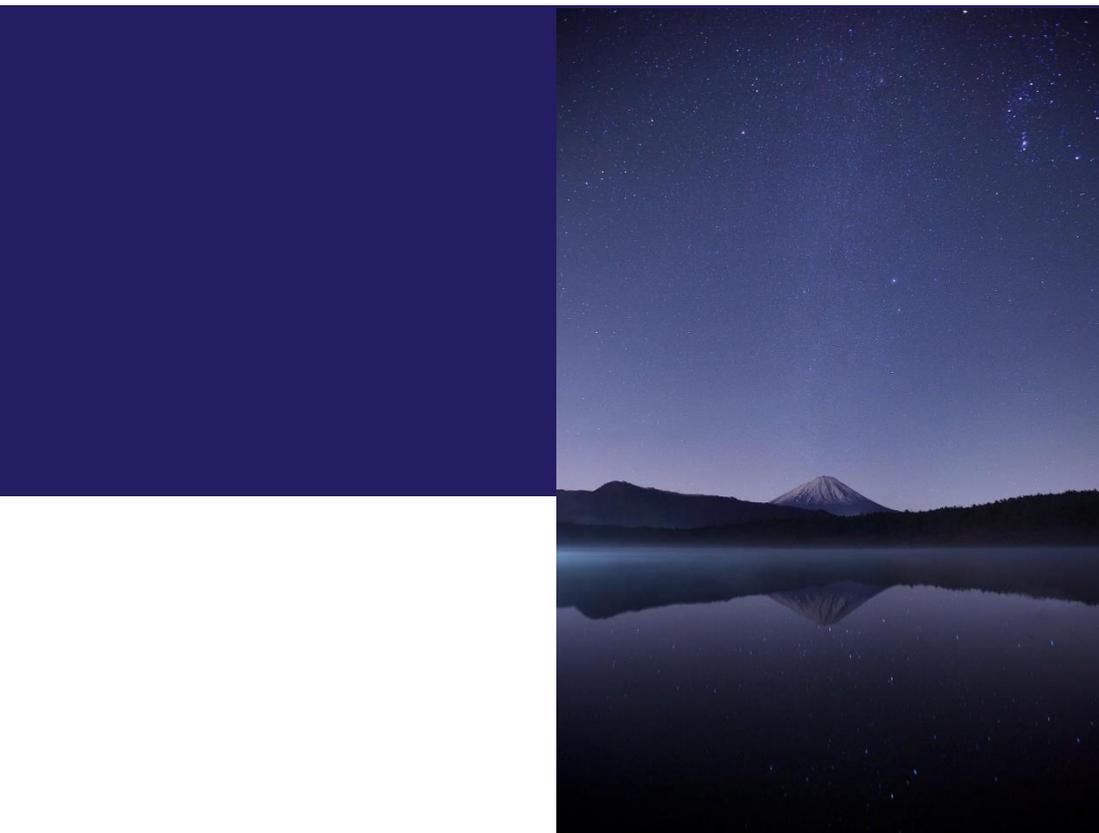


SEPTEMBRE 2024

# LETTRE DE L'INVESTISSEUR

Revue mensuelle des marchés  
financiers et perspectives



# MACROECONOMIE

Le mois d'août a été marqué par une forte volatilité sur les marchés financiers, principalement en raison de publications de données macroéconomiques moins bonnes qu'attendues et de résultats d'entreprises mitigés, ainsi que de volumes boursiers réduits, ce qui a exacerbé les mouvements à la hausse comme à la baisse.

Aux États-Unis, les investisseurs ont montré des signes d'inquiétude au début du mois en raison de données décevantes sur le marché du travail. D'abord, le rapport sur les emplois non agricoles a révélé la création de "seulement" 114 000 emplois en juillet, un chiffre nettement inférieur aux attentes (le plus bas depuis trois mois), et d'une hausse du taux de chômage. En effet, ce dernier est passé à 4,3 %, atteignant son plus haut niveau depuis octobre 2021. Ce ralentissement du marché du travail a soulevé des questions sur une possible récession. Toutefois, les publications de chiffres positifs sur le PIB et les ventes aux détails ont calmé ces craintes. Le taux de croissance du PIB est de 3 % au deuxième trimestre 2024, soutenu par une hausse des dépenses de consommation. Par ailleurs, l'inflation a ralenti à 2,9 % en juillet, favorisant une reprise de la consommation. Les investisseurs s'attendent à trois à quatre baisses de taux d'ici la fin de 2024, ce qui pourrait également stimuler la croissance économique.

