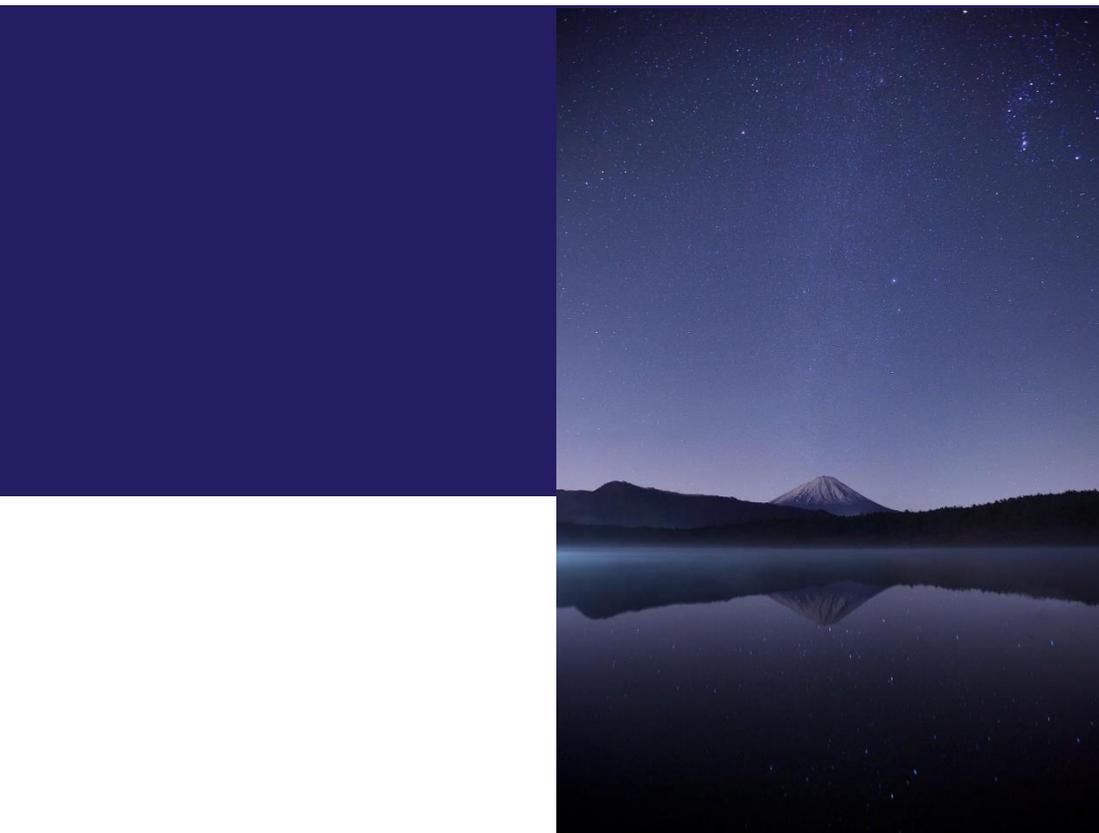


AVRIL 2024

LETTRE DE L'INVESTISSEUR

Revue mensuelle des marchés
financiers et perspectives



MACROECONOMIE

Bien que persiste un risque géopolitique, les marchés actions ont continué sur leur lancée haussière dans un environnement caractérisé par une volatilité modérée. Les données macroéconomiques robustes aux États-Unis et encourageantes en Europe ont été des catalyseurs pour soutenir cette dynamique sur les marchés financiers.

Aux États-Unis, la première bonne nouvelle du mois concerne l'activité manufacturière qui est revenue en territoire d'expansion (indice ISM à 50,3), après 16 mois en période de contraction, grâce à une hausse de la demande et des nouvelles commandes. Concernant la croissance du PIB, celle-ci a été révisée à la hausse pour le quatrième trimestre 2023, à 3,4 % contre 3,2 %, en raison d'une consolidation de la demande des ménages. Du côté de l'inflation, l'indice PCE - mesure de l'inflation privilégiée par la Fed - est à +2,8 %, en ligne avec les prévisions du marché. Ces chiffres plaident en faveur d'un report d'une première baisse des taux de la Fed, d'autant plus que la croissance des salaires reste élevée (+4,3 % annuel). Le consensus s'attend désormais à trois baisses de taux en 2024, la première étant prévue pour juin.

En Europe, l'indice PMI composite a enregistré une légère hausse, atteignant ainsi 49,9, se rapprochant du seuil des 50 et donc de la zone d'expansion. Alors que l'indice PMI des services renforce sa position dans la zone d'expansion (51,1), celui de l'activité manufacturière, en revanche, se dégrade (45,7), notamment à cause de la contribution allemande. D'autre part, la trajectoire de l'inflation continue sur sa tendance baissière : le taux s'établit à 2,4 % sur un an en mars, soit à son plus bas niveau depuis près de 28 mois. L'inflation sous-jacente est également en baisse, à 2,9 %, son niveau le plus faible depuis février 2022. Par conséquent, la prévision d'une baisse de 25 points de base en juin s'est renforcée, alors que les investisseurs anticipent désormais plus de 4 baisses de taux en 2024. La présidente de la Banque centrale européenne a précisé « Nous sommes dans un processus de désinflation (...) Il y a clairement un déclin et nous faisons de bons progrès. Nous sommes confiants, mais pas encore suffisamment. »

En Suisse également, l'inflation a poursuivi son ralentissement et s'est établie à 1% en mars. La Banque Nationale Suisse a créé la surprise en abaissant de manière inattendue son taux directeur de 25 points de base, le fixant ainsi à 1,5 %. Cette décision fait de la BNS la première banque centrale parmi les principales à abaisser ses taux. Bien que la raison première de cette mesure soit la baisse de l'inflation, la nécessité de limiter l'appréciation du franc suisse a également été évoquée. De plus, la BNS a affirmé sa disposition à intervenir plus activement sur le marché des changes si nécessaire.

Quant à l'activité manufacturière, l'indice PMI a atteint 45,2 en mars, comparé à 44 le mois précédent. Cette période marque la quinzième contraction consécutive, bien que ce soit la moins prononcée depuis avril 2023. Cette légère amélioration est soutenue par une augmentation des indicateurs de production, des carnets de commandes, des volumes d'achats et de l'emploi.

