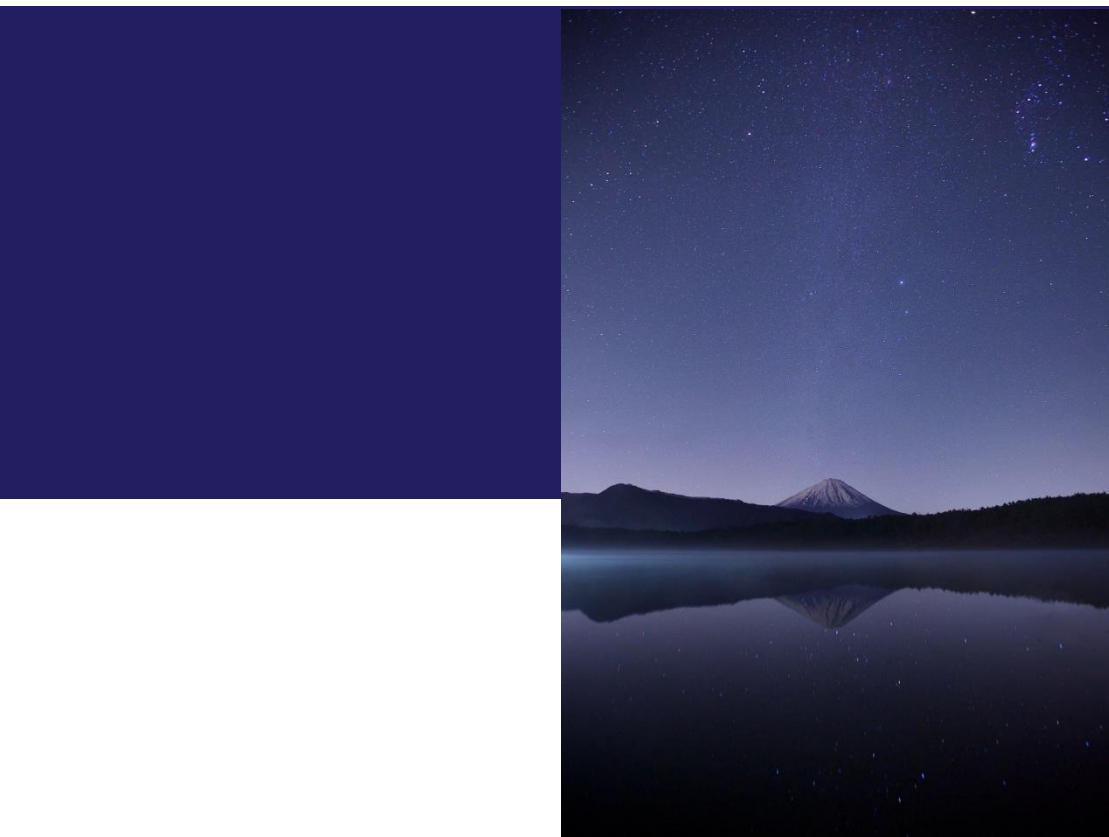


DECEMBRE 2023

LETTRE DE L'INVESTISSEUR

Revue mensuelle des marchés
financiers et perspectives



MACROECONOMIE

En novembre, les marchés ont été influencés par les données économiques, en particulier celles liées à l'inflation. Ainsi, une baisse des taux d'intérêt en 2024 est anticipée, avec une première réduction prévue en juin aux États-Unis.

En effet, l'indice des prix à la consommation a enregistré une diminution, et passe de 3,7 % en septembre à +3,2 % en octobre (en glissement annuel). L'inflation de base a augmenté de seulement 0,2 % par rapport au mois précédent. La principale cause de l'inflation demeure la hausse des loyers, qui a progressé de 6,7 %.

Au cours du troisième trimestre, l'économie des États-Unis a affiché une croissance de 5,2 %, surpassant les estimations initiales de 5,0 % et marquant ainsi son rythme le plus rapide en près de deux ans. Cette accélération résulte de révisions à la hausse des investissements des entreprises et des dépenses gouvernementales.



Anticipation d'une baisse des
taux d'intérêt de la Fed à
partir de mi-2024



En ce qui concerne l'Europe, les prévisions générales tablent également sur une réduction des taux de la BCE. Certains économistes envisagent une baisse plus précoce que celle de la Fed, en raison des indicateurs macroéconomiques récents. En effet, la confirmation de la baisse de 0,1 % du PIB au cours du troisième trimestre a été confirmée, et en Allemagne, la contraction est évaluée à -0,4 % pour la même période. La production industrielle reste préoccupante, affichant une baisse de -6,4 % sur une base annuelle.

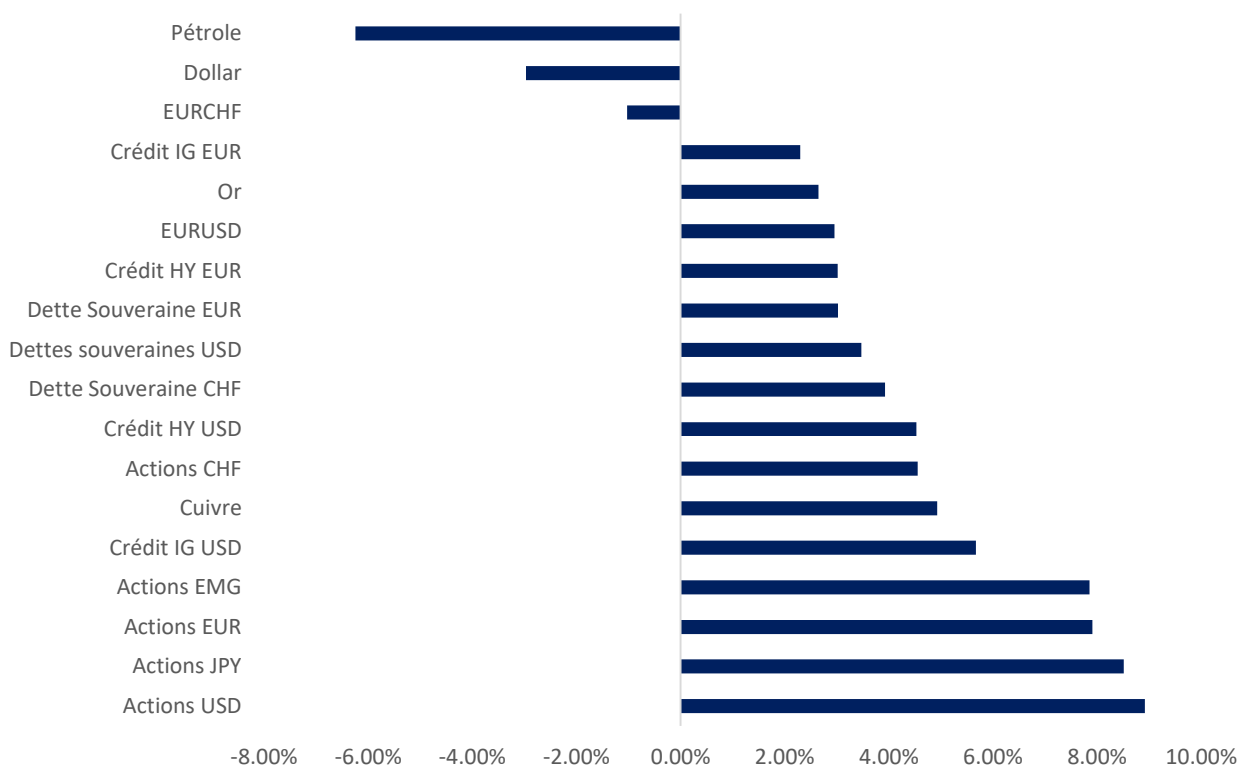
Le taux d'inflation dans la zone euro a reculé à 2,4 % en glissement annuel en novembre 2023, atteignant son niveau le plus bas depuis juillet 2021 et se plaçant en dessous des anticipations du marché (2,7 %). Le taux de base, excluant les prix volatils des produits alimentaires et de l'énergie, a également connu une baisse à 3,6 %, atteignant son niveau le plus bas depuis avril 2022. Bien que le taux se rapproche significativement de la cible de la BCE (2 %), Christine Lagarde a néanmoins réaffirmé que l'inflation restait encore trop élevée.

