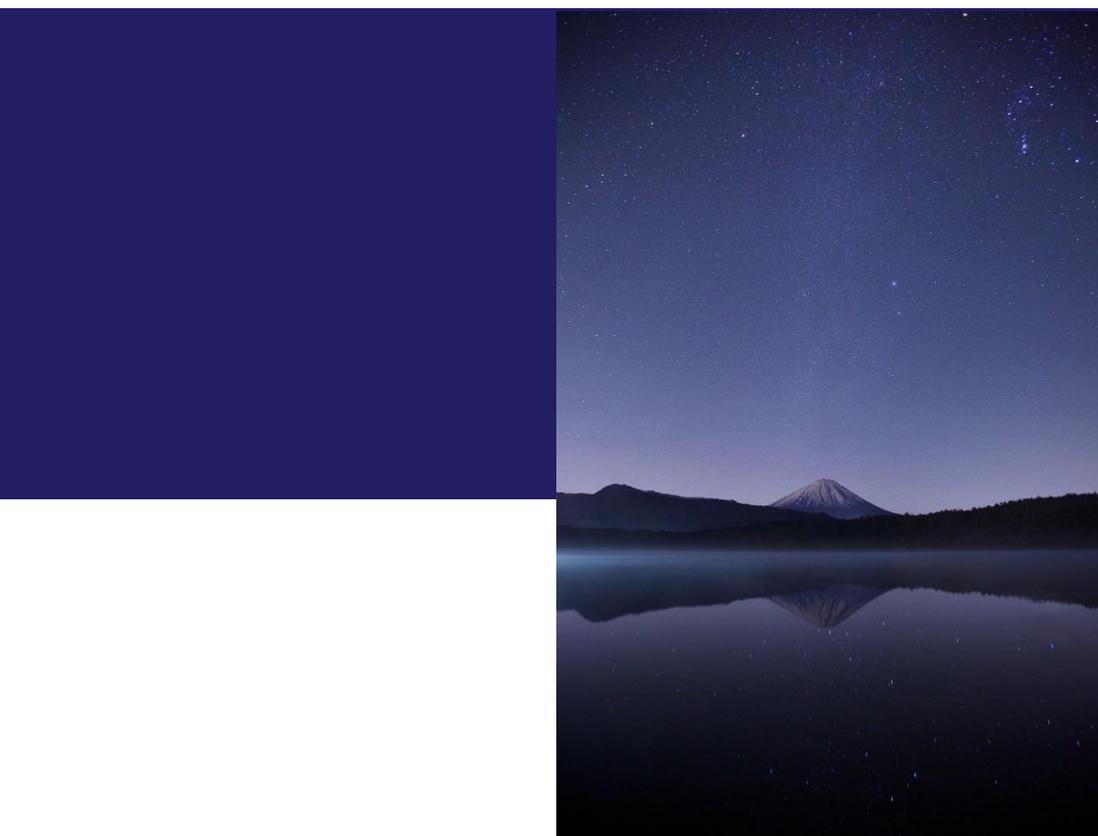


AOÛT 2024

LETTRE DE L'INVESTISSEUR

Revue mensuelle des marchés
financiers et perspectives



MACROECONOMIE

Le mois de juillet a été particulièrement agité pour les marchés financiers, marqué par des publications macroéconomiques, des résultats d'entreprises et un environnement géopolitique turbulent.

Aux États-Unis, les incertitudes politiques ont été exacerbées par une tentative d'assassinat contre Donald Trump et le retrait de Joe Biden de la scène politique.

Sur le plan macroéconomique, l'inflation s'est avérée plus faible que prévu. En juin 2024, le taux annuel d'inflation est tombé à 3%, son niveau le plus bas depuis juin 2023, après 3,3% en mai, et en dessous des prévisions de 3,1%. L'inflation sous-jacente annuelle a également diminué à 3,3%, un niveau non atteint depuis avril 2021.

Le taux de croissance du PIB du deuxième trimestre a surpassé les attentes, à 2,8% contre 1,4% au premier trimestre, principalement grâce aux dépenses de consommation. Cette évolution a initialement inquiété les marchés quant aux perspectives de baisse des taux, mais la faible inflation et le ralentissement du marché du travail ont finalement renforcé les attentes d'une baisse prochaine des taux par la Fed. Le président de la banque centrale a confirmé cette tendance dans un discours accommodant en fin de mois.

Les indices PMI viennent également soutenir cette perspective de baisse des taux : l'indice PMI manufacturier des États-Unis a été légèrement révisé à la hausse à 49,6 en juillet 2024, contre une estimation préliminaire de 49,5, mais reste le plus bas de l'année, indiquant une détérioration des conditions d'affaires pour les fabricants américains. Les nouvelles commandes ont diminué pour la première fois en trois mois, tandis que la production a légèrement augmenté, soutenue par un réapprovisionnement quasi record des stocks de produits finis.

Les indices PMI européens ont également déçu : l'indice PMI manufacturier est resté à 45,8 en juillet, inchangé par rapport au mois précédent, mais toujours en zone de contraction.

En termes de croissance du PIB, l'économie de la zone euro a progressé de 0,3 % au deuxième trimestre 2024 par rapport au trimestre précédent.

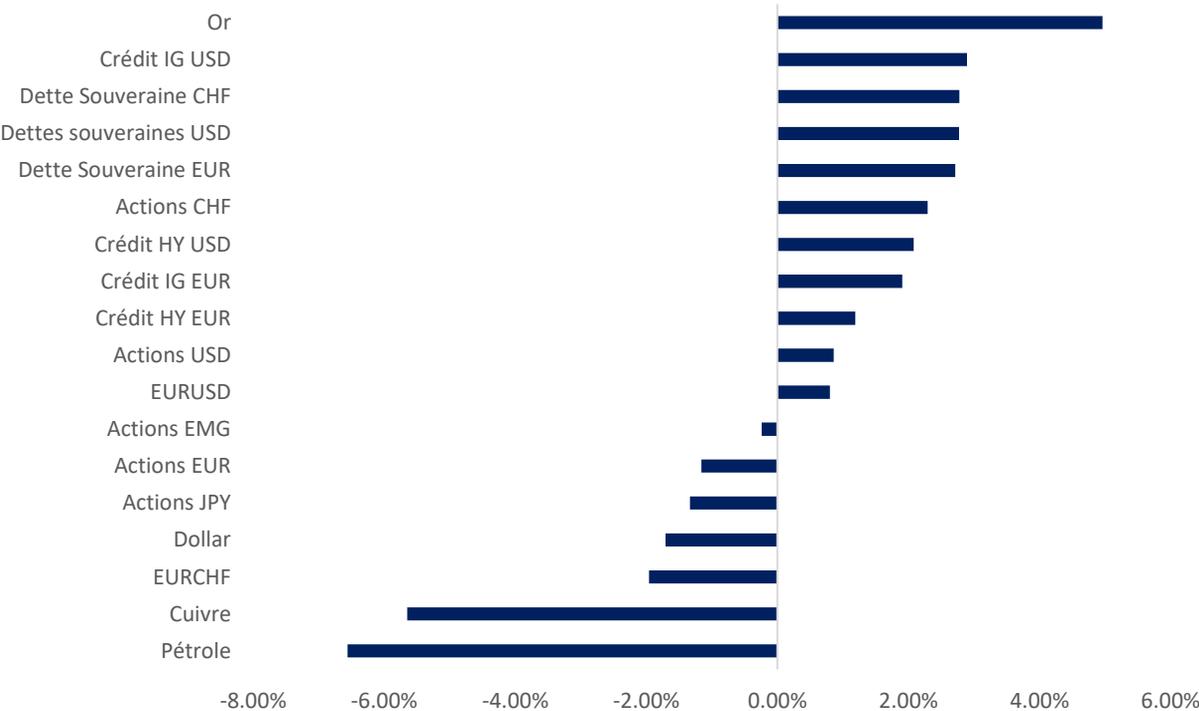
L'inflation a légèrement augmenté en juillet, atteignant un taux annuel de 2,6% dans la zone euro, contre 2,5% en juin, alors que les prévisions tablaient sur une baisse à 2,4%. Le taux d'inflation sous-jacente, excluant les prix de l'alimentation, de l'énergie, de l'alcool et du tabac, est resté stable à 2,9%, en ligne avec les attentes. Parmi les plus grandes économies du bloc, l'inflation a accéléré en Allemagne (2,6% contre 2,5%), en France (2,6% contre 2,5%) et en Italie (1,7% contre 0,9%), mais a ralenti en Espagne (2,9% contre 3,6%).

