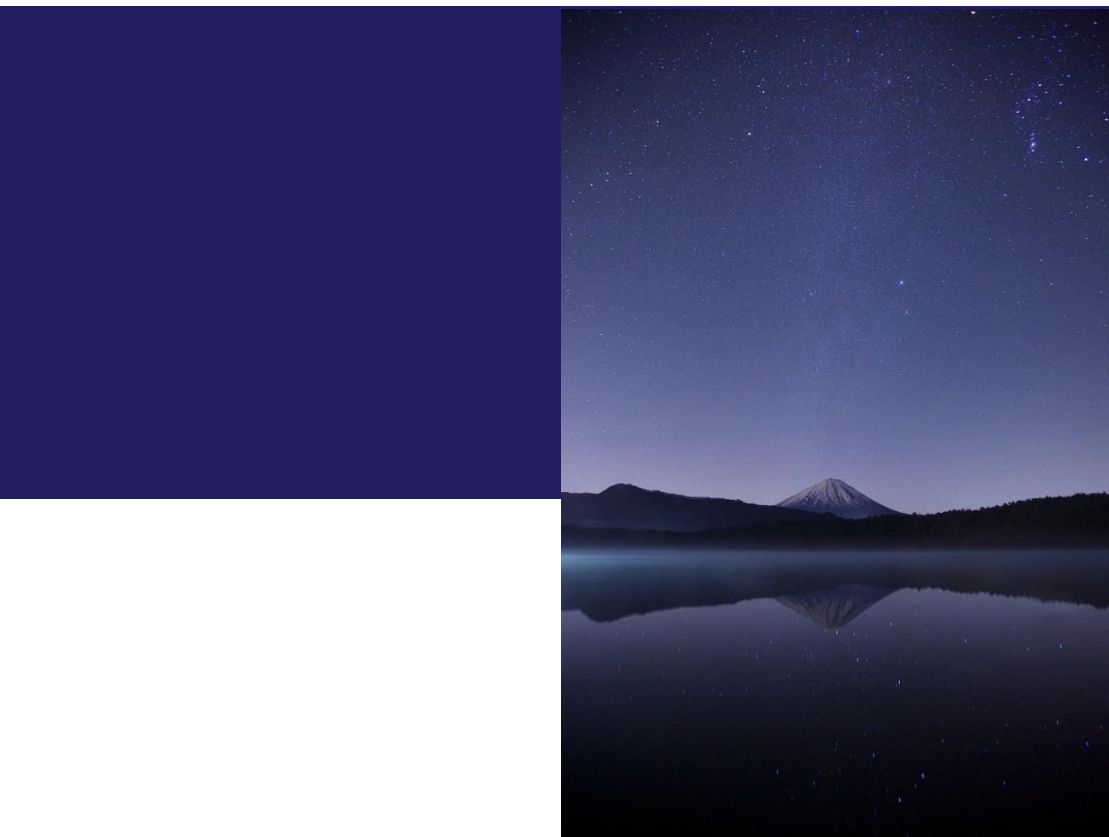


SEPTEMBRE 2023

LETTRE DE L'INVESTISSEUR

Revue mensuelle des marchés
financiers et perspectives



MACROECONOMIE

La volatilité des marchés s'est intensifiée en août en raison des mauvaises nouvelles macroéconomiques chinoises, de l'incertitude autour des politiques monétaires globales et de la hausse des rendements obligataires.

En effet, l'économie chinoise inquiète les marchés : les exportations et les importations ont fortement baissé (respectivement -14,5 % et -12,4 %) , la demande intérieure montre un affaiblissement, particulièrement sur les biens de consommation et les matières premières, le PMI manufacturier est désormais en zone de contraction et, enfin et surtout, le marché immobilier a subi de fortes secousses. En se concentrant sur sa politique de désendettement, Pékin a provoqué de nouvelles tensions sur le marché immobilier. Après Evergrande, le principal promoteur chinois, Country Garden a annoncé avoir échoué à rembourser deux échéances sur ses dettes (pour rappel, celles-ci sont estimées à 200 milliards par Bloomberg).

Par ailleurs, le mois d'août a également été marqué par la dégradation de la notation de crédit des Etats-Unis: l'agence Fitch Ratings a baissé sa note de AAA à AA+. Les principales raisons évoquées sont un cadre institutionnel jugé inadapté et utilisé à des fins politiques, générant une incertitude récurrente sur le devenir de la dette publique américaine, ainsi que la dégradation tendancielle des ratios de finances publiques, en comparaison avec les 9 autres pays notés AAA (Luxembourg, Pays Bas, Danemark, Suède, Norvège, Australie, Singapour et la Suisse) par les 3 agences de notation.

“ En se concentrant sur sa politique de désendettement, Pékin a provoqué de nouvelles tensions sur le marché immobilier ”

D'autres données macroéconomiques américaines ont influencé les marchés boursiers durant le mois, *inter alia* :

- La légère reprise de l'inflation : le taux de croissance du CPI a légèrement augmenté à 3,2 % , en raison de l'énergie. L'indice PCE a également légèrement augmenté en juillet, à 3,3 %.
- Les données mixtes du marché du travail : les embauches ont augmenté en août mais la croissance des salaires a ralenti. Le taux de chômage a accéléré à 3,8 % contre 3,5 % le mois précédent.
- Et, enfin, la contraction de l'activité manufacturière et du secteur des services : l'indice PMI des services a baissé de 1,3 points à 51 (pour un seuil à 50) et celui de l'activité manufacturière de 1,1 points, à 47,9, s'enfonçant d'avantage en zone de contraction.

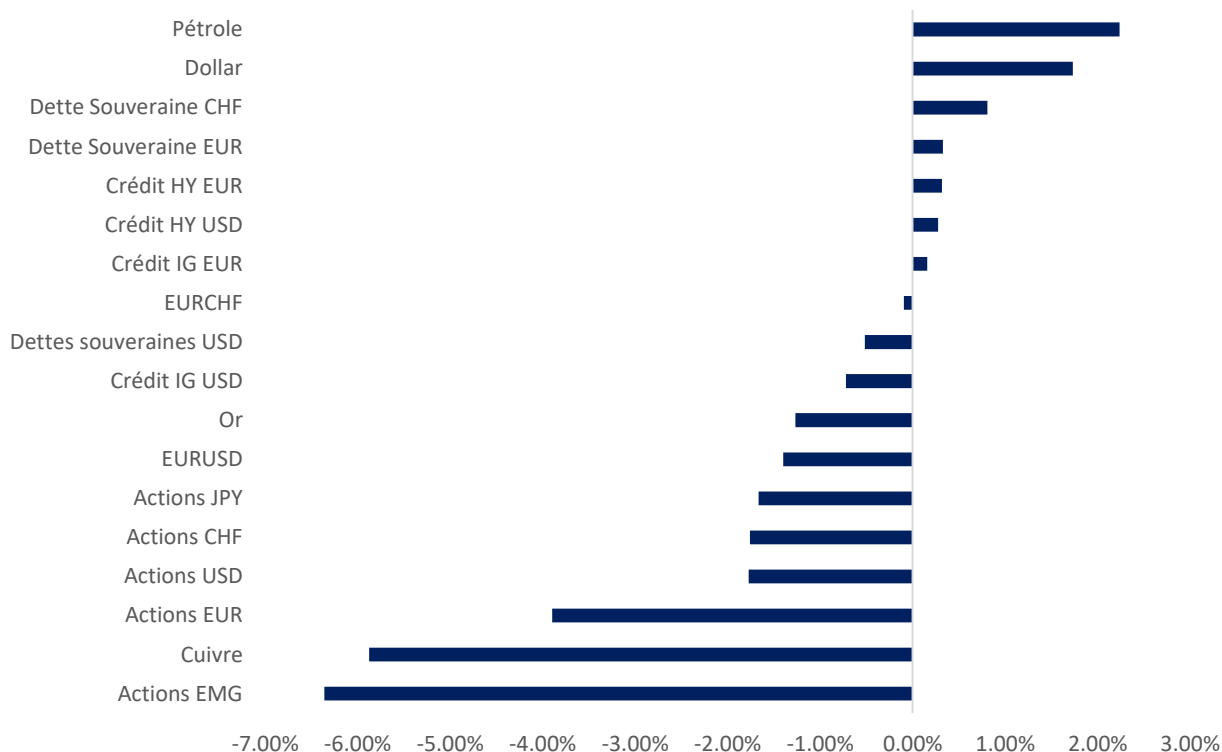
En Europe, la contraction au niveau de l'activité manufacturière (43.5) est encore plus importante qu'aux Etats-Unis, principalement en raison des exportations vers la Chine.