En Suisse, l'économie a enregistré une croissance de 0,3 % au troisième trimestre 2023, rebondissant après une baisse (révisée) de 0,1 % au deuxième trimestre et dépassant les prévisions. Le secteur des services a été le principal moteur de cette croissance, en particulier les services de santé et le commerce, ainsi que les dépenses de l'État, tandis que l'industrie a stagné. Malgré un « franc fort », les exportations ont connu une forte hausse (+ 6,2 %).

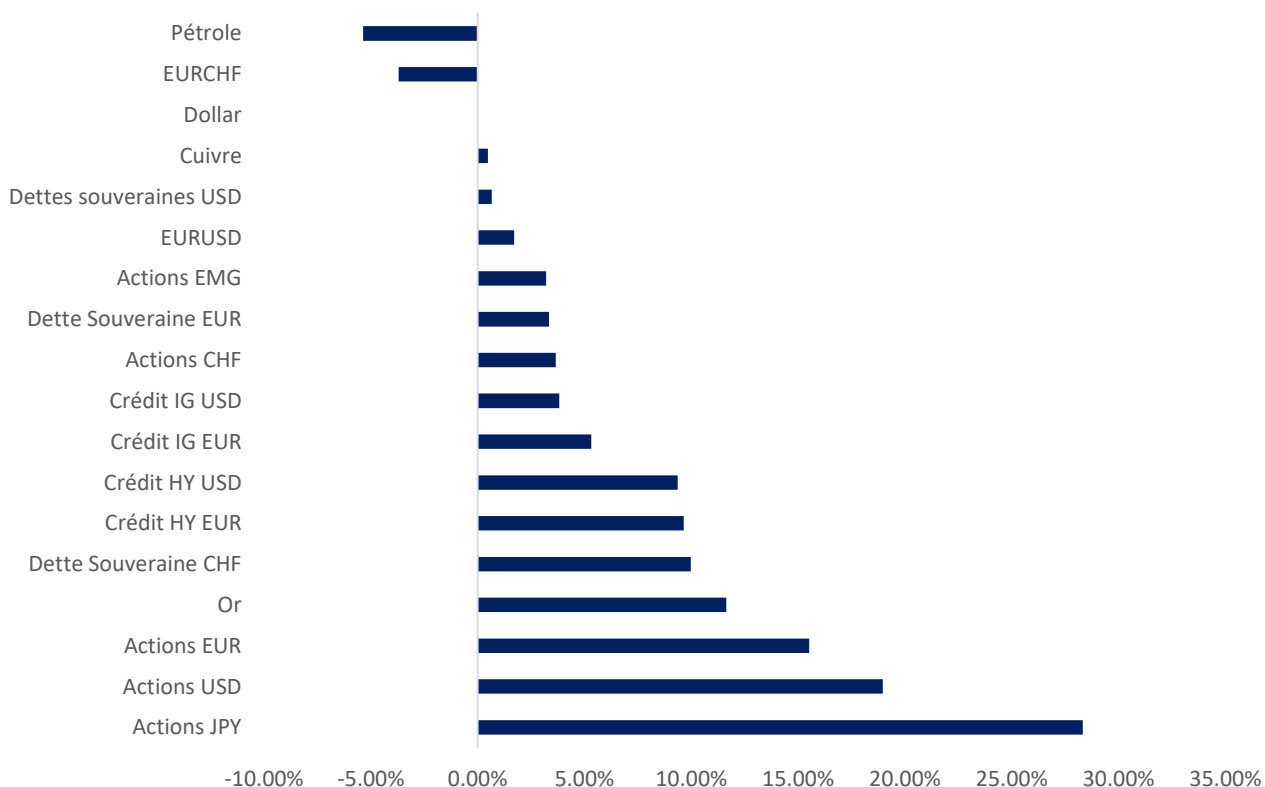
L'inflation suisse a diminué en novembre, à 1,4 %, et se situe en-dessous des prévisions du consensus (environ 1,7 %). Il s'agit du taux d'inflation le plus bas depuis octobre 2021. L'inflation mensuelle a chuté de 0,2 % par rapport au mois précédent (+0,1 %). Quasi tous les composants de l'inflation ont baissé, à l'exception des coûts de logements et de l'énergie (+3,2 % contre 2,6 %). Malgré une inflation plus faible, les analystes s'attendent à ce que la Banque Nationale Suisse ne baisse ses taux qu'après les États-Unis et l'Europe, et à un rythme plus modéré.

PANORAMA

PRINCIPALES CLASSES D'ACTIFS PERFORMANCES MENSUELLES – MTD



PRINCIPALES CLASSES D'ACTIFS PERFORMANCES ANNUELLES – YTD



MACROECONOMIE (suite)

Finalement, en Chine, l'indice officiel des directeurs d'achat du secteur manufacturier a enregistré une baisse à 49,4, marquant ainsi le deuxième mois consécutif de contraction, à l'encontre des prévisions qui tablaient sur une hausse de l'indice. De manière inattendue, l'indice pour les services a également diminué, passant de 50,6 à 50,2. Ces données devraient renforcer les anticipations d'un nouveau stimulus visant à soutenir l'économie chinoise, fortement impactée par la détérioration du secteur immobilier. Il est à noter que l'immobilier représente en moyenne près de 65 % du patrimoine des ménages chinois, contre moins de 30 % aux États-Unis. La baisse des dépenses des ménages et des exportations constituent également une source de préoccupation.

Mi-novembre, une rencontre a eu lieu entre Xi Jinping et Joe Biden à San Francisco, rétablissant un dialogue rompu depuis près d'un an. Il reste à voir quels seront concrètement les impacts de cette rencontre sur la dynamique entre les deux pays.

MARCHÉ ACTIONS

Soutenus par des chiffres d'inflation à la baisse et des perspectives de baisses de taux de plus en plus marquées, les marchés actions ont affiché une solide reprise au cours du mois de novembre.

Reprise significative et globale des marchés actions durant le mois de novembre

Aux États-Unis, l'indice S&P 500 a récupéré en quelques semaines la quasi-totalité de ses pertes depuis le mois d'août, dépassant même sa moyenne de 200 jours. Sa performance mensuelle s'établit à près de +9 %, et elle atteint près de 19 % depuis le début de l'année. En plus de la baisse de l'inflation, les marchés ont été portés par les espoirs d'un scénario d'"atterrissage en douceur", renforcés par les tensions sur le marché du travail. L'indice NASDAQ a également enregistré une hausse d'environ 10,8 % en novembre, et de près de 38 % depuis le début de l'année. Cette performance est largement attribuée aux "7 magnifiques" : Nvidia (229 %), Meta (176 %), Netflix (60 %), Alphabet (54 %), Microsoft (58 %), et Apple (45 %).