Par ailleurs, les incertitudes politiques, notamment autour des élections législatives en France, ont accentué la volatilité sur les marchés.

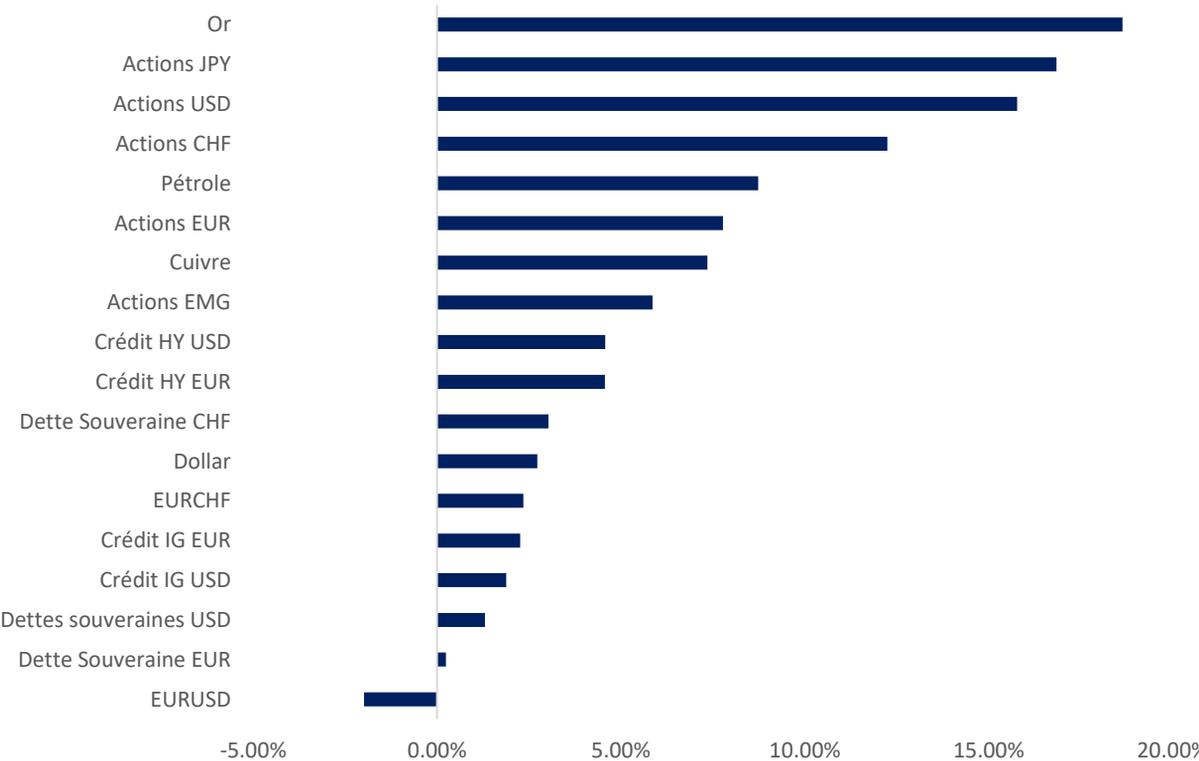
En Suisse, les dernières données sur l'inflation et le chômage indiquent une certaine stabilisation : les chiffres ont stagné par rapport au mois précédent, avec une inflation à 1,3% et un taux de chômage à 2,3%. L'indice PMI du secteur manufacturier a chuté en juillet à 43,5, contre 43,9 le mois précédent, marquant le 19^{ème} mois consécutif de contraction et le déclin le plus prononcé depuis avril. Cette baisse est attribuée à des diminutions de la production, du carnet de commandes, des volumes d'achats, des prix d'achat et de l'emploi.

PANORAMA

PRINCIPALES CLASSES D'ACTIFS PERFORMANCES MENSUELLES – MTD



PRINCIPALES CLASSES D'ACTIFS PERFORMANCES ANNUELLES – YTD



MARCHÉ ACTIONS

Durant le mois de juillet, les indices actions ont affiché des performances dispersées selon la région, la taille et le secteur.

Aux États-Unis, la saison des résultats des entreprises s'est poursuivie et les investisseurs ont été déçus par ces publications, notamment pour le secteur technologique. Les "Magnificent 7" ont ainsi perdu collectivement près de 1,75 trillion de dollars en capitalisation boursière en seulement 10 jours. L'indice S&P 500 a néanmoins progressé de 1,2 % sur le mois avec plus des deux tiers des résultats de sociétés qui ont dépassé les attentes des analystes. Par ailleurs, les actions des petites capitalisations, plus sensibles aux baisses de taux d'intérêt, ont attiré les investisseurs, ce qui a conduit à la plus grande surperformance mensuelle du Russell 2000 par rapport au Nasdaq 100 depuis plus de vingt ans.

