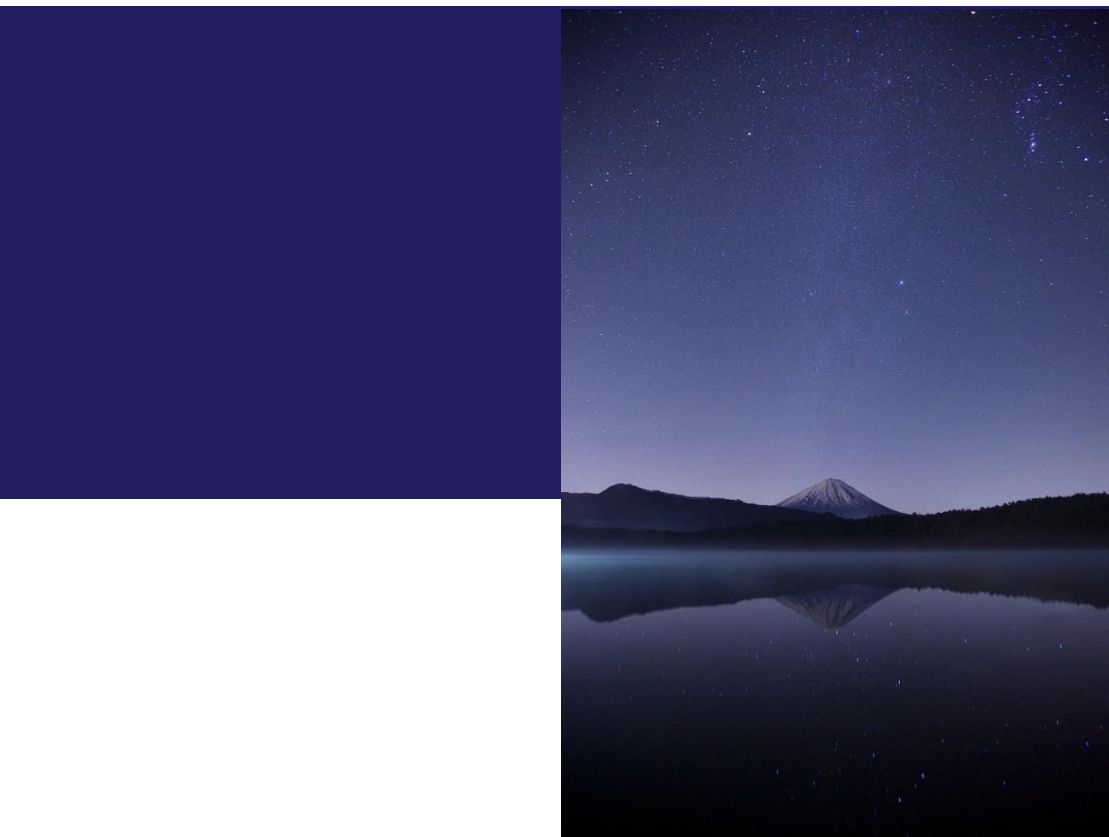


MAI 2024

LETTRE DE L'INVESTISSEUR

Revue mensuelle des marchés
financiers et perspectives



MACROECONOMIE

Le mois d'avril a été difficile à la fois pour les marchés des actions et des obligations. Une série d'indicateurs économiques a alimenté les craintes des marchés selon lesquelles les banques centrales ne réduiraient pas aussi rapidement que prévu les taux d'intérêt.

Aux États-Unis, le mois de mars a apporté son lot de nouvelles économiques mitigées. Tout d'abord, l'inflation a de nouveau surpris à la hausse, atteignant 3,5 %. Cette montée inattendue a ravivé les craintes et incité à revoir à la baisse le nombre de réductions de taux, désormais estimées à une ou deux maximum en 2024. Parallèlement, la croissance du PIB a marqué le pas, affichant un modeste 1,6 % en rythme annualisé, comparé aux 3,4 % du trimestre précédent. Le commerce extérieur exerce une pression négative sur la croissance, tandis que la consommation et l'investissement demeurent solides. En ce qui concerne les derniers chiffres PMI, l'activité semble stationnaire dans le secteur manufacturier, tandis qu'elle a ralenti dans le secteur des services. Malgré tout, les deux restent en zone d'expansion, au-dessus du seuil de 50, signalant une certaine résilience économique.

En Europe, le taux d'inflation a fléchi à 2,7 % en avril contre 2,9 % le mois précédent, confirmant la décélération. La croissance du PIB a rebondi au premier trimestre, atteignant 0,3 %, après le recul de -0,1 % au trimestre précédent. Il s'agit du taux de croissance le plus marqué depuis le troisième trimestre 2022. Cette performance offre à la Banque Centrale Européenne une marge de manœuvre supplémentaire pour retarder d'éventuelles réductions de taux. Malgré cela, le consensus anticipe des baisses plus significatives (entre 2 et 3 en 2024) et plus précoces que celles prévues pour la Fed – avec une première baisse en juin. En ce qui concerne les PMI, l'indice des directeurs d'achats manufacturiers a continué de se contracter, passant de 46,1 à 45,7, tandis que celui des services a enregistré sa plus forte hausse en onze mois, grim pant de 51,5 à 52,9 points.



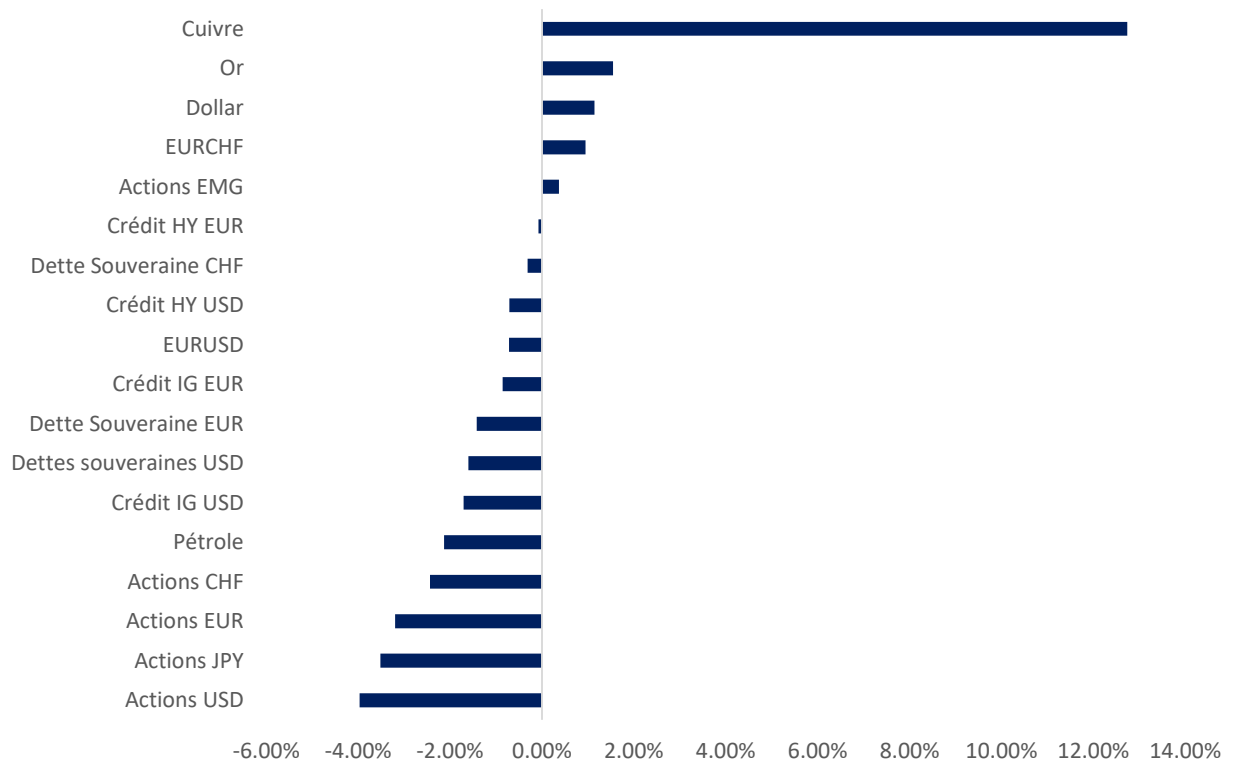
Les baisses de taux aux États-Unis sont désormais estimées à une ou deux maximum pour 2024