En Europe, les actions ont également enregistré une forte progression (+7,9 % sur le mois et +15,5 % depuis le début de l'année). En Suisse, bien que le rebond ait été moins significatif en raison des poids lourds de l'indice (Roche : -15,9 % YTD, Nestlé : -6,8 % YTD), la performance depuis le début de l'année est finalement repassée en territoire positif (+3,6 % YTD).

Surperformance des actions japonaises (+30 % YTD)

En Asie, l'indice japonais, en hausse d'environ +30 % depuis le début de l'année, continue de surperformer le reste des indices mondiaux, malgré un PIB trimestriel en demi-teinte (-0,5 %).

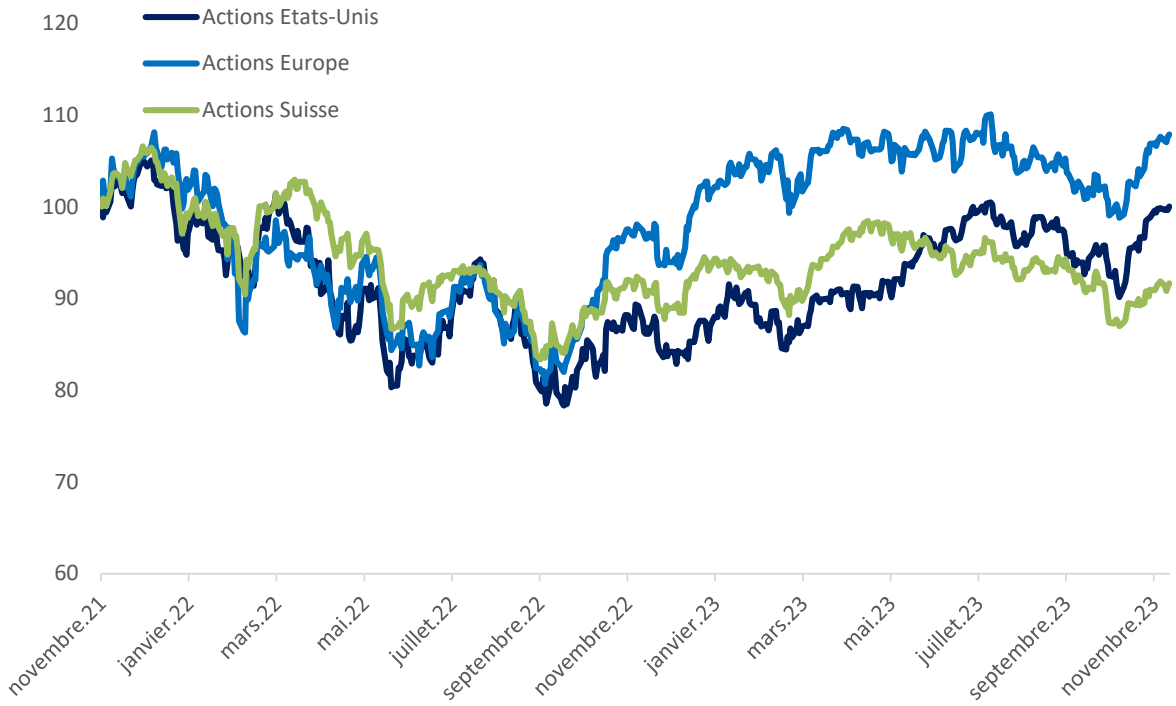
Reprises du segment «croissance»

De manière générale, le segment de la "croissance" a surperformé celui des "valeurs", notamment en raison de la baisse des rendements et des résultats de sociétés globalement positifs.

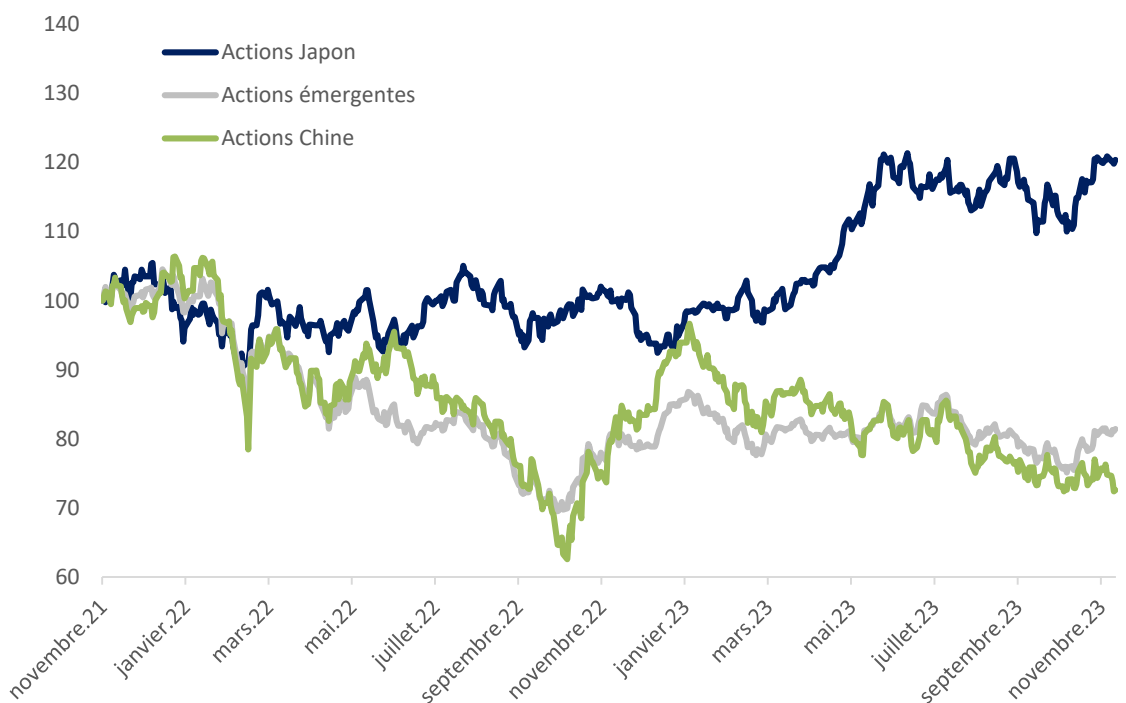


MARCHÉ ACTIONS

MARCHÉS ACTIONS PAYS DÉVELOPPÉS PERFORMANCES SUR 2 ANS



MARCHÉS ACTIONS JAPON & PAYS ÉMERGENTS PERFORMANCES SUR 2 ANS



MARCHÉ OBLIGATAIRE

Grâce aux anticipations de baisses de taux en 2024, l'ensemble du marché obligataire a enregistré un fort rebond en novembre.

