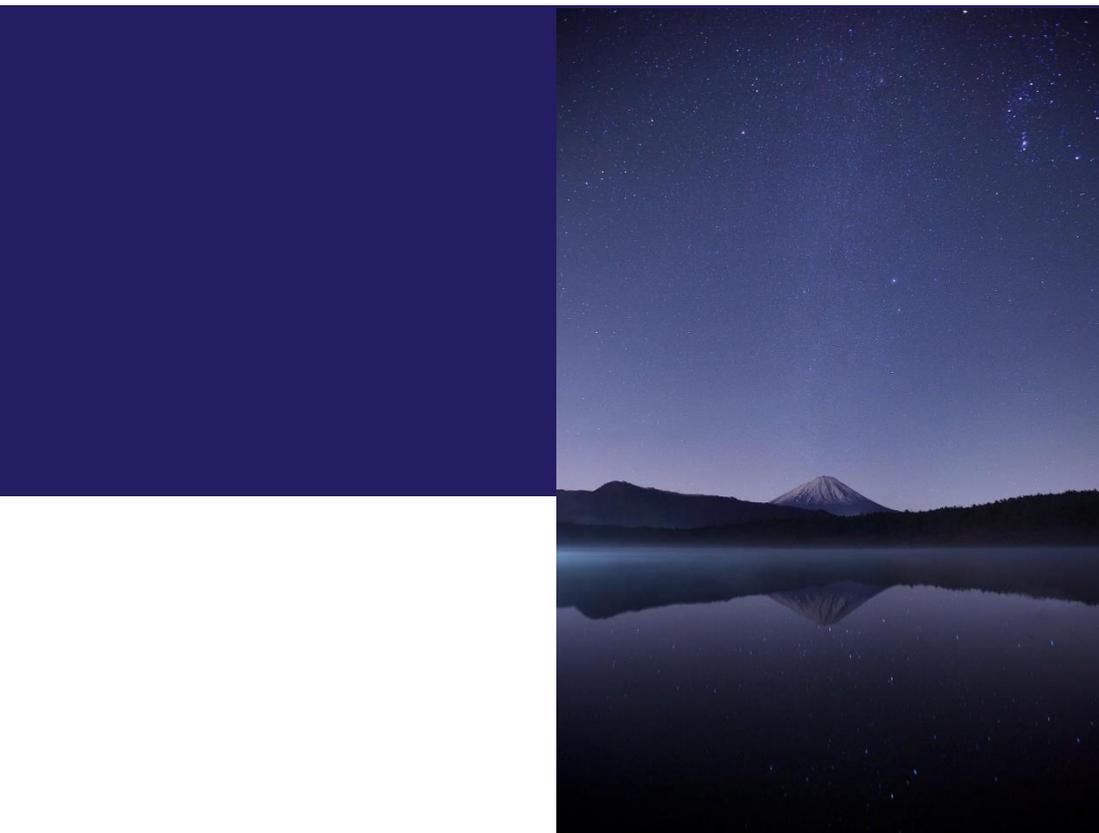


NOVEMBRE 2023

# LETTRE DE L'INVESTISSEUR

Revue mensuelle des marchés  
financiers et perspectives



# MACROECONOMIE

Durant le mois d'octobre, les investisseurs ont adopté une attitude «risk-off» suite à l'intensification du risque géopolitique, exacerbée par le conflit au Proche-Orient. La hausse des taux de rendements inquiète également les marchés.

En conséquence, quasi toutes les classes d'actifs (à l'exception des valeurs refuges) ont chuté simultanément.

Aux États-Unis, deux nouvelles positives ont néanmoins marqué le mois d'octobre : l'inflation PCE a baissé et la croissance du PIB s'est accélérée. Plus précisément, l'indice des prix PCE a légèrement baissé à 3,4 % en septembre, en glissement annuel, comparé à 3,5 % le mois précédent. L'indice PCE de base, qui exclut les prix de l'essence et des denrées alimentaires, est passé de 3,7 % à 3,4 %, atteignant son niveau le plus bas depuis mai 2021. En ce qui concerne le PIB, le troisième trimestre a connu une croissance plus rapide que prévu, affichant un taux de 4,9 % selon les chiffres préliminaires (comparé à 2,1 % le trimestre précédent), soit le rythme le plus soutenu depuis près de deux ans. Cela témoigne de la résilience de l'économie américaine malgré des taux d'intérêt élevés.

En revanche, les taux hypothécaires ont atteint leur plus haut niveau en plus de 23 ans, avec un taux à 30 ans approchant les 7,9 %. Cette situation a entraîné une diminution des demandes de prêts hypothécaires, les ramenant à leur niveau le plus bas en 28 ans.

En Europe, l'inflation IPC a baissé, de 4,3 % le mois précédent à 2,9 % en glissement annuel, soit son niveau le plus bas depuis août 2021. De même, l'inflation de base, qui exclut l'énergie, l'alimentaire et le tabac, est passée de 4,5 % à 4,2 % en glissement annuel, montrant ainsi une tendance à la baisse.

🗉 Toutes les classes d'actifs, à l'exception des valeurs refuges, ont chuté simultanément en octobre 🗉

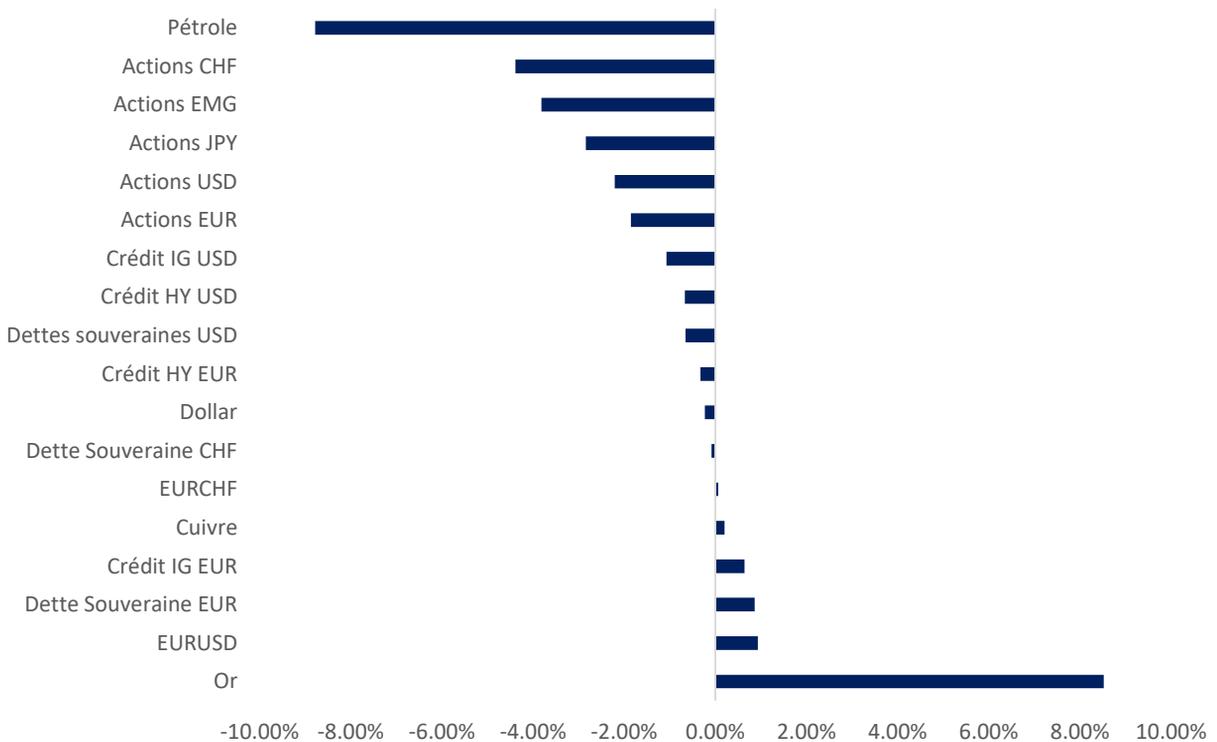
Quant à la croissance économique, bien que les perspectives de récession aux États-Unis aient diminué ces derniers mois, les probabilités d'une récession dans la zone euro ont augmenté. Les premières publications indiquent une contraction du PIB de 0,1 % au troisième trimestre.

