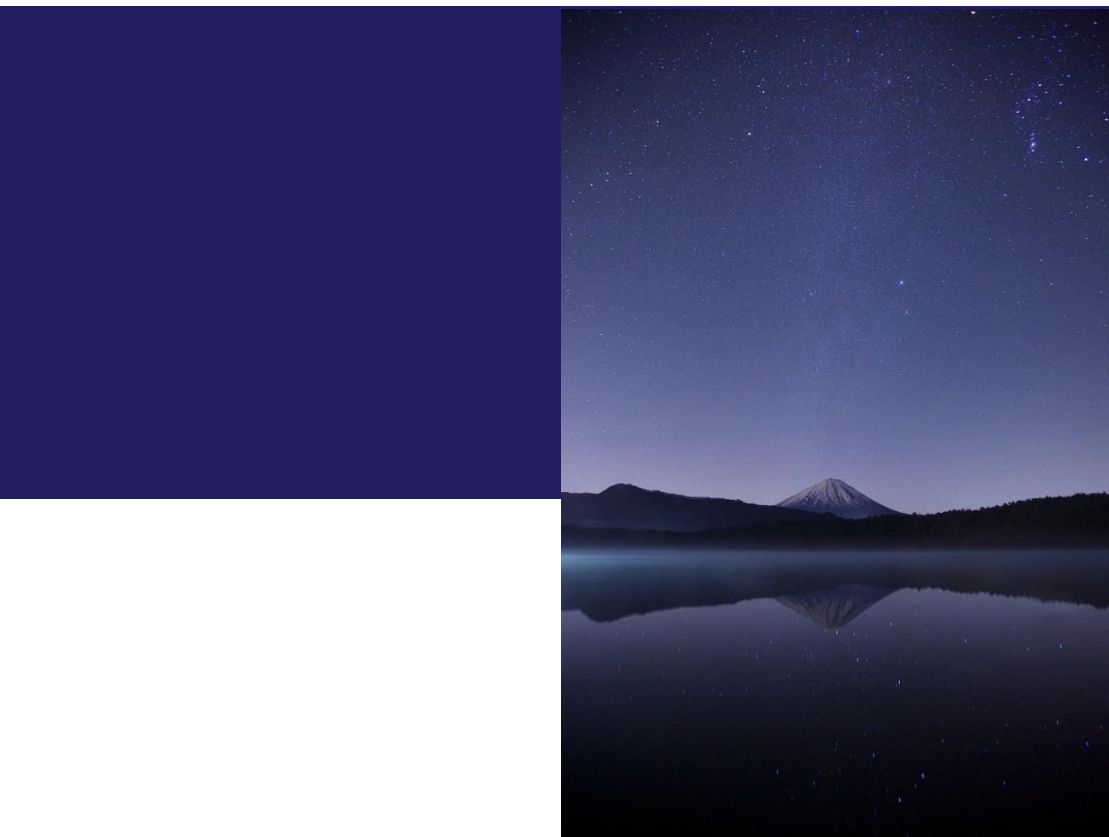


JUIN 2023

LETTRE DE L'INVESTISSEUR

Revue mensuelle des marchés
financiers et perspectives



MACROECONOMIE

Durant le mois de mai, les débats à propos du plafond de la dette entre Démocrates et Républicains ont défrayé la chronique aux Etats-Unis et perturbé les marchés mondiaux. En effet, à l'approche de la date fatidique du 1^{er} juin, date à laquelle les Etats-Unis pourraient se retrouver en défaut de paiement, les négociations sur le relèvement du plafond de la dette se sont intensifiées. Mi-janvier, la dette américaine a atteint son maximum, à 31.400 milliards de dollars. Pour rappel, le Congrès a déjà voté pour ce relèvement près de 78 fois depuis les années 60, sans forcément créer d'opposition majeure. Mais cette année, les Républicains, légèrement majoritaires à la Chambre, refusent de donner leur accord et souhaiteraient qu'une hausse de ce plafond soit couplée à une coupe drastique des dépenses fédérales. Ces divergences ont donné lieu à de longues séances de négociations. Finalement, au moment de la publication de cette lettre (à savoir début juin), un accord a été adopté par la Chambre des représentants et semble, très probablement, obtenir le soutien du Sénat.

Du côté de l'inflation, les chiffres pour avril ont été publiés et montrent un léger rebond de l'IPC global et «core», tous deux en hausse de 0,4% par rapport au mois précédent, soit une hausse de respectivement 4,9% et 5,5% sur 12 mois. C'est la première fois que l'inflation est inférieure à 5% en deux ans. L'inflation est attendue à la baisse sur les prochains mois par le consensus d'analystes.

Le marché de l'emploi reste solide et résilient avec des chiffres sur les créations d'emplois nettement supérieurs aux attentes (+278'000 contre 170'000 attendus) et le taux de chômage est toujours à des seuils relativement bas (3,4%).

Au niveau de l'activité économique, des contradictions sont observées : si l'indice PMI manufacturier a baissé à son plus bas niveau depuis 3 ans (44.6 pour un seuil à 50), l'indice des services a atteint un pic (à la hausse) en 13 mois, à 55,1.



Les Etats-Unis sont sur le point de relever le plafond de leur dette pour la 79^e fois



Même constat en Europe, où le PMI manufacturier est toujours en dessous de la barre des 50, indiquant une contraction de l'économie, tandis que celui des services est à 55, indiquant une expansion.

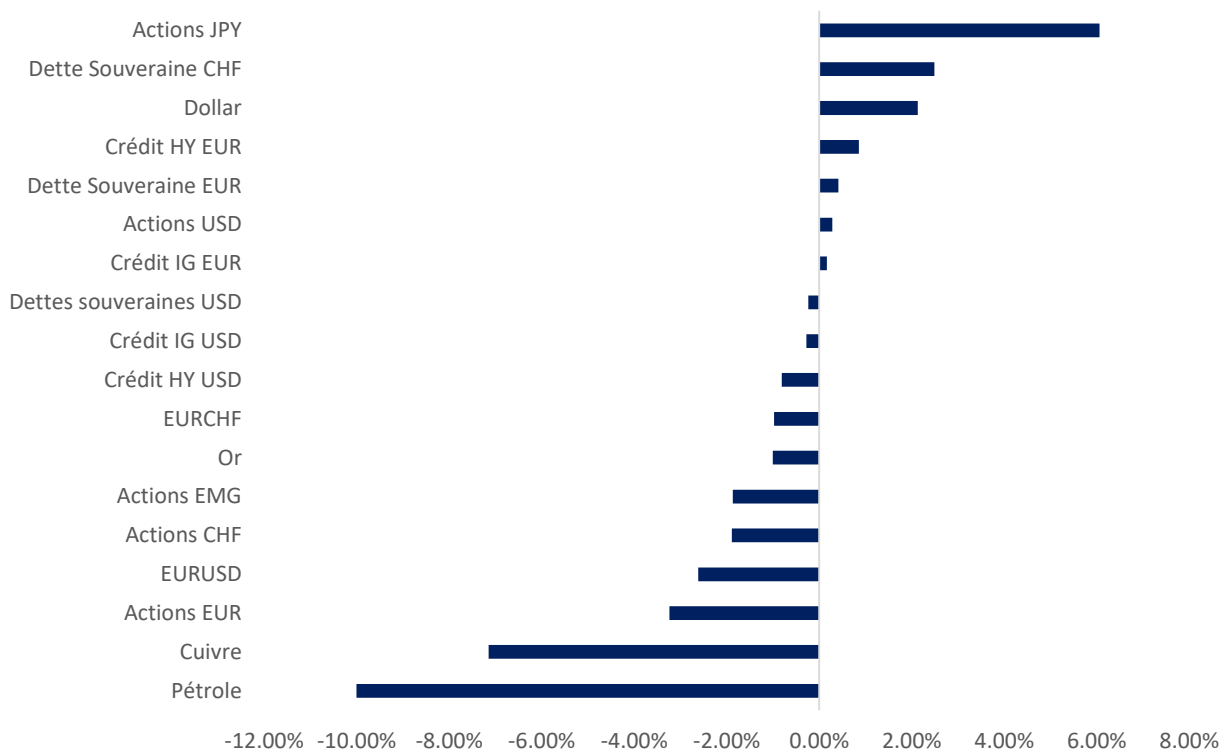
Les derniers chiffres sur la croissance économique montrent un ralentissement, principalement en Allemagne avec un taux négatif au premier trimestre à -0,3%.

