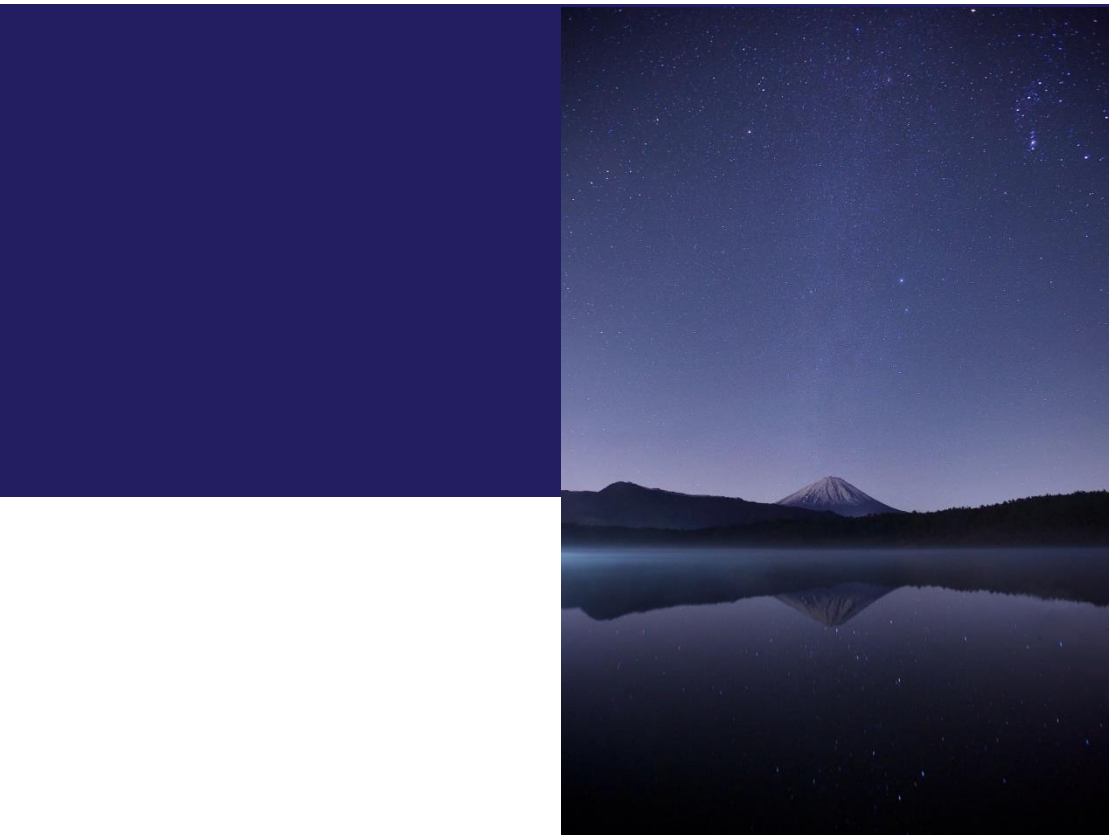


JUILLET 2023

LETTRE DE L'INVESTISSEUR

Revue mensuelle des marchés
financiers et perspectives



MACROECONOMIE

Durant le mois de juin, les chiffres macroéconomiques ont poursuivi leur tendance du mois précédent avec une inflation en baisse et des PMIs contrastés, avec le secteur des services qui se trouve en zone d'expansion et l'activité manufacturière en zone de contraction. Du côté des marchés boursiers, les actions technologiques continuent de surperformer et les matières premières restent à la traîne. Comme le remarque JP Morgan: «les actifs les moins performants de l'année dernière, les actions de croissance, ont été les actifs les plus performants de cette année et l'actif le plus performant de l'année dernière, les matières premières, a été l'actif le moins performant de cette année. Le brusque revirement du sentiment du marché démontre l'importance de la diversification au sein des portefeuilles.»

Aux Etats-Unis, l'inflation basée sur les prix de la consommation a encore baissé, de 0,9%, pour atteindre 4% sur 12 mois – au plus bas depuis mars 2021. L'inflation «core» a également baissé pour s'établir à 5,3%, soit son plus bas niveau depuis novembre 2021. L'inflation basée sur les prix PCE, qui est la mesure privilégiée par la FED, a aussi décéléré (3,8% sur 12 mois contre 4,3% le mois précédent). En revanche, hors alimentation et énergie, l'indice PCE a augmenté de 4,6% sur 12 mois. Les dépenses de consommation et celles des ménages ont stagné sur le mois, après un début d'année en force.

En ce qui concerne le marché de l'emploi, le taux de chômage reste historiquement faible, mais a augmenté de +0,3% par rapport au mois dernier, pour s'établir à 3,7%, soit son plus haut niveau depuis octobre 2022.

L'écart entre l'activité manufacturière et celle des services s'est davantage creusé : selon les derniers chiffres PMI, l'activité manufacturière s'est enfoncée en zone de contraction (46,3 contre 48,4 en mai pour un seuil 50) tandis que l'indice PMI des services est toujours en zone d'expansion malgré une légère baisse (54,1 contre 54,9 en mai).

En Europe, les trajectoires des indices PMIs sont semblables, avec un PMI manufacturier (à 43,4) continuellement en baisse et celui des services toujours en zone d'expansion, mais également en baisse, à 52,4.

Concernant l'inflation, le taux a décéléré pour atteindre 6,1% sur 12 mois en mai et prévu à 5,5% en juin. Il s'agit de son plus bas niveau depuis début 2022. L'inflation «core» reste néanmoins élevée (5,4%). À l'échelle des pays européens, les conclusions diffèrent : si en Italie, l'inflation a atteint son plus bas niveau depuis 14 mois en juin, à 6,7% sur un an, l'inflation allemande a légèrement augmenté par rapport au mois précédent (6.4%).

En Suisse, l'inflation a également baissé à 2,2% en mai et à 1,7% en juin. Il s'agit d'un des rares pays au monde à avoir une prévision d'inflation plus faible que la cible des banques centrales (2%).



