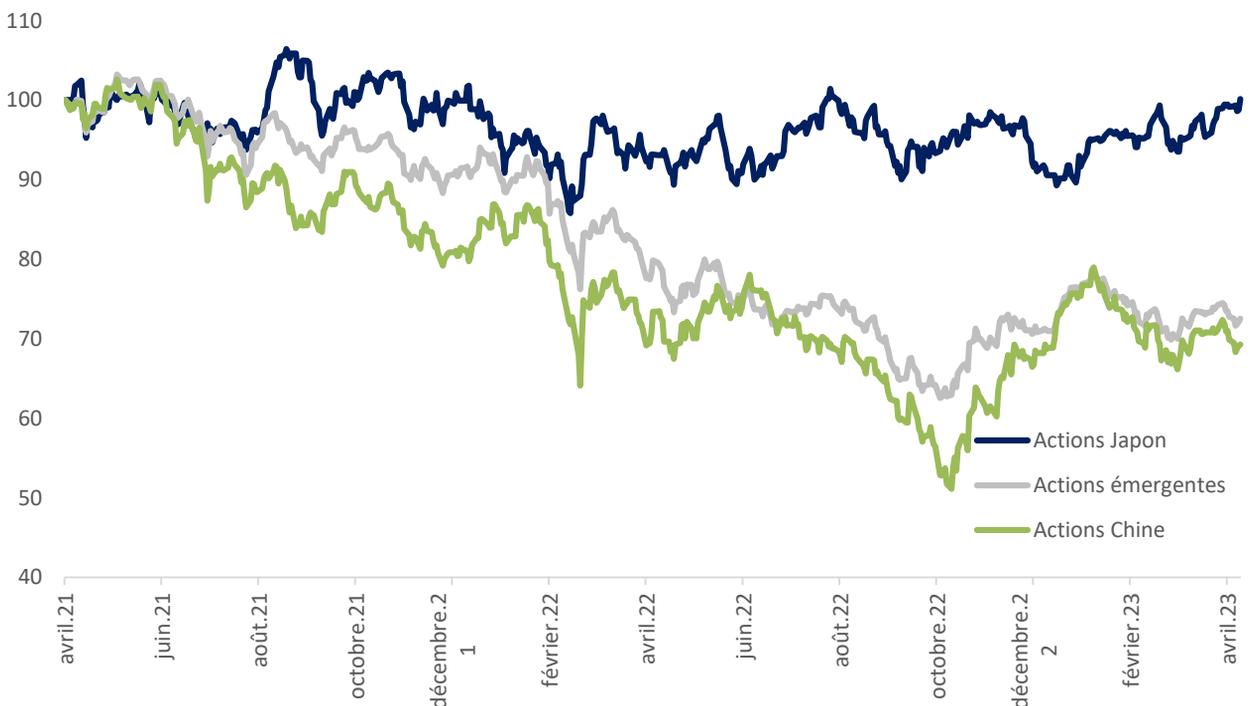
Du côté européen, après des résultats d'entreprises mal accueillis par les investisseurs, notamment dans le secteur du luxe, le moral des investisseurs reste à la prudence dans un contexte de craintes de récession économique.

MARCHÉ ACTIONS

MARCHÉS ACTIONS EUR USD CHF PERFORMANCES SUR 2 ANS



MARCHÉS ACTIONS JAPON & PAYS EMERGENTS PERFORMANCES SUR 2 ANS



MARCHÉ OBLIGATAIRE

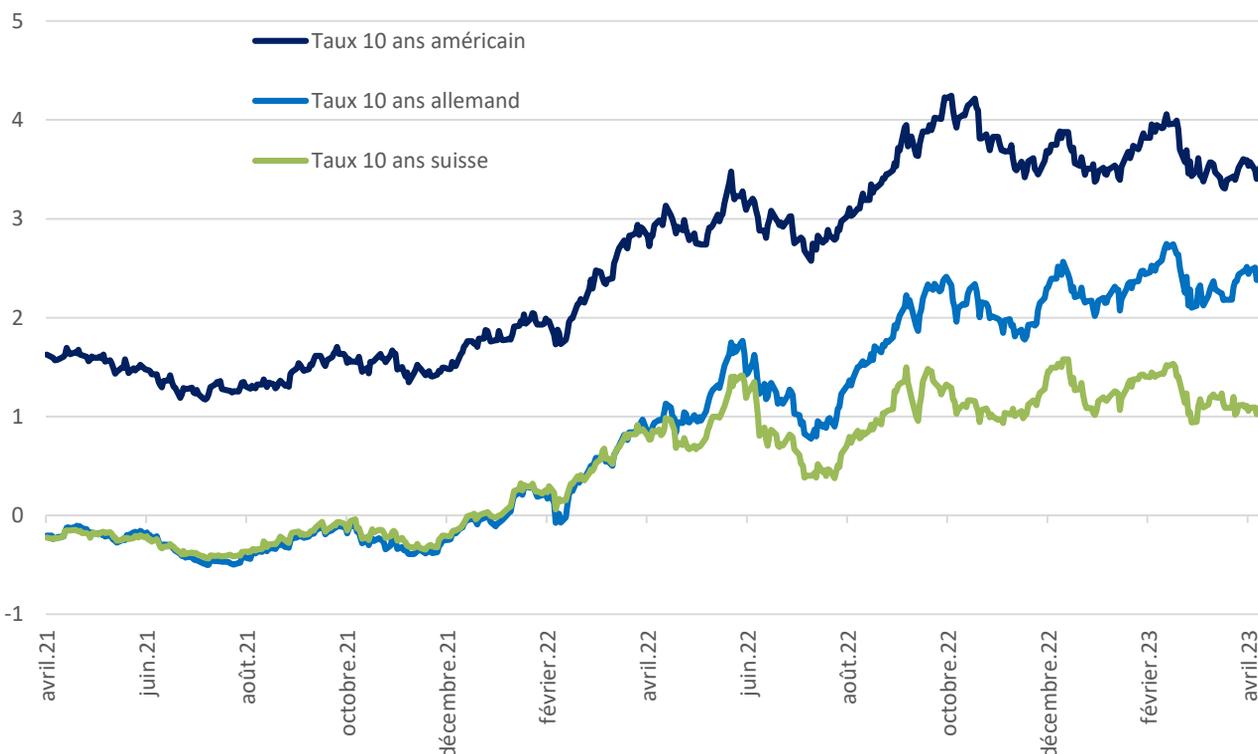
Depuis début avril, le contexte plaide en faveur de l'appétit pour le risque. L'apaisement des tensions bancaires, accréditant un scénario de résilience de la croissance en Europe et aux USA, a plutôt soutenu les obligations des entreprises (corporate bonds). Elles ont, de surcroît, bénéficié d'un certain soulagement après les turbulences vécues du mois de mars sur les valeurs bancaires.

