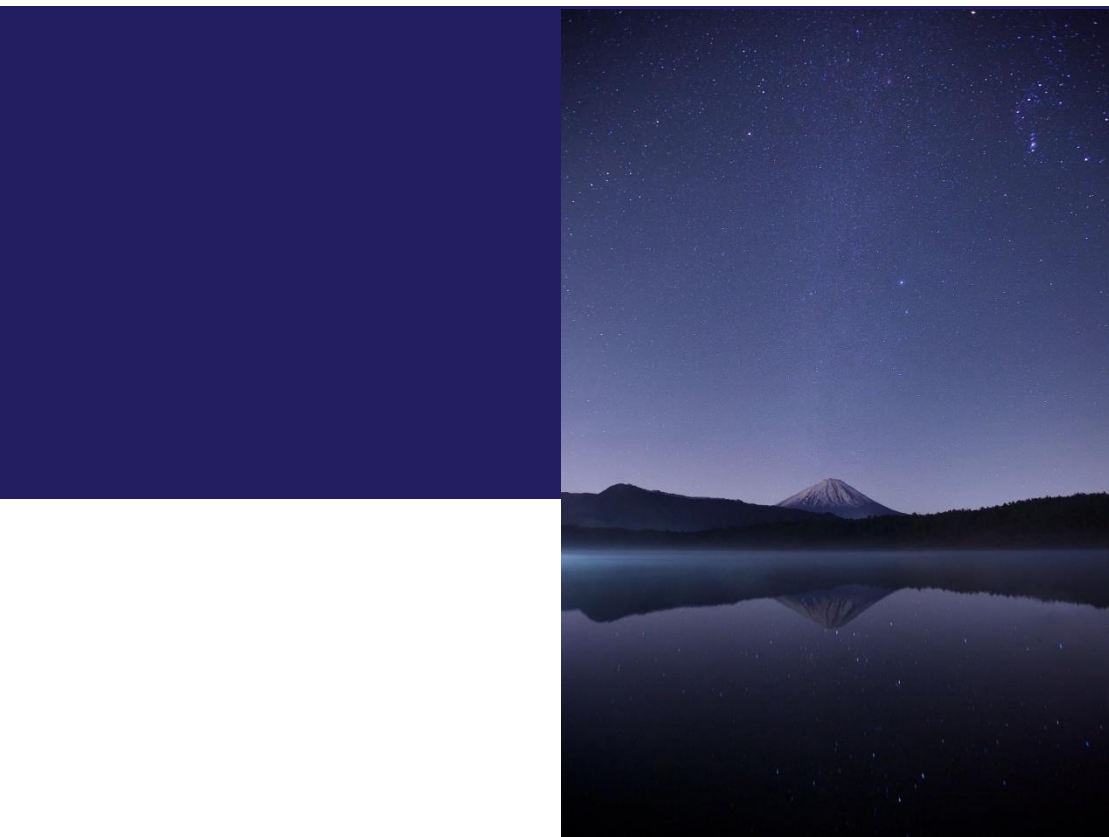


AOÛT 2023

LETTRE DE L'INVESTISSEUR

Revue mensuelle des marchés
financiers et perspectives



MACROECONOMIE

En juillet, les marchés ont poursuivi leur hausse grâce à des chiffres macroéconomiques résilients, principalement aux Etats-Unis. En effet, les taux d'inflation ont continué sur leur tendance baissière et la croissance économique reste globalement en territoire positif. Le FMI a d'ailleurs relevé ses prévisions de croissance pour la majorité des économies. La croissance mondiale pour 2023 est désormais prévue à +3%, contre +2,8% en avril, et le scénario privilégié est désormais «un atterrissage en douceur».

Aux Etats-Unis, l'inflation, mesurée sur 12 mois, a baissé plus que prévu et s'établit à 3% en juin, tandis que l'inflation «core» est restée stable à 4,8%. Le taux d'inflation PCE, mesure privilégiée par la Fed, est également à 3%, soit à son plus bas niveau depuis plus de deux ans. L'inflation PCE core est à 4,1% sur un an contre 4,6% le mois dernier.

Le taux de croissance du PIB au deuxième trimestre est en hausse de 2,4%, et se situe donc au-dessus des attentes du consensus. La principale raison en est le rebond de l'investissement non-résidentiel. Concernant les indices PMI, celui des services est inférieur aux prévisions, mais reste en territoire d'expansion (52,4 points), tandis que celui des activités manufacturières a rebondi, mais reste en territoire de contraction, à 49 points.

Le marché de l'emploi a légèrement ralenti avec une croissance des salaires en baisse au deuxième trimestre. L'indice du coût de l'emploi a montré que la rémunération des travailleurs américains a augmenté de seulement 1% au deuxième trimestre, soit à son rythme le plus lent depuis deux ans.

Toutes ces bonnes nouvelles ont permis de rehausser la confiance du consommateur américain, calculé par le Conference Board, qui a atteint en juillet son niveau le plus élevé depuis 2 ans, à 117 points.



L'indice de confiance du consommateur américain a atteint son plus haut niveau depuis 2 ans



En revanche, les statistiques économiques sont moins réjouissantes en Europe. L'indice composite des directeurs d'achat a baissé à 48,9 points, suggérant une contraction économique, et le PMI manufacturier a encore chuté, pour atteindre 42,7, son plus bas niveau post-covid.

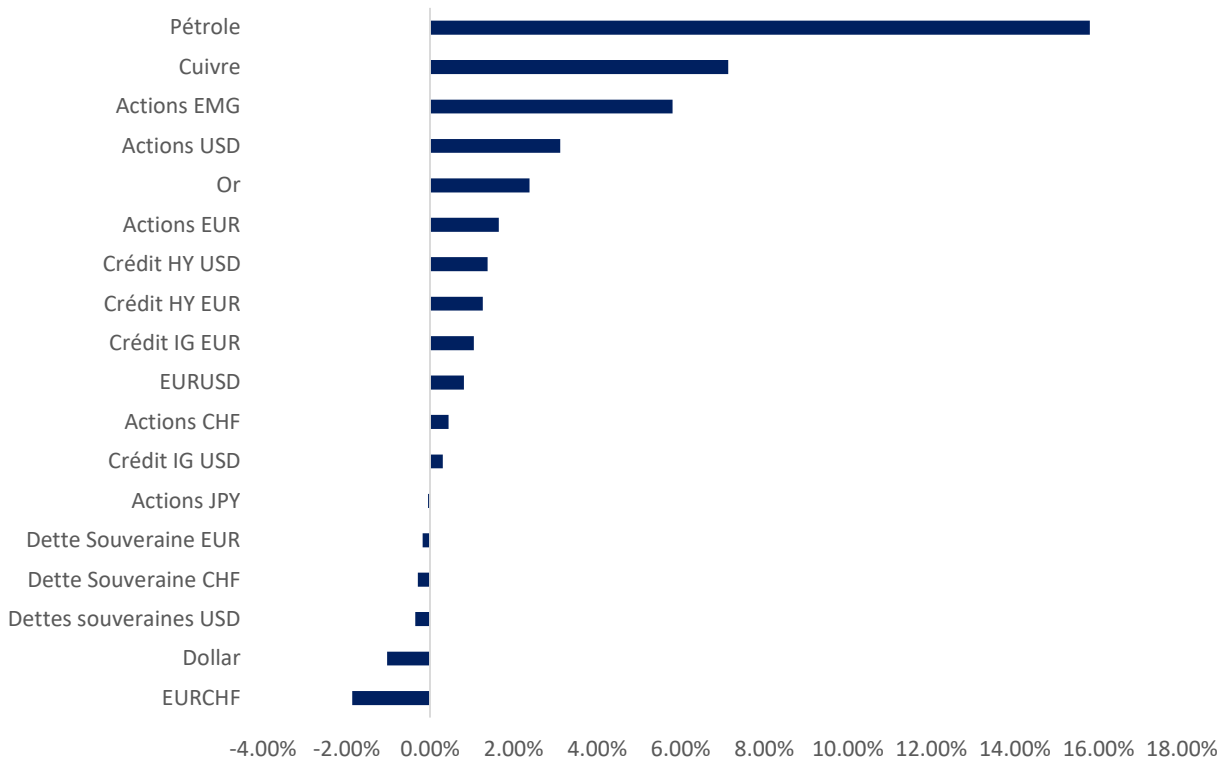
Concernant l'inflation, le taux a légèrement décéléré en juillet, pour atteindre 5,3% sur 12 mois, en ligne avec les prévisions des analystes. La principale raison en est la baisse des prix de l'énergie, et un ralentissement des prix alimentaires et des biens industriels. Par conséquent, l'inflation «core», qui exclut les prix de l'énergie et de l'alimentaire, est restée inchangée, avec un taux à 5,5%.