L'indice composite des directeurs d'achats de la zone euro a chuté à 46,5 points en octobre, signalant ainsi une contraction de l'activité, et la production industrielle de la zone euro a baissé à des niveaux négatifs inédits depuis 2020.

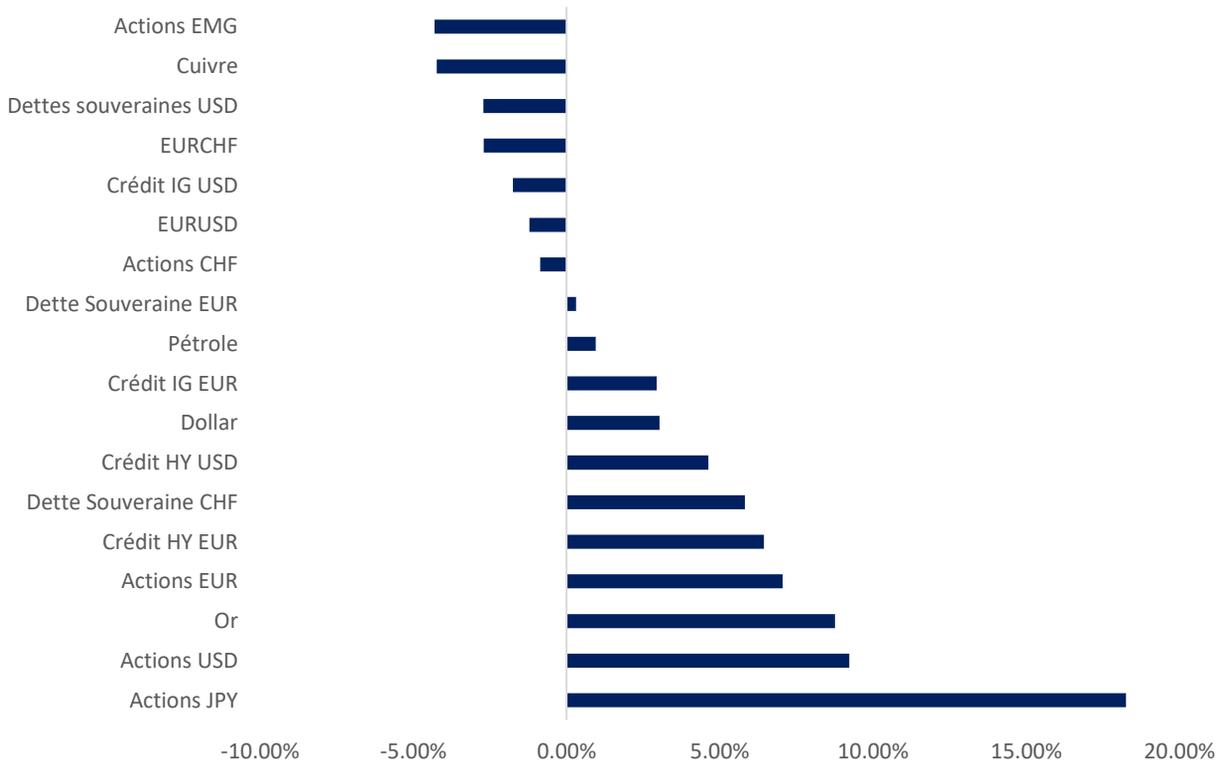
Par conséquent, les marchés n'anticipent pas de nouvelles augmentations des taux d'intérêt de la part de la Banque Centrale Européenne d'ici la fin de l'année. Lors de sa dernière réunion, la BCE a maintenu ses taux d'intérêt inchangés, mettant fin à sa série inédite de 10 hausses consécutives. Cette décision était largement anticipée par les analystes. La présidente de la BCE, Christine Lagarde, a affirmé qu'il était encore trop tôt pour évoquer un début de réduction des taux, soulignant que les taux demeureraient "restrictifs aussi longtemps que nécessaire".

# PANORAMA

## PRINCIPALES CLASSES D'ACTIFS PERFORMANCES MENSUELLES – MTD



## PRINCIPALES CLASSES D'ACTIFS PERFORMANCES ANNUELLES – YTD



Source : Bloomberg, 31/10/2023

# MACROECONOMIE (suite)

En Chine, malgré les annonces du gouvernement concernant un renforcement du soutien, comprenant l'émission de dette souveraine additionnelle et une augmentation du déficit budgétaire, l'indice PMI manufacturier est repassé en dessous du seuil des 50, s'établissant à 49,5, signalant ainsi un recul de l'activité. En revanche, l'économie chinoise a progressé de 4,9 % en glissement annuel au troisième trimestre 2023, dépassant les prévisions du marché de 4,4 % et laisse espérer qu'elle atteindra l'objectif annuel officiel d'environ 5 % cette année.

La Suisse n'a pas fait exception à la tendance mondiale, avec un indice PMI manufacturier en baisse à 40,6 par rapport à 44,9 le mois précédent. La production, les nouvelles commandes et les volumes d'achats ont significativement baissé. En revanche, les exportations suisses ont enregistré une solide progression en septembre, avec une augmentation de 9 %.

## MARCHÉ ACTIONS

Pire mois d'octobre en terme de performance depuis 2018.