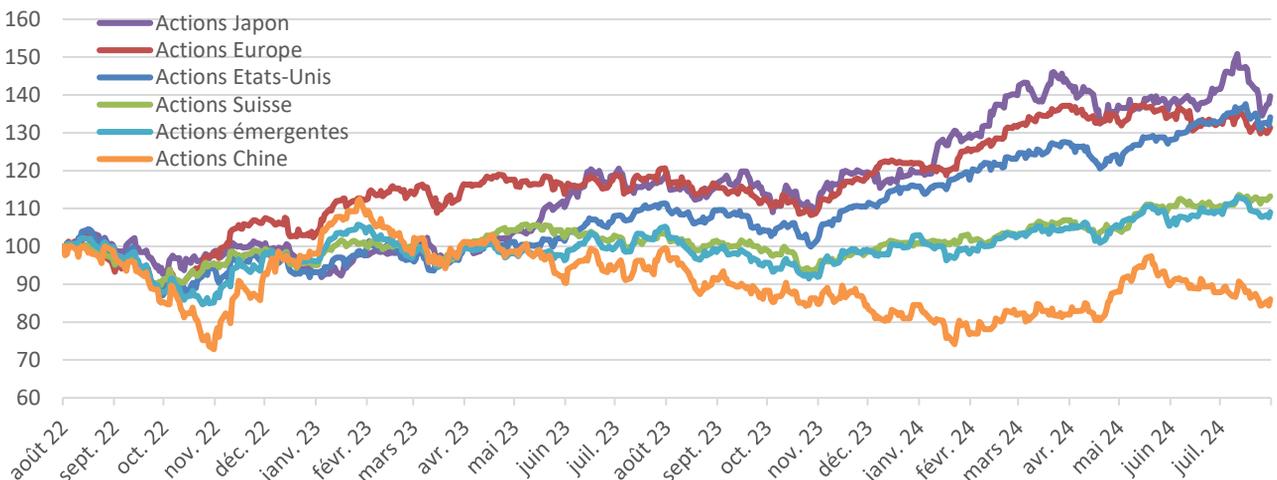
Les actions européennes ont quant à elles sous-performé par rapport à leurs homologues américaines, avec l'indice Euro Stoxx 50 enregistrant une baisse de 1,1 % sur le mois, en raison des données macroéconomiques décevantes mais également des incertitudes politiques. En Suisse, l'indice SMI a surperformé les autres marchés développés avec une hausse de 2,2 % en juillet, soutenu par des chiffres macroéconomiques solides (faible inflation et chômage) et la surperformance de certains poids lourds de l'indice, notamment Roche, qui a progressé de près de 12 % depuis le début de l'année.

Du côté de l'Asie, l'indice japonais Nikkei a sous-performé, enregistrant une baisse de 1,3 % en raison de la faiblesse des actions technologiques mondiales, mais aussi de la pression exercée par l'appréciation du yen. En Chine, malgré les différentes mesures de soutien (notamment pour stimuler les prêts), les marchés boursiers chinois ont reculé en juillet (-2,1 %), affectés par les difficultés persistantes dans le secteur immobilier et leurs répercussions sur l'économie en général. Pour ces raisons, nous maintenons la sous-pondération de ce segment.

Mise à Jour au 05.08.2024 : Début août, la publication des chiffres de l'emploi aux États-Unis ainsi que les résultats de certaines entreprises ont entraîné une chute drastique des marchés. L'indice japonais a perdu près de 12 % en une journée et les indices américains, européens et suisses affichent également des pertes significatives. Nous reviendrons sur ces événements en détail dans la prochaine lettre, début septembre.