En Europe, l'économie a enregistré une croissance modeste de 0,3 % au deuxième trimestre 2024. Alors que des économies comme la France et l'Espagne ont affiché des résultats positifs, l'Allemagne a connu une contraction de 0,1 %. Cette baisse s'explique par la pression persistante sur le secteur industriel. En parallèle, l'inflation a continué de diminuer dans la zone euro, atteignant 2,2 % en août 2024, son niveau le plus bas depuis juillet 2021. Cette désinflation pourrait inciter la BCE à baisser à nouveau ses taux lors de sa réunion du 12 septembre.

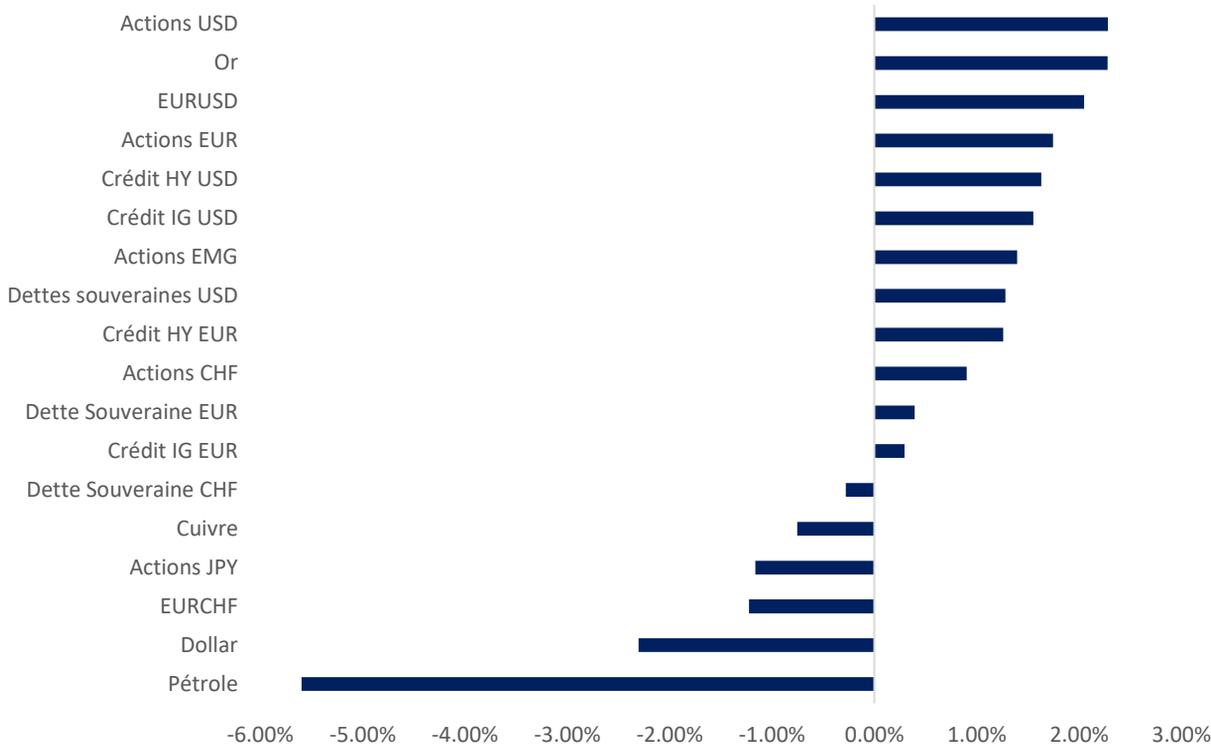
Sur le plan politique, après les élections européennes de juin où l'extrême droite a gagné des sièges, un changement marquant est survenu en Allemagne. L'AfD, parti d'extrême droite, a remporté les élections dans la région de Thuringe, signalant un tournant politique comparable à la tendance observée en France. Cette situation accentue l'effritement du centre politique et pourrait entraîner une montée plus importante des extrêmes en Europe.

En Chine, l'économie montre encore des signes de faiblesse. La croissance des investissements a ralenti à 3,6 % en juillet, tandis que le taux de chômage a légèrement augmenté à 5,2 %. Le secteur immobilier reste en difficulté avec une baisse des investissements de 10,2 %, la plus forte depuis 2020. De plus, l'indice PMI manufacturier a de nouveau reculé, bien que le secteur des services ait montré une légère amélioration. Ces indicateurs soulignent les défis auxquels l'économie chinoise est confrontée, ce qui pourrait avoir des répercussions sur les marchés mondiaux.

