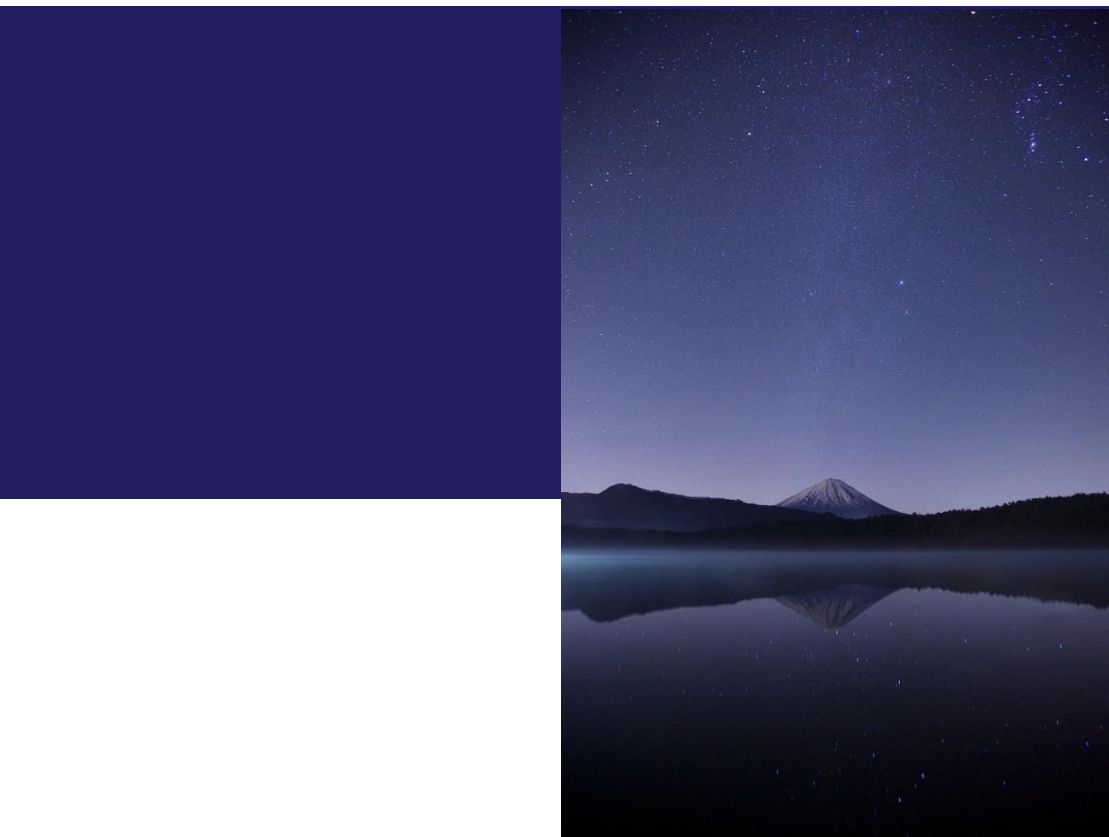


JUIN 2024

# LETTRE DE L'INVESTISSEUR

Revue mensuelle des marchés  
financiers et perspectives



# MACROECONOMIE

En général, le mois de mai a été bénéfique pour les marchés, notamment en raison de l'optimisme des investisseurs et des publications des résultats d'entreprises. Pourtant, les données macroéconomiques sont contrastées.

Aux États-Unis, malgré une économie en bonne santé, certaines données de mai montrent des signes de modération. Les dépenses d'investissement et les ventes de logements sont restées stables. La croissance du PIB, en rythme trimestriel annualisé, a été révisée à 1,3 % contre 1,6 % auparavant, principalement en raison de la baisse de la consommation.

En revanche, les données de l'indice flash des directeurs d'achats (PMI) ont été particulièrement encourageantes. L'indice PMI manufacturier mondial S&P est en hausse pour le quatrième mois consécutif, à 51,3, au-dessus du seuil de 50, et donc en zone d'expansion. L'indice PMI des services a quant à lui bondi à 54,8 en mai, contre 51,3 le mois précédent, et bien au-dessus des attentes du marché de 51,3, selon les chiffres préliminaires. Ce résultat reflète la plus forte expansion du secteur des services privés aux États-Unis en un an.

Le taux annuel d'inflation aux États-Unis a très légèrement baissé à 3,4 % en avril 2024, contre 3,5 % en mars, conformément aux attentes du marché. En même temps, l'inflation sous-jacente a ralenti à 3,6 % par an, le taux le plus bas depuis avril 2021, contre 3,8 % en mars et février. Le communiqué de la Fed de mai a intensifié les préoccupations concernant le manque de progrès en matière de réduction de l'inflation, rendant moins probables les espoirs d'une baisse imminente des taux. Selon l'outil Fedwatch, la probabilité d'une première baisse de taux en juin est de 18 % et celle de septembre n'est plus que de 50 %.

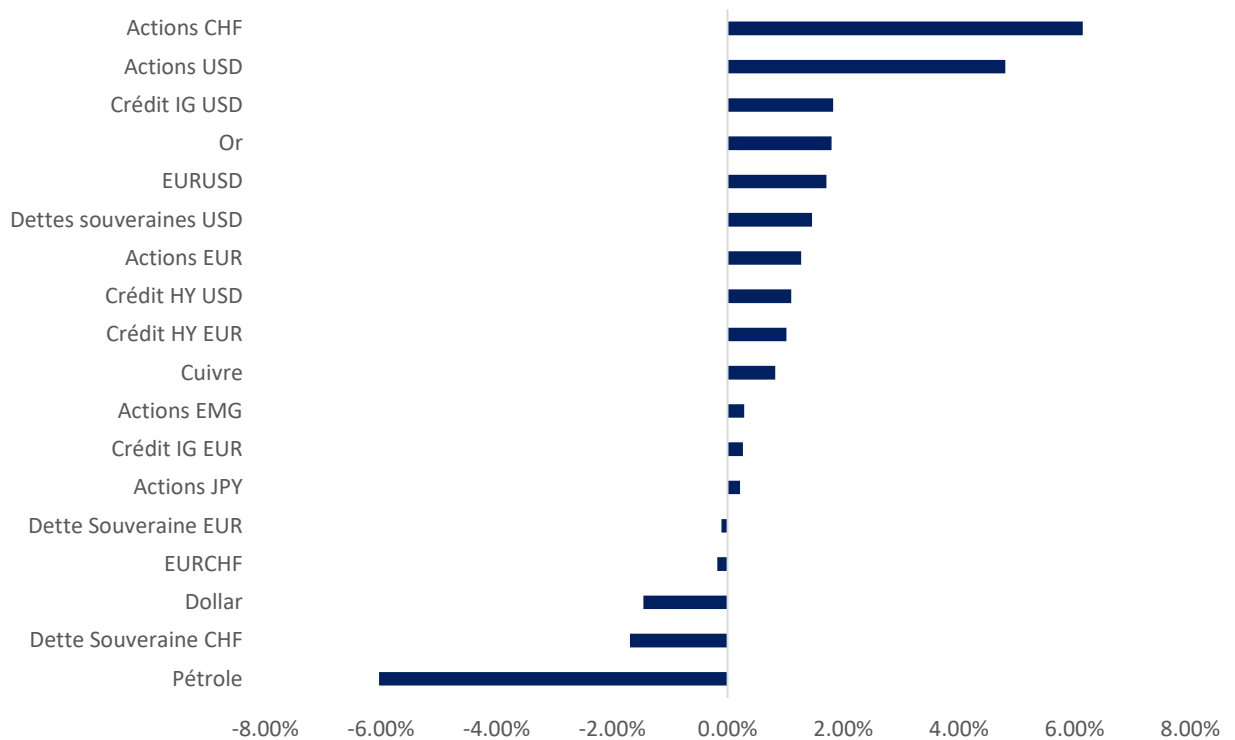
👉 Aux États-Unis, la probabilité d'une première baisse de taux en juin est de 18 % et celle de septembre n'est plus que de 50 % 👉