MARCHÉS ACTIONS

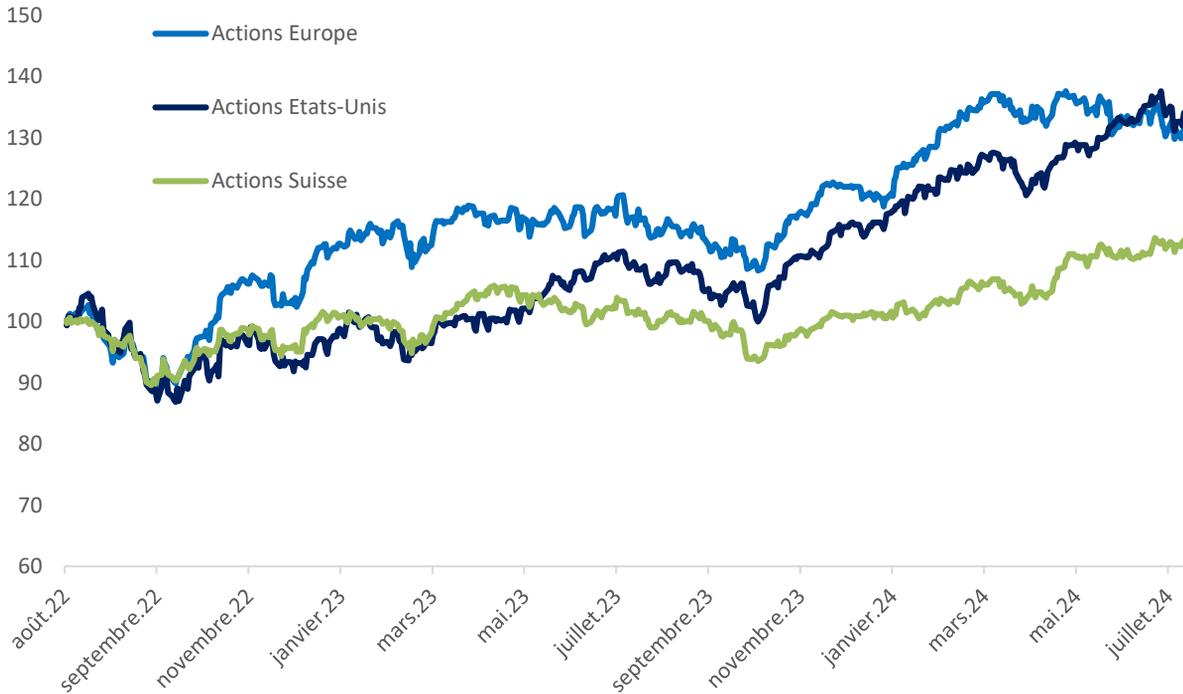
PERFORMANCES SUR 2 ANS



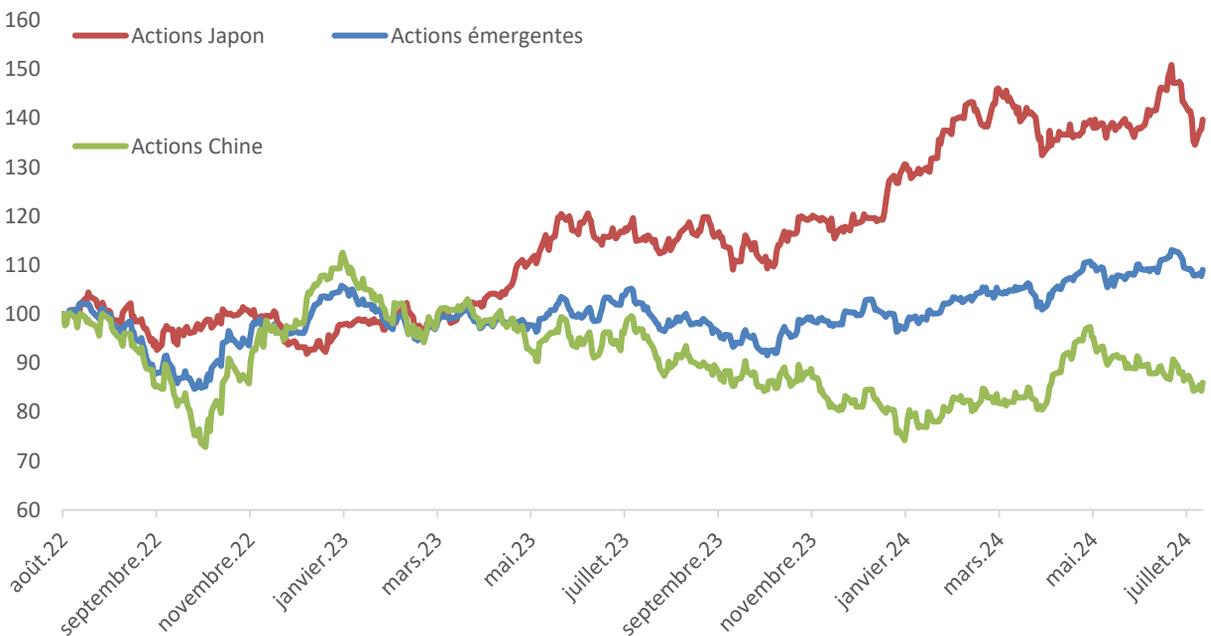
Source : Bloomberg, 31/07/2024

MARCHÉ ACTIONS

MARCHÉS ACTIONS PAYS DÉVELOPPÉS PERFORMANCES SUR 2 ANS



MARCHÉS ACTIONS JAPON & PAYS ÉMERGENTS PERFORMANCES SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 31/07/2024

MARCHÉ OBLIGATAIRE

La publication des derniers chiffres macroéconomiques a renforcé les attentes des investisseurs quant aux prochaines baisses des taux d'intérêt, ce qui a eu un effet positif sur la performance des obligations. En conséquence, l'indice Bloomberg Aggregate a progressé de 2 % en juin.

Les taux à 10 ans américains et allemands ont respectivement diminué de 36 et 19 points de base, clôturant à 4,03 % et 2,30 %, et retrouvant ainsi les niveaux observés en début d'année.

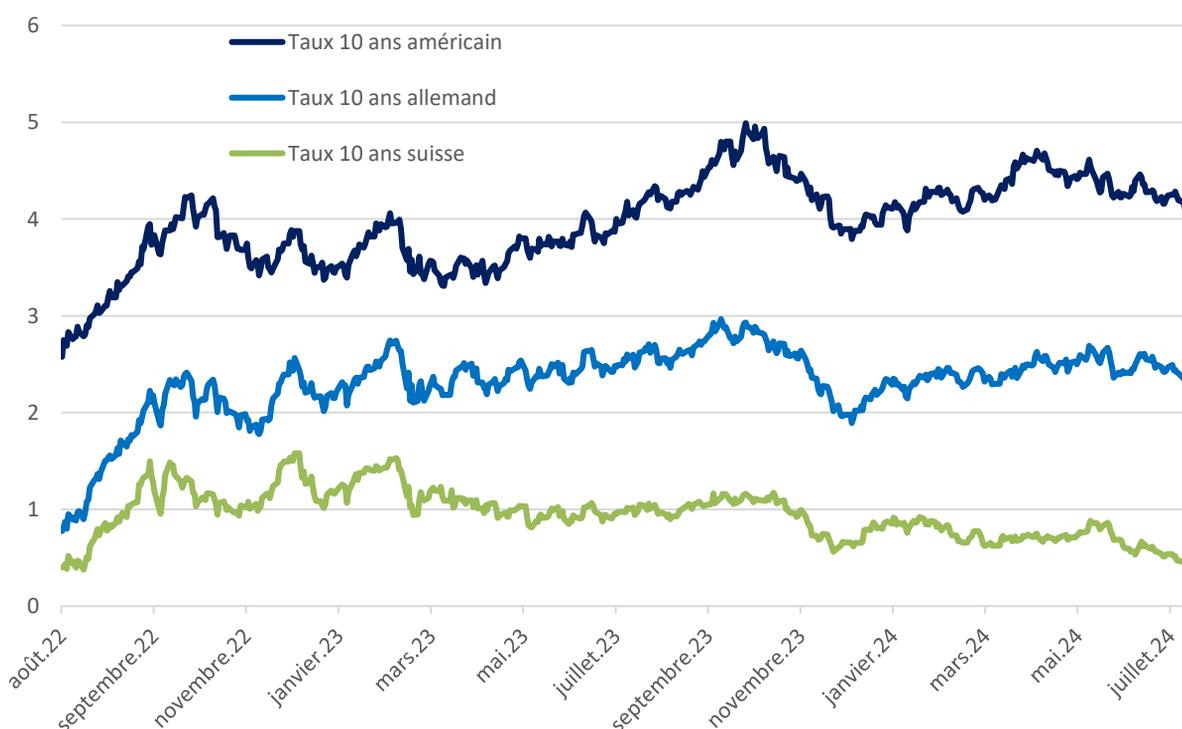
Le taux des obligations suisses à 10 ans est tombé pour la première fois depuis longtemps en dessous de 0,5 %. Les investisseurs anticipent maintenant deux baisses de taux de la Banque Nationale Suisse (BNS) d'ici la fin de l'année, à condition que le franc suisse continue de se renforcer.

Les dettes souveraines suisses, américaines et européennes ont toutes affiché une performance mensuelle d'environ 2,7 %.

Nous pensons que si les taux américains devaient continuer de baisser et si l'écart de 300 points de base avec la Suisse (et 200 points de base avec l'Allemagne) devait être maintenu, nous pourrions voir un retour des taux d'intérêt négatifs en Suisse dans les 12 à 24 mois à venir.

Concernant les obligations d'entreprises, les rendements restent proches des obligations souveraines. Il est à noter que le segment de meilleure qualité (segment Investment Grade) a surpassé les obligations à haut rendement (High Yield) aux États-Unis et en Europe.

TAUX SOUVERAINS 10 ANS ÉVOLUTION SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 31/07/2024

DEVICES

Avec le renforcement des anticipations de baisse des taux, le dollar s'est naturellement déprécié face à la majorité des devises. L'indice USD spot a ainsi baissé de 1,7 % durant le mois.



À l'inverse, dans un contexte marqué par de nombreuses incertitudes, le franc suisse, considéré comme une valeur refuge, s'est apprécié face au dollar et à l'euro, avec l'EURCHF clôturant le mois à 0,95065.