Concernant le marché du travail, le taux de chômage est resté inchangé en juillet, à 6,4 %, et donc à son plus bas niveau historique. Le taux d'inflation est également resté stable (5,3 % comme en juillet), tandis que l'inflation «core» a légèrement baissé (de 5,5 % en juillet à 5,3 % en août).

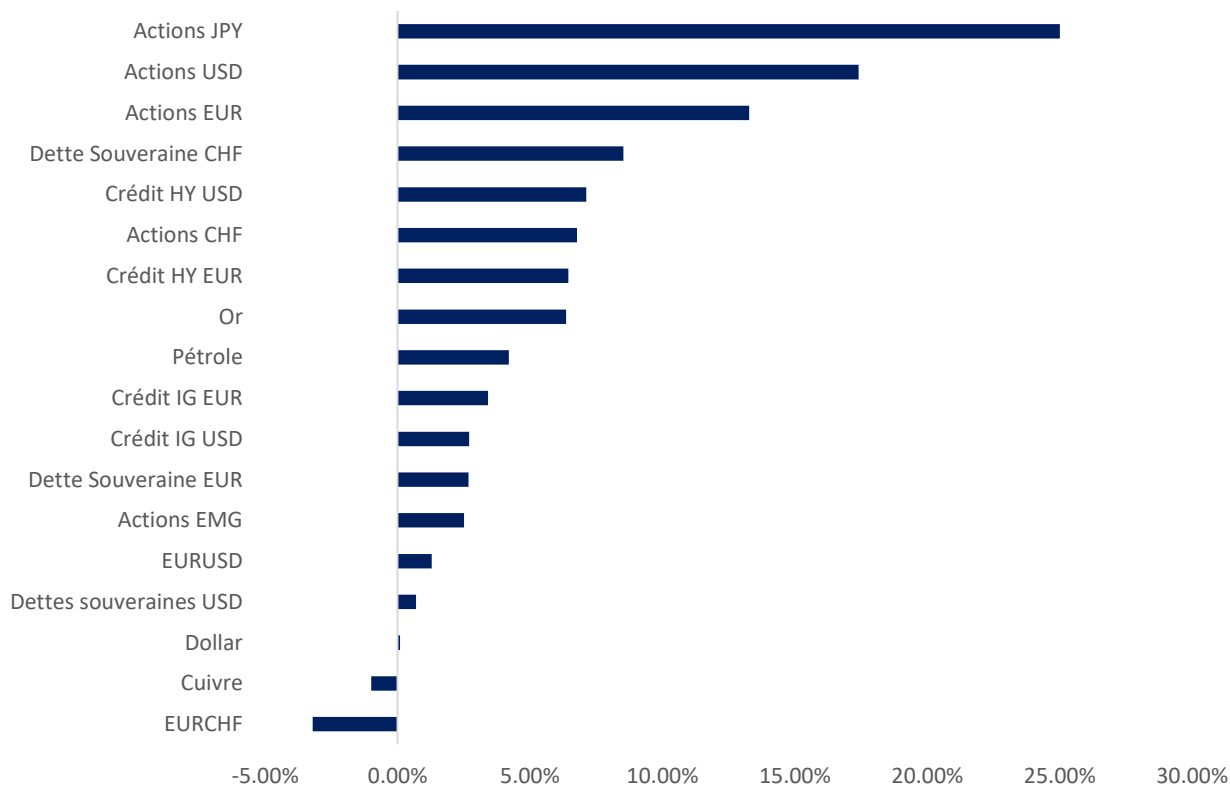
Enfin, la Suisse fait toujours exception grâce à une inflation stable (1,6 %), et en dessous de la cible de la Banque Nationale Suisse.

PANORAMA

PRINCIPALES CLASSES D'ACTIFS PERFORMANCES MENSUELLES – MTD



PRINCIPALES CLASSES D'ACTIFS PERFORMANCES ANNUELLES – YTD



Source : Bloomberg, 31/08/2023

MACROECONOMIE (suite)

BANQUES CENTRALES

En raison des nombreuses incertitudes autour des politiques monétaires, les investisseurs attendaient impatiemment le symposium du Jackson Hole. Concernant la Fed, son président Jérôme Powell a réaffirmé la volonté de la banque centrale à maintenir une politique monétaire stricte pour atteindre l'objectif de 2 % d'inflation. Il a néanmoins nuancé ses propos en affirmant avoir une approche prudente pour déterminer s'il faut poursuivre le resserrement ou plutôt maintenir le taux. Concernant la prochaine réunion en septembre, l'option de maintenir les taux stables a été suggérée.

Au sujet de la Banque Centrale Européenne, Christine Lagarde a déclaré que les coûts d'emprunt se maintiendraient à des niveaux aussi élevés que nécessaire, et le temps qu'il faudra, pour ramener l'inflation à son niveau cible. Ces déclarations ont ravivé les inquiétudes autour de la croissance.

MARCHÉ ACTIONS

Le marché suisse a surperformé le marché européen (-1,7 % vs -4 %). Ce dernier a davantage souffert en raison de sa dépendance plus marquée à la demande chinoise, et à la décision italienne de taxer les banques.



Le pouvoir central chinois a pris une série de mesures pour soutenir les marchés immobiliers et financiers.

La conjoncture difficile en Chine, la hausse des rendements obligataires et les données macroéconomiques, renvoyant des signaux mixtes, ont participé à la baisse des marchés actions.