En Europe, les données PMI de mai ont confirmé l'amélioration de l'activité économique, avec les services comme principal moteur de croissance. L'indice PMI manufacturier HCOB de la zone euro s'est également redressé, passant de 45,7 en avril à 47,3 en mai, mais reste en dessous du seuil de 50, ce qui le situe toujours en zone de contraction. Ce niveau est néanmoins le plus élevé depuis mars 2023. Quant à l'inflation, le taux a augmenté en mai, avec l'indice des prix à la consommation atteignant 2,6 % sur un an, contre 2,4 % en avril. La hausse des prix des services et de l'énergie en est la principale cause. L'inflation sous-jacente s'élève à 2,9 %, contre 2,7 % en avril. Malgré cette hausse inattendue, le ralentissement de l'inflation ces derniers mois a permis à la BCE de se montrer confiante quant à une baisse des taux prévue pour juin, bien que les perspectives futures restent incertaines.

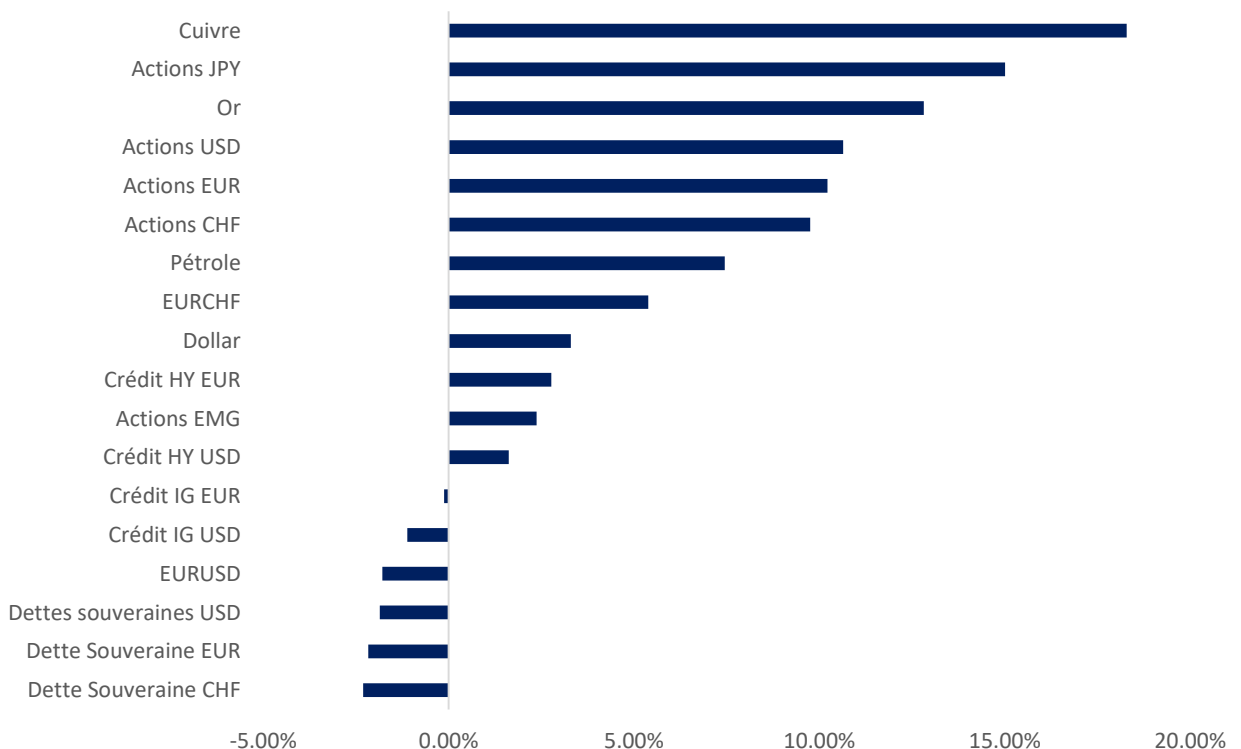
En Suisse, l'inflation annuelle est restée stable à 1,4 % en mai 2024, identique au mois précédent et atteignant son plus haut niveau depuis décembre 2023. Les loyers, représentant une dépense majeure pour les ménages suisses, ont augmenté de 3,4 % sur un an, tandis que les prix des aliments et des boissons sont restés quasiment stables. L'inflation de base, excluant les éléments volatils comme les produits alimentaires non transformés et l'énergie, a également enregistré une augmentation annuelle de 1,2 % en mai, sans changement par rapport à avril.

# PANORAMA

## PRINCIPALES CLASSES D'ACTIFS PERFORMANCES MENSUELLES – MTD



## PRINCIPALES CLASSES D'ACTIFS PERFORMANCES ANNUELLES – YTD



La faible pression inflationniste pourrait inciter la Banque nationale suisse à envisager une nouvelle réduction du taux directeur. La majorité des analystes prévoient une à deux baisses de taux d'ici la fin de l'année. En revanche, un franc suisse trop faible pourrait être considéré comme le principal risque inflationniste, poussant la BNS à envisager de vendre quelques réserves.

En Asie, et particulièrement en Chine, l'optimisme est croissant, notamment grâce aux dernières données sur la croissance économique. Cependant, la reprise reste fragile en raison d'une demande intérieure durablement faible. L'indice des directeurs d'achats manufacturiers s'est contracté en mai (49,5 contre 50,4 le mois dernier) et les nouvelles commandes ainsi que les ventes à l'étranger sont en recul. De plus, les difficultés dans le secteur immobilier restent importantes, ce qui suscite toujours des inquiétudes.

## MARCHÉ ACTIONS

Relance du marché actions au mois de mai grâce aux résultats positifs des sociétés.

Surperformance du marché suisse (+6 % MTD) et sous performance des marchés émergents.



Légère remontée du marché chinois (1,8 % MTD).

Disparité au niveau des secteurs avec une poursuite de la surperformance du secteur technologique.

Après la baisse du mois d'avril, les marchés actions ont rebondi en mai, principalement grâce aux résultats positifs des entreprises pour le premier trimestre. Aux États-Unis, les entreprises du S&P 500 ont vu leurs bénéfices augmenter de 7 % sur un an, avec une divergence très marquée entre les « Magnificent 7 » et le reste de l'indice. En Europe, les résultats ont largement dépassé les attentes, même s'ils restent toujours en baisse par rapport à l'année dernière.

En matière de performance, l'indice MSCI World a progressé de 4,2 %, tandis que le S&P 500 a augmenté de 4,8 %, contre 2,6 % pour le Stoxx Europe 600. Le SPI affiche la meilleure performance du mois, avec une hausse de 6,1 %, bénéficiant de la baisse du franc suisse et de la hausse des géants comme Nestlé et Novartis.

