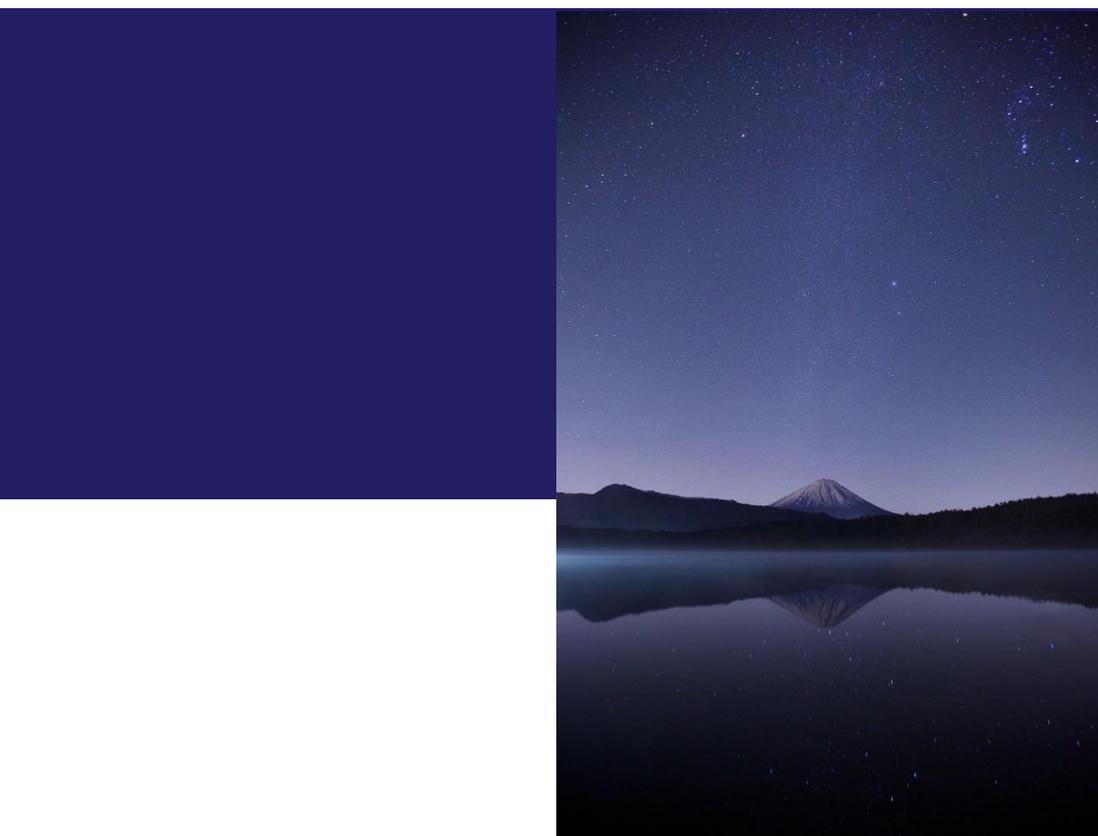


FÉVRIER 2024

LETTRE DE L'INVESTISSEUR

Revue mensuelle des marchés
financiers et perspectives



MACROECONOMIE

En comparaison avec la fin de l'année dernière, les marchés boursiers ont affiché moins d'optimisme en janvier. Les réserves de certaines banques centrales concernant les perspectives accommodantes en matière de baisse des taux demeurent la principale raison. Néanmoins, la publication de données économiques solides a renforcé le scénario d'un « atterrissage en douceur » et a poussé à la hausse la performance de certaines classes d'actifs.

Aux États-Unis, le PIB du quatrième trimestre a dépassé les attentes, enregistrant une croissance de 3,3% par rapport à une prévision de 2,5%, principalement alimentée par la consommation, la baisse de l'inflation et, surtout, la hausse des dépenses publiques. En 2023, l'économie américaine a affiché une progression de 2,5%, contre 1,9% en 2022. Les derniers chiffres concernant les indices des directeurs d'achats montrent une évolution positive : l'indice composite s'ancre en zone d'expansion à 52,3 points (pour rappel, le seuil est à 50). L'écart reste important entre le secteur manufacturier et celui des services (respectivement 52,9 et 50).

Lors de sa réunion de janvier, et pour la quatrième fois consécutive, la Fed a maintenu ses taux inchangés (5,25% – 5,5%). La Banque Centrale a estimé qu'il est nécessaire d'obtenir davantage de données pour confirmer que l'inflation est effectivement en train de ralentir. Jerome Powell a également précisé : "D'après notre réunion, je ne pense pas que nous aurons assez de certitudes sur l'inflation pour baisser les taux en mars". Suite à ces déclarations, les marchés monétaires ont immédiatement recalibré la probabilité d'une diminution des taux en mars, l'estimant à environ 35,5%. Cette dernière est de 60,8% pour la réunion de mai.



Je ne pense pas que nous aurons assez de certitudes sur l'inflation pour baisser les taux en mars



