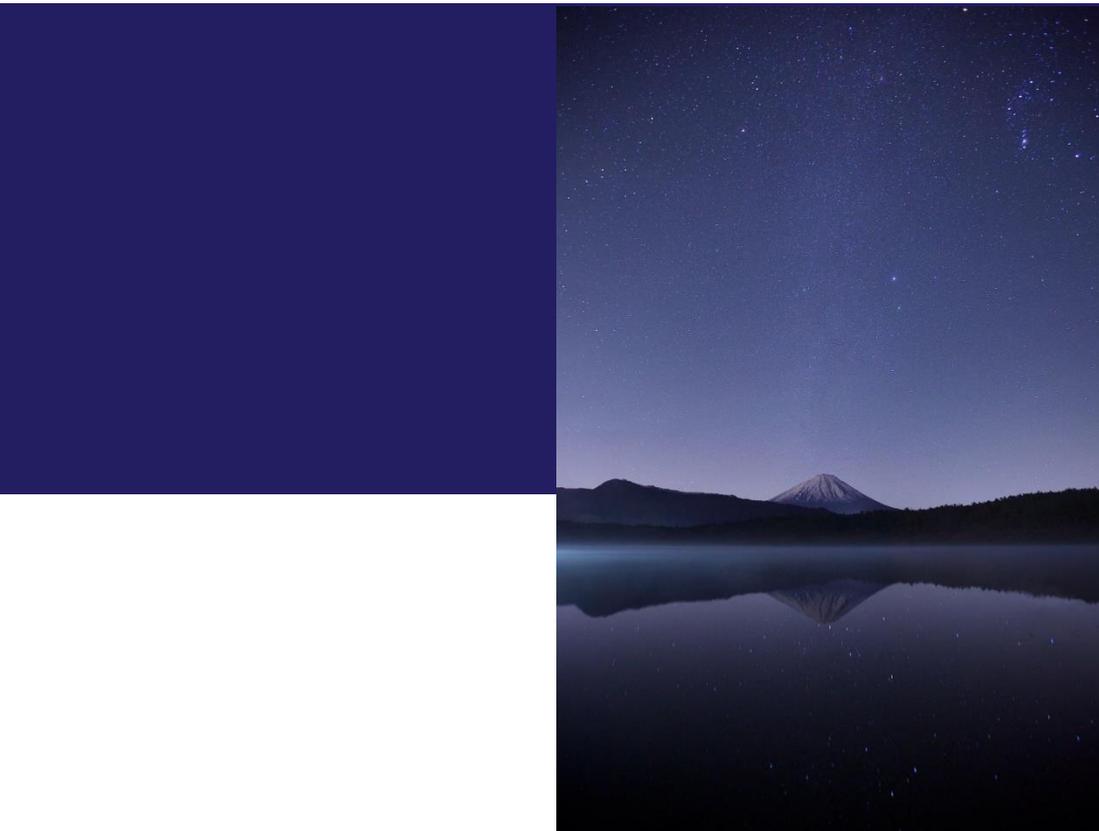


OCTOBRE 2023

LETTRE DE L'INVESTISSEUR

Revue mensuelle des marchés
financiers et perspectives



MACROECONOMIE

Après une performance positive au premier semestre, les marchés ont subi une correction au cours du troisième trimestre en raison d'une inflation qui s'est avérée plus persistante que prévue, et d'une politique monétaire qui est restée restrictive.

En effet, les taux d'intérêt demeurent à des niveaux plus élevés que ce qui avait été anticipé initialement. Selon le communiqué publié après la réunion de la Fed, les réductions anticipées des taux pour l'année 2024 sont moins importantes qu'initialement envisagées, en raison d'une situation toujours robuste sur le marché du travail. Les nouvelles projections indiquent que le taux devrait atteindre 5,1% à la fin de 2024, par rapport à une estimation précédente de 4,6% en juin.

En ce qui concerne la croissance économique, les signaux d'une éventuelle récession s'éloignent, et le scénario d'un "atterrissage en douceur" demeure la perspective prédominante. Les chiffres PMIs sont relativement rassurants : la production manufacturière montre des signes de stabilisation, avec un indice PMI qui, bien qu'en territoire de contraction, est en hausse, tandis que l'activité dans le secteur des services a ralenti mais reste en zone d'expansion.

En Europe, la BCE a relevé son taux directeur de 25 points de base, lors de sa dernière réunion, les portant ainsi à 4%. Cependant, la Présidente de la BCE a insinué dans son communiqué que cette augmentation serait probablement la dernière. La Banque Centrale se trouve toujours dans une situation complexe, avec une inflation qui a ralenti (5,2 % en août et 4,3 % en septembre, sur un an) mais qui reste élevée, et une activité économique en recul. En effet, selon les indices PMIs, les deux plus grandes économies européennes, l'Allemagne et la France, sont en zone de contraction.

Les taux d'intérêt demeurent à des niveaux plus élevés que ce qui avait été anticipé initialement.

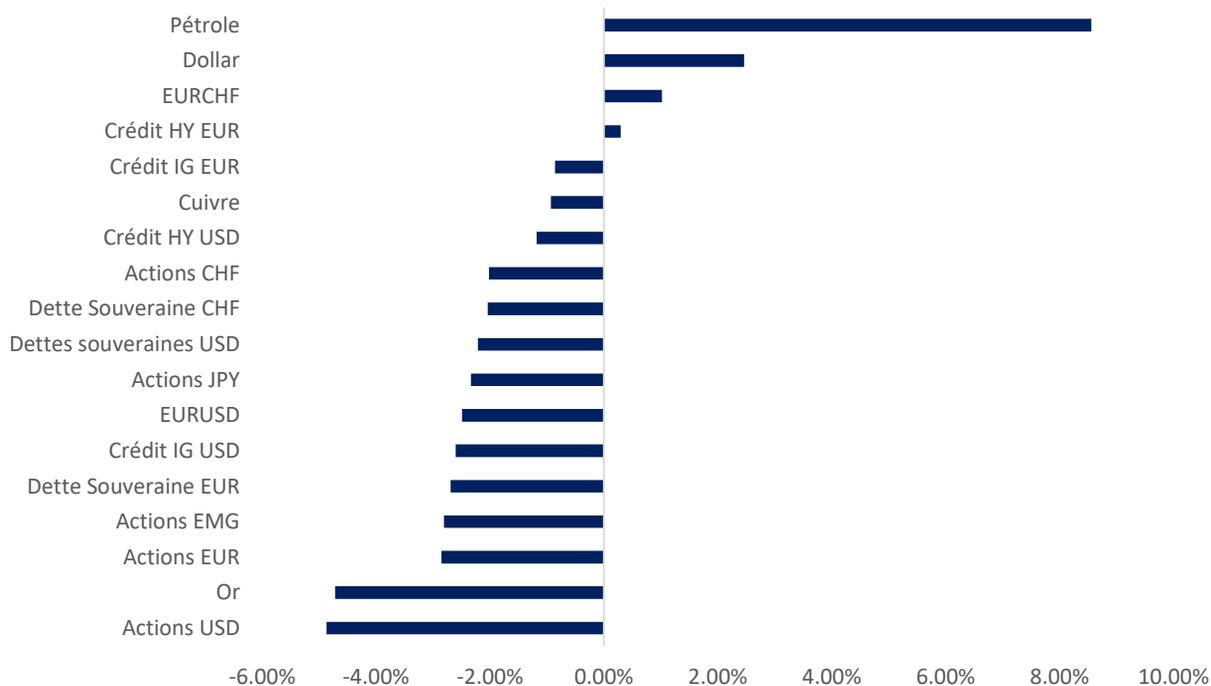
En Suisse, la BNS a pris une décision inattendue en maintenant son taux inchangé, mettant fin à une série de cinq hausses consécutives. Néanmoins, le communiqué de la BNS suggère qu'une nouvelle hausse des taux pourrait être envisagée si l'inflation se révélait durable. Il est toutefois important de noter que l'inflation annuelle en Suisse demeure nettement plus faible que dans d'autres pays européens, se situant à 1,6% en août, ce qui est inférieur à l'objectif de 2% de la BNS.