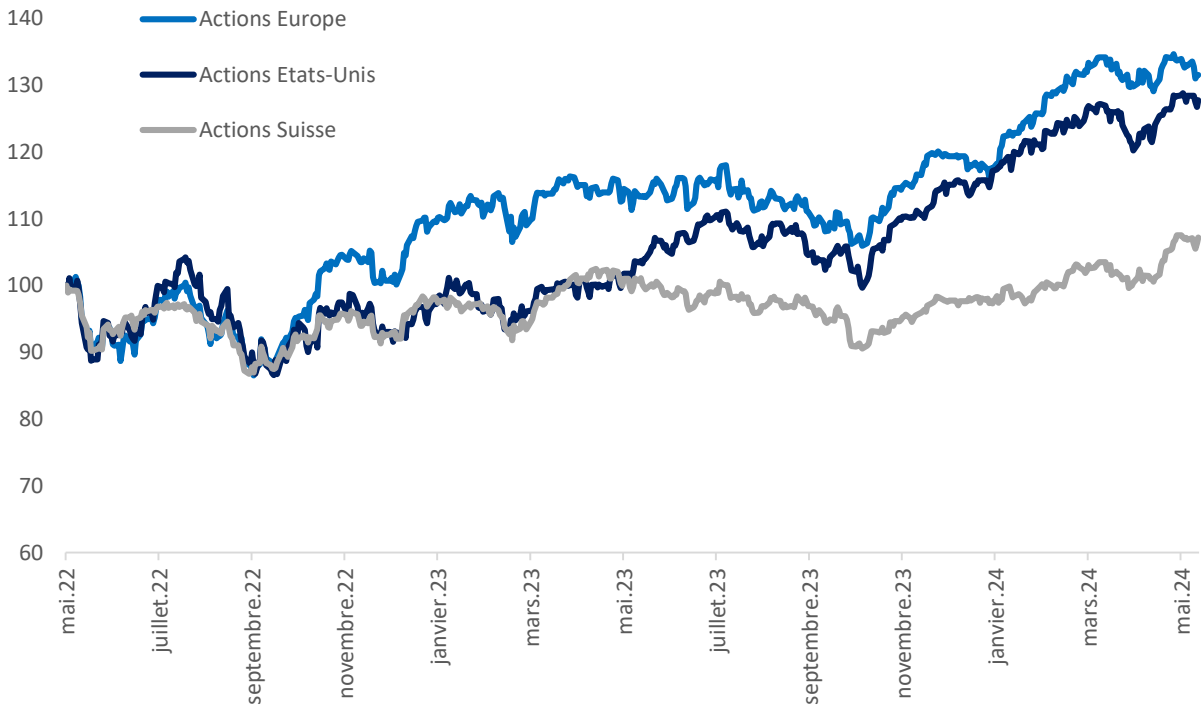
En revanche, les actions japonaises ont enregistré une modeste hausse de 0,2 %. La faiblesse du yen, généralement favorable aux exportations, a commencé à peser sur la confiance des consommateurs, entraînant une performance de 1,2 % pour les actions japonaises, parmi les moins performantes de la région. Les actions des marchés émergents ont également progressé en mai, mais ont sous-performé par rapport aux pays développés, avec un gain de 0,3 %.

Enfin, en Chine, le soutien gouvernemental a permis à l'indice Hang Seng d'augmenter de 1,8 % sur le mois.

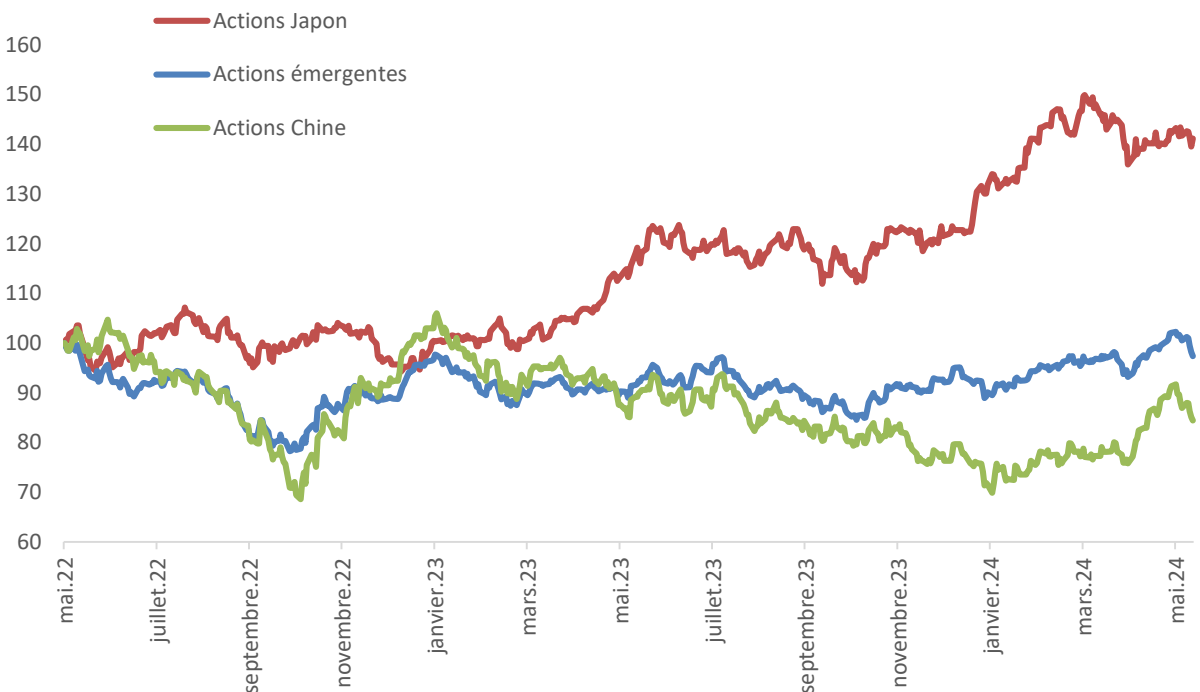
D'un point de vue sectoriel, la dispersion reste importante : les secteurs de la technologie, des services aux collectivités et de la communication ont surperformé, tandis que les secteurs de l'énergie et de la consommation discrétionnaire sont en recul.

# MARCHÉ ACTIONS

## MARCHÉS ACTIONS PAYS DÉVELOPPÉS PERFORMANCES SUR 2 ANS



## MARCHÉS ACTIONS JAPON & PAYS ÉMERGENTS PERFORMANCES SUR 2 ANS



# MARCHÉ OBLIGATAIRE

En mai, les marchés obligataires ont globalement enregistré une performance positive. L'indice Bloomberg Global Aggregate a progressé de 0,9 % sur le mois.