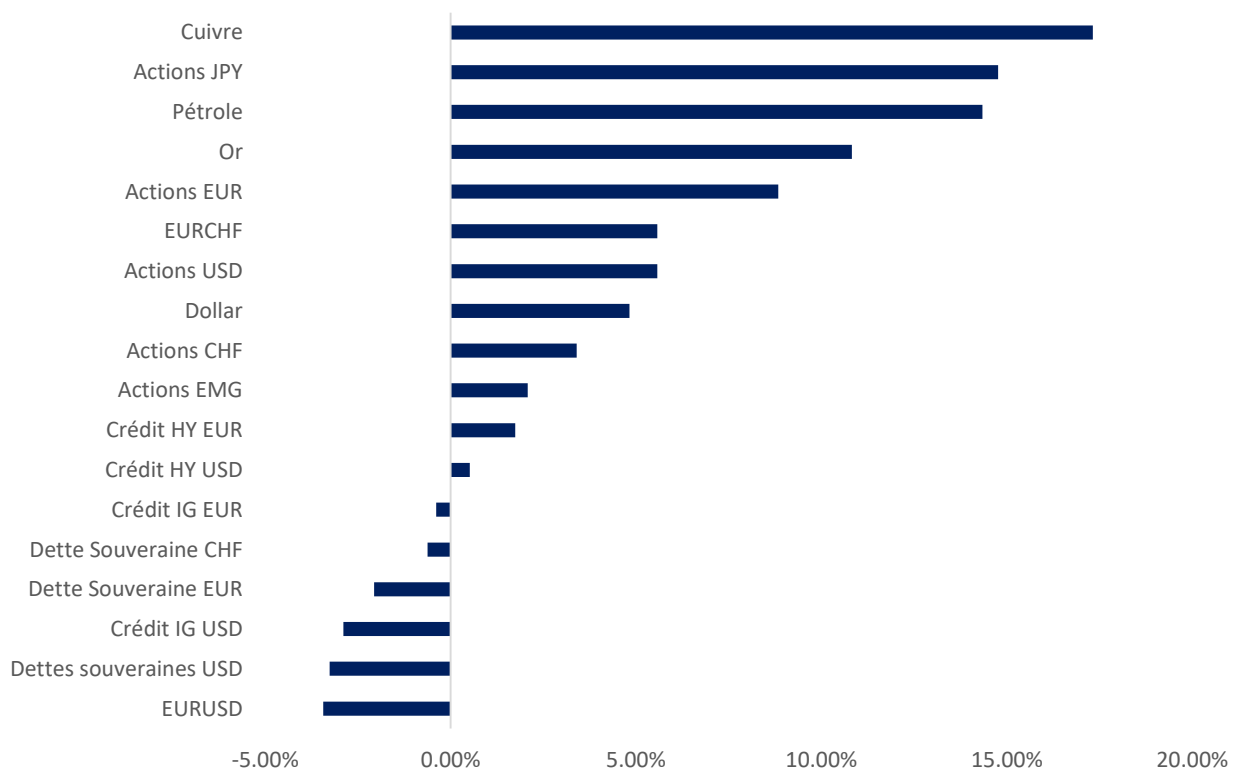
En Suisse, le taux d'inflation annuel a grimpé à 1,4 % en avril 2024, dépassant les attentes du marché qui tablaient sur 1,1 %, et surpassant également le taux précédent de 1 %. Ce chiffre représente le niveau le plus élevé depuis décembre 2023, principalement en raison d'une forte augmentation des prix dans le secteur de l'alimentation et des boissons non alcoolisées, avec une progression de 1 % par rapport à une baisse de -0,4 % en mars. De plus, l'inflation a également progressé dans les domaines des loisirs et de la culture, ainsi que dans le logement et les services publics, affichant respectivement des hausses de 2,3 % contre 1,8 % et de 3,3 % contre 3,2 %. Dans le même temps, les prix sont restés stables pour les transports, tandis qu'ils ont enregistré une baisse moins prononcée pour les biens et services ménagers, passant de -1,9 % à -0,5 %. En ce qui concerne la croissance du PIB au premier trimestre, les chiffres n'ont pas encore été publiés, mais l'indice KOF, un indicateur avancé conçu pour anticiper la direction de l'économie pour les six prochains mois, a augmenté, passant de 100,4 à 101,8.

PANORAMA

PRINCIPALES CLASSES D'ACTIFS PERFORMANCES MENSUELLES – MTD



PRINCIPALES CLASSES D'ACTIFS PERFORMANCES ANNUELLES – YTD



MARCHÉ ACTIONS

Après cinq mois de hausses, les marchés boursiers ont connu un repli en avril. Le MSCI a ainsi enregistré une baisse d'environ 4 %. Cette tendance découle des craintes d'une résurgence de l'inflation, qui ont entraîné une hausse des rendements obligataires et retardé davantage les anticipations de baisse des taux.

Sur le plan régional, les actions américaines ont affiché des performances inférieures à leurs homologues européens (le S&P : -4,2 % et le Stoxx Europe 600 : -1,5 %), soutenues par les derniers indicateurs macroéconomiques. À l'échelle microéconomique, près de la moitié des entreprises du S&P 500 ayant publié leurs résultats ont surpassé les attentes de 5 %. Par exemple, Alphabet et Microsoft ont présenté des résultats solides, ravivant l'optimisme autour de la croissance liée à l'IA.

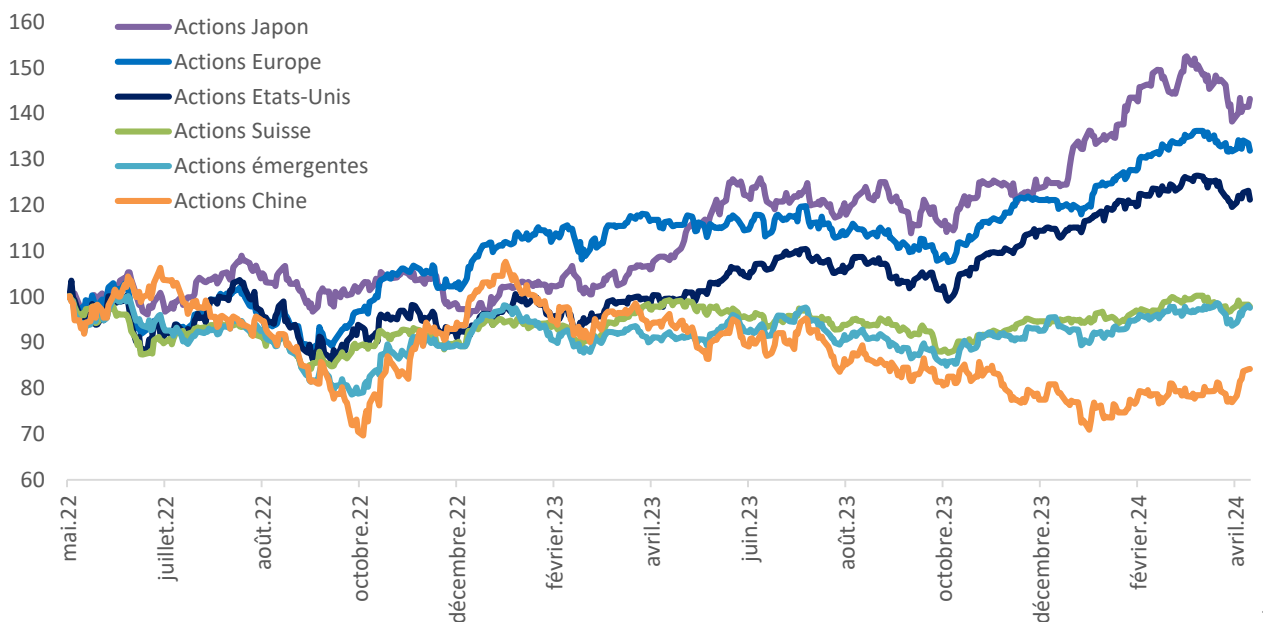
En Suisse, le SPI a reculé de -2,4 %, principalement en raison de la sous-performance de ses poids lourds. Nestlé, par exemple, a pesé sur l'indice en raison de résultats décevants, marquant un net ralentissement au premier trimestre. Malgré tout, les actions suisses se négocient à des niveaux de valorisation attractifs par rapport au marché américain (18,8x pour le SPI contre 21,1x pour le S&P 500 fin mars), mais avec une moins grande dépendance et concentration à un secteur donné. Après les performances de 2022 et 2023, les actions suisses offrent actuellement un potentiel de hausse significatif.