Concernant l'inflation, elle a atteint 7% sur 12 mois en avril, notamment en raison des prix de l'énergie (+3,3%).

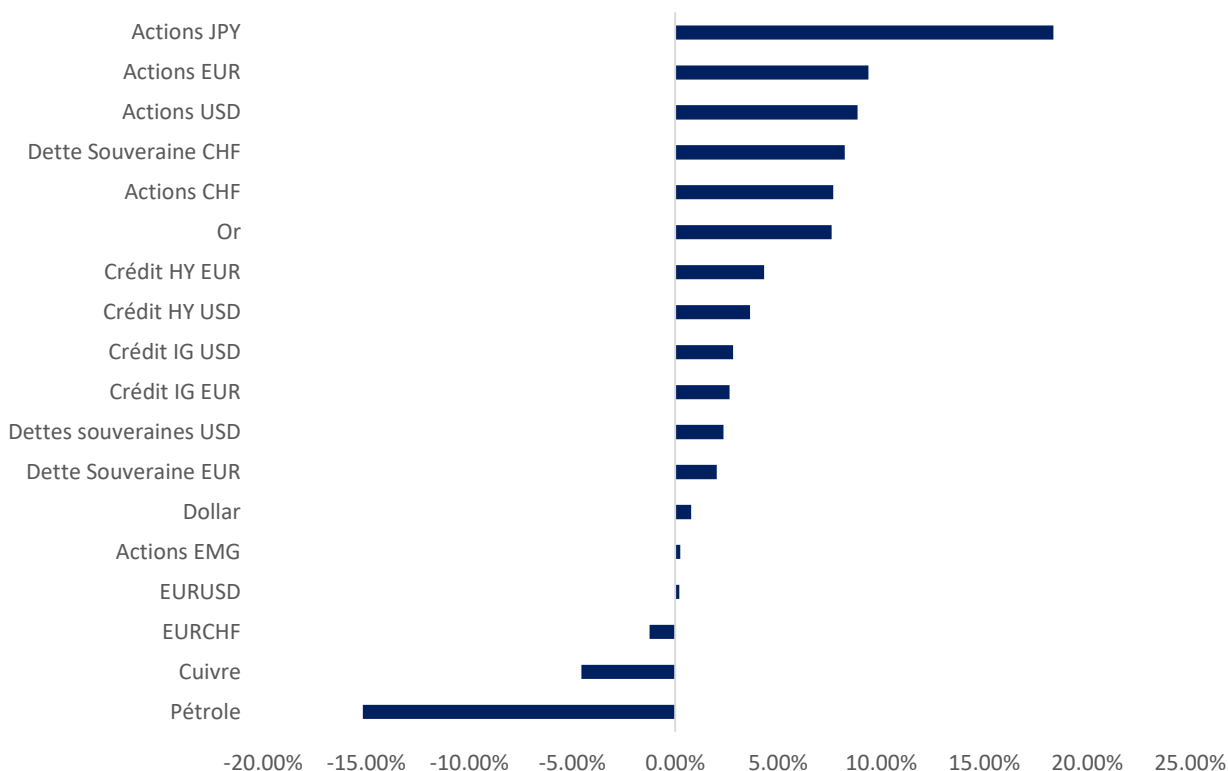
En Asie, enfin, les marchés ont été déçus par les chiffres macroéconomiques chinois mais positivement surpris par les chiffres japonais. En effet, en Chine, les importations ont baissé de près de 8%, et les investissements immobiliers de 6,2% en 12 mois. D'un autre côté, les investisseurs se sont tournés vers le marché japonais après les publications sur l'inflation : celle-ci a augmenté de 4,1% en un an, soit sa plus importante hausse depuis 1981. Pouvons-nous néanmoins parier sur la fin de la stagnation de la déflation au Japon ?

PANORAMA

PRINCIPALES CLASSES D'ACTIFS PERFORMANCES MENSUELLES – MTD



PRINCIPALES CLASSES D'ACTIFS PERFORMANCES ANNUELLES – YTD



Source : Bloomberg, 31/05/2023

MACROECONOMIE (suite)

Malgré un ralentissement économique et le tassement de l'inflation, les banques centrales continuent leurs hausses de taux, mais à un rythme modéré.

La Banque Centrale Européenne a relevé ses principaux taux directeurs pour la septième fois consécutive, mais de «seulement» 25 points de base. Pour autant, une pause immédiate ne devrait pas être anticipée de si tôt selon le communiqué de sa présidente Christine Lagarde : «Nous avons couvert beaucoup de terrain au cours des neuf derniers mois et nous continuons. C'est un voyage. Nous ne sommes pas encore arrivés». Les taux d'intérêt de la BCE se situent désormais dans une fourchette comprise entre 3,25 et 4%, au plus haut depuis octobre 2008.

La Fed a également relevé son taux directeur de 25 points de base. Il se situe désormais dans une fourchette de 5 à 5,25%, au plus haut depuis 2006. Un changement de ton dans leur dernier communiqué a été constaté par rapport à la dernière réunion, révélant un discours plus accommodant mais sans exclure une nouvelle hausse.

MARCHÉ ACTIONS

Le marché des actions a majoritairement baissé durant le mois de mai, seules les entreprises IT et celles autour de l'intelligence artificielle sont à la hausse.

Les marchés actions ont majoritairement baissé durant le mois de mai entre débats autour du plafond de la dette et chiffres macroéconomiques contrastés.

En Europe et en Suisse, les indices ont reculé avec des performances négatives de respectivement -3,2% et -1,8%. La baisse européenne est notamment imputable au secteur du luxe. Les effets de la réouverture post-Covid en Chine semblent moins importants au niveau de la consommation que ceux qui étaient anticipés par les marchés.

Aux Etats-Unis, l'indice S&P 500 affiche une performance à peine positive à +0.4%, porté uniquement par les «mega cap». En effet, celles-ci ont atteint des niveaux stratosphériques durant le mois de mai en raison de l'intérêt porté envers le secteur de l'intelligence artificielle. Prenons l'exemple de l'action Nvidia : elle comptabilise une hausse de près de 40% rien que sur le mois de mai; sa valeur a triplé depuis le début de l'année, et sa capitalisation a atteint près de 1'000 milliards, la propulsant au niveau des GAFAMs.

Par conséquent, l'indice des techs américaines a surperformé tout le reste des marchés avec une performance de près de +25%. Et, naturellement, le segment «croissance» a surperformé le segment «valeur» de près de 7% durant le mois de mai.