Les obligations souveraines ont en revanche affiché une tension marquée de leur rendement, en lien avec des anticipations revues en hausse des taux directeurs des Banques Centrales. Les obligations d'Etat à 2 ans, particulièrement corrélées à la politique monétaire, ont enregistré une remontée plus forte de leur taux à respectivement 2,95% et 4,25% en Allemagne et aux Etats-Unis.

La volatilité s'est inscrite en baisse depuis un mois. Le marché primaire semble attirer davantage les investisseurs sur la période récente avec une hausse des volumes d'émissions, notamment financières. Les obligations d'Etat américaines ne devraient pas enregistrer de tension supplémentaire de leur rendement, notamment sur la partie plus longue de la courbe.

Dans ce climat, le marché des taux d'intérêt anticipe la fin du cycle haussier entrepris par la Fed avec un dernier relèvement des taux en mai et les premières baisses dès le mois de juillet de cette année. Cette évolution est conforme aux prévisions d'un ralentissement de la croissance. Les primes de risque de crédit se sont stabilisées sur l'ensemble de l'échelle de notation après la forte hausse consécutive à la crise bancaire, allant même jusqu'à se resserrer à nouveau sur certains segments. Bien qu'ils soient susceptibles d'augmenter à nouveau dans un environnement de ralentissement économique, les investisseurs sont bien indemnisés pour les taux de défaillance attendus dans le segment de haute qualité. En outre, l'environnement incertain actuel offre des opportunités intéressantes au niveau de la sélection.

TAUX SOUVERAINS 10 ANS ÉVOLUTION SUR 2 ANS



DEVICES

Un certain nombre d'investisseurs sont devenus négatifs à l'égard du dollar américain. Les marchés intègrent déjà des réductions de taux de la Réserve fédérale des Etats-Unis (Fed), et les autres banques centrales devraient commencer à diminuer les leurs plus tard que la Fed. Ces dernières années, les États-Unis ont bénéficié d'une prime de croissance par rapport aux autres pays développés, mais cette dernière devrait progressivement disparaître dans les prochains mois. Enfin, les avis divergents encore sur l'orientation de la politique monétaire américaine, ce qui déstabilise les bourses. Avec le marché du travail qui demeure fort et tendu, l'inflation se situe largement au-delà de la valeur cible. De nouvelles hausses des taux d'intérêt dépendront des données conjoncturelles enregistrées.