Du côté du Japon, les actions ont reculé, affichant une performance mensuelle négative pour la première fois depuis le début de l'année. L'écart important entre les taux directeurs du Japon et des États-Unis continue d'exercer une pression sur le yen, soulevant des interrogations quant à l'impact d'une faiblesse excessive de la monnaie sur l'économie locale et les perspectives de taux de la Banque du Japon.

En revanche, les actions des marchés émergents ont rebondi en avril, notamment grâce aux actions chinoises, soutenues par de nouvelles mesures de relance gouvernementales. Ainsi, l'indice Hang Seng a enregistré un gain d'environ 7,4 % sur le mois. Par ailleurs, les petites capitalisations, plus sensibles aux variations des taux d'intérêt, ont largement souffert avec une baisse d'environ 5 %.

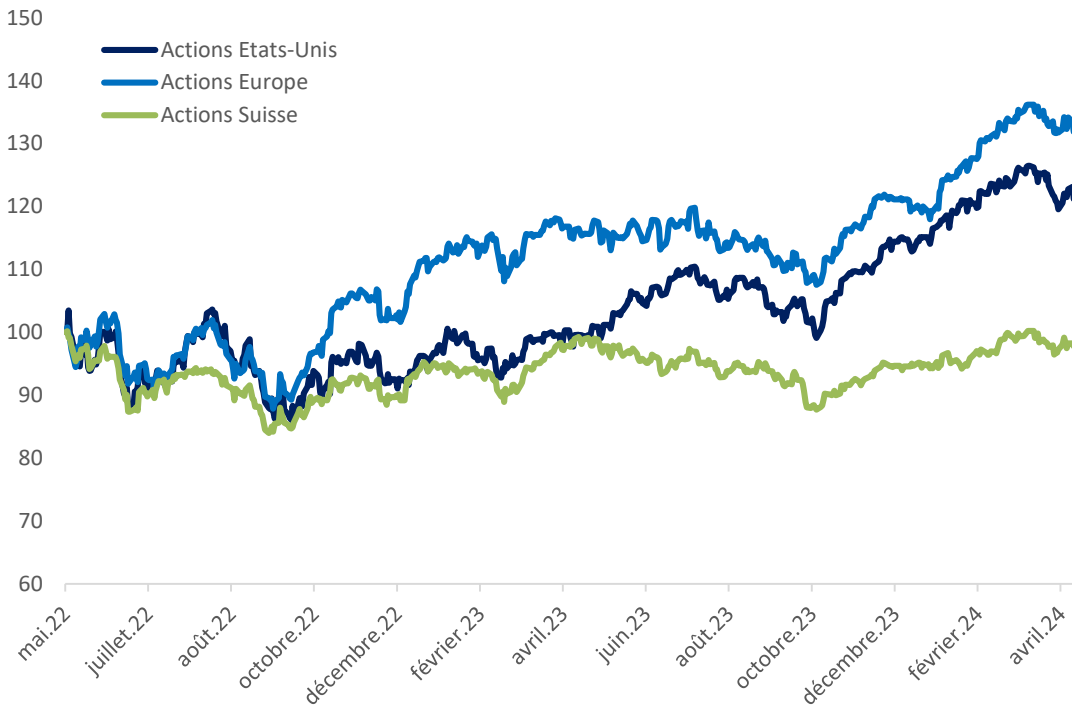
MARCHÉS ACTIONS

PERFORMANCES SUR 2 ANS

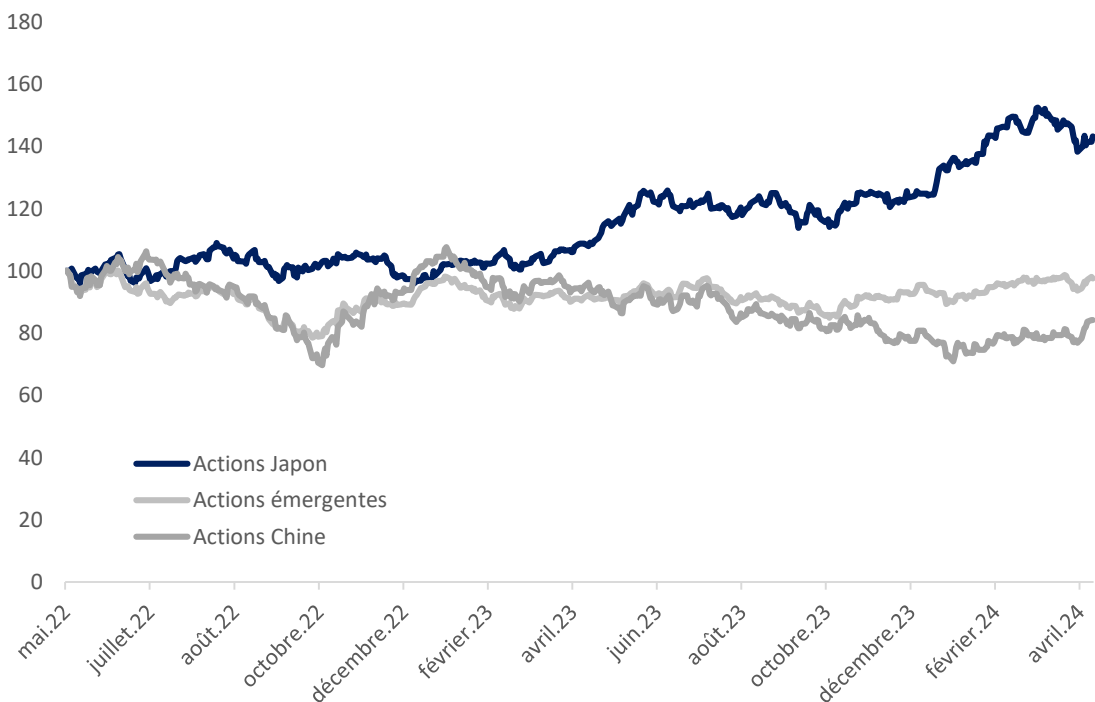


MARCHÉ ACTIONS

MARCHÉS ACTIONS PAYS DÉVELOPPÉS PERFORMANCES SUR 2 ANS



MARCHÉS ACTIONS JAPON & PAYS EMERGENTS PERFORMANCES SUR 2 ANS



MARCHÉ OBLIGATAIRE

Le mois d'avril a été marqué par une sous-performance des marchés obligataires, illustrée par l'indice Bloomberg Global Aggregate qui a affiché une baisse de -1,6 %.