Le marché suisse a baissé d'environ 4,3 % en octobre faisant passer la performance depuis le début de l'année en territoire négatif (-0,8 % YTD).

Affectés par les tensions au Proche-Orient et la hausse des rendements obligataires, les marchés boursiers mondiaux ont connu une nette baisse, enregistrant le pire mois d'octobre depuis 2018.

Aux États-Unis, les indices S&P 500 et Nasdaq ont enregistré des pertes respectives de 2,2 % et 2,7 % au cours du mois. Par rapport à leurs sommets de juillet, ces deux indices ont cédé près de 10 % de performance. Pourtant, les premiers résultats trimestriels des entreprises ont été globalement positifs, avec un ratio de bénéfices dépassant les attentes d'environ 7 % aux États-Unis.

En Europe, ce ratio est plus faible en raison de ventes généralement inférieures aux prévisions. En combinant ces publications décevantes avec des données macroéconomiques mitigées, les marchés européens ont également connu un recul de 1,8 %.

Cependant, la chute la plus marquée parmi les marchés développés concerne la Suisse, avec un indice SMI en baisse d'environ 4,3 % au cours du mois d'octobre. La performance depuis le début de l'année est passée en territoire négatif, affichant une baisse de 0,8 %. Les résultats des grandes entreprises suisses, notamment Nestlé et Roche, ont été en deçà des attentes.

En Asie, le marché japonais (indice Topix) a baissé de près de 3 % malgré la faiblesse du yen. Le marché chinois a également baissé de 3 % en raison du secteur immobilier et des nouvelles restrictions américaines sur les exportations de semi-conducteurs.

# MARCHÉ ACTIONS

## MARCHÉS ACTIONS PAYS DÉVELOPPÉS PERFORMANCES SUR 2 ANS



## MARCHÉS ACTIONS JAPON & PAYS EMERGENTS PERFORMANCES SUR 2 ANS



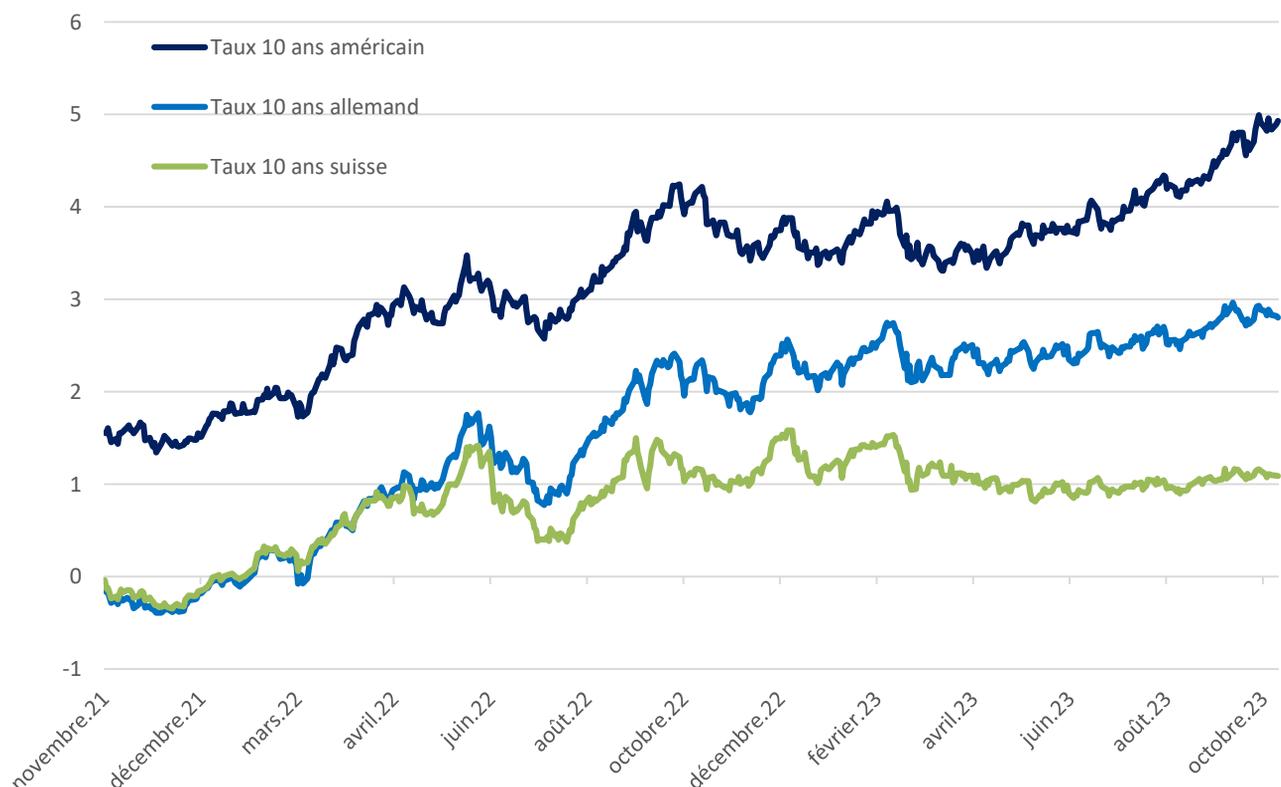
# MARCHÉ OBLIGATAIRE

Le répit observé début octobre sur les marchés obligataires a été de courte durée. Les taux ont effectivement connu une hausse significative principalement aux États-Unis, où le taux à 10 ans a brièvement dépassé les 5 % avant de se stabiliser légèrement en dessous, aux alentours de 4,9 %. Cette hausse des taux a propulsé les rendements des obligations à 10 ans à des niveaux inégalés depuis 2007. Les principales raisons résident dans la résilience des données macroéconomiques, l'accroissement des risques géopolitiques et les incertitudes entourant les politiques budgétaires ainsi que les finances publiques. Il est important de noter que cette augmentation n'a impacté que la partie longue de la courbe des taux. Par conséquent, il n'existe actuellement plus d'écart substantiel entre les taux à 30 ans et à 2 ans aux États-Unis.

En revanche, le taux d'emprunt de la Confédération à 10 ans reste exceptionnellement stable, en grande partie grâce à une inflation en deçà des objectifs fixés par la Banque Nationale Suisse et une gestion budgétaire prudente. Ce taux a clôturé le mois d'octobre à 1,09 %.

En ce qui concerne les obligations d'entreprises, un élargissement des spreads est observé sur le segment High Yield, mais l'impact sur la performance reste faible, principalement en raison d'une durée généralement plus faible pour ce type d'obligations. Ainsi, les obligations High Yield ont continué de surperformer celles des obligations dites de bonne qualité, aussi bien aux États-Unis qu'en Europe.