Au Royaume-Uni, l'inflation totale, en glissement annuel, a ralenti plus que prévu (7,9% en juin). Il s'agit de la première surprise positive, en termes d'inflation, depuis près d'un an.

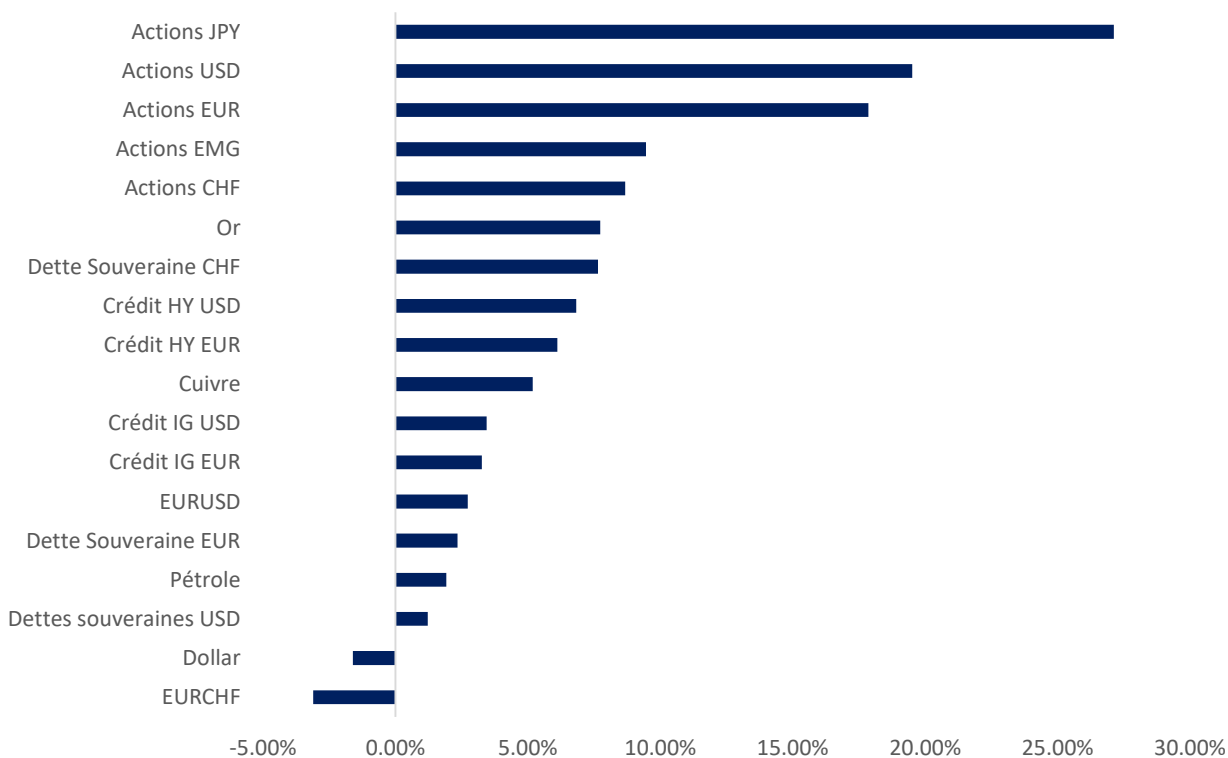
En Suisse, le baromètre conjoncturel du KOF s'est redressé en juillet, à 92,2 points, pour la première fois, après trois mois de baisse. Les perspectives se sont améliorées pour les entreprises du secteur des services, notamment celles des services financiers et des assurances. En revanche, la confiance dans l'industrie manufacturière et la construction s'est détériorée.

PANORAMA

PRINCIPALES CLASSES D'ACTIFS PERFORMANCES MENSUELLES – MTD



PRINCIPALES CLASSES D'ACTIFS PERFORMANCES ANNUELLES – YTD



MACROECONOMIE (suite)

En ce qui concerne l'activité et les décisions des différentes banques centrales, il est à noter que la Fed et la BCE ont toutes les deux décidé d'augmenter leurs taux de 25 points de base en juillet.

Les taux de la Fed se situent désormais dans une fourchette de 5.25–5.5%, en cohérence avec les anticipations du marché. Le consensus ne prévoit pas de hausse additionnelle bien que le président de la Fed ait précisé qu' "un renforcement supplémentaire de la politique pourrait être approprié".

En Europe, le taux de dépôts est désormais à 3,75%, au plus haut depuis mai 2022. Christine Lagarde a souligné que les perspectives économiques se sont « détériorées » et que la BCE aura désormais « une attitude ouverte » concernant ses prochaines décisions sur les taux d'intérêt.

Au Japon, et après des années de politiques ultra-accomodantes, la Banque Nationale a décidé de rendre plus flexible sa borne d'intervention, lui permettant de contrôler le niveau des taux obligataires à échéance 10 ans de 0.5% à 1%. Elle a également relevé sa prévision d'inflation pour 2023 à 2,5%. L'inflation de base au Japon (+3,3% en glissement annuel) a d'ailleurs dépassé, pour la première fois en 8 ans, celle des USA.

MARCHÉ ACTIONS

Les segments les plus risqués ont le mieux performé : les marchés émergents ont progressé de +5,8% et les petites capitalisations boursières de +4,9%.



Le marché européen et le marché suisse en bas de classement (respectivement +1,6% et +0,4% sur le mois de juillet).

Dans un contexte macroéconomique favorable, les actions mondiales se sont bien comportées avec un indice MSCI Monde en hausse de +3,7%. Les segments les plus risqués ont le mieux performé : les marchés émergents ont progressé de +5,8% et les petites capitalisations boursières de +4,9%.