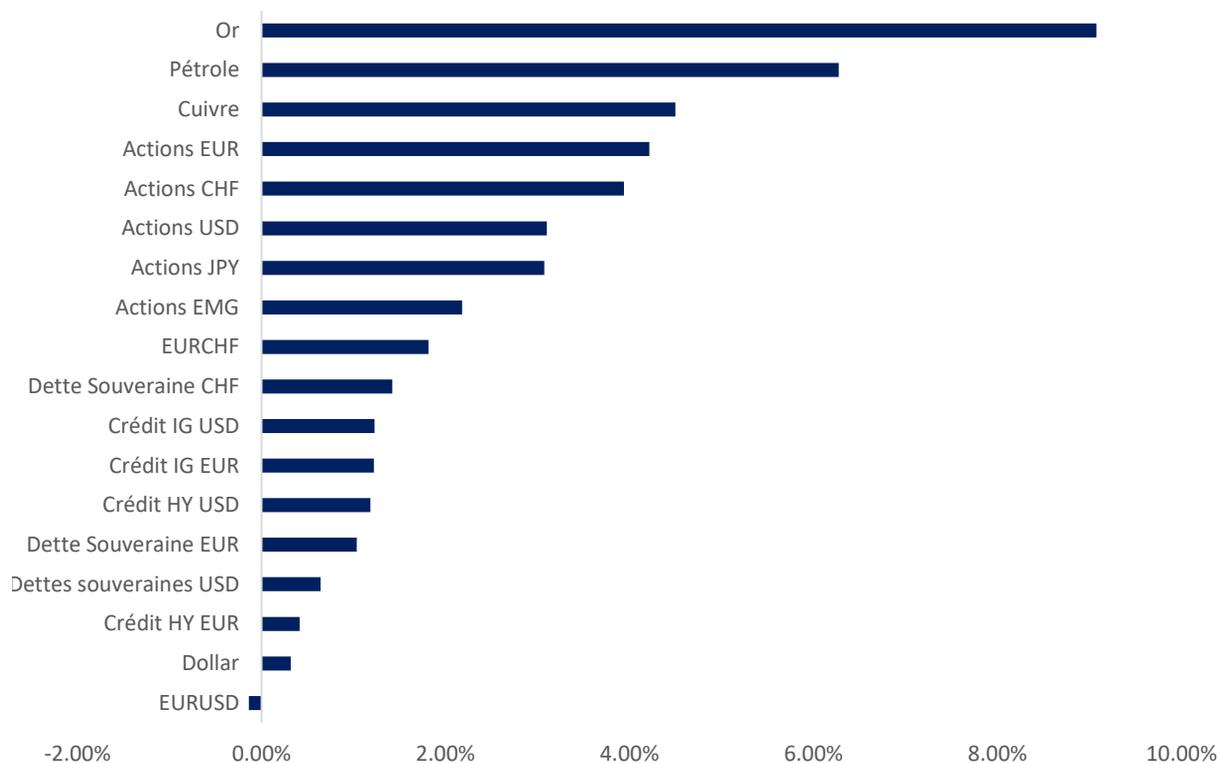


Cette décision fait de la BNS la première banque centrale parmi les principales à abaisser ses taux

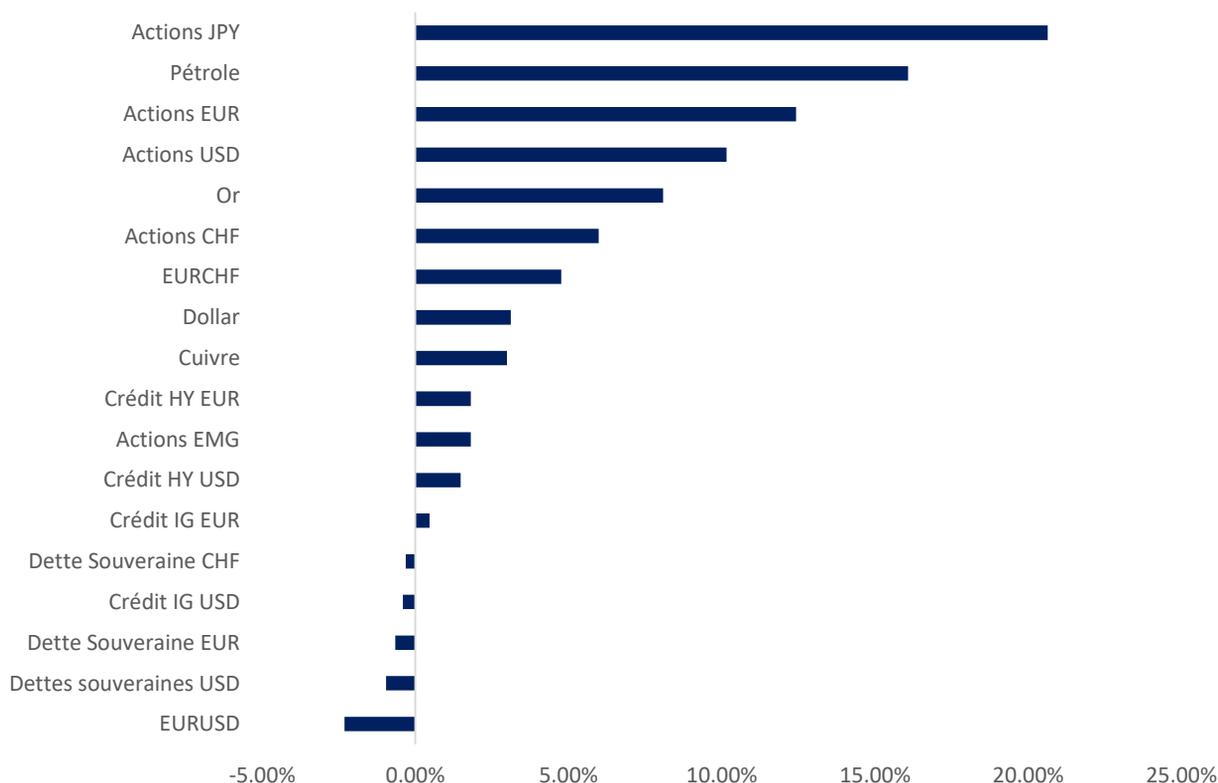


PANORAMA

PRINCIPALES CLASSES D'ACTIFS PERFORMANCES MENSUELLES – MTD



PRINCIPALES CLASSES D'ACTIFS PERFORMANCES ANNUELLES – YTD



Source : Bloomberg, 31/03/2024

MACROECONOMIE (suite)

Autre événement marquant en mars : la Banque du Japon a relevé son taux d'intérêt directeur, mettant fin à huit années de taux négatifs. Il s'agit, en effet, de la première hausse des taux d'intérêt depuis 2007. La principale raison est la hausse de l'inflation, qui a dépassé l'objectif de 2% fixé par la banque centrale. La hausse des salaires a également joué un rôle. De plus, la banque centrale a mis fin au contrôle de la courbe des rendements des obligations d'État à 10 ans et a stoppé les achats d'ETF et de fonds de placement immobilier japonais (J-REIT). Elle a également annoncé réduire progressivement le rythme de ses achats d'obligations d'entreprises avant de les arrêter complètement dans environ un an.

Finalement, la Chine est sortie de la déflation avec un taux à +0,7 % en février. Pour rappel, l'inflation chinoise affichait sa baisse la plus marquée depuis près de 14 ans en janvier, avec un taux à -0,8 %. L'inflation sous-jacente a augmenté depuis, atteignant 1,2 % en glissement annuel, soit sa plus forte hausse depuis janvier 2022. Ce revirement s'explique notamment par la hausse des dépenses due aux vacances du Nouvel An. En revanche, les prix à la production restent en déflation.

MARCHÉ ACTIONS

Les actions américaines (3,1 %) ont sous-performé par rapport aux actions européennes (4,2 %) et suisses (3,9 %).



Le Japon reste en tête en termes de performance trimestrielle (+20 %), tandis que la Chine se situe en bas de classement (autour de 0 %).