Jerome Powell,
Président de la Fed

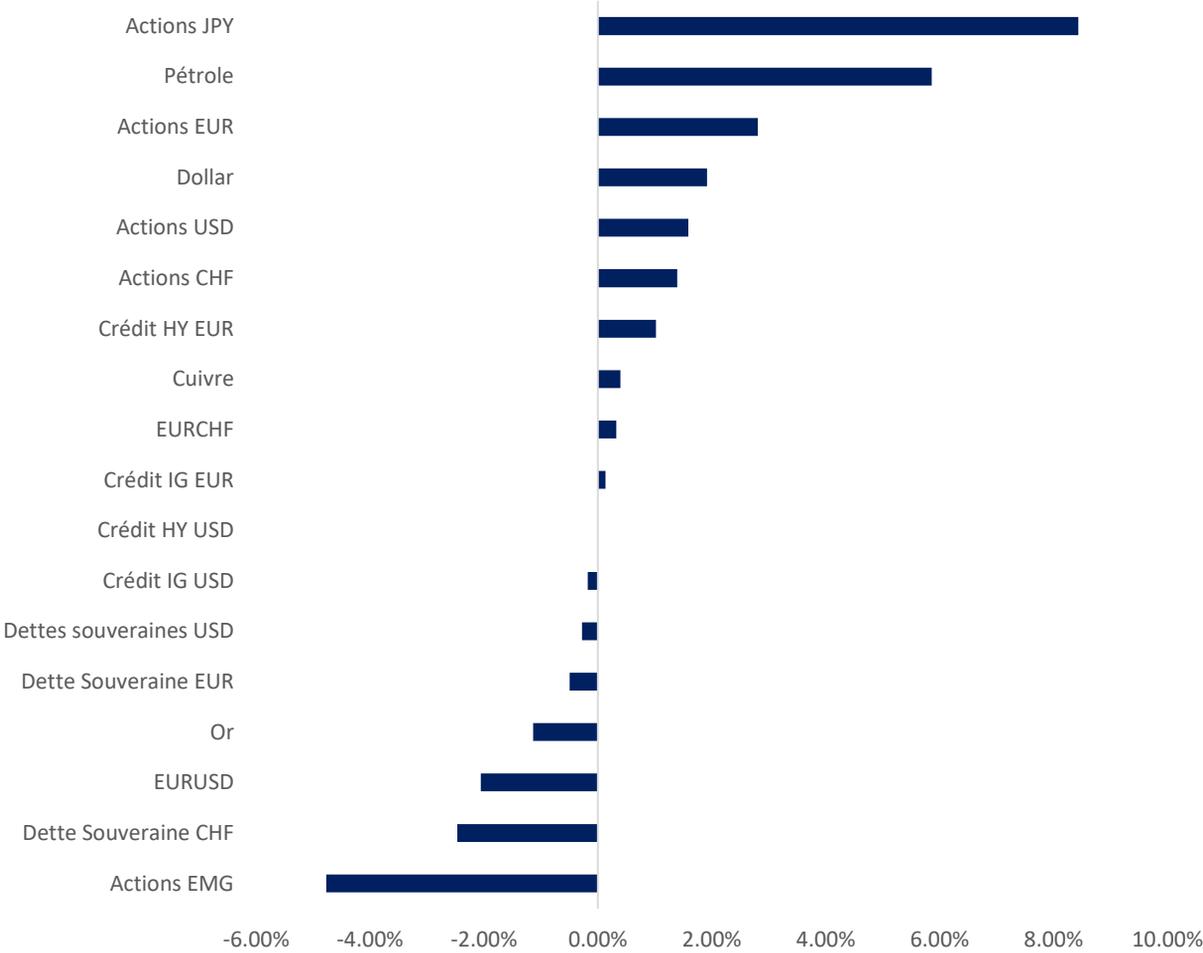
En ce qui concerne l'Europe, l'économie a stagné de manière inattendue au cours des trois derniers mois de 2023, après une contraction de 0,1% au trimestre précédent, selon des estimations préliminaires. La zone euro a évité de justesse une récession à la fin de 2023, grâce à une croissance meilleure que prévu en Espagne (0,6%) et en Italie (0,2%), tandis que l'économie française a stagné et que l'Allemagne a enregistré une contraction de 0,3%.

L'indice composite des directeurs d'achats reste en zone de contraction, à 47,1 points. Bien que l'activité ait légèrement progressé, elle demeure négative à la fois dans le secteur manufacturier et celui des services. En janvier, l'inflation a très légèrement reculé (2,8% sur un an contre 2,9% en décembre) et s'inscrit au-dessus des attentes. La hausse des prix de l'alimentation (+5,7%) reste la principale raison.

Comme attendu, la Banque Centrale Européenne a laissé ses taux inchangés, pour la troisième fois consécutive, lors de sa réunion de janvier. La BCE a réitéré le fait de rester dépendante des données macroéconomiques. Elle a spécifiquement identifié la progression des salaires comme le principal facteur de risque en termes d'inflation. Les analystes estiment donc que la première baisse devrait a priori avoir lieu en juin. Des risques subsistent sur l'augmentation des prix de l'énergie liée à la crise au Proche-Orient.

PANORAMA

PRINCIPALES CLASSES D'ACTIFS PERFORMANCES MENSUELLES – MTD / YTD



Source : Bloomberg, 31/01/2024

MACROECONOMIE (suite)

Chine – Le marché chinois reste très fragile et sa croissance s'est détériorée. Plusieurs mesures de soutien ont été annoncées en janvier, notamment :

- Un programme d'achat d'actions domestiques, principalement à partir des comptes offshore des entreprises d'État, d'un montant de 280 milliards de dollars.
- La baisse du taux des réserves obligatoires des banques, de 0,5%. Cette réduction pourrait libérer 1000 milliards de yuans de liquidités.

Suite à la décision de la liquidation du groupe China Evergrande par le tribunal de Hong Kong, les autorités ont annoncé la possibilité d'étendre l'utilisation des prêts immobiliers commerciaux pour les promoteurs, afin de soutenir le marché immobilier et d'éviter les risques de liquidité.

Enfin, l'autorité de régulation des marchés financiers en Chine a annoncé l'interdiction des ventes à découvert et a procédé à des contrôles renforcés sur les sorties de capitaux.

MARCHÉ ACTIONS

Encouragées par le renforcement du scénario d'« un atterrissage en douceur » et de bonnes surprises en matière de résultats d'entreprises, les actions des marchés développés ont surperformé durant le mois de janvier.

Nouveaux records à la hausse pour le S&P 500

Aux États-Unis, l'indice S&P a atteint des niveaux records à la hausse, notamment grâce à la poursuite du rallye des « 7 magnifiques » (Microsoft, Nvidia, Tesla, Meta, Apple, Alphabet et Amazon). Le segment croissance a donc surperformé celui de la valeur (2,1 % contre 0,3 %). La performance mensuelle est de +1,5 %, légèrement au-dessus de celle de l'indice suisse (+1,4 %) mais en dessous des actions européennes.

Poursuite du rallye des « 7 magnifiques »

En effet, l'indice Euro Stoxx 50 affiche une solide performance, de 2,8 %, durant le mois de janvier, portée par les secteurs technologiques et du luxe. Par exemple, LVMH a pris +7 % suite à la publication de ses résultats.

La meilleure performance est encore une fois attribuée au marché japonais (+8,4 %). Plusieurs raisons expliquent cet engouement : l'économie japonaise semble plus saine (sortie de la déflation), la monnaie reste compétitive, la croissance des bénéfices est raisonnable et la valorisation des entreprises reste « bon marché ».