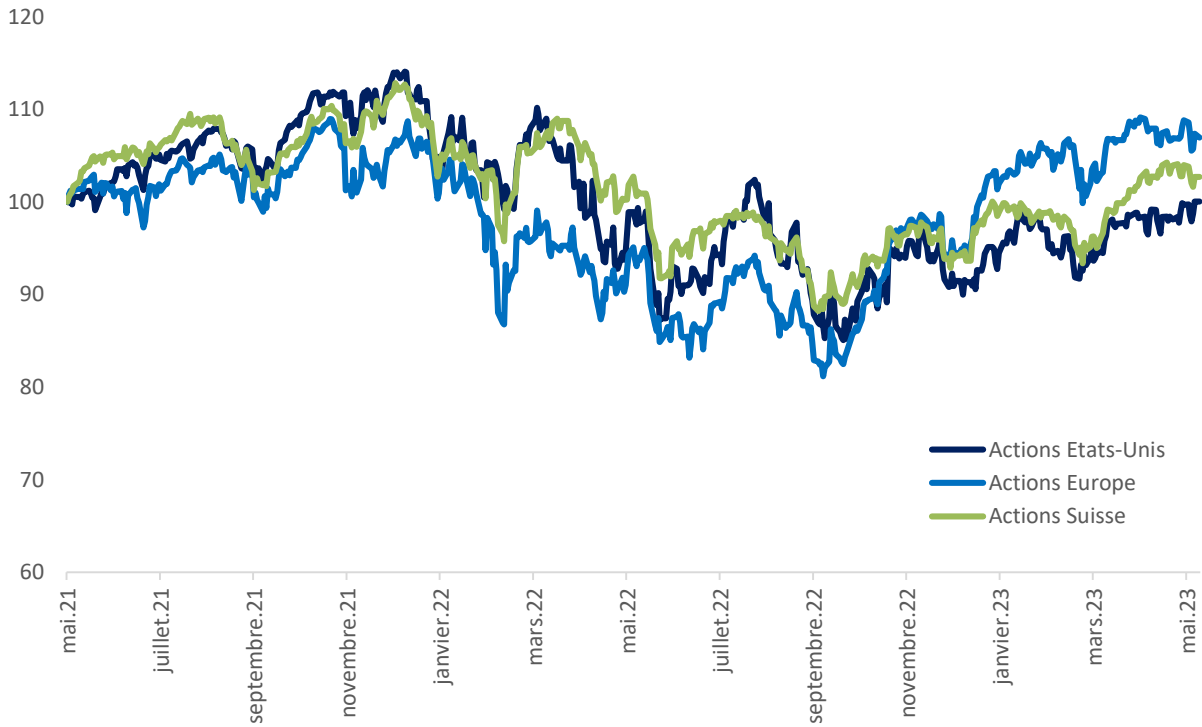
Par ailleurs, la hausse de l'inflation japonaise et les espoirs autour d'une éventuelle sortie du «piège déflationniste» ont nourri le marché japonais. Ainsi, l'indice Nikkei affiche la meilleure performance mensuelle (+6%) parmi tous les indices régionaux.

Le marché japonais a surperformé grâce aux derniers chiffres macroéconomiques publiés.

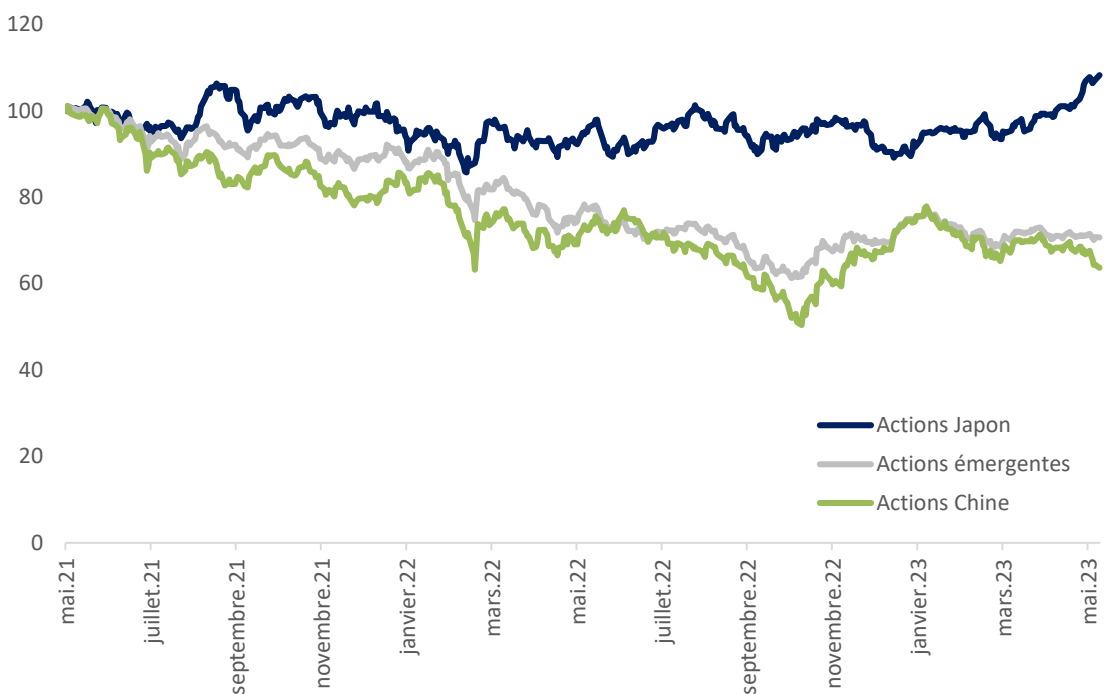


MARCHÉ ACTIONS

MARCHÉS ACTIONS EUR USD CHF PERFORMANCES SUR 2 ANS



MARCHÉS ACTIONS JAPON & PAYS EMERGENTS PERFORMANCES SUR 2 ANS



MARCHÉ OBLIGATAIRE

Dans leurs derniers communiqués, les gouverneurs des principales banques centrales ont exclu des baisses de taux dans l'immédiat, ce qui a provoqué l'augmentation des rendements obligataires malgré la baisse d'inflation. En conséquence, les obligations mondiales ont sous-performé durant le mois de mai. L'indice mondial «Bloomberg Aggregate» affiche une performance négative de -2%.

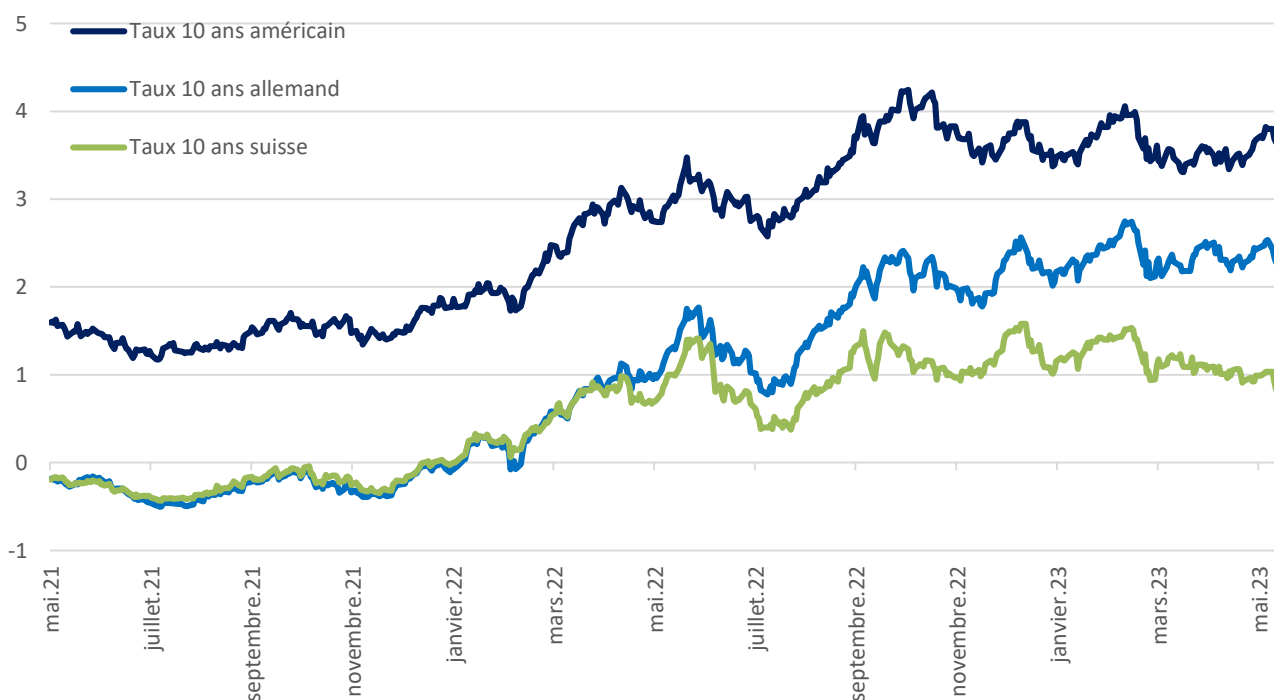
En général, les courbes de rendements des obligations obligataires se sont aplaties à la hausse. Le taux de la Confédération à 10 ans affiche une baisse de près de 17 points, pour s'établir à 0,83% à la fin du mois. Cela s'explique en partie par un taux d'inflation relativement bas.