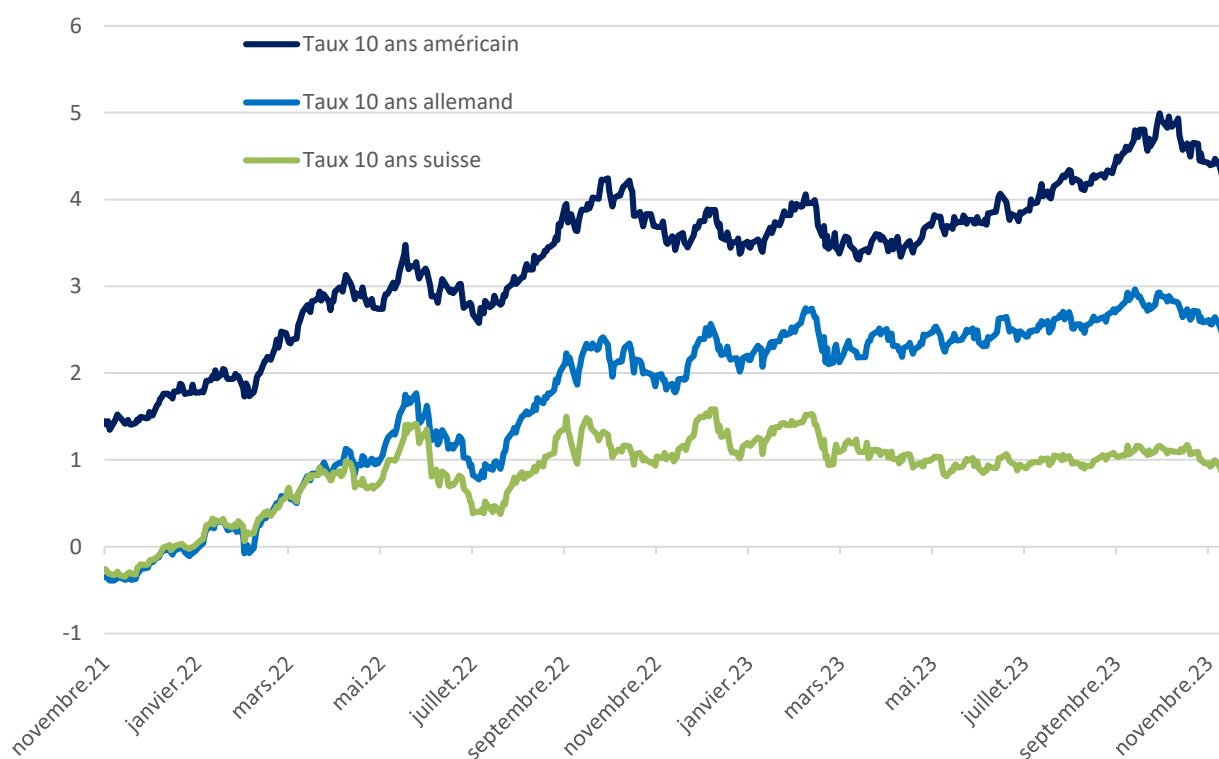
Les rendements à 10 ans ont clôturé respectivement à 4,25 % aux États-Unis (après avoir atteint un pic à 5% fin octobre), 2,45 % en Allemagne (représentant une baisse d'environ 50 points par rapport à leurs sommets d'octobre) et 0,82 % en Suisse.

Par conséquent, l'indice Bloomberg US Aggregate a progressé de près de 4,4 % en novembre, se dirigeant vers sa meilleure performance mensuelle depuis près de 40 ans. L'annonce de la décélération du rythme d'émission de dette à long terme par le Trésor américain et la baisse de l'inflation ont favorisé les bons du Trésor, qui ont surperformé les obligations souveraines européennes.

Cependant, ces dernières ont néanmoins affiché une performance supérieure à celle des obligations d'entreprises européennes, en raison des récents chiffres sur la croissance du PIB (voir section "macroéconomie"). Le même constat s'applique en Suisse, où les emprunts de la Confédération ont mieux performé que les obligations d'entreprises.

Les obligations émergentes ont également enregistré un mois positif, soutenues par la faiblesse du dollar américain et les perspectives de politiques expansionnistes des Banques Centrales locales.

TAUX SOUVERAINS 10 ANS ÉVOLUTION SUR 2 ANS



DEVISES

Après avoir dominé le reste du marché des devises pendant plusieurs semaines, le dollar a montré quelques signes de faiblesse : l'indice USD spot a enregistré une baisse de -2,9 % au cours du mois de novembre, retrouvant ainsi ses niveaux d'août. Le dollar s'est déprécié d'environ 3 % par rapport à l'euro et de près de 4 % face à la livre sterling. Ce revirement s'explique par un pic de taux dépassé début novembre et des attentes de plus en plus claires quant à une baisse des taux de la Fed mi-2024.



A contrario, le franc suisse a continué à s'apprécier par rapport aux principales devises. Le taux de change EURCHF a clôturé le mois aux alentours de 0,952. L'attractivité du franc peut s'expliquer d'abord par son statut de valeur refuge, mais également par des anticipations de baisses de taux américains et européens plus rapides et plus prononcées qu'en Suisse.



Finalement, le yen japonais s'est apprécié au-delà de 147 pour un dollar, atteignant son plus haut niveau en 12 semaines. Asahi Noguchi, membre du conseil d'administration de la Banque du Japon, a déclaré que le Japon n'avait pas encore atteint une croissance des prix tirée par des salaires plus élevés, compte tenu de la récente hausse de l'inflation provoquée par les coûts. Il a également suggéré qu'il était prématuré d'envisager la fin d'une politique monétaire ultra-accommodante.



USD & CHF ÉVOLUTION SUR 2 ANS CONTRE EUR



MATIÈRES PREMIÈRES

PÉTROLE



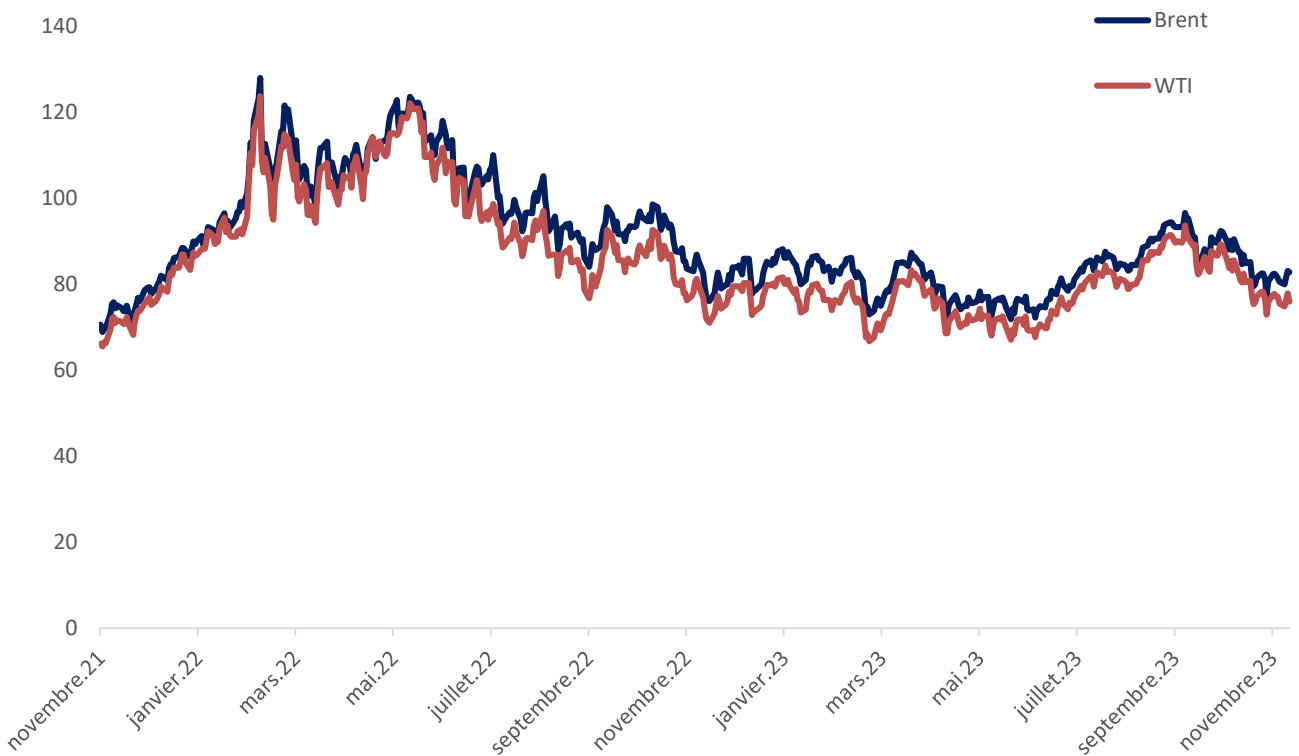
WTI : performance depuis le début de l'année quasi nulle.