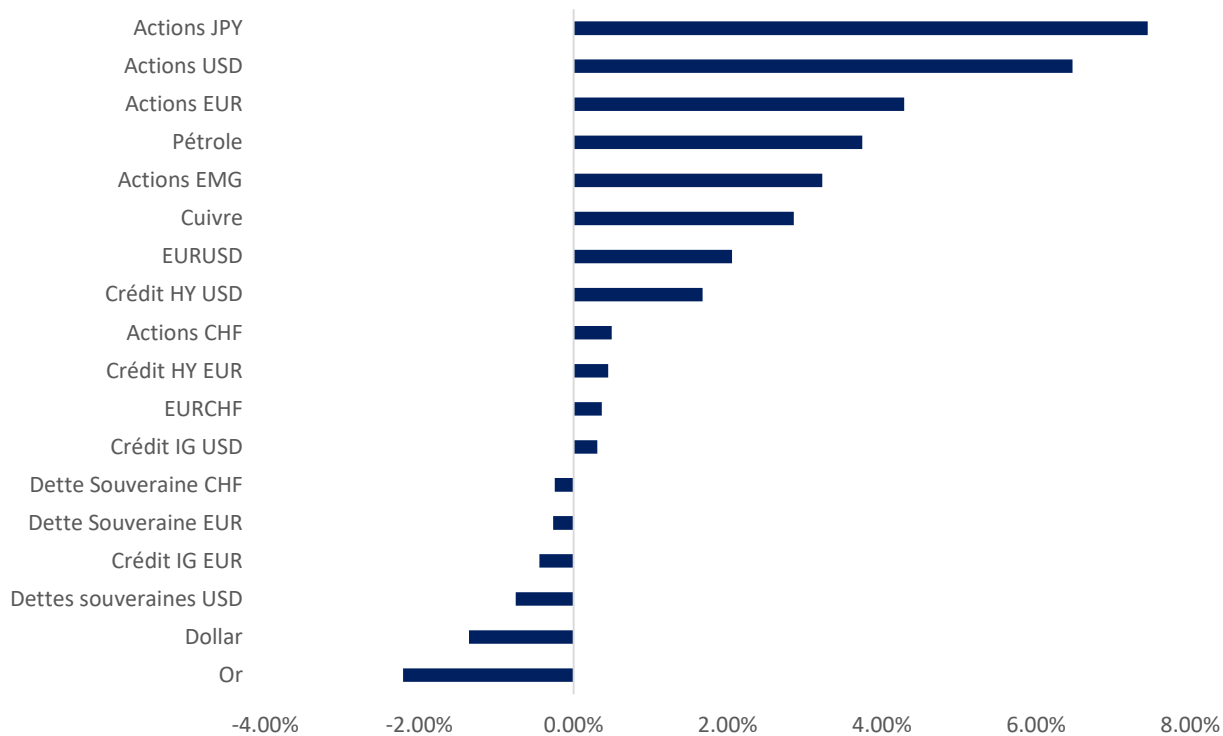
L'inflation suisse (1,7% en juin) se situe en dessous de la cible des banques centrales



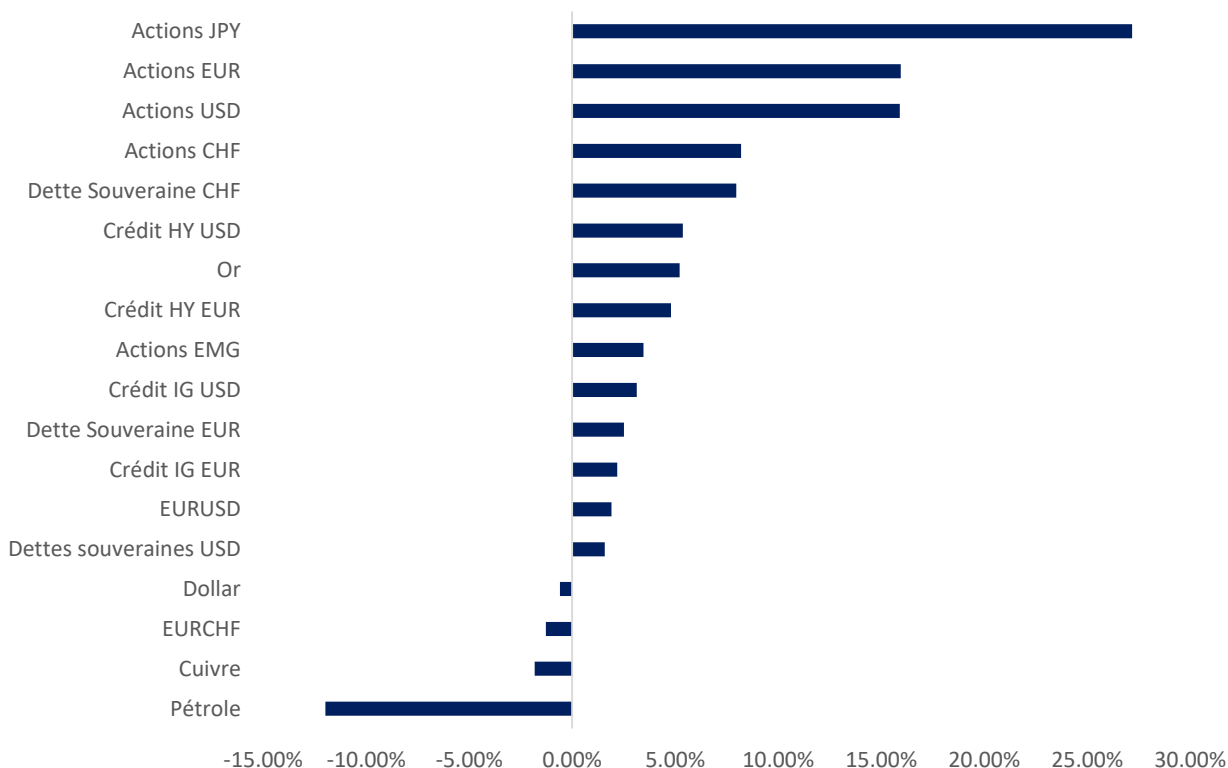
Du côté de la croissance économique suisse, le baromètre KOF a encore reculé en juin, pour atteindre 90,8 points, ce qui signifie que les perspectives économiques pour le deuxième semestre sont inférieures à la moyenne. Les principales raisons de la tendance baissière sont liées à la demande étrangère, la consommation privée et les «autres services». En revanche, l'industrie manufacturière et la construction émettent des signaux positifs.

PANORAMA

PRINCIPALES CLASSES D'ACTIFS PERFORMANCES MENSUELLES – MTD



PRINCIPALES CLASSES D'ACTIFS PERFORMANCES ANNUELLES – YTD



MACROECONOMIE (suite)

Concernant les politiques monétaires décidées par les Banques Centrales, les perspectives diffèrent entre la Fed et la BCE.

Comme prévu, la Fed a laissé ses taux inchangés lors de sa réunion de juin, entre 5% et 5,25%. Une première depuis mars 2022 et après 10 hausses consécutives. Cette pause «permettrait d'observer plus de données avant de prendre des décisions sur l'ampleur des hausses encore nécessaires», a expliqué un des gouverneurs de la Fed. Des prochaines hausses de taux ne sont donc pas à exclure mais la communication générale plaide pour une fin de cycle haussier avant le premier trimestre 2024. Par ailleurs, la Fed a légèrement baissé sa prévision d'inflation aux Etats-Unis, à 3,2% contre 3,3%, mais a relevé à 1% sa prévision de croissance du PIB pour 2023.

La Banque Centrale Européenne a relevé ses taux, pour la huitième fois consécutive, de 25 points de base lors de sa réunion de juin, pour atteindre 4%. La présidente a réaffirmé qu'il était trop tôt pour envisager de mettre fin aux hausses de taux.

MARCHÉ ACTIONS

Le NASDAQ affiche sa meilleure performance depuis 40 ans sur les six premiers mois de l'année (+31%).

Les marchés actions se sont globalement repris durant le mois de juin. Les différences régionales restent importantes.

Aux Etats-Unis et en Europe, les indices affichent une performance mensuelle de respectivement 6,4% et 4,2%.

Aux Etats-Unis, comme pour le mois de mai, c'est principalement la performance des «mega cap» et du secteur technologique qui portent le marché. Le Nasdaq affiche une performance depuis le début de l'année de +31%, soit sa meilleure performance depuis 40 ans. Apple a clôturé le mois à son *all-time-high* et devient la première société cotée en bourse dont la capitalisation boursière s'évalue à 3'000 milliards de dollars.

En Suisse, l'indice SPI sous-performe ses pairs américains et européens avec une performance mensuelle de 0,4% et de 8% YTD, notamment en raison de ses composantes défensives et bancaires.