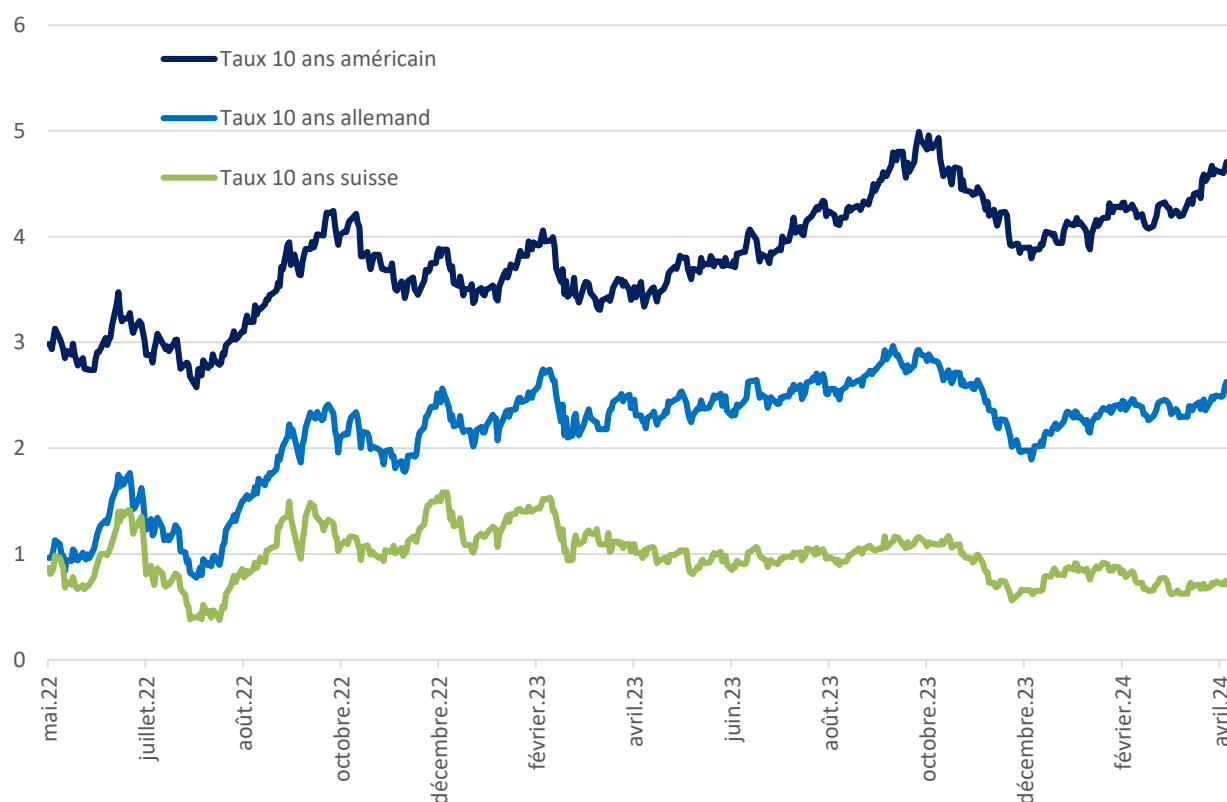
Cette tendance a été accentuée par la publication des données de croissance économique du premier trimestre aux États-Unis, ainsi que des chiffres de l'inflation, propulsant les rendements obligataires à la hausse.

En effet, le taux des emprunts du Trésor à 10 ans a dépassé le seuil de 4,7 % et celui à 2 ans est à 5 %, laissant entrevoir une attente réduite à une ou deux réductions de taux de la part de la Fed. Sur le front européen, le Bund allemand a augmenté de 2,3 % à 2,6 %, tandis qu'en Suisse, le taux de la Confédération à 10 ans est passé de 0,62 % à 0,7 %.

Concernant les obligations d'entreprises, bien que les spreads se soient légèrement tendus, ils demeurent historiquement bas. Sur le plan régional, l'Europe a surperformé les États-Unis, avec un segment High Yield qui a dépassé les obligations Investment Grade.

Plus précisément, le segment *High Yield* européen a maintenu une performance stable (autour de 0 % durant le mois), tandis que les obligations européennes de bonne qualité ont enregistré un recul de -0,8 %. Aux États-Unis, les obligations *High Yield* ont affiché une performance moyenne de -0,7 % contre -1 % pour l'Investment Grade.

TAUX SOUVERAINS 10 ANS ÉVOLUTION SUR 2 ANS



DEVISES



En avril, dans un environnement de rendements obligataires élevés, le dollar s'est renforcé face à la plupart des devises, avec un indice USD spot en hausse d'environ 1 %. Plus précisément, le dollar a gagné 1 % par rapport à l'euro, 2 % par rapport au franc suisse et 4 % par rapport au yen.

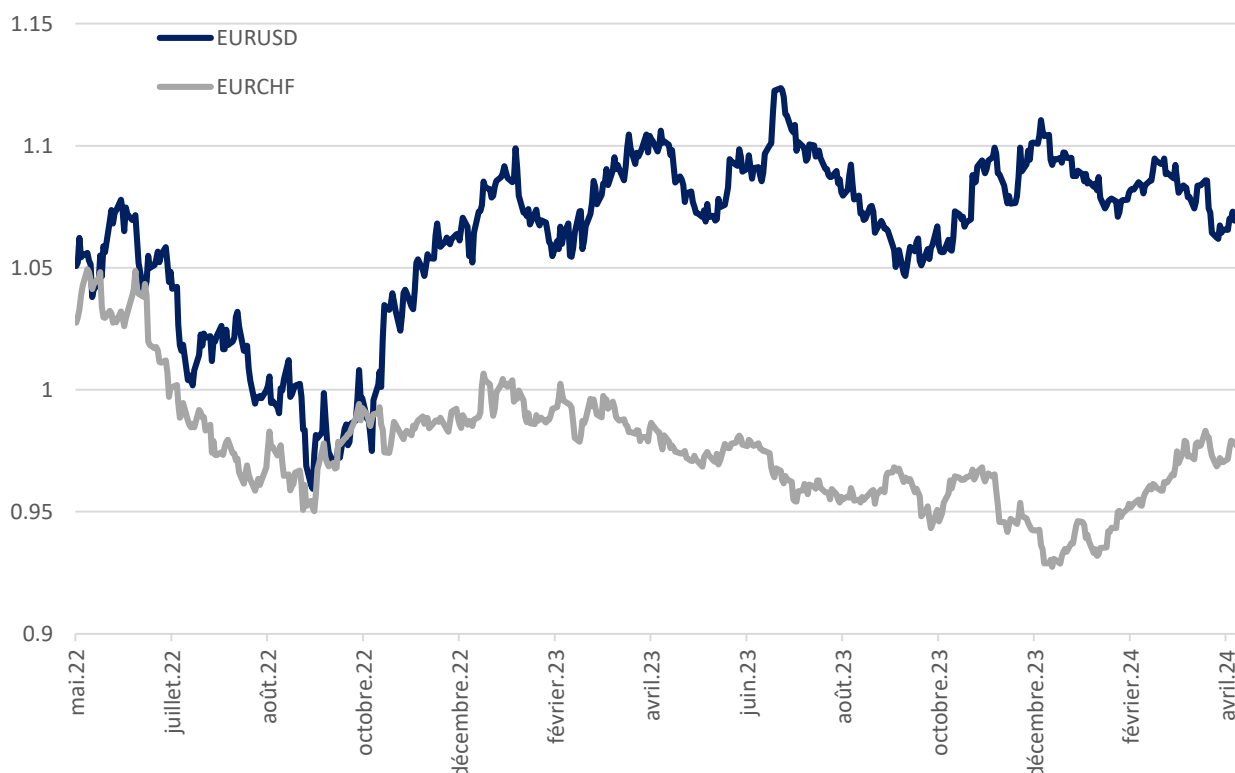


Parallèlement, le franc suisse a également perdu du terrain par rapport à l'euro, avec une augmentation d'environ 1 % de la paire EURCHF. Cette évolution s'explique principalement par les différences de calendrier en matière de politique monétaire entre les deux banques centrales.