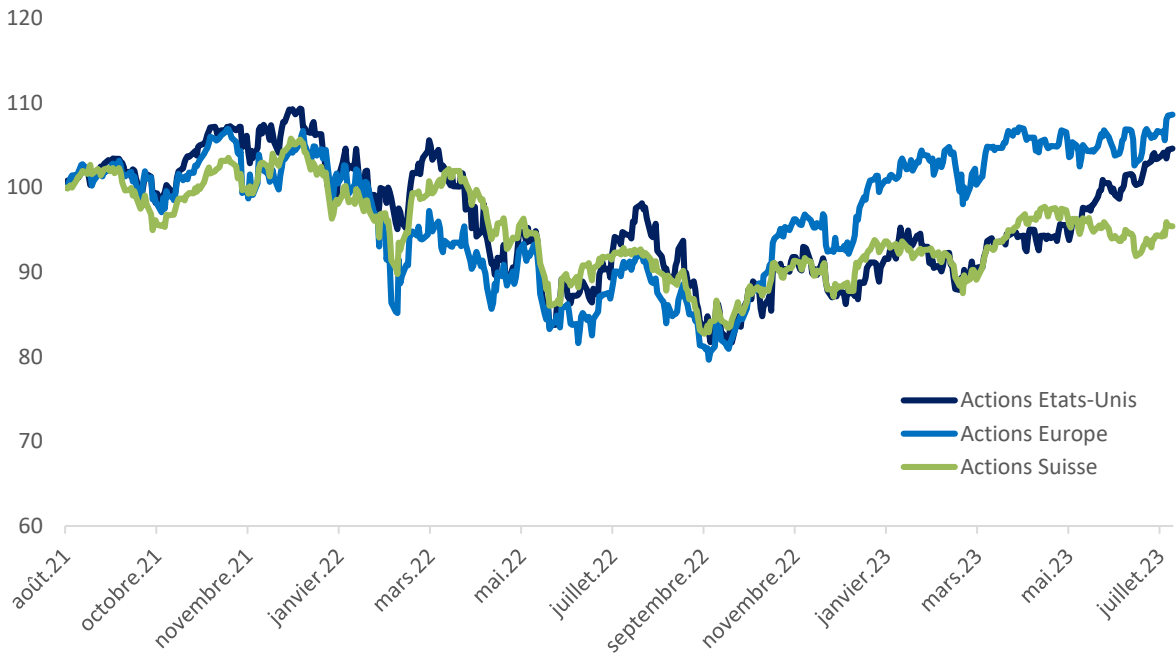
Aux Etats-Unis, l'indice S&P 500 a gagné +3,2% durant le mois de juillet, pour une performance évaluée à +20% depuis le début de l'année. Le Dow Jones a quant à lui enchaîné des séances de hausse, 13 pour être exact (jusqu'au 27 juillet), soit un record non atteint depuis 1987. Sa performance mensuelle est de 3,5%. La baisse de l'inflation, couplée à de meilleures perspectives de croissance économique, ainsi que des résultats positifs des sociétés, ont soutenu le marché. En effet, 250 entreprises du S&P 500 ont publié leurs résultats pour le deuxième trimestre, et 78% d'entre elles ont déjà dépassé les attentes.

Le marché européen est légèrement à la traîne avec une performance mensuelle de 1,6%. Selon un consensus d'analystes, les ventes devraient reculer de 7% et les résultats d'entreprises de 8% au deuxième trimestre.

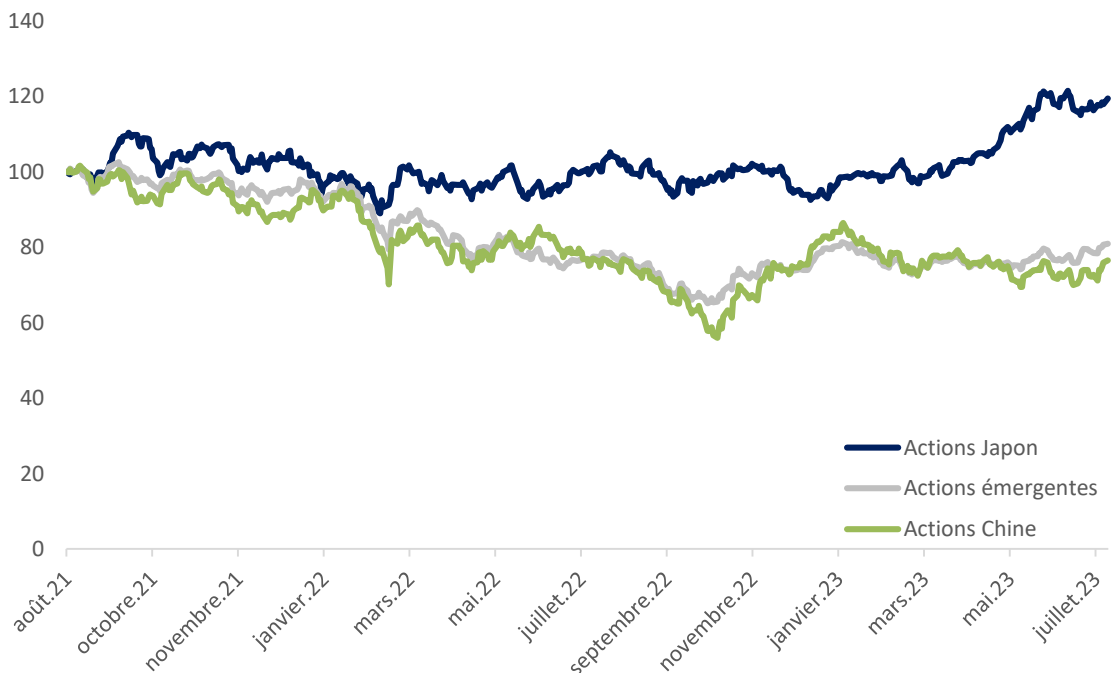
Mais c'est surtout le marché suisse qui a sous-performé, avec une performance à peine positive de 0,4% en juillet, malgré une dernière semaine à la hausse, notamment grâce à des résultats d'entreprises meilleurs que prévus. Le meilleur exemple en est la société Logitech qui a réalisé la meilleure performance du SMI (+14%), suite à la publication d'un bénéfice trimestriel supérieur aux attentes.

MARCHÉ ACTIONS

MARCHÉS ACTIONS EUR USD CHF PERFORMANCES SUR 2 ANS



MARCHÉS ACTIONS JAPON & PAYS EMERGENTS PERFORMANCES SUR 2 ANS



MARCHÉ OBLIGATAIRE

Globalement, le marché obligataire est resté stable. L'indice des obligations agrégées mondiales affiche une performance de 0,7% au cours du mois.

