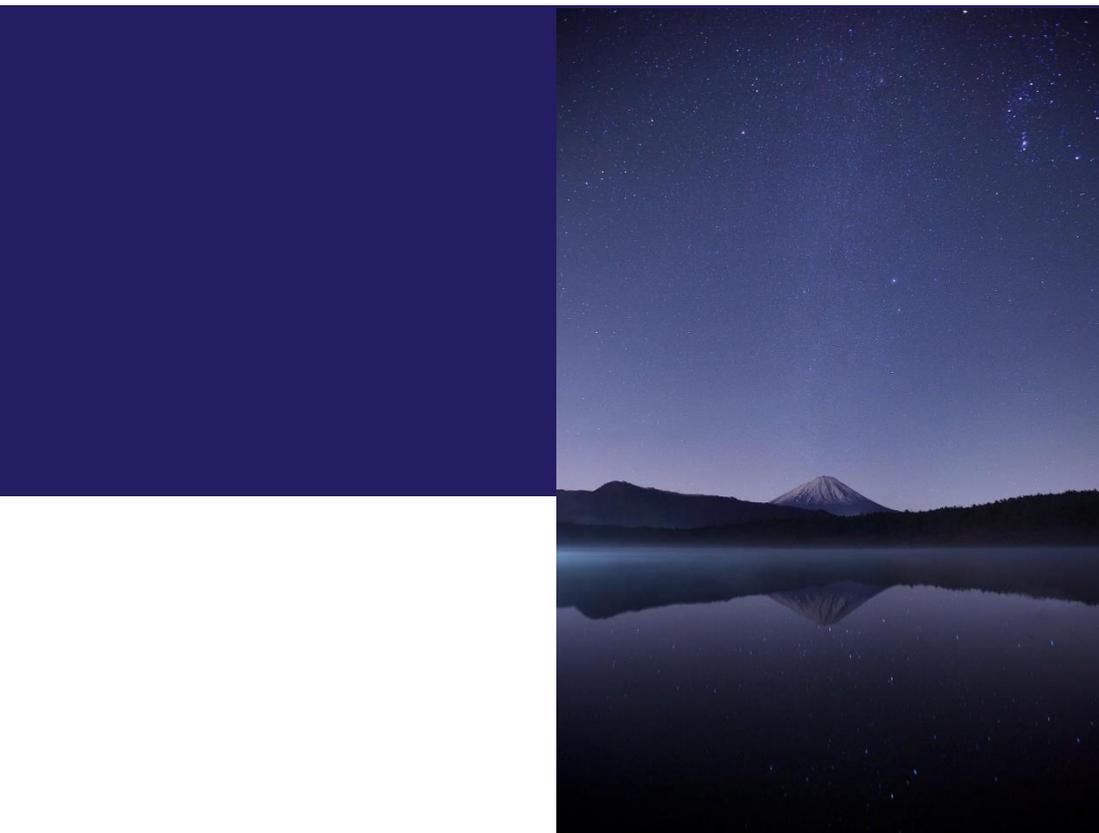


JANVIER 2024

LETTRE DE L'INVESTISSEUR

Revue mensuelle des marchés
financiers et perspectives



MACROECONOMIE

Les marchés financiers ont connu un revirement marquant depuis la fin difficile de 2022, avec une année 2023 très positive pour les investisseurs malgré les faillites bancaires et la hausse du risque géopolitique. L'optimisme actuel repose principalement sur l'espoir d'une baisse des taux d'intérêt, débutant dès mars 2024 pour la Fed selon le consensus des analystes.

Si les marchés intègrent déjà cette perspective de baisse des taux pour 2024, des incertitudes persistent sur l'environnement géopolitique, la dette mondiale et, dans une moindre mesure, sur la croissance économique mondiale.

Aux États-Unis, lors de la dernière réunion de la Fed, il a été déclaré que les indicateurs récents suggèrent un ralentissement de la croissance économique et un solide marché de l'emploi, avec un faible taux de chômage. L'inflation a diminué au cours de la dernière année mais reste plus élevée que la cible de la Fed. La banque centrale a également publié de nouvelles projections, prévoyant une croissance du PIB plus élevée en 2023 (2,6% contre 2,1% en septembre) mais légèrement inférieure en 2024 (1,4% contre 1,5%). De plus, l'inflation PCE a été révisée à la baisse pour 2023 (2,8% contre 3,3%) et 2024 (2,4% contre 2,5%). Les projections de chômage sont restées stables à 3,8% pour 2023 et 4,1% pour l'année prochaine.

Par ailleurs, 2024 sera marquée par les élections présidentielles en novembre. Mais pour l'heure, c'est le débat politico-juridique concernant l'éligibilité de Donald Trump qui défraye la chronique.



Si les marchés intègrent déjà cette perspective de baisse des taux pour 2024, des incertitudes persistent sur l'environnement géopolitique, la dette mondiale et, à moindre mesure, sur la croissance économique mondiale.



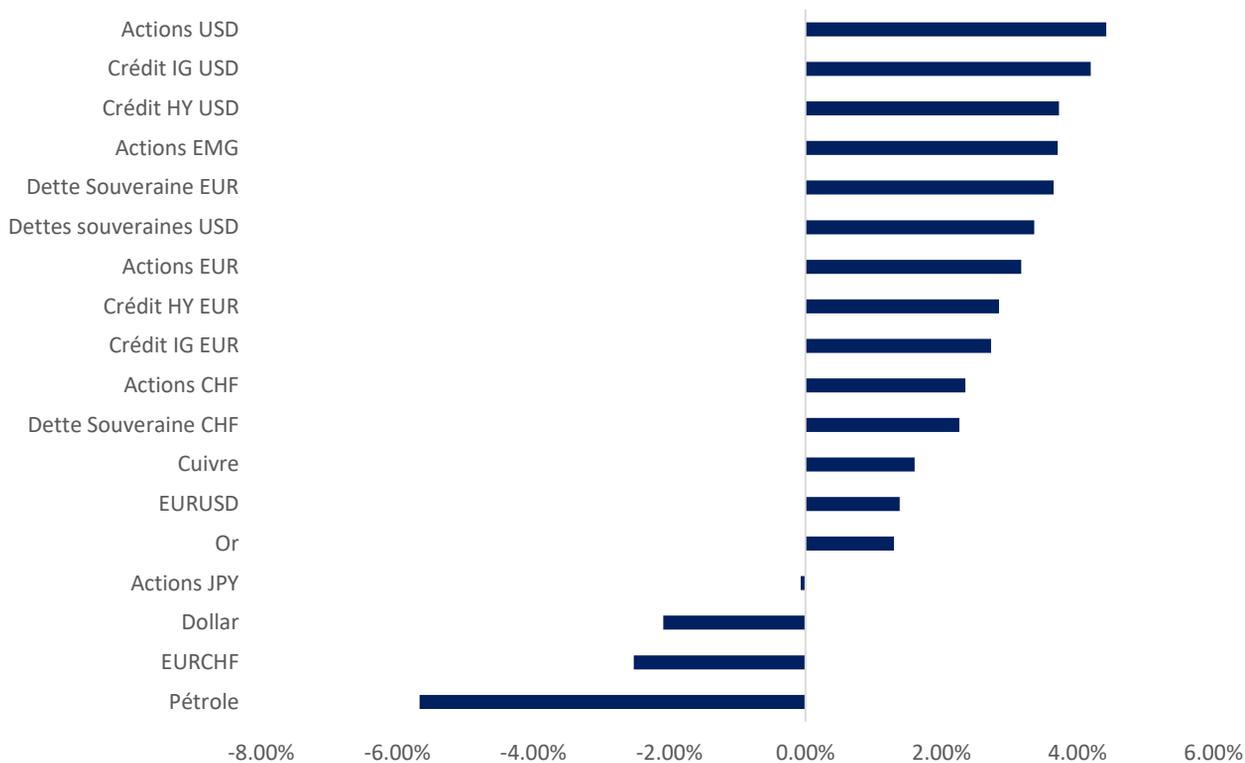
En ce qui concerne l'Europe, la BCE a maintenu les taux d'intérêt inchangés pour la deuxième réunion consécutive et a signalé la fin anticipée de son programme d'achat d'obligations. Christine Lagarde a encore une fois indiqué maintenir les taux à des niveaux suffisamment restrictifs aussi longtemps que nécessaire, réitérant que les décisions futures dépendraient des données macroéconomiques. L'inflation moyenne est prévue à 5,4% en 2023, 2,7% en 2024, et 2,1% en 2025.