En mars, les marchés actions ont poursuivi leur tendance haussière amorcée en novembre 2023. Cette progression positive est alimentée par des données macroéconomiques toujours robustes. Les perspectives de baisses de taux – bien que sans cesse reportées dans le temps – continuent également de jouer un rôle. Ce mois-ci, nous remarquons qu'il y a moins de disparités entre les secteurs en termes de performances et une répartition plus uniforme.

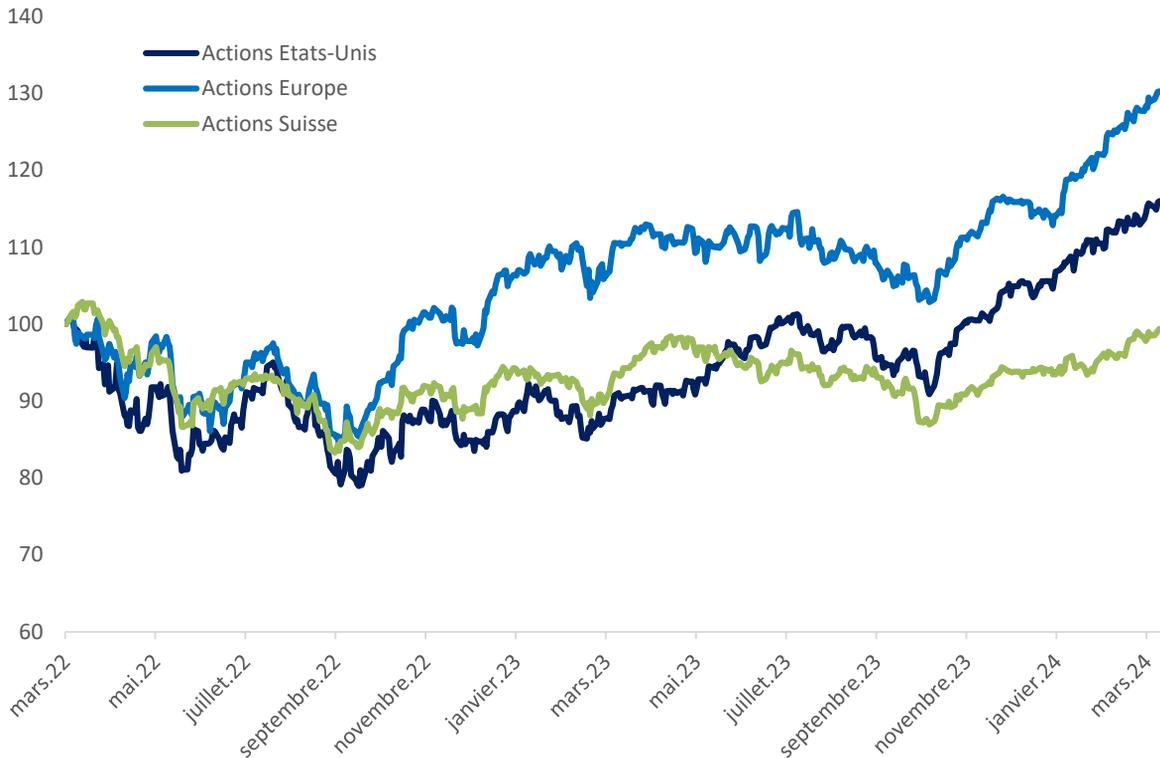
D'un point de vue régional, les actions américaines ont sous-performé par rapport aux actions européennes (3,1 % contre 4,2 %), notamment en raison d'une amélioration des données économiques en Europe et de valorisations plus basses. Plusieurs indices européens ont atteint des sommets, à l'image du CAC 40. En Suisse, l'indice surperforme également son homologue américain, avec une performance mensuelle de 3,9 %. Le marché suisse a notamment bénéficié de la baisse des taux de la banque centrale, tandis que les actions japonaises ont résisté à la hausse des taux de la BoJ, affichant une performance de 2,6 % en mars. Depuis le début de l'année, le marché japonais surperforme tous les autres indices, avec une performance atteignant près de 20 %.

En revanche, le marché chinois reste à la traîne malgré les « bons » chiffres macroéconomiques du mois de mars. L'indice Hang Seng affiche une performance quasi-nulle sur le mois et depuis le début de l'année.

D'un point de vue sectoriel, les performances du secteur technologique ont été moins impressionnantes que celles observées en début d'année (probablement en raison de poids lourds comme Tesla), tandis que le secteur de l'énergie a affiché une surperformance de 10 %.

MARCHÉ ACTIONS

MARCHÉS ACTIONS PAYS DÉVELOPPÉS PERFORMANCES SUR 2 ANS



MARCHÉS ACTIONS JAPON & PAYS ÉMERGENTS PERFORMANCES SUR 2 ANS



MARCHÉ OBLIGATAIRE

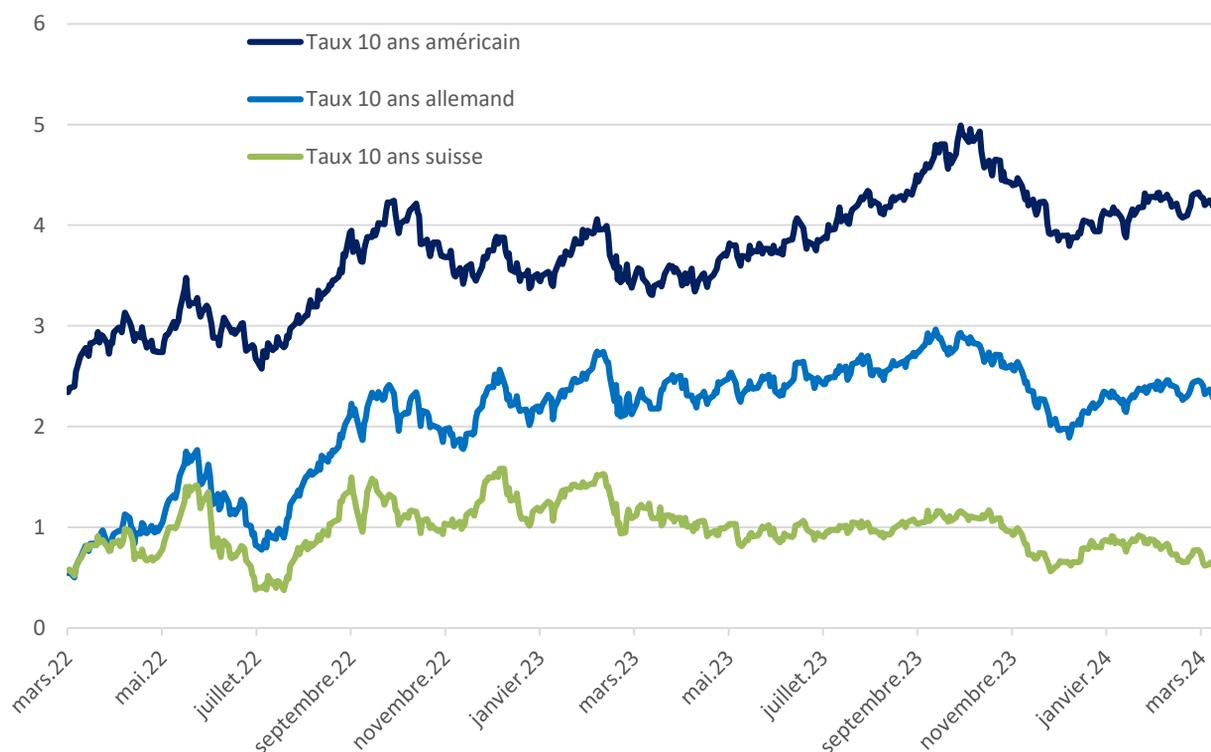
Les marchés obligataires se sont légèrement repris en mars, notamment en raison des baisses des rendements. L'indice Bloomberg Aggregate affiche ainsi une performance positive de près de 1 %.