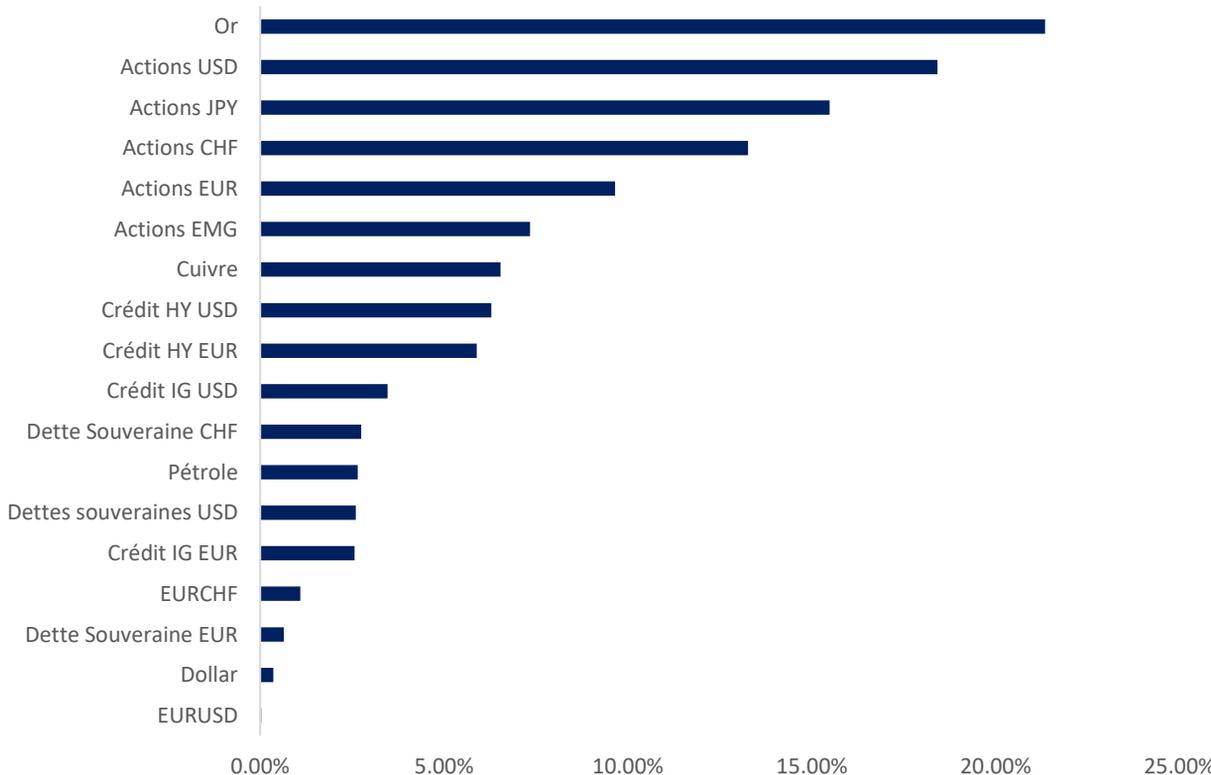
*Last but not least*, en Suisse, les récentes données macroéconomiques publiées témoignent d'une stabilité remarquable dans un contexte mondial marqué par des incertitudes. Le taux d'inflation en juillet est resté inchangé à 1,3 % et le taux de chômage est demeuré stable à 2,3 %. L'indice composite de l'économie suisse (KOF) a enregistré une hausse en août 2024, atteignant 101,6 points, contre 100,6 le mois précédent.