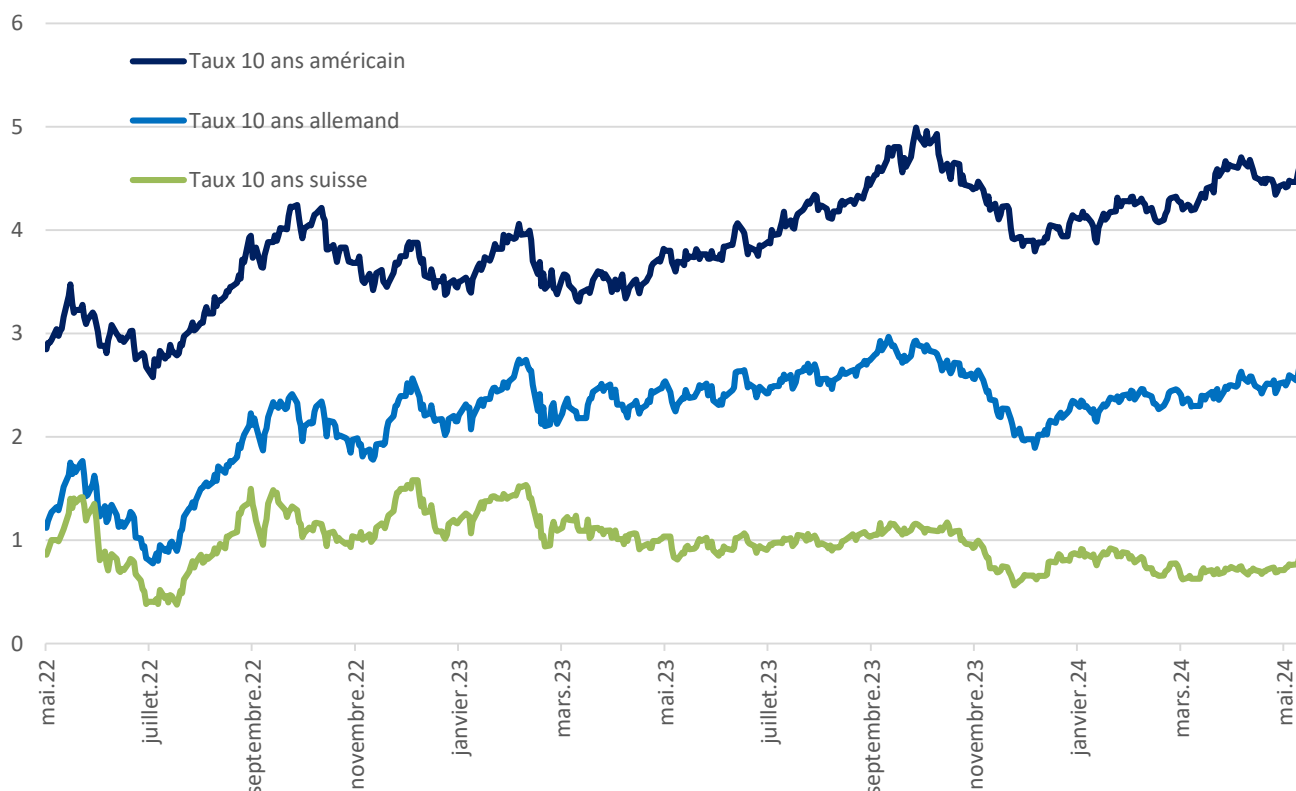
Au début du mois, lors de sa conférence de presse post-réunion du FOMC, le président de la Fed a indiqué qu'une nouvelle hausse des taux était peu probable. Ce discours a favorisé un redressement des bons du Trésor, les rendements à 2 ans et à 10 ans chutant respectivement de 17 et 19 points de base. Cette baisse a soutenu les performances des indices obligataires souverains et des entreprises.

En Europe, malgré l'anticipation d'une baisse des taux par la BCE en juin, les taux d'intérêt allemands ont augmenté de 8 points de base – pour s'établir à 2,66 % – en raison d'une inflation plus forte que prévu.

Sur le marché des obligations d'entreprises, les spreads de crédit sont restés bas. Les fondamentaux solides des entreprises ont contribué à maintenir les spreads de crédit stables, et le crédit Investment Grade a été particulièrement performant. En effet, les obligations des entreprises les mieux notées ont augmenté de 1,9 % aux États-Unis, tandis que la hausse n'est que de 0,2 % en Europe. Le segment High Yield est également en hausse, progressant de 1,1 % et 1,0 % respectivement aux États-Unis et en Europe.

La dette des marchés émergents a également affiché de bons rendements, avec une progression de 1,8 %, soutenue par les cycles d'assouplissement entamés par plusieurs banques centrales émergentes.

## TAUX SOUVERAINS 10 ANS ÉVOLUTION SUR 2 ANS



# DEVICES

En mai, le dollar s'est affaibli contre l'euro et le franc suisse, avec des baisses respectives de 1,7 % et 1,9 %. Il est resté stable par rapport au yen. L'indice USD spot, qui mesure l'évolution du dollar face à un panier de devises, a baissé de près de 1,5 % sur le mois.

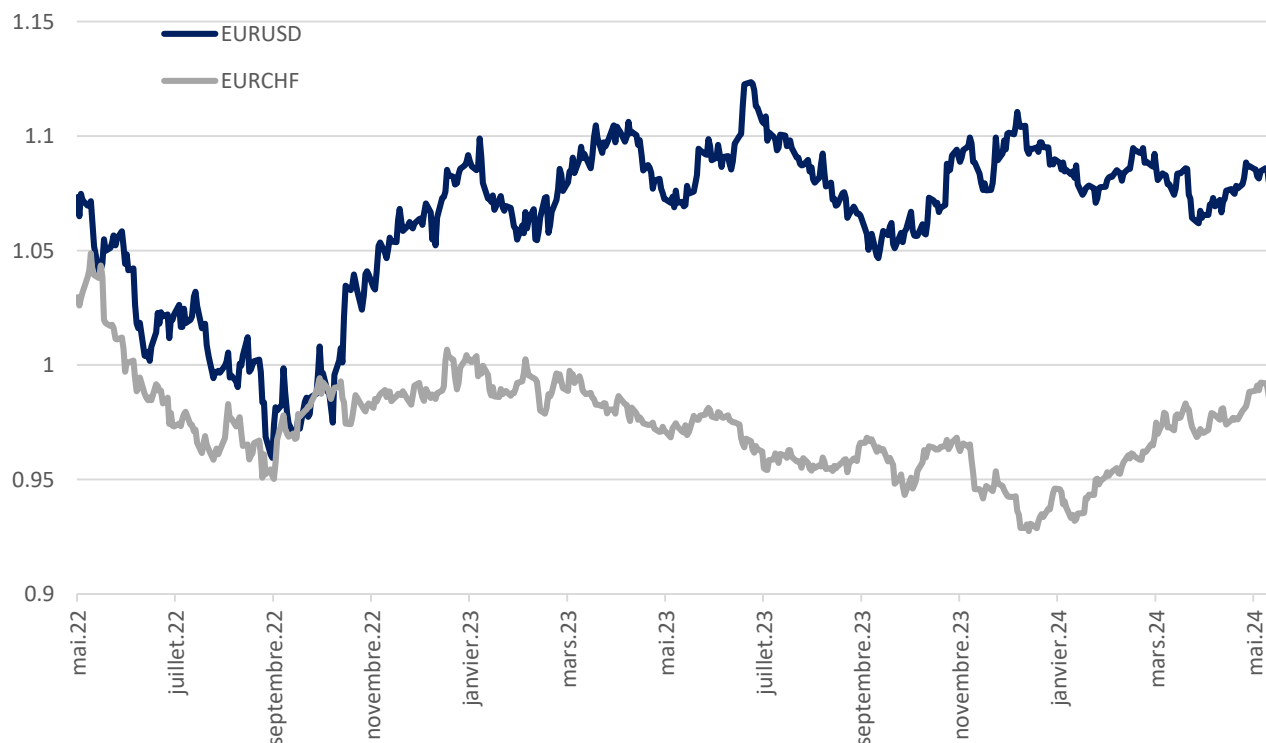
L'euro a profité d'une reprise économique en zone euro plus rapide que prévu en mai.

Le franc suisse, quant à lui, bénéficie des pressions inflationnistes induites par sa faiblesse des dernières semaines, ainsi que d'une inflation plus élevée que prévu par les analystes, bien que toujours en dessous de la cible.

Enfin, concernant la paire EUR/CHF, il se pourrait qu'après des mois de hausse, la tendance se retourne en raison des prévisions d'une baisse imminente des taux européens.