Plus précisément, les taux à 10 ans américains, allemands et suisses ont baissé respectivement de 5, 11 et 12 points de base. L'écart entre les États-Unis et l'Europe s'explique notamment par les derniers chiffres de l'inflation. Pour rappel, l'inflation américaine a surpris à la hausse ces derniers mois, ce qui pourrait pousser la Fed à réduire plus tardivement ses taux, d'autant plus que les données macroéconomiques restent résilientes.

Concernant les obligations d'entreprises, les spreads de crédit ont continué de se resserrer, à l'exception du segment High Yield européen. En effet, les mauvaises nouvelles émanant de grands groupes endettés (SFR, Ardagh, Intrum et Lowell) ont pesé sur le marché. En termes de performance, et contrairement au début de l'année, les segments Investment Grade ont surperformé ceux des High Yield, tant aux États-Unis qu'en Europe. Ils ont également surperformé les obligations souveraines.

Les obligations des marchés émergents ont surperformé durant le mois de mars. L'indice « JP Morgan EMBI Global Core » a progressé de près de 4 % durant le mois. Cette performance est stimulée, entre autres, par la recherche de risque de la part des investisseurs, l'assouplissement des conditions de financement extérieur et les dernières données économiques chinoises.

TAUX SOUVERAINS 10 ANS ÉVOLUTION SUR 2 ANS



DEVISES

En mars, le dollar est resté en moyenne stable contre les principales devises, avec un indice USD spot progressant de 0,3 %.

Plus précisément, le dollar est resté stable face à l'euro mais s'est apprécié par rapport au franc suisse et au yen japonais.



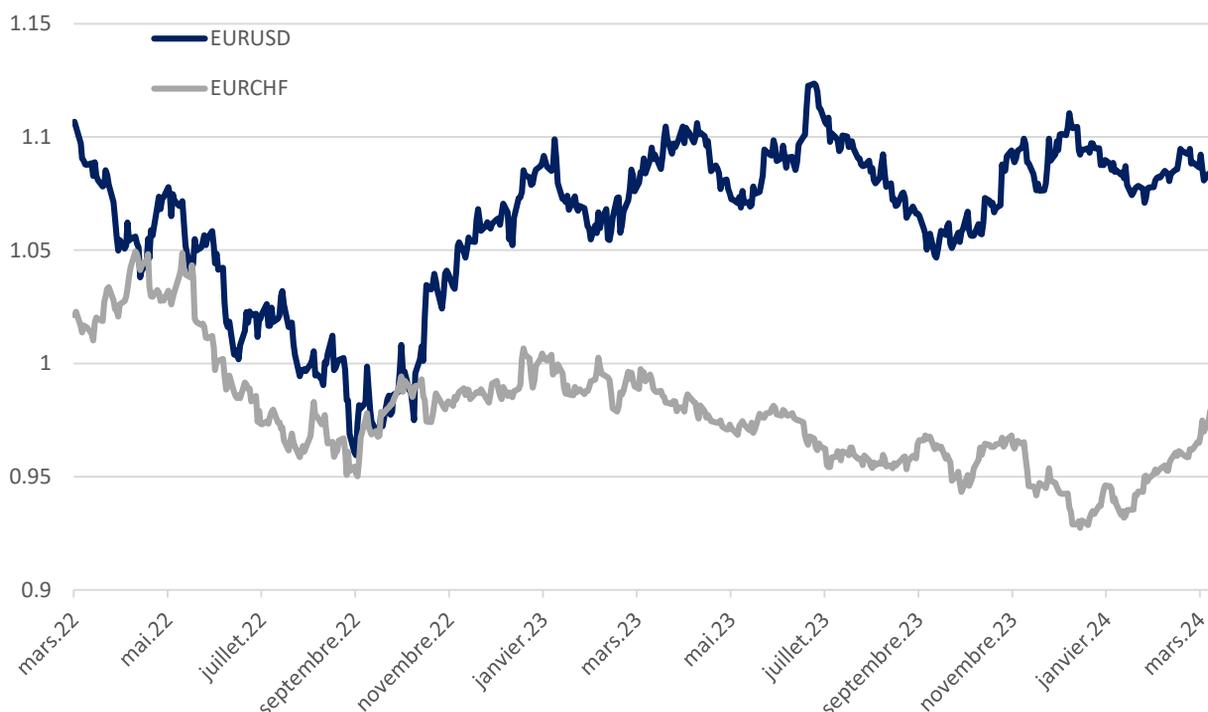
En effet, et sans surprise, le franc suisse s'est déprécié par rapport au dollar mais également par rapport à l'euro, suite à la décision de la BNS de réduire ses taux, alors que l'inflation chutait à 1%. Les perspectives d'inflation plus faible ont également permis à la banque centrale de relâcher son soutien au franc, les réserves de devises étrangères augmentant pour le troisième mois consécutif en février après avoir touché leur plus bas en sept ans en novembre. Par rapport au dollar, le franc est passé sous la barre de 0,905, se rapprochant ainsi d'un plus bas en cinq mois, et l'EURCHF s'échange autour de 0,974.



Quant au yen japonais, il s'est significativement déprécié malgré la hausse du taux d'intérêt à court terme entre 0% et 0,1% par la Banque centrale. En effet, cette hausse a été jugée insuffisante. Il est à noter que face à l'euro, le yen a atteint son plus bas niveau depuis 2008.