D'un point de vue politique, 2024 sera également une année électorale pour l'Europe, avec les élections du Parlement Européen en juin.

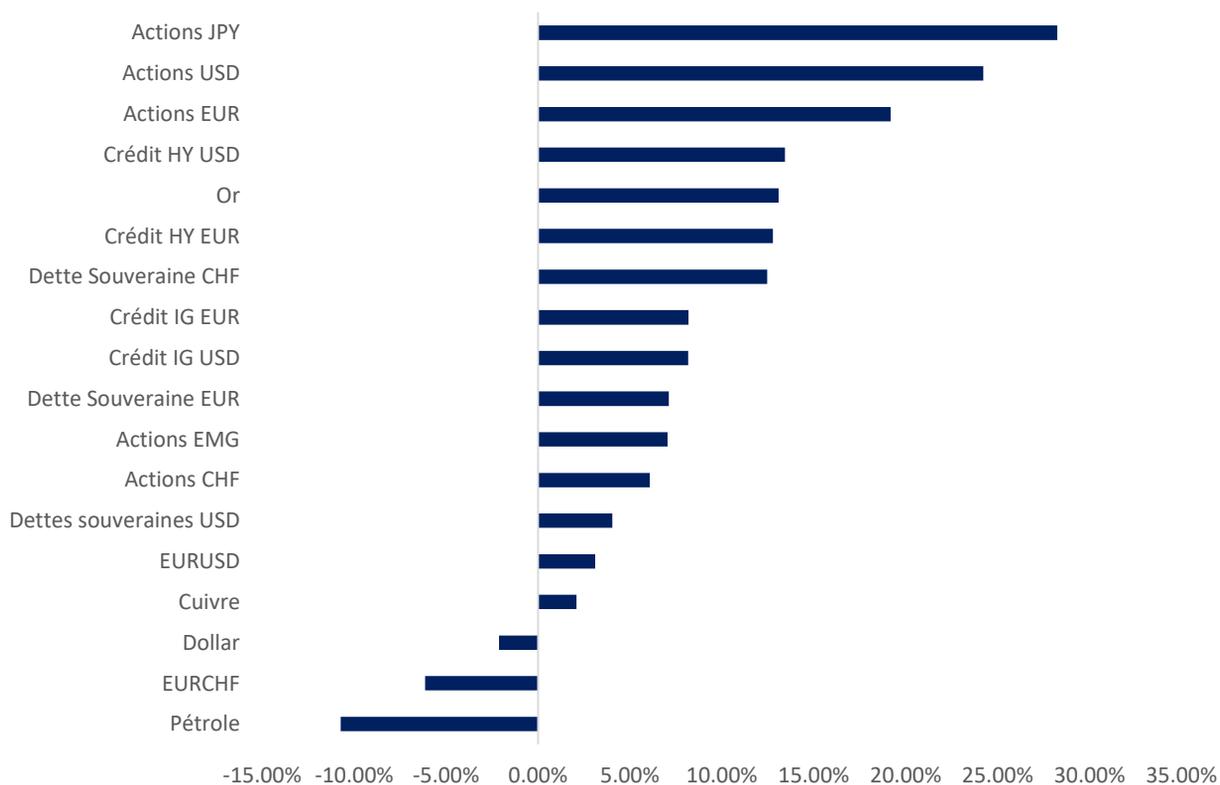
Enfin, en Suisse, la Banque nationale a également maintenu son taux directeur inchangé, à 1,75%, lors de sa réunion de décembre, et a indiqué une légère diminution de la pression inflationniste. En effet, l'inflation en Suisse a ralenti à 1,4% en novembre, son taux le plus bas depuis octobre 2021. Néanmoins, celle-ci devrait augmenter légèrement dans les prochains mois en raison de la hausse des prix de l'électricité et des loyers. La banque centrale prévoit une inflation annuelle moyenne de 2,1% pour 2023, de 1,9% pour 2024 et de 1,6% pour 2025. Par ailleurs, la croissance économique devrait rester faible au cours des prochains trimestres, avec un taux de croissance de 1% prévu pour 2023, et entre 0,5% et 1% pour 2024 selon la BNS.

PANORAMA

PRINCIPALES CLASSES D'ACTIFS PERFORMANCES MENSUELLES – MTD



PRINCIPALES CLASSES D'ACTIFS PERFORMANCES ANNUELLES – YTD



Source : Bloomberg, 29/12/2023

MACROECONOMIE (suite)

DETTE MONDIALE – Avant d'aborder la partie suivante, il est essentiel de souligner que la problématique de la dette suscite actuellement des préoccupations accrues.

En effet, les États-Unis ont franchi de nouveaux records historiques en 2023 avec :

- une charge d'intérêt supérieure à 1'000 milliards de dollars – dépassant l'ensemble du budget de la défense des États-Unis.
- une dette dépassant les 34'000 milliards de dollars avec un rythme d'expansion inquiétant (1000 milliards de dollars rien que sur les trois derniers mois).
- En Chine, le ratio dette/PIB a dépassé 300 % (!) notamment en raison des récents stimulis injectés par le gouvernement pour relancer l'économie.

Enfin, les pays en développement ont dépensé un montant record de 443,5 milliards de dollars pour assurer le service de leur dette publique extérieure et des dettes garanties par l'État en 2022, selon le dernier rapport publié par la Banque mondiale en décembre 2023.