## USD & CHF ÉVOLUTION SUR 2 ANS CONTRE EUR



# MATIÈRES PREMIÈRES

## PÉTROLE

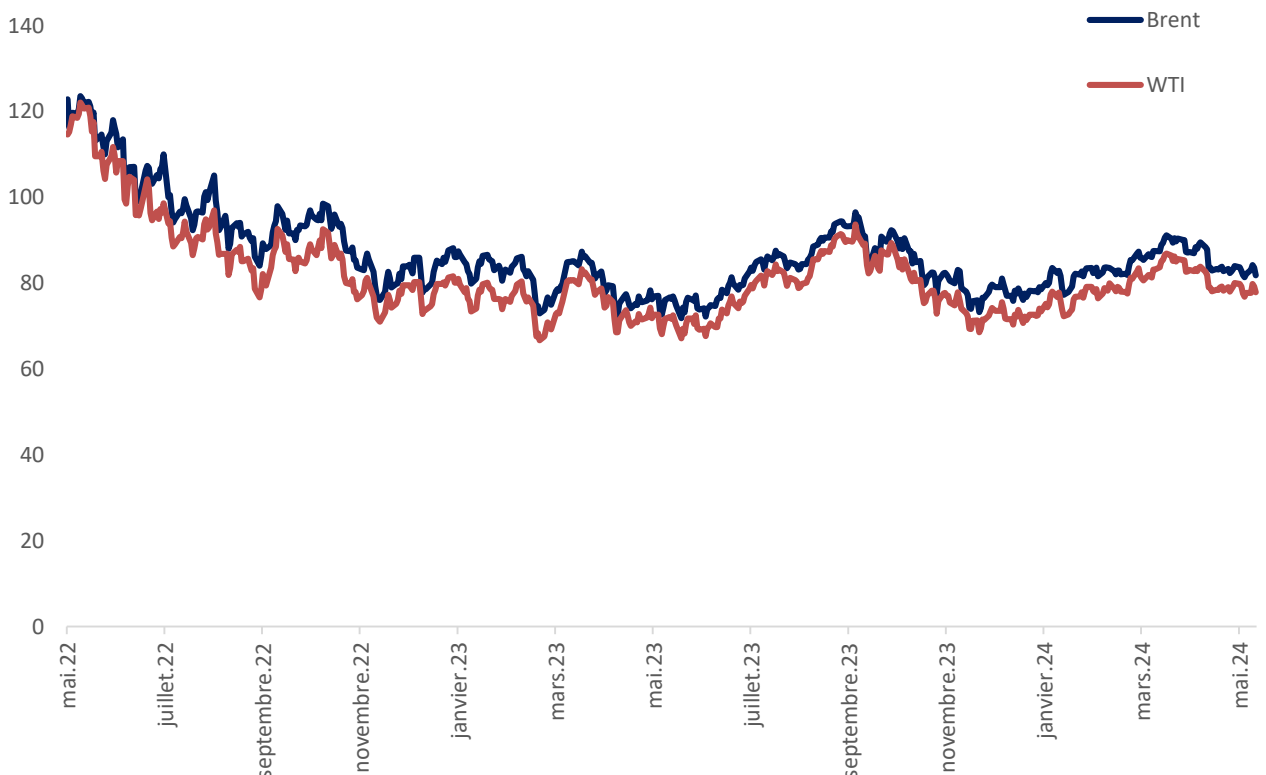


Brent : +5,9 % YTD  
WTI : +7,5 % YTD

Le pétrole a affiché la plus importante sous-performance de toutes les classes d'actifs durant le mois de mai, avec un cours WTI en baisse de près de 6 %. Plus précisément, le cours WTI a clôturé à 77,91 \$ et le Brent à 79,23 \$.

La principale raison est l'incertitude autour de la demande, tandis que l'offre reste excédentaire. L'AIE a révisé à la baisse sa prévision de croissance de la demande de pétrole pour 2024, en raison d'une diminution observée au premier trimestre dans les pays de l'OCDE, notamment en Europe. Globalement, la croissance de la demande reste principalement alimentée par les pays émergents, en particulier la Chine. Cependant, l'AIE constate une décélération par rapport à 2023, même pour ces pays.

### PÉTROLE ÉVOLUTION DU PRIX (\$) SUR 2 ANS





# MATIÈRES PREMIÈRES

## OR & CUIVRE

L'or a poursuivi sa hausse et enregistre un gain de 1,8 % sur le mois. Le cours est passé 2'286\$ à 2'328\$. Le 20 mai, le prix de l'once a même atteint un nouveau record à la hausse à 2425\$.

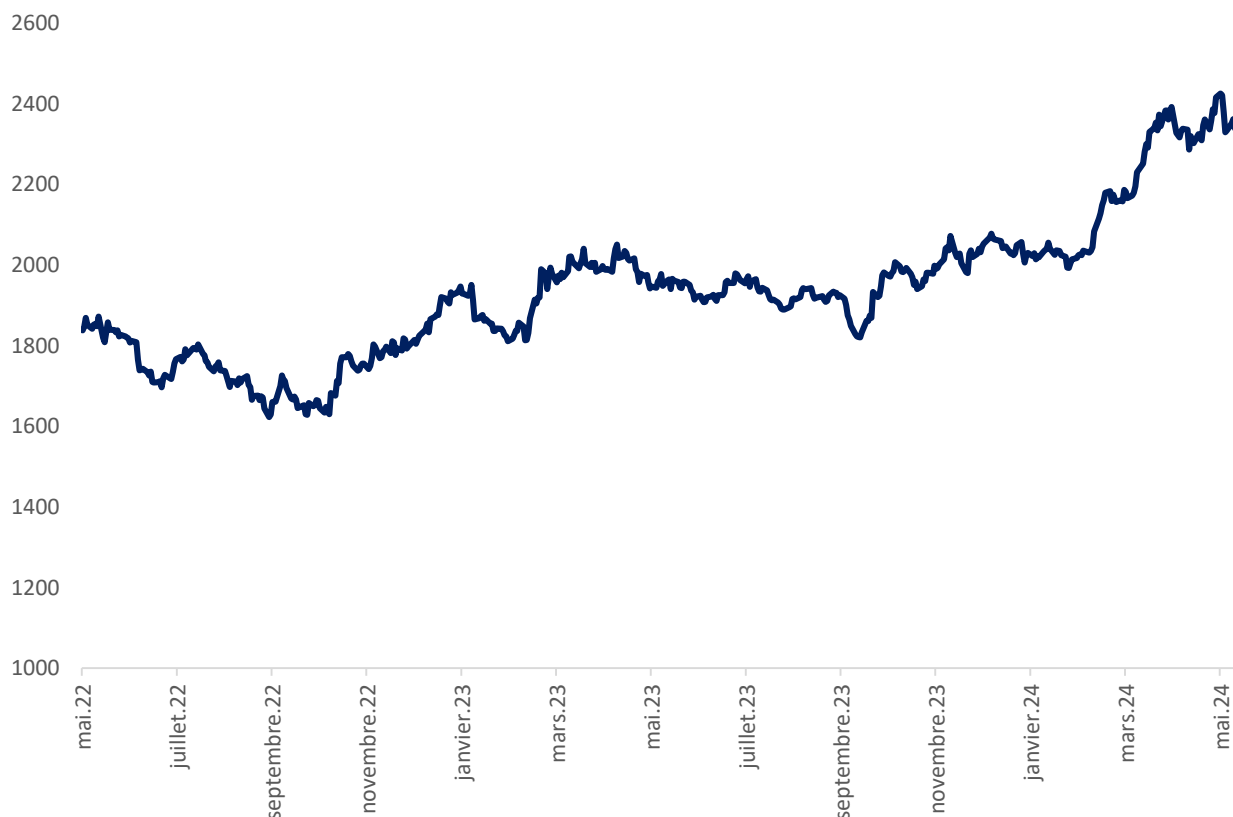
Parmi les raisons, nous retrouvons celles déjà évoquées lors des précédents mois :

- Achats de la part des banques centrales, particulièrement émergentes
- Achats de la part des investisseurs chinois en réaction à la crise du secteur immobilier
- L'anticipation des futures baisses de taux
- L'incertitude au niveau géopolitique



Par ailleurs, après une hausse spectaculaire le mois dernier, le cours du cuivre est resté stable durant le mois de mai et la performance est quasi nulle.