## TAUX SOUVERAINS 10 ANS ÉVOLUTION SUR 2 ANS



# DEVICES

Le dollar est resté globalement stable face à la majorité des devises. Les investisseurs attendent la prochaine réunion de la Fed. Selon le consensus, la Banque Centrale devrait maintenir ses taux inchangés, avec l'anticipation que les coûts d'emprunt resteront à un niveau élevé pendant un certain temps.

Avec des données macroéconomiques européennes plutôt mitigées, l'attrait de l'euro s'est affaibli.

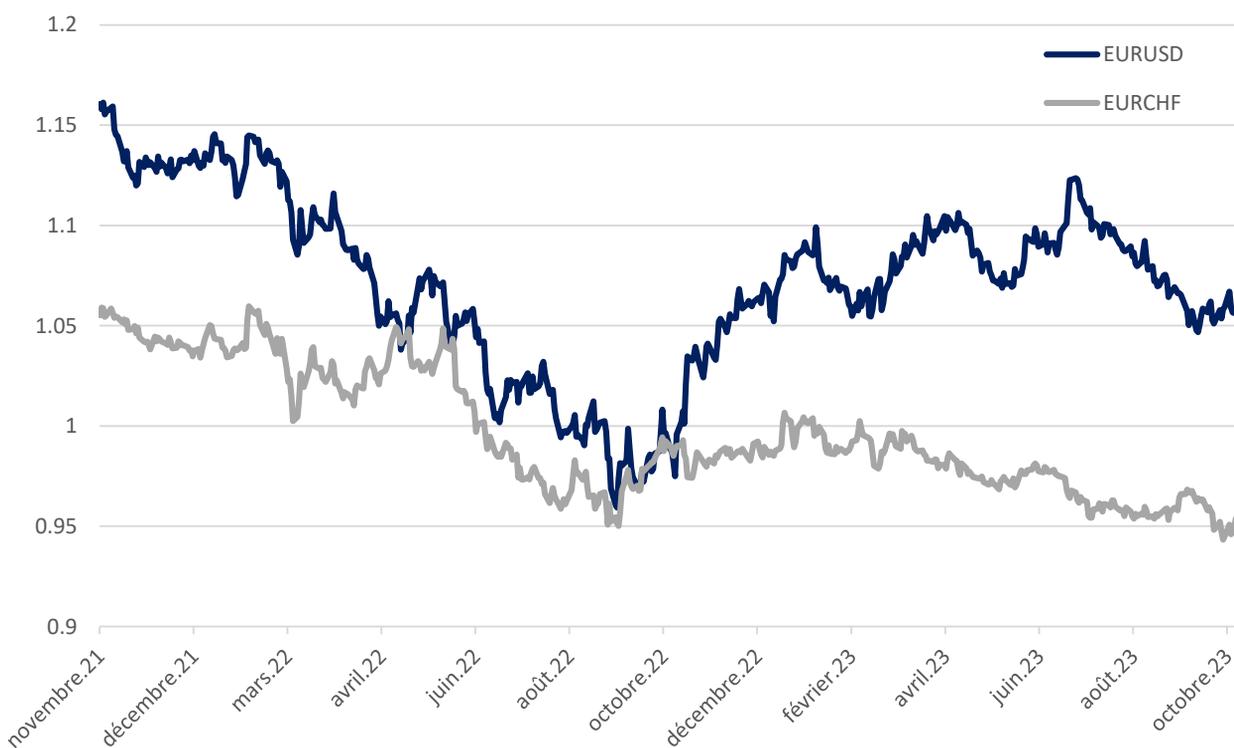
Le franc suisse a, quant à lui, continué à s'apprécier par rapport aux principales devises, renforçant son statut de valeur refuge. Comparé à l'euro, le taux de change EURCHF a temporairement dépassé le précédent record établi en septembre 2022 (avec un point bas à 0,943), avant de clôturer le mois aux alentours de 0,962.

En ce qui concerne le yen, la paire JPY/USD a baissé à 150,4, un niveau qui n'avait pas été atteint depuis 1990, suite à la dernière réunion de la Banque du Japon. Cette dernière n'a pas modifié sa politique de contrôle de la courbe des taux, malgré les anticipations selon lesquelles elle augmenterait le seuil de rendement pour l'achat d'obligations du gouvernement japonais de 50 points de base.



## USD & CHF

### ÉVOLUTION SUR 2 ANS CONTRE EUR



# MATIÈRES PREMIÈRES

## PÉTROLE



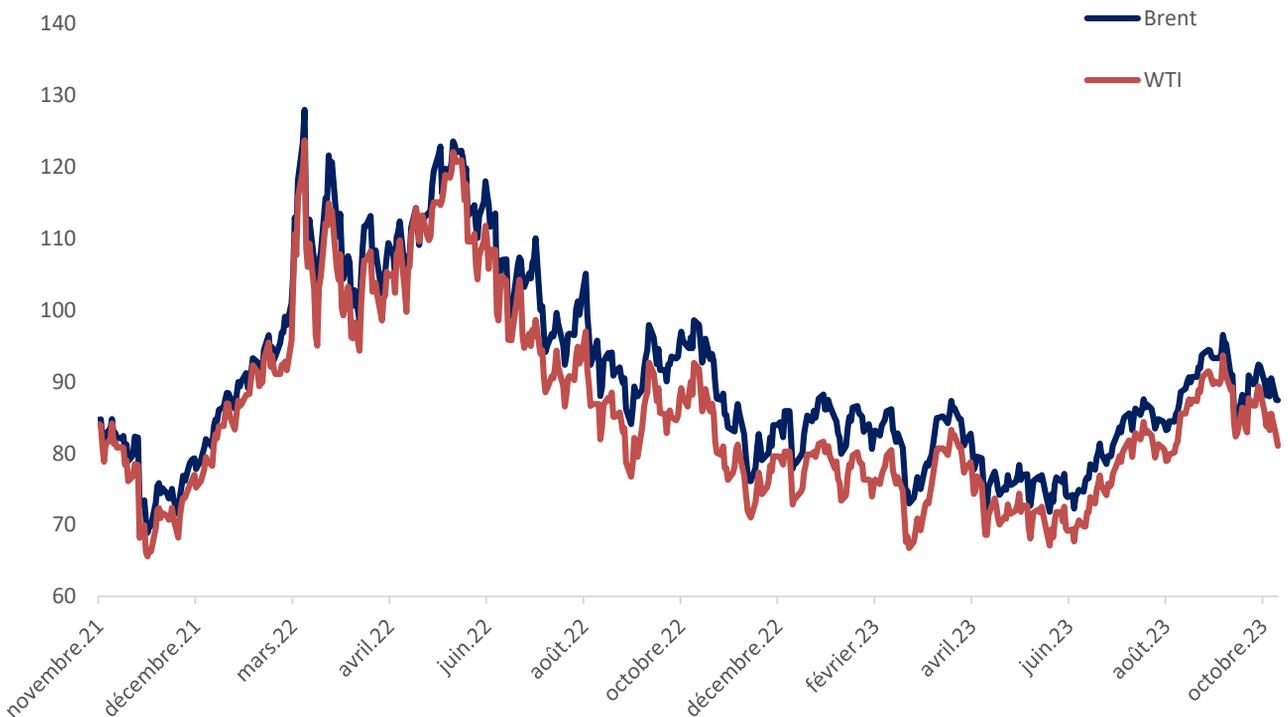
Les cours du pétrole ont enregistré une chute de 8,7 % en octobre.