MARCHÉ ACTIONS

La tendance du troisième trimestre s'est renversée sur les marchés mondiaux, qui ont affiché des performances extrêmement solides en fin d'année.

Marché développé :
Meilleure performance trimestrielle de l'indice S&P 500 en 3 ans.



Aux États-Unis, le S&P 500 est l'indice boursier majeur ayant le mieux performé durant les trois derniers mois, avec une performance de 11,7%, soit sa meilleure performance trimestrielle en trois ans. Depuis le début de l'année, les gains s'élèvent à +24 %, largement influencés par les actions technologiques et liées à l'intelligence artificielle ; les « sept magnifiques » ont contribué à environ 80 % des gains de l'indice. De ce fait, le segment croissance a surperformé celui des valeurs. Au cours des trois derniers mois, les petites capitalisations, qui avaient particulièrement souffert de la hausse de taux d'intérêt en début d'année, ont rebondi et affiché une hausse de près de 12 %.

En Europe, l'indice affiche également une performance solide depuis le début de l'année, à +19 %, contrairement au marché suisse, resté à la traîne même sur la fin d'année (+3 % au cours du dernier trimestre et +6 % YTD).

Marchés émergents :
les actions LATAM affichent de solides performances tandis que le marché chinois sous-performe.

Les actions émergentes sont à +10% YTD : le marché chinois a sous-performé (- 10 %) en raison des incertitudes sur la croissance économique, mais cela a été compensé par l'évolution du marché LATAM (+25 %).

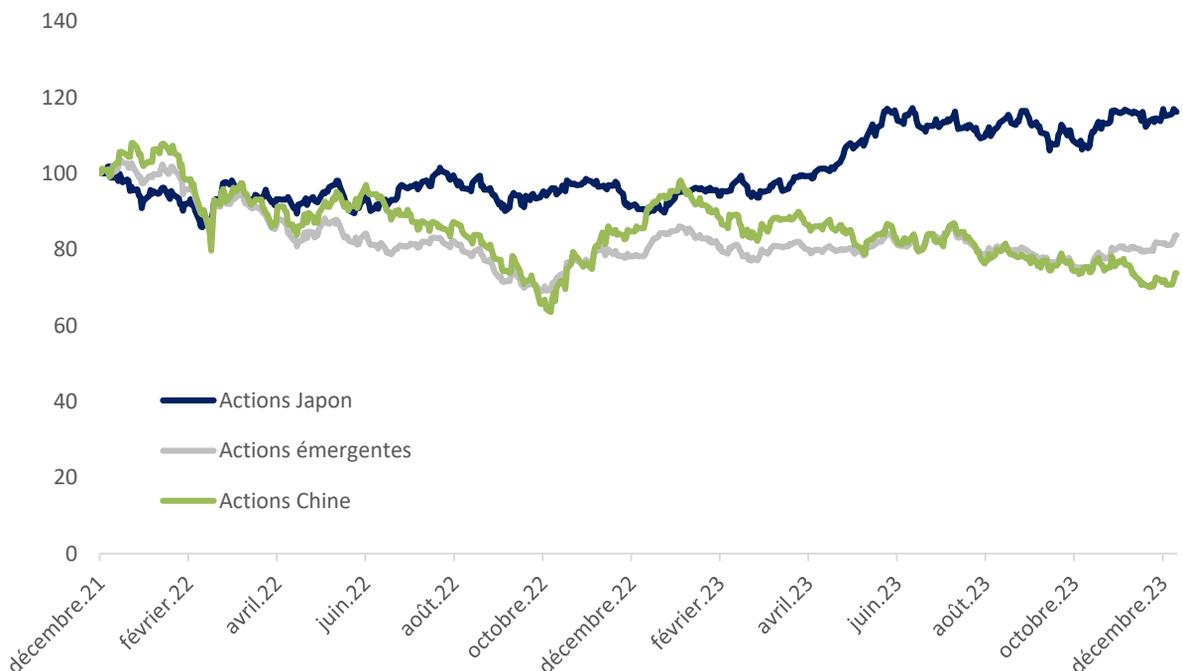
Finalement, malgré un ralentissement sur les dernières semaines, les actions japonaises affichent la meilleure performance sur l'année (+28 %), notamment en raison des politiques monétaires et de l'effet de devise.

MARCHÉ ACTIONS

MARCHÉS ACTIONS PAYS DÉVELOPPÉS PERFORMANCES SUR 2 ANS



MARCHÉS ACTIONS JAPON & PAYS EMERGENTS PERFORMANCES SUR 2 ANS



MARCHÉ OBLIGATAIRE

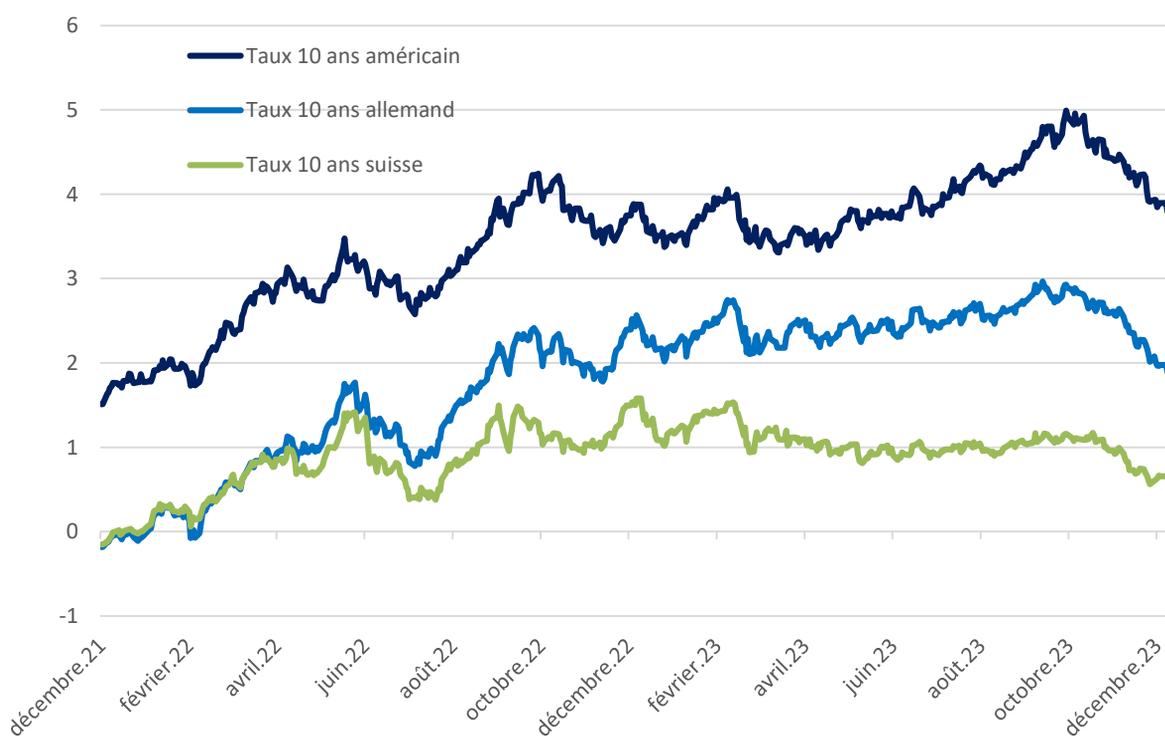
En décembre, les marchés obligataires ont prolongé leur rebond, soutenus par l'anticipation de baisses de taux, le resserrement des écarts de rendements et la faiblesse du dollar.