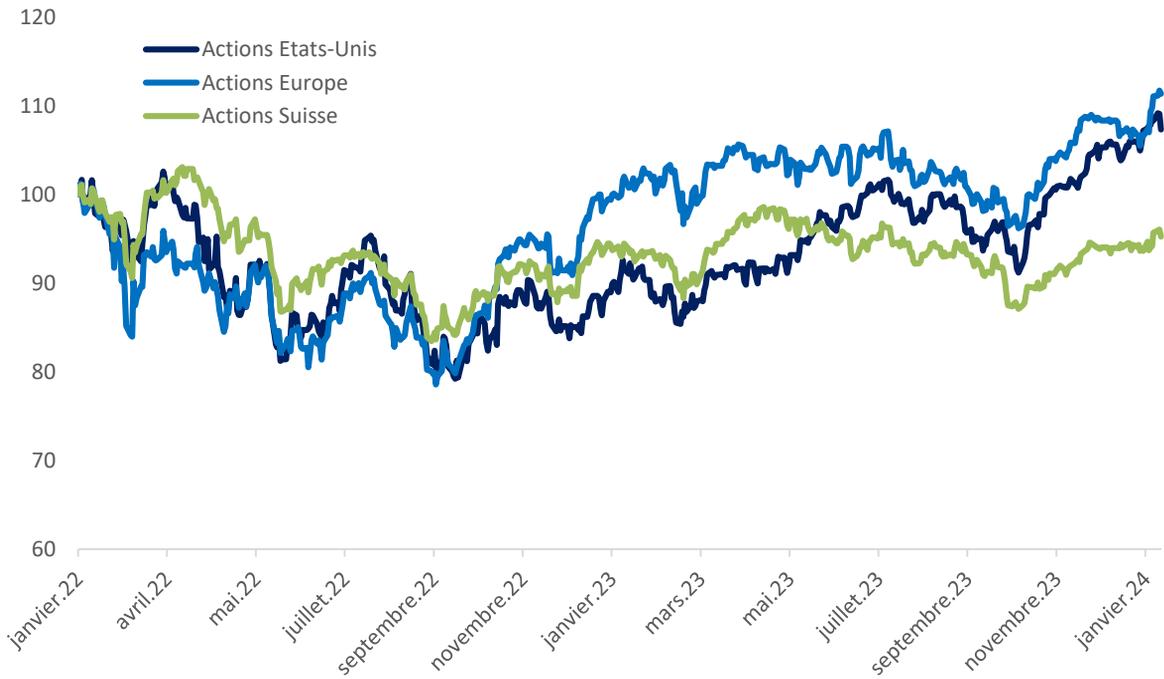
Meilleure performance YTD : indice Nikkei (+8,4 %)

Pire performance YTD : indice Hang Seng (-7,8 %)

À nouveau, le marché chinois déçoit et affiche la moins bonne performance en ce début de 2024, à -7,8 %, affectant l'indice des actions émergentes qui a baissé de 4,6 % en janvier. Les investisseurs restent très préoccupés concernant les perspectives de croissance économique, malgré les différentes mesures de relance annoncées par la Banque centrale chinoise.

MARCHÉ ACTIONS

MARCHÉS ACTIONS PAYS DÉVELOPPÉS PERFORMANCES SUR 2 ANS



MARCHÉS ACTIONS JAPON & PAYS EMERGENTS PERFORMANCES SUR 2 ANS



MARCHÉ OBLIGATAIRE

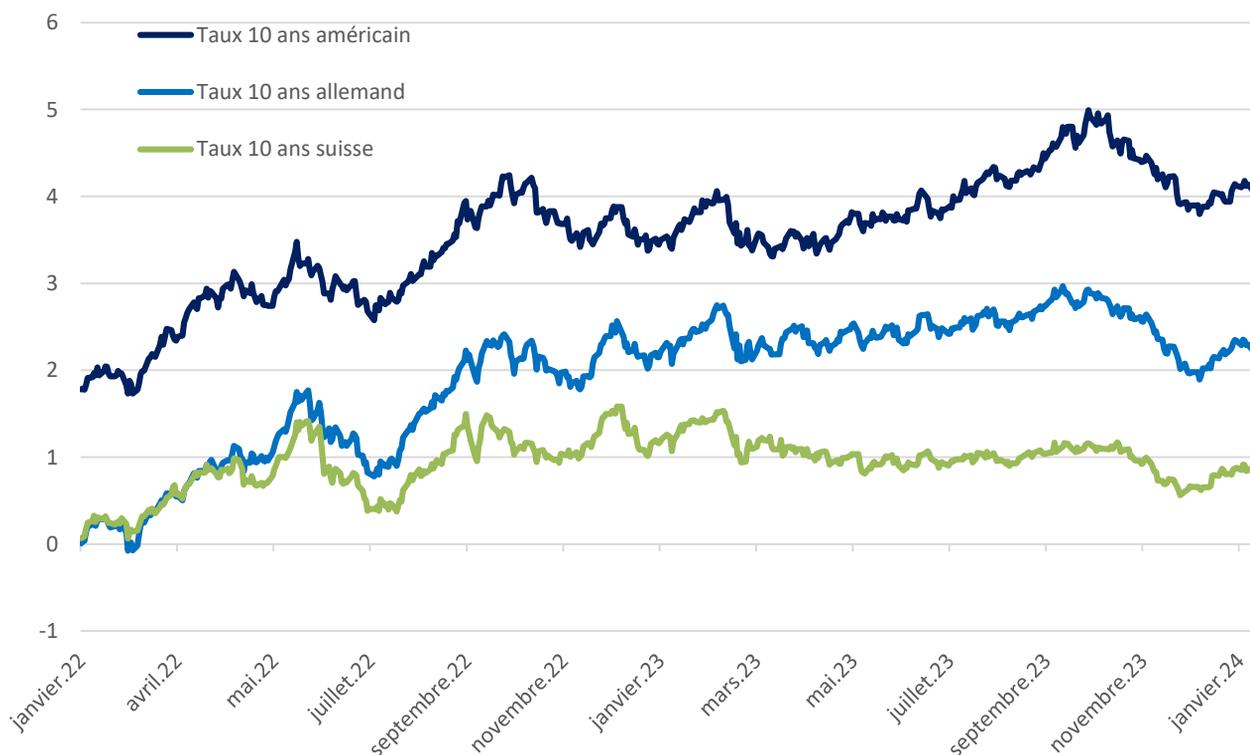
Suite aux dernières communications des banques centrales, et au ton moins "dovish" employé, les marchés ont réduit le nombre de baisses de taux pour 2024. Par conséquent, les marchés obligataires ont enregistré quelques pertes.