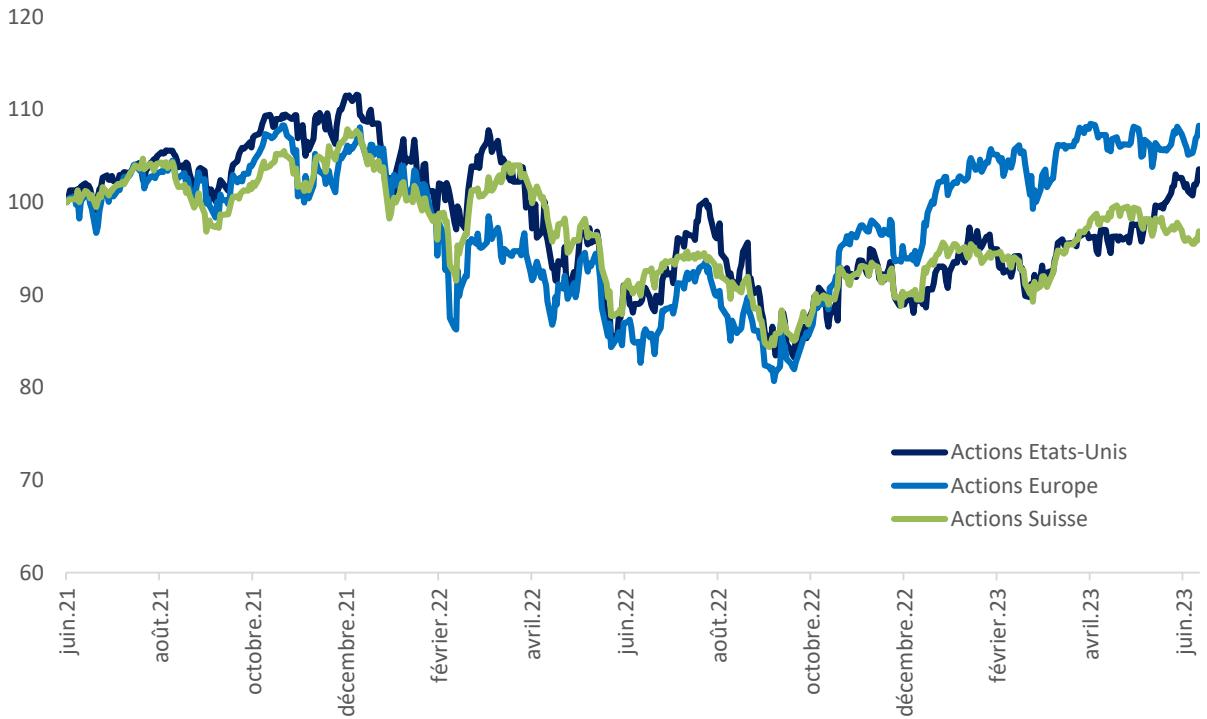
Le Japon affiche la meilleure performance mensuelle (+7%) et depuis le début de l'année (+12%), notamment en raison de la faiblesse du yen. En effet, si cette faiblesse réduit les gains pour les investisseurs étrangers non couverts, une majorité d'entreprises, en revanche, réalisent une part importante de leurs bénéfices à l'étranger. De plus, les taux d'intérêt encore bas soutiennent également les actions.

Le NIKKEI en tête des indices régionaux en terme de performance YTD (+12%).

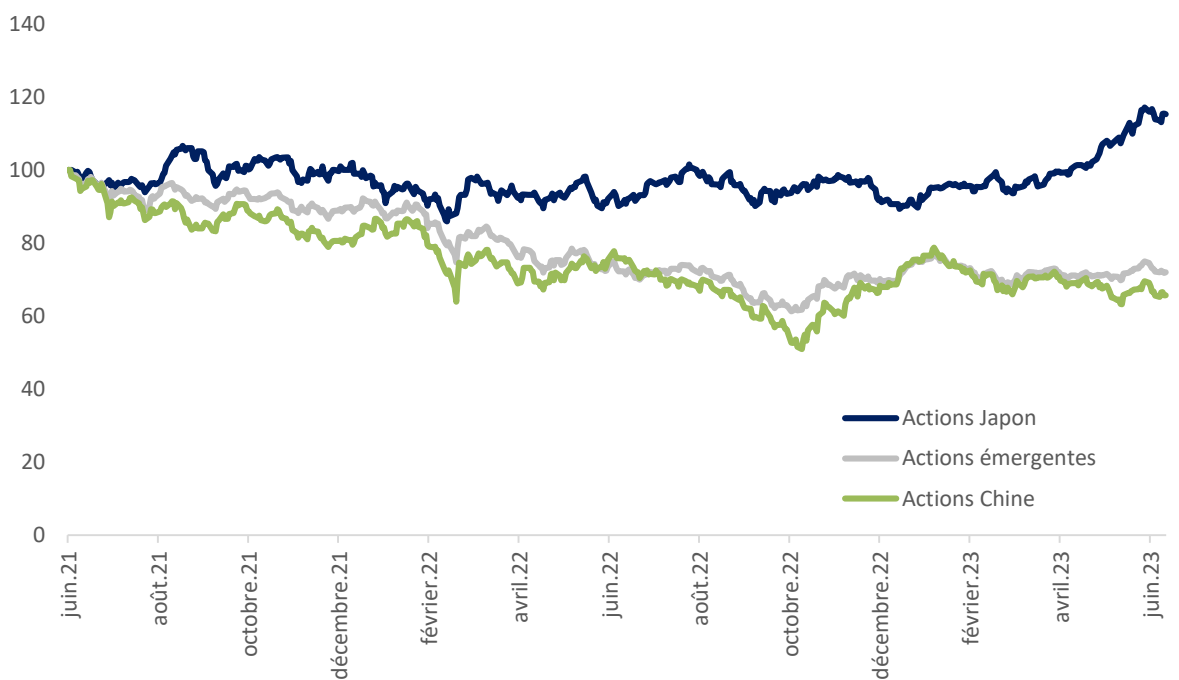
Finalement, il est à noter que la volatilité reste mondialement faible (cf indice VIX en annexe p.11): les investisseurs restent prudents et anticipent un scénario «d'atterrissage en douceur» pour la croissance économique.

MARCHÉ ACTIONS

MARCHÉS ACTIONS EUR USD CHF PERFORMANCES SUR 2 ANS



MARCHÉS ACTIONS JAPON & PAYS EMERGENTS PERFORMANCES SUR 2 ANS



MARCHÉ OBLIGATAIRE

Avec des perspectives de hausses de taux supplémentaires d'ici la fin de l'année, les obligations ont sous-performé. L'indice mondial «Bloomberg Aggregate» affiche une performance de seulement 1,4% depuis le début de l'année.

Une préférence est donnée aux obligations à courte durée.