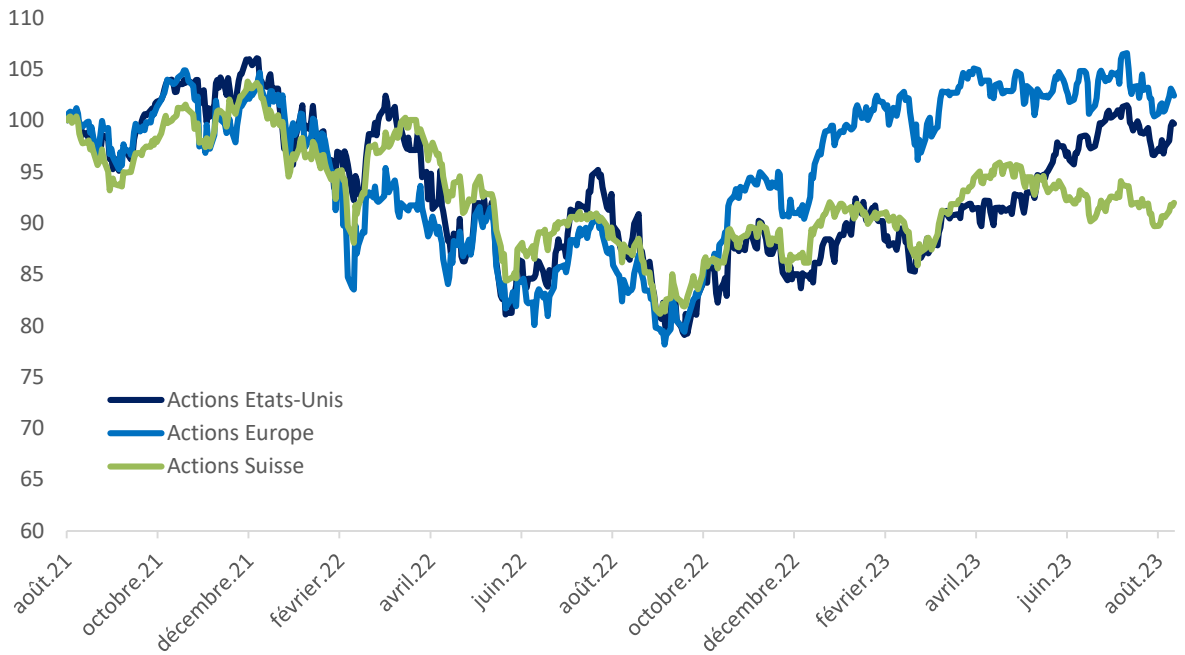
Aux Etats-Unis, l'indice S&P 500 a perdu 1,7 % durant le mois d'août, ramenant la performance depuis le début de l'année à 17,4 %. La baisse est surtout imputable aux secteurs de l'industrie et des matériaux, dépendants de la demande chinoise. Les valeurs défensives ont été privilégiées par les investisseurs.

Le marché suisse a également perdu 1,7 % mais a surperformé le marché européen, en baisse de quasi 4%, grâce à une dépendance relativement moins importante de la demande chinoise. Le marché européen a également souffert de la décision de l'Italie d'imposer une taxe sur les « bénéfices en excès » des différentes banques du pays.

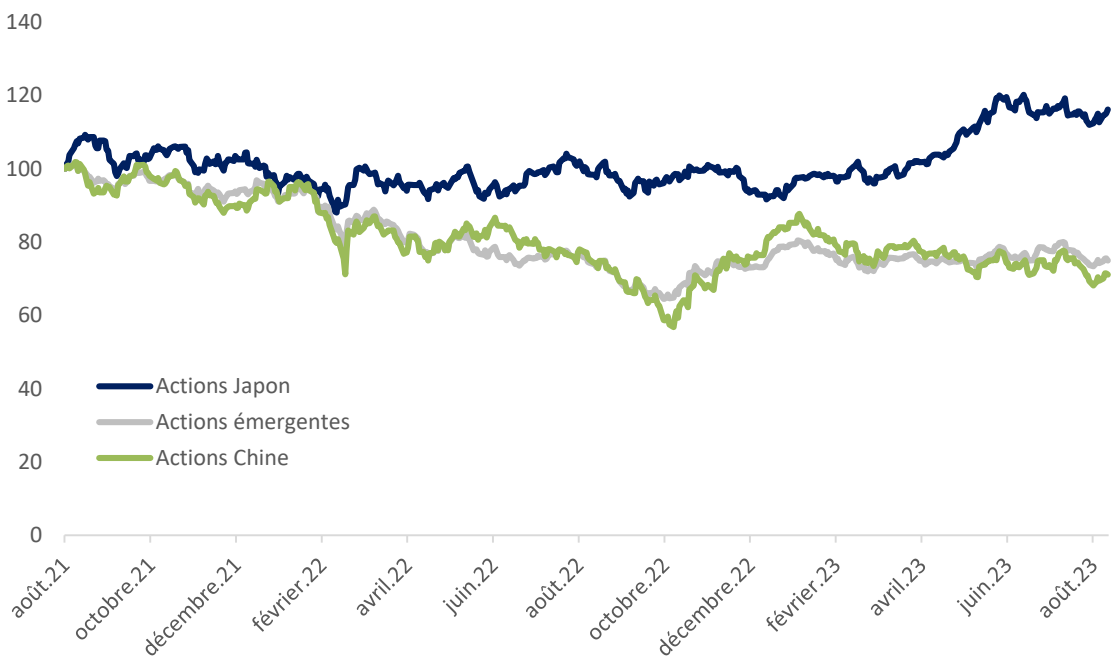
Sans surprise, les marchés émergents ont le plus souffert de la situation en Chine, et affichent la perte la plus importante sur le mois (-6,3 %). Les tensions se sont légèrement atténuées à la fin du mois grâce aux différentes mesures prises par la Chine pour soutenir le marché. En effet, le pouvoir central chinois a proposé que les gouvernements locaux aient la possibilité de supprimer une règle qui disqualifie l'investissement immobilier à une personne ayant déjà un prêt hypothécaire, même si cette dernière a déjà été remboursée. Pékin a également décidé d'abaisser les droits de timbre sur les transactions boursières.

MARCHÉ ACTIONS

MARCHÉS ACTIONS EUR USD CHF PERFORMANCES SUR 2 ANS



MARCHÉS ACTIONS JAPON & PAYS EMERGENTS PERFORMANCES SUR 2 ANS



MARCHÉ OBLIGATAIRE

La résilience de la croissance du PIB aux Etats-Unis ainsi que le message envoyé par les Banques Centrales sur des taux directeurs élevés plus longtemps que prévu, ont exercé des pressions haussières sur les rendements durant les deux premières semaines du mois. Suite à la publication des indices PMIs, les taux sont légèrement redescendus à la fin du mois.