Les attentes de baisses de taux ont été renforcées après la dernière réunion de la Fed, au cours de laquelle les projections du "dot-plot" suggéraient trois baisses en 2024. Le taux à 10 ans aux États-Unis a chuté à 3,8 %, et l'indice des obligations gouvernementales américaines a enregistré un gain de 3,3 % en décembre. En Europe, le rendement du Bund allemand a clôturé à 2,0 %, environ 100 points de base en dessous de son pic d'octobre, propulsant la performance des obligations souveraines européennes à +3,6 % en décembre et à +7,1 % depuis le début de l'année. Parmi tous les pays européens, ce sont les obligations italiennes qui ont affiché la meilleure performance YTD (+9%), en partie grâce à la contraction de l'écart avec le Bund allemand. Le taux de la Confédération à dix ans a également fortement diminué, se situant à 0,61% à la fin de l'année, ce qui a conduit les obligations souveraines suisses à une excellente performance de près de 12% en 2023.

Le resserrement des écarts a également profité au crédit. Bien que le segment High Yield ait généralement surperformé celui des Investment Grade au cours de l'année 2023, ce dernier est bien remonté les derniers mois en raison de sa plus grande sensibilité aux taux d'intérêt.

Concernant les perspectives 2024, la majorité des institutions financières ont surpondéré la classe obligataire, particulièrement les obligations de bonnes qualités, pariant donc sur la poursuite de cette tendance haussière.

TAUX SOUVERAINS 10 ANS ÉVOLUTION SUR 2 ANS



DEVISES

Avec le renforcement des perspectives de baisses sur les taux d'intérêt, le dollar a poursuivi sa chute en décembre et l'indice USD spot a retrouvé son niveau de juillet. La baisse totale sur 2023 est estimée à -2 %. Face à l'euro, la dépréciation du dollar est relativement plus faible, avec une paire EURUSD en progression de près d'1 % en décembre.



À contrario, le franc suisse a continué à s'apprécier et s'est nettement renforcé. Le taux de change EURCHF a clôturé le mois aux alentours de 0,928, son plus bas niveau depuis la levée du taux plancher. Le franc s'est également apprécié face au dollar. Cette progression historique s'explique en partie par les divergences de communications entre les différentes Banques centrales. En effet, la Banque Nationale Suisse n'a pas encore clairement exprimé ses perspectives de baisses de taux. De plus, le franc suisse continue de profiter de son statut de valeur refuge. Enfin, la faiblesse des volumes de transactions durant les fêtes de fin d'année peut également partiellement expliquer cette évolution.



Quoi qu'il en soit, la question qui se pose désormais est à quel point la BNS laissera le franc s'apprécier davantage ? Si cela permet en effet de contrôler l'inflation importée, il se pourrait qu'il y ait des conséquences non désirées sur les exportations, même si pour l'instant l'impact est modéré, et à terme sur la croissance économique.



USD & CHF

ÉVOLUTION SUR 2 ANS CONTRE EUR



MATIÈRES PREMIÈRES

PÉTROLE



La réduction de production de la part de l'OPEP+ n'a pas suffi à soutenir les prix.

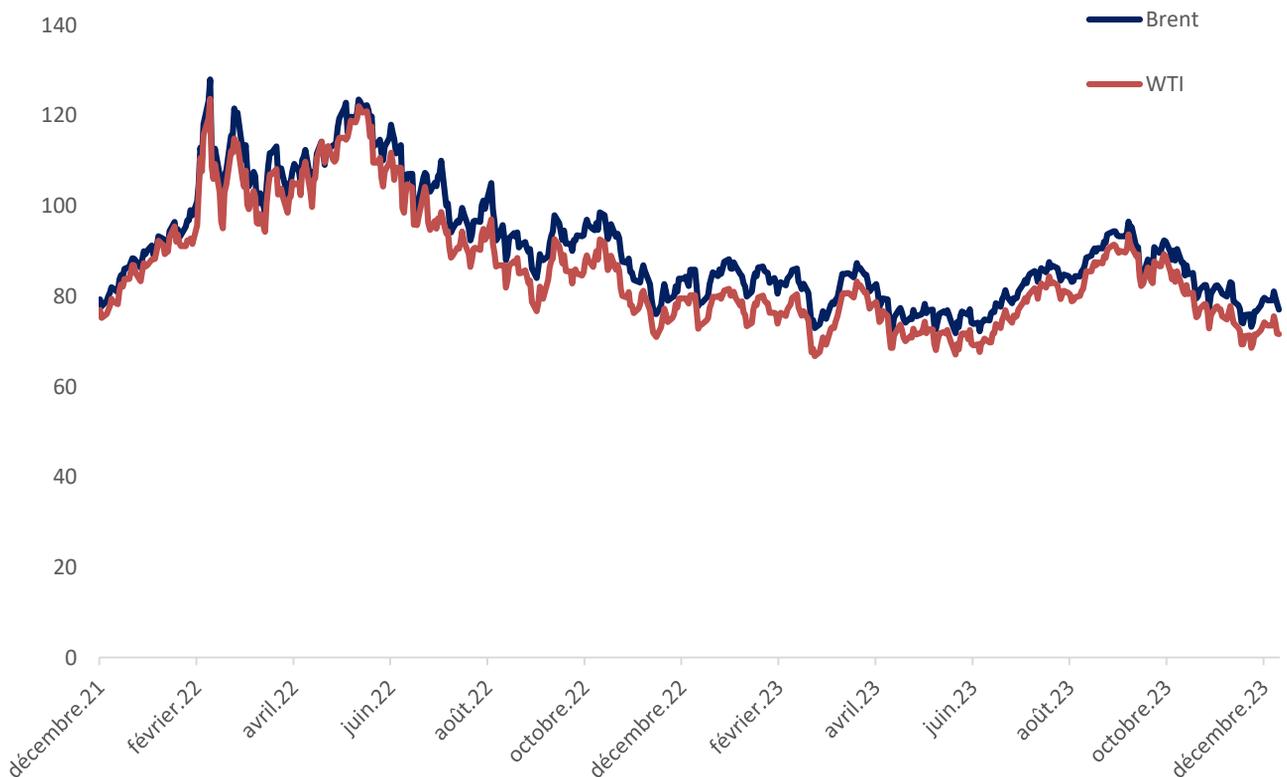
Les cours du pétrole ont poursuivi leur baisse en décembre, avec un WTI et un Brent respectivement en baisse de 5,7 % et 7,0 %, soit une performance de -10,7 % et -10,3 % depuis le début de l'année, malgré les tensions géopolitiques en mer Rouge.