# PANORAMA

## PRINCIPALES CLASSES D'ACTIFS PERFORMANCES MENSUELLES – MTD



## PRINCIPALES CLASSES D'ACTIFS PERFORMANCES ANNUELLES – YTD



Source : Bloomberg, 31/08/2024 2

# MARCHÉ ACTIONS

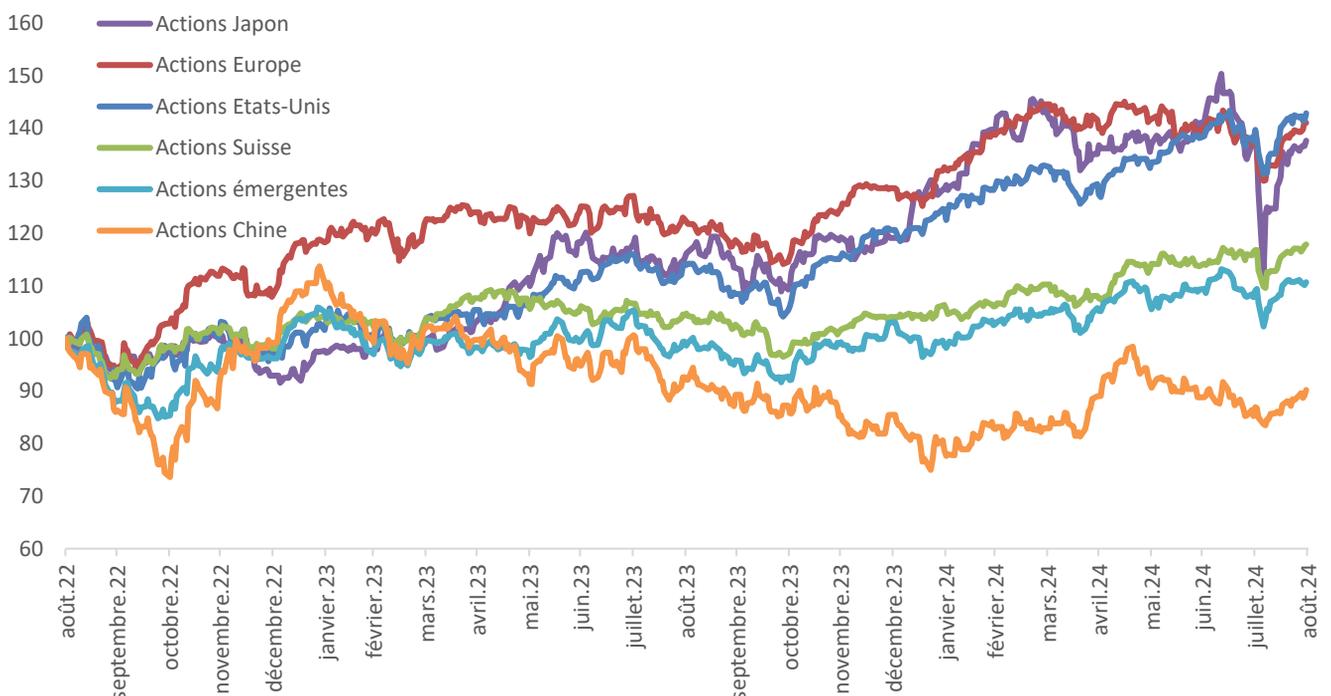
Le mois d'août a été marqué par une forte volatilité sur les marchés actions (cf. graphique en page 11), avec des niveaux de fluctuations extrêmes – non atteints depuis la crise du Covid. Comme évoqué précédemment, la publication des chiffres de l'emploi américain début août, combinée à la décision de la Banque du Japon de relever ses taux, a provoqué de vives secousses sur les marchés. En seulement trois séances boursières (du 31 juillet au 5 août), l'indice S&P 500 a perdu près de 6 %, avant de regagner environ 2 %. Le marché japonais a connu des mouvements encore plus spectaculaires : le Nikkei a chuté de 12 % en une seule journée (le 5 août) avant de rebondir de 10 % le lendemain. Ce mini-crash a été largement attribué aux liquidations de "carry trade" (cf. la précédente lettre de l'investisseur).

Cependant, la panique s'est rapidement estompée. Les banquiers centraux, notamment la Fed, ont rassuré les investisseurs, soutenus par la publication de certaines données macroéconomiques positives et des résultats d'entreprises encourageants. Ainsi, l'indice mondial MSCI a affiché une performance positive de 2,5 %.

Les États-Unis ont surperformé l'Europe, avec une progression de 2,2 % pour l'indice S&P 500 contre 1,7 % pour l'Euro Stoxx. Cette divergence s'explique en grande partie par des chiffres économiques plus faibles dans la zone euro et de meilleurs résultats d'entreprises aux États-Unis. En Suisse, l'indice des actions est en hausse, mais il sous-performe par rapport aux États-Unis et à l'Europe. Cette sous-performance s'explique par les anticipations de baisses des taux plus importantes de la part de la Fed et de la BCE (comparé à la BNS), ainsi que par les mauvais résultats de Nestlé, la plus grande capitalisation de l'indice.

En Asie, le marché japonais a reculé de 1,2 %, tandis que la Chine a surperformé avec une baisse plus modérée de 3,7 % sur le mois. Nous continuons néanmoins à sous-pondérer ce segment, car les fondamentaux restent, à notre avis, vulnérables, comme expliqué dans la section "macro" de cette lettre.