USD & CHF ÉVOLUTION SUR 2 ANS CONTRE EUR



MATIÈRES PREMIÈRES

PÉTROLE



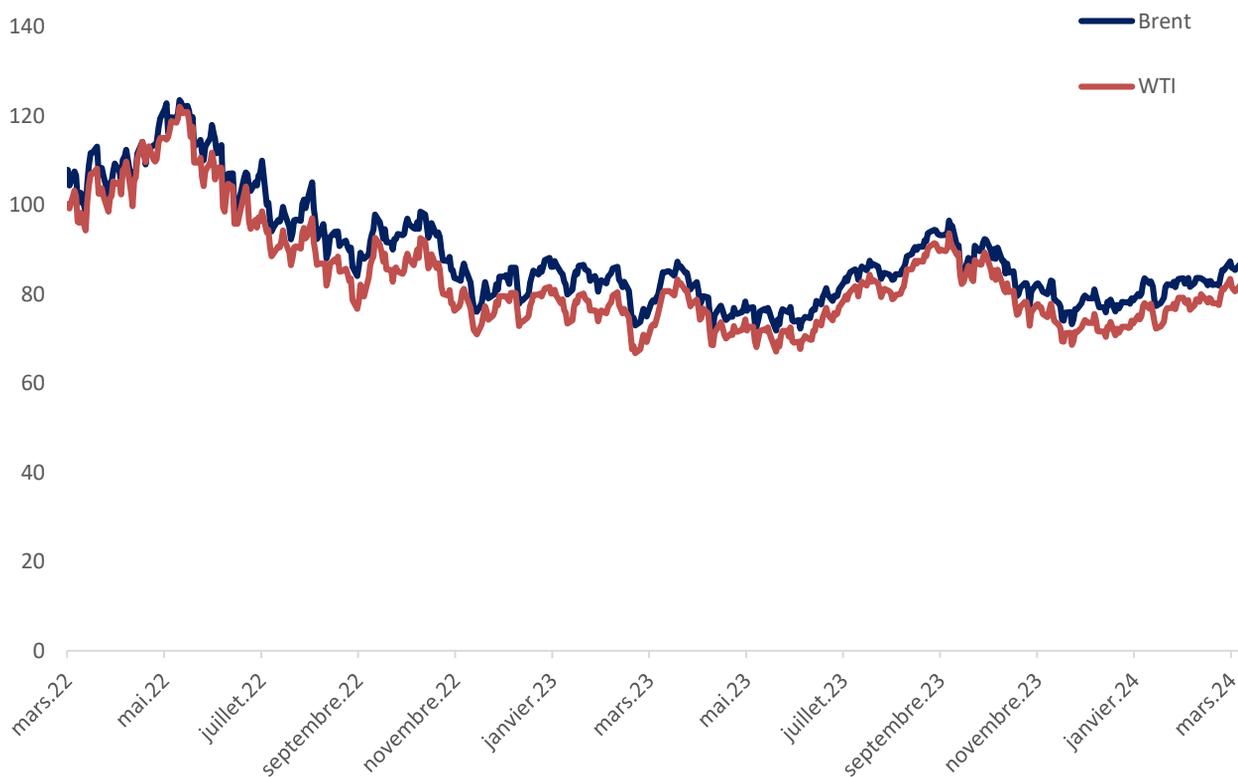
Brent : +4,6 % YTD
WTI : +6,3 % YTD

Les cours du pétrole ont poursuivi leur hausse et ont clôturé le mois à respectivement 87,48 \$ pour le Brent et 83,17 \$ pour le WTI.

La principale raison en est la baisse de la production des pays membres de l'OPEP, ainsi que la diminution des stocks de pétrole américains, combinées à des perspectives solides de demande aux États-Unis.

La montée des tensions géopolitiques en Ukraine et au Moyen-Orient a également influencé la hausse des cours. En effet, certains analystes estiment que les attaques de drones ukrainiens contre les raffineries russes ont réduit l'approvisionnement en carburant.

PÉTROLE ÉVOLUTION DU PRIX (\$) SUR 2 ANS



MATIÈRES PREMIÈRES

OR

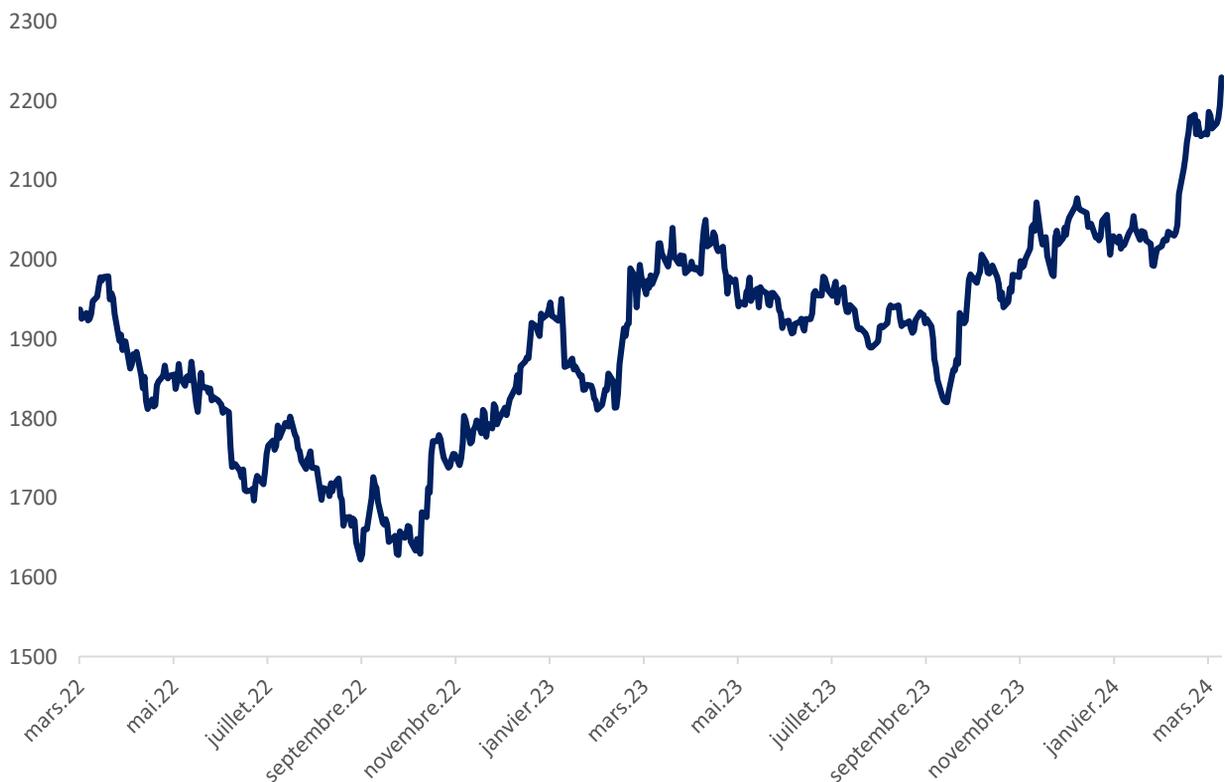
En mars, l'or a surperformé toutes les autres classes d'actifs, avec une performance mensuelle de près de 9 %. Le cours est passé de 2044 \$ à près de 2229 \$, atteignant un sommet jamais atteint.

Les raisons de cette performance sont diverses : les perspectives de baisses de taux de la part des banques centrales, la demande croissante émanant des banques centrales et son attractivité en tant que « valeur refuge » dans un contexte géopolitique tendu.

Concernant les perspectives, le directeur général de JP Morgan Private Bank écrit dans son article intitulé « *L'or vit-il un âge d'or ?* » : « À l'avenir, nous pensons que l'environnement du dollar devrait être relativement favorable aux prix de l'or. Après une hausse significative en 2022 et une année 2023 sans relief, le dollar se négocie actuellement à un niveau supérieur de 10 à 15 % à sa juste valeur, déterminée par les différentiels de taux d'intérêt et sa propre moyenne à long terme. À moyen terme, nous pensons que le dollar reviendra probablement à la moyenne et que sa surévaluation devrait finalement se résorber. »



OR ÉVOLUTION DU PRIX (\$) SUR 2 ANS



CRYPTOMONNAIES

BITCOIN

Le cours du Bitcoin a progressé de 15 % en mars, clôturant autour de 70 845 dollars. Au cours du mois, il s'est même échangé à 73 157 \$, atteignant ainsi un sommet jamais atteint.