Face aux perspectives économiques mondiales, accentuées par les inquiétudes bancaires et les débats du plafond de la dette américaine, les obligations émergentes ont baissé durant le mois de mai (-1,8%).

Sur le marché du crédit, le segment «High Yield» a surperformé le segment «Investment Grade» en Europe mais pas aux États-Unis, où les deux segments sont en recul.

Au cours des prochains mois, les investisseurs devraient privilégier les obligations gouvernementales en raison du ralentissement économique et d'une probable hausse de taux de défaut mais également en raison des perspectives de baisse d'inflation. Cette préférence devrait être plus marquée aux États-Unis, puisque la Fed sera vraisemblablement la première Banque Centrale à procéder à une pause dans son cycle de hausse de taux.

TAUX SOUVERAINS 10 ANS ÉVOLUTION SUR 2 ANS



DEVISES

La tendance s'est inversée durant le mois de mai avec un dollar en hausse et un euro qui faiblit.

En effet, à l'approche de l'échéance du plafond de la dette, le dollar – considéré comme une valeur refuge – s'est apprécié face à la majorité des devises avec un indice USD spot en hausse de 2,6%.

Il est à noter néanmoins que cette appréciation est contradictoire avec les perspectives de pause dans le cycle de hausses de taux de la Fed.



L'euro s'est déprécié notamment en raison de la conjoncture économique et des dernières publications macroéconomiques. Pour rappel, le taux de croissance du PIB allemand est négatif au premier trimestre à -0,3%.

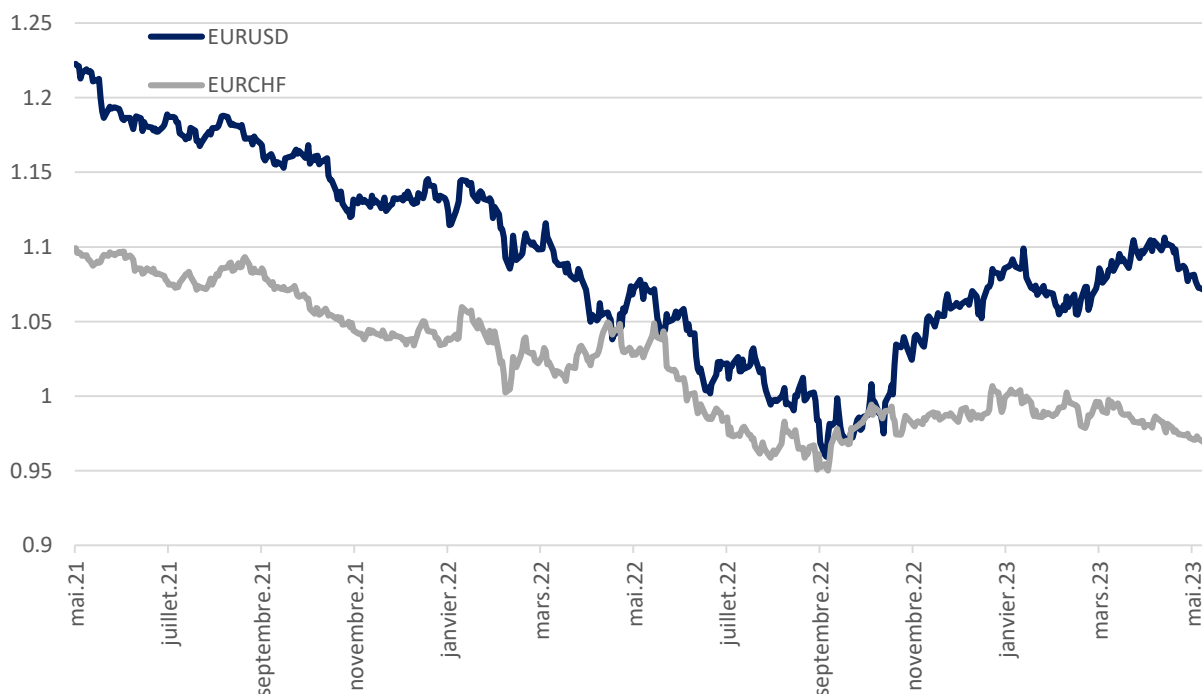
Néanmoins, si la BCE continue encore son resserrement monétaire durant les prochains mois, comme indiqué par sa Présidente, l'euro pourrait retrouver des couleurs.



Le franc suisse est également considéré comme valeur refuge par les investisseurs et a continué à s'apprécier. Il s'échange à 0,97 face l'euro à la fin du mois.