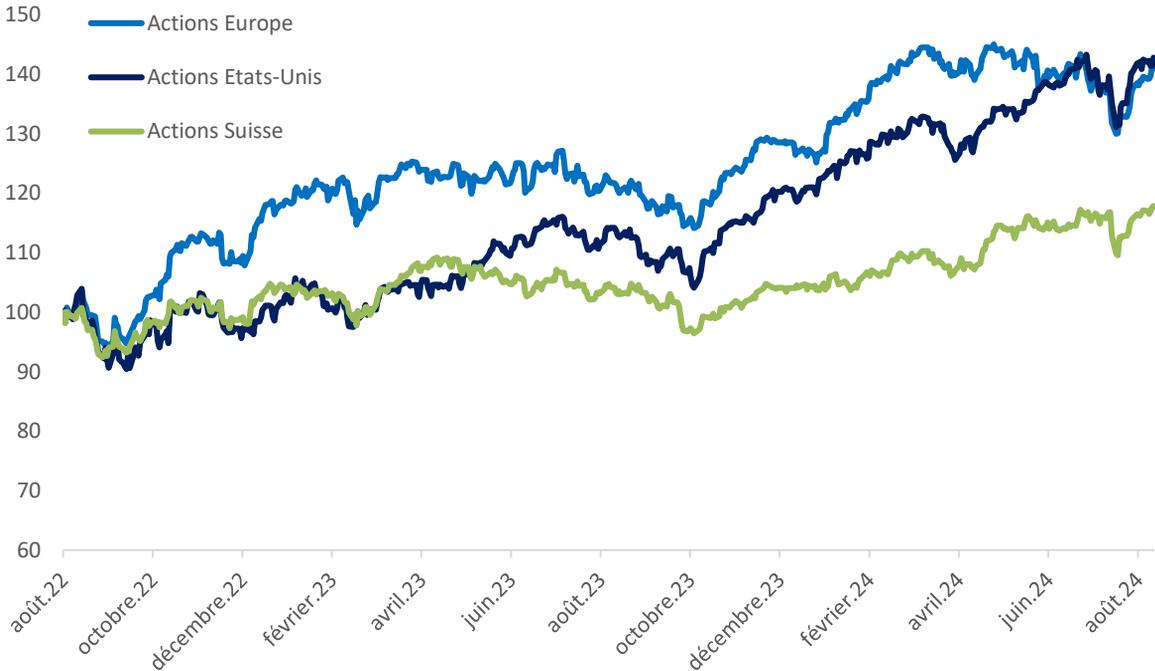
## MARCHÉS ACTIONS PERFORMANCES SUR 2 ANS



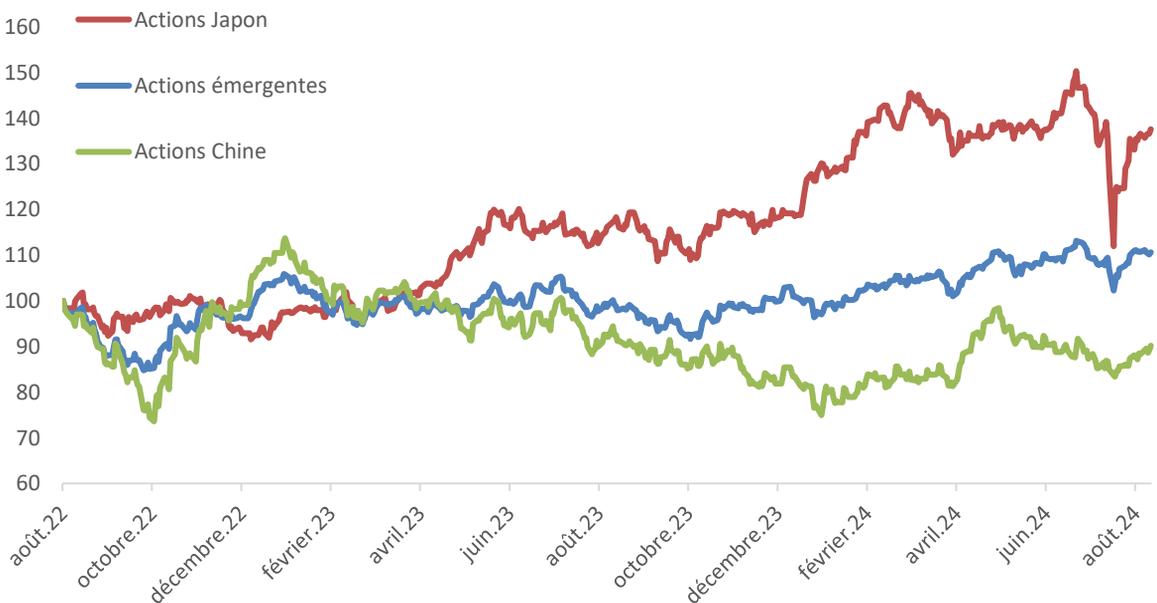
Source : Bloomberg, 31/08/2024

# MARCHÉ ACTIONS

## MARCHÉS ACTIONS PAYS DÉVELOPPÉS PERFORMANCES SUR 2 ANS



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



Source : Bloomberg, 31/08/2024

# MARCHÉ OBLIGATAIRE

La forte volatilité des marchés actions début août a incité les investisseurs à se tourner vers les marchés obligataires, qui ont bénéficié de cette réallocation d'actifs. Ainsi, l'indice Bloomberg Global Aggregate a enregistré une performance positive de près de 2,4 % sur le mois.