Les obligations gouvernementales mondiales ont enregistré une baisse de 1,8 %. Les taux à 10 ans américain, allemand et suisse ont clôturé le mois à respectivement 3,9 %, 2,1 % et 0,80 %. La hausse de taux la plus importante est celle du taux de la Confédération (+15 points de base), et ce sont donc les obligations souveraines suisses qui ont le moins bien performé (-2,4 %).

Concernant les obligations d'entreprises, le segment « High Yield » a globalement mieux performé que celui des « Investment Grade ». Plus précisément, les *High Yields* européennes ont surperformé avec un gain de près de 1 % sur le mois. À l'inverse, et malgré un resserrement des « spreads », les obligations de qualité « Investment grade » n'ont quasi pas bougé en janvier. Les *High Yields*, et particulièrement les obligations les mieux notées de ce segment (allant de BB+ à B), semblent être les plus attractives sur le marché.

Finalement, la dette émergente a été la moins performante, affichant une perte de -1,2%, notamment en raison d'un dollar plus fort et des préoccupations autour des perspectives chinoises.

TAUX SOUVERAINS 10 ANS ÉVOLUTION SUR 2 ANS



DEVICES

En janvier, le dollar a surperformé la majorité des devises avec un indice USD spot en hausse de +1,9 %. Plus précisément, le dollar s'est apprécié de 2,4 % par rapport au franc suisse et de 2 % par rapport à l'euro, atteignant un sommet de sept semaines à 1,0795. Cette progression a été soutenue par la réduction de la probabilité d'une baisse des taux en mars et par des données économiques solides.



Le franc suisse devrait maintenir sa force en ce début d'année, bénéficiant d'un léger rebond attendu de l'inflation, notamment en raison de l'augmentation de la TVA, des loyers et de l'électricité, ainsi que des anticipations de baisses de taux moins prononcées de la part de la BNS par rapport à la Fed et à la BCE.



En revanche, le yen a enregistré sa plus mauvaise performance depuis février 2023. Les récents indicateurs d'inflation et de salaires signalent une diminution des pressions inflationnistes, augmentant la probabilité que les taux d'intérêt restent en territoire négatif pendant une période prolongée.



USD & CHF ÉVOLUTION SUR 2 ANS CONTRE EUR



MATIÈRES PREMIÈRES

PÉTROLE



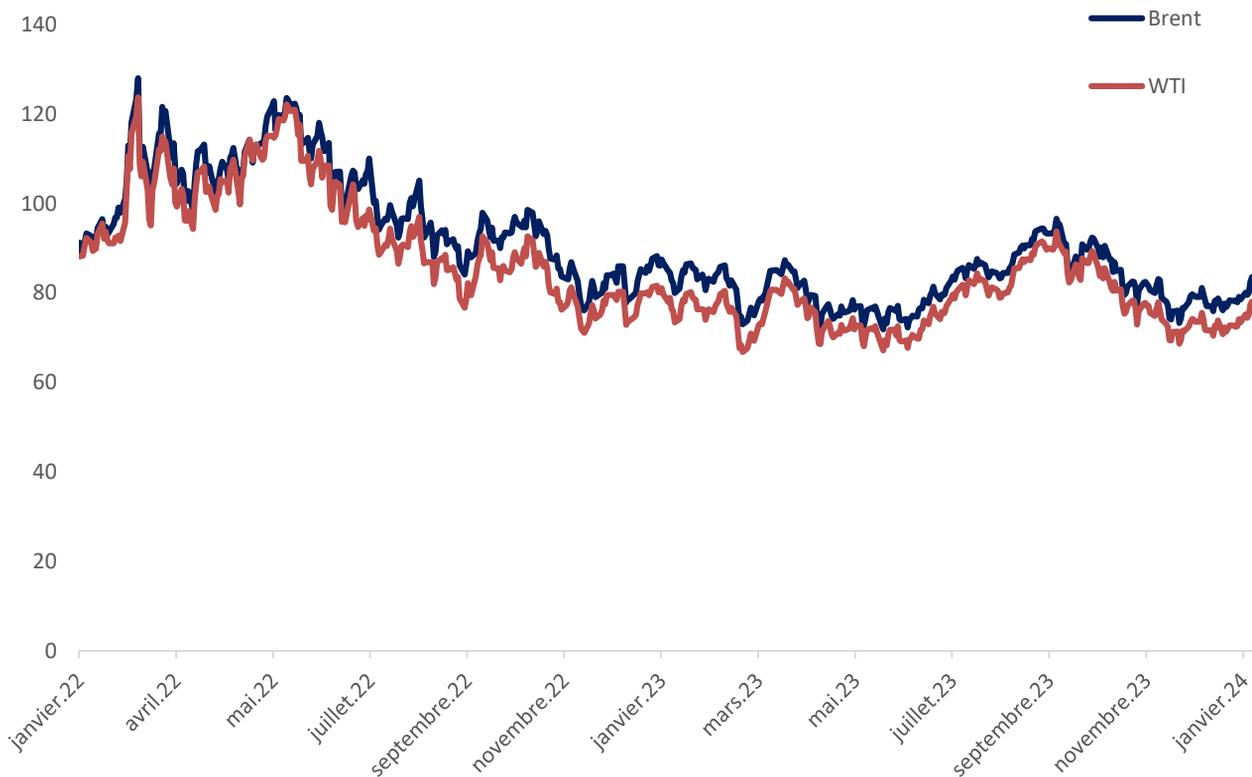
Brent : +6,1 % YTD
WTI : +5,9 % YTD

Soutenus par la robustesse de l'économie américaine et les annonces de mesures de relance en Chine, les prix du pétrole ont connu une progression constante tout au long du mois de janvier, enregistrant une hausse d'environ 6 % aussi bien pour le WTI que pour le Brent.

La montée des tensions géopolitiques au Moyen-Orient, région représentant un tiers du commerce maritime mondial de pétrole selon l'AIE, a également contribué à l'augmentation des cours.