La Banque d'Angleterre a également créé la surprise générale en décidant de faire une pause, malgré un contexte inflationniste (inflation à 6,7% en août). Cette pause s'inscrit après 14 hausses consécutives.

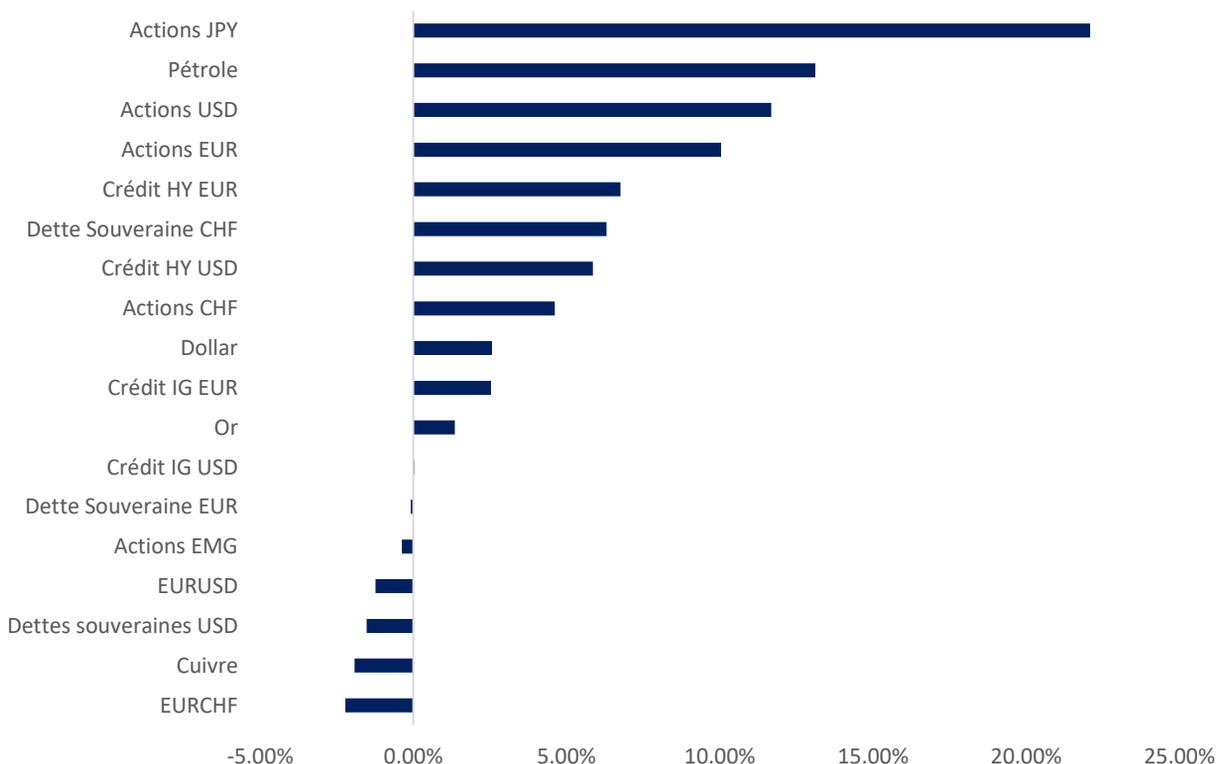
Du côté de l'Asie, le marché chinois continue de souffrir, bien que de légers signes d'amélioration se manifestent : les données relatives à la production industrielle et aux ventes au détail sont en progression, et l'indice PMI a dépassé le seuil des 50, atteignant 50,2 par rapport à 49,7 le mois précédent, ce qui le place dans la zone d'expansion. Les prévisions à long terme pour l'économie chinoise demeurent incertaines en raison de la faible demande étrangère et du ralentissement observé dans le secteur immobilier. Lors de sa récente réunion, la Banque populaire de Chine a maintenu ses taux directeurs inchangés.

PANORAMA

PRINCIPALES CLASSES D'ACTIFS PERFORMANCES MENSUELLES – MTD



PRINCIPALES CLASSES D'ACTIFS PERFORMANCES ANNUELLES – YTD



MACROECONOMIE (suite)

Le mois de septembre a également été marqué par le risque de fermeture du gouvernement américain. En effet, une fermeture peut se produire lorsque le Congrès échoue à adopter une loi de finances annuelle en raison de désaccords entre les deux partis. Chaque année, en septembre, la Chambre des représentants et le Sénat doivent approuver des projets de loi de finances pour l'année fiscale américaine suivante. Si un accord budgétaire n'est pas conclu avant fin septembre, un «shutdown» du gouvernement américain pourrait avoir lieu à partir du 1er octobre.

Cette année, cette situation pourrait se produire en raison de la polarisation du Congrès. Une fermeture brève est donc probable mais l'impact sur les marchés financiers devrait rester modéré si nous nous fions aux données historiques. Néanmoins, Moody's, l'agence de notation, a averti que «la fermeture du gouvernement aurait des conséquences négatives sur la cote de crédit des États-Unis».

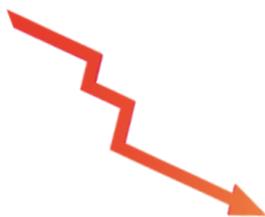
MARCHÉ ACTIONS

La performance trimestrielle est négative; une première pour l'année 2023.

La perspective de taux élevés qui seraient maintenus pendant une période plus longue que prévue, tant aux États-Unis qu'en Europe, a fait chuter les marchés. La performance trimestrielle est négative; une première, pour l'année 2023.

Dans ce contexte, les valeurs défensives, telles que les entreprises du secteur de la santé et de la consommation de base, ont surperformé le reste du marché. A contrario, les secteurs de consommation discrétionnaire, de l'immobilier et des matériaux sont à la traîne.

Aux États-Unis, l'indice S&P 500 a perdu 4,8 % durant le mois de septembre, ramenant la performance depuis le début de l'année à 11,6 %. L'indice Nasdaq, a perdu près de 6 % en septembre, mais la performance reste solide depuis le début de l'année (+26 %). Pour les deux indices, il s'agit du pire mois en terme de performance depuis décembre 2022.