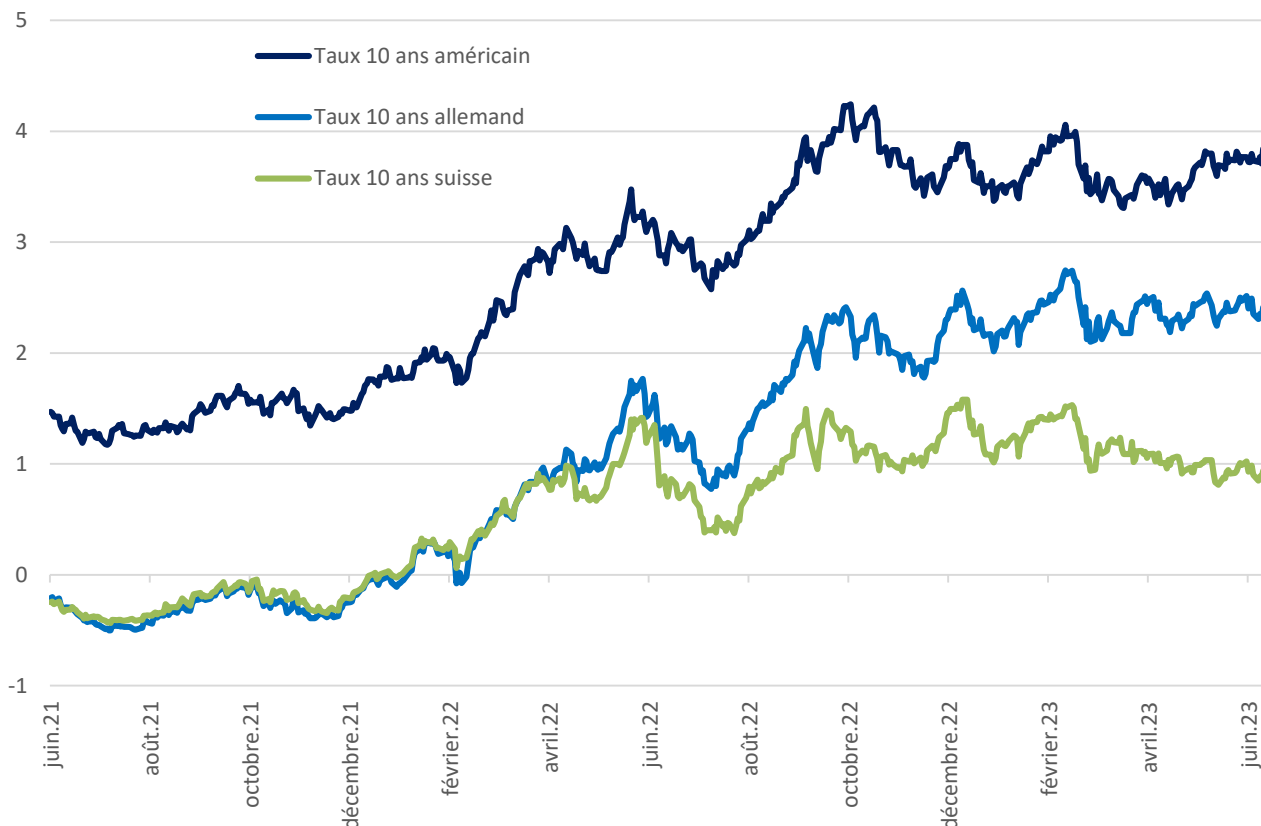
Les taux à 10 ans sont en hausse de 19 points de base aux Etats-Unis, 11 en Allemagne et 8 en Suisse.

Aux Etats-Unis et en Europe, l'inversion des courbes de taux se situe à des niveaux historiquement élevés (environ -100 points de base aux Etats-Unis et -75 dans la zone européenne).

En revanche, grâce à de meilleures perspectives concernant l'inflation, les obligations émergentes se sont bien reprises. L'indice JP Morgan EMBI Global affiche une performance positive depuis le début de près de 4%.

Sur le marché du crédit, le segment «High Yield» a surperformé le segment «Investment Grade» en Europe et aux Etats-Unis grâce à la publication de données macroéconomiques jugées solides, repoussant le scénario de récession et favorisant celui de l'«atterrissage en douceur».

TAUX SOUVERAINS 10 ANS ÉVOLUTION SUR 2 ANS



DEVICES

Avec la «pause» sur le cycle de hausses de taux de la Fed, le dollar s'est légèrement déprécié face à la majorité des devises durant le mois de juin. L'indice USD spot (DXY) est, effectivement, en baisse de -1,2%.



L'euro s'est apprécié de 2% face au dollar, avec des perspectives monétaires plus restrictives et des hausses de taux plus conséquentes qu'aux Etats-Unis. Lors de son dernier communiqué public, la présidente de la BCE a précisé: « Il est peu probable que, dans un avenir proche, la banque centrale puisse affirmer en toute confiance que le pic de nos taux a été atteint».

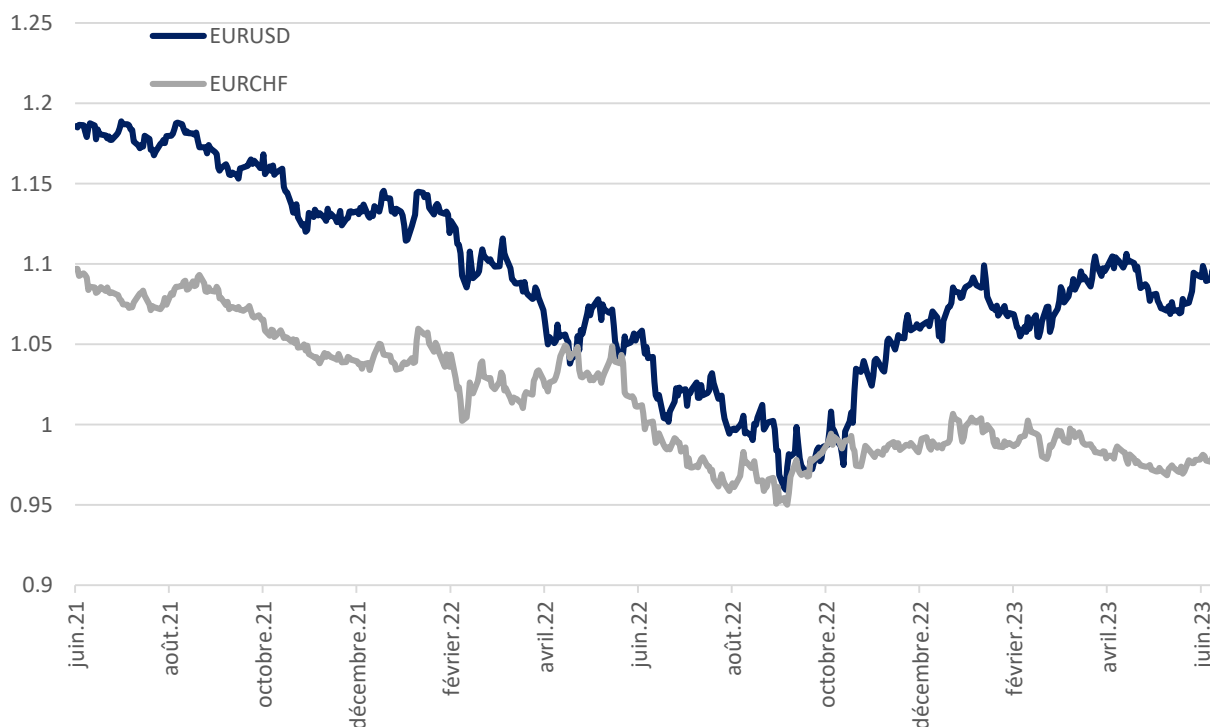


Le franc suisse a continué à s'apprécier face au billet vert et a stagné face à l'euro. La dernière décision sur les taux de la BNS a eu évidemment un impact sur la devise. D'autant plus que la volonté de maintenir un franc fort, en protection à l'inflation, a été réitérée.

La dépréciation du yen se poursuit, avec un taux à 144 pour 1 dollar, malgré les déclarations du gouvernement de soutenir la monnaie si les mouvements devenaient excessifs. Pour rappel, lorsque le yen avait franchi la barre de 145 pour un dollar en septembre dernier, le gouvernement japonais et la Banque du Japon étaient intervenus sur le marché des changes.