PÉTROLE

ÉVOLUTION DU PRIX (\$) SUR 2 ANS



MATIÈRES PREMIÈRES

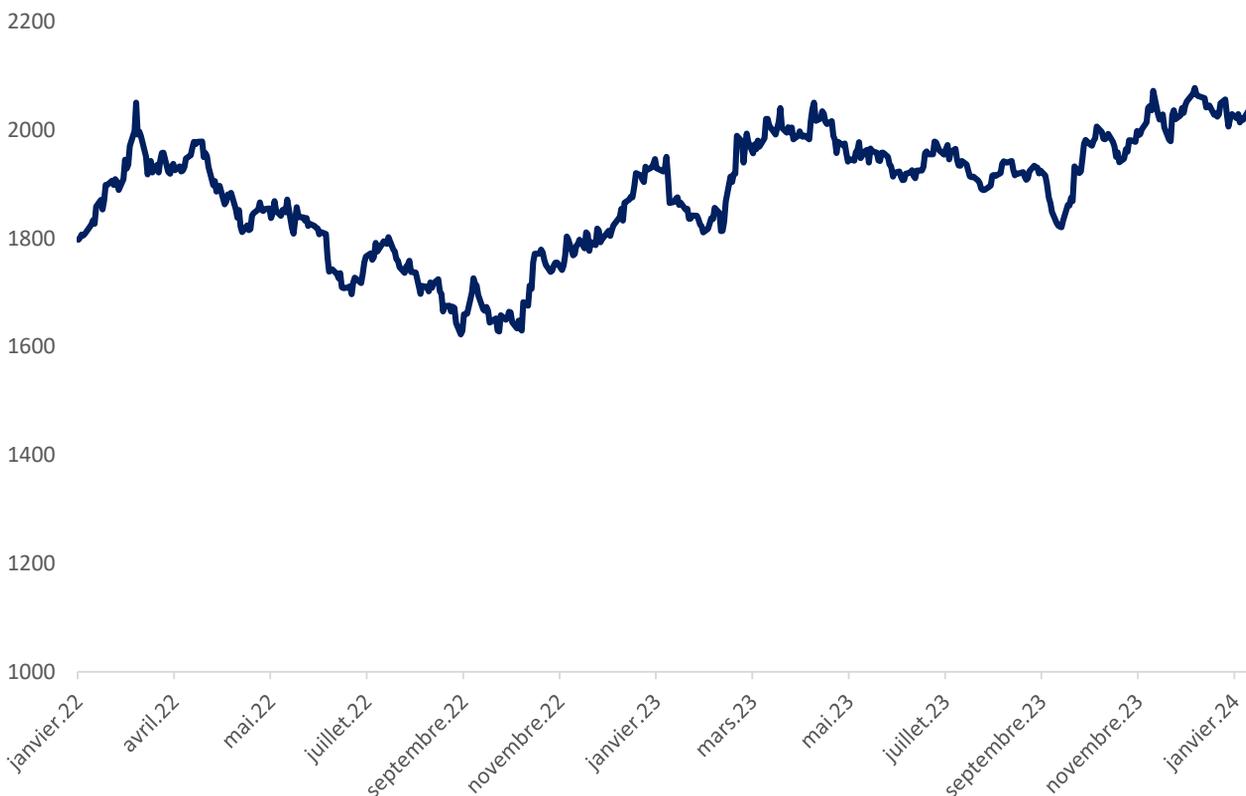
OR

Après avoir atteint un sommet fin 2023, l'or a connu sa première baisse mensuelle (-1,1 %) en quatre mois, clôturant à 2039 \$, alors que les investisseurs modèrent leurs anticipations de baisses rapides des taux. Des taux d'intérêt durablement plus élevés impliquent, en effet, une augmentation du coût d'opportunité de l'or.

Les analystes restent optimistes quant aux perspectives des cours de l'or, en tout cas pour la deuxième partie de l'année 2024. Un sondage publié par Reuters fin janvier indique que l'incertitude économique et les baisses de taux d'intérêt aux États-Unis pourraient conduire à des prix records ; la prévision médiane est à 2053 \$.



OR ÉVOLUTION DU PRIX (\$) SUR 2 ANS



CRYPTOMONNAIES

BITCOIN

Le cours du bitcoin a terminé le mois quasiment au même niveau qu'à la fin de décembre, à 42'458 \$. Un sommet autour de 47'000 \$ a été atteint la première semaine de janvier, notamment en raison de l'anticipation de la décision de la SEC sur le lancement des ETF bitcoin. L'approbation officielle a, en effet, eu lieu quelques jours plus tard.

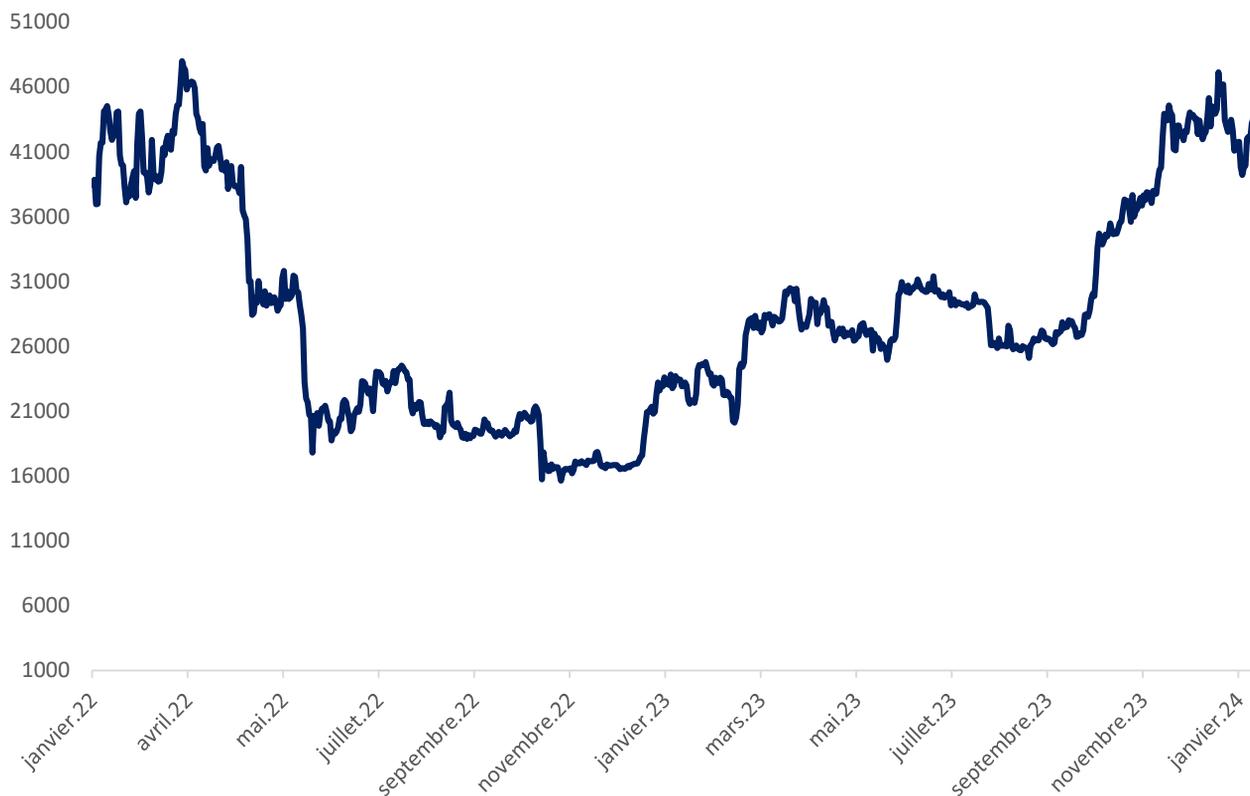
Après des mois de préparation, les premiers ETF bitcoin ont pu être échangés sur la bourse dite traditionnelle. Le bitcoin devient ainsi plus accessible aux investisseurs institutionnels. Néanmoins, les risques ESG demeurent très importants, tant en ce qui concerne la consommation énergétique que les problèmes de gouvernance.