Malgré les tensions géopolitiques liées au conflit au Moyen-Orient, les cours du pétrole ont maintenu leur tendance baissière en novembre. Le WTI a enregistré une baisse d'environ 6,2 % sur le mois, annulant pratiquement sa performance depuis le début de l'année.

Les investisseurs étaient en attente de la décision de l'OPEP concernant les quotas de production. Finalement, à la fin du mois, le cartel a accepté de réduire sa production de pétrole d'environ 2,2 millions de barils par jour. Cependant, cette décision ne semble pas avoir convaincu les marchés.

Parallèlement, l'offre en provenance des États-Unis a connu une augmentation.

PÉTROLE ÉVOLUTION DU PRIX (\$) SUR 2 ANS

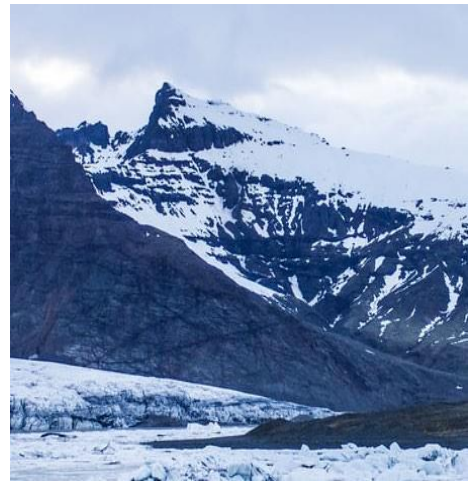


MATIÈRES PREMIÈRES

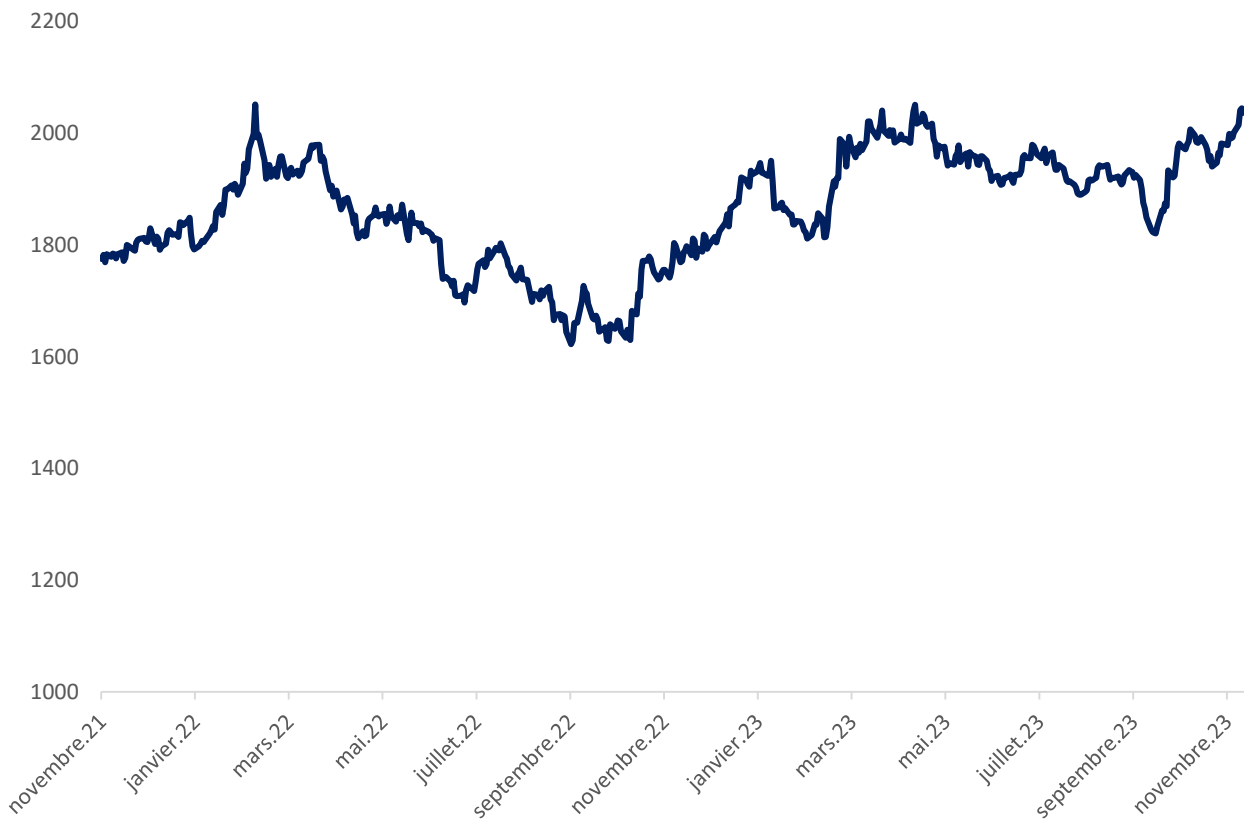
OR

Soutenu par la baisse du dollar et les anticipations de baisses des taux d'intérêt de la Fed en 2024, le prix de l'or a dépassé les 2000\$ et a conclu le mois à 2036\$, s'approchant significativement de son sommet historique.

En plus des considérations liées aux taux d'intérêt, les banques centrales ont également contribué à la hausse du cours en procédant à des achats substantiels d'or. Selon les données du World Gold Council (WGC), les achats nets ont totalisé 337 tonnes au troisième trimestre, et les estimations laissent penser que la demande d'or de la part des banques centrales pourrait surpasser le record annuel de 2022.



OR ÉVOLUTION DU PRIX (\$) SUR 2 ANS



CRYPTOMONNAIES

BITCOIN

Le cours du bitcoin a continué sa reprise en novembre, enregistrant une hausse d'environ 10 % pour le mois. Depuis le début de l'année, sa performance globale s'élève à près de 110 %.