USD & CHF ÉVOLUTION SUR 2 ANS CONTRE EUR



MATIÈRES PREMIÈRES

PÉTROLE

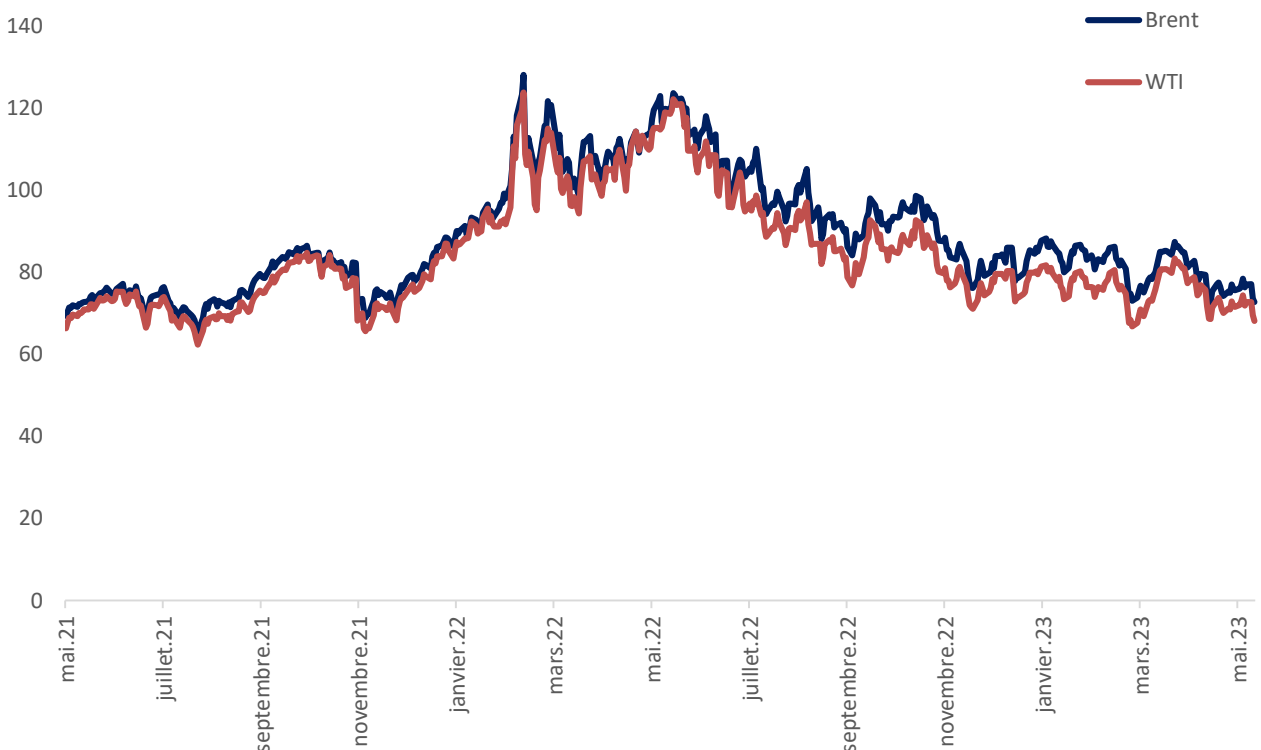


Baisse de 10% du pétrole suite aux perspectives pessimistes de l'économie chinoise

Le pétrole a baissé de près de 10% durant le mois de mai : le cours du Brent a atteint 72\$ et celui du WTI 68\$, reflétant les inquiétudes des investisseurs concernant la demande de l'or noir. En effet, les perspectives sur l'économie chinoise (deuxième consommateur mondial de pétrole) soulèvent des préoccupations.

Les incertitudes autour de la prochaine décision de l'OPEP sur sa production, pèsent également sur le marché. Si le ministre saoudien de l'Énergie a averti les spéculateurs de "faire attention", certains experts ne prévoient aucune nouvelle mesure de l'OPEP+.

PÉTROLE ÉVOLUTION DU PRIX (\$) SUR 2 ANS



MATIÈRES PREMIÈRES

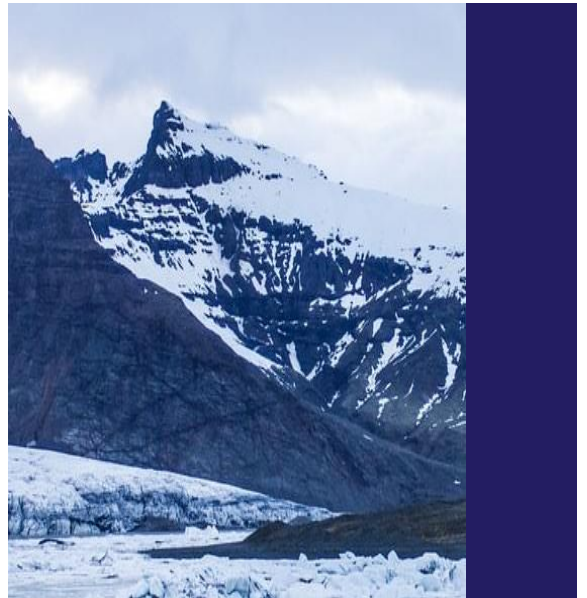
OR

Après s'être rapprochée de ses records historiques avec un cours à 2'034\$ le 9 mai, la valeur a brutalement rebaisé pour atteindre 1'962\$ à la fin du mois.

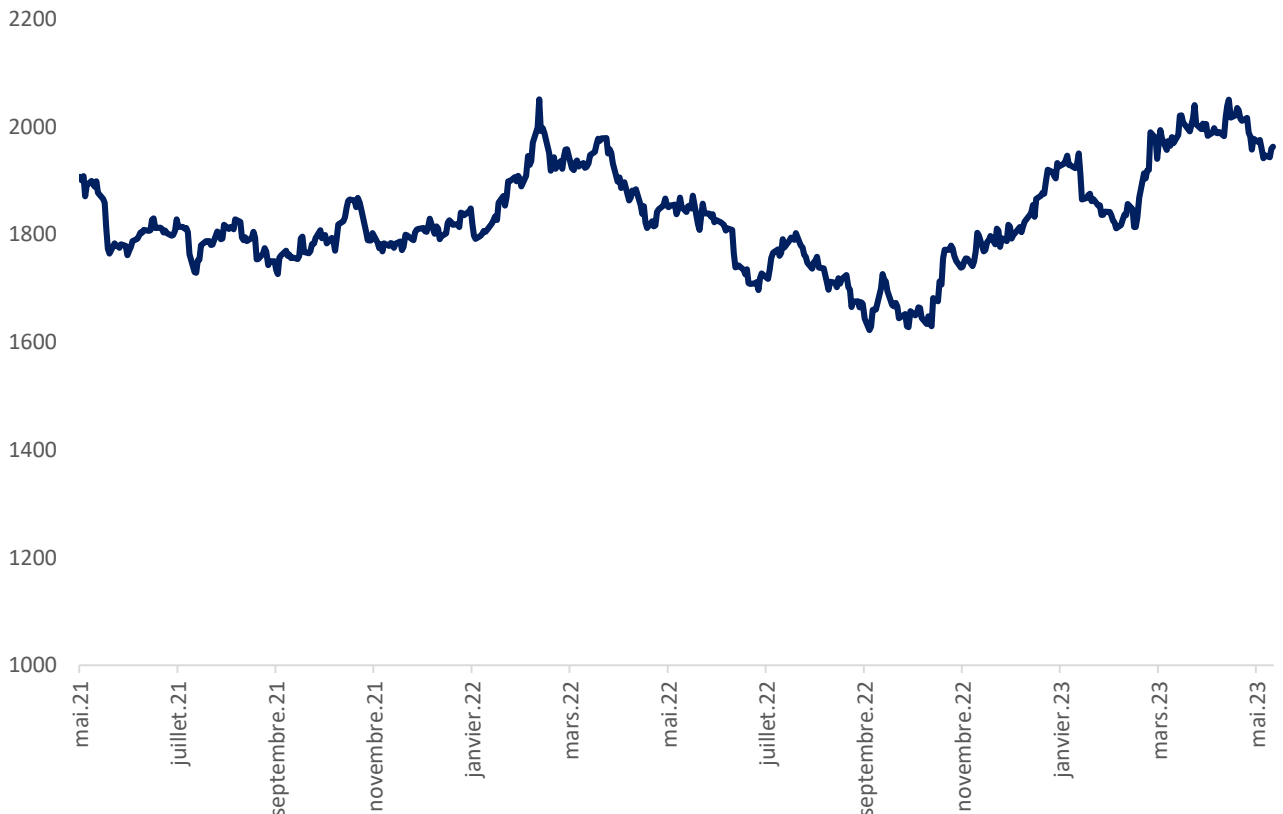
Les investisseurs semblent s'être tournés vers le dollar dans un contexte incertain autour de la dette américaine.

Les précisions apportées par la Fed qui exclut une baisse de taux, font également pression sur l'or.

D'un autre côté, les derniers chiffres PMIs et particulièrement les PMIs manufacturiers (en zone de contraction) devraient supporter le cours de l'or durant les prochaines semaines.



OR ÉVOLUTION DU PRIX (\$) SUR 2 ANS



CRYPTOMONNAIES

BITCOIN

Le cours du bitcoin a baissé de près de 7% durant le mois de mai et termine autour de 27'000\$. Il s'agit du premier mois de baisse en 2023.