La saisie fin janvier de 50'000 bitcoins, soit un total de plus de 2 milliards d'euros, par la police allemande, qui appartiennent à deux hommes soupçonnés de blanchiment d'argent et de violation commerciale, illustre assez bien ce dernier point.



BITCOIN

ÉVOLUTION DU PRIX (\$) SUR 2 ANS



FONDS IMMOBILIERS SUISSES

La performance des fonds immobiliers continue de s'améliorer, avec une augmentation de 2,5 % de l'indice SWIIT.

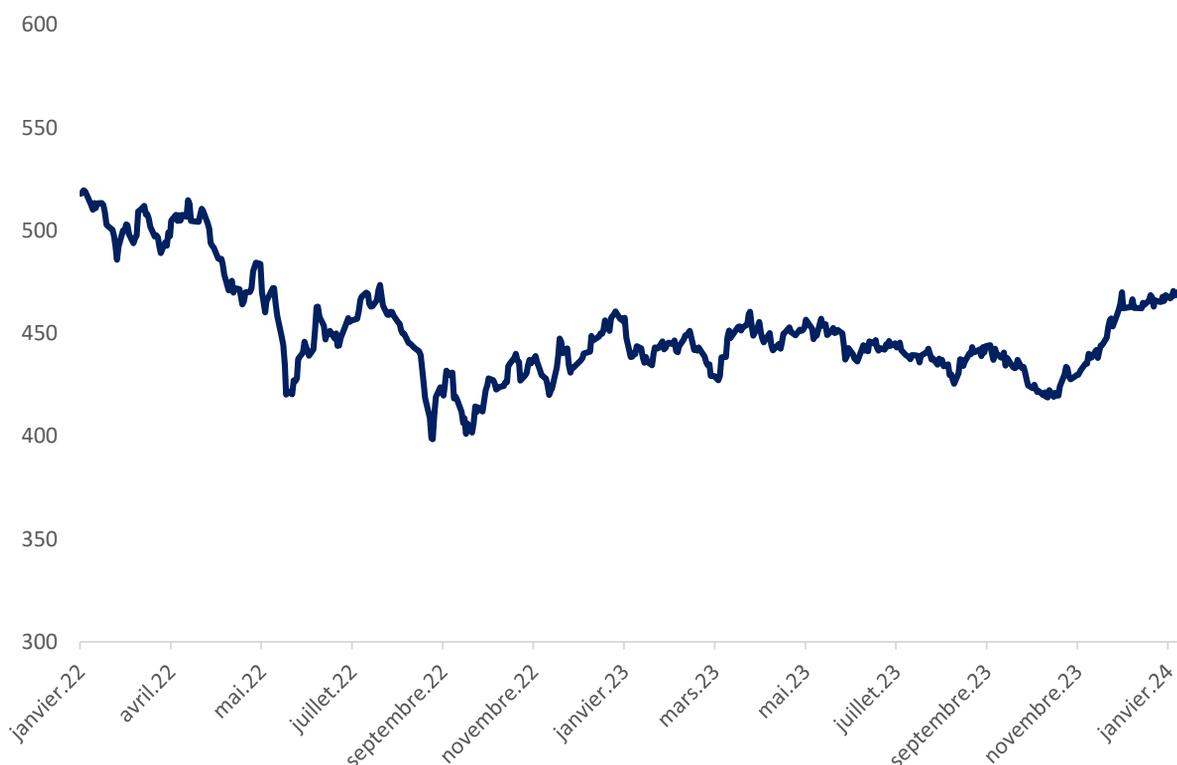
L'agio moyen des fonds immobiliers cotés s'élève à 18,66 %, enregistrant une hausse d'environ 2 % par rapport au mois précédent. Actuellement, seulement 10 des 42 fonds affichent un disagio, principalement des fonds commerciaux.

Les fonds non cotés maintiennent en moyenne un disagio de -4 %, principalement en raison de l'impact d'un des plus importants fonds en termes de taille.

Les perspectives restent positives, soutenues par des facteurs fondamentaux solides tels que la croissance robuste de la population et de l'emploi. Cependant, des risques subsistent, notamment en ce qui concerne les effets potentiels à venir de la hausse des taux sur le coût de la dette et des valorisations.