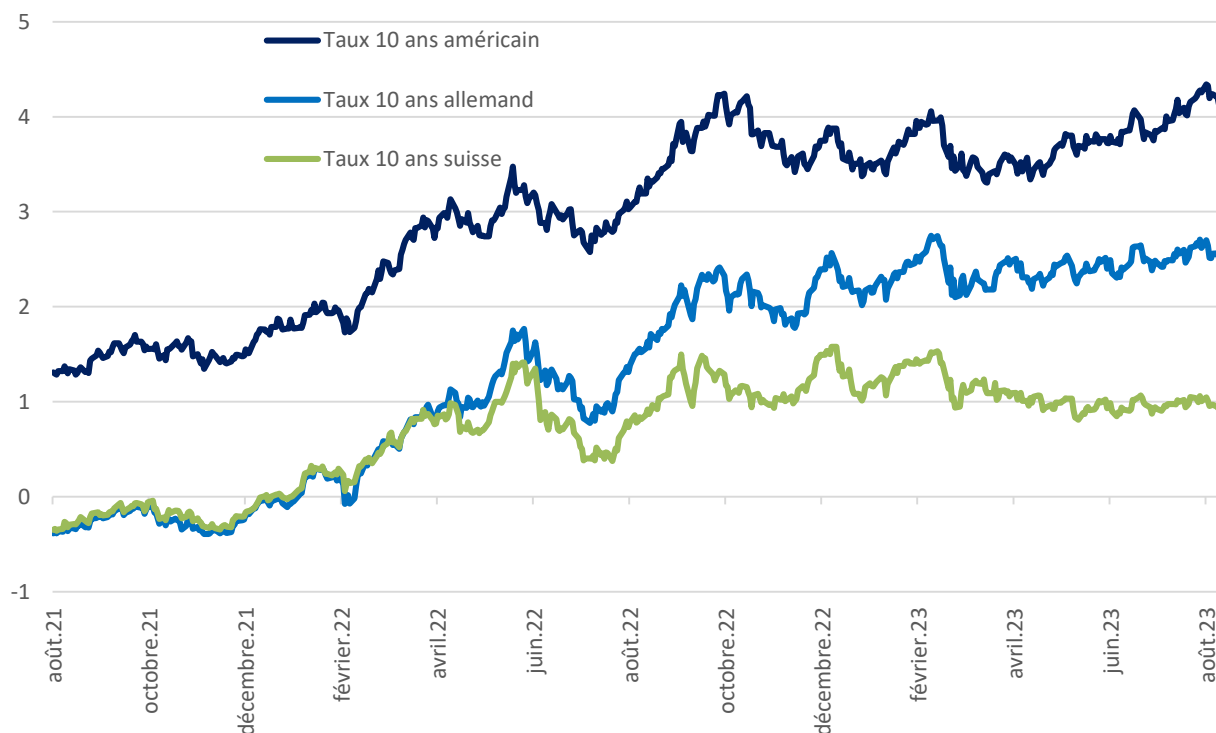
Mi-août, le taux à 10 ans américain a atteint un sommet en 15 ans, à 4,3 %. Par conséquent, la courbe des rendements du Trésor américain s'est redressée, notamment sur la partie longue, mais reste toujours inversée avec un taux court plus élevé. À la fin du mois, le taux à 10 ans a baissé et s'inscrivait à 4,1 %.

En Europe, la hausse des taux était moins marquée. Le Bund 10 ans a clôturé à 2,46 % et le taux italien à 4,1 %. Le taux de la Confédération à 10 ans est resté quasi-stable, autour de 0,9 %.

Concernant le marché du crédit, le segment *High Yield* a continué de surperformer le segment *Investment Grade* en Europe et aux Etats-Unis, avec un écart toujours plus important aux USA.

Finalement, alors que les analystes s'attendaient à une baisse significative des obligations émergentes, elles n'ont, en moyenne, que légèrement reculé (l'indice JP Morgan Emerging Bonds affiche une performance mensuelle de -1,5 %).

TAUX SOUVERAINS 10 ANS ÉVOLUTION SUR 2 ANS



DEVICES

Dans ce contexte d'incertitudes, notamment concernant la croissance chinoise, et suite au discours du président de la Fed soutenant des taux intérêt durablement élevés, le dollar est remonté face à la majorité des devises durant le mois d'août. L'indice USD spot est en hausse de près d'1.8 % en août.



La paire EUR/USD a effacé tous ses gains de juillet et a baissé de près de 1,4 % en août. L'EUR/USD a finalement légèrement augmenté les derniers jours du mois, suite à la publication du chômage américain, soutenant une future pause dans la trajectoire haussière des taux d'intérêt.



Le franc suisse est resté fort et stable face à l'euro avec un taux de change toujours autour de 0,95. Les investisseurs continuent de privilégier la monnaie helvétique avec une BNS qui reste disposée à intervenir sur le marché des changes.

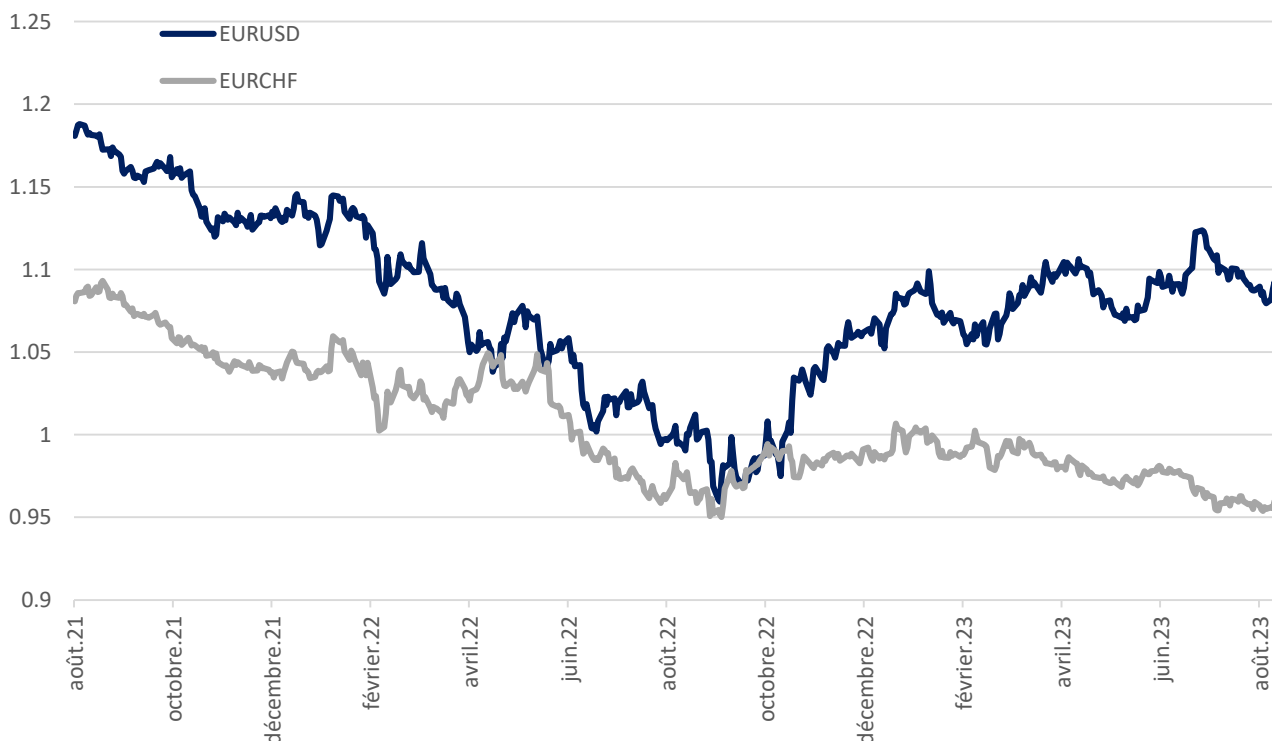


Finalement, et sans surprise, les tensions en Chine ont pesé sur le Yuan qui a perdu près de 1,6 % face au dollar. Pour rappel, la Banque centrale chinoise a baissé deux fois ses taux en août, dans un contexte de déflation (taux CPI à -0.3 %).