Cette évolution s'explique notamment par les anticipations de ralentissement économique, surtout en Chine, et la hausse de production des États-Unis. Elle montre que la réduction de production de la part de l'OPEP+ n'a pas suffi à soutenir les prix.

Les perspectives pour 2024 restent néanmoins incertaines, notamment en raison de l'environnement géopolitique.

PÉTROLE

ÉVOLUTION DU PRIX (\$) SUR 2 ANS



MATIÈRES PREMIÈRES

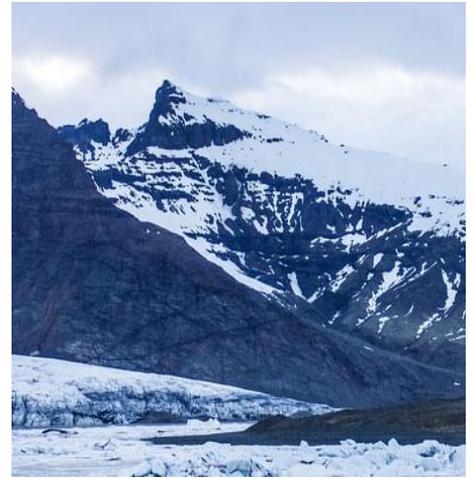
OR

En cette fin d'année, le cours de l'or a connu sa clôture la plus élevée jamais enregistrée en dollars, à 2062 \$, portant la performance YTD à +13,1 %.

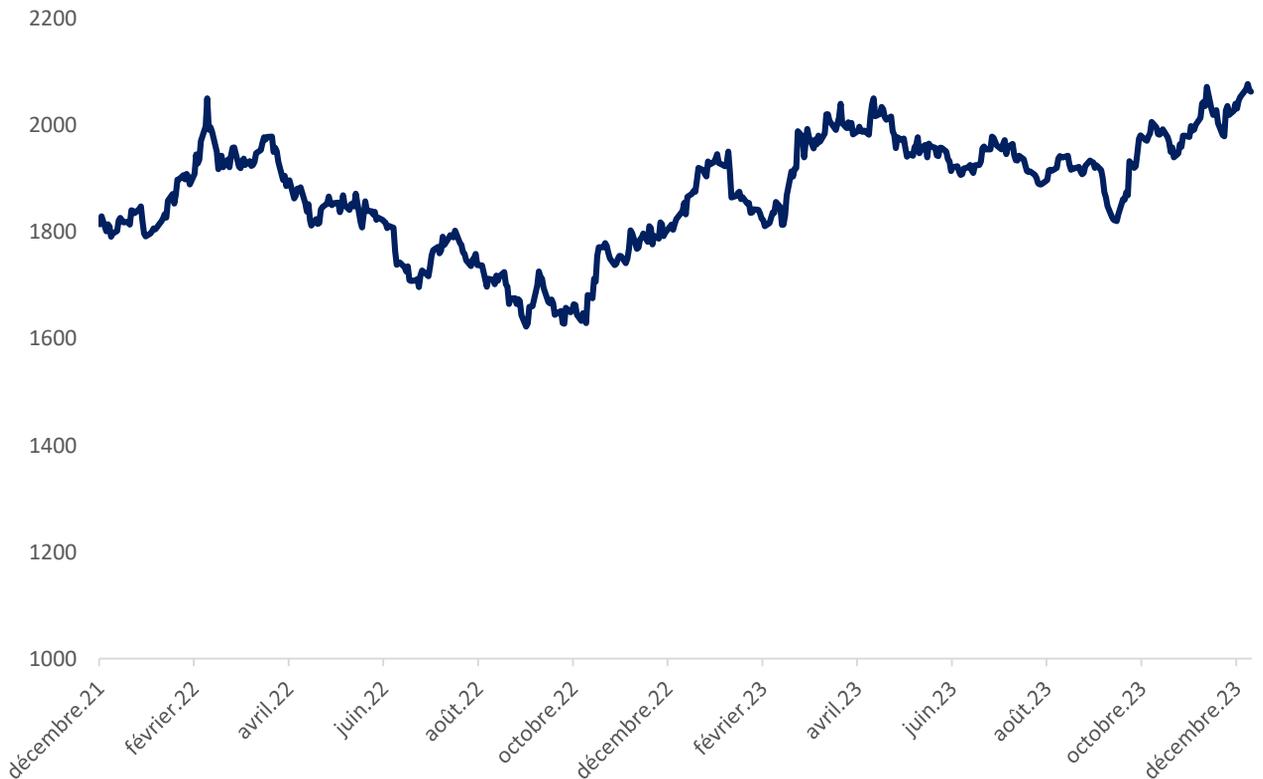
La hausse du cours en 2023 est liée à une combinaison de facteurs :

- La perspective de baisses des taux d'intérêt et donc la faiblesse du dollar.
- La forte demande des banques centrales mais aussi du commerce de détail.
- La hausse du risque géopolitique.

Pour les mêmes motifs, les prévisions pour l'or demeurent optimistes en 2024.



OR ÉVOLUTION DU PRIX (\$) SUR 2 ANS



CRYPTOMONNAIES

BITCOIN

En décembre, le cours du bitcoin a affiché une hausse significative et termine l'année autour de 41'000\$. Cela signifie que sa valeur a été multipliée par plus de deux fois et demi en un an.