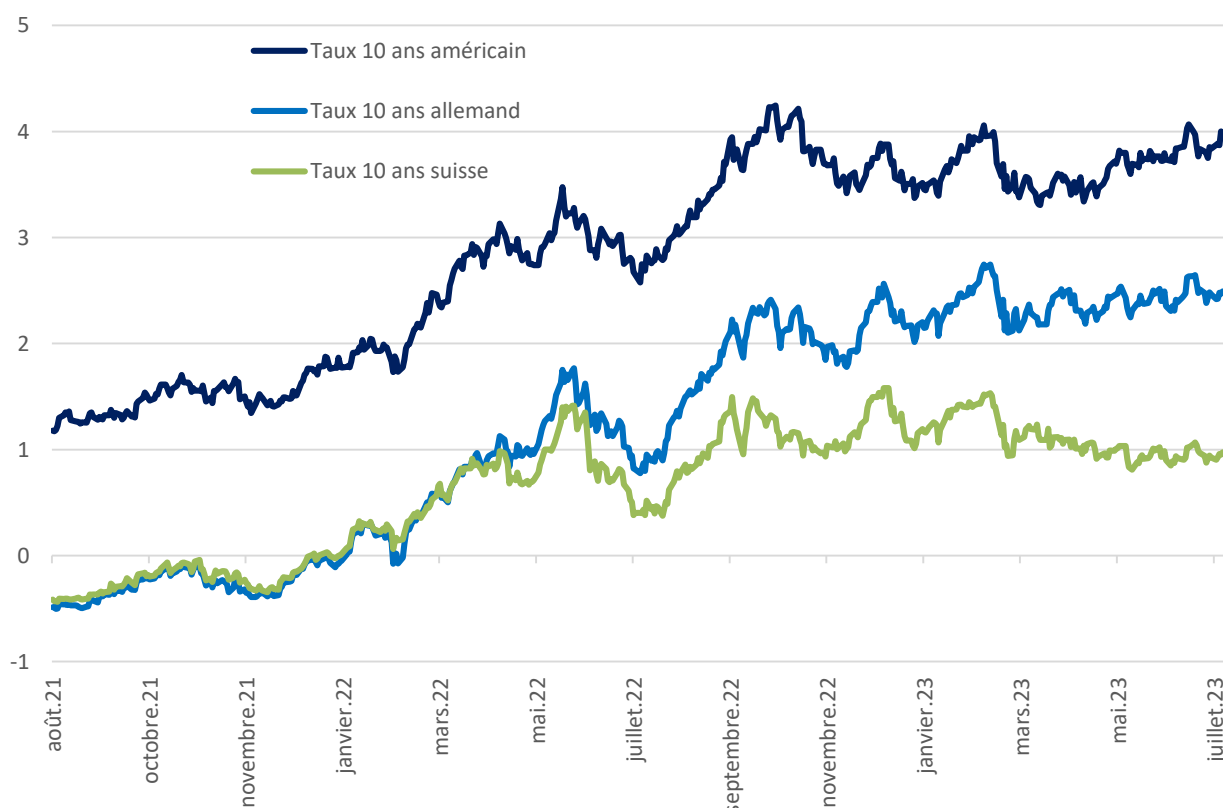
Les obligations gouvernementales ont légèrement perdu du terrain avec des taux à 10 ans en hausse (+12 points de base aux Etats-Unis, 9 pbs en Allemagne et 5 en Suisse).

Si le marché ne table sur aucune baisse de taux d'ici la fin de l'année, un pic pourrait être déjà atteint aux Etats-Unis. Reste à savoir si le marché de l'emploi pourra se détendre sur les prochains mois. En Europe, la situation est moins claire et dépend grandement des perspectives économiques, qui ont déjà commencé à se dégrader.

Concernant le marché du crédit, il a mondialement surperformé celui de la dette souveraine. Le segment *High Yield* a continué de surperformer le segment *Investment Grade* en Europe et aux Etats-Unis, et l'écart est plus important aux USA, en raison d'une croissance et une activité économique plus résiliente.

Pourtant, le taux de défaut semble augmenter et certains signes de détresse des entreprises apparaissent davantage. Bloomberg a dernièrement publié un article évoquant «une tempête de la dette des entreprises», évaluée à 500 milliards de dollars, sur l'économie mondiale. Cette «vague de faillites attendues» serait due à la pression croissante sur les taux d'intérêt et des conséquences post-Covid. Néanmoins, certains gestionnaires de portefeuilles obligataires ont nuancé les propos, et affirmer que les défauts de paiement restent faibles pour une grande partie du marché et que les faillites toucheront seulement les entreprises de très «mauvaise» qualité. Moody's a déclaré que le taux de défaut des sociétés spéculatives devrait atteindre 5,1% l'année prochaine (contre 3,8% au cours des 12 derniers mois).

TAUX SOUVERAINS 10 ANS ÉVOLUTION SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 31/07/2023

DEVICES

L'indice USD spot a baissé de près d'un point de pourcentage sur le mois de juillet en raison de la politique monétaire de la Fed jugée de moins en moins « hawkish ». Durant les deux dernières semaines de juillet, l'indice s'est néanmoins légèrement redressé en raison des statistiques macroéconomiques favorables.



La paire EUR/USD a affiché une volatilité significative durant le mois : après avoir atteint un nouveau sommet mi-juillet (autour de 1,12 euros), l'EURUSD a décliné pour clôturer autour de 1,09 euros. La chute est imputable à la publication d'indicateurs économiques décevants.



Le franc suisse reste fort et pourrait se renforcer davantage. En effet, les investisseurs privilégient le franc suisse par rapport au dollar, en tant que valeur refuge, notamment grâce à ses fondamentaux économiques solides et une valorisation plus équilibrée. L'analyse technique plaide également pour une évolution favorable.

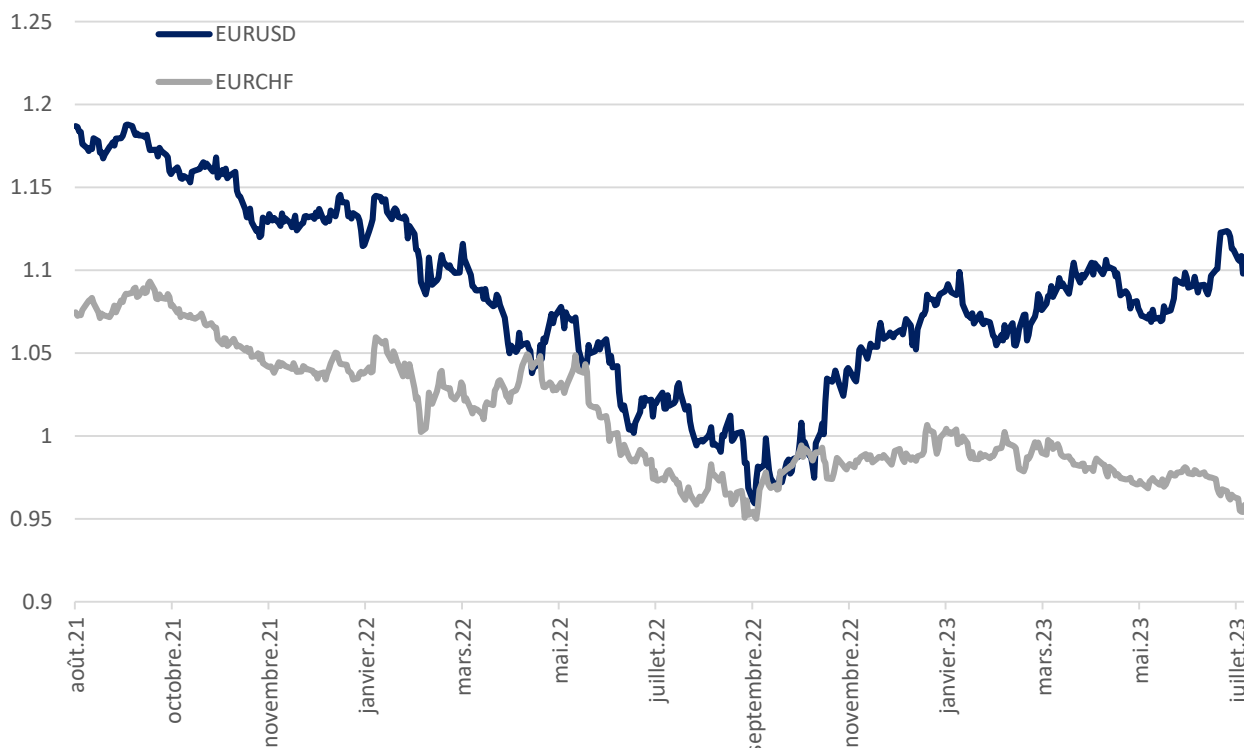


Suite à la décision de la Banque du Japon d'augmenter ses taux de 50 points de base, le yen s'est légèrement apprécié face au dollar. Cependant, ce rebond n'a pas duré et le yen a rapidement retrouvé son niveau précédent la réunion de la banque centrale.