Le yen, quant à lui, poursuit sa tendance à la dépréciation, accentuée par l'absence de perspectives de hausses de taux lors de la dernière réunion de la Banque du Japon. Le franchissement du seuil de 160 dollars contre yen a entraîné des achats de devises de la part de la Banque centrale, faisant brusquement chuter le cours vers 155. Bien que la faiblesse du yen alimente les pressions inflationnistes, une augmentation des taux pourrait également avoir des conséquences néfastes.



USD & CHF ÉVOLUTION SUR 2 ANS CONTRE EUR



MATIÈRES PREMIÈRES

PÉTROLE



Brent : +0,4 % YTD
WTI : -1,4 % YTD

Les cours du Brent ont légèrement augmenté en avril (+0,4 %), tandis que le WTI a enregistré une baisse (-1,4 %).

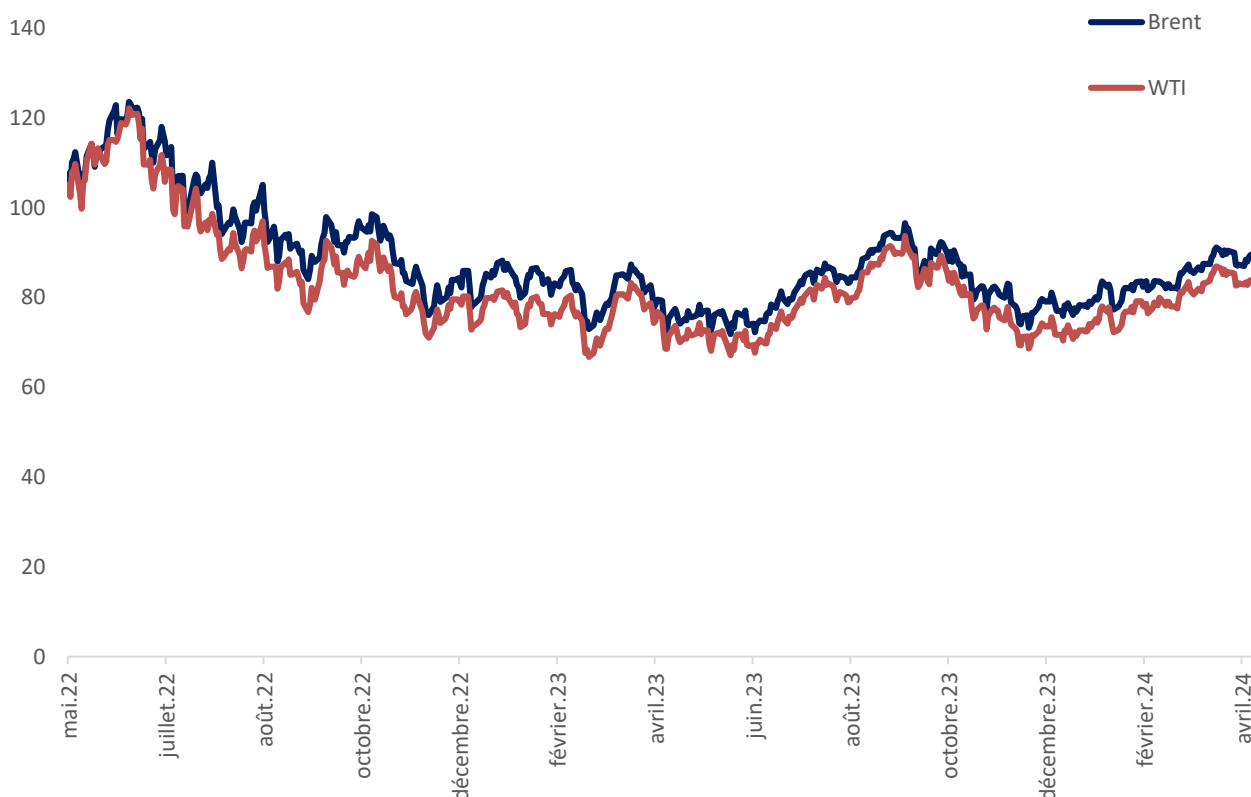
Après avoir atteint leur plus haut niveau depuis octobre à la mi-avril, en raison des tensions entre Israël et l'Iran, le WTI a de nouveau reculé avec l'apaisement de ces dernières.

Par ailleurs, certains analystes estiment que la Russie continue d'inonder les marchés avec du pétrole bon marché, notamment destiné à l'Iran et à la Chine, ce qui contribue également à faire baisser les prix moyens.

Enfin, les inquiétudes concernant une hausse prolongée des taux d'intérêt aux États-Unis, et dans une moindre mesure en Europe, ont également contribué à ralentir les prix du pétrole.

PÉTROLE

ÉVOLUTION DU PRIX (\$) SUR 2 ANS



MATIÈRES PREMIÈRES

OR & CUIVRE

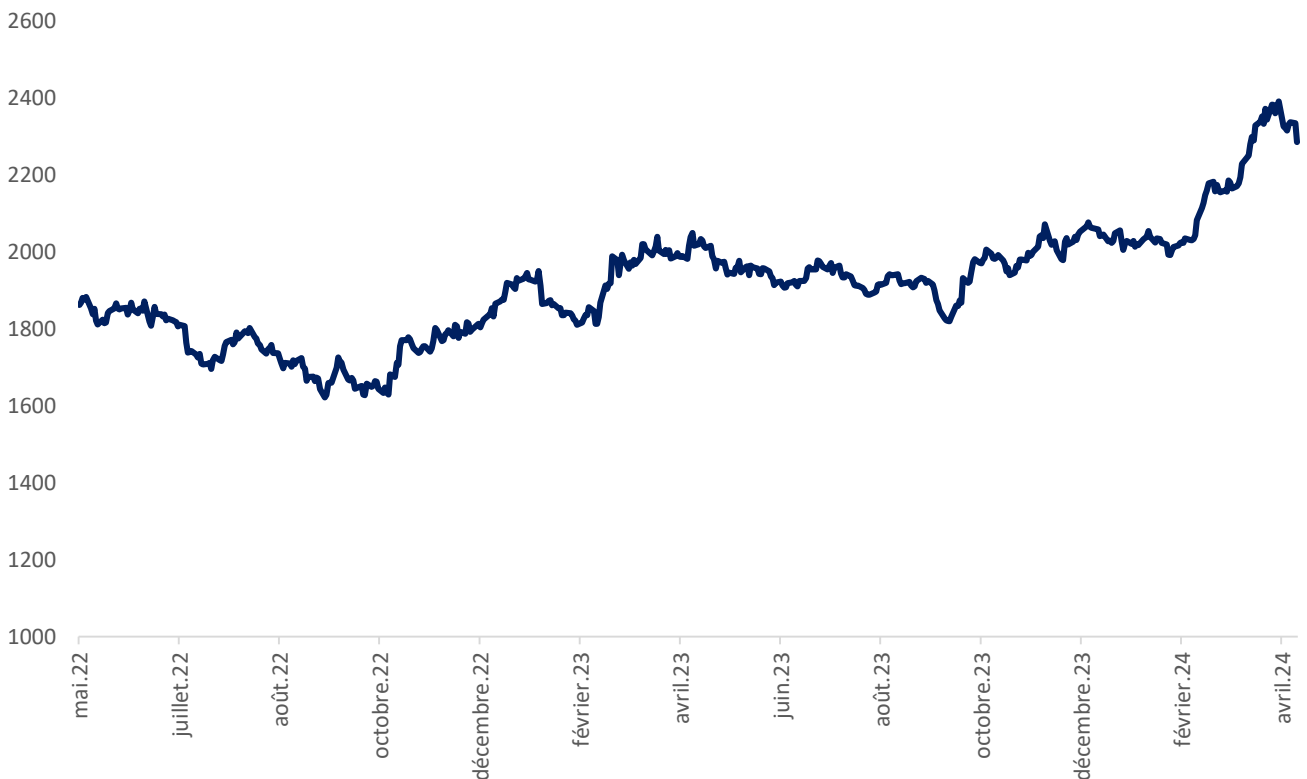
En avril, l'or affiche une performance mensuelle encore une fois solide, mais un pic semble avoir été atteint la troisième semaine du mois, à 2391 \$. En effet, le cours a clôturé fin avril à 2386\$.