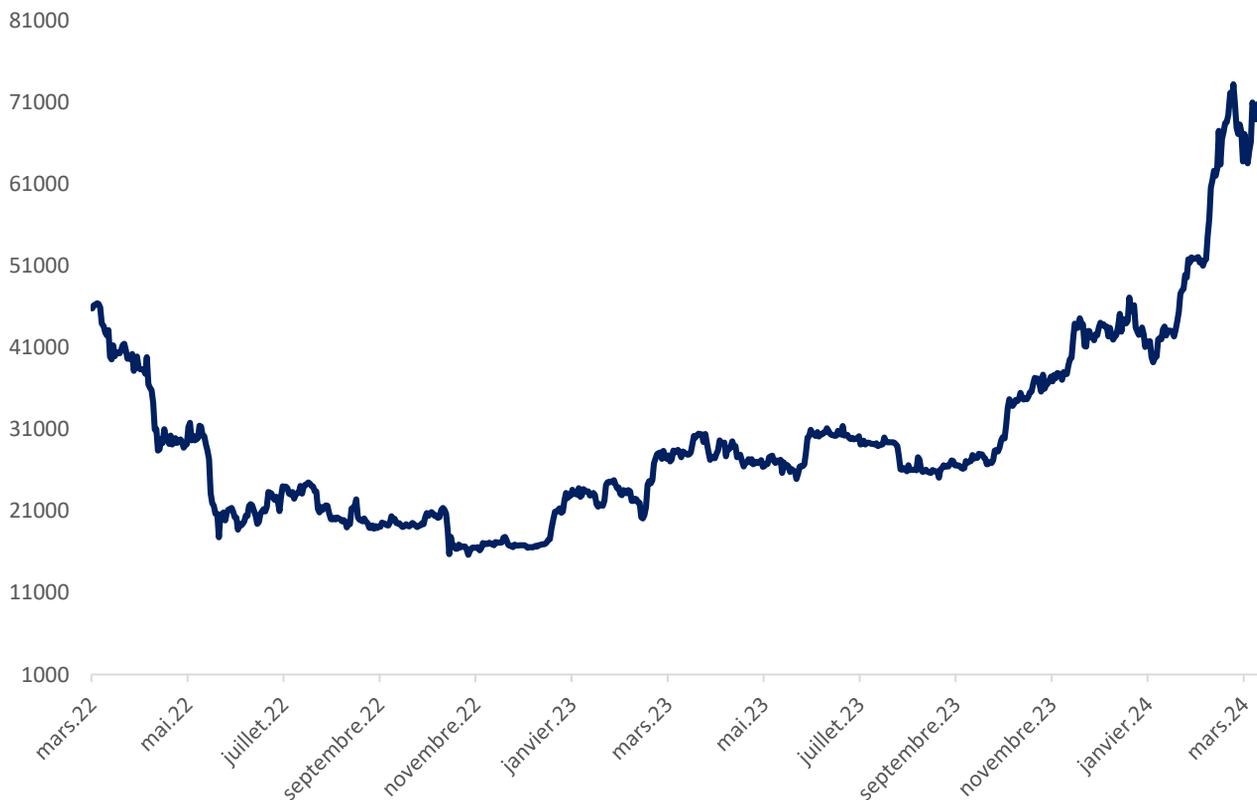
Les ETF sur le bitcoin continuent d'enregistrer des flux entrants records et le volume des transactions a quasiment triplé par rapport au mois dernier, atteignant 111 milliards de dollars selon Bloomberg, contre 42 milliards enregistrés en février.

L'approche du *halving* (qui se produit lorsque la récompense pour le minage des transactions Bitcoin est réduite de moitié) et l'accroissement des tensions géopolitiques – le Bitcoin étant considéré comme de l'or numérique – expliquent cette tendance haussière.



BITCOIN

ÉVOLUTION DU PRIX (\$) SUR 2 ANS



FONDS IMMOBILIERS SUISSES

La baisse des taux de la part de la BNS a soutenu le marché des fonds immobiliers. La performance a progressé en moyenne de 3 % durant le mois de mars, enregistrant ainsi un gain de 6 % depuis le début de l'année.

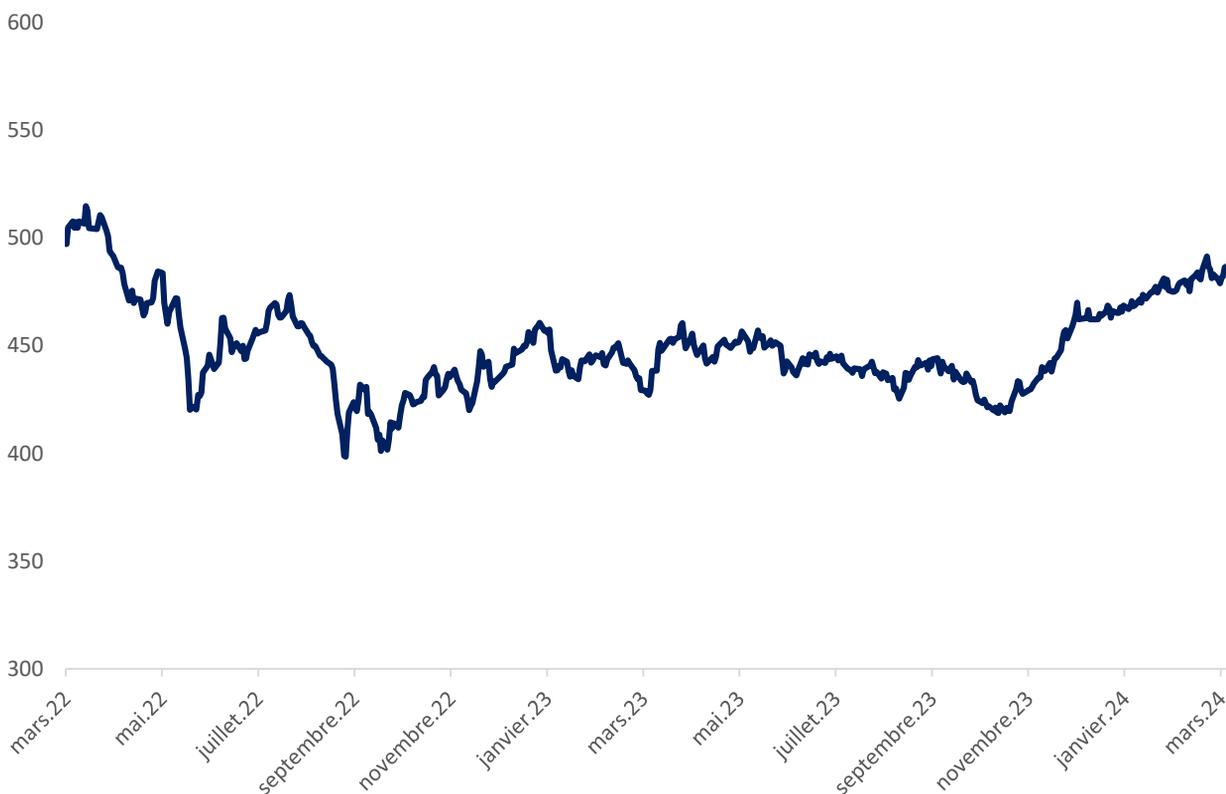
L'agio moyen des fonds immobiliers cotés a augmenté de 6 % pour s'établir à 24 %, tandis que plus de 8 des 42 fonds affichent un disagio, principalement des fonds commerciaux. Les fonds non cotés ont désormais un agio moyen positif, à 0,15 %.