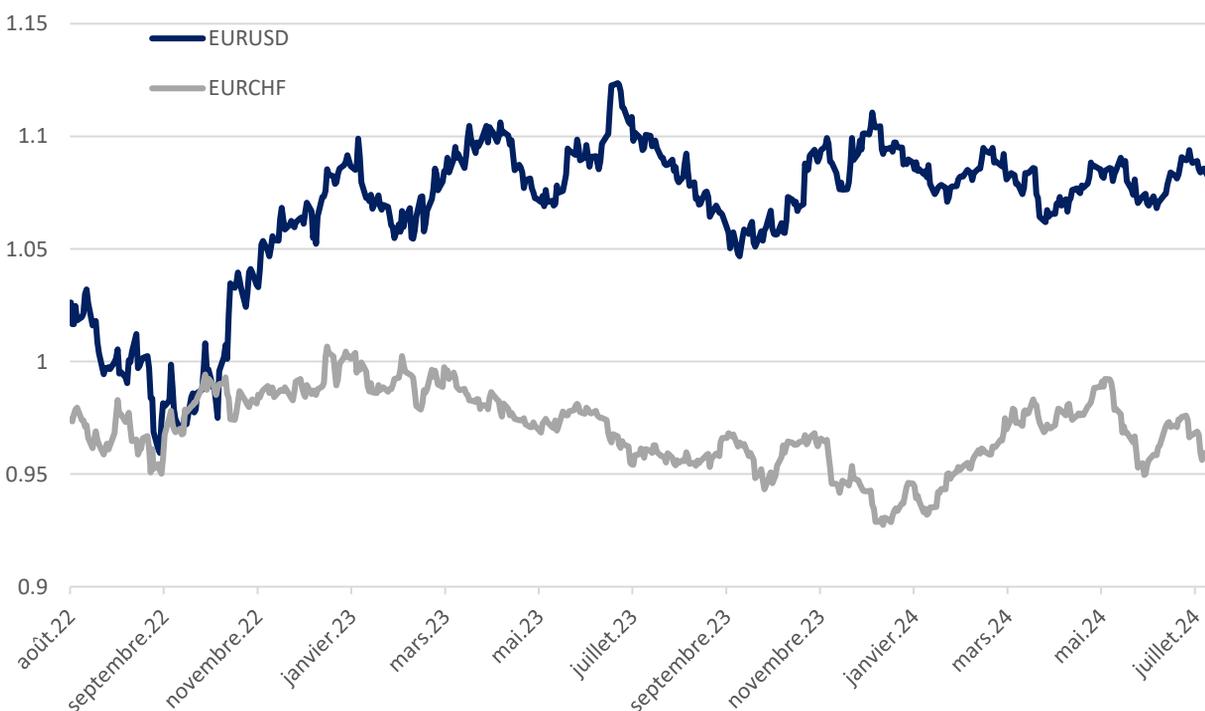


Le yen a également connu une appréciation notable, notamment suite à la hausse des taux de la Banque du Japon, enregistrant une performance de près de 7 % face au dollar, soit la plus forte augmentation depuis juin 2016.



Le yen et le franc suisse profitent également de la liquidation des positions de «carry trade». Le «carry trade» est une stratégie financière où les investisseurs empruntent de l'argent dans une devise à faible taux d'intérêt pour investir dans une autre devise offrant un rendement plus élevé. Lors de la liquidation de ces positions, les devises voient leur demande augmenter, ce qui entraîne leur appréciation.

USD & CHF ÉVOLUTION SUR 2 ANS CONTRE EUR



Source : Bloomberg, 31/07/2024

MATIÈRES PREMIÈRES

PÉTROLE



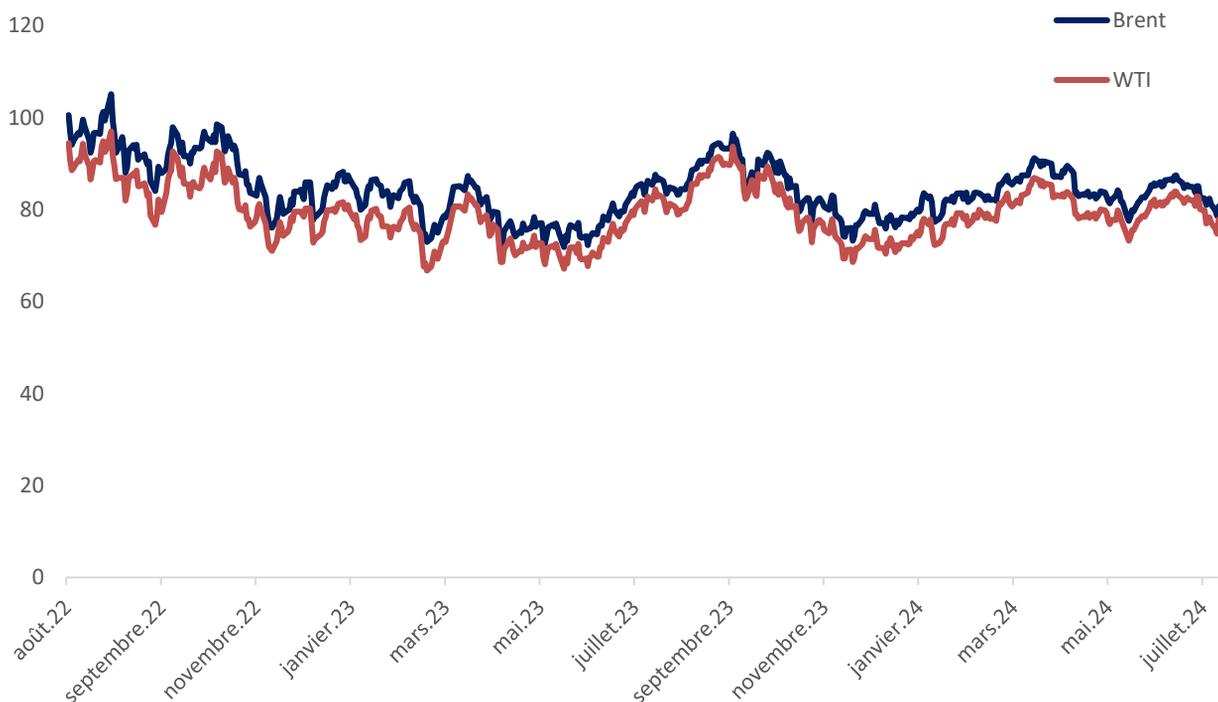
Cours WTI au 31.07.2024 :
77.91 \$

Le pétrole a enregistré la moins bonne performance – toutes classes d’actifs confondues – en juillet, avec une baisse du WTI de près de 6,5 % sur le mois. La performance depuis le début de l’année reste solide, avec un gain de près de 8,7 %.

Plusieurs facteurs expliquent cette baisse. Les craintes concernant l’économie américaine, la faible demande de la part de la Chine, et le contexte géopolitique tendu ont tous joué un rôle important. En effet, l’escalade des tensions au Moyen-Orient, notamment suite aux dernières attaques en Iran et au Liban, a accentué le risque géopolitique, ce qui a eu un impact direct sur les prix pétroliers.