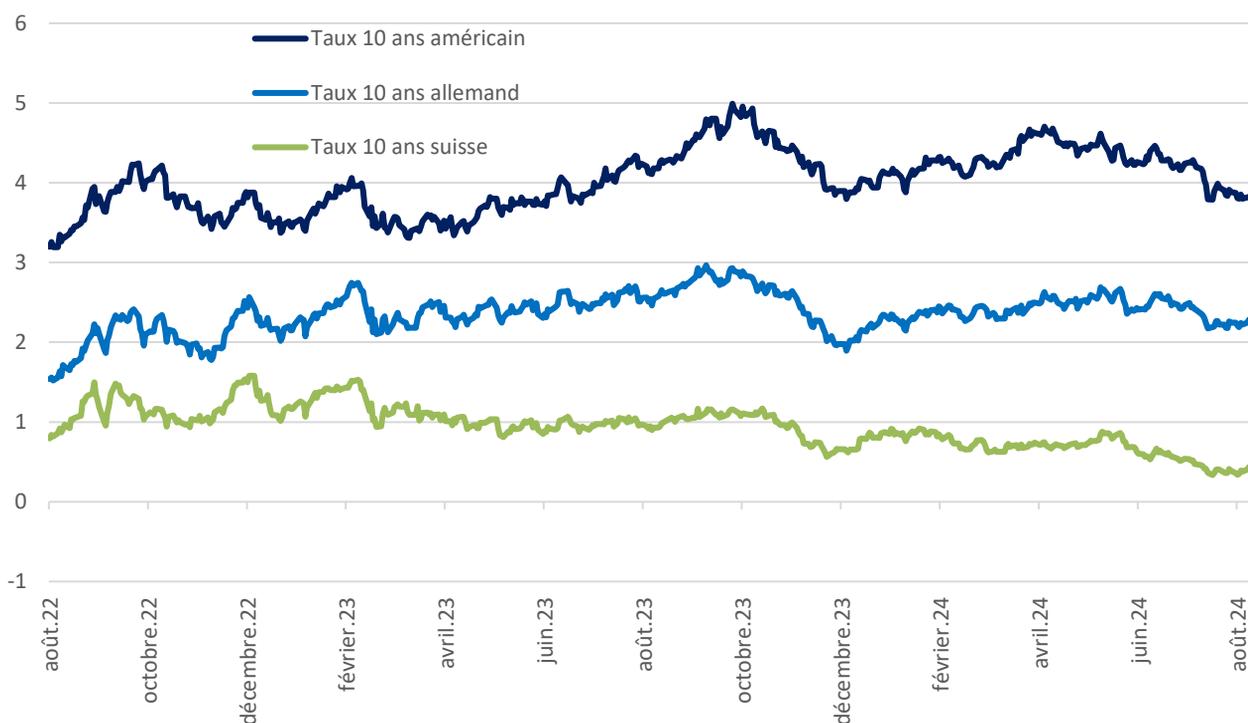
En parallèle, les risques de ralentissement de la croissance économique et la désinflation observée ont renforcé les attentes de baisses de taux, avec trois à quatre réductions anticipées aux États-Unis et entre deux et trois en Europe d'ici la fin de l'année. Ces perspectives ont soutenu davantage le marché obligataire. Concernant les taux à 10 ans, le rendement du bon du Trésor américain à 10 ans a diminué de 13 points de base, tombant à 3,9 %, bien en dessous du seuil des 4 %. Le taux à 2 ans, quant à lui, a chuté de près de 34 points de base pour s'établir également à 3,9 %. Cette évolution a aplati la courbe des rendements américains, une situation qui ne s'était pas vue depuis la mi-2022.

En Europe, l'impact a été moins marqué. Le Bund allemand et le taux de la Confédération suisse à 10 ans sont restés stables, reflétant des anticipations de baisses de taux plus agressives du côté de la Fed par rapport à la BCE.

Sur le marché du crédit, il n'y a pas eu de différences notables de performance entre les obligations de qualité (investment grade) et les obligations à haut rendement (high yield) aux États-Unis, avec des rendements mensuels respectifs de 1,6 % et 1,5 %. En Europe, en revanche, les obligations risquées ont mieux performé, avec un rendement de 1,2 % contre une performance nulle pour les obligations de bonne qualité.