L'or semble avoir été laissé de côté au profit du dollar (considéré également comme une valeur refuge), alors que les espoirs de baisse des taux s'atténuent.

Par ailleurs, la plus grande surprise du mois concerne le cuivre, dont les prix ont bondi. Ainsi, son prix a dépassé les 10'000 dollars la tonne pour la première fois depuis deux ans, et la performance mensuelle atteint près de 14 %, grâce à une demande qui s'accélère et une offre de plus en plus limitée.



OR ÉVOLUTION DU PRIX (\$) SUR 2 ANS



CRYPTOMONNAIES

BITCOIN

Après plusieurs mois consécutifs de hausses, le cours du Bitcoin a enregistré une baisse significative de près de 15 % en avril. Il s'agit de la perte la plus importante depuis la chute de FTX.

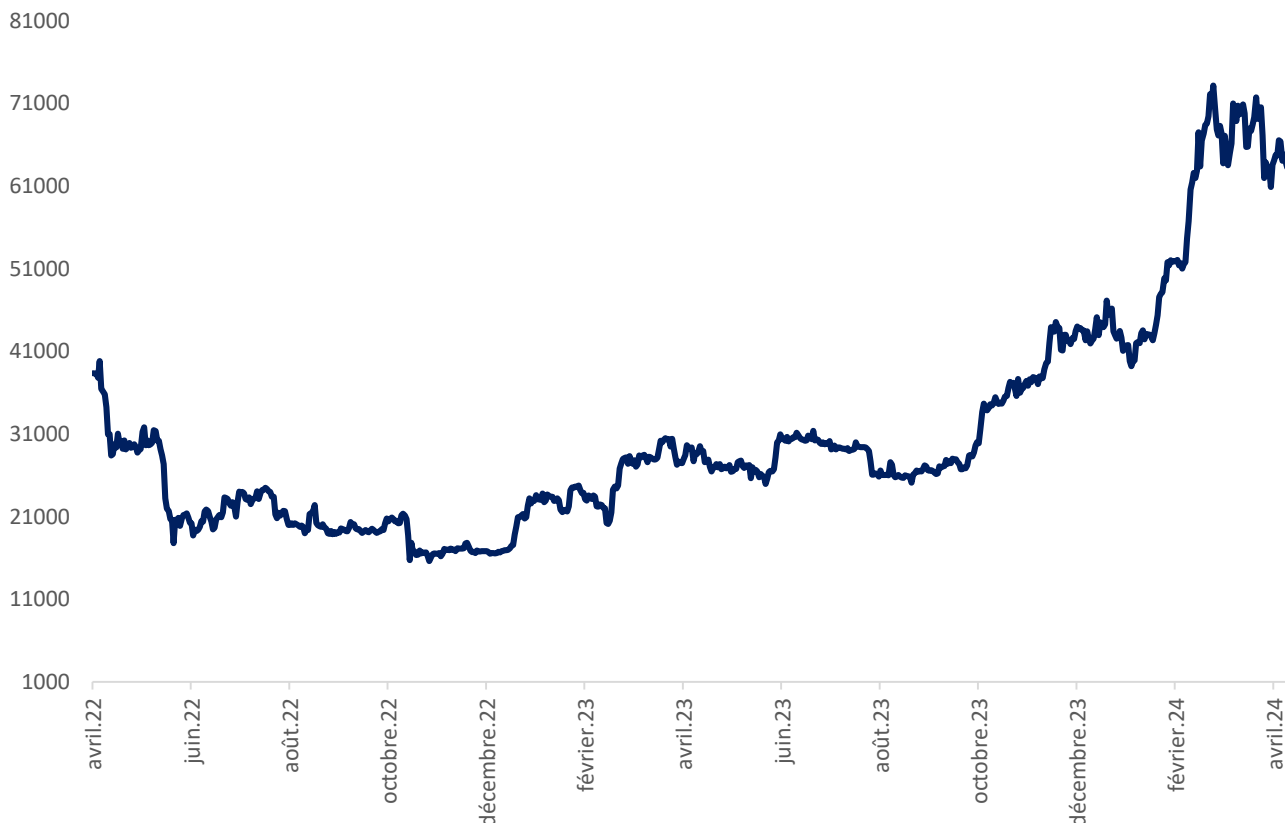
Cette baisse met en lumière la volatilité à court terme des cryptomonnaies. Les analystes estiment que la réticence des investisseurs face au risque sur les marchés financiers dans leur ensemble a pesé sur les crypto-actifs, dans un contexte de croissance modérée et d'inflation persistante.

Par ailleurs, le halving a eu lieu mi-avril ; historiquement, le cours du BTC a toujours connu une hausse importante dans l'année suivant le halving, mais parfois avec une correction à court terme.



BITCOIN

ÉVOLUTION DU PRIX (\$) SUR 2 ANS



FONDS IMMOBILIERS SUISSES

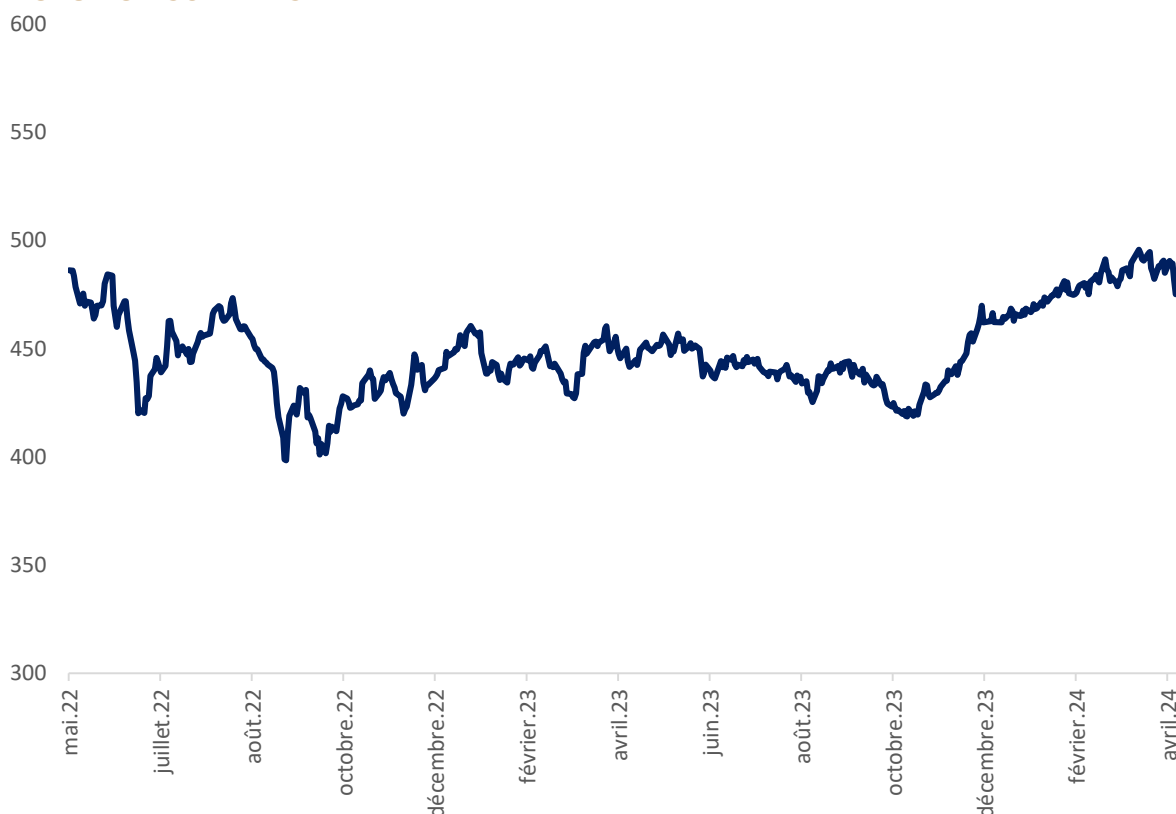
La baisse des marchés a également concerné celui des fonds immobiliers, avec une performance moyenne négative de - 2,95 % en avril. Depuis le début de l'année, la performance est de 2,8 %.