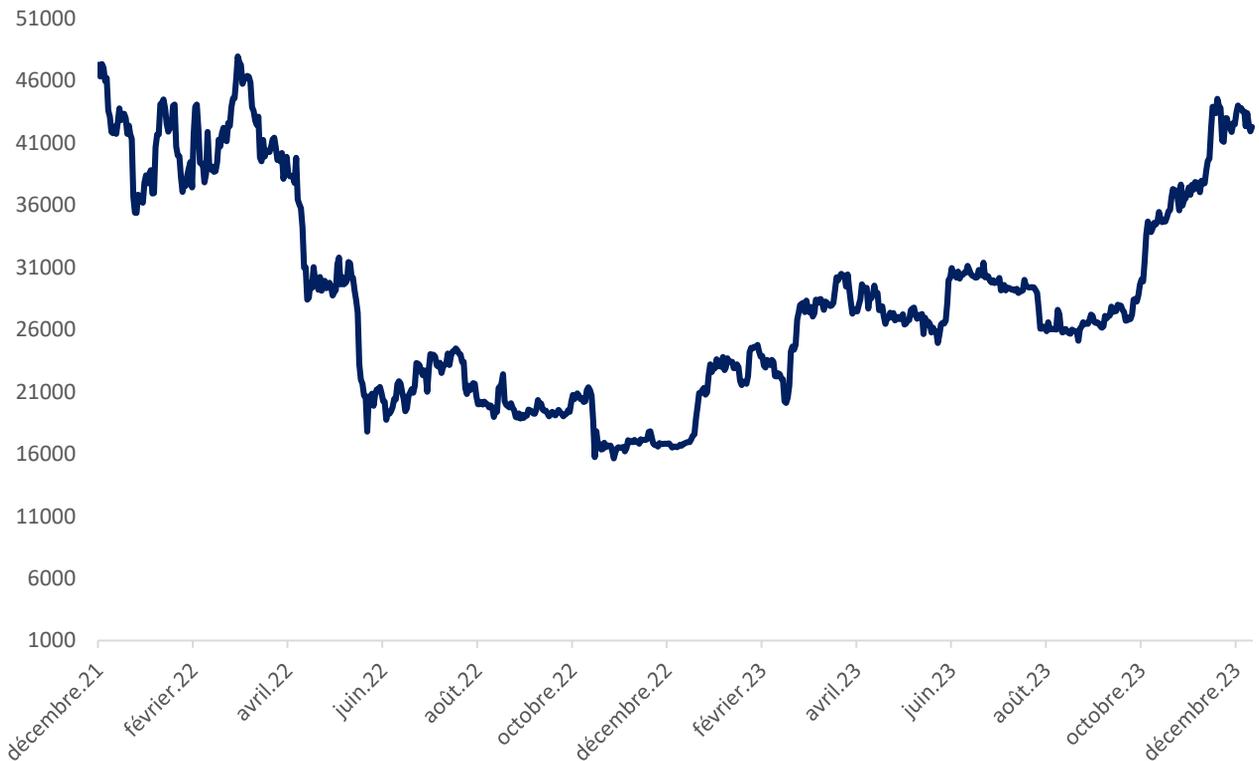
Les principales raisons demeurent inchangées par rapport à celles évoquées dans notre précédente "Lettre de l'investisseur". Il s'agit notamment de l'optimisme autour de l'éventuelle approbation par la SEC d'ETFs sur le bitcoin émis par des gestionnaires d'actifs majeurs, BlackRock en particulier, mais également du prochain "halving".

Sur cette même lancée, les ventes de NFT sur le réseau Bitcoin ont atteint un record mensuel en décembre (880 millions de dollars), selon le portail «Cryptoslam».



BITCOIN

ÉVOLUTION DU PRIX (\$) SUR 2 ANS



FONDS IMMOBILIERS SUISSES

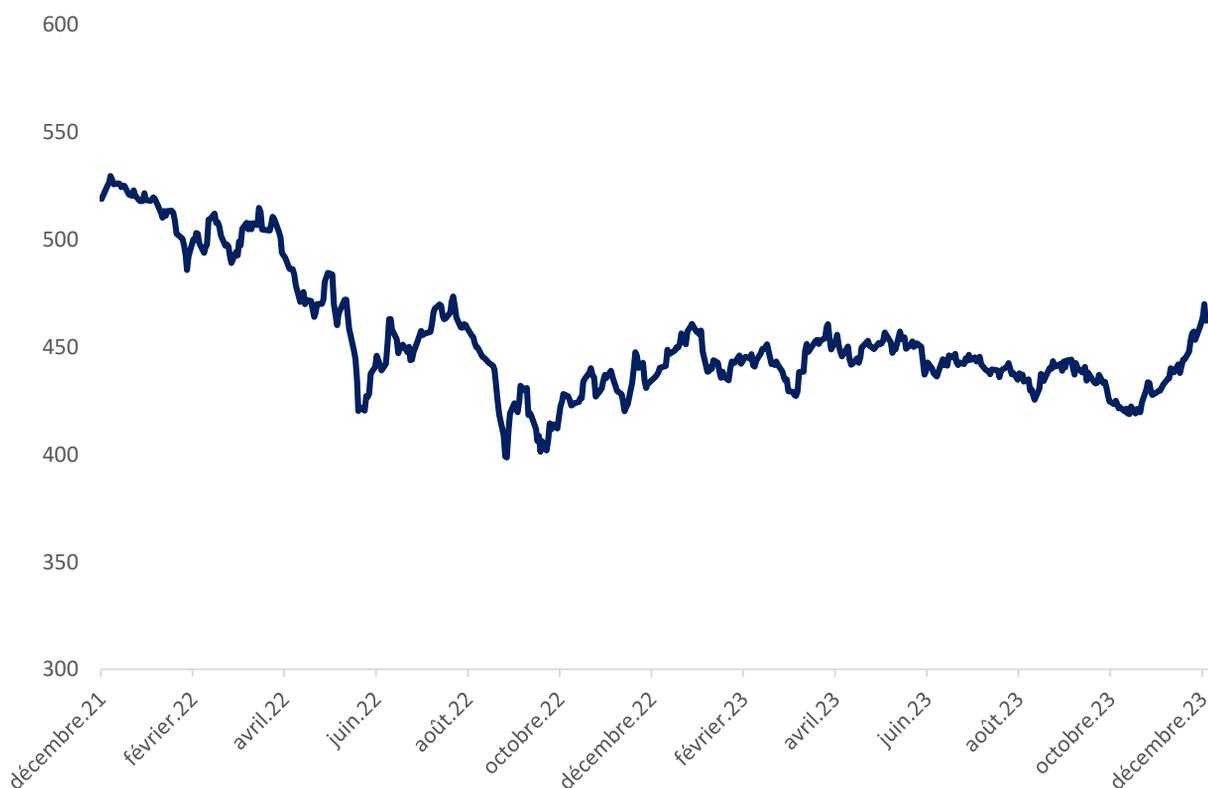
La performance des fonds immobiliers a encore connu une augmentation significative en décembre, avec un indice SWIT en hausse de 5,3 %, marquant ainsi sa meilleure performance mensuelle de l'année 2023. Grâce à cette évolution, la performance depuis le début de l'année atteint 5 %.

L'agio moyen des fonds immobiliers cotés se situe à 16,36 %, soit près de 10 % de plus qu'il y a quelques mois. À présent, seulement 14 fonds sont en disagos, contre 21 précédemment.

La principale raison de ce regain d'intérêt reste l'accroissement de l'écart avec les emprunts de la Confédération. En effet, avec un rendement de distribution moyen à 2,71%, l'écart dépasse désormais les 200 points de base.