L'indice suisse sous-performe la majorité des indices étrangers depuis le début de l'année. Néanmoins, il est important de noter que, à long terme, l'indice suisse a affiché une performance supérieure à celle de ses homologues étrangers

Le marché européen baisse de 2,8 %. Ce recul est légèrement plus important que celui du marché suisse (-2,0 %). Cependant, l'indice suisse sous-performe la majorité des indices étrangers depuis le début de l'année, notamment en raison de ses mega-capitalisations défensives. Néanmoins, il est important de noter que l'indice suisse a affiché une performance supérieure à celle de ses homologues étrangers sur le long terme, en particulier pour les petites et moyennes entreprises.

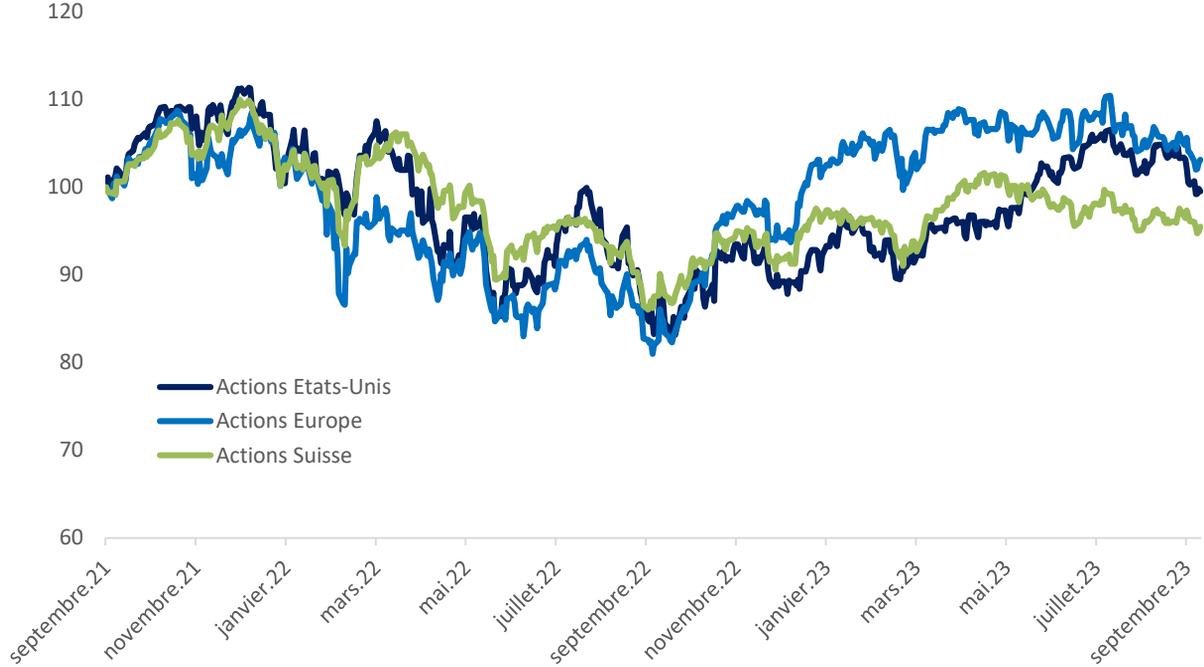
Par ailleurs, le marché le plus performant en termes de monnaie locale durant le troisième trimestre a été le Japon (+2,5 %), ce qui témoigne de sa solide performance depuis le début de l'année (+22 %). La persistance de la faiblesse du yen a continué de jouer en sa faveur.

MARCHÉ ACTIONS

MARCHÉS ACTIONS EUR USD

CHF

PERFORMANCES SUR 2 ANS



MARCHÉS ACTIONS JAPON & PAYS EMERGENTS

PERFORMANCES SUR 2 ANS



MARCHÉ OBLIGATAIRE

Tous les segments obligataires ont enregistré des performances négatives après le report des banques centrales sur la perspective des premières baisses de taux.

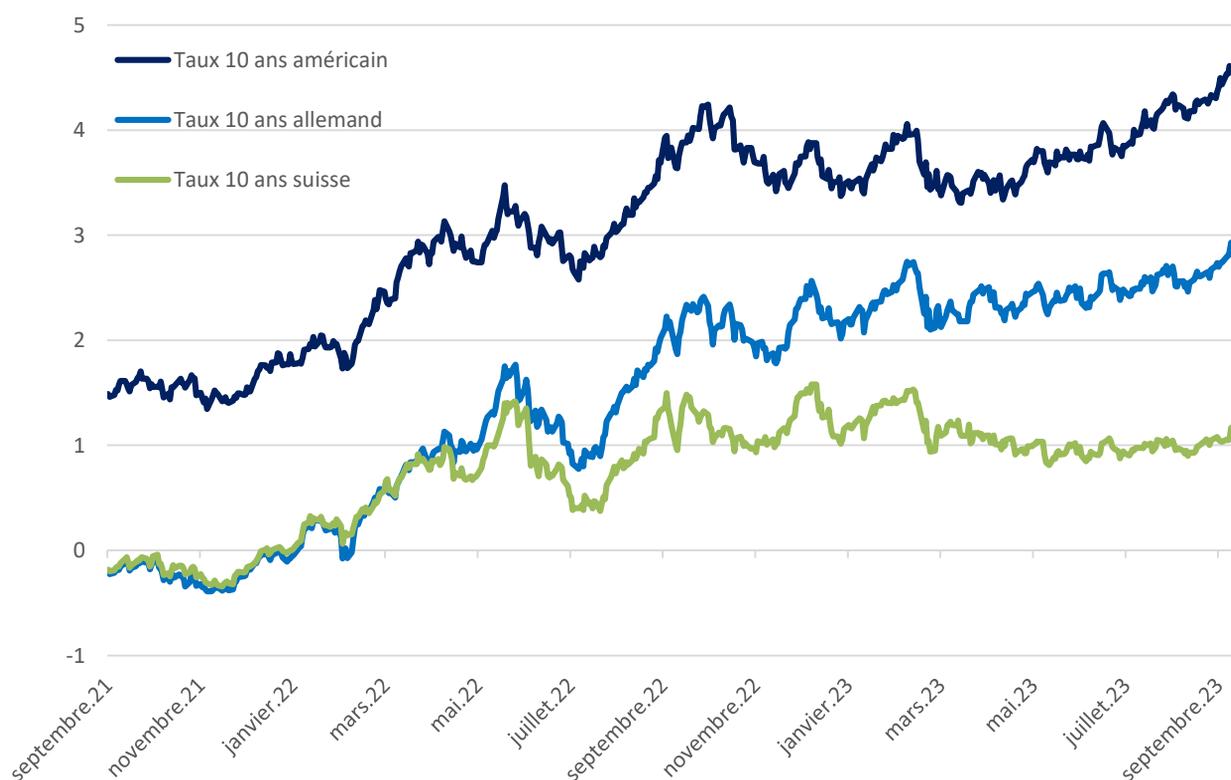
Les rendements ont donc globalement augmenté, particulièrement aux États-Unis. En effet, suite aux nouvelles projections de taux durablement élevés, les rendements obligataires américains ont atteint leur plus haut niveau depuis plus de 16 ans, à 4,57 %. Le Bund allemand est à 2,92 %, soit son plus haut niveau depuis la crise de la dette européenne, en 2011, tandis que le taux de la Confédération est à 1,06 %.