USD & CHF

ÉVOLUTION SUR 2 ANS CONTRE EUR



MATIÈRES PREMIÈRES

PÉTROLE



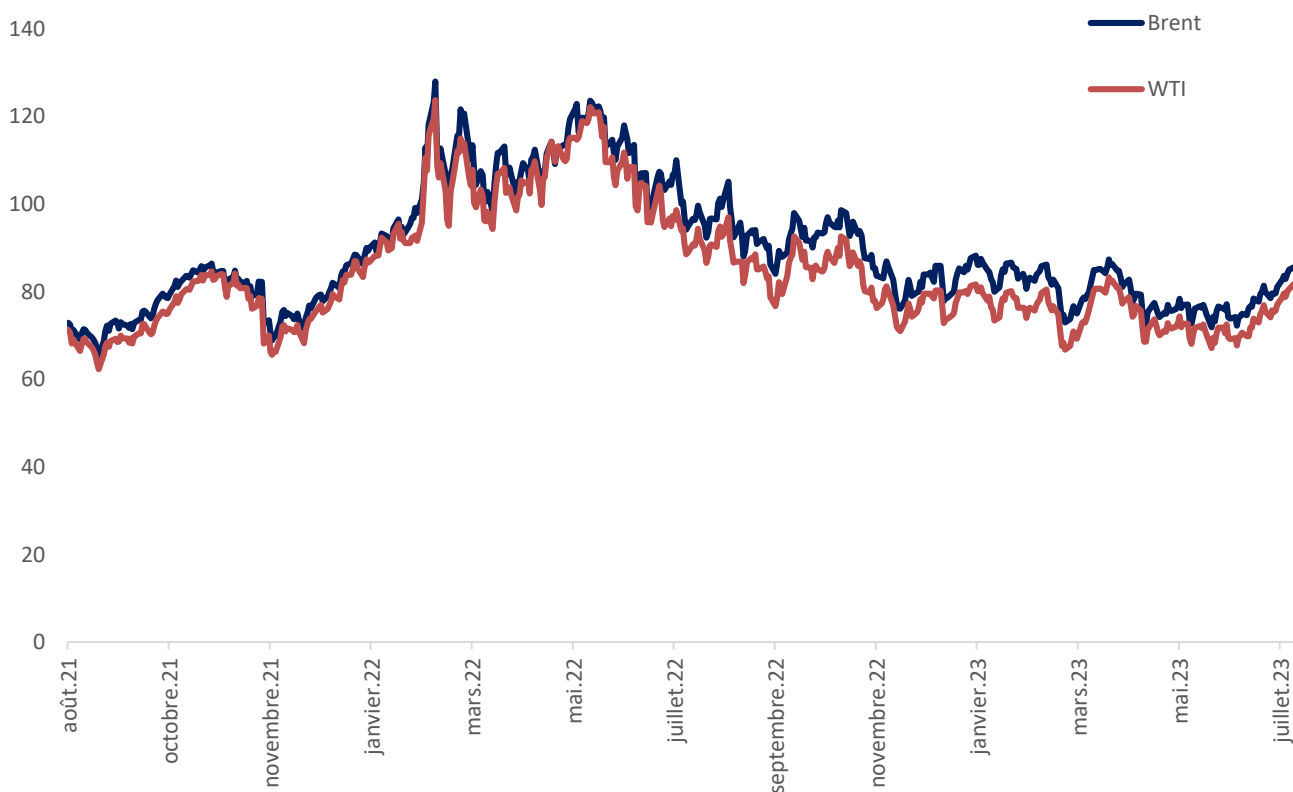
Plus forte progression mensuelle sur un an, avec des cours pétroliers en hausse de près de +15% en juillet.

Les cours du pétrole ont enregistré leur meilleure performance mensuelle (+15%) sur un an malgré des données macroéconomiques mitigées en Chine. Cette hausse a pu compenser les pertes engendrées depuis le début de l'année avec une performance YTD dorénavant positive, de +2%.

Les principaux moteurs de croissance sont : la décision de l'Arabie Saoudite de réduire sa production, résultant en une offre limitée tandis que la demande reste relativement importante, ainsi que les anticipations d'une future pause de hausses de taux de la part des banques centrales.

PÉTROLE

ÉVOLUTION DU PRIX (\$) SUR 2 ANS



MATIÈRES PREMIÈRES

OR

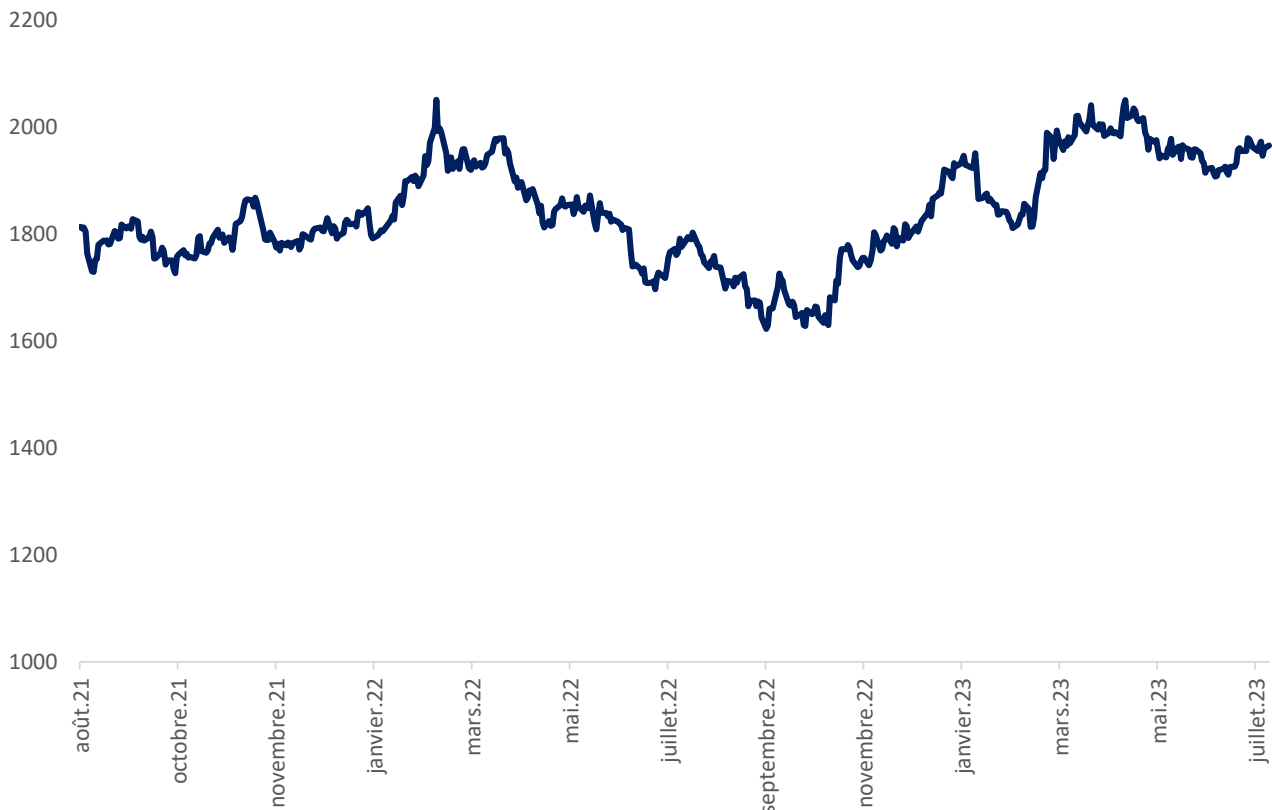
Le cours de l'or s'est repris en juillet et gagne près de 2%. Il termine le mois à 1'965\$. Depuis le début de l'année, la performance YTD est de +7,7%.