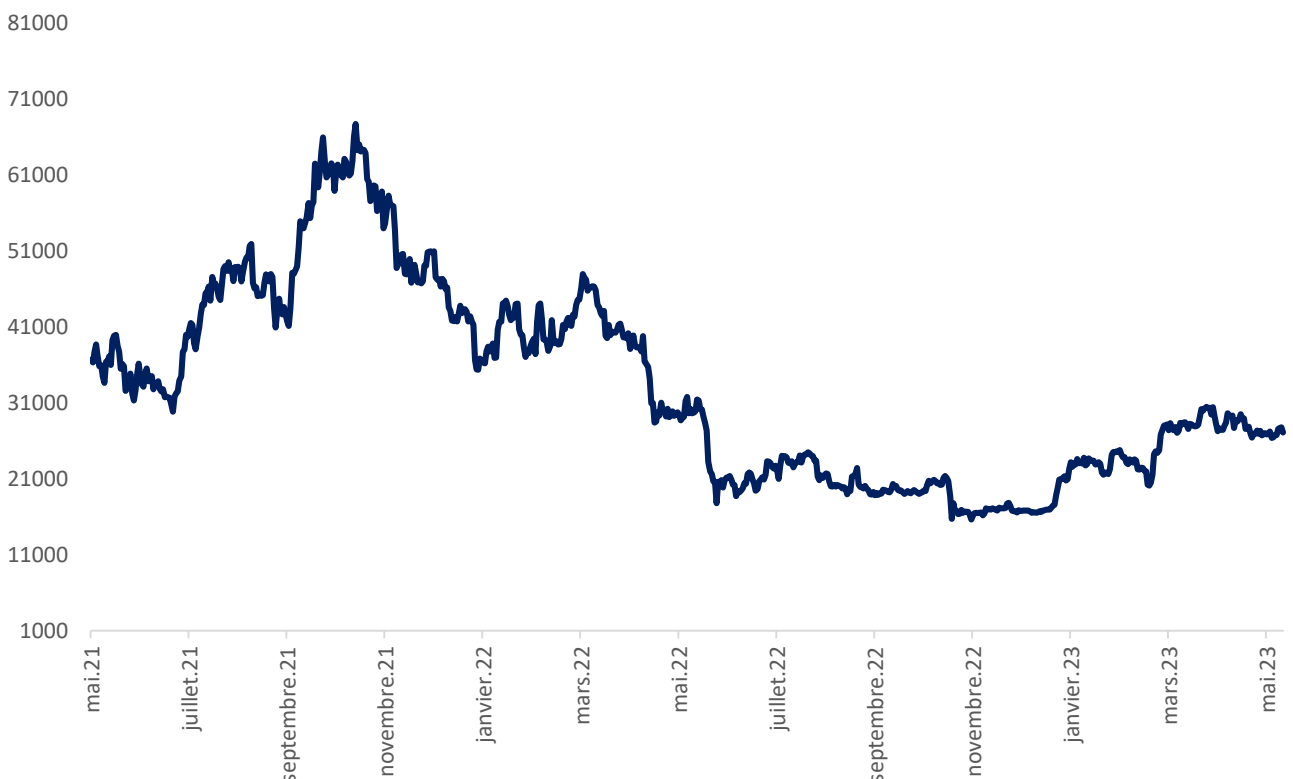
Sa capitalisation boursière a reculé à 520 milliards de dollars et sa domination sur le marché des cryptomonnaies est tombée à 46,1 %.

Cette baisse est partiellement due au blocage temporaire de retrait en Bitcoin, instauré par Binance, la plus grande plateforme de cryptomonnaies. En effet, confrontée à la forte hausse de frais sur les transactions en bitcoin, Binance a décidé de suspendre les retraits avant de les ré-autoriser quelques heures plus tard.



BITCOIN

ÉVOLUTION DU PRIX (\$) SUR 2 ANS



FONDS IMMOBILIERS SUISSES

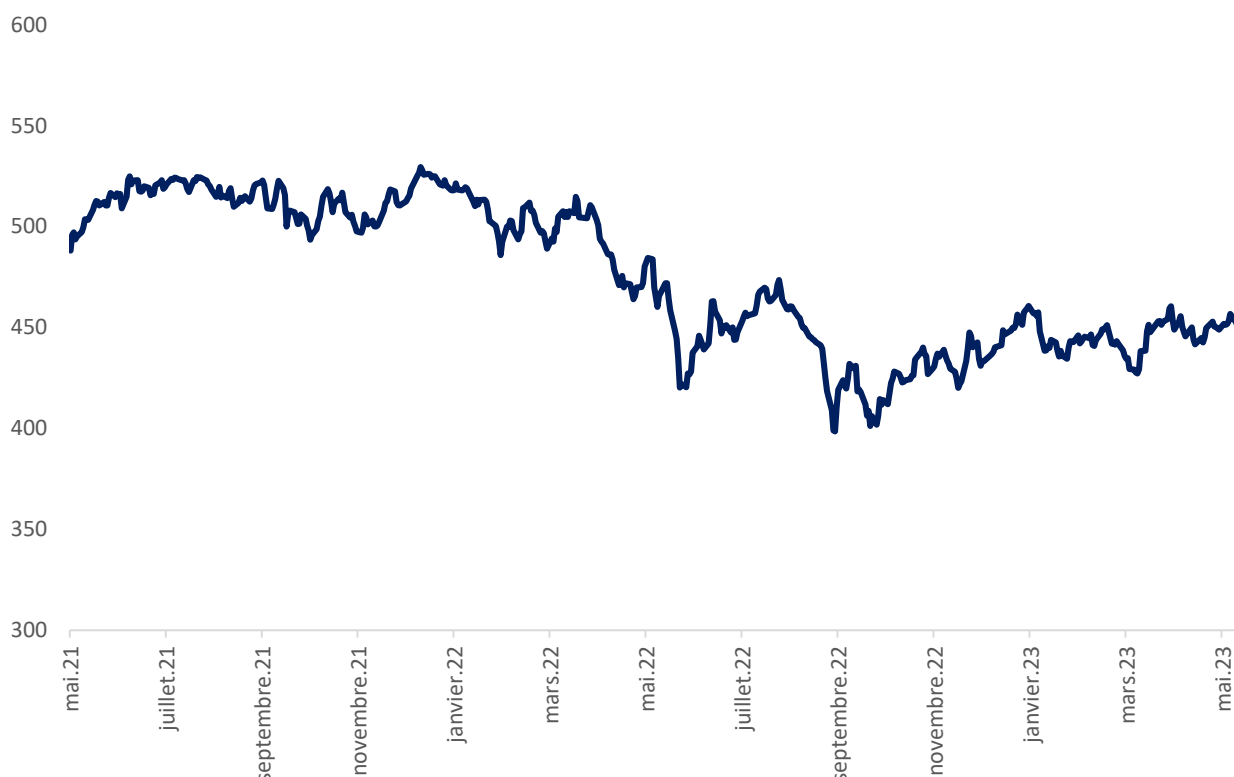
La performance des fonds immobiliers est restée stable durant le mois de mai, avec un indice SWIIT quasi-*flat*. La performance YTD est de +1,6% et le rendement moyen du dividende est autour de 2,8%.

Au 31 mai, la moyenne des agios et disagios des fonds cotés est de 14%, contre 13,7% le mois dernier. Sur les 42 fonds cotés, 18 sont en disagio, et il s'agit principalement de fonds commerciaux. La moyenne des agios et disagios des fonds non cotés est de -1,79%.

Par ailleurs, et sans surprise, l'Office fédéral du logement a confirmé que le taux hypothécaire de référence passe de 1,25% à 1,50%. Théoriquement, cela signifie que les propriétaires peuvent opérer des hausses de loyer, si le nouveau taux est plus élevé que celui qui est mentionné dans le contrat de bail. Plus précisément, si, lorsque le taux était passé de 1,50% à 1,25% en mars 2020, un propriétaire avait baissé son loyer, il pourrait aujourd'hui le réadapter à la hausse.