L'inversion de la courbe des taux est toujours d'actualité dans une majorité de pays, avec les rendements des échéances longues qui restent plus faibles que ceux des échéances courtes.

La hausse des taux de rendement mondiaux a intensifié la pression sur les marchés émergents et particulièrement sur les économies considérées comme très risquées. Le rendement supplémentaire payé par les gouvernements jugés «à risque» –la prime de risque par rapport aux bons du Trésor américain– pour leur dette en dollar, a atteint plus de 800 points de bases selon JP Morgan, soit 70 points de base de plus que le creux atteint le 1^{er} août.

En ce qui concerne le marché du crédit, la catégorie High Yield a maintenu sa tendance de surperformance par rapport à la catégorie Investment Grade en Europe et aux États-Unis, avec un écart qui s'est encore creusé, particulièrement aux États-Unis. Pour rappel, le segment High Yield est historiquement le moins sensible aux variations des taux d'intérêt.

TAUX SOUVERAINS 10 ANS ÉVOLUTION SUR 2 ANS



DEVICES

Le dollar a maintenu sa tendance à la hausse par rapport à la plupart des devises étrangères, bénéficiant des projections de taux d'intérêt américains durablement élevés, d'une augmentation des prix du pétrole, et des risques géopolitiques persistants. Jusqu'à présent, le débat sur la fermeture du gouvernement américain a eu un impact limité sur la valeur du dollar.

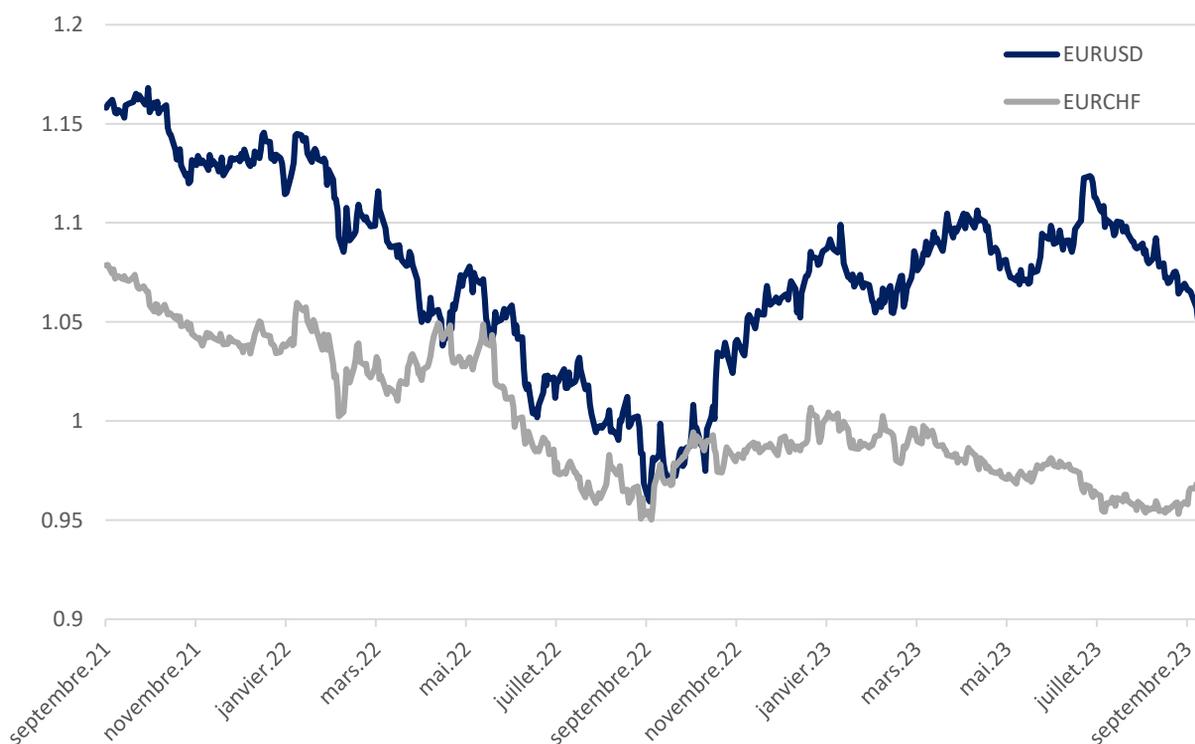
L'indice du dollar (US spot / DXY) a donc progressé de 2,5 % en septembre et la paire EUR/USD a baissé et retrouvé son niveau du début de l'année, autour de 1,05. Les écarts des taux directeurs des deux banques centrales, ainsi que l'écart des taux des obligations d'Etats à 10 ans, restent en faveur du dollar et justifient cette tendance contre l'euro.

A contrario, le franc suisse a perdu de sa valeur par rapport à l'euro, en réaction à la décision de la Banque nationale suisse de mettre en pause l'augmentation de ses taux d'intérêt. La paire EUR/CHF a clôturé le mois aux environs de 0,96.

Le yen japonais maintient sa faiblesse par rapport à la plupart des devises en raison de la persistance d'une politique monétaire largement accommodante. Cette conjoncture, couplée à la vigueur du dollar, a propulsé la paire USD/JPY à des niveaux plus élevés, clôturant le mois à 150, et se rapprochant ainsi du précédent record historique de 151,7.