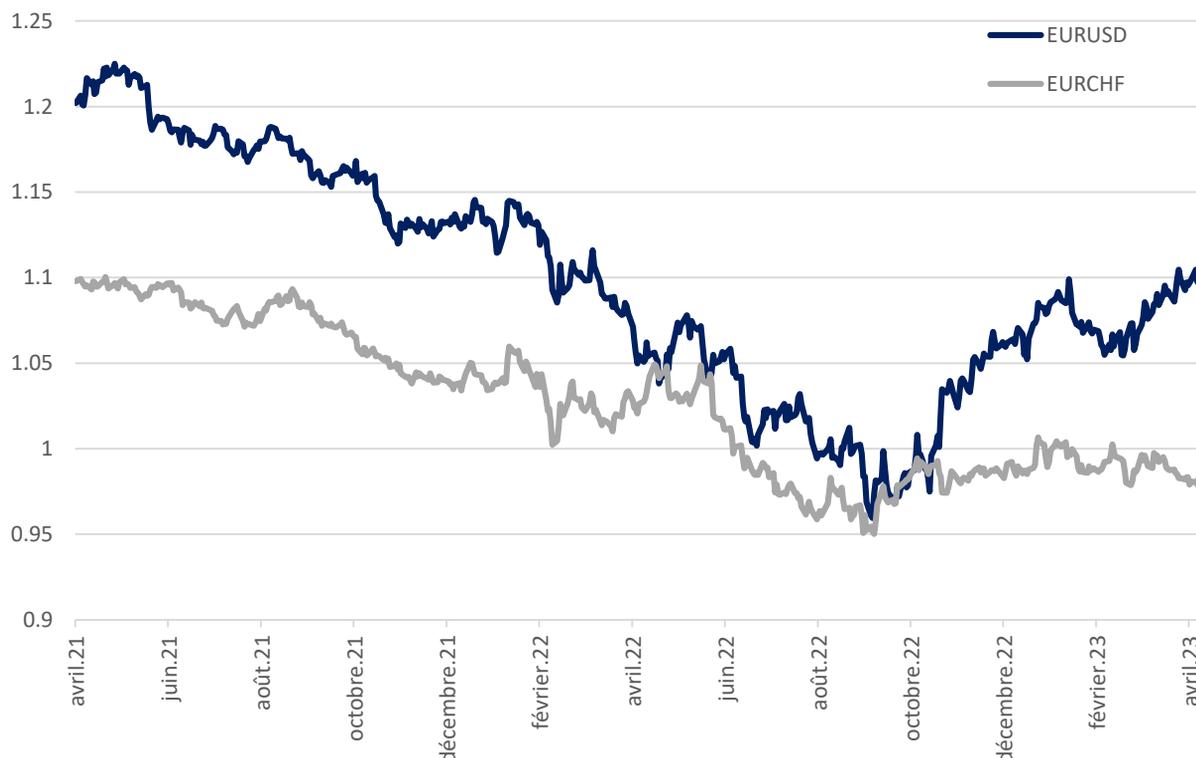
Le dollar reste toutefois sous pression face à l'euro en raison du ton toujours très hawkish des membres de la BCE comparé aux membres de la Fed. Il faut dire que la BCE a été encore plus en retard que la Fed dans son resserrement monétaire et a donc une marge de rattrapage.

Pour l'évolution des cours EUR/CHF, la BNS prévient que les hausses de taux d'intérêt de la Suisse se situent derrière celles des États-Unis et de la zone euro. La banque centrale affirme d'ailleurs qu'elle peut intervenir à tout moment sur le marché des devises. Pour maintenir un bas niveau d'inflation importée, il est évident qu'elle ne souhaite pas voir le taux de change dépasser la parité.



USD & CHF

ÉVOLUTION SUR 2 ANS CONTRE EUR



MATIÈRES PREMIÈRES

PÉTROLE



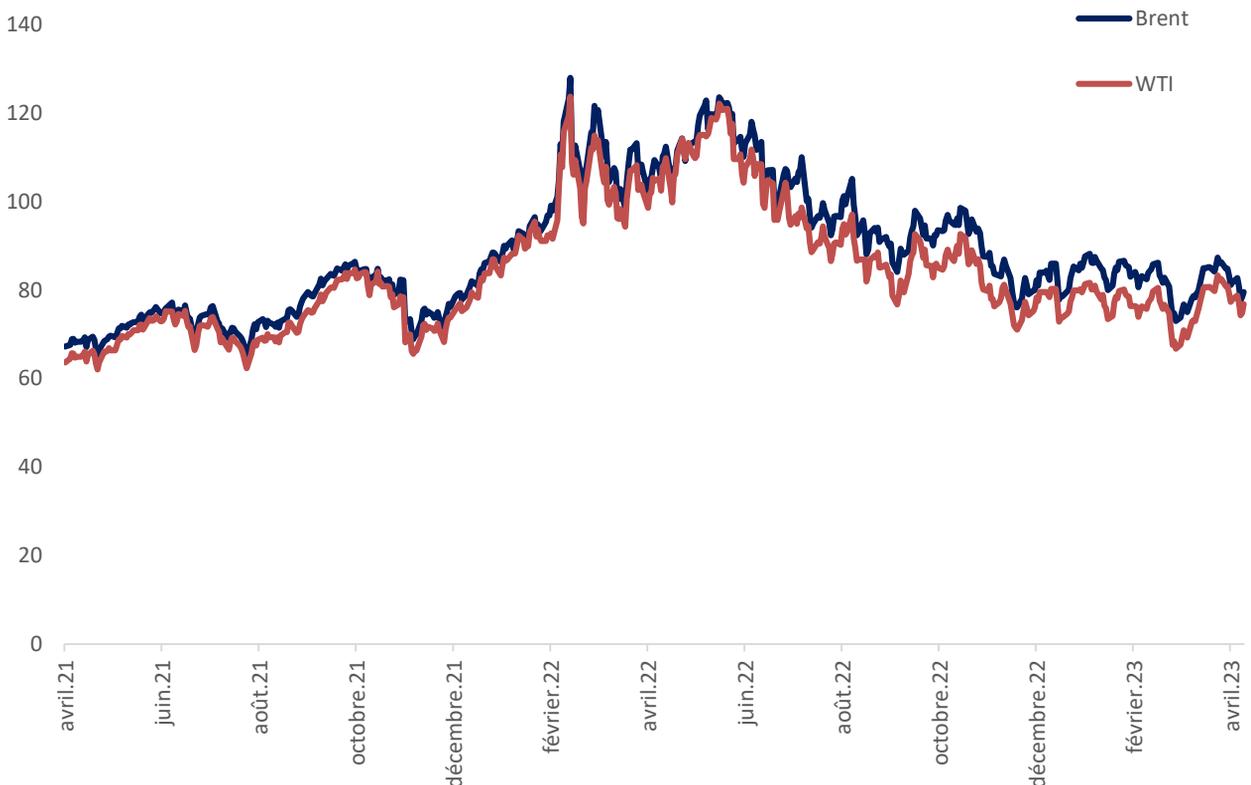
Le virage brutal de l'OPEP+ vers une réduction de sa production s'invite dans le débat sur la croissance