USD & CHF ÉVOLUTION SUR 2 ANS CONTRE EUR



MATIÈRES PREMIÈRES

PÉTROLE



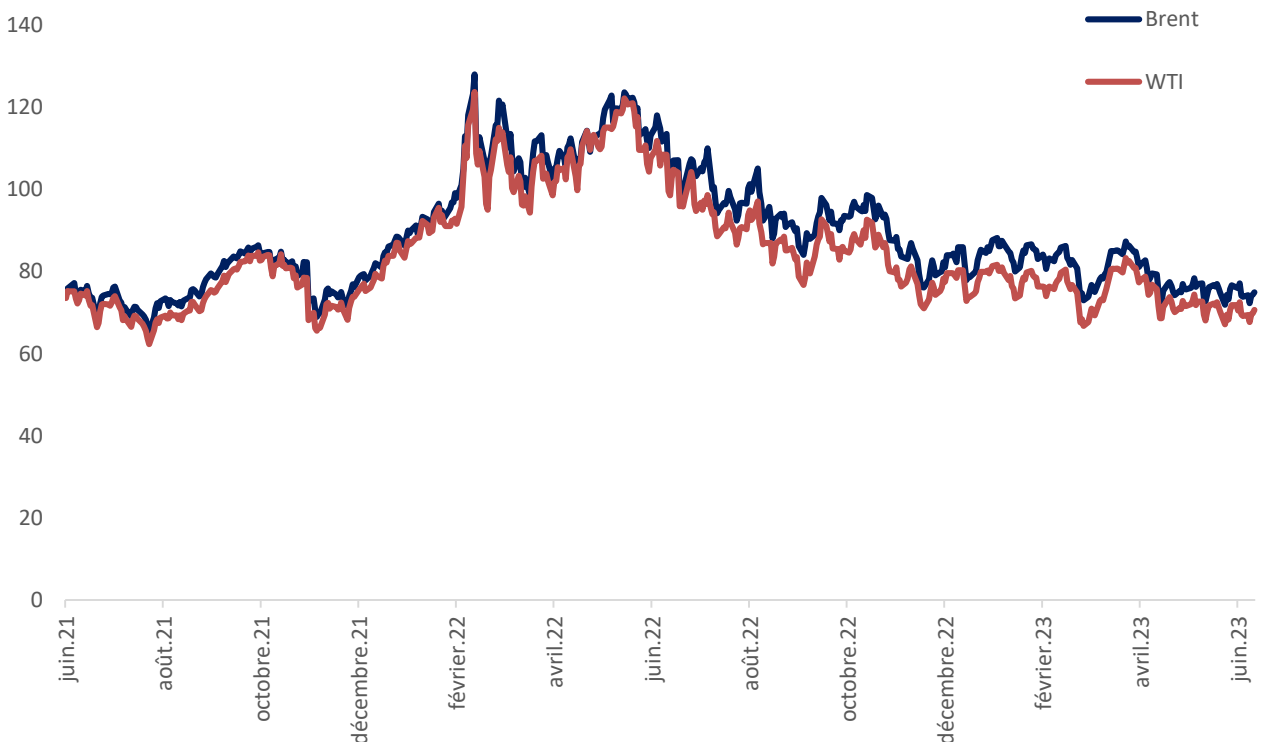
Légère reprise des cours du pétrole durant le mois de juin (+3%) mais la performance YTD reste significativement négative (-12%).

Les cours du pétrole ont légèrement progressé durant le mois de juin (+3%) mais la performance depuis le début de l'année reste largement négative (-12%).

Les incertitudes liées aux perspectives économiques mondiales, et particulièrement sur la Chine, continuent de peser sur l'or noir.

Prévue début juillet, l'annonce de l'OPEP+ sur la décision éventuelle de réduire davantage la production de pétrole pourrait relancer légèrement les cours du pétrole durant les prochaines semaines.

PÉTROLE ÉVOLUTION DU PRIX (\$) SUR 2 ANS



MATIÈRES PREMIÈRES

OR

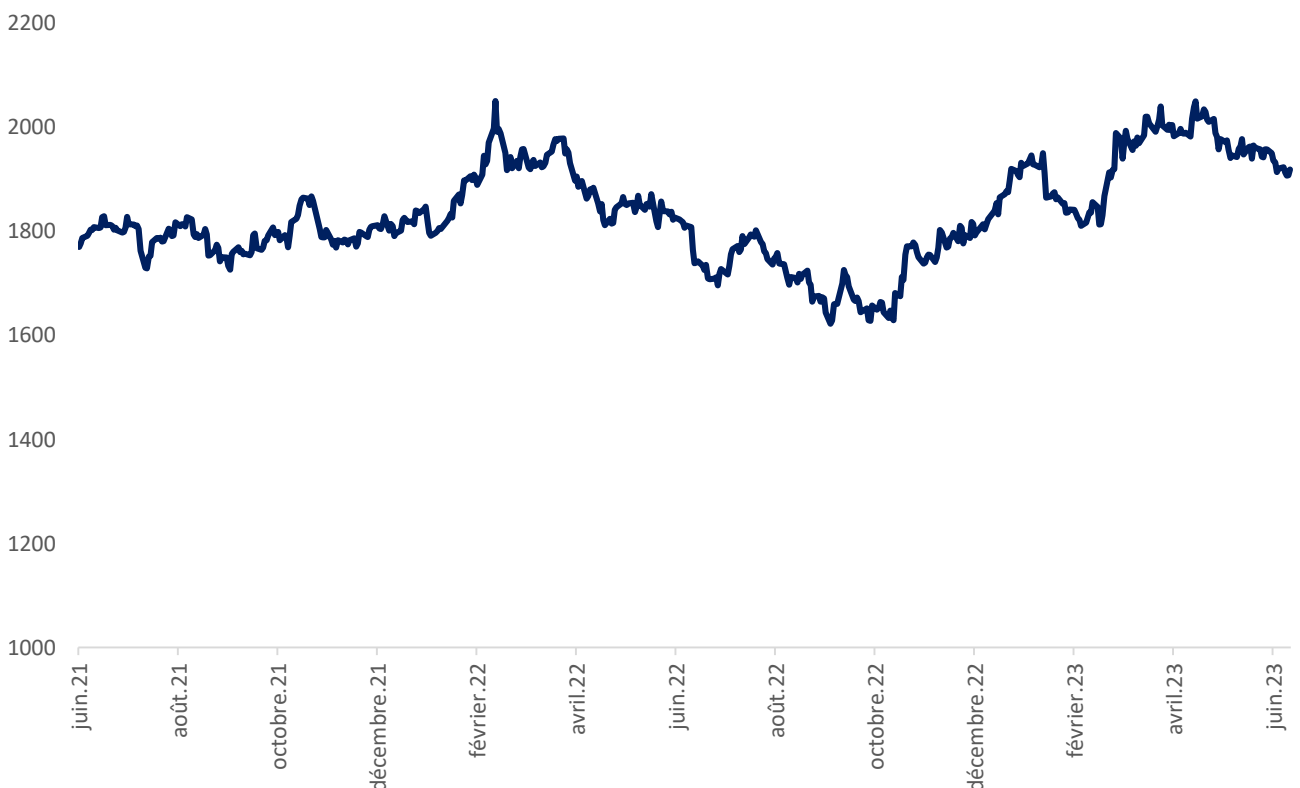
La chute de l'or s'est poursuivie en juin et renoue avec ses niveaux de mi-mars, avec un cours atteignant 1'907\$ à la fin du mois. En comparaison aux autres classes d'actifs, la baisse de la performance mensuelle est l'une des plus importantes (-2,2%).