USD & CHF

ÉVOLUTION SUR 2 ANS CONTRE EUR



MATIÈRES PREMIÈRES

PÉTROLE

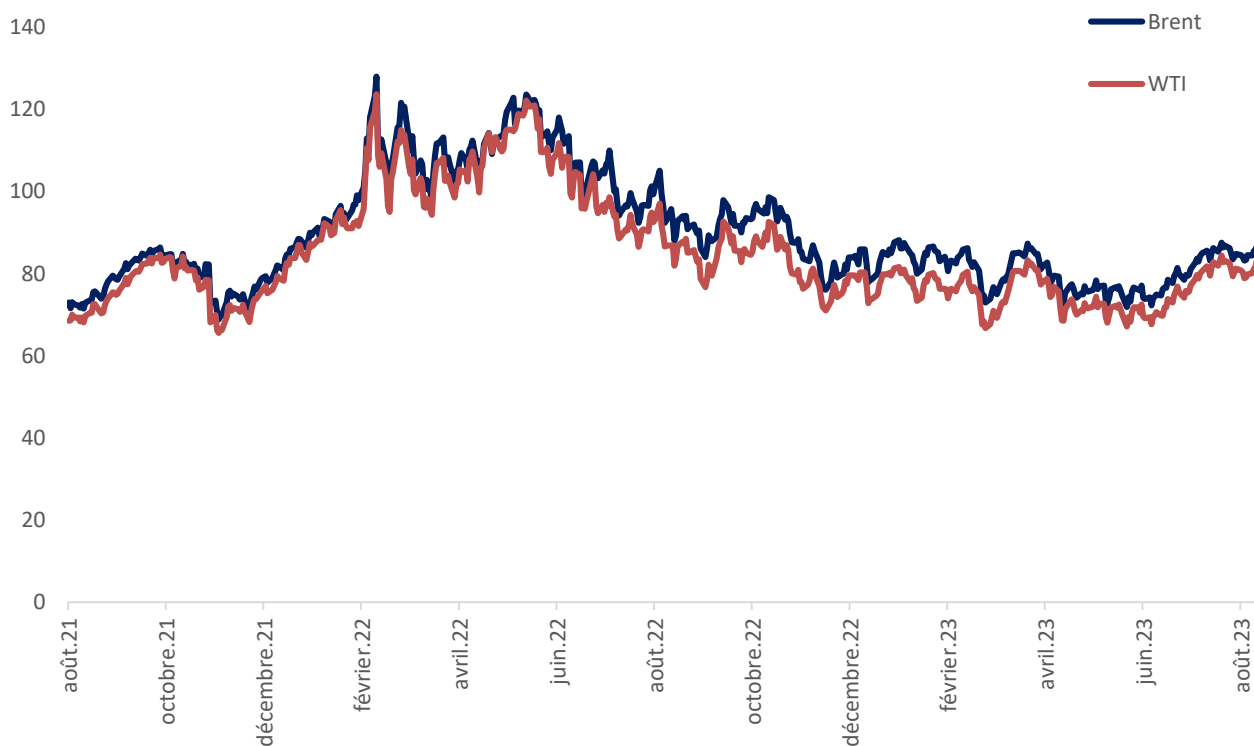


Les prix du Baril restent en hausse mais à un rythme moins soutenu (+2 % en août).

Les cours du pétrole ont poursuivi leur hausse en août (+2,2 %), mais à un rythme moins soutenu qu'en juillet (+15%).

Cette baisse de rythme s'explique notamment par les perspectives pessimistes de la demande chinoise mais également par les déclarations de l'Iran, l'Irak et le Venezuela, qui ont annoncé pouvoir augmenter leur production pour compenser la stratégie de réduction de l'Arabie Saoudite et de la Russie.

PÉTROLE ÉVOLUTION DU PRIX (\$) SUR 2 ANS



MATIÈRES PREMIÈRES

OR

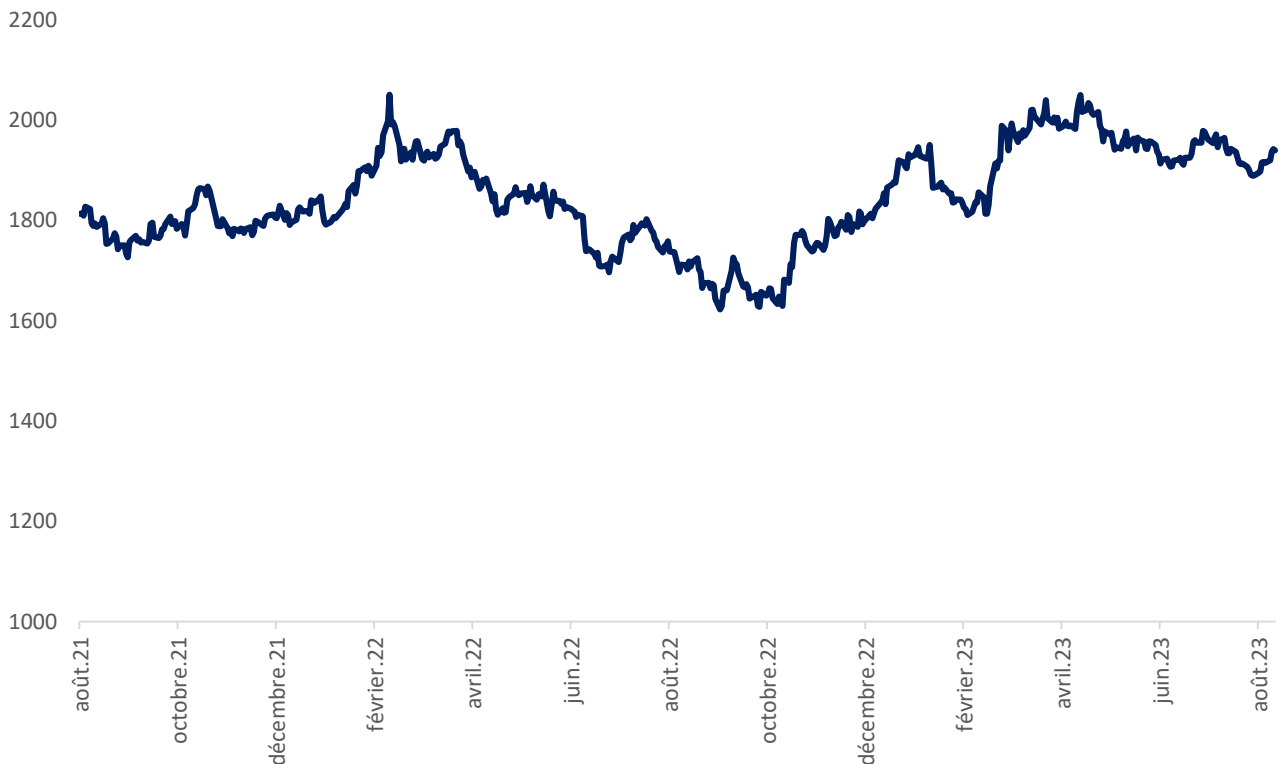
Les cours de l'or ont baissé durant les trois premières semaines du mois d'août, pour atteindre un seuil à 1984 \$, avant de repartir à la hausse suite à la publication des indices PMIs en zone de contraction et à la suite des discours des banquiers centraux à Jackson Hole.