Récemment, les craintes d'un ralentissement de l'économie chinoise avaient fait pression sur les prix et le cartel du pétrole a décidé de diminuer ses extractions de plus d'un million de barils par jour. Le baril a très rapidement prit USD 5.- supplémentaire pour atteindre 85.- USD/baril, voir plus durant le mois d'avril. Toutefois, une réunion de la Banque centrale américaine (FED) aura lieu en mai. Les acteurs du marché s'attendent à un nouveau relèvement des taux d'intérêt de 25 points de base. Les hausses de taux provoquent souvent un recul de la demande de pétrole.

D'un autre côté, les données d'inventaire des stocks américains de produits pétroliers sont prévues en diminution pour la troisième fois consécutive, tant pour le pétrole brut que pour les produits finis. Dans l'ensemble, les prix du pétrole ont fluctué en baisse le mois dernier, les craintes économiques ayant éclipsé d'autres facteurs. Pour l'instant, les éventuels effets des réductions de production de l'OPEP+ sont encore inconnus.

PÉTROLE

ÉVOLUTION DU PRIX (\$) SUR 2 ANS

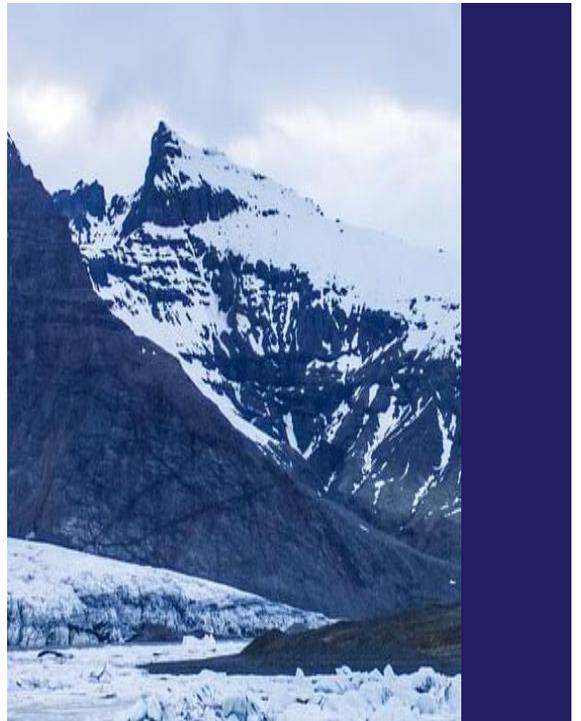


MATIÈRES PREMIÈRES

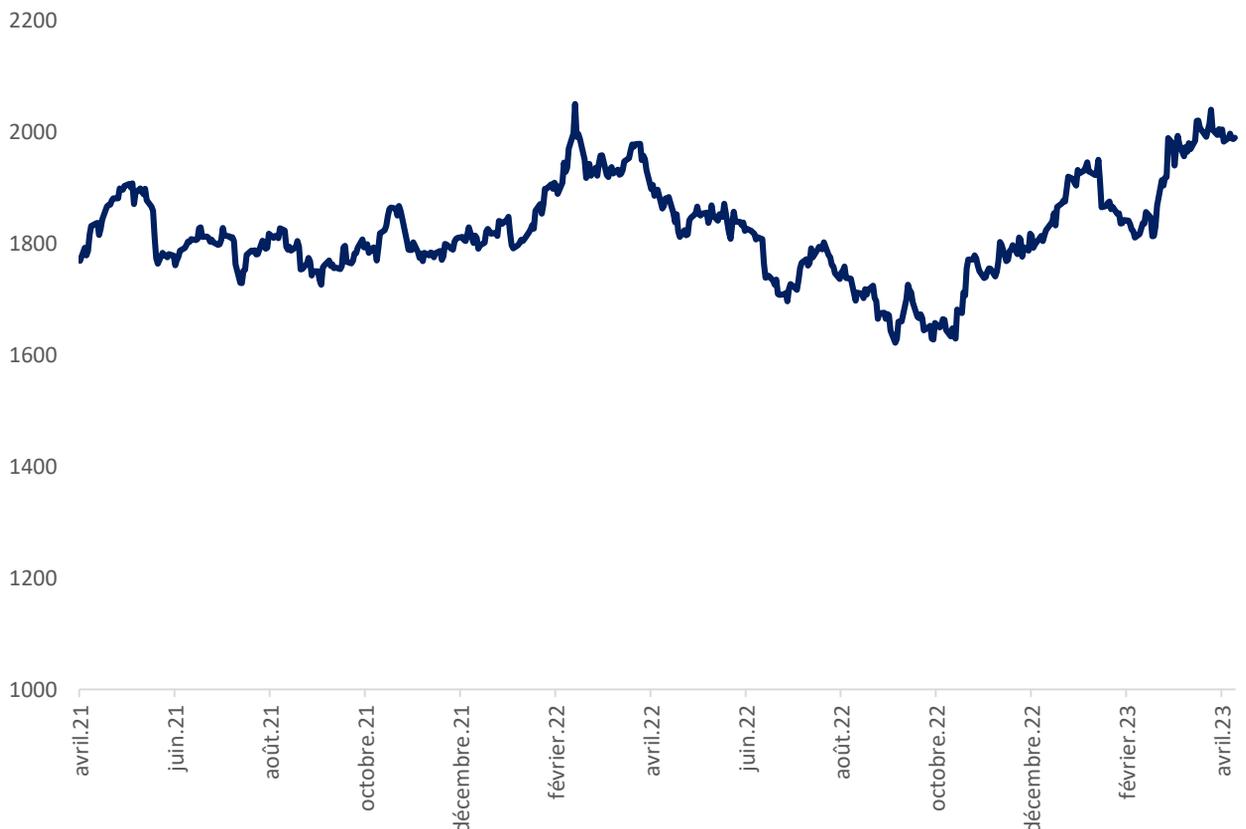
OR

Le métal jaune ne cesse de flirter avec le prix de USD 2'000.- l'once, atteignant même USD 2'048.- le 13 avril dernier.