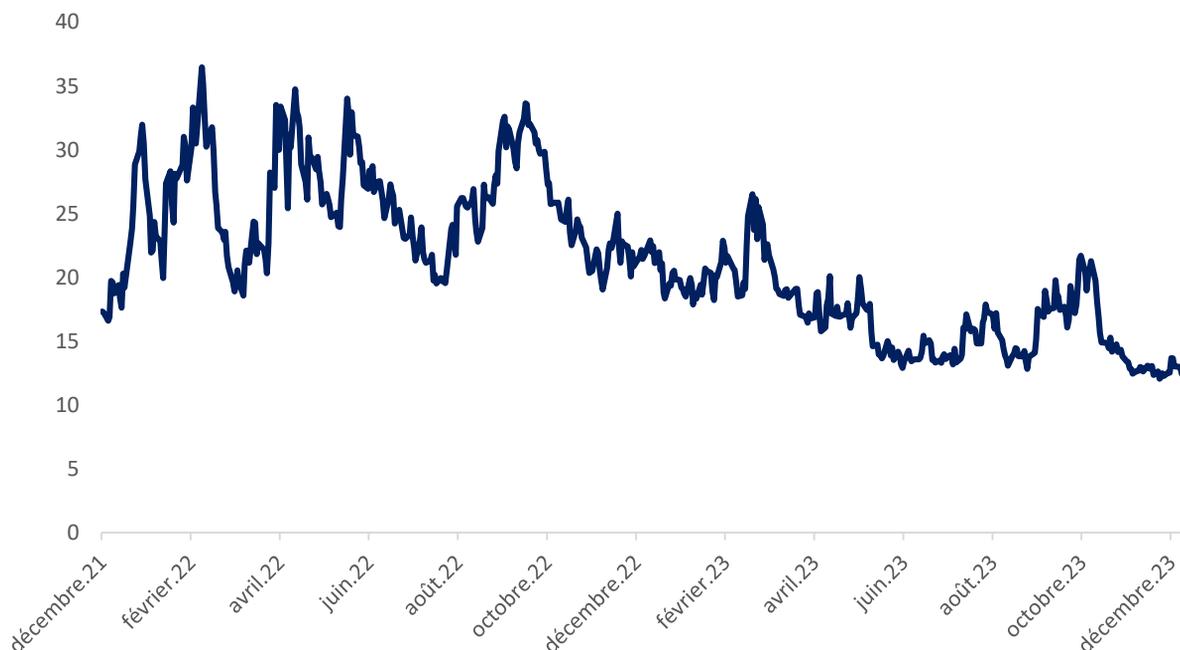


MARCHÉ IMMOBILIER SUISSE (SWIT) ÉVOLUTION SUR 2 ANS



ANNEXE

VOLATILITÉ – INDICE VIX ÉVOLUTION SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 29/12/2023

STATISTIQUES MACROÉCONOMIQUES DERNIÈRES DONNÉES DISPONIBLES

Country	GDP	GDP Growth	Interest Rate	Inflation Rate	Jobless Rate	Gov. Budget	Debt/GDP	Current Account	Population
United States	25440	4.90	5.50	3.10	3.70	-5.80	129.00	-3.70	334.23
China	17963	1.30	3.45	-0.50	5.00	-7.40	77.10	2.20	1411.75
Euro Area	14136	-0.10	4.50	2.40	6.50	-3.60	90.90	-0.60	342.89
Japan	4232	-0.70	-0.10	2.80	2.50	-6.40	263.90	1.80	124.95
Germany	4082	-0.10	4.50	3.20	5.90	-2.50	66.10	4.40	84.40
India	3417	1.90	6.50	5.55	7.10	-6.44	89.26	-2.00	1373.76
United Kingdom	3089	-0.10	5.25	3.90	4.20	-5.00	97.10	-5.60	67.79
France	2779	-0.10	4.50	3.50	7.40	-4.80	111.80	-2.00	67.84
Russia	2240	-0.80	16.00	7.50	3.00	-1.50	17.20	10.30	145.60
Canada	2138	-0.30	5.00	3.10	5.80	-3.60	107.00	-0.40	39.29
Italy	2050	0.10	4.50	0.67	7.80	-8.00	141.70	-1.50	58.98
Brazil	1920	0.10	11.75	4.68	7.50	-4.60	72.87	-2.92	214.83
Switzerland	818	0.30	1.75	1.40	2.10	1.20	41.40	9.90	8.74

Source : Tradingeconomics, 29/12/2023

CALENDRIER

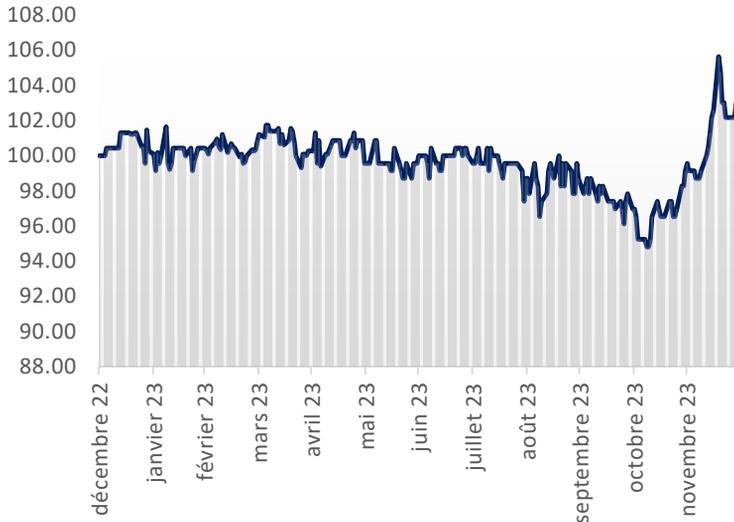
Heure	Devi.	Importance	Événement	Actuel	Prév.	Précédent
Mardi 2 janvier 2024						
Toute la journée		Jour férié	Suisse - Premier de l'An			
Toute la journée		Jour férié	Nouvelle-Zélande - Premier de l'An			
Toute la journée		Jour férié	Japon - Fermeture des marchés			
09:55	 EUR	★ ★ ★	PMI manufacturier Allemagne (Déc)	43,3	43,1	42,6
15:45	 USD	★ ★ ★	PMI manufacturier (Déc)	47,9	48,2	49,4
Mercredi 3 janvier 2024						
Toute la journée		Jour férié	Japon - Fermeture des marchés			
09:55	 EUR	★ ★ ★	Evolution du nombre de chômeurs Allemagne (Déc)	5K	20K	21K
16:00	 USD	★ ★ ★	Indice PMI manufacturier de l'ISM (Déc)	47,4	47,1	46,7
16:00	 USD	★ ★ ★	Rapport JOLTS - Nouvelles offres d'emploi (Nov.)	8,790M	8,850M	8,852M
20:00	 USD	★ ★ ★	Minutes de la Fed (compte-rendu de la réunion du FOMC) 			
Judi 4 janvier 2024						
14:00	 EUR	★ ★ ★	IPC Allemagne (Mensuel) (Déc) P		0,1%	-0,4%
14:15	 USD	★ ★ ★	Créations d'emplois non agricoles ADP (Déc)		115K	103K
14:30	 USD	★ ★ ★	Inscriptions hebdomadaires au chômage		216K	218K
15:45	 USD	★ ★ ★	PMI services (Déc)		51,3	50,8
17:00	 USD	★ ★ ★	Stocks de pétrole brut		-3,200M	-7,114M
Vendredi 5 janvier 2024						
11:00	 EUR	★ ★ ★	IPC (Annuel) (Déc) P		3,0%	2,4%
14:30	 USD	★ ★ ★	Salaire horaire moyen (Mensuel) (Déc)		0,3%	0,4%
14:30	 USD	★ ★ ★	Créations d'emplois dans le secteur non agricole (Déc)		163K	199K
14:30	 USD	★ ★ ★	Taux de chômage (Déc)		3,8%	3,7%
16:00	 USD	★ ★ ★	Indice PMI non manufacturier de l'ISM (Déc)		52,6	52,7
Lundi 8 janvier 2024						
Toute la journée		Jour férié	Japon - Journée des Personnes Agées			