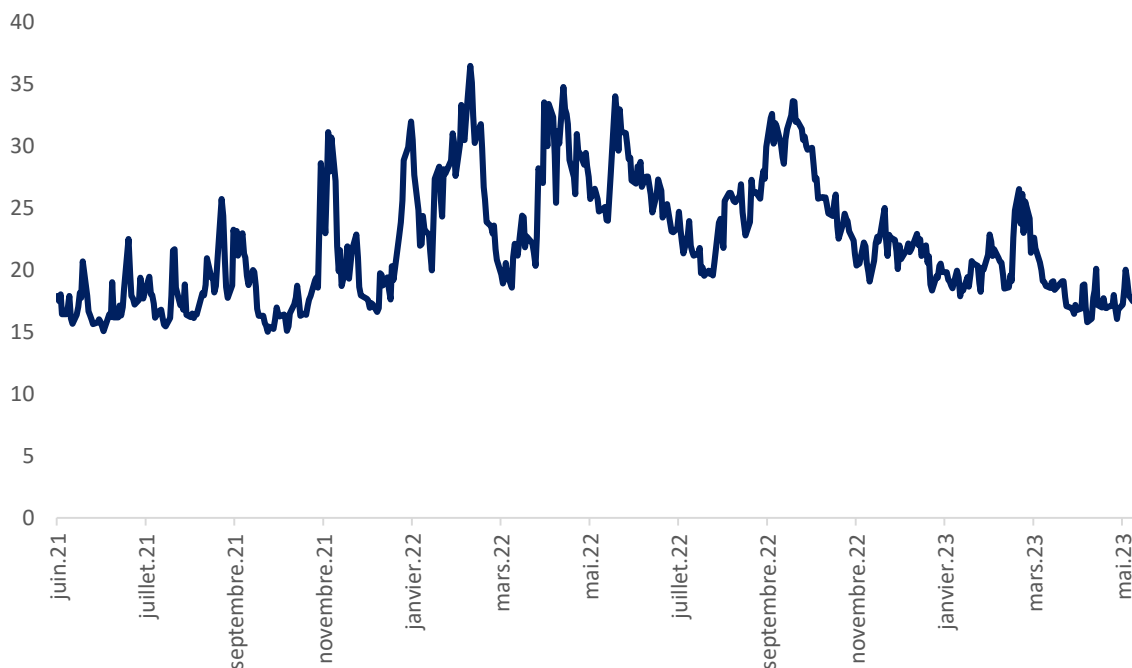


MARCHÉ IMMOBILIER SUISSE (SWIIT) ÉVOLUTION SUR 2 ANS



ANNEXE

VOLATILITÉ – INDICE VIX ÉVOLUTION SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 31/05/2023

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	1.30	5.25	4.90	3.40	-5.80	129.00	-3.70	334.23
China	17734	4.50	2.20	3.65	0.10	5.20	-7.40	76.90	2.20	1411.75
Euro Area	14563	1.30	0.10	3.75	7.00	6.50	-3.60	91.50	-1.00	342.89
Japan	4941	1.30	0.40	-0.10	3.50	2.60	-6.40	263.90	1.90	124.95
Germany	4260	-0.50	-0.30	3.75	6.10	5.60	-2.60	66.30	4.20	84.30
India	3176	6.10	0.69	6.50	4.70	7.80	-6.44	89.26	-2.60	1373.76
United Kingdom	3131	0.20	0.10	4.50	8.70	3.90	-5.50	100.60	-5.60	67.53
France	2958	0.90	0.20	3.75	5.10	7.10	-4.70	111.60	-2.10	67.84
Italy	2108	1.90	0.60	3.75	7.60	7.80	-8.00	144.70	-1.30	58.98
Canada	1988	2.07	0.80	4.50	4.40	5.00	-3.60	112.80	-0.40	38.93
South Korea	1799	0.80	0.30	3.50	3.70	2.60	-7.00	49.60	3.20	51.63
Russia	1776	-1.90	-0.80	7.50	2.30	3.30	-2.30	18.20	10.30	145.60
Brazil	1609	1.90	-0.20	13.75	4.18	8.50	-4.50	72.87	-2.92	214.83

Source : Tradingeconomics, 01/06/2023

CALENDRIER

Heure	Devi.	Importance	Événement	Actuel	Prév.	Précédent
Jeudi 1 juin 2023						
03:45	CNY	★ ★ ★	Indice PMI manufacturier Caixin (Mai)	50,9	50,3	49,5
09:55	EUR	★ ★ ★	PMI manufacturier Allemagne (Mai)	43,2	42,9	44,5
10:30	GBP	★ ★ ★	PMI manufacturier (Mai)	47,1	46,9	47,8
11:00	EUR	★ ★ ★	IPC (Annuel) (Mai)	6,1%	6,3%	7,0%
11:30	EUR	★ ★ ★	Discours de Lagarde, Présidente de la BCE			
13:30	EUR	★ ★ ★	BCE : Publication du compte-rendu (minutes) de réunion de politique monétaire			
22 min	USD	★ ★ ★	Créations d'emplois non agricoles ADP (Mai)		170K	296K
37 min	USD	★ ★ ★	Inscriptions hebdomadaires au chômage		235K	229K
16:00	USD	★ ★ ★	Indice PMI manufacturier de l'ISM (Mai)		47,0	47,1
17:00	USD	★ ★ ★	Stocks de pétrole brut		-1,101M	-12,456M
Vendredi 2 juin 2023						
Toute la journée		Jour férié	Singapour - Anniversaire de Bouddha			
14:30	USD	★ ★ ★	Salaire horaire moyen (Mensuel) (Mai)		0,4%	0,5%
14:30	USD	★ ★ ★	Créations d'emplois dans le secteur non agricole (Mai)		180K	253K
14:30	USD	★ ★ ★	Taux de chômage (Mai)		3,5%	3,4%
Lundi 5 juin 2023						
10:30	GBP	★ ★ ★	PMI Composite (Mai)		53,9	54,9
10:30	GBP	★ ★ ★	PMI services (Mai)		55,1	55,9
15:45	USD	★ ★ ★	PMI services (Mai)		55,1	53,6
16:00	USD	★ ★ ★	Indice PMI non manufacturier de l'ISM (Mai)		51,8	51,9
Mardi 6 juin 2023						
10:30	GBP	★ ★ ★	PMI construction (Mai)		51,0	51,1
18:00	USD	★ ★ ★	Perspectives de l'Énergie à Court Terme de l'EIA			
Mercredi 7 juin 2023						
16:30	USD	★ ★ ★	Stocks de pétrole brut			
Jeudi 8 juin 2023						
01:50	JPY	★ ★ ★	PIB (Trimestriel) (T1)		0,4%	0,0%
14:30	USD	★ ★ ★	Inscriptions hebdomadaires au chômage			