USD & CHF ÉVOLUTION SUR 2 ANS CONTRE EUR



MATIÈRES PREMIÈRES

PÉTROLE

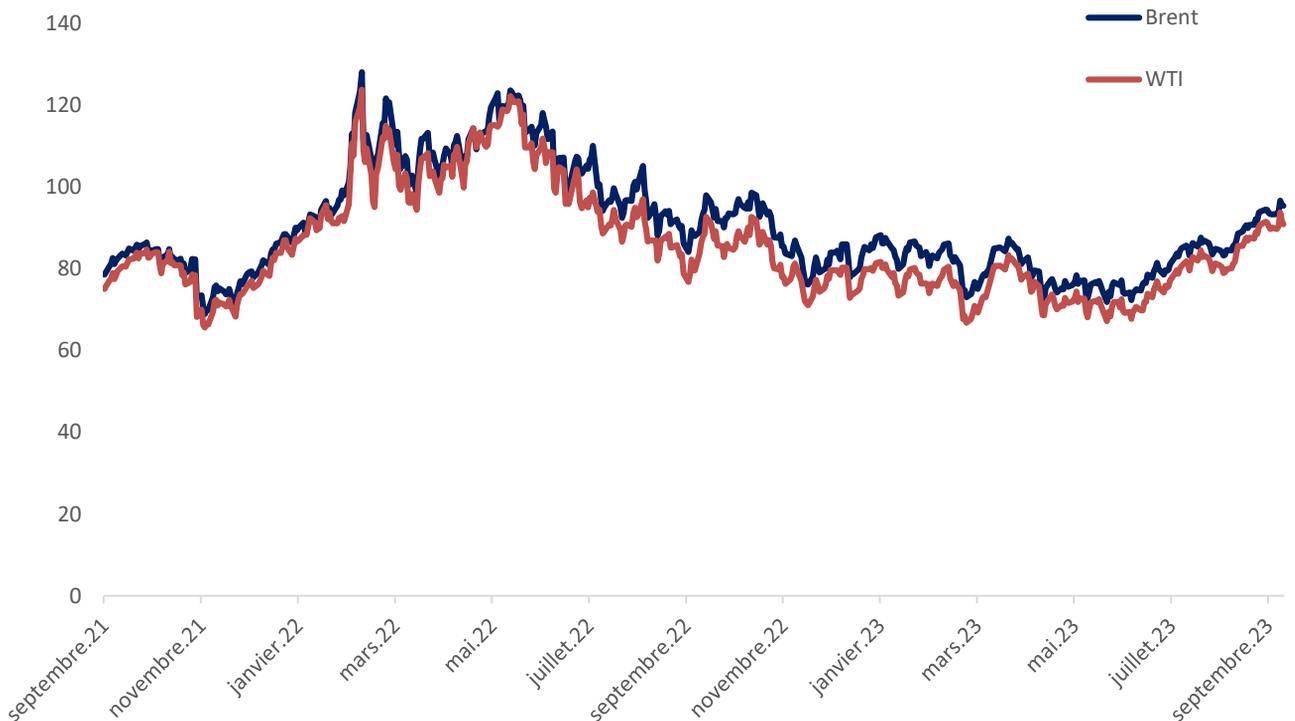


Les prix du Baril ont continué leur ascension en septembre (+8,5 %).

Alors que les marchés actions et les obligations ont connu une baisse simultanée, les prix du pétrole ont continué leur ascension en septembre, enregistrant une augmentation de 8,5 %.

Cette hausse des prix du pétrole est survenue suite à l'annonce de l'Arabie Saoudite et de la Russie, qui ont décidé de prolonger leurs réductions de production pétrolière jusqu'à la fin de l'année. Cette décision ouvre la voie à une tendance haussière à plus long terme sur les prix du pétrole, ce qui pourrait avoir un impact sur les dépenses de consommation. Cette situation pourrait devenir encore plus complexe si l'inflation venait à ré accélérer.

PÉTROLE ÉVOLUTION DU PRIX (\$) SUR 2 ANS



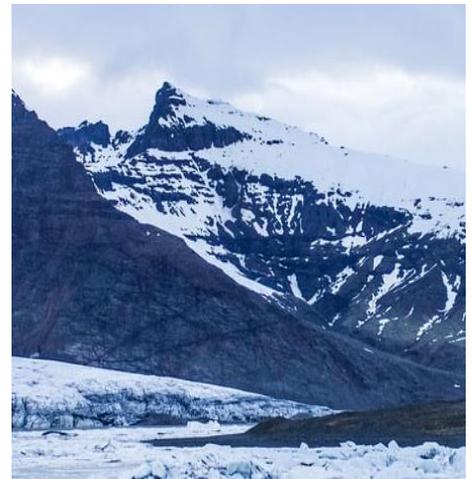
MATIÈRES PREMIÈRES

OR

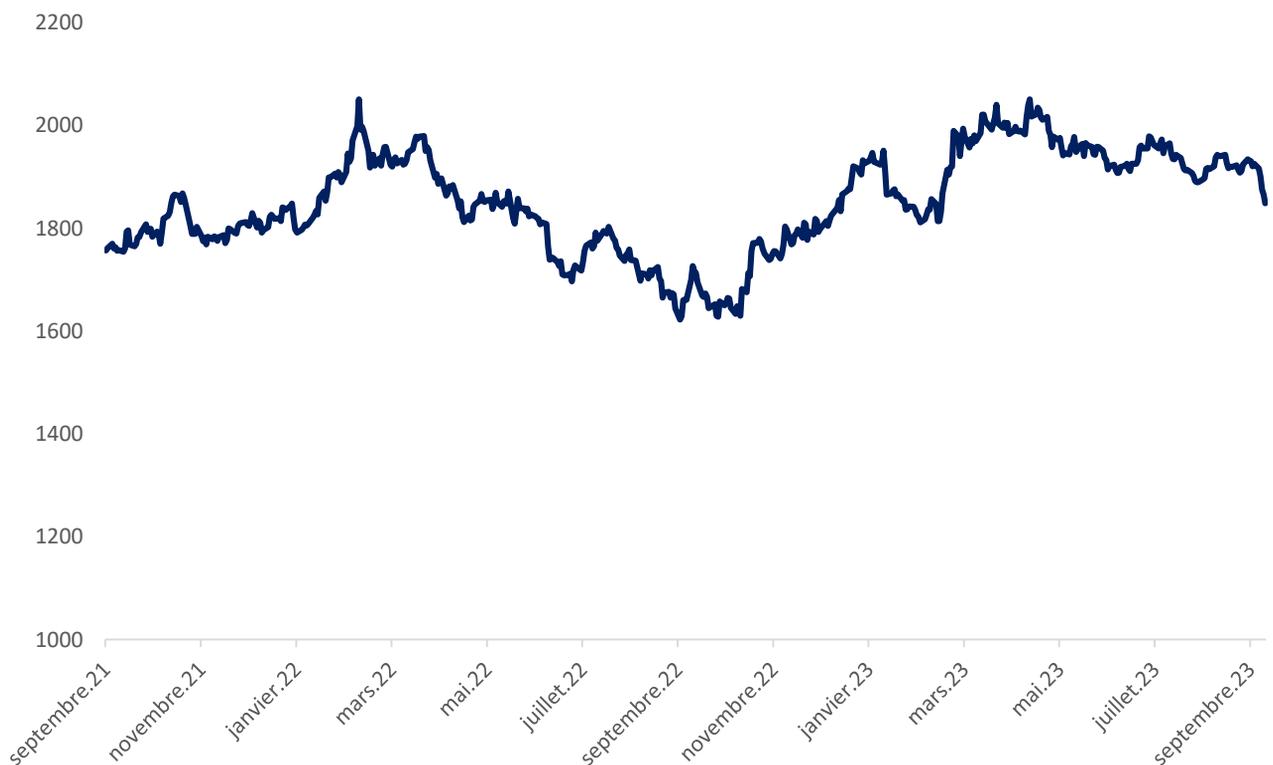
Comme durant le mois d'août, l'or a baissé en septembre. Le cours recule de près de 5 % et termine le mois autour de 1'848 \$.

Les investisseurs ont opté pour le dollar en tant qu'actif refuge, particulièrement dans un contexte de taux d'intérêt maintenus à un niveau élevé.

D'un point de vue technique, le prochain seuil "psychologique" est situé aux alentours de 1'800 \$. Cela implique que, si le cours de l'or chute jusqu'à ce niveau, la tendance à la baisse risque de se poursuivre.



OR ÉVOLUTION DU PRIX (\$) SUR 2 ANS



CRYPTOMONNAIES

BITCOIN

Le cours du bitcoin a augmenté de 4 % en septembre pour clôturer à 27'072 \$. Pour rappel, le bitcoin a commencé l'année autour de 16'000 \$, la performance reste donc positive. La volatilité, bien que plus élevée que sur les autres actifs financiers plus «traditionnels», reste relativement moins importante, comparée aux précédentes années.