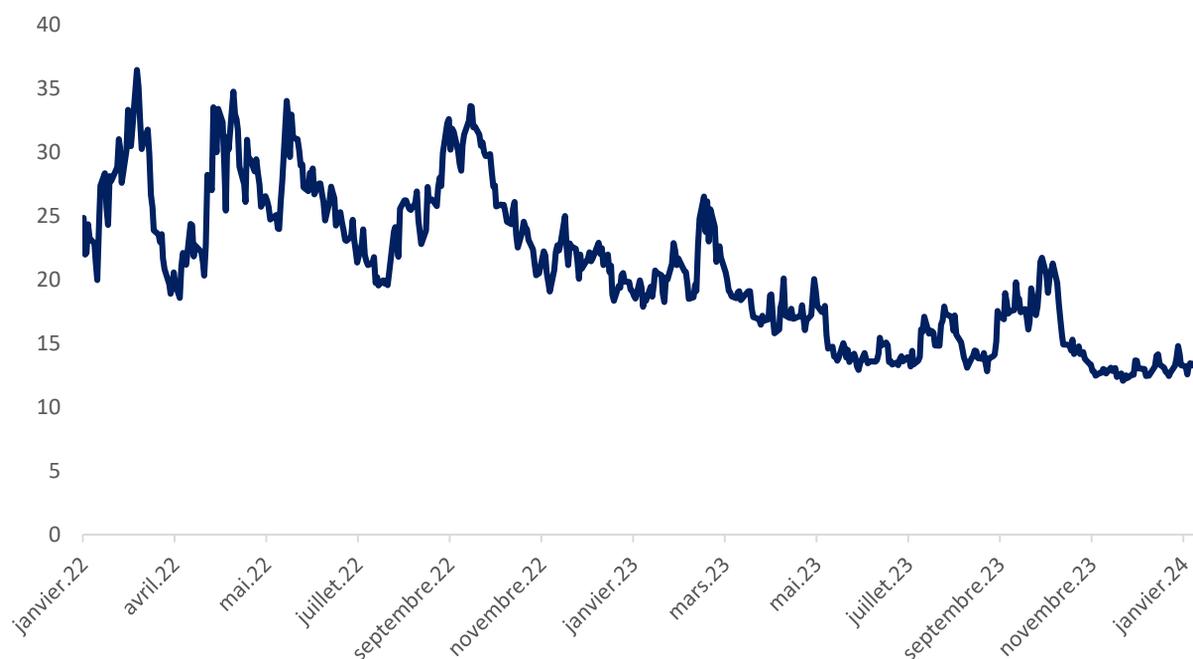


MARCHÉ IMMOBILIER SUISSE (SWIIT) ÉVOLUTION SUR 2 ANS



ANNEXE

VOLATILITÉ – INDICE VIX ÉVOLUTION SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 31/01/2024

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	3.30	5.50	3.40	3.70	-5.80	129.00	-3.70	334.23
China	17963	1.00	3.45	-0.30	5.10	-7.40	77.10	2.20	1409.67
Euro Area	14136	0.00	4.50	2.90	6.40	-3.60	90.90	-0.60	345.41
Japan	4232	-0.70	-0.10	2.60	2.40	-6.40	263.90	1.80	124.95
Germany	4082	-0.30	4.50	2.90	5.80	-2.00	66.10	4.20	84.40
India	3417	1.70	6.50	5.69	8.65	-5.92	86.54	-2.00	1373.76
United Kingdom	3089	-0.10	5.25	4.00	4.20	-5.00	97.10	-5.60	67.79
France	2779	0.00	4.50	3.10	7.40	-4.80	111.80	-2.00	68.14
Russia	2240	-0.80	16.00	7.40	3.00	-1.90	17.20	10.30	145.60
Canada	2138	-0.30	5.00	3.40	5.80	-3.60	107.00	-0.40	39.29
Italy	2050	0.20	4.50	0.59	7.20	-8.00	141.70	-1.50	58.98
Brazil	1920	0.10	11.25	4.62	7.40	-4.60	72.87	-2.92	215.31
Switzerland	818	0.30	1.75	1.70	2.30	1.20	41.40	9.90	8.81

Source : Tradingeconomics, 31/01/2024

CALENDRIER

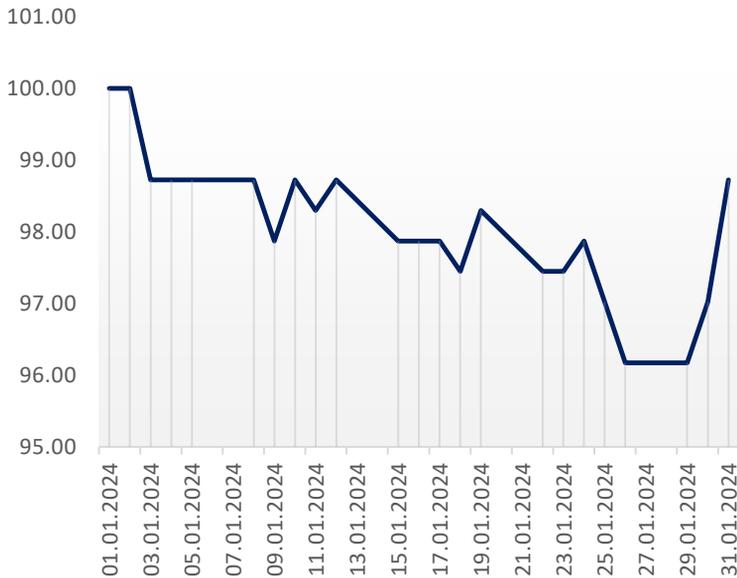
Heure	Devi.	Importance	Événement	Actuel	Prév.	Précédent
Jeudi 1 février 2024						
09:00	 EUR	★ ★ ★	Discours de Lagarde, Présidente de la BCE 			
09:50	 EUR	★ ★ ★	PMI manufacturier France (Jan.)	43,1	43,2	42,1
09:55	 EUR	★ ★ ★	PMI manufacturier Allemagne (Jan.)	45,5	45,4	43,3
35 min	 EUR	★ ★ ★	IPC (Annuel) (Jan.) 		2,7%	2,9%
13:00	 GBP	★ ★ ★	Décision de la BoE sur les taux d'intérêt (Jan.)		5,25%	5,25%
14:30	 USD	★ ★ ★	Inscriptions hebdomadaires au chômage		213K	214K
14:45	 EUR	★ ★ ★	Discours de Lagarde, Présidente de la BCE 			
15:45	 USD	★ ★ ★	PMI manufacturier (Jan.)		50,3	47,9
16:00	 USD	★ ★ ★	Indice PMI manufacturier de l'ISM (Jan.)		47,2	47,4
Vendredi 2 février 2024						
14:30	 USD	★ ★ ★	Salaire horaire moyen (Mensuel) (Jan.)		0,3%	0,4%
14:30	 USD	★ ★ ★	Créations d'emplois dans le secteur non agricole (Jan.)		173K	216K
14:30	 USD	★ ★ ★	Taux de chômage (Jan.)		3,8%	3,7%
Lundi 5 février 2024						
09:50	 EUR	★ ★ ★	PMI services France (Jan.)		45,0	45,7
15:45	 USD	★ ★ ★	PMI services (Jan.)		52,9	51,4
16:00	 USD	★ ★ ★	Indice PMI non manufacturier de l'ISM (Jan.)			50,6
Jeudi 8 février 2024						
14:30	 USD	★ ★ ★	Inscriptions hebdomadaires au chômage			
Vendredi 9 février 2024						
Toute la journée		Jour férié	Chine - Nouvel An chinois			
Toute la journée		Jour férié	Chine - Nouvel An chinois			
		Jour férié	Singapour - Nouvel An chinois - Clôture Prématuration à 12:00			
		Jour férié	Hong-Kong - Nouvel An chinois - Clôture Prématuration à 12:00			
08:00	 EUR	★ ★ ★	IPC Allemagne (Mensuel) (Jan.)		0,2%	0,1%
Samedi 10 février 2024						
Toute la journée		Jour férié	Chine - Nouvel An chinois			
Toute la journée		Jour férié	Chine - Nouvel An chinois			
Dimanche 11 février 2024						
Toute la journée		Jour férié	Chine - Nouvel An chinois			
Toute la journée		Jour férié	Chine - Nouvel An chinois			