PÉTROLE

ÉVOLUTION DU PRIX (\$) SUR 2 ANS



MATIÈRES PREMIÈRES

OR

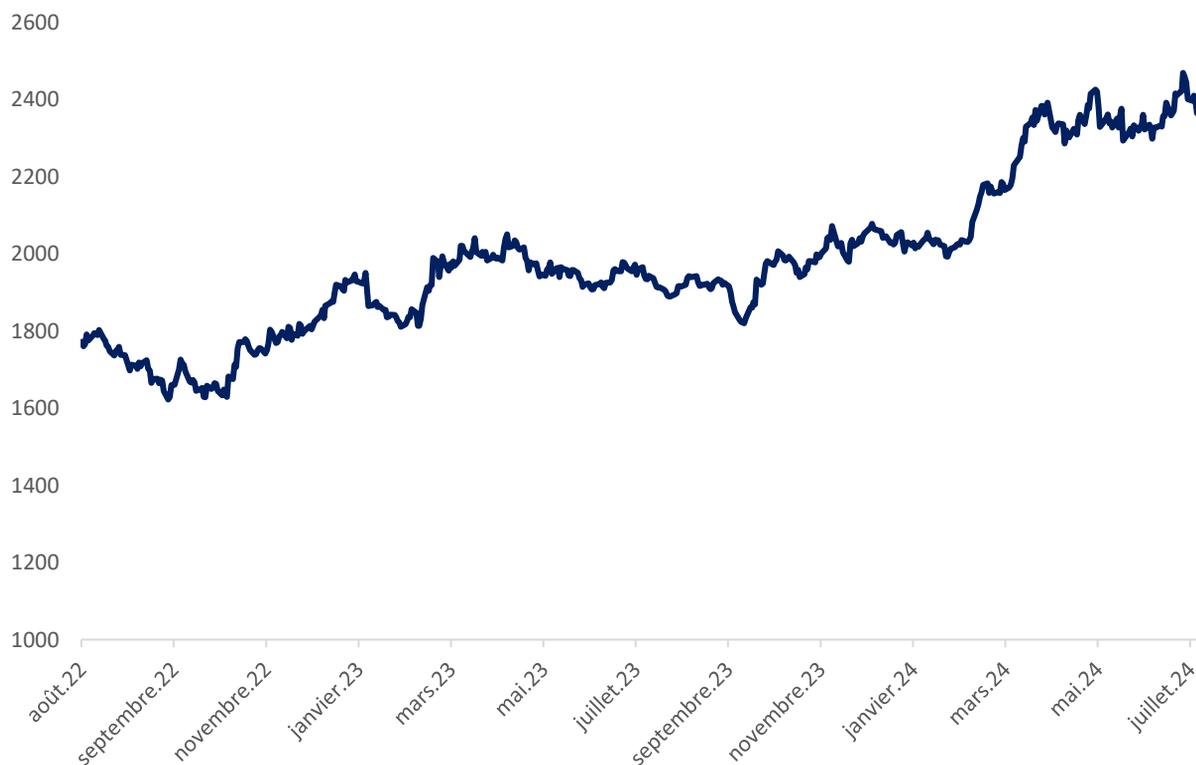
Le cours de l'or a progressé de près de 5 % durant le mois de juillet, enregistrant l'une des meilleures performances du mois. Depuis le début de l'année, le cours est en hausse de 18,6 %. Avant de clôturer à 2447 \$ fin juillet, l'or a atteint un sommet historique à 2469 \$ à la mi-juillet. Les craintes de récession, associées à l'intensification des tensions géopolitiques au Moyen-Orient, ont stimulé la demande pour l'or, considéré comme une valeur refuge.



Le World Gold Council a publié son rapport trimestriel, indiquant une demande totale pour l'or significative au deuxième trimestre, environ 4 % de plus par rapport au deuxième trimestre 2023. Cependant, les achats par les banques centrales ont diminué au deuxième trimestre, atteignant 183 tonnes, en baisse par rapport aux 300 tonnes du premier trimestre, bien qu'en hausse de 6 % par rapport au deuxième trimestre 2023.

OR

ÉVOLUTION DU PRIX (\$) SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 31/07/2024

CRYPTOMONNAIES

BITCOIN & ETHEREUM

Le cours du bitcoin a progressé de 4 % durant le mois de juillet, clôturant à 64 559 \$ après être tombé en dessous de 60 000 \$ au début du mois.

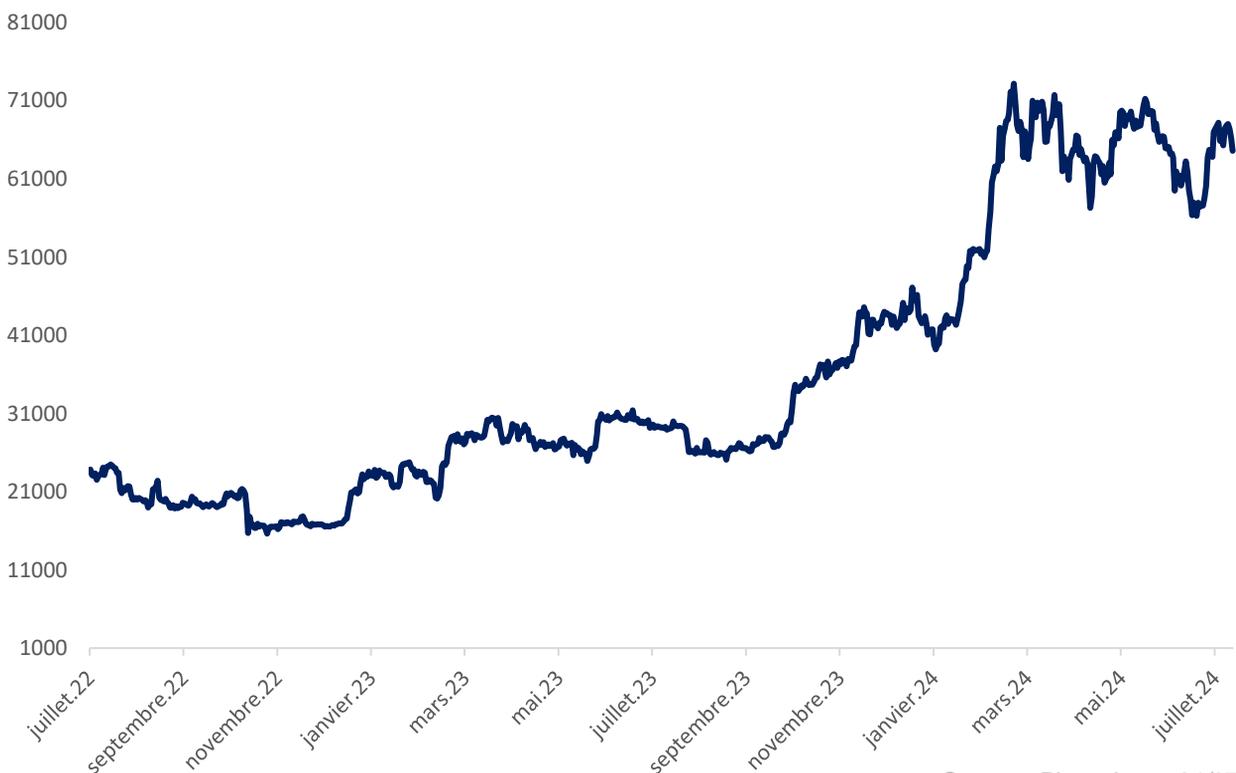
Au cours de la dernière semaine de juillet, le bitcoin a connu une remontée significative suite au discours de Donald Trump à Nashville, où il a annoncé son intention de créer une réserve stratégique de bitcoins s'il est élu. Cependant, cette hausse a été de courte durée, le cours du bitcoin ayant ensuite chuté en raison des inquiétudes macroéconomiques mondiales et des résultats décevants des entreprises technologiques.

Par ailleurs, le lancement des ETFs ethereum n'a pas rencontré le succès escompté. Les actifs sous gestion ont diminué de près d'un milliard de dollars depuis leur lancement le 23 juillet dernier.



BITCOIN

ÉVOLUTION DU PRIX (\$) SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 31/07/2024

FONDS IMMOBILIERS SUISSES

L'indice des fonds immobiliers suisses a progressé de 2,2 % en juillet, portant sa performance à près de 7,1 % depuis le début de l'année.