Négativement corrélé au taux d'intérêt et au dollar, le cours de l'or souffre suite aux perspectives bellicistes des différentes banques centrales.

Par ailleurs, les inquiétudes autour des troubles politiques en Russie ne semblent avoir eu qu'un effet marginal sur le cours de l'or.



OR ÉVOLUTION DU PRIX (\$) SUR 2 ANS



CRYPTOMONNAIES

BITCOIN

Le cours du bitcoin a repris un peu de couleur et termine le mois en dépassant la barre des 30'000\$, soit une performance mensuelle de +12%. Depuis le début de l'année, la performance est de +80%.

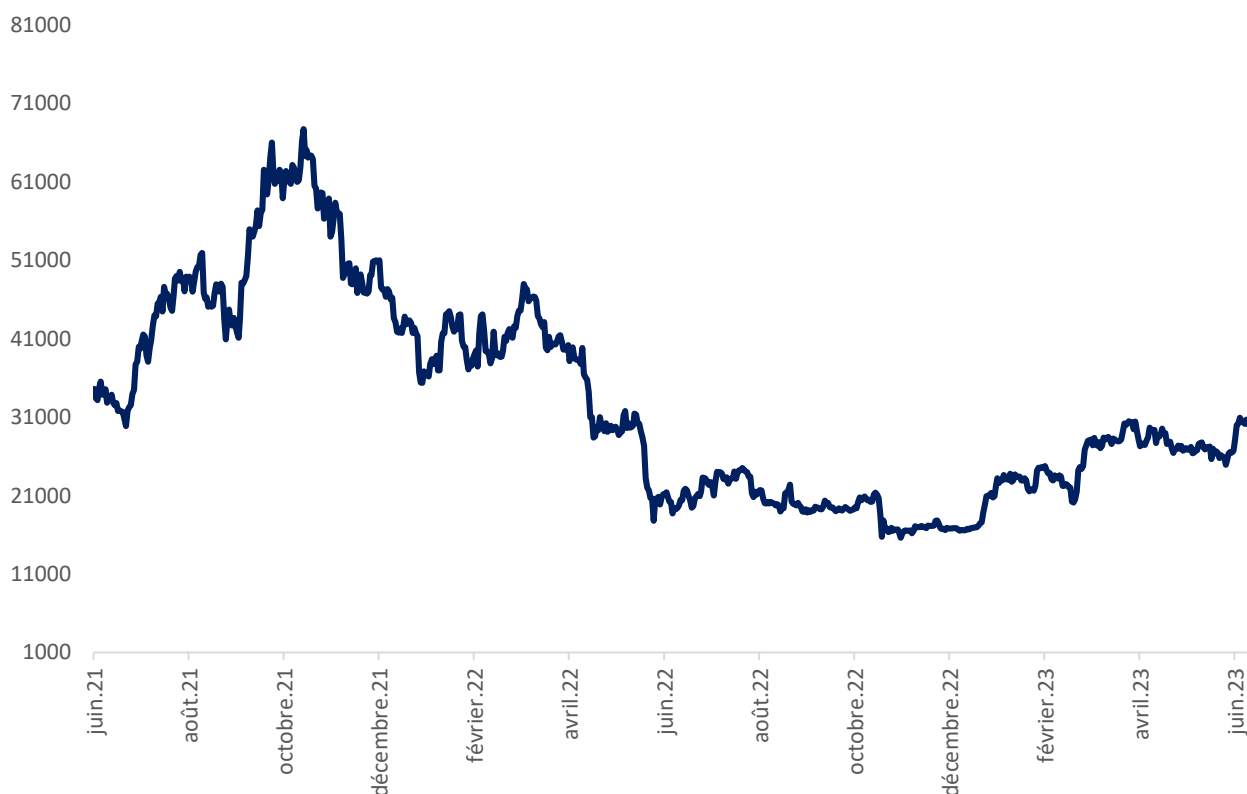
Sa capitalisation boursière atteint 542 milliards de dollars et sa domination sur le marché des crypto monnaies dépasse les 50% pour la première fois depuis deux ans.

Ce regain d'intérêt envers la cryptomonnaie peut s'expliquer par une augmentation des dépositions de demandes d'ETF sur le bitcoin. Blackrock et Fidelity, par exemple, ont déposé une demande de création d'un ETF spot sur Bitcoin durant le mois de juin. Bien que rejetée une première fois par la SEC, les institutions ne semblent pas se décourager et ont immédiatement répondu aux préoccupations de l'autorité de régulation. La décision finale est encore attendue par les marchés.



BITCOIN

ÉVOLUTION DU PRIX (\$) SUR 2 ANS



FONDS IMMOBILIERS SUISSES

La performance des fonds immobiliers a baissé durant le mois de juin d'environ 2%, notamment en raison de la décision de la BNS d'augmenter son taux directeur de 25 points de base. En effet, une hausse de taux impacte non seulement les coûts de financement mais également les valorisations d'immeubles.

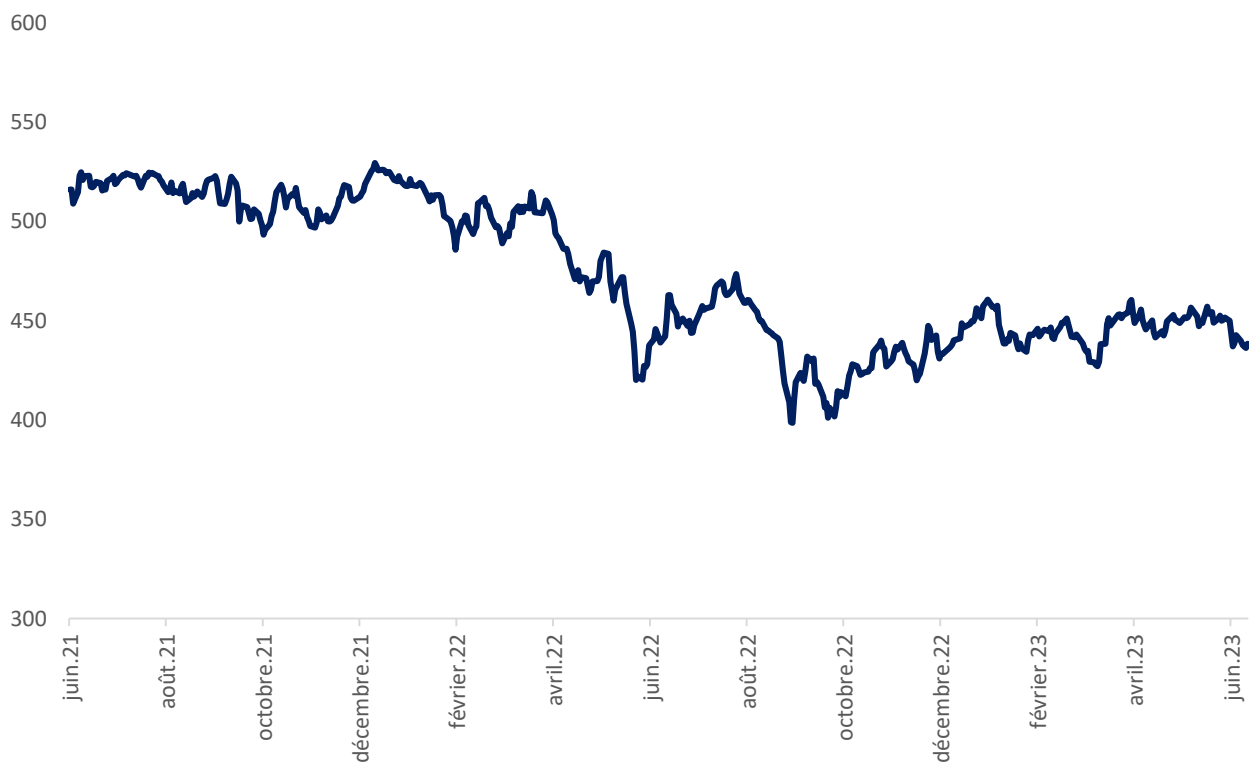
Au 30 juin, la moyenne des agios et disagios des fonds cotés est de 11,2%, contre 14% le mois dernier. Le maximum atteint +35% et le minimum -29%. Sur les 42 fonds cotés, 19 sont en disagios, et il s'agit principalement de fonds commerciaux.