En octobre, les cours du pétrole ont enregistré une chute de 8,7 %, effaçant ainsi tous les gains obtenus au cours du mois de septembre.

Cette baisse s'est principalement produite au cours des dix derniers jours du mois, en raison de l'augmentation de la production de l'OPEP et des États-Unis. Plus précisément, la production de pétrole brut de l'OPEP a progressé de 180'000 barils par jour en octobre, principalement portée par le Nigeria et l'Angola.

La majorité des analystes estiment que le ralentissement de la croissance économique devrait maintenir les prix du pétrole en dessous de 90 dollars le baril, à moins que le conflit entre Israël et le Hamas ne provoque des tensions supplémentaires sur l'offre.

### PÉTROLE ÉVOLUTION DU PRIX (\$) SUR 2 ANS



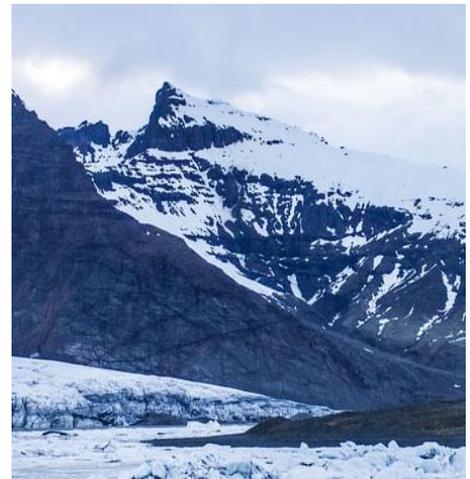
# MATIÈRES PREMIÈRES

## OR

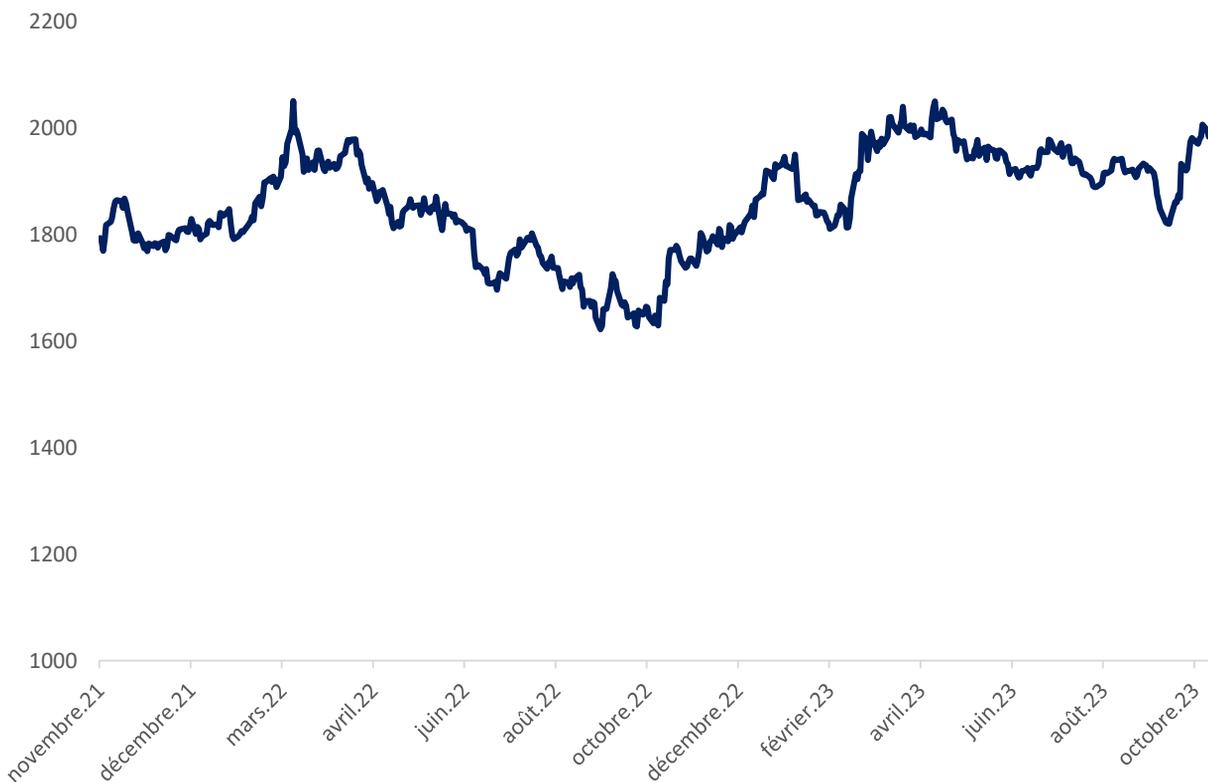
Dans un contexte géopolitique tendu, l'or, en tant qu'actif refuge, a connu une hausse significative au cours du mois d'octobre (+8 %). Il s'agit de l'une des meilleures performances parmi les différentes classes d'actifs (voir page 2).

La crise au Proche-Orient suscite en effet des inquiétudes quant à une possible flambée des prix du pétrole et à de nouvelles perturbations dans les chaînes d'approvisionnement, ce qui pourrait entraver la croissance économique.

Par ailleurs, les récentes données macroéconomiques, en particulier dans la zone euro, font également craindre le risque d'une récession, ce qui contribue également à la hausse des cours de l'or.



## OR ÉVOLUTION DU PRIX (\$) SUR 2 ANS



# CRYPTOMONNAIES

## BITCOIN

Le cours du bitcoin a affiché une solide reprise en octobre, enregistrant un gain de 27 %. Depuis le début de l'année, sa performance a augmenté d'environ 100 %.

Cette reprise s'explique en grande partie par l'optimisme des investisseurs concernant l'approbation potentielle des ETF Bitcoin aux États-Unis, notamment celui de BlackRock.