L'agio moyen des fonds immobiliers cotés a baissé d'environ 5 % pour s'établir à 19,5 %, tandis que 10 des 42 fonds affichent un disagio. La moyenne des rendements de dividende est restée stable, autour de 2,6 %.

Cette baisse s'inscrit dans un contexte de distribution de dividende de plusieurs fonds immobiliers, dont les plus importants en taille (UBS Sima en tête), mais également dans un contexte de levées de fonds d'augmentations de capital importantes à venir (environ 600 millions d'entrée en mai/juin) ainsi que l'entrée en bourse du fonds Helvetia (825 millions).

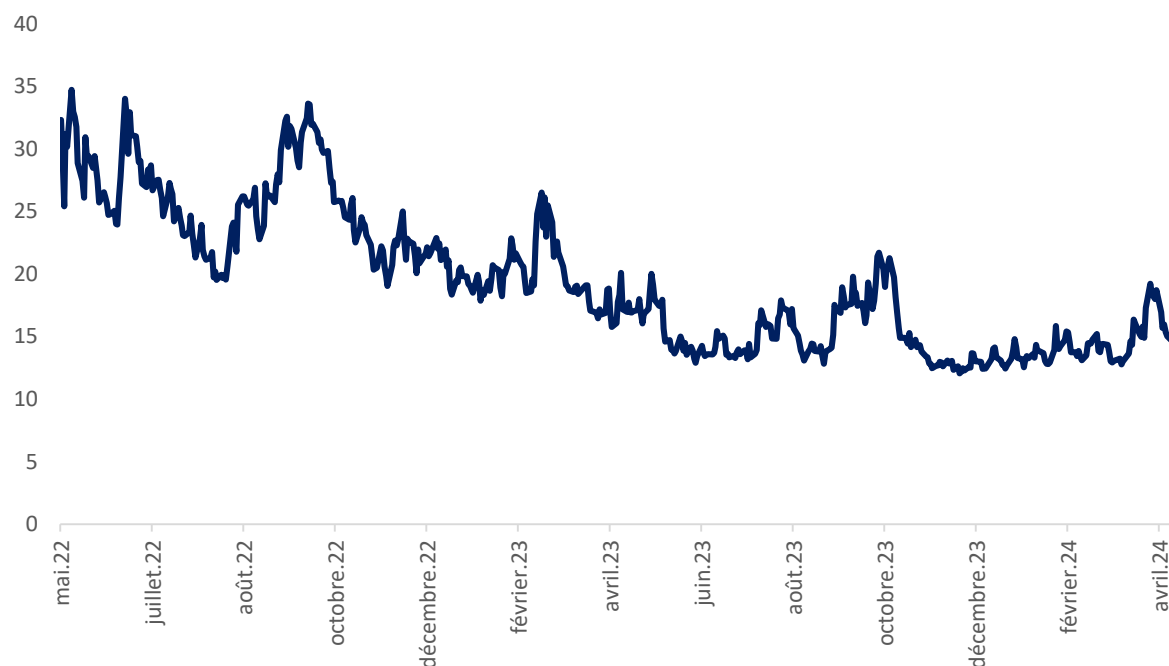


MARCHÉ IMMOBILIER SUISSE (SWIT) ÉVOLUTION SUR 2 ANS



ANNEXE

VOLATILITÉ – INDICE VIX ÉVOLUTION SUR 2 ANS

































Source : Bloomberg, 30/04/2024

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	1.60	5.50	3.50	3.80	-5.80	129.00	-3.00	335.89
China	17963	1.60	3.45	0.10	5.20	-7.40	77.10	1.50	1409.67
Euro Area	14136	0.30	4.50	2.40	6.50	-3.60	88.60	1.90	345.41
Japan	4232	0.10	0.10	2.70	2.60	-6.40	263.90	1.80	123.99
Germany	4082	0.20	4.50	2.20	5.90	-2.50	63.60	5.90	84.40
India	3417	1.70	6.50	4.85	7.64	-5.80	86.54	-2.00	1373.76
United Kingdom	3089	-0.30	5.25	3.20	4.20	-4.40	97.60	-3.30	67.79
France	2779	0.20	4.50	2.20	7.50	-5.50	110.60	-0.70	68.14
Russia	2240	-0.80	16.00	7.70	2.70	-1.90	17.20	10.30	145.60
Canada	2138	0.20	5.00	2.90	6.10	-1.30	107.00	-0.40	40.80
Italy	2050	0.30	4.50	0.90	7.50	-7.20	137.30	0.50	59.00
Switzerland	818	0.30	1.50	1.00	2.40	0.50	38.30	9.90	8.81

Source : Tradingeconomics, 01/05/2024

CALENDRIER ÉCONOMIQUE

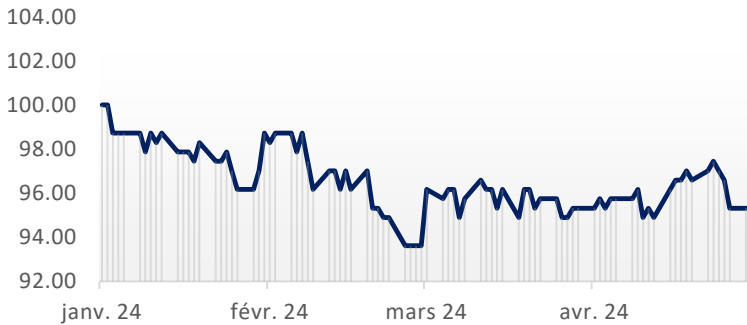
Heure	Devi.	Importance	Événement	Actuel	Prév.	Précédent
Mercredi 1 mai 2024						
Toute la journée		Jour férié	Allemagne - Journée du Travail			
Toute la journée		Jour férié	Suisse - Journée du Travail			
Toute la journée		Jour férié	Italie - Journée du Travail			
Toute la journée		Jour férié	France - Journée du Travail			
Toute la journée		Jour férié	Singapour - Journée du Travail			
Toute la journée		Jour férié	Hong-Kong - Journée du Travail			
Toute la journée		Jour férié	Chine - Journée du Travail			
Toute la journée		Jour férié	Chine - Journée du Travail			
Toute la journée		Jour férié	Royaume-Uni - Journée du Travail			
14:15	 USD	★ ★ ★	Créations d'emplois non agricoles ADP (Avr)		179K	184K
15:45	 USD	★ ★ ★	PMI manufacturier (Avr)		49,9	51,9
16:00	 USD	★ ★ ★	Indice PMI manufacturier de l'ISM (Avr)		50,0	50,3
16:00	 USD	★ ★ ★	Rapport JOLTS - Nouvelles offres d'emploi (Mar)		8,680M	8,756M
16:30	 USD	★ ★ ★	Stocks de pétrole brut		-2,300M	-6,368M
20:00	 USD	★ ★ ★	Communiqué du FOMC 			
20:00	 USD	★ ★ ★	Décision de la FED sur les taux d'intérêt		5,50%	5,50%
20:30	 USD	★ ★ ★	Conférence de presse du FOMC 			
Jeudi 2 mai 2024						
Toute la journée		Jour férié	Chine - Journée du Travail			
Toute la journée		Jour férié	Chine - Journée du Travail			
09:50	 EUR	★ ★ ★	PMI manufacturier France (Avr)		44,9	46,2
09:55	 EUR	★ ★ ★	PMI manufacturier Allemagne (Avr)		42,2	41,9
14:30	 USD	★ ★ ★	Inscriptions hebdomadaires au chômage		212K	207K
Vendredi 3 mai 2024						
Toute la journée		Jour férié	Chine - Journée du Travail			
Toute la journée		Jour férié	Chine - Journée du Travail			
Toute la journée		Jour férié	Japon - Journée de la Constitution			
14:30	 USD	★ ★ ★	Salaire horaire moyen (Mensuel) (Avr)		0,3%	0,3%
14:30	 USD	★ ★ ★	Créations d'emplois dans le secteur non agricole (Avr)		243K	303K
14:30	 USD	★ ★ ★	Taux de chômage (Avr)		3,8%	3,8%