### OR ÉVOLUTION DU PRIX (\$) SUR 2 ANS



# CRYPTOMONNAIES

## BITCOIN

Le bitcoin a clôturé le mois de mai avec un gain de 11 %, atteignant un pic de 67 500 \$ avant de retomber à 66 650 \$. Il s'agit de son meilleur mois de mai depuis 5 ans.

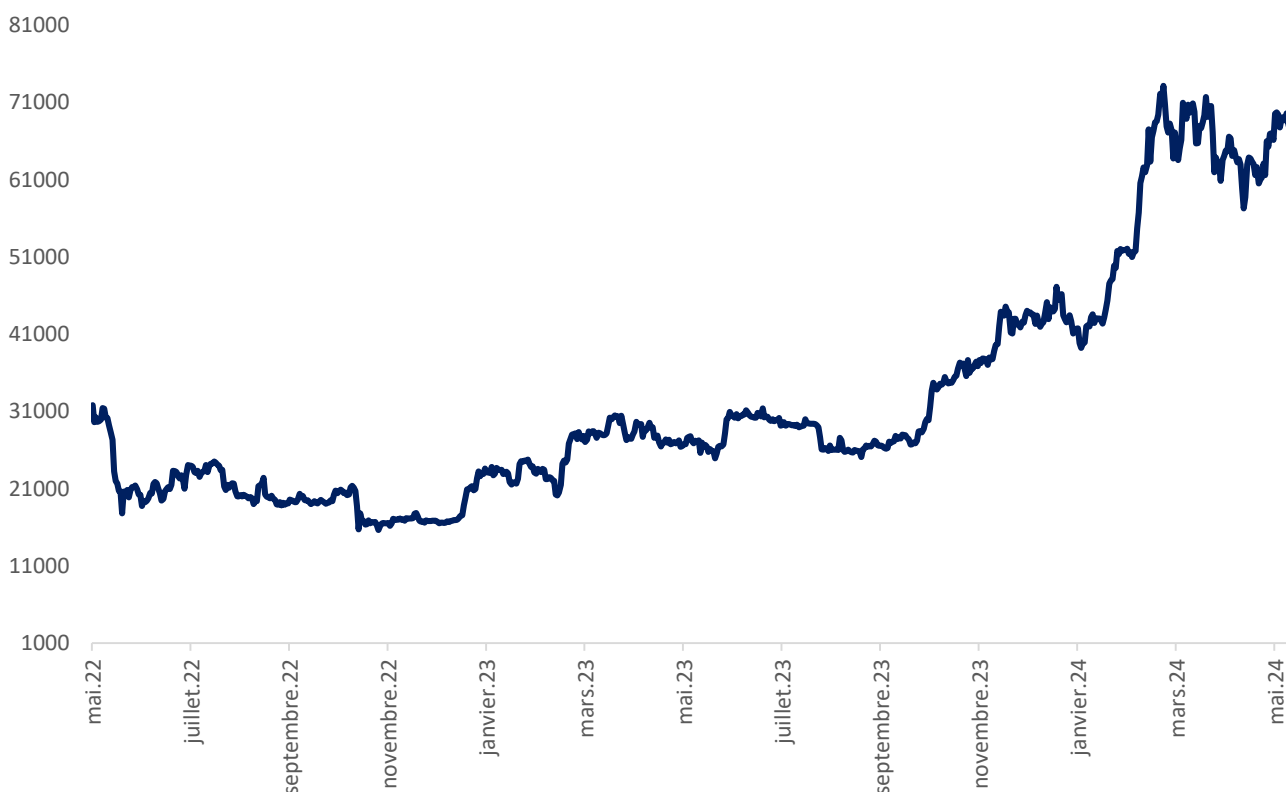
Cependant, une baisse de 3 % a été observée durant le mois en raison de « mouvements prédateurs » effectués par certains traders. Cette volatilité a de plus été accentuée par une attaque ciblant une plateforme japonaise, créant des risques supplémentaires sur le marché.

Concernant les fonds en cryptomonnaies, un afflux significatif a été observé durant le mois de mai. Ainsi, les entrées de fonds totalisent un montant de près de 2 milliards sur le mois. L'approbation des ETF Ethereum par la SEC des États-Unis le 23 mai 2024 a également eu un impact.



## BITCOIN

### ÉVOLUTION DU PRIX (\$) SUR 2 ANS



# FONDS IMMOBILIERS SUISSES

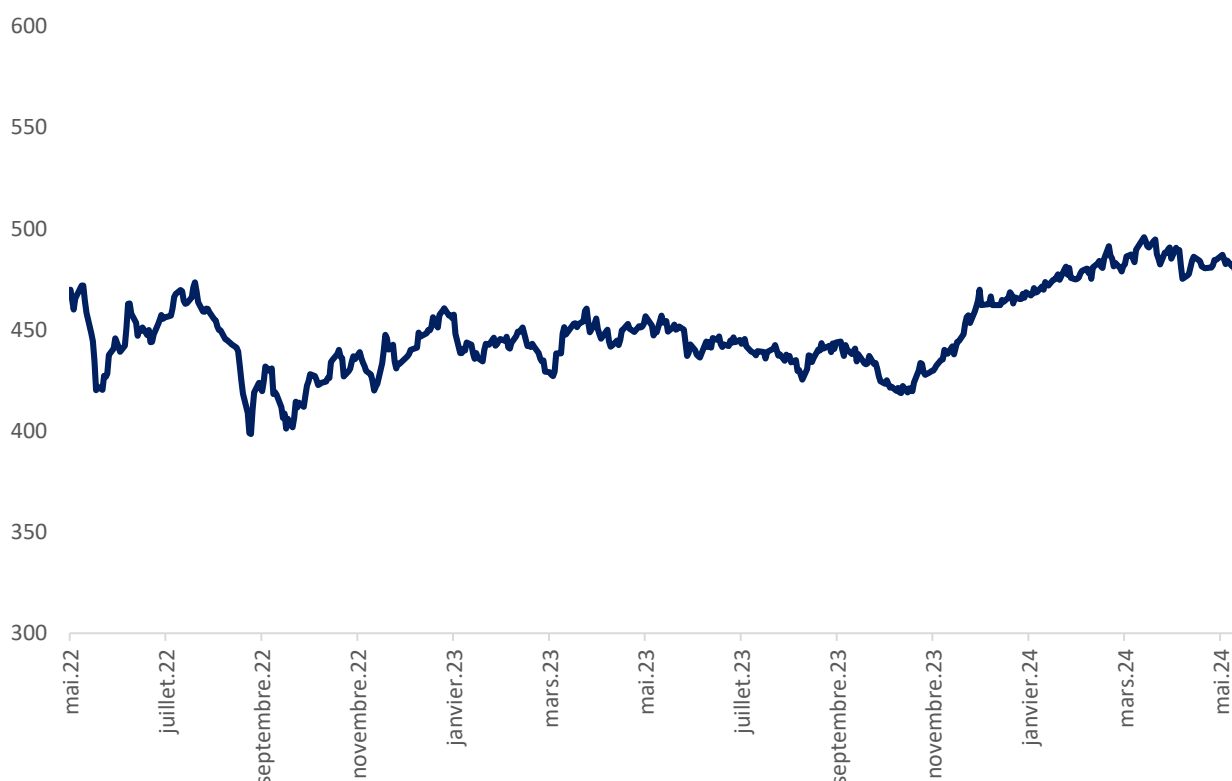
Le marché des fonds immobiliers n'a pas suivi la hausse observée sur les autres marchés durant le mois de mai, avec une performance quasi nulle sur le mois. Plus précisément, la performance est de 2,87 % depuis le début de l'année.

L'agio moyen des fonds immobiliers cotés a légèrement baissé et se situe à 18,28 %, tandis que 11 des 42 fonds affichent un disagio. La moyenne des rendements de dividende est restée stable, autour de 2,7 %.