Selon une étude du Crédit Suisse, basée sur des données historiques, la moyenne des agios devrait se situer autour de 20% par rapport au taux d'intérêts actuel. La correction sur le marché semble donc sévère.

La moyenne des agios et disagios des fonds non cotés est de -1,75%.

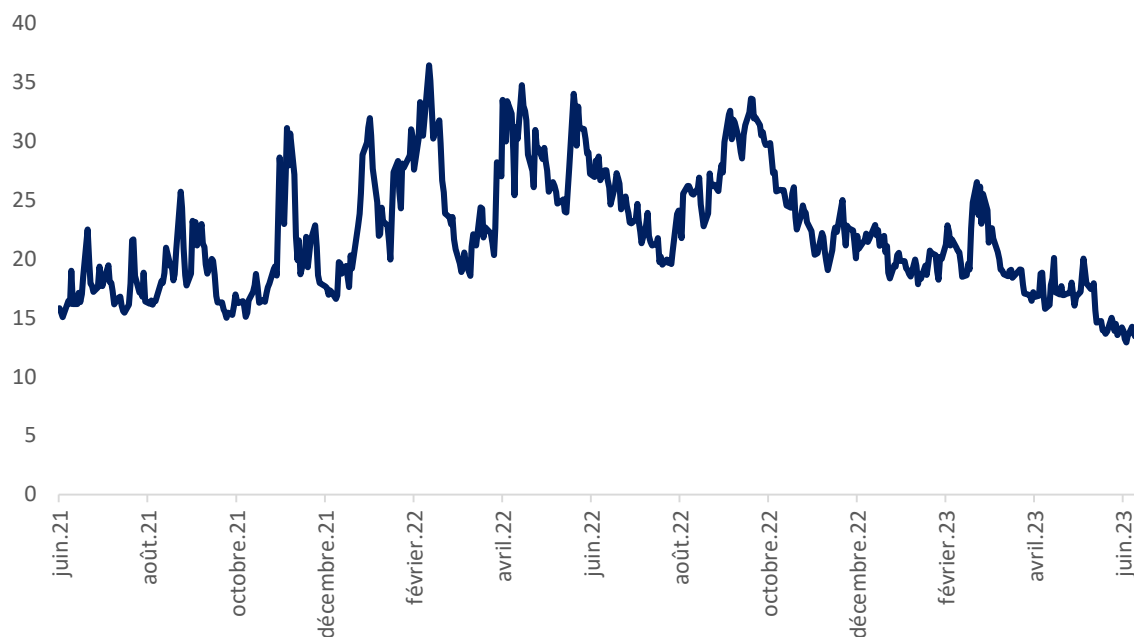


MARCHÉ IMMOBILIER SUISSE (SWITZ) ÉVOLUTION SUR 2 ANS



ANNEXE

VOLATILITÉ – INDICE VIX ÉVOLUTION SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 30/06/2023

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	25463	1.80	2.00	5.25	4.00	3.70	-5.80	129.00	-3.70	334.23
China	17963	4.50	2.20	3.55	0.20	5.20	-7.40	76.90	2.20	1411.75
Euro Area	14041	1.00	-0.10	4.00	5.50	6.50	-3.60	91.50	-1.00	342.89
Japan	4231	1.30	0.70	-0.10	3.20	2.60	-6.40	263.90	1.90	124.95
Germany	4072	-0.50	-0.30	4.00	6.40	5.70	-2.60	66.30	4.20	84.40
India	3385	6.10	1.90	6.50	4.25	7.70	-6.44	89.26	-2.60	1373.76
United Kingdom	3071	0.20	0.10	5.00	8.70	3.80	-5.50	100.60	-5.60	67.53
France	2783	0.90	0.20	4.00	4.50	7.10	-4.70	111.60	-2.10	67.84
Canada	2140	2.21	0.80	4.75	3.40	5.20	-3.60	112.80	-0.40	39.29
Italy	2010	1.90	0.60	4.00	6.40	7.60	-8.00	144.70	-1.30	58.98
Brazil	1920	4.00	1.90	13.75	3.94	8.30	-4.60	72.87	-2.92	214.83
South Korea	1799	0.90	0.30	3.50	3.30	2.50	-7.00	49.60	3.20	51.63
Russia	1776	-1.80	-0.80	7.50	2.50	3.20	-2.30	17.20	10.30	145.60