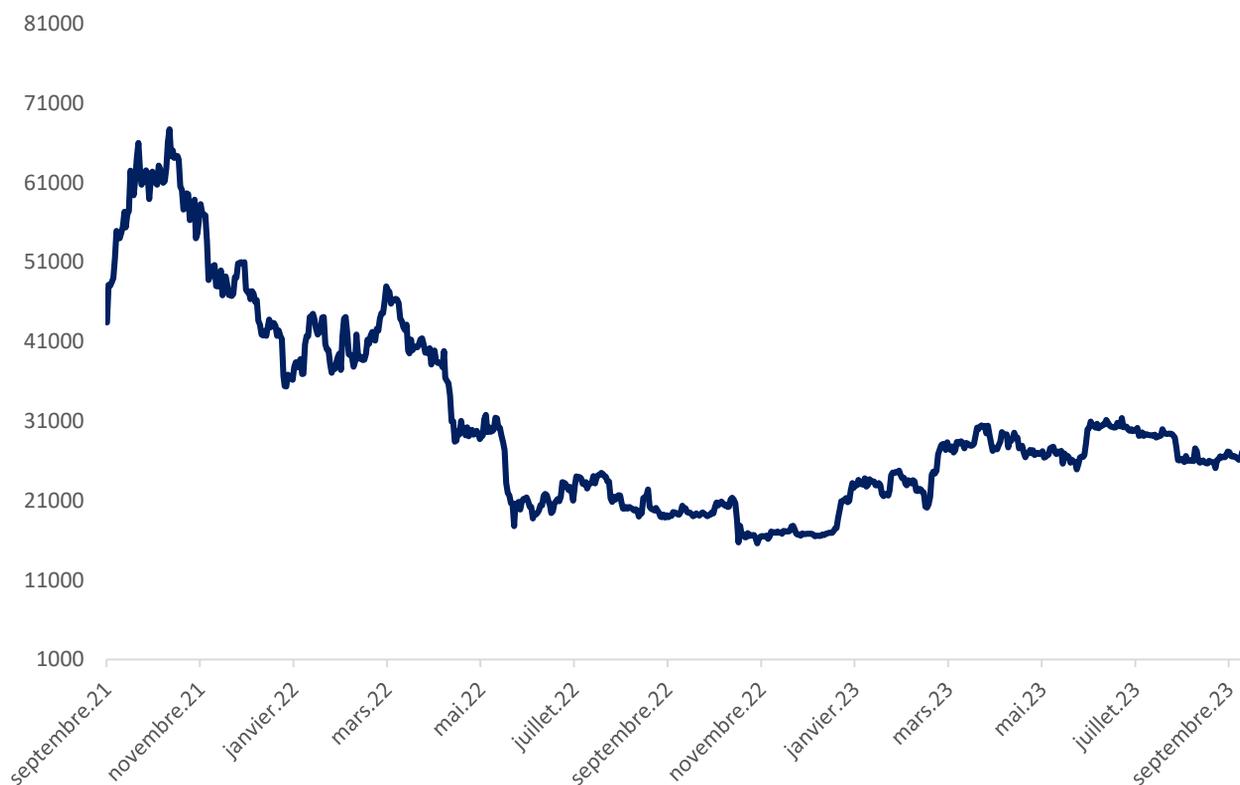
En ce qui concerne la réglementation, l'Union européenne a ouvert la voie à un développement robuste pour le secteur de la crypto-monnaie avec l'adoption de la réglementation MiCA. En revanche, aux États-Unis, le cadre réglementaire demeure relativement flou. Blackrock et d'autres acteurs financiers attendent toujours une validation de la SEC pour la création d'un ETF sur les cryptomonnaies.

Par ailleurs, de nombreux projets visant à améliorer la technologie sous-jacente de l'Ethereum, qui est considérée comme la deuxième crypto-monnaie la plus importante, sont en cours de développement, ce qui pourrait encore renforcer la demande.



BITCOIN

ÉVOLUTION DU PRIX (\$) SUR 2 ANS



FONDS IMMOBILIERS SUISSES

La performance des fonds immobiliers suisses a progressé de près de 2% durant le mois de septembre. Depuis le début de l'année, la performance est stable.

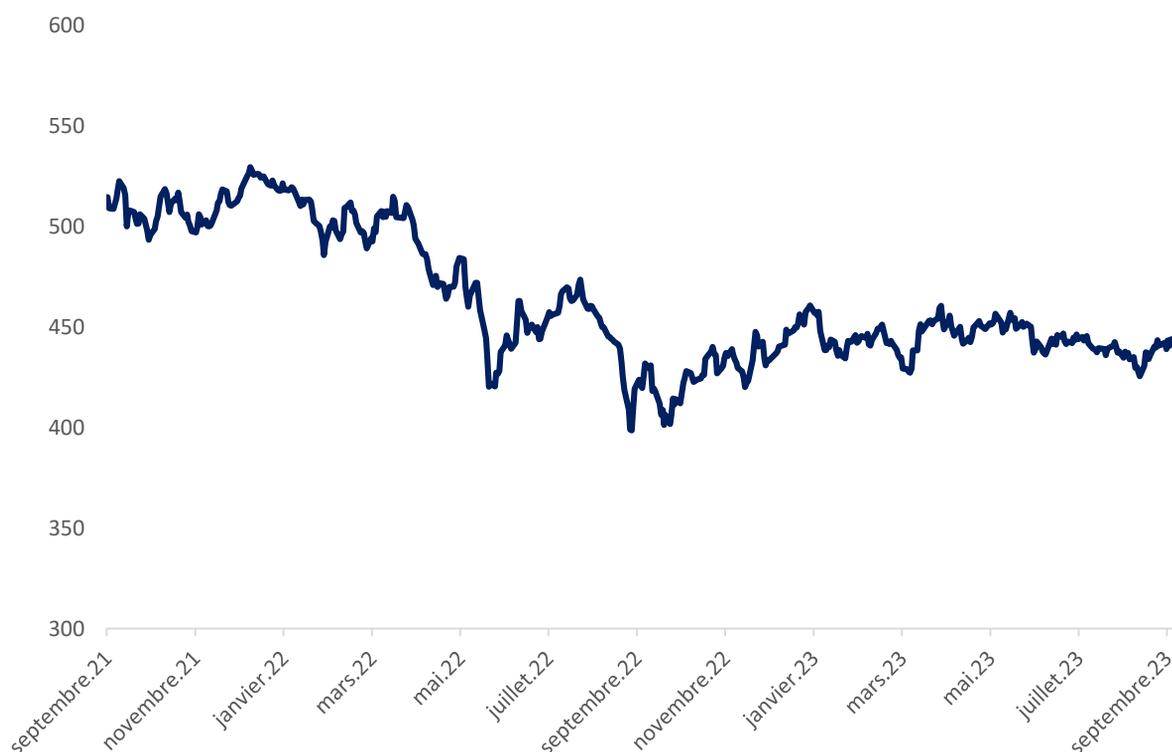
La moyenne des agios et disagios des fonds cotés a augmenté de 1,5% pour atteindre 11,6 %. Cette valeur reste en deçà de la moyenne historique et de ce qui serait théoriquement attendu, compte tenu du niveau actuel des taux d'intérêt. Sur les 42 fonds cotés, 20 sont en disagios.