CALENDRIER

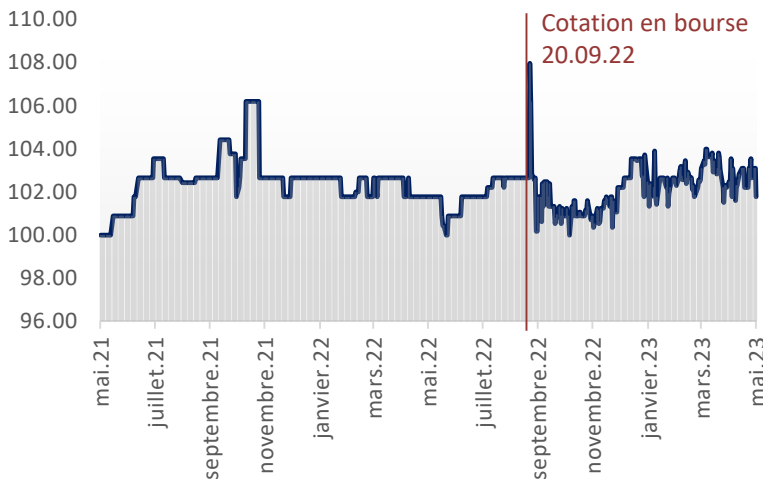
Heure	Devi.	Importance	Événement	Actuel	Prév.	Précédent
Mardi 13 juin 2023						
08:00	 GBP	★ ★ ★	Salaire moyen bonus compris (Avr)			<u>5,8%</u>
08:00	 GBP	★ ★ ★	Evolution du nombre de demandeurs d'emploi (Mai)			46,7K
08:00	 EUR	★ ★ ★	IPC Allemagne (Mensuel) (Mai)			-0,1%
11:00	 EUR	★ ★ ★	Indice ZEW - Sentiment économique Allemagne (Juin)			-10,7
14:30	 USD	★ ★ ★	IPC core (Mensuel) (Mai)			0,4%
14:30	 USD	★ ★ ★	IPC (Mensuel) (Mai)			0,4%
14:30	 USD	★ ★ ★	IPC (Annuel) (Mai)			4,9%
Mercredi 14 juin 2023						
08:00	 GBP	★ ★ ★	PIB (Mensuel) (Avr)			-0,3%
08:00	 GBP	★ ★ ★	Production manufacturière (Mensuel) (Avr)			0,7%
08:00	 GBP	★ ★ ★	Variation du PIB mensuel 3M/3M (Avr)			0,1%
14:30	 USD	★ ★ ★	Prix à la production (Mensuel) (Mai)			<u>0,2%</u>
20:00	 USD	★ ★ ★	Décision de la FED sur les taux d'intérêt			5,13%
Jeudi 15 juin 2023						
04:00	 CNY	★ ★ ★	Production industrielle (Annuel) (Mai)			5,6%
14:15	 EUR	★ ★ ★	Taux de facilité de dépôt (Juin)			3,25%
14:15	 EUR	★ ★ ★	Décision de la BCE sur les taux d'intérêt (Juin)			3,75%
14:30	 USD	★ ★ ★	Ventes au détail principales (Mensuel) (Mai)			<u>0,4%</u>
14:30	 USD	★ ★ ★	Indice manufacturier Fed de Philadelphie (Juin)			-10,4
14:30	 USD	★ ★ ★	Ventes au détail (Mensuel) (Mai)			<u>0,4%</u>
Vendredi 16 juin 2023						
11:00	 EUR	★ ★ ★	IPC (Annuel) (Mai)			6,1%
Lundi 19 juin 2023						
Toute la journée	 USA	Jour férié	États-Unis - Juneteenth			
Mardi 20 juin 2023						
14:30	 USD	★ ★ ★	Permis de construire (Mai)			<u>1,417M</u>
Mercredi 21 juin 2023						
08:00	 GBP	★ ★ ★	IPC (Annuel) (Mai)			8,7%

CALENDRIER

Jeudi 22 juin 2023				
Toute la journée		Jour férié	Hong-Kong - Fête des Bateaux-Dragons	
Toute la journée		Jour férié	Chine - Fête des Bateaux-Dragons	
Toute la journée		Jour férié	Chine - Fête des Bateaux-Dragons	
09:30	 CHF	★ ★ ★	Décision de la BNS sur les taux d'intérêt (T2)	1,50%
13:00	 GBP	★ ★ ★	Décision de la BoE sur les taux d'intérêt (Juin)	4,50%
14:00	 GBP	★ ★ ★	Lettre d'inflation de la BoE	
Vendredi 23 juin 2023				
Toute la journée		Jour férié	Chine - Fête des Bateaux-Dragons	
Toute la journée		Jour férié	Chine - Fête des Bateaux-Dragons	
Jeudi 29 juin 2023				
Toute la journée		Jour férié	Singapour - Aïd al-Adha	

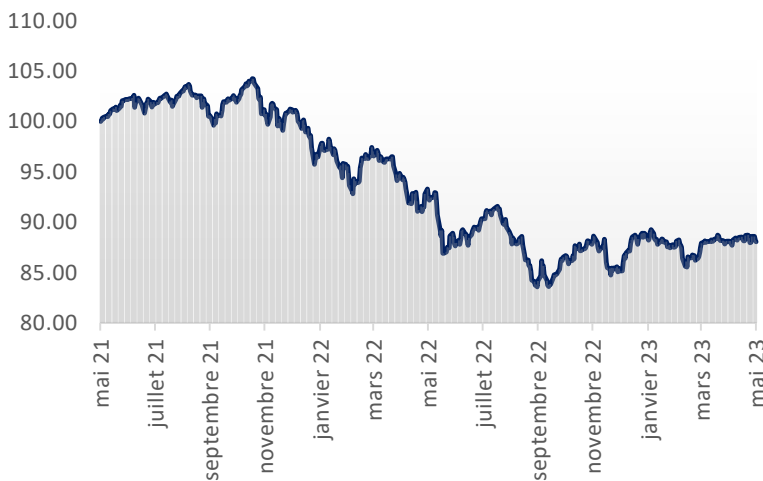
FONDS CRONOS FINANCE

Cronos Immo Fund



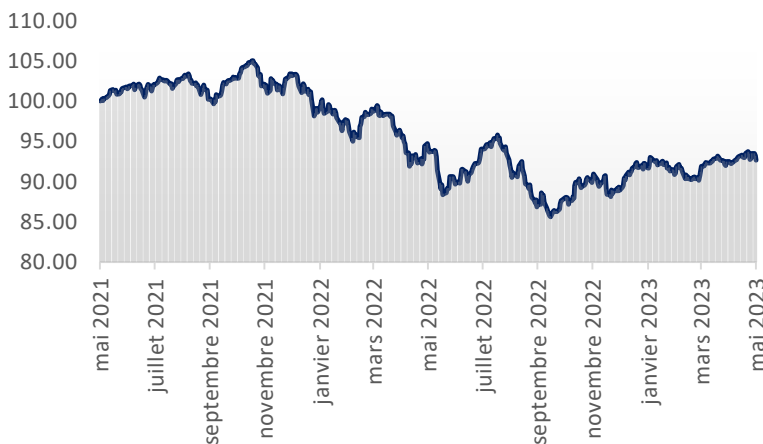
Le prix de la part du fonds immobilier a baissé de 0,7% durant le mois de mai et de 0,22% depuis le début de l'année. L'agio est désormais de 7,11%. Au 31 mai, le volume moyen journalier YTD est de 8753 parts échangées pour un prix moyen de 115,93. Depuis le début de l'année, le fonds a investi près de 25 millions dans des immeubles résidentiels. Le fonds est également engagé à hauteur de 140 millions dans des projets de construction.

Cronos Active Allocation CHF



Les fonds CHF et EUR ont performé de respectivement 0,38% et 0,31% durant le mois de mai et de 3,55% et 4,62% depuis le début de l'année. Parmi les différentes classes d'actifs, ce sont les actions étrangères qui ont surperformé : leur contribution YTD est de +2,35% pour le CHF et +3,97% pour le fonds EUR. En revanche, l'immobilier coûte en performance : la contribution YTD est de -0,39% pour le fonds CHF et -0,37% pour le fonds EUR.

Cronos Active Allocation EUR



Les titres ayant le mieux performé sont les fonds thématiques «Cloud Computing» et «Robotics», suivis d'un ETF sur les actions européennes (+11,9%) pour le fonds CHF et un fonds «small et mid cap» suisse pour le fonds EUR. A contrario, les fonds immobiliers suisses logistiques et commerciaux ont le moins bien performé. Lors du dernier Comité d'investissement, un switch de fonds satellitaires, spécialisés dans l'IT a été décidé. Les principales raisons de ce switch sont la performance historique, le volume d'échange et un TER plus attractif.

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.