Il est à rappeler que le mois de mai a été marqué par plusieurs augmentations de capital dans des fonds et fondations immobilières, ainsi que par l'annonce de nouvelles augmentations prévues en 2024. Le marché des fonds immobiliers est donc de nouveau attractif, notamment dans un contexte de baisse des taux.

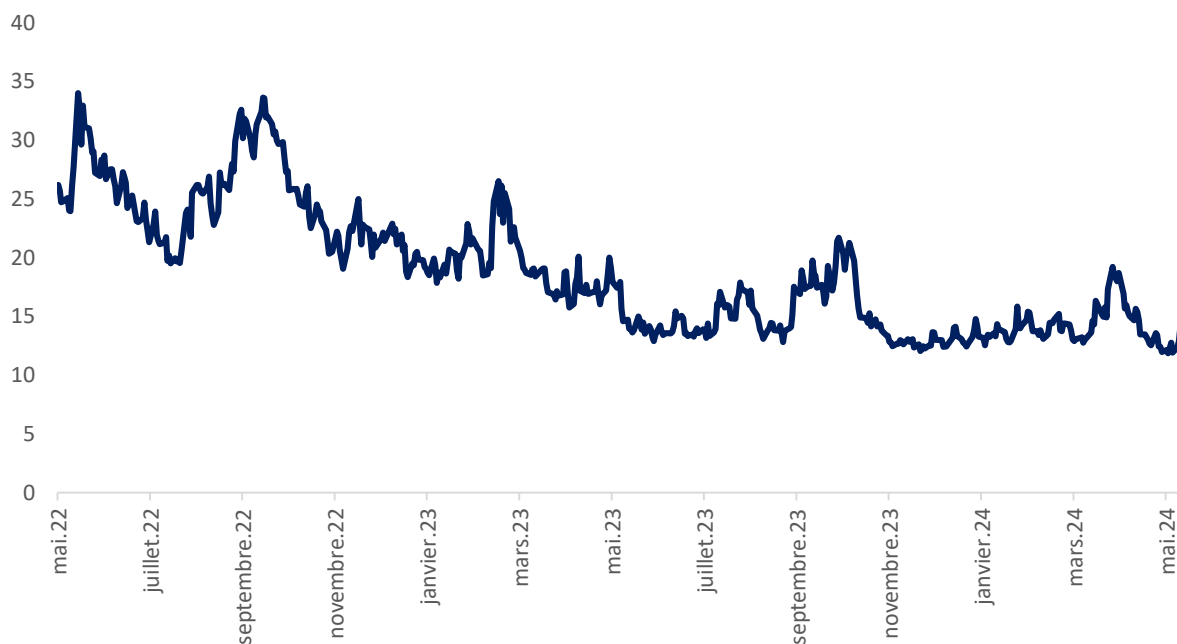


## MARCHÉ IMMOBILIER SUISSE (SWIT) ÉVOLUTION SUR 2 ANS



# ANNEXE

## VOLATILITÉ – INDICE VIX ÉVOLUTION SUR 2 ANS





























Source : Bloomberg, 31/05/2024

## 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	1.30	5.50	3.40	3.90	-6.30	122.30	-3.00	335.89
China	17963	1.60	3.45	0.30	5.00	-7.40	77.10	1.50	1409.67
Euro Area	14136	0.30	4.50	2.60	6.40	-3.60	88.60	1.90	345.41
Japan	4232	-0.50	0.10	2.50	2.60	-6.40	263.90	1.80	124.30
Germany	4082	0.20	4.50	2.40	5.90	-2.50	63.60	5.90	84.70
India	3417	2.10	6.50	4.83	7.64	-5.63	86.54	-2.00	1373.76
United Kingdom	3089	0.60	5.25	2.30	4.30	-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	7.80	2.60	-1.90	17.20	2.50	145.60
Canada	2138	0.40	4.75	2.70	6.10	-1.30	107.00	-0.40	40.80
Italy	2050	0.30	4.50	0.80	6.90	-7.20	137.30	0.50	59.00
Brazil	1920	0.80	10.50	3.69	7.50	-4.60	72.87	-1.42	215.31
Switzerland	818	0.50	1.50	1.40	2.30	0.50	38.30	7.60	8.81

Source : Tradingeconomics, 06/06/2024

# CALENDRIER ÉCONOMIQUE

Heure	Devi.	Importance	Événement	Actuel	Prév.	Précédent
<b>Lundi 3 juin 2024</b>						
09:55	 EUR	★ ★ ★	PMI manufacturier Allemagne (Mai)	45,4	45,4	42,5
15:45	 USD	★ ★ ★	PMI manufacturier (Mai)	51,3	50,9	50,0
16:00	 USD	★ ★ ★	Indice PMI manufacturier de l'ISM (Mai)	48,7	49,8	49,2
<b>Mardi 4 juin 2024</b>						
09:55	 EUR	★ ★ ★	Evolution du nombre de chômeurs Allemagne (Mai)	25K	7K	10K
16:00	 USD	★ ★ ★	Rapport JOLTS - Nouvelles offres d'emploi (Avr)	8,059M	8,370M	8,355M
<b>Mercredi 5 juin 2024</b>						
14:15	 USD	★ ★ ★	Créations d'emplois non agricoles ADP (Mai)	152K	173K	188K
15:45	 USD	★ ★ ★	PMI services (Mai)	54,8	54,8	51,3
15:45	 CAD	★ ★ ★	Décision de la BoC sur les taux d'intérêt	4,75%	4,75%	5,00%
16:00	 USD	★ ★ ★	Indice PMI non manufacturier de l'ISM (Mai)	53,8	51,0	49,4
16:30	 USD	★ ★ ★	Stocks de pétrole brut	1,233M	-2,100M	-4,156M
<b>Jeudi 6 juin 2024</b>						
11 min	 EUR	★ ★ ★	Taux de facilité de dépôt (Juin)		3,75%	4,00%
11 min	 EUR	★ ★ ★	Décision de la BCE sur les taux d'intérêt (Juin)		4,25%	4,50%
26 min	 USD	★ ★ ★	Inscriptions hebdomadaires au chômage		220K	219K
41 min	 EUR	★ ★ ★	Conférence de presse de la BCE 			
16:15	 EUR	★ ★ ★	Discours de Lagarde, Présidente de la BCE 			
<b>Vendredi 7 juin 2024</b>						
14:30	 USD	★ ★ ★	Salaire horaire moyen (Mensuel) (Mai)		0,3%	0,2%
14:30	 USD	★ ★ ★	Créations d'emplois dans le secteur non agricole (Mai)		186K	175K
14:30	 USD	★ ★ ★	Taux de chômage (Mai)		3,9%	3,9%
16:15	 EUR	★ ★ ★	Discours de Lagarde, Présidente de la BCE 			
<b>Lundi 10 juin 2024</b>						
Toute la journée	 <b>Jour férié</b>		Hong-Kong - Fête des Bateaux-Dragons			
Toute la journée	 <b>Jour férié</b>		Chine - Fête des Bateaux-Dragons			
Toute la journée	 <b>Jour férié</b>		Chine - Fête des Bateaux-Dragons			
01:50	 JPY	★ ★ ★	PIB (Trimestriel) (T1)		-0,5%	0,1%