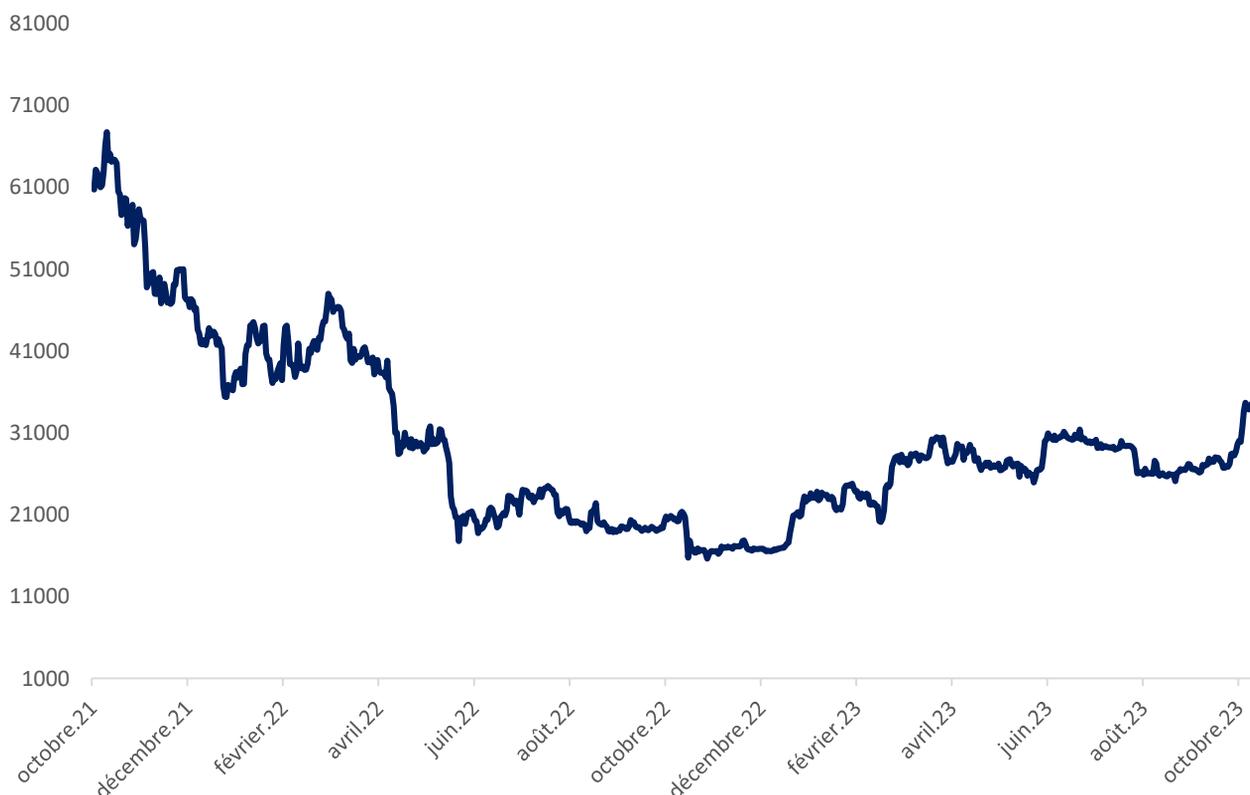
De plus, certains analystes estiment que les incertitudes géopolitiques contribuent également à la hausse du bitcoin, souvent qualifié d'« or numérique » par certains investisseurs.

En conséquence, la capitalisation boursière du Bitcoin a atteint 675 milliards de dollars, et sa part de marché s'élève à près de 54 % sur le marché des cryptomonnaies.



## BITCOIN

### ÉVOLUTION DU PRIX (\$) SUR 2 ANS



# FONDS IMMOBILIERS SUISSES

Les cours boursiers des fonds immobiliers ont considérablement chuté durant le mois d'octobre. L'indice SWIIT enregistre une baisse de 4,4 % sur le mois, ce qui représente une perte presque équivalente à leur performance depuis le début de l'année.

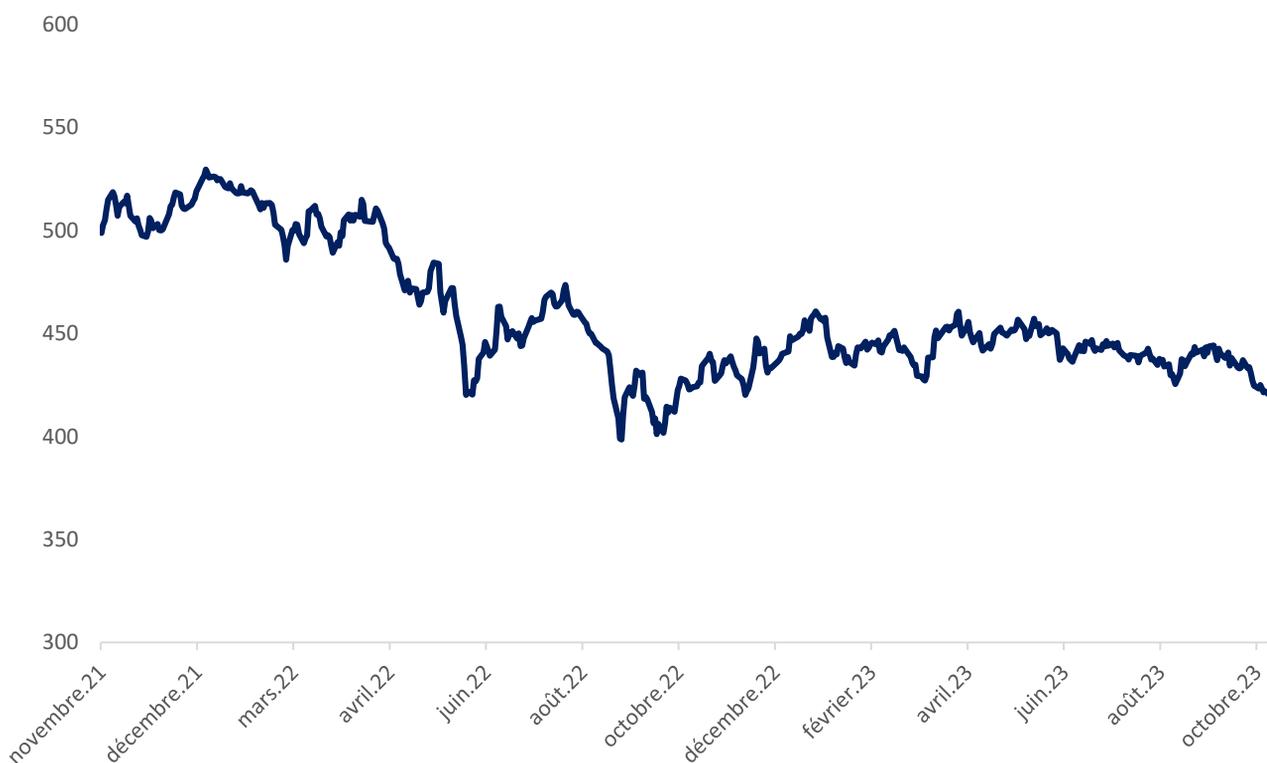
La moyenne des agios et des disagios des fonds cotés a perdu près de 5,3 % durant le mois pour atteindre 6,3 %. Pour rappel, cette valeur est bien en dessous de la moyenne historique et de ce qui serait théoriquement attendu, compte tenu du niveau actuel des taux d'intérêt. Sur les 42 fonds cotés, 22 sont en disagios. Pour les fonds non cotés, la moyenne des agios et disagios est de -4,09 %.