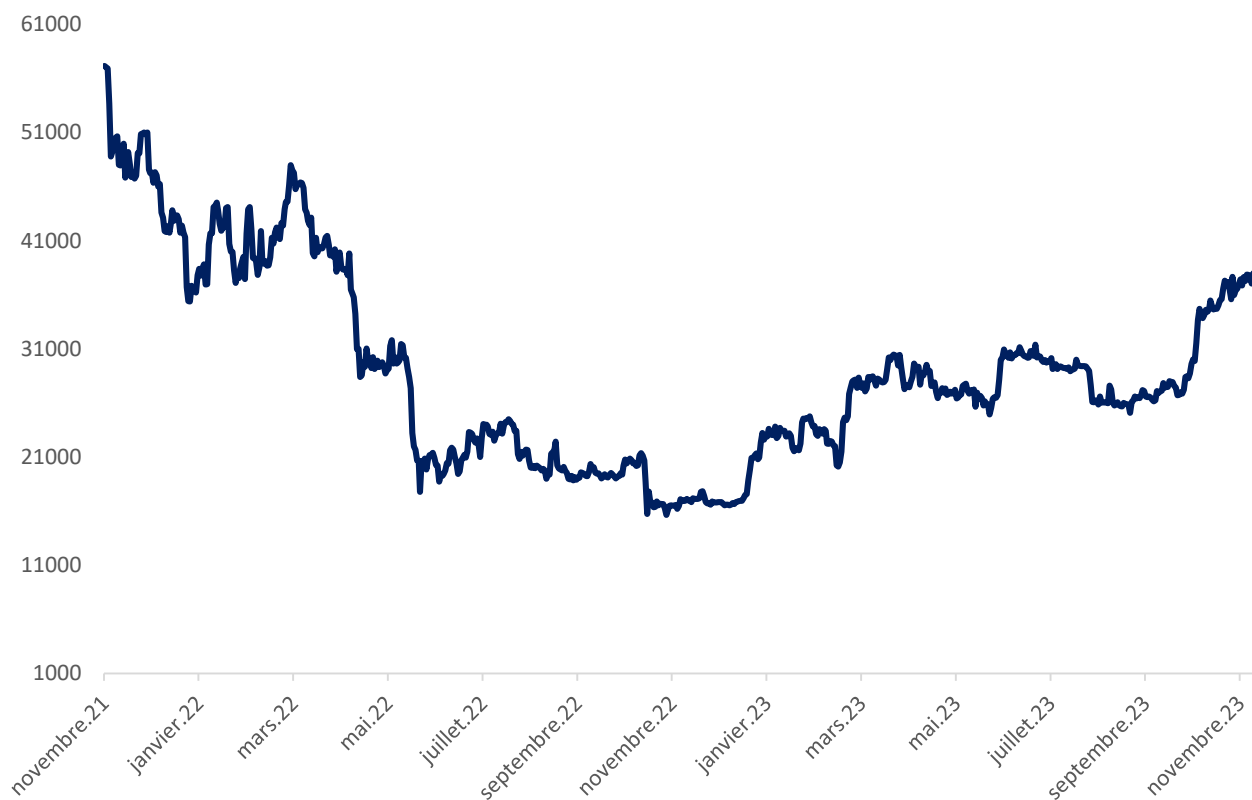
Les principales raisons de cette tendance peuvent être résumées en trois points :

- L'optimisme des investisseurs quant à la décision future de la SEC d'approuver des ETF sur le bitcoin, suite à la demande de certains gestionnaires d'actifs, avec BlackRock en tête.
- Le retrait de certains acteurs du marché à la suite de récents scandales a contribué à rétablir une certaine confiance parmi les investisseurs.
- L'approche du prochain "halving event" en avril 2024 : initialement, les premiers mineurs de Bitcoin recevaient une récompense de 50 Bitcoins pour chaque bloc extrait. Cependant, cette récompense a été réduite de moitié environ tous les quatre ans. Historiquement, la période précédant cette réduction est souvent considérée comme le moment le plus rentable pour les investisseurs.



BITCOIN

ÉVOLUTION DU PRIX (\$) SUR 2 ANS



FONDS IMMOBILIERS SUISSES

Les cours boursiers des fonds immobiliers ont finalement repris des couleurs en novembre. L'indice SWIT affiche une hausse de 4,3 % pour le mois, effaçant quasiment l'ensemble de la perte enregistrée depuis le début de l'année (performance YTD = -0,23 %). Cette reprise s'inscrit dans un contexte de baisse du taux de rendement à 10 ans de la Confédération.

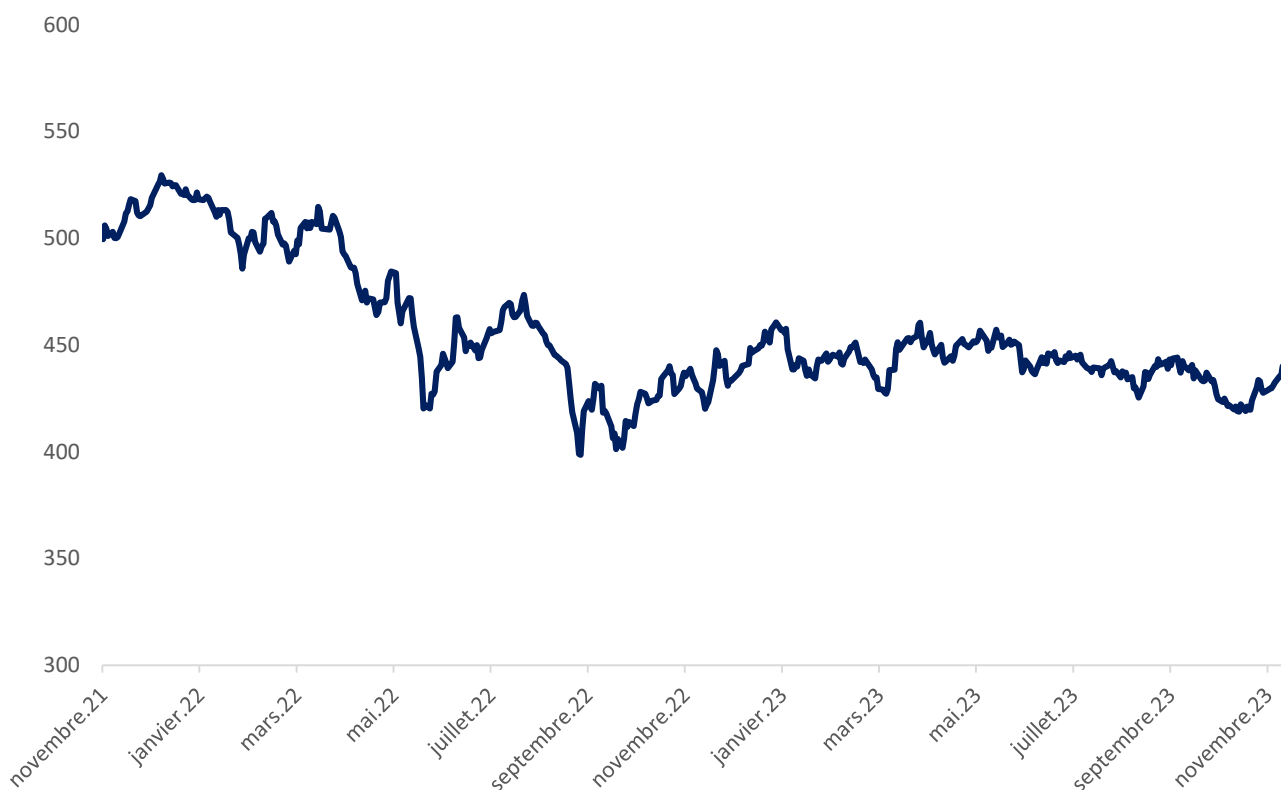
La moyenne des agios et des disagios des fonds cotés a augmenté d'environ 6 % au cours du mois, atteignant ainsi 11 %. En revanche, la moyenne des agios et disagios pour les fonds non-cotés demeure négative, s'établissant à -5,8 %.

En moyenne, le rendement du dividende pour les fonds cotés reste stable (+2,8 %).