# CALENDRIER ÉCONOMIQUE

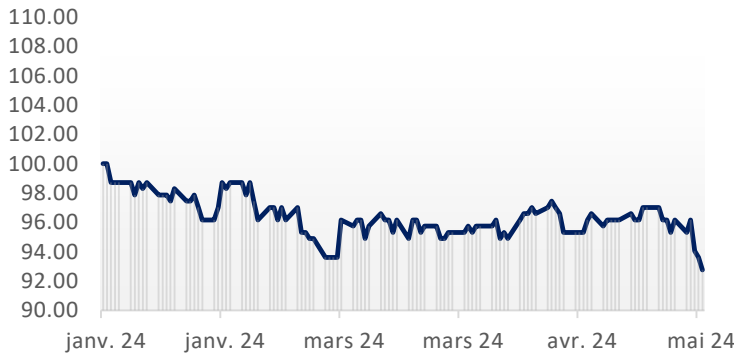
Heure	Devi.	Importance	Événement	Actuel	Prév.	Précédent
<b>Mercredi 12 juin 2024</b>						
08:00	 GBP	★ ★ ★	PIB (Mensuel) (Avr)			0,4%
08:00	 EUR	★ ★ ★	IPC Allemagne (Mensuel) (Mai)		0,1%	0,5%
14:30	 USD	★ ★ ★	IPC core (Mensuel) (Mai)			0,3%
14:30	 USD	★ ★ ★	IPC (Mensuel) (Mai)			0,3%
14:30	 USD	★ ★ ★	IPC (Annuel) (Mai)			3,4%
20:00	 USD	★ ★ ★	Projections économiques FOMC 🔊			
20:00	 USD	★ ★ ★	Communiqué du FOMC 📄			
20:00	 USD	★ ★ ★	Décision de la FED sur les taux d'intérêt			5,50%
20:30	 USD	★ ★ ★	Conférence de presse du FOMC 🔊			
<b>Judi 13 juin 2024</b>						
14:30	 USD	★ ★ ★	Inscriptions hebdomadaires au chômage			
14:30	 USD	★ ★ ★	Prix à la production (Mensuel) (Mai)			0,5%
<b>Vendredi 14 juin 2024</b>						
05:00	 JPY	★ ★ ★	Décision de la BoJ sur les taux d'intérêt			0,10%
17:00	 USD	★ ★ ★	Rapport sur la politique monétaire de la Fed 📄			
<b>Lundi 17 juin 2024</b>						
Toute la journée		<b>Jour férié</b>	Singapour - Aïd al-Adha			
<b>Mardi 18 juin 2024</b>						
11:00	 EUR	★ ★ ★	IPC (Annuel) (Mai)			2,6%
14:30	 USD	★ ★ ★	Ventes au détail principales (Mensuel) (Mai)			0,2%
14:30	 USD	★ ★ ★	Ventes au détail (Mensuel) (Mai)			0,6%
<b>Mercredi 19 juin 2024</b>						
Toute la journée		<b>Jour férié</b>	États-Unis - Juneteenth			
08:00	 GBP	★ ★ ★	IPC (Annuel) (Mai)			2,3%
<b>Judi 20 juin 2024</b>						
09:30	 CHF	★ ★ ★	Décision de la BNS sur les taux d'intérêt (T2)			1,50%
13:00	 GBP	★ ★ ★	Décision de la BoE sur les taux d'intérêt (Juin)			5,25%
14:30	 USD	★ ★ ★	Indice manufacturier Fed de Philadelphie (Juin)			4,5

# CALENDRIER ÉCONOMIQUE

Vendredi 21 juin 2024				
09:30	 EUR	★ ★ ★	PMI manufacturier Allemagne (Juin)	45,4
15:45	 USD	★ ★ ★	PMI manufacturier (Juin)	51,3
15:45	 USD	★ ★ ★	PMI services (Juin)	54,8
16:00	 USD	★ ★ ★	Ventes de logements existants (Mai)	4,14M
Lundi 24 juin 2024				
10:00	 EUR	★ ★ ★	IFO climat des affaires Allemagne (Juin)	89,3
Mardi 25 juin 2024				
16:00	 USD	★ ★ ★	Confiance des consommateurs - Conference Board (Juin)	102,0
Mercredi 26 juin 2024				
16:00	 USD	★ ★ ★	Ventes de logements neufs (Mai)	634K

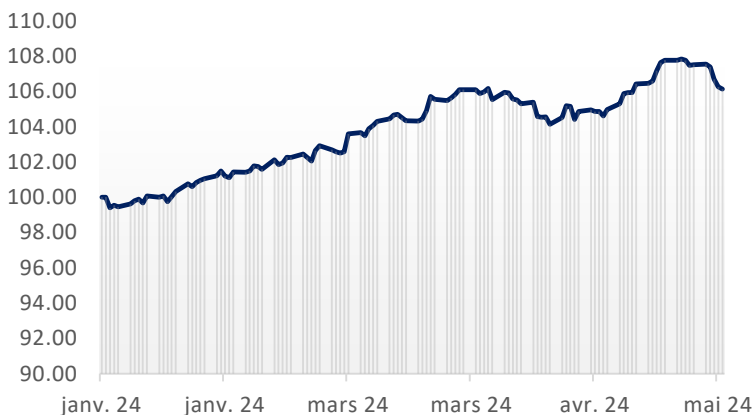
# FONDS CRONOS FINANCE

Cronos Immo Fund  
Base 100 - YTD



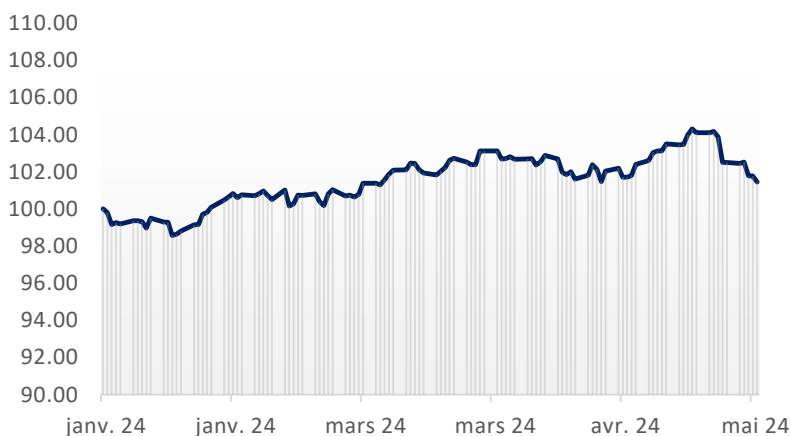
Durant le mois de mai, le prix de la part du Cronos Immo Fund a baissé. Plus précisément, le cours de la part est monté durant les trois premières semaines mais a chuté significativement les trois derniers jours du mois. Ces mouvements pourraient être dus aux rééquilibrages des portefeuilles et aux anticipations des futurs augmentations de capital et IPO sur le marché des fonds immobiliers. Ainsi, la performance est de -7,2 % depuis le début de l'année.

Cronos Active Allocation CHF  
Base 100 - YTD



Fin mai, les fonds AAF affichent une performance respective de +6,1 % (AAF CHF) et +1,4 % (AAF EUR) depuis le début de l'année. La disparité entre les deux fonds s'explique notamment par les effets de devises. Si ceux-ci apportent près de 1,75 % au fonds AAF CHF, ils péjorent la performance du fonds en EUR de près de 1,1 % notamment en raison de la forte composante d'immobilier suisse (et donc en CHF).

Cronos Active Allocation EUR  
Base 100 - YTD



La meilleure contribution en terme de performance provient du segment des actions, notamment les actions étrangères, tandis que la moins bonne performance est attribuée aux fonds immobiliers suisses.

Les deux meilleures positions sont des ETF d'actions dans le secteur bancaire européen (+31,7 % CHF; +22,3 % EUR), ainsi que dans le secteur technologique (+24,0 % CHF; +23,2 % EUR). Les moins bonnes performances concernent un fonds immobilier suisse (-7,2 % CHF / -9,1 % EUR).

Lors du dernier Comité, des opérations de rééquilibrages (prises de bénéfices) sur le segment cœur actions étrangères ont été effectuées sur le fonds EUR.



# 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.