CALENDRIER

Heure	Devi.	Importance	Événement	Actuel	Prév.	Précédent
Lundi 12 février 2024						
Toute la journée		Jour férié	Japon - Journée Nationale			
Toute la journée		Jour férié	Singapour - Nouvel An chinois			
Toute la journée		Jour férié	Hong-Kong - Nouvel An chinois			
Toute la journée		Jour férié	Chine - Nouvel An chinois			
Toute la journée		Jour férié	Chine - Nouvel An chinois			
Mardi 13 février 2024						
Toute la journée		Jour férié	Hong-Kong - Nouvel An chinois			
Toute la journée		Jour férié	Chine - Nouvel An chinois			
Toute la journée		Jour férié	Chine - Nouvel An chinois			
14:30	 USD	★ ★ ★	IPC core (Mensuel) (Jan.)			0,3%
14:30	 USD	★ ★ ★	IPC (Annuel) (Jan.)			3,4%
14:30	 USD	★ ★ ★	IPC (Mensuel) (Jan.)			0,3%
Mercredi 14 février 2024						
Toute la journée		Jour férié	Chine - Nouvel An chinois			
Toute la journée		Jour férié	Chine - Nouvel An chinois			
08:00	 GBP	★ ★ ★	IPC (Annuel) (Jan.)			4,0%
Jeudi 15 février 2024						
Toute la journée		Jour férié	Chine - Nouvel An chinois			
Toute la journée		Jour férié	Chine - Nouvel An chinois			
00:50	 JPY	★ ★ ★	PIB (Trimestriel) (T4)			-0,7%
08:00	 GBP	★ ★ ★	PIB (Annuel) (T4)			0,3%
08:00	 GBP	★ ★ ★	PIB (Mensuel) (Déc)			0,3%
08:00	 GBP	★ ★ ★	PIB (Trimestriel) (T4)			-0,1%
14:30	 USD	★ ★ ★	Ventes au détail principales (Mensuel) (Jan.)			0,4%
14:30	 USD	★ ★ ★	Indice manufacturier Fed de Philadelphie (Févr.)			-10,6
14:30	 USD	★ ★ ★	Ventes au détail (Mensuel) (Jan.)			0,6%
Vendredi 16 février 2024						
Toute la journée		Jour férié	Chine - Nouvel An chinois			
Toute la journée		Jour férié	Chine - Nouvel An chinois			
08:45	 EUR	★ ★ ★	IPC France (Mensuel) (Jan.)			0,1%
14:30	 USD	★ ★ ★	Prix à la production (Mensuel) (Jan.)			-0,1%
Lundi 19 février 2024						
Toute la journée		Jour férié	États-Unis - Anniversaire de George Washington			
Jeudi 22 février 2024						
09:15	 EUR	★ ★ ★	PMI manufacturier France (Févr.)			43,1
09:15	 EUR	★ ★ ★	PMI services France (Févr.)			45,7
09:30	 EUR	★ ★ ★	PMI manufacturier Allemagne (Févr.)			45,5
Vendredi 23 février 2024						
Toute la journée		Jour férié	Japon - Anniversaire de l'Empereur			

FONDS CRONOS FINANCE

Cronos Immo Fund
Base 100 - YTD



Durant le mois de janvier, le prix de la part du Cronos Immo Fund a baissé à 116 CHF soit une performance de -1,28 % depuis début 2024. L'agio s'établit donc à 10,7 % au 31 janvier.

Au cours des deux derniers mois, le fonds a procédé à plusieurs transactions :

- Acquisition d'un immeuble en construction à Leytron (VS) - Le fonds s'était déjà précédemment porté acquéreur des bâtiments A et C, et maîtrise désormais le projet dans sa globalité.
- Acquisition d'un immeuble à Oberglatt (ZH).
- Acquisition de quatre immeubles à Mont-Vully (FR).
- Achat à terme de la majorité d'un immeuble à Fribourg – livraison prévue au premier trimestre 2027
- Vente de deux immeubles à fin décembre 2023 (Vevey et Jongny) et d'un troisième à fin juin 2024 (Lausanne).

Cronos Active Allocation CHF
Base 100 - YTD



Fin janvier, les fonds AAF affichent une performance de respectivement 1,19 % (AAF CHF) et 0,82 % (AAF EUR). La meilleure contribution revient au segment des actions, notamment les actions étrangères.

En terme de performance absolue, les deux meilleurs positions sont : un fonds en immobilier logistique (+8,6 %), suivi d'un ETF d'actions sur le secteur technologique (+6,2 %). Les moins bonnes concernent un ETF sur les actions émergentes (-2,5 %) et un fonds immobilier résidentiel (-1,3 %).

Cronos Active Allocation EUR
Base 100 - YTD



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.