La dernière publication de l'inflation américaine, les espoirs d'une pause dans la hausse des taux qui en découlent, ainsi que la baisse du dollar, ont soutenu le cours de l'or.

De plus, les perspectives macroéconomiques européennes en demi-teinte ont également participé à la hausse du cours de l'or, qui est considéré comme une valeur refuge.



OR ÉVOLUTION DU PRIX (\$) SUR 2 ANS



CRYPTOMONNAIES

BITCOIN

Le cours du bitcoin a légèrement baissé en juillet pour atteindre 29'206\$ à la fin du mois. Depuis le début de l'année, la performance est de +76%. Sa dominance face aux autres crypto-monnaies reste autour de 50%.

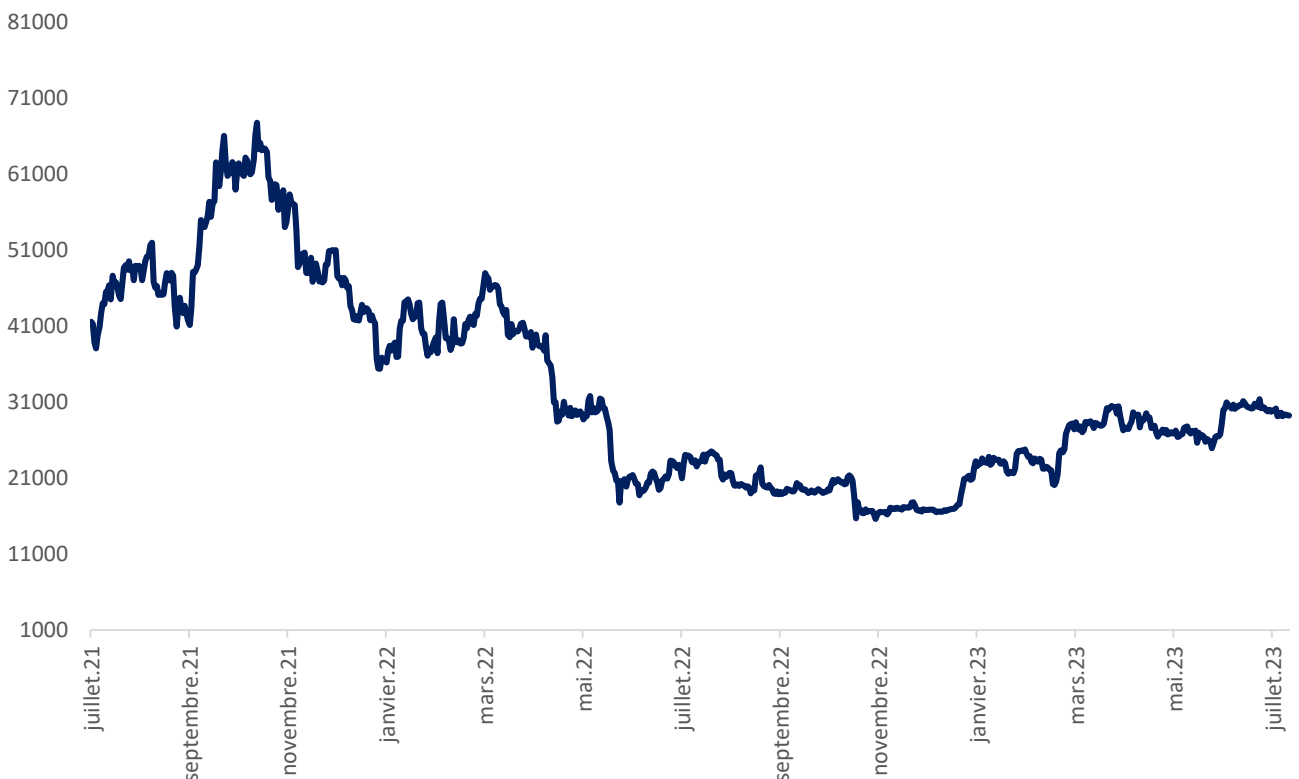
La volatilité est restée historiquement faible et l'attrait des crypto-monnaies semble s'atténuer. Les perspectives macroéconomiques positives aux États-Unis ont permis de rassurer les investisseurs sur les marchés dit «traditionnels».

D'un point de vue technique, les analystes estiment que le cours devrait retrouver les 30'000\$ en support pour obtenir un signal de reprise haussière.



BITCOIN

ÉVOLUTION DU PRIX (\$) SUR 2 ANS



FONDS IMMOBILIERS SUISSES

La performance des fonds immobiliers a stagné durant le mois de juillet et la volatilité ainsi que les volumes d'échanges sont restés relativement faibles.

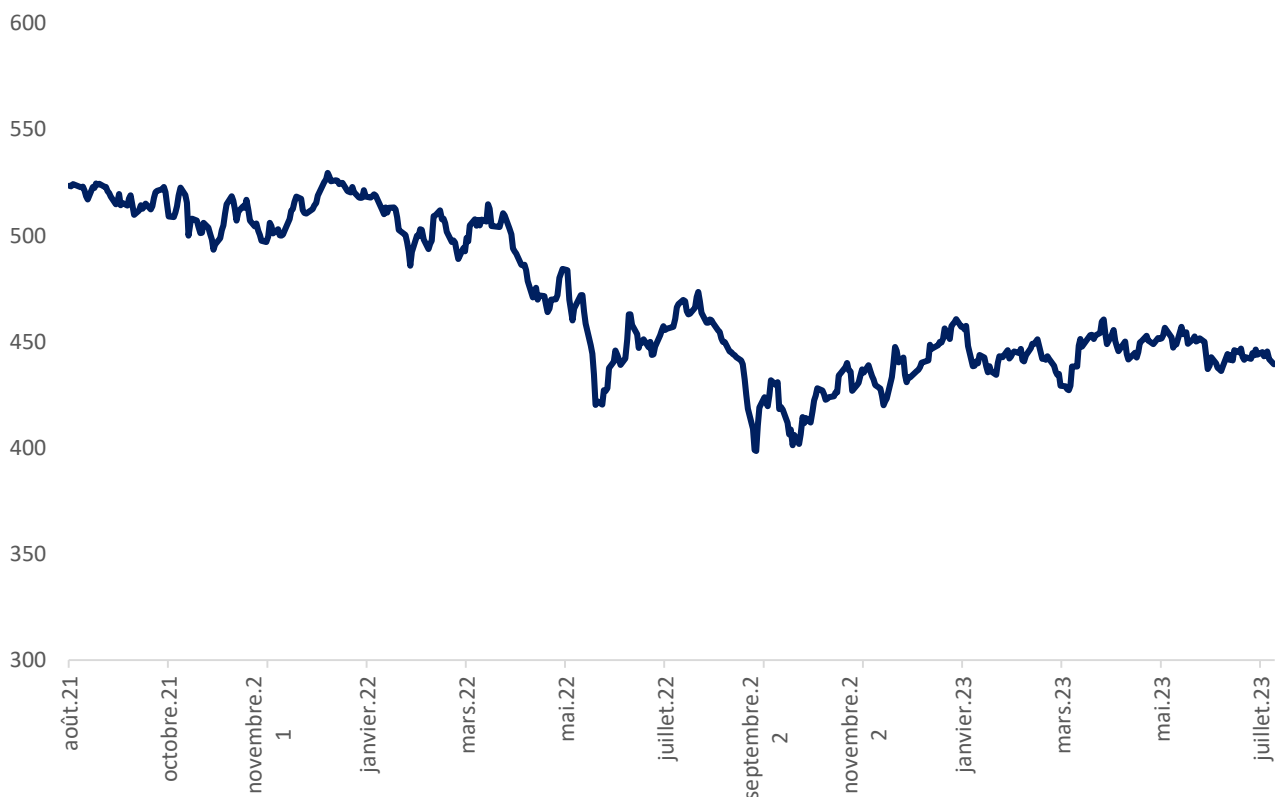
Par conséquent, la moyenne des agios et disagios des fonds cotés n'a quasi pas varié (11,8% contre 11,2% le mois dernier). Sur les 42 fonds cotés, 17 sont en disagios, et il s'agit principalement de fonds commerciaux.