Pour les fonds non cotés, la moyenne des agios et disagios est de -3,6 %.

Le rendement du dividende pour les fonds cotés reste en moyenne stable (2,8 %).

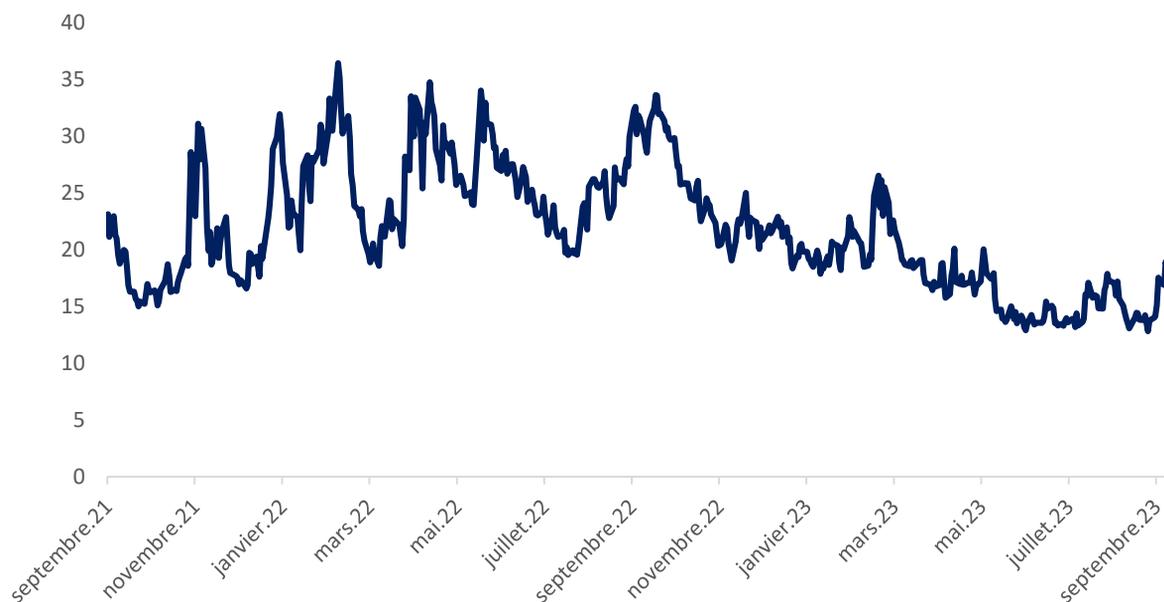


MARCHÉ IMMOBILIER SUISSE (SWIT) ÉVOLUTION SUR 2 ANS



ANNEXE

VOLATILITÉ – INDICE VIX ÉVOLUTION SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 29/09/2023

STATISTIQUES MACROÉCONOMIQUES DERNIÈRES DONNÉES DISPONIBLES

Country	GDP	GDP Growth	Interest Rate	Inflation Rate	Jobless Rate	Gov. Budget	Debt/GDP	Current Account
United States	25463	2.10	5.50	3.70	3.80	-5.80	129.00	-3.70
China	17963	0.80	3.45	0.10	5.20	-7.40	77.10	2.20
Euro Area	14041	0.10	4.50	4.30	6.40	-3.60	91.50	-1.00
Japan	4231	1.20	-0.10	3.20	2.70	-6.40	263.90	1.90
Germany	4072	0.00	4.50	4.50	5.70	-2.60	66.30	4.20
India	3385	1.90	6.50	6.83	8.00	-6.44	89.26	-2.60
United Kingdom	3071	0.20	5.25	6.70	4.30	-5.50	100.60	-5.60
France	2783	0.50	4.50	4.90	7.20	-4.70	111.60	-2.10
Russia	2240	-0.80	13.00	5.20	3.00	-2.30	17.20	10.30
Canada	2140	0.00	5.00	4.00	5.50	-3.60	107.00	-0.40
Italy	2010	-0.40	4.50	5.30	7.60	-8.00	144.70	-1.30
Brazil	1920	0.90	12.75	4.61	7.80	-4.60	72.87	-2.92
Switzerland	808	0.00	1.75	1.60	2.00	1.00	41.40	9.80

Source : Tradingeconomics, 02/10/2023

CALENDRIER

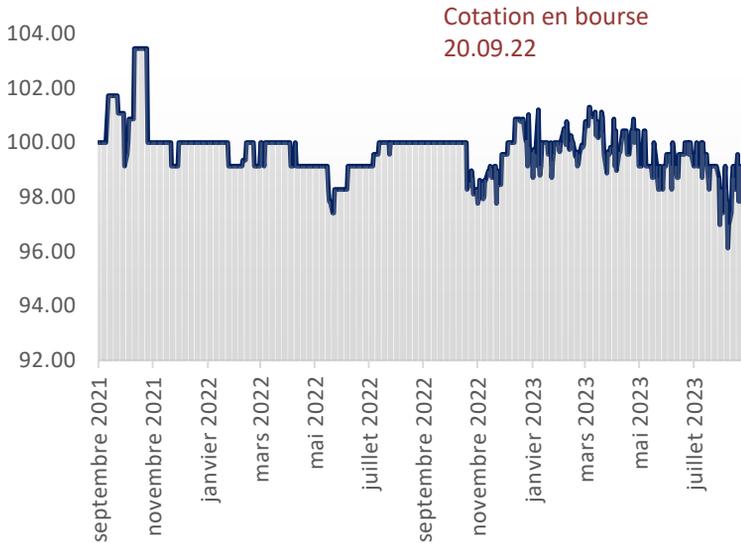
Heure	Devi.	Importance	Événement	Actuel	Prév.	Précédent
Lundi 2 octobre 2023						
Toute la journée		Jour férié	Hong-Kong - Journée Nationale			
Toute la journée		Jour férié	Chine - Journée Nationale			
Toute la journée		Jour férié	Chine - Journée Nationale			
09:50	 EUR	★ ★ ★	PMI manufacturier France (Sept.)	44,2	43,6	46,0
09:55	 EUR	★ ★ ★	PMI manufacturier Allemagne (Sept.)	39,6	39,8	39,1
16:00	 USD	★ ★ ★	Indice PMI manufacturier de l'ISM (Sept.)		47,7	47,6
17:00	 USD	★ ★ ★	Discours de Powell, Président de la Fed 			
Mardi 3 octobre 2023						
Toute la journée		Jour férié	Chine - Journée Nationale			
Toute la journée		Jour férié	Chine - Journée Nationale			
16:00	 USD	★ ★ ★	Rapport JOLTS - Nouvelles offres d'emploi (Août)		8,830M	8,827M
Mercredi 4 octobre 2023						
Toute la journée		Jour férié	Chine - Journée Nationale			
Toute la journée		Jour férié	Chine - Journée Nationale			
09:50	 EUR	★ ★ ★	PMI services France (Sept.)		43,9	46,0
10:00	 EUR	★ ★ ★	Discours de Lagarde, Présidente de la BCE 			
14:15	 USD	★ ★ ★	Créations d'emplois non agricoles ADP (Sept.)		160K	177K
15:45	 USD	★ ★ ★	PMI services (Sept.)		50,2	50,5
16:00	 USD	★ ★ ★	Indice PMI non manufacturier de l'ISM (Sept.)		53,6	54,5
16:30	 USD	★ ★ ★	Stocks de pétrole brut			-2,170M
18:00	 EUR	★ ★ ★	Discours de Lagarde, Présidente de la BCE 			
Jeudi 5 octobre 2023						
Toute la journée		Jour férié	Chine - Journée Nationale			
Toute la journée		Jour férié	Chine - Journée Nationale			
14:30	 USD	★ ★ ★	Inscriptions hebdomadaires au chômage		210K	204K