La moyenne des rendements de dividende est également restée stable, autour de 2,6 %.

Une étude d'UBS prévoit une hausse des prix pour les biens immobiliers résidentiels (de rendement), en raison de la demande toujours soutenue résultant d'un solde migratoire élevé, d'un excédent de naissances, ainsi que de la faible activité de construction.

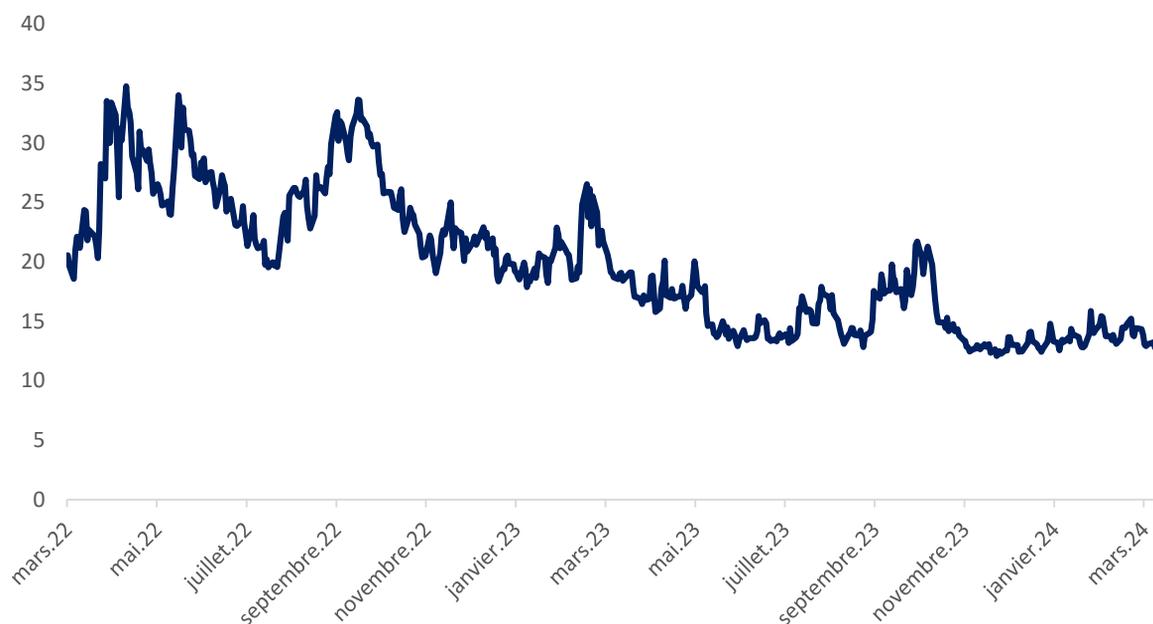


MARCHÉ IMMOBILIER SUISSE (SWITZ) ÉVOLUTION SUR 2 ANS



ANNEXE

VOLATILITÉ – INDICE VIX ÉVOLUTION SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 31/03/2024

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	3.40	5.50	3.20	3.90	-5.80	129.00	-3.00	335.89
China	17963	1.00	3.45	0.70	5.30	-7.40	77.10	1.50	1409.67
Euro Area	14136	0.00	4.50	2.40	6.50	-3.60	90.90	-0.50	345.41
Japan	4232	0.10	0.00	2.80	2.60	-6.40	263.90	1.80	123.99
Germany	4082	-0.30	4.50	2.20	5.90	-2.00	66.10	4.20	84.40
India	3417	1.70	6.50	5.09	8.01	-5.80	86.54	-2.00	1373.76
United Kingdom	3089	-0.30	5.25	3.40	3.90	-4.20	97.10	-5.60	67.79
France	2779	0.00	4.50	2.30	7.50	-5.60	111.80	-2.00	68.14
Russia	2240	-0.80	16.00	7.70	2.80	-1.90	17.20	10.30	145.60
Canada	2138	0.20	5.00	2.80	5.80	-1.30	107.00	-0.40	40.80
Italy	2050	0.17	4.50	1.30	7.50	-7.20	137.30	-1.50	58.98
Brazil	1920	0.00	10.75	4.50	7.80	-4.60	72.87	-2.92	215.31
Switzerland	818	0.30	1.50	1.20	2.40	1.20	41.40	9.90	8.81

Source : Tradingeconomics, 04/04/2024

CALENDRIER

Heure	Devi.	Importance	Événement	Actuel	Prév.	Précédent
Lundi 1 avril 2024						
Toute la journée		Jour férié	Royaume-Uni - Pâques			
Toute la journée		Jour férié	Allemagne - Pâques			
Toute la journée		Jour férié	Suisse - Pâques			
Toute la journée		Jour férié	Italie - Pâques			
Toute la journée		Jour férié	France - Pâques			
Toute la journée		Jour férié	Hong-Kong - Pâques			
Toute la journée		Jour férié	Royaume-Uni - Pâques			
15:45	 USD	★ ★ ★	PMI manufacturier (Mar)	51,9	52,5	52,2
16:00	 USD	★ ★ ★	Indice PMI manufacturier de l'ISM (Mar)	50,3	48,5	47,8
Mardi 2 avril 2024						
09:50	 EUR	★ ★ ★	PMI manufacturier France (Mar)	46,2	45,8	47,1
09:55		★ ★ ★	PMI manufacturier Allemagne (Mar)	41,9	41,6	42,5
14:00	 EUR	★ ★ ★	IPC Allemagne (Mensuel) (Mar) P	0,4%	0,5%	0,4%
16:00	 USD	★ ★ ★	Rapport JOLTS - Nouvelles offres d'emploi (Févr.)	8,756M	8,760M	8,748M
Mercredi 3 avril 2024						
11:00	 EUR	★ ★ ★	IPC (Annuel) (Mar) P	2,4%	2,5%	2,6%
14:15	 USD	★ ★ ★	Créations d'emplois non agricoles ADP (Mar)	184K	148K	155K
15:45	 USD	★ ★ ★	PMI services (Mar)	51,7	51,7	52,3
16:00	 USD	★ ★ ★	Indice PMI non manufacturier de l'ISM (Mar)	51,4	52,8	52,6
16:30	 USD	★ ★ ★	Stocks de pétrole brut	3,210M	-0,300M	3,165M
18:10	 USD	★ ★ ★	Discours de Powell, Président de la Fed 			
Jeudi 4 avril 2024						
Toute la journée		Jour férié	Hong-Kong - Festival de Ching Ming			
Toute la journée		Jour férié	Chine - Festival de Ching Ming			
Toute la journée		Jour férié	Chine - Festival de Ching Ming			
38 min	 EUR	★ ★ ★	PMI services France (Mar)		47,8	48,4
14:30	 USD	★ ★ ★	Inscriptions hebdomadaires au chômage		213K	210K