CALENDRIER ÉCONOMIQUE

Heure	Devi.	Importance	Événement	Actuel	Prév.	Précédent
15:45	 USD	★ ★ ★	PMI services (Avr)		50,9	51,7
16:00	 USD	★ ★ ★	Indice PMI non manufacturier de l'ISM (Avr)		52,0	51,4
Lundi 6 mai 2024						
Toute la journée		Jour férié	Japon - Journée des Enfants			
Toute la journée		Jour férié	Royaume-Uni - Jour férié			
Toute la journée		Jour férié	Royaume-Uni - Jour férié			
09:50	 EUR	★ ★ ★	PMI services France (Avr)			50,5
Jeudi 9 mai 2024						
Toute la journée		Jour férié	Suisse - Jour de l'Ascension			
13:00	 GBP	★ ★ ★	Décision de la BoE sur les taux d'intérêt (Avr)			5,25%
14:30	 USD	★ ★ ★	Inscriptions hebdomadaires au chômage			
Vendredi 10 mai 2024						
08:00	 GBP	★ ★ ★	PIB (Annuel) (T1)			-0,2%
08:00	 GBP	★ ★ ★	PIB (Mensuel) (Mar)			0,1%
08:00	 GBP	★ ★ ★	PIB (Trimestriel) (T1)			-0,3%
Mardi 14 mai 2024						
08:00	 EUR	★ ★ ★	IPC Allemagne (Mensuel) (Avr)			0,5%
14:30	 USD	★ ★ ★	Prix à la production (Mensuel) (Avr)			0,2%
Mercredi 15 mai 2024						
Toute la journée		Jour férié	Hong-Kong - Anniversaire de Bouddha			
08:45	 EUR	★ ★ ★	IPC France (Mensuel) (Avr)			0,2%
14:30	 USD	★ ★ ★	IPC core (Mensuel) (Avr)			0,4%
14:30	 USD	★ ★ ★	Ventes au détail principales (Mensuel) (Avr)			<u>1,1%</u>
14:30	 USD	★ ★ ★	IPC (Annuel) (Avr)			3,5%
14:30	 USD	★ ★ ★	IPC (Mensuel) (Avr)			0,4%
14:30	 USD	★ ★ ★	Ventes au détail (Mensuel) (Avr)			<u>0,7%</u>
Jeudi 16 mai 2024						
01:50	 JPY	★ ★ ★	PIB (Trimestriel) (T1)			<u>0,1%</u>
14:30	 USD	★ ★ ★	Indice manufacturier Fed de Philadelphie (Mai)			15,5
Vendredi 17 mai 2024						
11:00	 EUR	★ ★ ★	IPC (Annuel) (Avr)			2,4%
Lundi 20 mai 2024						
Toute la journée		Jour férié	Suisse - Pentecôte			

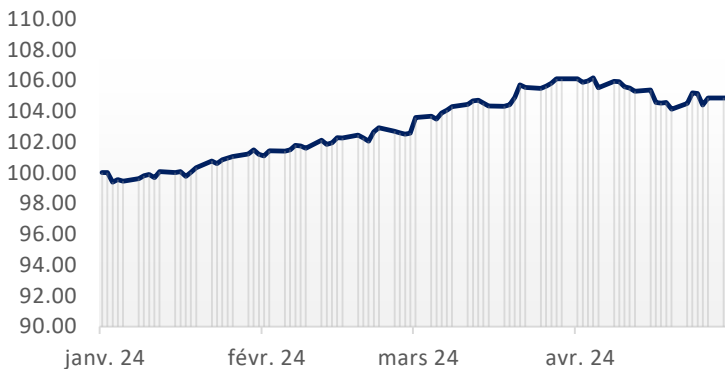
FONDS CRONOS FINANCE

Cronos Immo Fund
Base 100 - YTD



Durant le mois d'avril, le prix de la part du Cronos Immo Fund a stagné et reste à 112 CHF à la fin du mois. Le fond CIF a donc surperformé l'indice SWIIT de près de 3 points de pourcentage. En revanche, depuis le début de l'année, la performance est de -4,6 %, notamment en raison de l'augmentation de capital du mois de mars, qui pour rappel a rencontré un plein succès auprès des investisseurs et qui a permis de lever près de 45 millions.

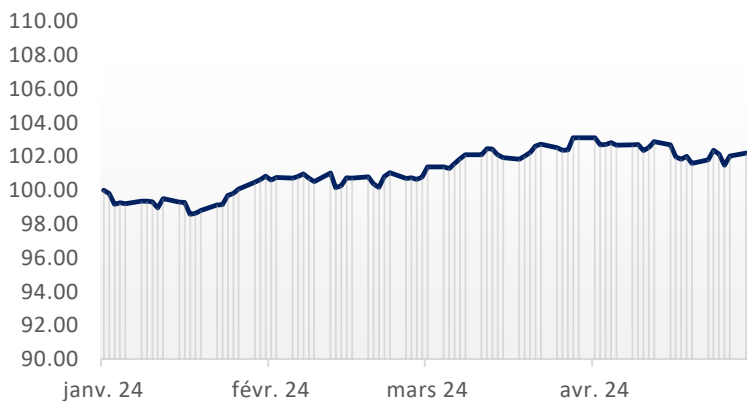
Cronos Active Allocation CHF
Base 100 - YTD



Fin avril, les fonds AAF affichent une performance respective de +4,8 % (AAF CHF) et +2,2 % (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 contribution de l'effet forex à la performance pour le fonds en EUR est estimée à près de 1,1 %.

La meilleure contribution en terme de performance provient du segment des actions, notamment les actions étrangères (+3,95 % pour le fonds CHF et +2,23 % pour le fonds EUR), tandis que la moins bonne performance est attribuée aux obligations étrangères pour le fonds CHF (-0,10 %) et à l'immobilier suisse pour le fonds EUR (-0,95 %).

Cronos Active Allocation EUR
Base 100 - YTD



Les deux meilleures positions sont des ETF d'actions dans le secteur bancaire européen (+25,1 % CHF; +19,3 % EUR), ainsi que dans le secteur technologique pour le fonds CHF (+15,1 %), et un ETF MSCI ESG pour le fonds EUR (+11 %). Les moins bonnes performances concernent un fonds immobilier suisse (-4,7 % CHF / -9,7 % EUR).

Lors du dernier Comité, il a été décidé de prendre des bénéfiques sur les fonds "Or", en revenant au point neutre prévu par l'allocation stratégique.

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.