En moyenne, le rendement du dividende pour les fonds cotés reste stable.

Au cours du mois de novembre, le fonds ZIF fera son entrée en bourse, ce qui pourrait entraîner d'importantes variations étant donné son impact sur l'indice (sa capitalisation boursière atteint 1,4 milliard de francs soit 2,5 % de l'indice SWIIT).

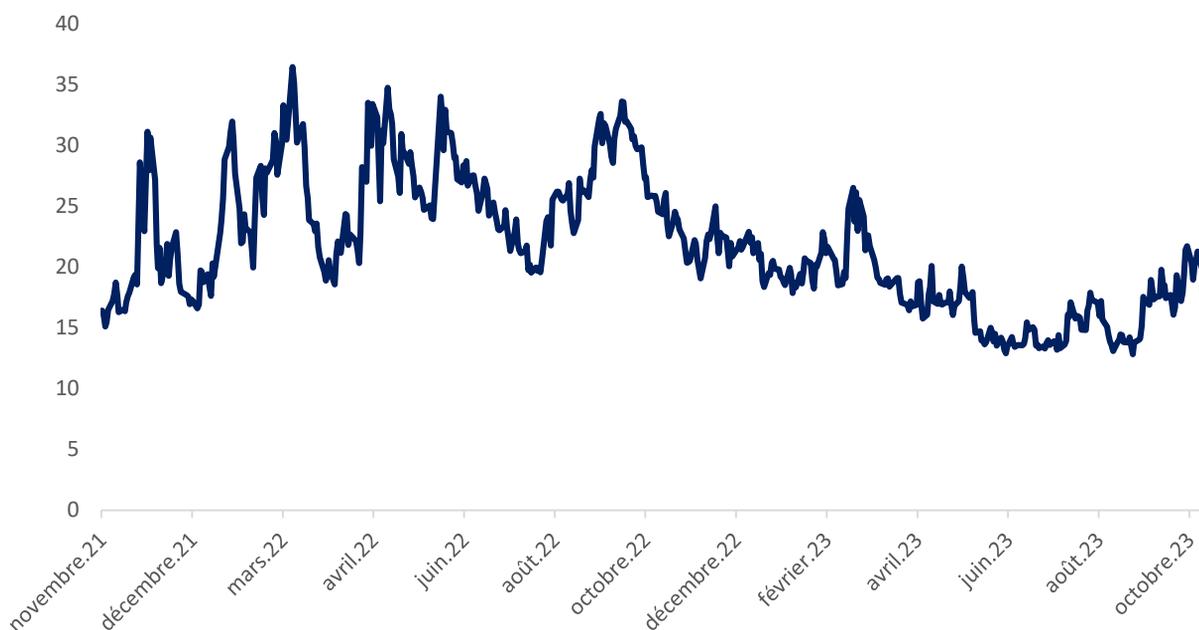


## MARCHÉ IMMOBILIER SUISSE (SWIIT) ÉVOLUTION SUR 2 ANS



# ANNEXE

## VOLATILITÉ – INDICE VIX ÉVOLUTION SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 31/10/2023

## STATISTIQUES MACROÉCONOMIQUES DERNIÈRES DONNÉES DISPONIBLES

Country	GDP	GDP Growth	Interest Rate	Inflation Rate	Jobless Rate	Gov. Budget	Debt/GDP	Current Account
United States	25463	4.90	5.50	3.70	3.80	-5.80	129.00	-3.70
China	17963	1.30	3.45	0.00	5.00	-7.40	77.10	2.20
Euro Area	14041	-0.10	4.50	2.90	6.40	-3.60	91.50	-1.00
Japan	4231	1.20	-0.10	3.00	2.60	-6.40	263.90	1.90
Germany	4072	-0.10	4.50	3.80	5.70	-2.60	66.30	4.20
India	3385	1.90	6.50	5.02	7.10	-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	0.10	4.50	4.00	7.20	-4.70	111.60	-2.10
Russia	2240	-0.80	15.00	6.00	3.00	-2.30	17.20	10.30
Canada	2140	0.00	5.00	3.80	5.50	-3.60	107.00	-0.40
Italy	2010	0.00	4.50	1.80	7.30	-8.00	144.70	-1.30
Brazil	1920	0.90	12.75	5.19	7.70	-4.60	72.87	-2.92
Switzerland	808	0.00	1.75	1.70	2.00	1.00	41.40	9.80

Source : Tradingeconomics, 31/10/2023

# CALENDRIER

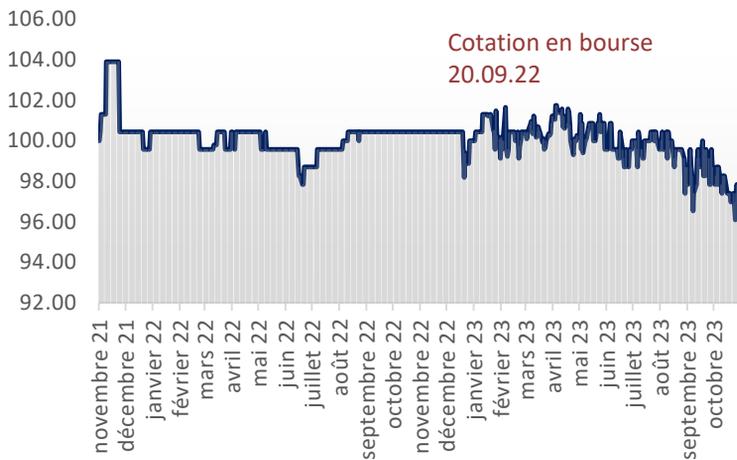
Time	Cur.	Imp.	Event	Actual	Forecast	Previous
<b>Wednesday, November 1, 2023</b>						
08:15	USD	★ ★ ★	ADP Nonfarm Employment Change (Oct)		150K	89K
10:00	USD	★ ★ ★	ISM Manufacturing PMI (Oct)		49.0	49.0
10:00	USD	★ ★ ★	ISM Manufacturing Prices (Oct)		45.0	43.8
10:00	USD	★ ★ ★	JOLTs Job Openings (Sep)		9.250M	9.610M
10:30	USD	★ ★ ★	Crude Oil Inventories		1.261M	1.371M
14:00	USD	★ ★ ★	FOMC Statement			
14:00	USD	★ ★ ★	Fed Interest Rate Decision		5.50%	5.50%
14:30	USD	★ ★ ★	FOMC Press Conference			
<b>Thursday, November 2, 2023</b>						
08:00	GBP	★ ★ ★	BoE Interest Rate Decision (Nov)		5.25%	5.25%
08:30	USD	★ ★ ★	Initial Jobless Claims		210K	210K
<b>Friday, November 3, 2023</b>						
08:30	USD	★ ★ ★	Average Hourly Earnings (MoM) (Oct)		0.3%	0.2%
08:30	USD	★ ★ ★	Nonfarm Payrolls (Oct)		188K	336K
08:30	USD	★ ★ ★	Unemployment Rate (Oct)		3.8%	3.8%
09:45	USD	★ ★ ★	S&P Global Services PMI (Oct)		50.9	50.1
10:00	USD	★ ★ ★	ISM Non-Manufacturing PMI (Oct)		53.0	53.6
10:00	USD	★ ★ ★	ISM Non-Manufacturing Prices (Oct)			58.9
<b>Thursday, November 9, 2023</b>						
09:30	USD	★ ★ ★	Initial Jobless Claims			
<b>Friday, November 10, 2023</b>						
03:00	GBP	★ ★ ★	GDP (MoM) (Sep)			<u>0.2%</u>
03:00	GBP	★ ★ ★	GDP (QoQ) (Q3)			<u>0.2%</u>
03:00	GBP	★ ★ ★	GDP (YoY) (Q3)			0.6%
<b>Monday, November 13, 2023</b>						
All Day		<b>Holiday</b>	Singapore - Diwali			
<b>Tuesday, November 14, 2023</b>						
09:30	USD	★ ★ ★	Core CPI (MoM) (Oct)			0.3%
09:30	USD	★ ★ ★	CPI (MoM) (Oct)			0.4%
09:30	USD	★ ★ ★	CPI (YoY) (Oct)			3.7%