Selon la Banque Cantonale Vaudoise, les derniers rapports annuels publiés par les sociétés et les fonds immobiliers confirment une tendance baissière modérée des valorisations des actifs immobiliers, avec un recul moyen des estimations compris entre 1 et 2 %.

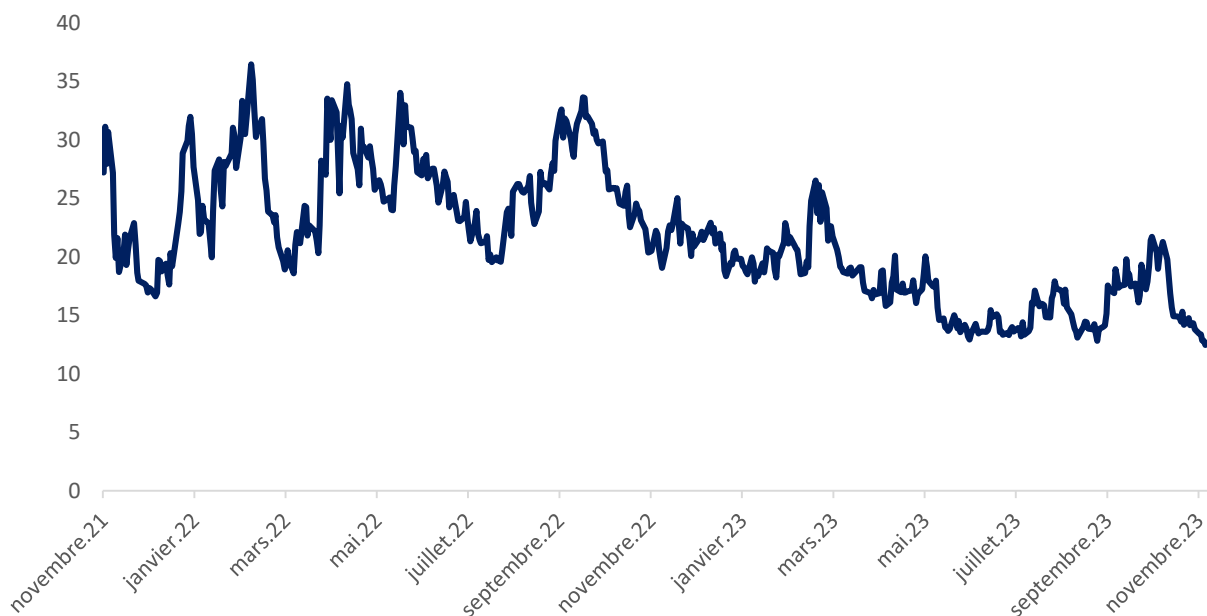


MARCHÉ IMMOBILIER SUISSE (SWIT) ÉVOLUTION SUR 2 ANS



ANNEXE

VOLATILITÉ – INDICE VIX ÉVOLUTION SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 30/11/2023

STATISTIQUES MACROÉCONOMIQUES DERNIÈRES DONNÉES DISPONIBLES

Country	GDP	GDP Growth	Interest Rate	Inflation Rate	Jobless Rate	Gov. Budget	Debt/GDP	Current Account	Population
United States	25463	5.20	5.50	3.20	3.90	-5.80	129.00	-3.70	334.23
China	17963	1.30	3.45	-0.20	5.00	-7.40	77.10	2.20	1411.75
Euro Area	14041	-0.10	4.50	2.40	6.50	-3.60	90.90	-0.60	342.89
Japan	4231	-0.50	-0.10	3.30	2.50	-6.40	263.90	1.90	124.95
Germany	4072	-0.10	4.50	3.20	5.90	-2.50	66.10	4.40	84.40
India	3385	1.90	6.50	4.87	7.10	-6.44	89.26	-2.60	1373.76
United Kingdom	3071	0.00	5.25	4.60	4.20	-5.00	97.10	-5.60	67.79
France	2783	-0.10	4.50	3.40	7.40	-4.80	111.80	-2.00	67.84
Russia	2240	-0.80	15.00	6.70	3.00	-2.30	17.20	10.30	145.60
Canada	2140	-0.30	5.00	3.10	5.80	-3.60	107.00	-0.40	39.29
Italy	2010	0.10	4.50	0.76	7.80	-8.00	141.70	-1.50	58.98
Brazil	1920	0.10	12.25	4.82	7.60	-4.60	72.87	-2.92	214.83
Switzerland	808	0.30	1.75	1.40	2.00	1.20	41.40	9.90	8.74

Source : Tradingeconomics, 30/11/2023

CALENDRIER

Heure	Devi.	Importance	Évènement	Actuel	Prév.	Précédent
Vendredi 1 décembre 2023						
09:50	🇫🇷 EUR	★ ★ ★	PMI manufacturier France (Nov.)	42,9	42,6	42,8
09:55	🇩🇪 EUR	★ ★ ★	PMI manufacturier Allemagne (Nov.)	42,6	42,3	40,8
12:30	🇪🇺 EUR	★ ★ ★	Discours de Lagarde, Présidente de la BCE 🗣️			
16:00	🇺🇸 USD	★ ★ ★	Indice PMI manufacturier de l'ISM (Nov.)	46,7	47,6	46,7
17:00	🇺🇸 USD	★ ★ ★	Discours de Powell, Président de la Fed 🗣️			
20:00	🇺🇸 USD	★ ★ ★	Discours de Powell, Président de la Fed 🗣️			
Lundi 4 décembre 2023						
15:00	🇪🇺 EUR	★ ★ ★	Discours de Lagarde, Présidente de la BCE 🗣️			
Mardi 5 décembre 2023						
09:50	🇫🇷 EUR	★ ★ ★	PMI services France (Nov.)	45,4	45,3	45,2
15:45	🇺🇸 USD	★ ★ ★	PMI services (Nov.)	50,8	50,8	50,6
16:00	🇺🇸 USD	★ ★ ★	Indice PMI non manufacturier de l'ISM (Nov.)	52,7	52,0	51,8
16:00	🇺🇸 USD	★ ★ ★	Rapport JOLTS - Nouvelles offres d'emploi (Oct.)	8,733M	9,300M	<u>9,350M</u>
Mercredi 6 décembre 2023						
14:15	🇺🇸 USD	★ ★ ★	Créations d'emplois non agricoles ADP (Nov.)		130K	113K
16:30	🇺🇸 USD	★ ★ ★	Stocks de pétrole brut		-1,354M	1,609M
Jeudi 7 décembre 2023						
14:30	🇺🇸 USD	★ ★ ★	Inscriptions hebdomadaires au chômage		223K	218K
Vendredi 8 décembre 2023						
00:50	🇯🇵 JPY	★ ★ ★	PIB (Trimestriel) (T3)		-0,5%	1,2%
08:00	🇩🇪 EUR	★ ★ ★	IPC Allemagne (Mensuel) (Nov.)		-0,4%	0,0%
14:30	🇺🇸 USD	★ ★ ★	Salaire horaire moyen (Mensuel) (Nov.)		0,3%	0,2%
14:30	🇺🇸 USD	★ ★ ★	Créations d'emplois dans le secteur non agricole (Nov.)		180K	150K
14:30	🇺🇸 USD	★ ★ ★	Taux de chômage (Nov.)		3,9%	3,9%