La trajectoire du cours de l'or durant le mois d'août confirme sa relation inverse avec les taux d'intérêt et le dollar.

Du point de vue technique, les analystes estiment que le support se situe à 1935 \$ et la résistance à 1985 \$.



OR ÉVOLUTION DU PRIX (\$) SUR 2 ANS



CRYPTOMONNAIES

BITCOIN

Le cours du bitcoin a baissé de 10% en août pour clôturer à 26'2013 \$. Depuis le début de l'année, la performance reste positive, à +66%.

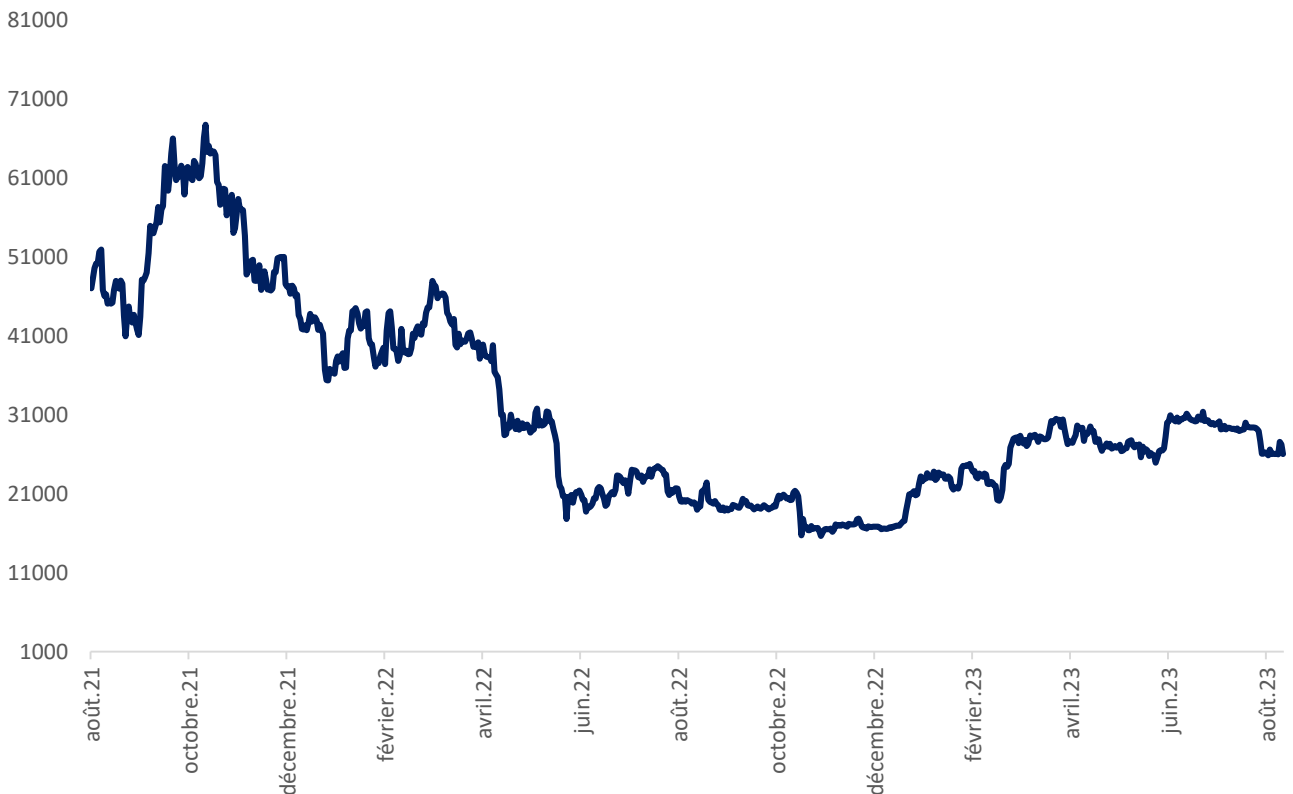
Le cours a drastiquement chuté durant la troisième semaine du mois (-12%), faisant de cette dernière «la pire semaine de 2023». Le contexte macroéconomique a eu un impact sur cette baisse mais, selon certains analystes, cela serait surtout dû à une supposée vente massive de la société spaceX.

Néanmoins, le cours devrait se reprendre avec la cotation du premier ETF en Bitcoin négocié en bourse aux Etats-Unis, lancé par l'entreprise «Grayscale Investments». Le tribunal fédéral a approuvé son lancement.



BITCOIN

ÉVOLUTION DU PRIX (\$) SUR 2 ANS



FONDS IMMOBILIERS SUISSES

La performance des fonds immobiliers a baissé durant le mois d'août (-2,6 %) en raison du contexte macroéconomique global. L'entrée en bourse du fonds «Sustainable Real Estate Switzerland», prévue au 5 septembre, joue également un rôle dans le recul de l'indice.

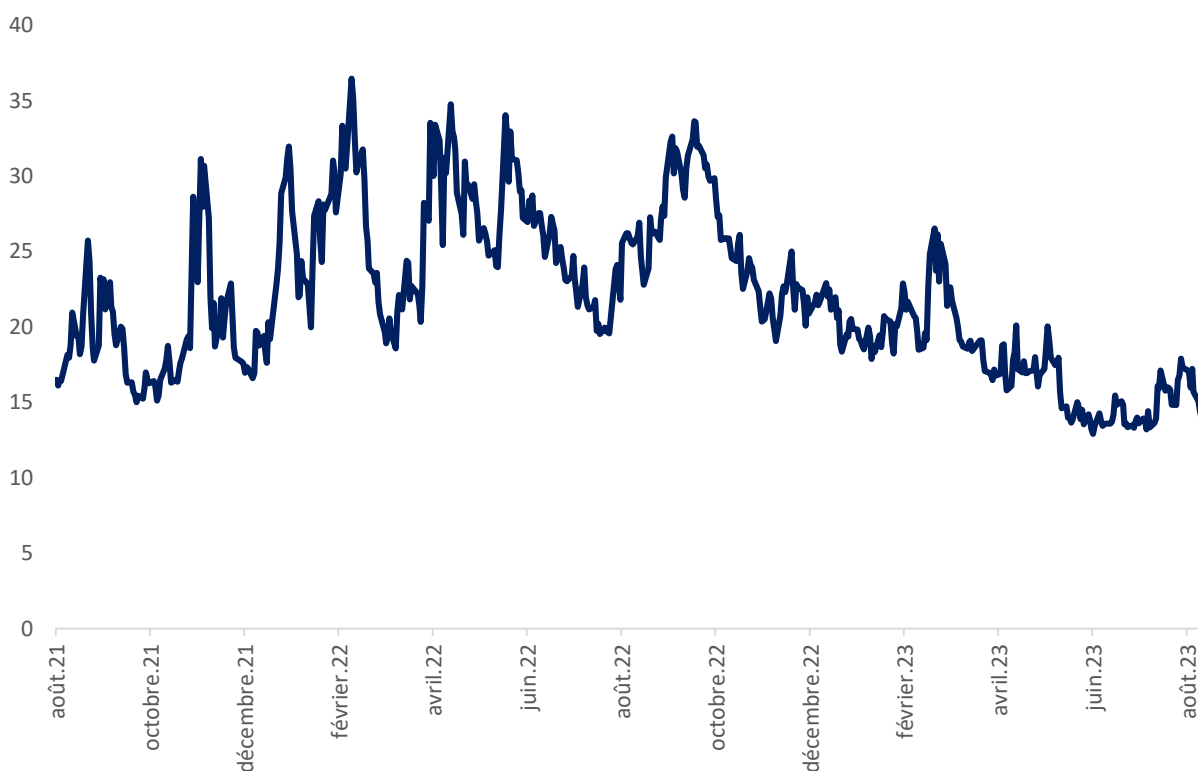
Par conséquent, la moyenne des agios et disagios des fonds cotés a également baissé (8,9 % contre 11,8 % le mois dernier) et sur les 42 fonds cotés, 21 sont en disagios.