Cette importante hausse du prix de l'or s'explique par un certain nombre de facteurs. Lorsque les conditions économiques et géopolitiques sont incertaines, les investisseurs se tournent vers des valeurs refuges. Cela a été prouvé par le passé, notamment pendant la pandémie de 2020, la crise financière de 2008 ou encore en 1980. Les investisseurs ont en effet préféré investir dans l'or qui n'était pas soumis aux mêmes règles que les actifs financiers institutionnels en raison de son offre limitée. Il est important de souligner que le dollar a aussi perdu de sa valeur ces derniers mois, et la hausse de l'inflation, comme celle des taux d'intérêt, jouent également un rôle clé dans la hausse du prix.



OR ÉVOLUTION DU PRIX (\$) SUR 2 ANS



CRYPTOMONNAIES

BITCOIN

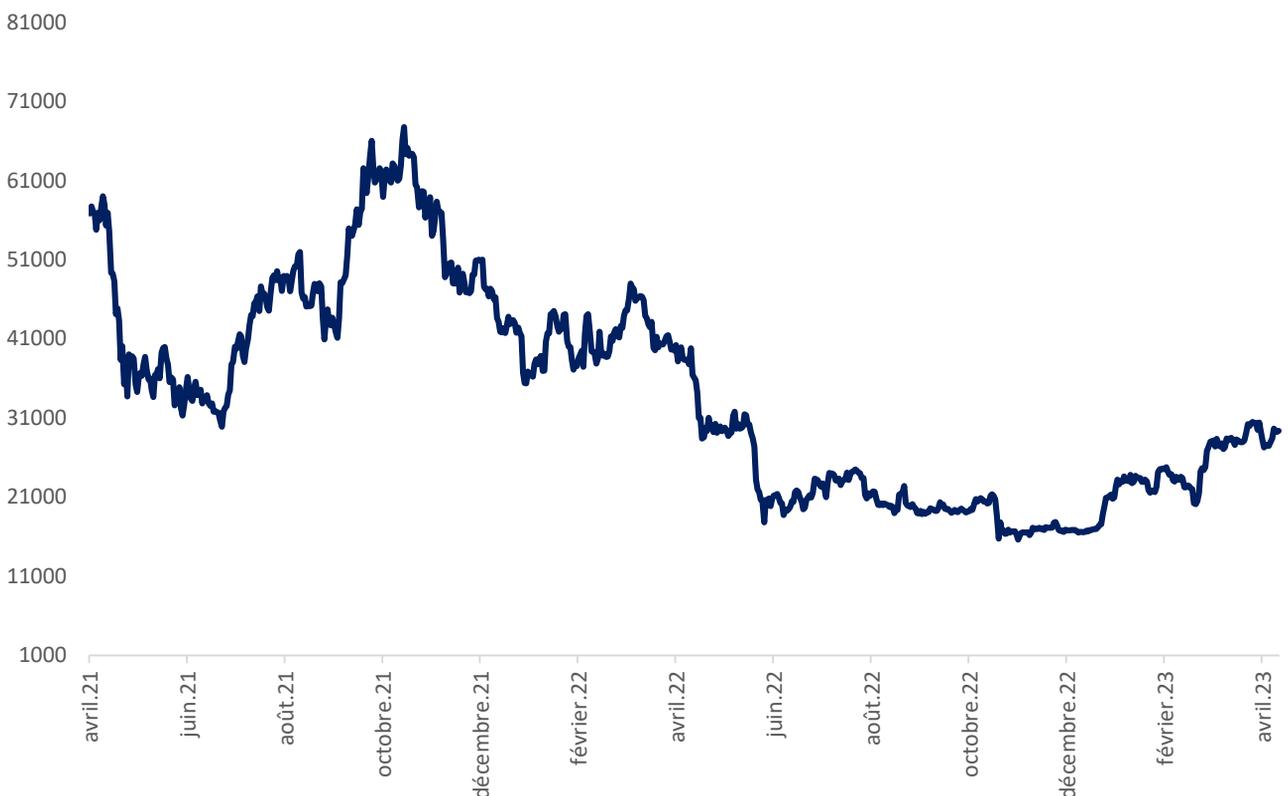
Le bitcoin a retrouvé des couleurs et renoue avec des niveaux qui n'avaient plus été revus depuis l'été 2022. Malgré la forte volatilité sur cette cryptomonnaie, l'optimisme est de mise pour le futur du bitcoin. Certaines banques prédisent d'ailleurs que la bitcoin pourrait atteindre un niveau faramineux de USD 100'000. D'autres plus modérés, anticipent un prix au-dessus des USD 50'000.- d'ici avril 2024.