Les marchés émergents ont également affiché de bonnes performances, avec un gain moyen mensuel de 2,3 %, principalement en raison de la baisse du dollar.

## TAUX SOUVERAINS 10 ANS ÉVOLUTION SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 31/08/2024

# DEVICES

Dans un contexte marqué par des anticipations de baisses des taux, le dollar s'est affaibli face à la plupart des devises. En effet, l'indice USD spot a reculé de 2,3 % sur le mois, principalement en raison d'attentes de baisses de taux plus prononcées aux États-Unis qu'en Europe. Les marchés prévoient une réduction des taux de la Fed d'environ 250 points de base d'ici fin 2025, contre environ la moitié pour la BCE et la BoE. Ainsi, l'euro a gagné près de 2 % face au dollar, enregistrant sa meilleure performance mensuelle depuis novembre 2023.

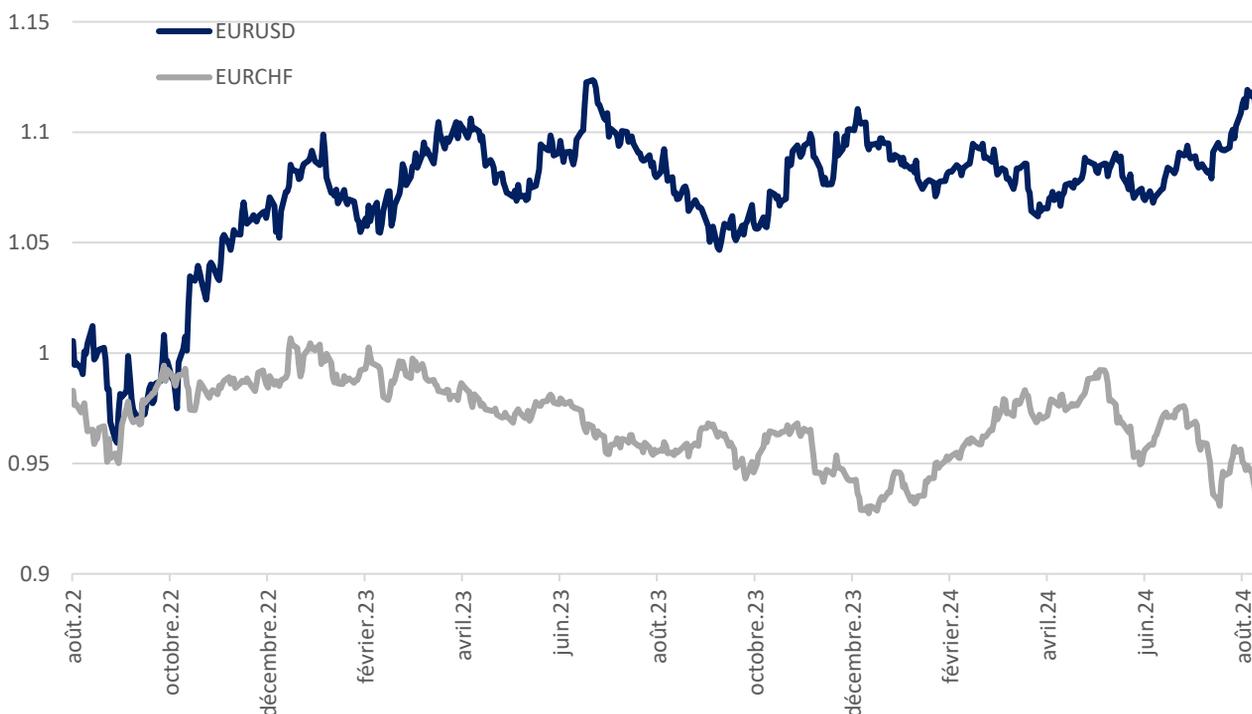
En fin de mois, la faiblesse du dollar s'est quelque peu atténuée suite à la publication de certains chiffres («core» PCE, croissance trimestrielle du PIB) qui ont poussé les investisseurs à revoir et réduire leurs attentes concernant l'ampleur des baisses de taux.

Quant au franc suisse, il s'est apprécié face à la plupart des devises. L'euro a perdu près de 2 % face au franc, tandis que le dollar a reculé de près de 4 %. Ce mouvement s'explique en partie par des raisons monétaires : la BNS semble avoir une marge de manœuvre plus limitée pour abaisser ses taux, comparée à la Fed ou à la BCE. De plus, le franc suisse a été préféré au yen japonais pour financer des opérations de portage. Cependant, si le franc continue de s'apprécier, la BNS pourrait intervenir davantage, ce qui remettrait en question cette marge limitée. Malgré cela, nos perspectives pour le franc suisse restent positives, cette devise demeurant la principale valeur refuge sur les marchés. En témoigne sa hausse de 3,5 % en deux jours face au dollar lors du mini krach boursier du 5 août.