Pour les fonds non cotés, la moyenne des agios et disagios est de 2,4 %.

Malgré tout, il est à noter que le rendement de distribution (en moyenne de 3%) reste toujours plus intéressant et attractif que le rendement du taux d'intérêt à 10 ans de la Confédération, et l'écart ne cesse de se creuser.

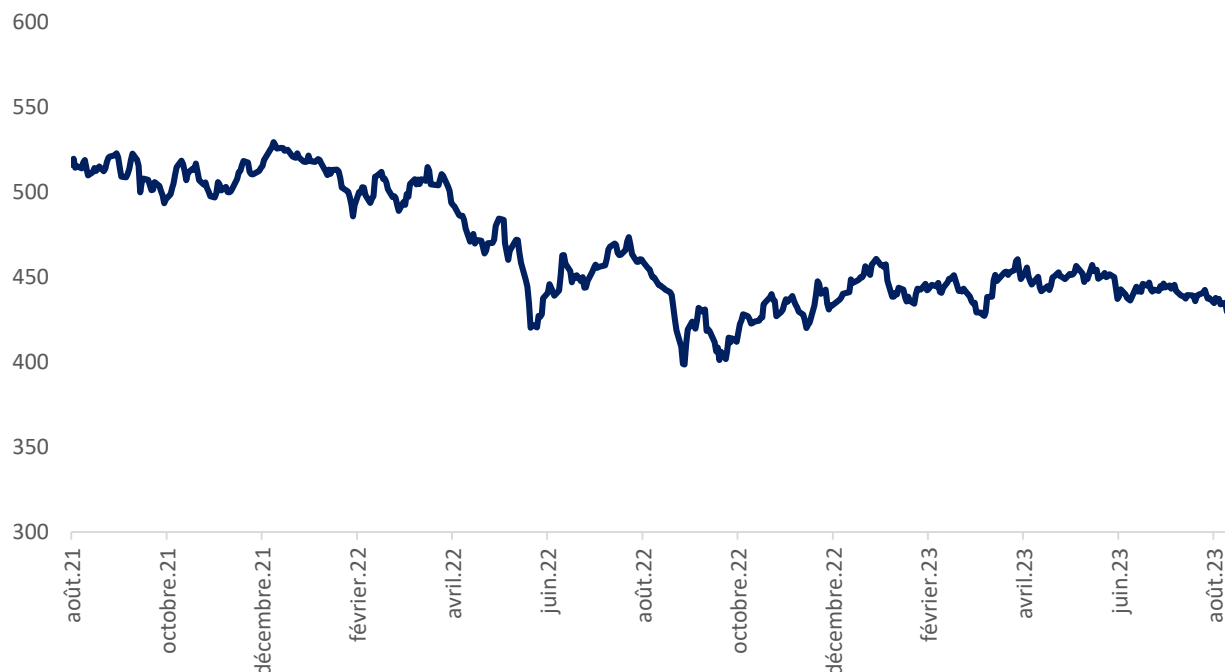


MARCHÉ IMMOBILIER SUISSE (SWIT) ÉVOLUTION SUR 2 ANS



ANNEXE

VOLATILITÉ – INDICE VIX ÉVOLUTION SUR 2 ANS


























Source : Bloomberg, 31/08/2023

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	2.10	5.50	3.20	3.80	-5.80	129.00	-3.70	334.23
China	17963	6.30	0.80	3.45	-0.30	5.30	-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	2.00	1.50	-0.10	3.30	2.70	-6.40	263.90	1.90	124.95
Germany	4072	-0.20	0.00	4.25	6.10	5.70	-2.60	66.30	4.20	84.40
India	3385	7.80	1.90	6.50	7.44	8.00	-6.44	89.26	-2.60	1373.76
United Kingdom	3071	0.40	0.20	5.25	6.80	4.20	-5.50	100.60	-5.60	67.79
France	2783	1.00	0.50	4.25	4.80	7.20	-4.70	111.60	-2.10	67.84
Russia	2240	4.90	-0.80	12.00	4.30	3.00	-2.30	17.20	10.30	145.60
Canada	2140	2.21	0.00	5.00	3.30	5.50	-3.60	112.80	-0.40	39.29
Italy	2010	0.40	-0.40	4.25	5.50	7.60	-8.00	144.70	-1.30	58.98
Brazil	1920	3.40	0.90	13.25	3.99	7.90	-4.60	72.87	-2.92	214.83
Australia	1675	2.30	0.20	4.10	6.00	3.70	-1.40	22.30	1.90	26.27