En plus de cette projection, il faut rappeler que le bitcoin a repris des forces depuis le début de l'année. C'est surtout à partir de mi-mars que l'actif a débuté une phase haussière, 4,95 % rien que sur le mois d'avril. En raison des mesures prises par la Fed pour aider les banques américaines en difficulté, les investisseurs y voient peut-être une alternative aux marchés financiers.



BITCOIN

ÉVOLUTION DU PRIX (\$) SUR 2 ANS



FONDS IMMOBILIERS SUISSES

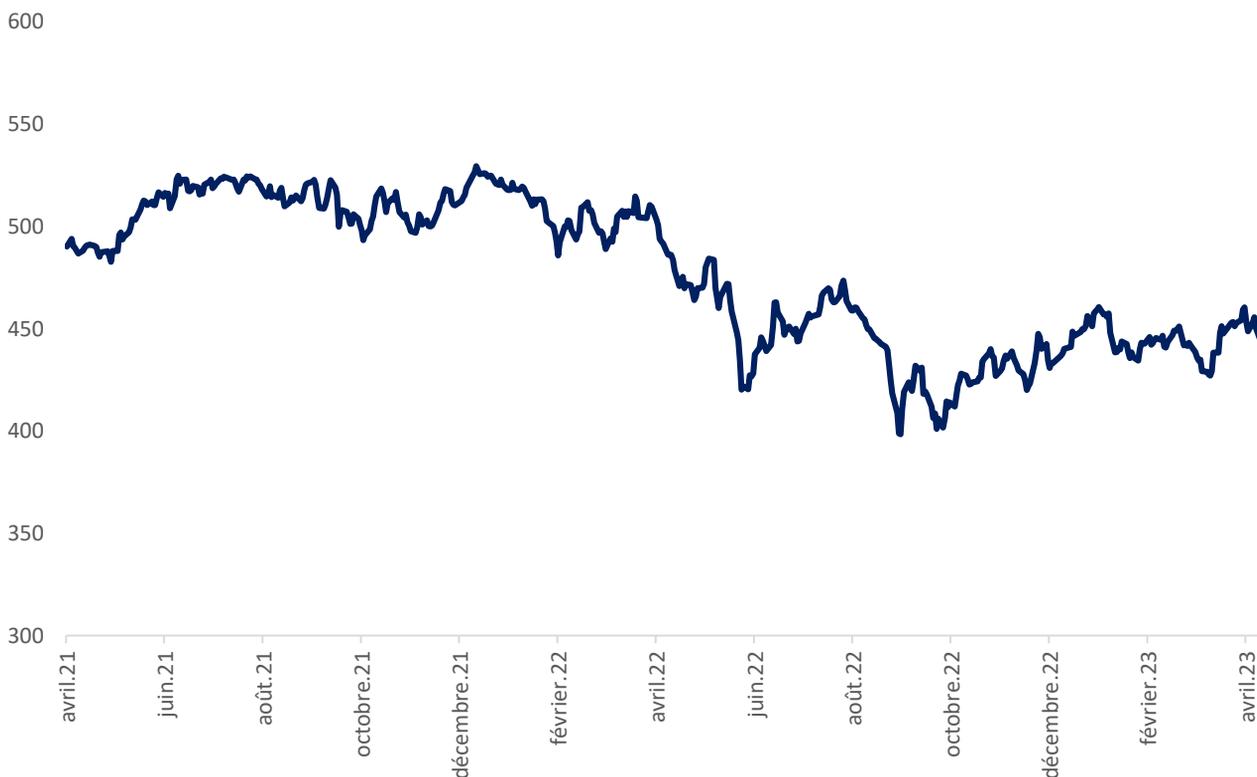
Les fonds immobiliers se sont repris sur le mois d'avril avec une performance qui est de 1,67 %. L'agio moyen remonte quelque peu et se situe à 13,56 %, alors que le rendement du dividende s'est à peine affaïssé à 2,86 %.

Même si les taux continuent leur ascension, des corrections des prix sur le marché du logement semblent exclues.

Selon un rapport semestriel « Immo-Monitoring », le nombre de logements locatifs proposés est en net recul par rapport au trimestre de l'année précédente, surtout en raison de la faible activité de construction. Par ailleurs, la construction de grands projets a été entravée par de longs processus d'autorisation et de nombreuses oppositions. L'augmentation des taux directeurs et les prix élevés pour de nouvelles réalisations ont pénalisé d'avantage la situation. Il est évident aussi que la forte demande de logements est en grande partie due à la croissance démographique, ainsi que le solde migratoire qui a favorisé la croissance du nombre de ménages.