Pour les fonds non-côtés, la moyenne des agios et disagios est de 2%.

Par ailleurs, l'indice suisse de la construction, publié par la Société Suisse des Entrepreneurs et le Credit Suisse, affiche une légère progression de 1,1% au deuxième trimestre 2023 par rapport à l'année dernière. En revanche, le volume d'investissement des projets autorisés à la construction ont baissé de 6,4%. L'indice montre également une baisse des prix à la construction et une pénurie de personnes qualifiées encore trop importante.

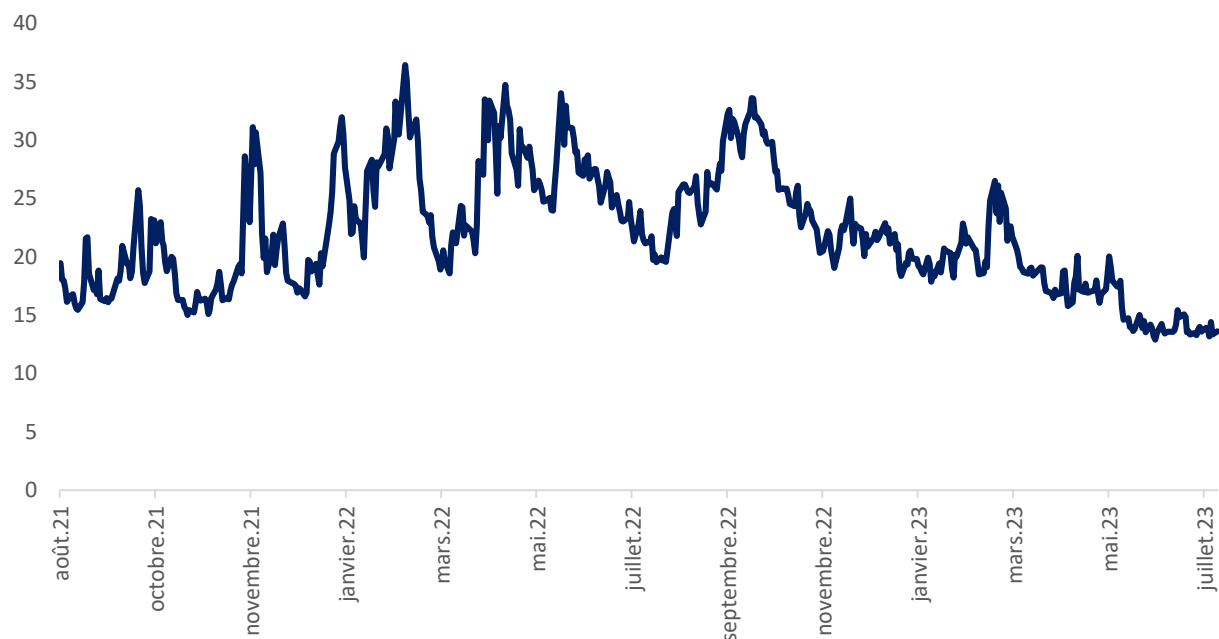


MARCHÉ IMMOBILIER SUISSE (SWIT) ÉVOLUTION SUR 2 ANS



ANNEXE

VOLATILITÉ – INDICE VIX ÉVOLUTION SUR 2 ANS
























Source : Bloomberg, 31/07/2023

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	2.60	2.40	5.50	3.00	3.60	-5.80	129.00	-3.70	334.23
China	17963	6.30	0.80	3.55	0.00	5.20	-7.40	76.90	2.20	1411.75
Euro Area	14041	0.60	0.30	4.25	5.30	6.40	-3.60	91.50	-1.00	342.89
Japan	4231	1.30	0.70	-0.10	3.30	2.50	-6.40	263.90	1.90	124.95
Germany	4072	-0.20	0.00	4.25	6.17	5.60	-2.60	66.30	4.20	84.40
India	3385	6.10	1.90	6.50	4.81	7.70	-6.44	89.26	-2.60	1373.76
United Kingdom	3071	0.20	0.10	5.00	7.90	4.00	-5.50	100.60	-5.60	67.53
France	2783	0.90	0.50	4.25	4.30	7.10	-4.70	111.60	-2.10	67.84
Russia	2240	-1.80	-0.80	8.50	3.20	3.20	-2.30	17.20	10.30	145.60
Canada	2140	2.21	0.80	5.00	2.80	5.40	-3.60	112.80	-0.40	39.29
Italy	2010	0.60	-0.30	4.25	6.00	7.40	-8.00	144.70	-1.30	58.98
Brazil	1920	4.00	1.90	13.75	3.16	8.00	-4.60	72.87	-2.92	214.83
Australia	1675	2.30	0.20	4.10	6.00	3.50	-1.40	22.30	1.90	26.27

Source : Tradingeconomics, 02/08/2023

CALENDRIER

Heure	Devi.	Importance	Évènement	Actuel	Prév.	Précédent
Mardi 1 août 2023						
Toute la journée		Jour férié	Suisse - Journée Nationale			
09:50	 EUR	★ ★ ★	PMI manufacturier France (Juill.)	45,1	44,5	46,0
09:55	 EUR	★ ★ ★	PMI manufacturier Allemagne (Juill.)	38,8	38,8	40,6
09:55	 EUR	★ ★ ★	Evolution du nombre de chômeurs Allemagne (Juill.)	-4K	20K	30K
16:00	 USD	★ ★ ★	Indice PMI manufacturier de l'ISM (Juill.)	46,4	46,8	46,0
16:00	 USD	★ ★ ★	Rapport JOLTS - Nouvelles offres d'emploi (Juin)	9,582M	9,610M	9,616M
Mercredi 2 août 2023						
14:15	 USD	★ ★ ★	Créations d'emplois non agricoles ADP (Juill.)		189K	497K
16:30	 USD	★ ★ ★	Stocks de pétrole brut		-1,367M	-0,600M
Jeudi 3 août 2023						
09:50	 EUR	★ ★ ★	PMI services France (Juill.)		47,4	47,4
13:00	 GBP	★ ★ ★	Décision de la BoE sur les taux d'intérêt (Août)		5,25%	5,00%
14:30	 USD	★ ★ ★	Inscriptions hebdomadaires au chômage		227K	221K
15:45	 USD	★ ★ ★	PMI services (Juill.)		52,4	52,4
16:00	 USD	★ ★ ★	Indice PMI non manufacturier de l'ISM (Juill.)		53,0	53,9
Vendredi 4 août 2023						
14:30	 USD	★ ★ ★	Salaires horaires moyens (Mensuel) (Juill.)		0,3%	0,4%
14:30	 USD	★ ★ ★	Créations d'emplois dans le secteur non agricole (Juill.)		200K	209K
14:30	 USD	★ ★ ★	Taux de chômage (Juill.)		3,6%	3,6%
Mardi 8 août 2023						
08:00	 EUR	★ ★ ★	IPC Allemagne (Mensuel) (Juill.)			0,3%
Mercredi 9 août 2023						
Toute la journée		Jour férié	Singapour - Journée Nationale			
Jeudi 10 août 2023						
14:30	 USD	★ ★ ★	IPC core (Mensuel) (Juill.)			0,2%
14:30	 USD	★ ★ ★	IPC (Mensuel) (Juill.)			0,2%
14:30	 USD	★ ★ ★	IPC (Annuel) (Juill.)			3,0%