Source : Tradingeconomics, 04/09/2023

CALENDRIER

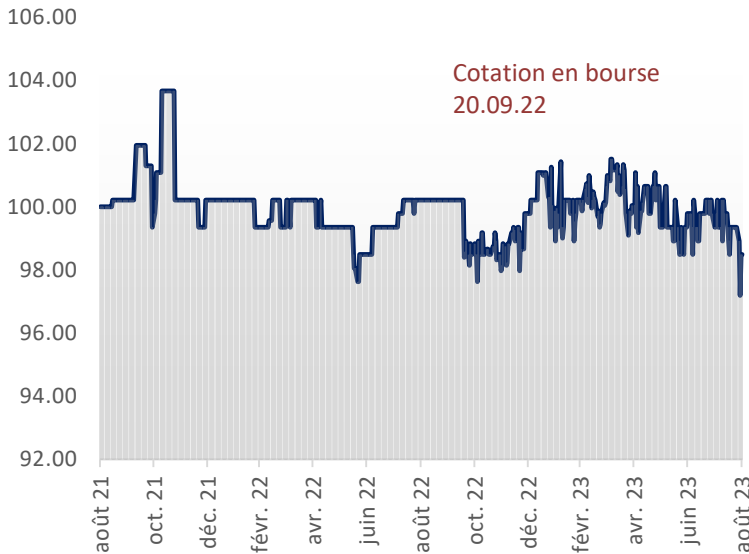
Heure	Devi.	Importance	Événement	Actuel	Prév.	Précédent
Vendredi 1 septembre 2023						
Toute la journée		Jour férié	Hong-Kong - Fermeture des marchés			
09:50	 EUR	★ ★ ★	PMI manufacturier France (Août)	46,0	46,4	45,1
09:55	 EUR	★ ★ ★	PMI manufacturier Allemagne (Août)	39,1	39,1	38,8
14:30	 USD	★ ★ ★	Salaires horaires moyens (Mensuel) (Août)	0,2%	0,3%	0,4%
14:30	 USD	★ ★ ★	Créations d'emplois dans le secteur non agricole (Août)	187K	170K	157K
14:30	 USD	★ ★ ★	Taux de chômage (Août)	3,8%	3,5%	3,5%
16:00	 USD	★ ★ ★	Indice PMI manufacturier de l'ISM (Août)	47,6	47,0	46,4
Lundi 4 septembre 2023						
Toute la journée		Jour férié	États-Unis - Journée du Travail			
15:30	 EUR	★ ★ ★	Discours de Lagarde, Présidente de la BCE 			
Mardi 5 septembre 2023						
09:00	 EUR	★ ★ ★	Discours de Lagarde, Présidente de la BCE 			
09:50	 EUR	★ ★ ★	PMI services France (Août)		46,7	47,1
Mercredi 6 septembre 2023						
15:45	 USD	★ ★ ★	PMI services (Août)		51,0	52,3
16:00	 USD	★ ★ ★	Indice PMI non manufacturier de l'ISM (Août)		52,5	52,7
Jeudi 7 septembre 2023						
14:30	 USD	★ ★ ★	Inscriptions hebdomadaires au chômage		235K	228K
17:00	 USD	★ ★ ★	Stocks de pétrole brut			-10,584M
Vendredi 8 septembre 2023						
01:50	 JPY	★ ★ ★	PIB (Trimestriel) (T2)		1,5%	0,7%
08:00	 EUR	★ ★ ★	IPC Allemagne (Mensuel) (Août)		0,3%	0,3%
Mercredi 13 septembre 2023						
08:00	 GBP	★ ★ ★	PIB (Mensuel) (Juill.)			0,5%
14:30	 USD	★ ★ ★	IPC core (Mensuel) (Août)			0,2%
14:30	 USD	★ ★ ★	IPC (Mensuel) (Août)			0,2%
14:30	 USD	★ ★ ★	IPC (Annuel) (Août)			3,2%

CALENDRIER

Heure	Devi.	Importance	Événement	Actuel	Prév.	Précédent
Jeudi 14 septembre 2023						
14:15	EUR	★ ★ ★	Taux de facilité de dépôt (Sept.)			3,75%
14:15	EUR	★ ★ ★	Décision de la BCE sur les taux d'intérêt (Sept.)			4,25%
14:30	USD	★ ★ ★	Ventes au détail principales (Mensuel) (Août)			1,0%
14:30	USD	★ ★ ★	Prix à la production (Mensuel) (Août)			0,3%
14:30	USD	★ ★ ★	Ventes au détail (Mensuel) (Août)			0,7%
Vendredi 15 septembre 2023						
08:45	EUR	★ ★ ★	IPC France (Mensuel) (Juill.)			0,1%
Lundi 18 septembre 2023						
Toute la journée		Jour férié	Japon - Journée des Personnes Agées			
Mardi 19 septembre 2023						
11:00	EUR	★ ★ ★	IPC (Annuel) (Août)			5,3%
14:30	USD	★ ★ ★	Permis de construire (Août)			1,443M
Mercredi 20 septembre 2023						
08:00	GBP	★ ★ ★	IPC (Annuel) (Août)			6,8%
20:00	USD	★ ★ ★	Décision de la FED sur les taux d'intérêt			5,50%
Jeudi 21 septembre 2023						
09:30	CHF	★ ★ ★	Décision de la BNS sur les taux d'intérêt (T3)			1,75%
13:00	GBP	★ ★ ★	Décision de la BoE sur les taux d'intérêt (Sept.)			5,25%
14:30	USD	★ ★ ★	Indice manufacturier Fed de Philadelphie (Sept.)			12,0
16:00	USD	★ ★ ★	Ventes de logements existants (Août)			4,07M
Vendredi 22 septembre 2023						
09:15	EUR	★ ★ ★	PMI manufacturier France (Sept.)			46,0
09:15	EUR	★ ★ ★	PMI services France (Sept.)			47,1
09:30	EUR	★ ★ ★	PMI manufacturier Allemagne (Sept.)			39,1
15:45	USD	★ ★ ★	PMI services (Sept.)			52,3
Lundi 25 septembre 2023						
10:00	EUR	★ ★ ★	IFO climat des affaires Allemagne (Sept.)			85,7
Vendredi 29 septembre 2023						
Toute la journée		Jour férié	Chine - Fête de la Mi-Automne (ou Fête de la Lune)			

FONDS CRONOS FINANCE

Cronos Immo Fund
Base 100



Le prix de la part du fonds immobilier a baissé d'un franc durant le mois et donc de 1% depuis le début de l'année. L'agio est désormais de 5,4 %.

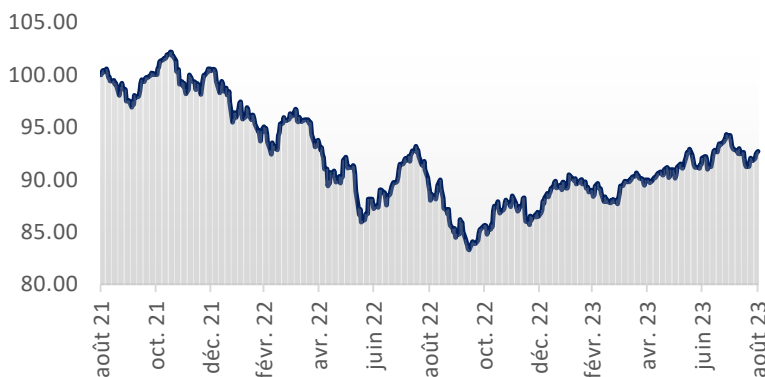
A des fins stratégiques, les immeubles sis à Renens, Avenir 27, Vevey, Paderewski 10 et Yens, Grand-Rue 40-44 ont été vendus au 01.09.2023

Cronos Active Allocation CHF
Base 100



Les fonds CHF et EUR sont restés stable et affichent des performances mensuelles quasi nulles de respectivement -0,1 % et -0,06 %. Parmi les différentes classes d'actifs, ce sont les actions étrangères qui ont surperformé : leur contribution YTD est de +3,6 % pour le fonds CHF et +4,4 % pour le fonds EUR. En revanche, l'immobilier coûte en performance : la contribution YTD est de -0,91 % pour le fonds CHF et -0,49 % pour le fonds EUR. Les titres ayant le mieux performé sont les fonds thématiques «Cloud Computing» (+37,4 % CHF / +42,2 % EUR) et «Robotics» (+22,9% CHF / +27,1 % EUR), suivis d'un ETF sur le secteur technologique (+14,3 %) pour le fonds CHF et un ETF répliquant le S&P 500 (+17,1 %) pour le fonds EUR. A contrario, les fonds immobiliers suisses logistique (-21,5%) et commerciaux (-5,1 %) ont le moins bien performé. Lors du dernier Comité d'investissement, une opération de rééquilibrage sur l'allocation immobilière (+1 %) a été décidée pour le fonds EUR.

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.