CALENDRIER

Heure	Devi.	Importance	Événement	Actuel	Prév.	Précédent
Vendredi 6 octobre 2023						
Toute la journée		Jour férié	Chine - Journée Nationale			
Toute la journée		Jour férié	Chine - Journée Nationale			
14:30	 USD	★ ★ ★	Salaire horaire moyen (Mensuel) (Sept.)	0,3%		0,2%
14:30	 USD	★ ★ ★	Créations d'emplois dans le secteur non agricole (Sept.)	163K		187K
14:30	 USD	★ ★ ★	Taux de chômage (Sept.)	3,7%		3,8%
Lundi 9 octobre 2023						
Toute la journée		Jour férié	Japon - Journée nationale du Sport			
Mercredi 11 octobre 2023						
08:00	 EUR	★ ★ ★	IPC Allemagne (Mensuel) (Sept.)			0,3%
14:30	 USD	★ ★ ★	Prix à la production (Mensuel) (Sept.)			0,7%
Jeudi 12 octobre 2023						
08:00	 GBP	★ ★ ★	PIB (Mensuel) (Août)			-0,5%
14:30	 USD	★ ★ ★	IPC core (Mensuel) (Sept.)			0,3%
14:30	 USD	★ ★ ★	IPC (Mensuel) (Sept.)			0,6%
14:30	 USD	★ ★ ★	IPC (Annuel) (Sept.)			3,7%
Vendredi 13 octobre 2023						
08:45	 EUR	★ ★ ★	IPC France (Mensuel) (Sept.)			1,0%
Mardi 17 octobre 2023						
14:30	 USD	★ ★ ★	Ventes au détail principales (Mensuel) (Sept.)			<u>0,6%</u>
14:30	 USD	★ ★ ★	Ventes au détail (Mensuel) (Sept.)			<u>0,6%</u>
Mercredi 18 octobre 2023						
04:00	 CNY	★ ★ ★	PIB (Annuel) (T3)			6,3%
08:00	 GBP	★ ★ ★	IPC (Annuel) (Sept.)			6,7%
11:00	 EUR	★ ★ ★	IPC (Annuel) (Sept.)			<u>4,3%</u>
14:30	 USD	★ ★ ★	Permis de construire (Sept.)			1,541M
Jeudi 19 octobre 2023						
14:30	 USD	★ ★ ★	Indice manufacturier Fed de Philadelphie (Oct.)			-13,5
16:00	 USD	★ ★ ★	Ventes de logements existants (Sept.)			4,04M
Lundi 23 octobre 2023						
Toute la journée		Jour férié	Hong-Kong - Journée de Chung Yeung			

FONDS CRONOS FINANCE

Cronos Immo Fund
Base 100



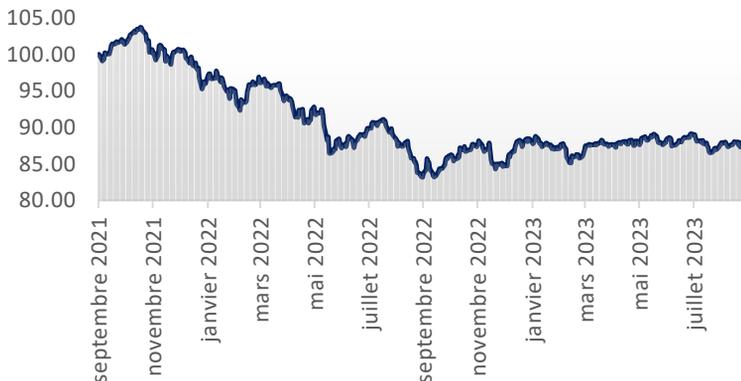
Le prix de la part du fonds immobilier est resté globalement stable et a terminé le mois à 114 CHF. La performance est donc de - 1% depuis le début de l'année et l'agio est désormais de 5,2 %.

A des fins stratégiques, le fonds a procédé à quatre ventes durant ce trimestre, dont voici la liste :

- Renens, Rue de l'Avenir 27
 - Vevey, Boulevard Paderewski 10
 - Yens, Grand-Rue 40-44
 - Urtenen-Schönbühl, Grubenstrasse 2
- Ces opérations permettront à nos investisseurs de réaliser un gain en capital appréciable.

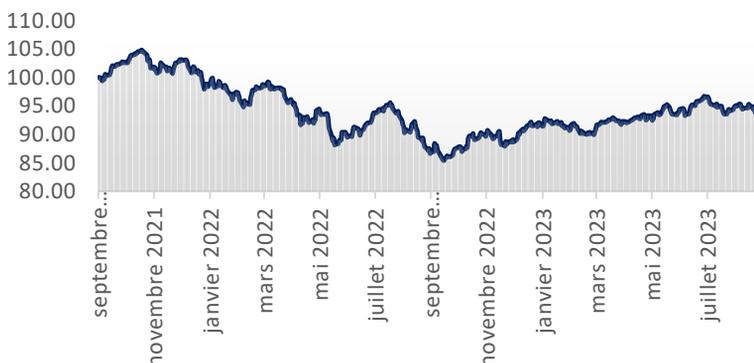
A noter également l'ouverture du chantier de Crissier, Route de Bussigny 2. L'investissement total se porte à CHF 37'700'000.

Cronos Active Allocation CHF



À l'image des marchés, la performance des fonds CHF et EUR a baissé en septembre, respectivement de -1,5 % et -2,2 %. Depuis le début de l'année, les performances YTD sont de +2,2 % (AAF CHF) et 4,8 % (AAF EUR). Parmi les différentes classes d'actifs, ce sont les actions étrangères qui ont surperformé : leur contribution YTD est de +3,3 % pour le fonds CHF et +3,6 % pour le fonds EUR. En revanche, l'immobilier coûte en performance : la contribution YTD est de -0,74 % pour le fonds CHF et -0,48 % pour le fonds EUR. Les titres ayant le mieux performé sont les fonds thématiques «Cloud Computing» (+33,3 % CHF / +36,7 % EUR), suivis d'un ETF sur le secteur technologique (+11,5 %) pour le fonds CHF et un ETF répliquant le S&P 500 (+14,3 %) pour le fonds EUR. A contrario, les fonds immobiliers suisses logistiques (-22 %) et le fonds indicial obligataire «global Aggregate» (-3,1 %) ont le moins bien performé. Lors du dernier Comité d'investissement, plusieurs opérations de rééquilibrage, ont été décidées pour le fonds EUR, suite à des mouvements sur les flux.

Cronos Active Allocation EUR



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.