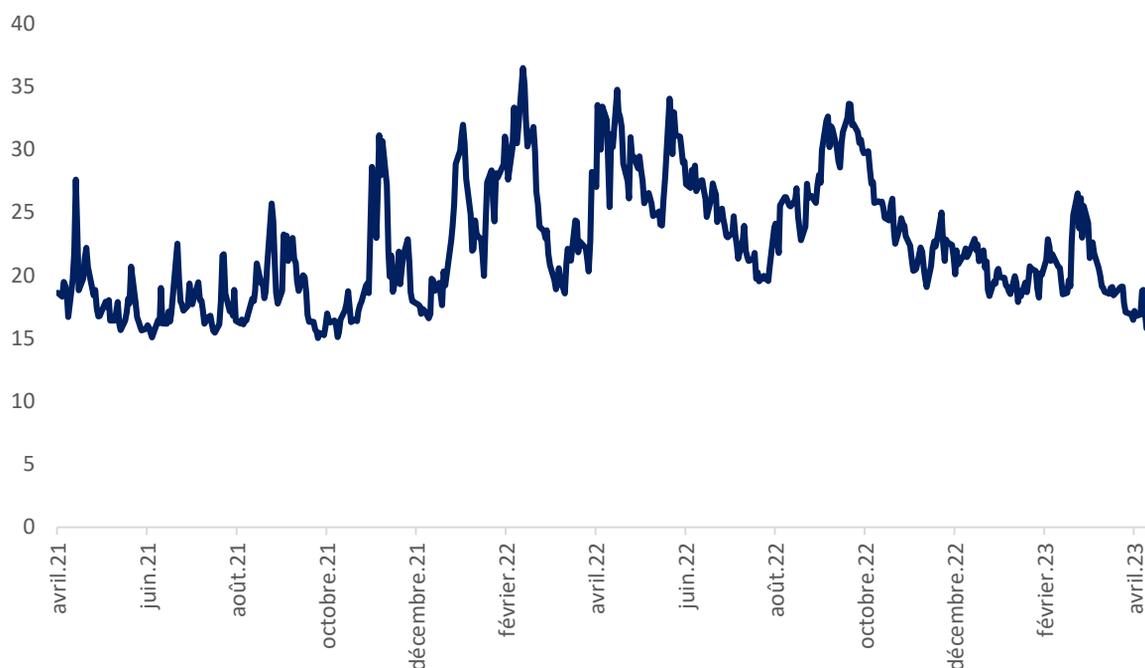


MARCHÉ IMMOBILIER SUISSE (SWIT) ÉVOLUTION SUR 2 ANS



ANNEXE

VOLATILITÉ – INDICE VIX ÉVOLUTION SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 28/04/2023

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	1.60	1.10	5.00	5.00	3.50	-5.80	129.00	-3.70	334.23
China	17734	4.50	2.20	3.65	0.70	5.30	-7.40	76.90	2.20	1411.75
Euro Area	14563	1.30	0.10	3.50	6.90	6.60	-3.60	91.50	-1.00	342.89
Japan	4941	0.40	0.00	-0.10	3.20	2.80	-5.90	262.50	1.90	125.31
Germany	4260	-0.10	0.00	3.50	7.20	5.60	-2.60	66.30	4.20	84.30
India	3176	4.40	0.69	6.50	5.66	7.80	-6.40	89.26	-2.60	1363.00
United Kingdom	3131	0.60	0.10	4.25	10.10	3.80	-5.50	100.60	-5.60	67.53
France	2958	0.80	0.20	3.50	5.90	7.20	-4.70	111.60	-2.10	67.84
Italy	2108	1.80	0.50	3.50	7.60	8.00	-8.00	144.70	-1.30	58.98
Canada	1988	2.07	0.00	4.50	4.30	5.00	-3.60	112.80	-0.40	38.93
South Korea	1799	0.80	0.30	3.50	4.20	2.70	-7.00	49.60	3.20	51.74
Russia	1776	-2.70	-0.80	7.50	3.50	3.50	-2.30	18.20	10.30	145.60
Brazil	1609	1.90	-0.20	13.75	4.65	8.80	-4.50	72.87	-2.92	214.83

Source : Tradingeconomics, 01/05/2023

CALENDRIER

Heure	Devi.	Importance	Événement	Actuel	Prév.	Précédent
Lundi 1 mai 2023						
Toute la journée		Jour férié	Suisse - Journée du Travail			
Toute la journée		Jour férié	Italie - Journée du Travail			
Toute la journée		Jour férié	France - Journée du Travail			
Toute la journée		Jour férié	Singapour - Journée du Travail			
Toute la journée		Jour férié	Hong-Kong - Journée du Travail			
Toute la journée		Jour férié	Chine - Journée du Travail			
Toute la journée		Jour férié	Chine - Journée du Travail			
Toute la journée		Jour férié	Royaume-Uni - Jour férié			
Toute la journée		Jour férié	Royaume-Uni - Jour férié			
16:00	 USD	★ ★ ★	Indice PMI manufacturier de l'ISM (Avr)		46,8	46,3
Mardi 2 mai 2023						
Toute la journée		Jour férié	Chine - Journée du Travail			
Toute la journée		Jour férié	Chine - Journée du Travail			
10:30	 GBP	★ ★ ★	PMI manufacturier (Avr)		46,6	47,9
11:00	 EUR	★ ★ ★	IPC (Annuel) (Avr) P		7,0%	6,9%
16:00	 USD	★ ★ ★	Rapport JOLTS - Nouvelles offres d'emploi (Mar)		9,775M	9,931M
Mercredi 3 mai 2023						
Toute la journée		Jour férié	Chine - Journée du Travail			
Toute la journée		Jour férié	Chine - Journée du Travail			
Toute la journée		Jour férié	Japon - Journée de la Constitution			
14:15	 USD	★ ★ ★	Créations d'emplois non agricoles ADP (Avr)		150K	145K
15:45	 USD	★ ★ ★	PMI services (Avr)		53,7	52,6
16:00	 USD	★ ★ ★	Indice PMI non manufacturier de l'ISM (Avr)		51,8	51,2
16:30	 USD	★ ★ ★	Stocks de pétrole brut		-1,486M	-5,054M
20:00	 USD	★ ★ ★	Communiqué du FOMC 			
20:00	 USD	★ ★ ★	Décision de la FED sur les taux d'intérêt		5,25%	5,00%
20:30	 USD	★ ★ ★	Conférence de presse du FOMC 			