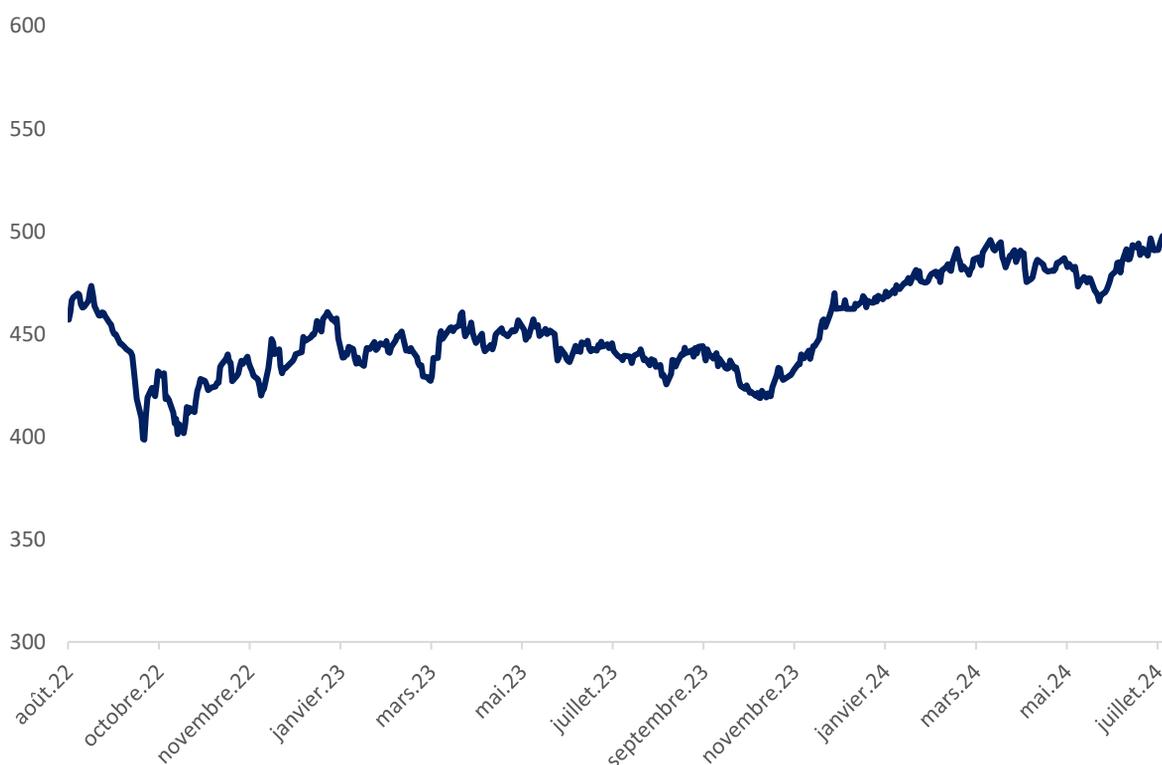
La performance moyenne n'a donc pas été significativement affectée par l'augmentation de capital de près de 600 millions de francs suisses du fonds Swiss Life ESG Swiss Properties.

L'agio moyen a atteint 23,5 % pour les fonds cotés, avec seulement 8 fonds sur 43 affichant encore des disagios. Le rendement moyen des dividendes a légèrement augmenté pour atteindre 2,8 %.

À notre sens, les taux sont amenés à poursuivre leur baisse afin de stimuler la croissance économique, ce qui soutiendra le marché des fonds immobiliers en Suisse. Nous maintenons donc notre surpondération de ce segment.



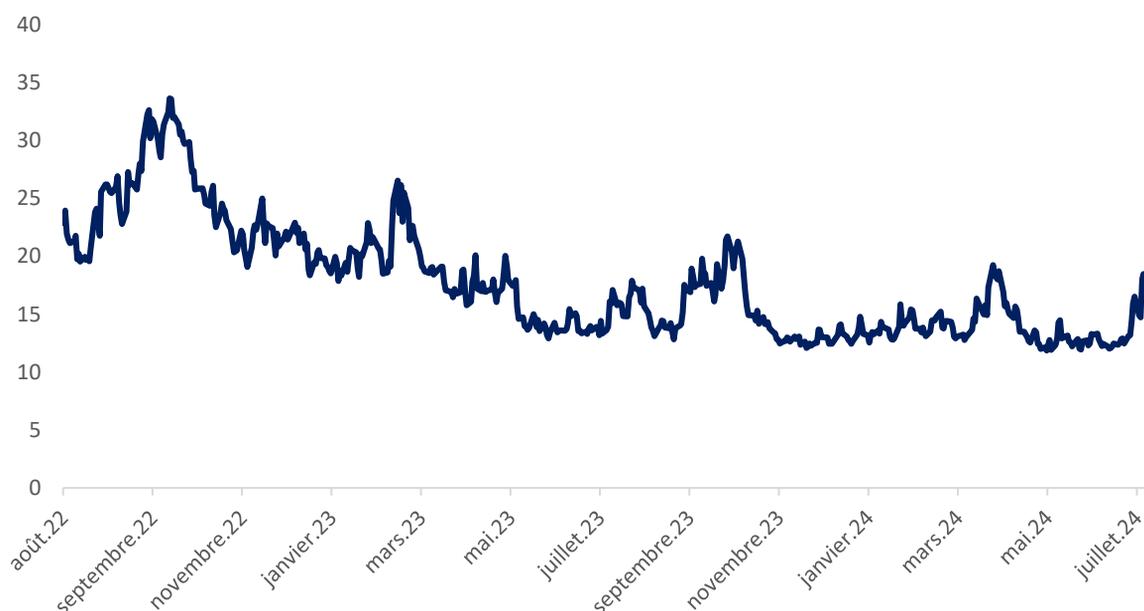
MARCHÉ IMMOBILIER SUISSE (SWIT) ÉVOLUTION SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 31/07/2024

ANNEXE

VOLATILITÉ – INDICE VIX ÉVOLUTION SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 31/07/2024

STATISTIQUES MACROÉCONOMIQUES DERNIÈRES DONNÉES DISPONIBLES

Country	GDP	GDP Growth	Interest Rate	Inflation Rate	Jobless Rate	Gov. Budget	Debt/GDP	Current Account	Population
United States	27361	2.80	5.50	3.00	4.30	-6.30	122.30	-3.00	335.89
China	17795	0.70	3.35	0.20	5.00	-5.80	77.10	1.50	1409.67
Euro Area	15545	0.30	4.25	2.60	6.50	-3.60	88.60	1.70	350.08
Germany	4456	-0.10	4.25	2.30	6.00	-2.50	63.60	6.30	84.70
Japan	4213	-0.50	0.25	2.80	2.50	-5.50	263.90	3.60	124.30
India	3550	1.90	6.50	5.08	9.20	-5.63	86.54	-1.20	1386.18
United Kingdom	3340	0.70	5.00	2.00	4.40	-4.40	97.60	-3.30	67.79
France	3031	0.30	4.25	2.30	7.50	-5.50	110.60	-0.70	68.14
Italy	2255	0.20	4.25	1.30	7.00	-7.20	137.30	0.50	58.99
Brazil	2174	0.80	10.50	4.23	6.90	-8.90	74.42	-1.42	216.28
Canada	2140	0.40	4.50	2.70	6.40	-1.30	107.00	-0.60	40.80
Russia	2021	-0.80	18.00	8.60	2.40	-1.90	14.90	2.50	146.40
Switzerland	885	0.50	1.25	1.30	2.30	0.50	38.30	7.60	8.96