Source : Tradingeconomics, 03/07/2023

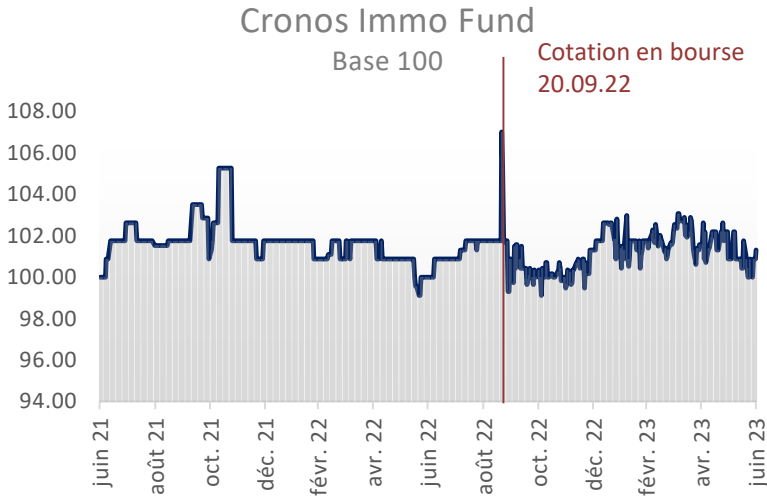
CALENDRIER

Heure	Devi.	Importance	Événement	Actuel	Prév.	Précédent
Lundi 3 juillet 2023						
		Jour férié	États-Unis - Journée de l'Indépendance - Clôture Prématurée à 13:00			
09:50	EUR	★ ★ ★	PMI manufacturier France (Juin)	46,0	45,5	45,7
09:55	EUR	★ ★ ★	PMI manufacturier Allemagne (Juin)	40,6	41,0	43,2
10:30	GBP	★ ★ ★	PMI manufacturier (Juin)	46,5	46,2	47,1
16:00	USD	★ ★ ★	Indice PMI manufacturier de l'ISM (Juin)		47,2	46,9
Mardi 4 juillet 2023						
Toute la journée		Jour férié	États-Unis - Journée de l'Indépendance			
Mercredi 5 juillet 2023						
09:50	EUR	★ ★ ★	PMI services France (Juin)		48,0	52,5
20:00	USD	★ ★ ★	Minutes de la Fed (compte-rendu de la réunion du FOMC)			
Jeudi 6 juillet 2023						
14:15	USD	★ ★ ★	Créations d'emplois non agricoles ADP (Juin)		230K	278K
14:30	USD	★ ★ ★	Inscriptions hebdomadaires au chômage		245K	239K
15:45	USD	★ ★ ★	PMI services (Juin)		54,1	54,9
16:00	USD	★ ★ ★	Indice PMI non manufacturier de l'ISM (Juin)		51,0	50,3
16:00	USD	★ ★ ★	Rapport JOLTS - Nouvelles offres d'emploi (Mai)		9,900M	10,103M
17:00	USD	★ ★ ★	Stocks de pétrole brut		-0,729M	-9,603M
Vendredi 7 juillet 2023						
14:30	USD	★ ★ ★	Salaire horaire moyen (Mensuel) (Juin)		0,3%	0,3%
14:30	USD	★ ★ ★	Créations d'emplois dans le secteur non agricole (Juin)		225K	339K
14:30	USD	★ ★ ★	Taux de chômage (Juin)		3,7%	3,7%
18:45	EUR	★ ★ ★	Discours de Lagarde, Présidente de la BCE			
Mardi 11 juillet 2023						
08:00	EUR	★ ★ ★	IPC Allemagne (Mensuel) (Juin)			0,3%
Mercredi 12 juillet 2023						
14:30	USD	★ ★ ★	IPC core (Mensuel) (Juin)			0,4%
14:30	USD	★ ★ ★	IPC (Annuel) (Juin)			4,0%
14:30	USD	★ ★ ★	IPC (Mensuel) (Juin)			0,1%
Jeudi 13 juillet 2023						
08:00	GBP	★ ★ ★	PIB (Mensuel) (Mai)			0,2%
08:45	EUR	★ ★ ★	IPC France (Mensuel) (Juin)			-0,1%
14:30	USD	★ ★ ★	Prix à la production (Mensuel) (Juin)			-0,3%

CALENDRIER

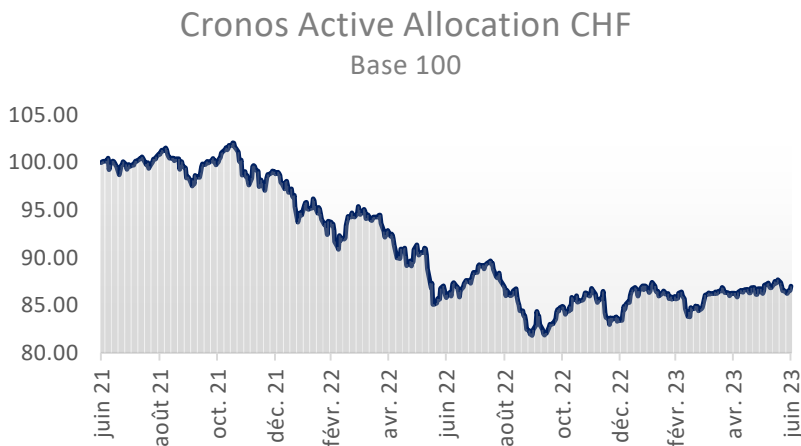
Lundi 17 juillet 2023				
Toute la journée		Jour férié	Japon - Journée de la Marine	
04:00	 CNY	★ ★ ★	PIB (Annuel) (T2)	4,5%
04:00	 CNY	★ ★ ★	Production industrielle (Annuel) (Juin)	3,5%
Mardi 18 juillet 2023				
14:30	 USD	★ ★ ★	Ventes au détail principales (Mensuel) (Juin)	0,1%
14:30	 USD	★ ★ ★	Ventes au détail (Mensuel) (Juin)	0,3%
Mercredi 19 juillet 2023				
08:00	 GBP	★ ★ ★	IPC (Annuel) (Juin)	8,7%
11:00	 EUR	★ ★ ★	IPC (Annuel) (Juin)	5,5%
14:30	 USD	★ ★ ★	Permis de construire (Juin)	1,496M
Jeudi 20 juillet 2023				
14:30	 USD	★ ★ ★	Indice manufacturier Fed de Philadelphie (Juill.)	-13,7
16:00	 USD	★ ★ ★	Ventes de logements existants (Juin)	4,30M
Lundi 24 juillet 2023				
09:15	 EUR	★ ★ ★	PMI manufacturier France (Juill.)	46,0
09:15	 EUR	★ ★ ★	PMI services France (Juill.)	52,5
09:30	 EUR	★ ★ ★	PMI manufacturier Allemagne (Juill.)	40,6
Mercredi 26 juillet 2023				
20:00	 USD	★ ★ ★	Décision de la FED sur les taux d'intérêt	5,25%

FONDS CRONOS FINANCE

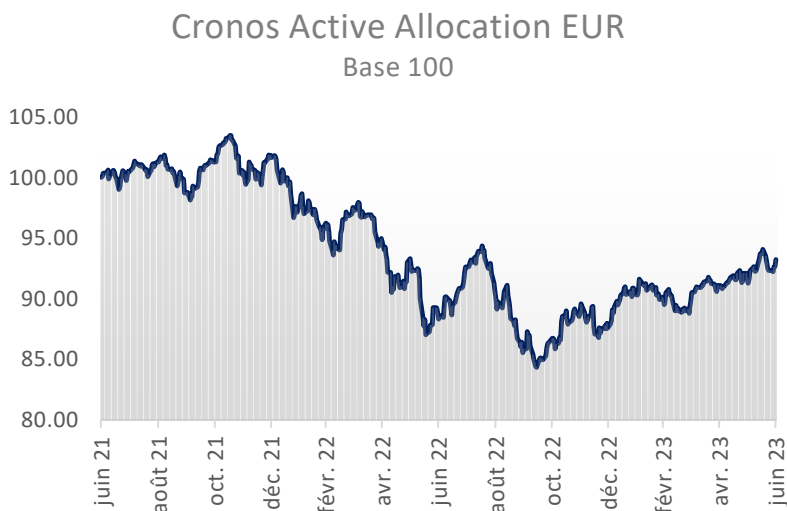


Le prix de la part du fonds immobilier a augmenté de 0,4% durant le mois de juin et de 0,22% depuis le début de l'année. L'agio est désormais de 7,31%.

En dépit d'un contexte de marché tendu, le Cronos Immo Fund a pu acquérir deux nouveaux immeubles résidentiels à Lausanne (VD) et Romont (FR). Il est à noter qu'une transaction a été effectuée contre l'émission de nouvelles parts (swap). A des fins stratégiques, un immeuble à Belp (BE) a été vendu le 01.07.2023.



Les fonds CHF et EUR ont performé de respectivement 0,57% et 0,77% durant le mois de mai et de 4,12% et 5,39% 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 +3,53% pour le fonds CHF et +5,21% pour le fonds EUR. En revanche, l'immobilier coûte en performance : la contribution YTD est de -0,77% pour le fonds CHF et -0,71% pour le fonds EUR.



Les titres ayant le mieux performé sont les fonds thématiques «Cloud Computing» (+29,3%) et «Robotics» (+24,6%), suivis d'un ETF sur les actions européennes (+15,8%) pour le fonds CHF et un fonds sur les bancaires européennes (+14,2%) pour le fonds EUR. A contrario, les fonds immobiliers suisses logistique (-19,5%) et commerciaux (-12,4%) ont le moins bien performé. Lors du dernier Comité d'investissement, le statut quo a été privilégié.

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.