CALENDRIER

Heure	Devi.	Importance	Événement	Actuel	Prév.	Précédent
Jeudi 4 mai 2023						
Toute la journée		Jour férié	Japon - Midori No Hi			
03:45	 CNY	★ ★ ★	Indice PMI manufacturier Caixin (Avr)		50,3	50,0
10:30	 GBP	★ ★ ★	PMI Composite (Avr)		53,9	52,2
10:30	 GBP	★ ★ ★	PMI services (Avr)		54,9	52,9
14:15	 EUR	★ ★ ★	Taux de facilité de dépôt (Mai)		3,25%	3,00%
14:15	 EUR	★ ★ ★	Facilité de prêt marginal de la BCE			3,75%
14:15	 EUR	★ ★ ★	Déclaration de politique monétaire de la BCE 			
14:15	 EUR	★ ★ ★	Décision de la BCE sur les taux d'intérêt (Mai)		3,75%	3,50%
14:30	 USD	★ ★ ★	Inscriptions hebdomadaires au chômage		240K	230K
14:45	 EUR	★ ★ ★	Conférence de presse de la BCE 			
16:15	 EUR	★ ★ ★	Discours de Lagarde, Présidente de la BCE 			
Vendredi 5 mai 2023						
Toute la journée		Jour férié	Japon - Journée des Enfants			
10:30	 GBP	★ ★ ★	PMI construction (Avr)		51,0	50,7
14:30	 USD	★ ★ ★	Créations d'emplois dans le secteur non agricole (Avr)		182K	236K
14:30	 USD	★ ★ ★	Taux de chômage (Avr)		3,6%	3,5%
Lundi 8 mai 2023						
Toute la journée		Jour férié	Royaume-Uni - Jour férié			
Toute la journée		Jour férié	Royaume-Uni - Jour férié			
Mercredi 10 mai 2023						
14:30	 USD	★ ★ ★	IPC core (Mensuel) (Avr)		0,3%	0,4%
14:30	 USD	★ ★ ★	IPC (Mensuel) (Avr)		0,4%	0,1%
14:30	 USD	★ ★ ★	IPC (Annuel) (Avr)		5,2%	5,0%
Jeudi 11 mai 2023						
13:00	 GBP	★ ★ ★	Décision de la BoE sur les taux d'intérêt (Mai)		4,50%	4,25%
14:30	 USD	★ ★ ★	Prix à la production (Mensuel) (Avr)		0,3%	-0,5%
Vendredi 12 mai 2023						
08:00	 GBP	★ ★ ★	PIB (Mensuel) (Mar)		0,1%	0,4%
08:00	 GBP	★ ★ ★	PIB (Trimestriel) (T1)			0,1%
08:00	 GBP	★ ★ ★	PIB (Annuel) (T1)		0,4%	0,6%
08:00	 GBP	★ ★ ★	Variation du PIB mensuel 3M/3M (Mar)			0,1%

CALENDRIER

Heure	Devi.	Importance	Événement	Actuel	Prév.	Précédent
Mardi 16 mai 2023						
04:00	CNY	★ ★ ★	Production industrielle (Annuel) (Avr)		4,0%	3,9%
08:00	GBP	★ ★ ★	Salaire moyen bonus compris (Mar)		5,1%	5,9%
08:00	GBP	★ ★ ★	Evolution du nombre de demandeurs d'emploi (Avr)			28,2K
14:30	USD	★ ★ ★	Ventes au détail principales (Mensuel) (Avr)		-0,3%	-0,4%
14:30	USD	★ ★ ★	Ventes au détail (Mensuel) (Avr)		-0,4%	-0,6%
Mercredi 17 mai 2023						
01:50	JPY	★ ★ ★	PIB (Trimestriel) (T1)		0,5%	-0,3%
11:00	EUR	★ ★ ★	IPC (Annuel) (Avr)		6,9%	6,9%
14:30	USD	★ ★ ★	Permis de construire (Avr)		1,450M	1,430M
Jeudi 18 mai 2023						
Toute la journée	+	Jour férié	Suisse - Jour de l'Ascension			
14:30	USD	★ ★ ★	Indice manufacturier Fed de Philadelphie (Mai)		-19,2	-31,3
16:00	USD	★ ★ ★	Ventes de logements existants (Avr)		4,50M	4,44M
Vendredi 26 mai 2023						
Toute la journée	+	Jour férié	Hong-Kong - Anniversaire de Bouddha			
Lundi 29 mai 2023						
Toute la journée	+	Jour férié	Royaume-Uni - Jour férié			
Toute la journée	+	Jour férié	Royaume-Uni - Jour férié			
Toute la journée	+	Jour férié	États-Unis - Journée du Mémorial			
Toute la journée	+	Jour férié	Suisse - Pentecôte			

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.