CALENDRIER

Heure	Devi.	Importance	Événement	Actuel	Prév.	Précédent
Mardi 12 décembre 2023						
14:30	USD	★ ★ ★	IPC core (Mensuel) (Nov.)			0,2%
14:30	USD	★ ★ ★	IPC (Mensuel) (Nov.)			0,4%
14:30	USD	★ ★ ★	IPC (Annuel) (Nov.)			3,2%
Mercredi 13 décembre 2023						
08:00	GBP	★ ★ ★	PIB (Mensuel) (Oct.)			0,2%
14:30	USD	★ ★ ★	Prix à la production (Mensuel) (Nov.)			<u>-0,5%</u>
19:00	USD	★ ★ ★	Décision de la FED sur les taux d'intérêt			
Jeudi 14 décembre 2023						
09:30	CHF	★ ★ ★	Décision de la BNS sur les taux d'intérêt (T4)			1,75%
13:00	GBP	★ ★ ★	Décision de la BoE sur les taux d'intérêt (Déc)			5,25%
14:15	EUR	★ ★ ★	Taux de facilité de dépôt (Déc)			4,00%
14:15	EUR	★ ★ ★	Décision de la BCE sur les taux d'intérêt (Déc)			4,50%
14:30	USD	★ ★ ★	Ventes au détail principales (Mensuel) (Nov.)			0,1%
14:30	USD	★ ★ ★	Ventes au détail (Mensuel) (Nov.)			-0,1%
Vendredi 15 décembre 2023						
08:45	EUR	★ ★ ★	IPC France (Mensuel) (Nov.)			0,1%
09:15	EUR	★ ★ ★	PMI manufacturier France (Déc)			42,9
09:15	EUR	★ ★ ★	PMI services France (Déc)			45,4
09:30	EUR	★ ★ ★	PMI manufacturier Allemagne (Déc)			42,6
15:45	USD	★ ★ ★	PMI services (Déc)			50,8
Lundi 18 décembre 2023						
10:00	EUR	★ ★ ★	IFO climat des affaires Allemagne (Déc)			87,3
Mardi 19 décembre 2023						
11:00	EUR	★ ★ ★	IPC (Annuel) (Nov.)			2,4%
14:30	USD	★ ★ ★	Permis de construire (Nov.)			1,498M
Mercredi 20 décembre 2023						
08:00	GBP	★ ★ ★	IPC (Annuel) (Nov.)			4,6%
16:00	USD	★ ★ ★	Confiance des consommateurs - Conference Board (Déc)			<u>102,0</u>
16:00	USD	★ ★ ★	Ventes de logements existants (Nov.)			3,79M

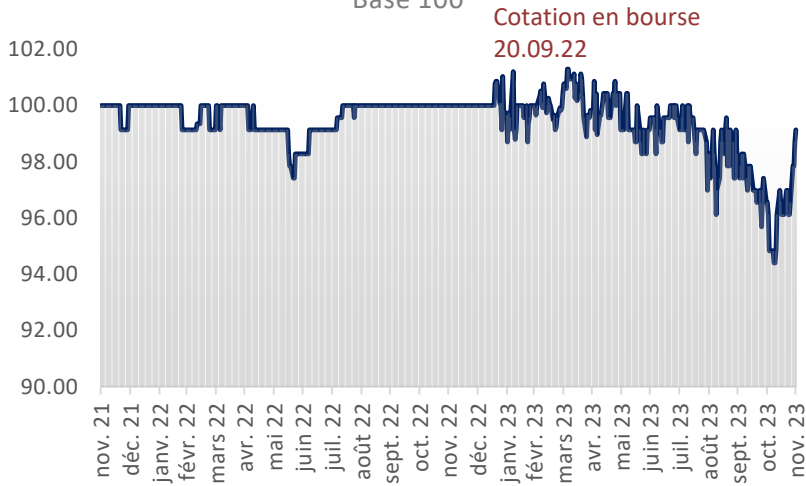
CALENDRIER

Heure	Devi.	Importance	Événement	Actuel	Prév.	Précédent
Jeudi 21 décembre 2023						
14:30	USD	★ ★ ★	PIB (Trimestriel) (T3)			5,2%
14:30	USD	★ ★ ★	Indice manufacturier Fed de Philadelphie (Déc)			-5,9
Vendredi 22 décembre 2023						
		Jour férié	Royaume-Uni - Noël - Clôture Prématuration à 12:30			
		Jour férié	Royaume-Uni - Noël - Clôture Prématuration à 12:30			
08:00	GBP	★ ★ ★	PIB (Annuel) (T3)			0,6%
08:00	GBP	★ ★ ★	PIB (Trimestriel) (T3)			0,2%
14:30	USD	★ ★ ★	Commandes de biens durables - core (Mensuel) (Nov.)			<u>0,2%</u>
14:30	USD	★ ★ ★	PCE core - Indice des prix à la consommation des ménages (Mensuel) (Nov.)			0,2%
14:30	USD	★ ★ ★	PCE core - Indice des prix à la consommation des ménages (Annuel) (Nov.)			3,5%
16:00	USD	★ ★ ★	Ventes de logements neufs (Nov.)			<u>679K</u>
Lundi 25 décembre 2023						
Toute la journée		Jour férié	États-Unis - Noël			
Toute la journée		Jour férié	Royaume-Uni - Noël			
Toute la journée		Jour férié	Allemagne - Noël			
Toute la journée		Jour férié	Suisse - Noël			
Toute la journée		Jour férié	Italie - Noël			
Toute la journée		Jour férié	France - Noël			
Toute la journée		Jour férié	Singapour - Noël			
Toute la journée		Jour férié	Hong-Kong - Noël			
Toute la journée		Jour férié	Royaume-Uni - Noël			
Mardi 26 décembre 2023						
Toute la journée		Jour férié	Hong-Kong - Noël			
Toute la journée		Jour férié	Suisse - Saint Stéphane			
Toute la journée		Jour férié	Royaume-Uni - Après-Noël			
Toute la journée		Jour férié	Allemagne - Après-Noël			
Toute la journée		Jour férié	Italie - Après-Noël			
Toute la journée		Jour férié	France - Après-Noël			
Toute la journée		Jour férié	Royaume-Uni - Après-Noël			

FONDS CRONOS FINANCE

Cronos Immo Fund

Base 100



Le prix de la part du fonds Cronos immo s'est repris et termine le mois à 115 CHF. La performance mensuelle est donc de 2,7 % et l'agio du fonds est à +5,6 %.

En novembre, le Cronos Immo Fund a acquis un immeuble résidentiel à Chésereux (VD) et un projet de construction d'un immeuble résidentiel à Leytron (VS).

Cronos Active Allocation CHF

Base 100



Le performance des fonds d'allocations d'actifs en CHF et en EUR a augmenté en novembre, de respectivement +3,7 % et +4,4 %. Depuis le début de l'année, les performances YTD sont de 3,3 % (AAF CHF) et 7,52 % (AAF EUR). Parmi les différentes classes d'actifs, les actions étrangères affichent la plus importante contribution (+3,8 % pour le CHF et +4,92 % pour l'EUR). Toutes les classes d'actifs contribuent positivement à la performance à l'exception de l'immobilier pour le fonds en CHF, avec une contribution YTD de -0,47 %. Les titres ayant le mieux performé sont le fonds thématique "Cloud Computing", suivi d'un ETF sur le secteur technologique. La moins bonne performance concerne un fonds immobilier/logistique.

En terme d'allocation, les fonds sont légèrement surpondérés en actions (entre +1 % et 2 % par rapport au point neutre) et le biais immobilier reste d'actualité.

Lors du dernier Comité d'investissement, nous avons réduit la surpondération en actions pour le fonds en CHF (de ~ +4 % à +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.