CALENDRIER

Jeudi 11 janvier 2024				
14:30	 USD	★ ★ ★	IPC core (Mensuel) (Déc)	0,3%
14:30	 USD	★ ★ ★	IPC (Mensuel) (Déc)	0,1%
14:30	 USD	★ ★ ★	IPC (Annuel) (Déc)	3,1%
14:30	 USD	★ ★ ★	Inscriptions hebdomadaires au chômage	
Vendredi 12 janvier 2024				
08:00	 GBP	★ ★ ★	PIB (Mensuel) (Nov.)	-0,3%
14:30	 USD	★ ★ ★	Prix à la production (Mensuel) (Déc)	-0,4%
Lundi 15 janvier 2024				
Toute la journée		Jour férié	États-Unis - Journée de Martin Luther King Junior	
Mardi 16 janvier 2024				
08:00	 EUR	★ ★ ★	IPC Allemagne (Mensuel) (Déc)	
Mercredi 17 janvier 2024				
03:00	 CNY	★ ★ ★	PIB (Annuel) (T4)	4,9%
08:00	 GBP	★ ★ ★	IPC (Annuel) (Déc)	3,9%
14:30	 USD	★ ★ ★	Ventes au détail principales (Mensuel) (Déc)	0,2%
14:30	 USD	★ ★ ★	Ventes au détail (Mensuel) (Déc)	0,3%
Jeudi 18 janvier 2024				
14:30	 USD	★ ★ ★	Indice manufacturier Fed de Philadelphie (Jan.)	-10,5
Vendredi 19 janvier 2024				
11:00	 EUR	★ ★ ★	IPC (Annuel) (Déc)	
16:00	 USD	★ ★ ★	Ventes de logements existants (Déc)	3,82M
Mercredi 24 janvier 2024				
09:30	 EUR	★ ★ ★	PMI manufacturier Allemagne (Jan.)	43,3
15:45	 USD	★ ★ ★	PMI manufacturier (Jan.)	47,9
15:45	 USD	★ ★ ★	PMI services (Jan.)	
Jeudi 25 janvier 2024				
14:15	 EUR	★ ★ ★	Décision de la BCE sur les taux d'intérêt	4,50%
Mercredi 31 janvier 2024				
20:00	 USD	★ ★ ★	Décision de la FED sur les taux d'intérêt	5,50%

FONDS CRONOS FINANCE

Cronos Immo Fund
Base 100

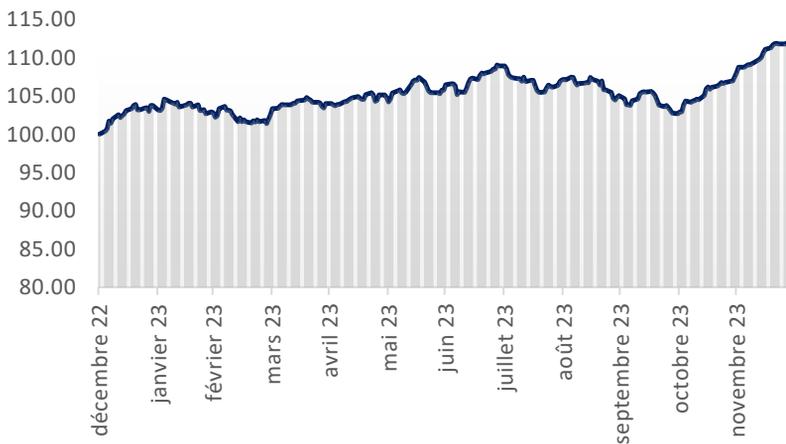


Le prix de la part du fonds Cronos Immo s'est significativement repris et termine l'année à 117,5. La performance mensuelle est donc de 2,2 % et l'agio du fonds est à +12,41 %.

Mi-décembre, le cours du CIF a même atteint un plus haut historique, à 122 CHF, quelques jours avant le détachement de son dividende.

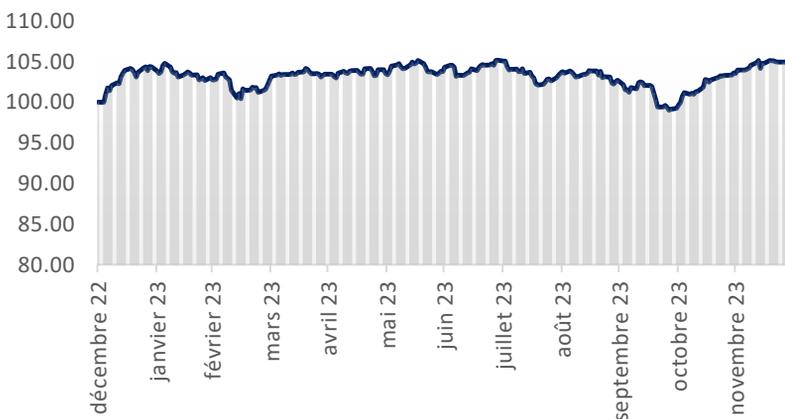
En effet, Cronos Immo Fund a distribué, le 22 décembre 2023, un dividende de 2,9 CHF. De plus, CRONOS FINANCE SA, agissant en tant que direction du Fonds CRONOS IMMO FUND, va procéder lors du premier trimestre 2024 à l'émission « best effort » de parts pour un montant situé entre CHF 35 millions et CHF 50 millions. Les conditions précises restent à définir. Le produit d'émission sera principalement utilisé pour le financement de projets de construction ainsi que pour la rénovation des immeubles anciens.

Cronos Active Allocation EUR
Base 100



En décembre, les fonds d'allocations d'actifs en CHF et en EUR affichent une performance de respectivement 1,1 % et 4,1 %. Depuis le début de l'année, celle-ci s'établit à +4,6 % (AAF CHF) et +12,5 % (AAF EUR) depuis le début de l'année. Toutes les classes d'actifs contribuent positivement à la performance, les actions étrangères en tête, notamment en raison de l'exposition américaine et au secteur technologique. Lors du dernier Comité d'investissement, l'allocation en actions pour le fonds en CHF a légèrement été réduite (environ 1%). Ce segment reste malgré tout surpondéré par rapport à l'allocation stratégique (poids total actions : 51,3%). L'allocation obligatoire a été renforcée, d'un point de pourcentage, grâce à l'investissement dans un fonds d'obligations étrangères à échéances fixes. Finalement, il est à noter que le fonds AAF CHF a distribué son dividende (CHF 12,7), le 15 décembre.

Cronos Active Allocation CHF
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.