# CALENDRIER

Wednesday, November 15, 2023					
03:00	 GBP	★ ★ ★	CPI (YoY) (Oct)		6.7%
09:30	 USD	★ ★ ★	Core Retail Sales (MoM) (Oct)		0.6%
09:30	 USD	★ ★ ★	PPI (MoM) (Oct)		0.5%
09:30	 USD	★ ★ ★	Retail Sales (MoM) (Oct)		0.7%
Thursday, November 16, 2023					
09:30	 USD	★ ★ ★	Philadelphia Fed Manufacturing Index (Nov)		-9.0
Friday, November 17, 2023					
06:00	 EUR	★ ★ ★	CPI (YoY) (Oct)		2.9%
09:30	 USD	★ ★ ★	Building Permits (Oct)		1.471M
Tuesday, November 21, 2023					
11:00	 USD	★ ★ ★	Existing Home Sales (Oct)		3.96M
Thursday, November 23, 2023					
All Day		Holiday	United States - Thanksgiving Day		
Friday, November 24, 2023					
		Holiday	United States - Thanksgiving Day - Early close at 13:00		

# FONDS CRONOS FINANCE

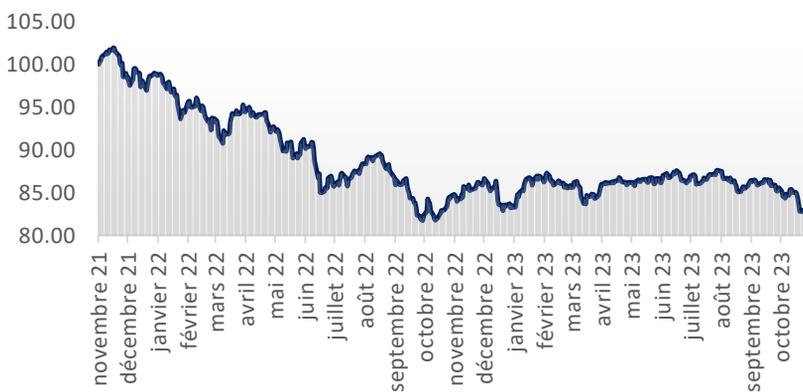
Cronos Immo Fund  
Base 100



Le prix de la part du fonds immobilier a baissé et termine le mois à 112 CHF. La performance mensuelle est de -1,8 %, contre -4,4 % pour l'indice. L'agio du fonds est désormais de 3,1 %.

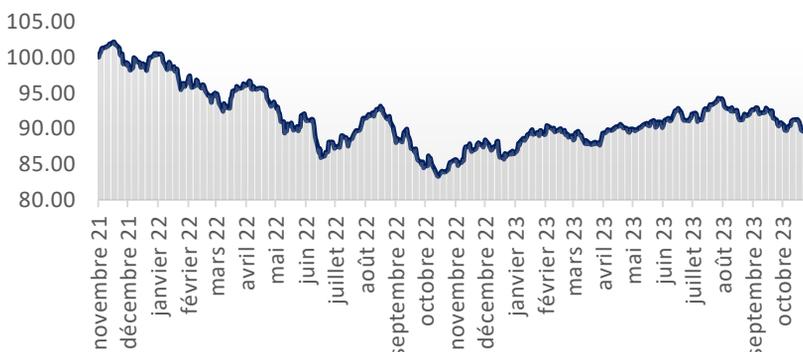
CRONOS FINANCE SA à Pully, agissant en qualité de direction de fonds du CRONOS IMMO FUND, va procéder à l'émission de parts pour un montant de près de CHF 6,9 millions. La libération et cotation de 62'369 parts interviendra le 1er novembre 2023. Cette nouvelle émission aura lieu dans le cadre de deux apports en nature.

Cronos Active Allocation CHF  
Base 100



À l'image des marchés, la performance des fonds en CHF et en EUR a baissé en octobre, de respectivement -3,5 % et -2,3 %. Depuis le début de l'année, les performances YTD sont de -0,8 % (AAF CHF) et +2,7 % (AAF EUR). Parmi les différentes classes d'actifs, les actions étrangères ont été les meilleures en termes de contribution (+1,37 % pour le CHF et +2,53 % pour l'EUR). Les actions suisses affichent désormais une contribution YTD négative pour le fonds AAF CHF (-0,29 %). L'immobilier a pesé sur la performance des deux fonds, avec une contribution YTD de -0,89 % pour le fonds CHF et -0,64 % pour le fonds EUR. Les titres ayant le mieux performé sont le fonds thématique "Cloud Computing", suivi d'un ETF sur le secteur technologique pour le fonds CHF, et un ETF répliquant le S&P 500 pour le fonds EUR. Les moins bonnes performances concernent un fonds immobilier/logistique ainsi qu'un fonds actions axé sur le thème de la robotique.

Cronos Active Allocation EUR  
Base 100



Lors du dernier Comité d'investissement, plusieurs opérations de rééquilibrage, ont été décidées pour le fonds EUR, suite à des mouvements importants sur les flux.

# 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.