CALENDRIER

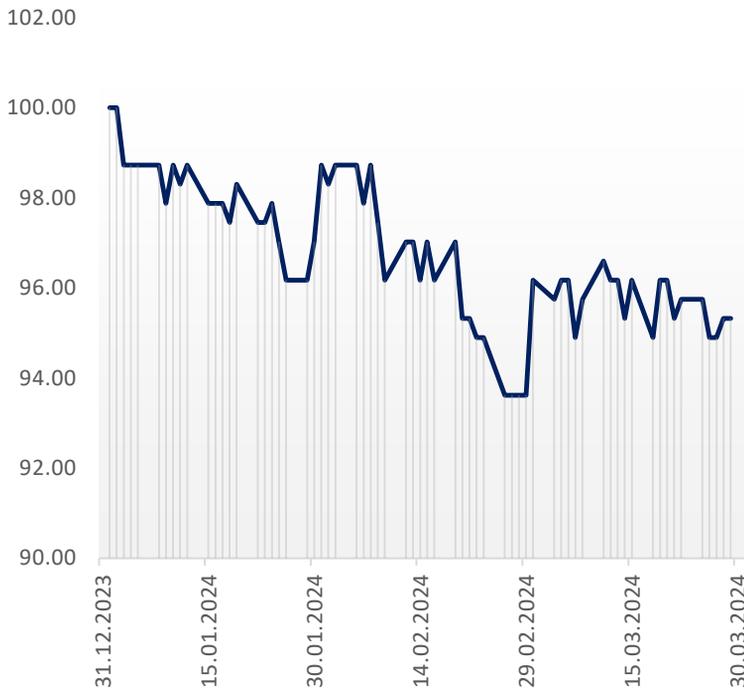
Heure	Devi.	Importance	Événement	Actuel	Prév.	Précédent
Vendredi 5 avril 2024						
Toute la journée		Jour férié	Chine - Festival de Ching Ming			
Toute la journée		Jour férié	Chine - Festival de Ching Ming			
14:30	USD	★ ★ ★	Salaire horaire moyen (Mensuel) (Mar)		0,3%	0,1%
14:30	USD	★ ★ ★	Créations d'emplois dans le secteur non agricole (Mar)		205K	275K
14:30	USD	★ ★ ★	Taux de chômage (Mar)		3,9%	3,9%
Mercredi 10 avril 2024						
Toute la journée		Jour férié	Singapour - Aïd el-Fitr			
14:30	USD	★ ★ ★	IPC core (Mensuel) (Mar)			0,4%
14:30	USD	★ ★ ★	IPC (Mensuel) (Mar)			0,4%
14:30	USD	★ ★ ★	IPC (Annuel) (Mar)			3,2%
20:00	USD	★ ★ ★	Minutes de la Fed (compte-rendu de la réunion du FOMC) 			
Judi 11 avril 2024						
14:15	EUR	★ ★ ★	Taux de facilité de dépôt (Avr)			4,00%
14:15	EUR	★ ★ ★	Décision de la BCE sur les taux d'intérêt (Avr)			4,50%
14:30	USD	★ ★ ★	Inscriptions hebdomadaires au chômage			
14:30	USD	★ ★ ★	Prix à la production (Mensuel) (Mar)			0,6%
14:45	EUR	★ ★ ★	Conférence de presse de la BCE			
Vendredi 12 avril 2024						
08:00	GBP	★ ★ ★	PIB (Mensuel) (Févr.)			0,2%
08:00	EUR	★ ★ ★	IPC Allemagne (Mensuel) (Mar)		0,4%	0,4%
08:45	EUR	★ ★ ★	IPC France (Mensuel) (Mar)		0,2%	0,8%
Lundi 15 avril 2024						
14:30	USD	★ ★ ★	Ventes au détail principales (Mensuel) (Mar)			0,3%
14:30	USD	★ ★ ★	Ventes au détail (Mensuel) (Mar)			<u>0,6%</u>
Mardi 16 avril 2024						
04:00	CNY	★ ★ ★	PIB (Annuel) (T1)			5,2%
Mercredi 17 avril 2024						
08:00	GBP	★ ★ ★	IPC (Annuel) (Mar)			3,4%
11:00	EUR	★ ★ ★	IPC (Annuel) (Mar)			2,4%

CALENDRIER

Heure	Devi.	Importance	Événement	Actuel	Prév.	Précédent
Jeudi 18 avril 2024						
14:30	 USD	★ ★ ★	Indice manufacturier Fed de Philadelphie (Avr)			3,2
16:00	 USD	★ ★ ★	Ventes de logements existants (Mar)			4,38M ▲ ⁺
Mardi 23 avril 2024						
09:30	 EUR	★ ★ ★	PMI manufacturier Allemagne (Avr)			41,9
15:45	 USD	★ ★ ★	PMI manufacturier (Avr)			51,9
15:45	 USD	★ ★ ★	PMI services (Avr)			51,7
16:00	 USD	★ ★ ★	Ventes de logements neufs (Mar)			662K
Mercredi 24 avril 2024						
09:15	 EUR	★ ★ ★	PMI manufacturier France (Avr)			46,2
09:15	 EUR	★ ★ ★	PMI services France (Avr)			48,4
10:00	 EUR	★ ★ ★	IFO climat des affaires Allemagne (Avr)			87,8
Vendredi 26 avril 2024						
05:00	 JPY	★ ★ ★	Décision de la BoJ sur les taux d'intérêt			0,10%
Lundi 29 avril 2024						
Toute la journée		Jour férié	Japon - Journée de Showa			

FONDS CRONOS FINANCE

Cronos Immo Fund
Base 100 - YTD



Durant le mois de mars, le prix de la part du Cronos Immo Fund a augmenté de 1,8 % pour terminer le mois à 112 CHF. La performance depuis le début de l'année est de -4,68 %. La sous-performance est principalement due à l'augmentation de capital qui a eu lieu fin février / début mars. Pour rappel, celle-ci a rencontré un plein succès auprès des investisseurs et toutes les parts ont été souscrites, pour un montant de plus de 45 millions de francs.

Par ailleurs, la construction d'un immeuble emblématique, la tour « Invictus », qui sera érigée à Fribourg, et dont le fonds détiendra la majorité des lots, a démarré en mars 2024. La livraison est prévue pour le premier trimestre 2027.

À la suite de ces opérations, les actifs totaux du fonds s'élèvent à plus de 975 millions de CHF et le coefficient d'endettement atteint 27,76 %.

Cronos Active Allocation CHF
Base 100 - YTD



Fin mars, les fonds AAF affichent une performance respective de 6,10 % (AAF CHF) et 3,11 % (AAF EUR) depuis le début de l'année. La différence de performance entre les deux fonds s'explique notamment par l'effet de change pour le fonds en EUR, qui détient une part importante en franc suisse.

La meilleure contribution en termes de performance provient du segment des actions, notamment les actions étrangères.

Les deux meilleures positions sont des ETF d'actions sur le secteur technologique et sur le secteur bancaire (+21,3 % et +19,1 % pour le fonds CHF / +14,9 % et 16,9 % pour le fonds EUR). Les moins bonnes concernent un fonds immobilier suisse (-4,7 % CHF / -9,4 % EUR).

Lors du dernier Comité, des opérations de change ont été menées (CHF → EUR).

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.