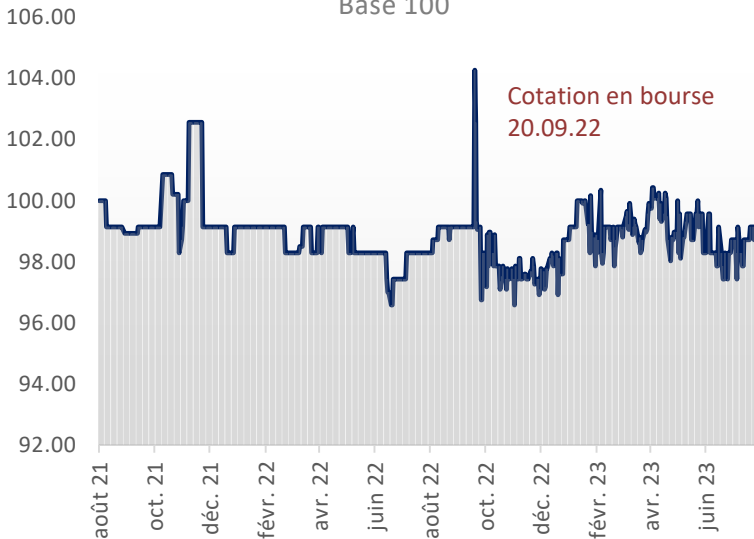
CALENDRIER

Heure	Devi.	Importance	Événement	Actuel	Prév.	Précédent
Vendredi 11 août 2023						
Toute la journée		Jour férié	Japon - Jour de la Montagne			
08:00	 GBP	★ ★ ★	PIB (Trimestriel) (T2)			0,1%
08:00	 GBP	★ ★ ★	PIB (Annuel) (T2)			0,2%
08:00	 GBP	★ ★ ★	PIB (Mensuel) (Juin)			-0,1%
08:45	 EUR	★ ★ ★	IPC France (Mensuel) (Juill.)			0,2%
14:30	 USD	★ ★ ★	Prix à la production (Mensuel) (Juill.)			<u>0,1%</u>
Mardi 15 août 2023						
Toute la journée		Jour férié	Italie - Fête de l'Assomption			
01:50	 JPY	★ ★ ★	PIB (Trimestriel) (T2)			0,7%
04:00	 CNY	★ ★ ★	Production industrielle (Annuel) (Juill.)			4,4%
14:30	 USD	★ ★ ★	Ventes au détail principales (Mensuel) (Juill.)			<u>0,2%</u>
14:30	 USD	★ ★ ★	Ventes au détail (Mensuel) (Juill.)			<u>0,2%</u>
Mercredi 16 août 2023						
08:00	 GBP	★ ★ ★	IPC (Annuel) (Juill.)			7,9%
14:30	 USD	★ ★ ★	Permis de construire (Juill.)			1,441M
Jeudi 17 août 2023						
14:30	 USD	★ ★ ★	Indice manufacturier Fed de Philadelphie (Août)			-13,5
Vendredi 18 août 2023						
11:00	 EUR	★ ★ ★	IPC (Annuel) (Juill.)			5,3%
Mardi 22 août 2023						
16:00	 USD	★ ★ ★	Ventes de logements existants (Juill.)			4,16M
Mercredi 23 août 2023						
09:15	 EUR	★ ★ ★	PMI manufacturier France (Août)			45,1
09:15	 EUR	★ ★ ★	PMI services France (Août)			48,0
09:30	 EUR	★ ★ ★	PMI manufacturier Allemagne (Août)			38,8
Lundi 28 août 2023						
Toute la journée		Jour férié	Royaume-Uni - Jour férié			
Toute la journée		Jour férié	Royaume-Uni - Jour férié			

FONDS CRONOS FINANCE

Cronos Immo Fund

Base 100



Le prix de la part du fonds immobilier est resté stable durant le mois de juillet et depuis le début de l'année (+0,2%). L'agio est désormais de 7,07%.

En dépit d'un contexte de marché tendu, le Cronos Immo Fund a pu acquérir deux nouveaux immeubles résidentiels, au 1^{er} juillet, 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. Un projet de construction à Crissier a débuté et cette future réalisation donnera naissance à 3 bâtiments totalisant 57 appartements protégés (bail triple net sur 20 ans), 4 surfaces de ventes et bureaux, des dépôts ainsi qu'un parking souterrain.

Cronos Active Allocation CHF

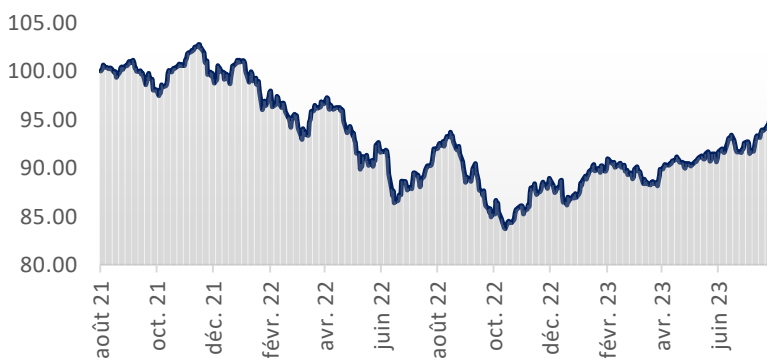
Base 100



Les fonds CHF et EUR ont performé de respectivement 0,8% et 2,3% durant le mois de juillet et de 5,2% et 8,9% 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 +3,5% pour le fonds CHF et +4,1% pour le fonds EUR. En revanche, l'immobilier coûte en performance pour le fonds CHF : la contribution YTD est de -0,35%. Les titres ayant le mieux performé sont les fonds thématiques «Cloud Computing» (+29,5%) et «Robotics» (+21,7%), suivis d'un ETF répliquant le MSCI World (+14,3%) pour le fonds CHF et un ETF répliquant le S&P 500 (+14,9%) pour le fonds EUR. A contrario, les fonds immobiliers suisses logistique (-16,7%) et commerciaux (-2,2%) ont le moins bien performé. Lors du dernier Comité d'investissement, des opérations de rééquilibrages ont été effectuées pour le fonds CHF, notamment sur les segments obligataire suisse (+1,5%), actions suisses (+1,5%) et immobilier (+2%).

Cronos Active Allocation EUR

Base 100



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.