Source : Tradingeconomics, 05/08/2024

CALENDRIER ÉCONOMIQUE

Heure	Devi.	Importance	Événement	Actuel	Prév.	Précédent
Jeudi 1 août 2024						
Toute la journée		Jour férié	Suisse - Journée Nationale			
09:50	 EUR	★ ★ ★	PMI manufacturier France (Juill.)	44,0	44,1	45,4
13:00	 GBP	★ ★ ★	Décision de la BoE sur les taux d'intérêt (Août)	5,00%	5,00%	5,25%
14:30	 USD	★ ★ ★	Inscriptions hebdomadaires au chômage	249K	236K	235K
15:45	 USD	★ ★ ★	PMI manufacturier (Juill.)	49,6	49,5	51,6
16:00	 USD	★ ★ ★	Indice PMI manufacturier de l'ISM (Juill.)	46,8	48,8	48,5
Vendredi 2 août 2024						
14:30	 USD	★ ★ ★	Salaire horaire moyen (Mensuel) (Juill.)	0,2%	0,3%	0,3%
14:30	 USD	★ ★ ★	<u>Créations d'emplois dans le secteur non agricole</u> (Juill.)	114K	176K	179K ▲ ⁺
14:30	 USD	★ ★ ★	Taux de chômage (Juill.)	4,3%	4,1%	4,1%
Lundi 5 août 2024						
09:50	 EUR	★ ★ ★	PMI services France (Juill.)	50,1	50,7	49,6
15:45	 USD	★ ★ ★	PMI services (Juill.)		56,0	55,3
16:00	 USD	★ ★ ★	Indice PMI non manufacturier de l'ISM (Juill.)		51,4	48,8
Mercredi 7 août 2024						
16:30	 USD	★ ★ ★	Stocks de pétrole brut			-3,436M
Jeudi 8 août 2024						
14:30	 USD	★ ★ ★	Inscriptions hebdomadaires au chômage		245K	249K
Vendredi 9 août 2024						
Toute la journée		Jour férié	Singapour - Journée Nationale			
Lundi 12 août 2024						
Toute la journée		Jour férié	Japon - Jour de la Montagne			
Mardi 13 août 2024						
14:30	 USD	★ ★ ★	Prix à la production (Mensuel) (Juill.)			0,2%
Mercredi 14 août 2024						
08:00	 GBP	★ ★ ★	IPC (Annuel) (Juill.)			2,0%
08:45	 EUR	★ ★ ★	IPC France (Mensuel) (Juill.)			0,1%
14:30	 USD	★ ★ ★	IPC core (Mensuel) (Juill.)			0,1%
14:30	 USD	★ ★ ★	IPC (Mensuel) (Juill.)			-0,1%
14:30	 USD	★ ★ ★	IPC (Annuel) (Juill.)			3,0%

CALENDRIER ÉCONOMIQUE

Heure	Devi.	Importance	Événement	Actuel	Prév.	Précédent
Jeudi 15 août 2024						
01:50	JPY	★ ★ ★	PIB (Trimestriel) (T2)			-0,7%
08:00	GBP	★ ★ ★	PIB (Annuel) (T2)			0,3%
08:00	GBP	★ ★ ★	PIB (Mensuel) (Juin)			0,4%
08:00	GBP	★ ★ ★	PIB (Trimestriel) (T2)			0,7%
14:30	USD	★ ★ ★	Ventes au détail principales (Mensuel) (Juill.)			<u>0,4%</u>
14:30	USD	★ ★ ★	Indice manufacturier Fed de Philadelphie (Août)			13,9
14:30	USD	★ ★ ★	Ventes au détail (Mensuel) (Juill.)			<u>0,3%</u>
Mardi 20 août 2024						
11:00	EUR	★ ★ ★	IPC (Annuel) (Juill.)			2,6%
Jeudi 22 août 2024						
09:15	EUR	★ ★ ★	PMI manufacturier France (Août)			44,0
09:15	EUR	★ ★ ★	PMI services France (Août)			50,1
15:45	USD	★ ★ ★	PMI manufacturier (Août)			49,6
15:45	USD	★ ★ ★	PMI services (Août)			55,3
16:00	USD	★ ★ ★	Ventes de logements existants (Juill.)			3,89M
Vendredi 23 août 2024						
16:00	USD	★ ★ ★	Ventes de logements neufs (Juill.)			<u>617K</u>
Lundi 26 août 2024						
Toute la journée	Jour férié		Royaume-Uni - Jour férié			
Toute la journée	Jour férié		Royaume-Uni - Jour férié			

FONDS CRONOS FINANCE

Cronos Immo Fund
Base 100 - YTD



Cronos Active Allocation CHF
Base 100 - YTD



Cronos Active Allocation EUR
Base 100 - YTD



Durant le mois de juin, le cours du Cronos Immo Fund a progressé de +0,9 %. La performance depuis le début de l'année est à -3,9 % et l'agio est autour de 6 %.

Quelques chiffres sur le CIF (entre le 31.03.2023 et le 31.03.2024) :

- Le taux de vacants a baissé à 1,75 % versus 3,48 % au 31.03.2023
- Augmentation de l'état locatif annuel de CHF 935'345 ou 2,65 % : 42 % d'augmentation (CHF 397'680) suite à des changements de locataire et 58 % d'augmentation (CHF 537'665) suite à la hausse du taux hypothécaire.
- Le potentiel d'augmentation devrait perdurer ces prochaines années étant donné la croissance démographique en Suisse et la demande soutenue d'appartements en location dans toutes les régions. De plus, des hausses de loyer suite à l'augmentation du taux hypothécaire entreront encore vigueur ces prochains mois.
- Si nous prenons l'ensemble de notre parc immobilier, nous avons un potentiel à ce jour de 7,1 Mio pour atteindre les loyers du marché.

Fin juin, les fonds AAF affichent une performance respective de +8,15 % (AAF CHF) et +4,60 % (AAF EUR) depuis le début de l'année.

La disparité entre les deux fonds s'explique notamment par les effets de change (contribution de +0,7 % au fonds CHF et -0,62 % au fonds en EUR) et par l'écart de performance au niveau des actions étrangères (contribution de 5,08 % au fonds CHF et 4,12 % au fonds EUR). Pour le fonds en EUR, il est à noter qu'il y a une différence notable entre la performance Bloomberg (de 4,60 % - basé sur la NAV) et la performance TWR (de 5,91 %).

La meilleure contribution à la performance est attribuée au segment des actions, notamment les actions étrangères, tandis que la moins bonne performance est imputée aux obligations étrangères pour le fonds CHF et à l'immobilier suisse pour le fonds EUR.

Lors du dernier Comité, il a été décidé de renforcer la position fiduciaire en dollar pour le fonds AAF CHF afin de profiter de l'environnement de taux actuels.

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.