## USD & CHF

### ÉVOLUTION SUR 2 ANS CONTRE EUR



Source : Bloomberg, 31/08/2024

# MATIÈRES PREMIÈRES

## PÉTROLE



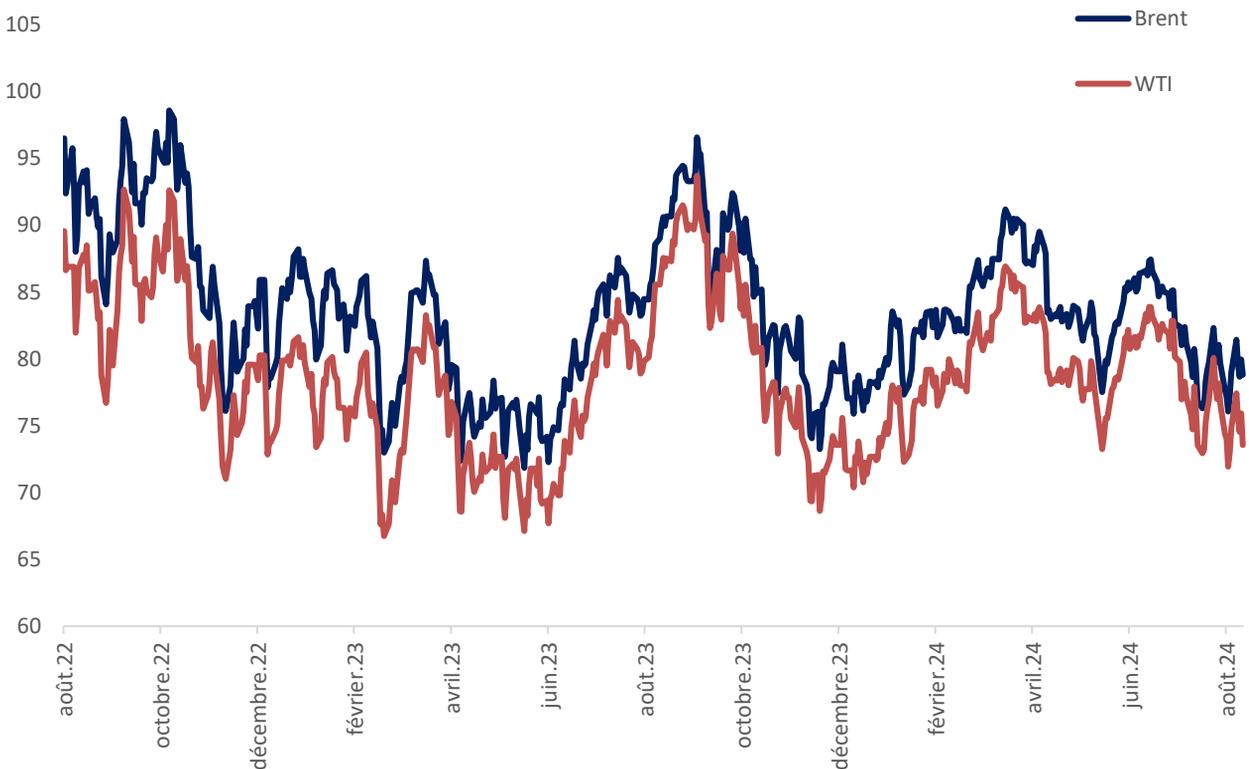
Cours WTI au 31.08.2024 :  
73,55 \$

En août, le marché pétrolier a connu une performance mensuelle négative, avec le Brent en baisse de 2,4 % et le WTI chutant de 5,6 %. Le cours de clôture du WTI s'est établi à 73,55 \$, tandis que celui du Brent a atteint 78,80 \$.

Deux raisons principales expliquent cette baisse des prix. Premièrement, la faible demande de la Chine, principal importateur mondial de pétrole. En juillet, la Chine a réduit ses importations de pétrole brut de 1,3 millions de barils par jour par rapport à juin, portant son volume total à 10 millions de barils par jour, le niveau le plus bas depuis près de deux ans. Deuxièmement, l'augmentation des niveaux des stocks a pesé sur les prix.

Sur le plan géopolitique, les conflits au Moyen-Orient et la guerre entre la Russie et l'Ukraine n'ont pas eu d'impact significatif sur les flux de pétrole pour le moment.

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



Source : Bloomberg, 31/08/2024

# MATIÈRES PREMIÈRES

## OR

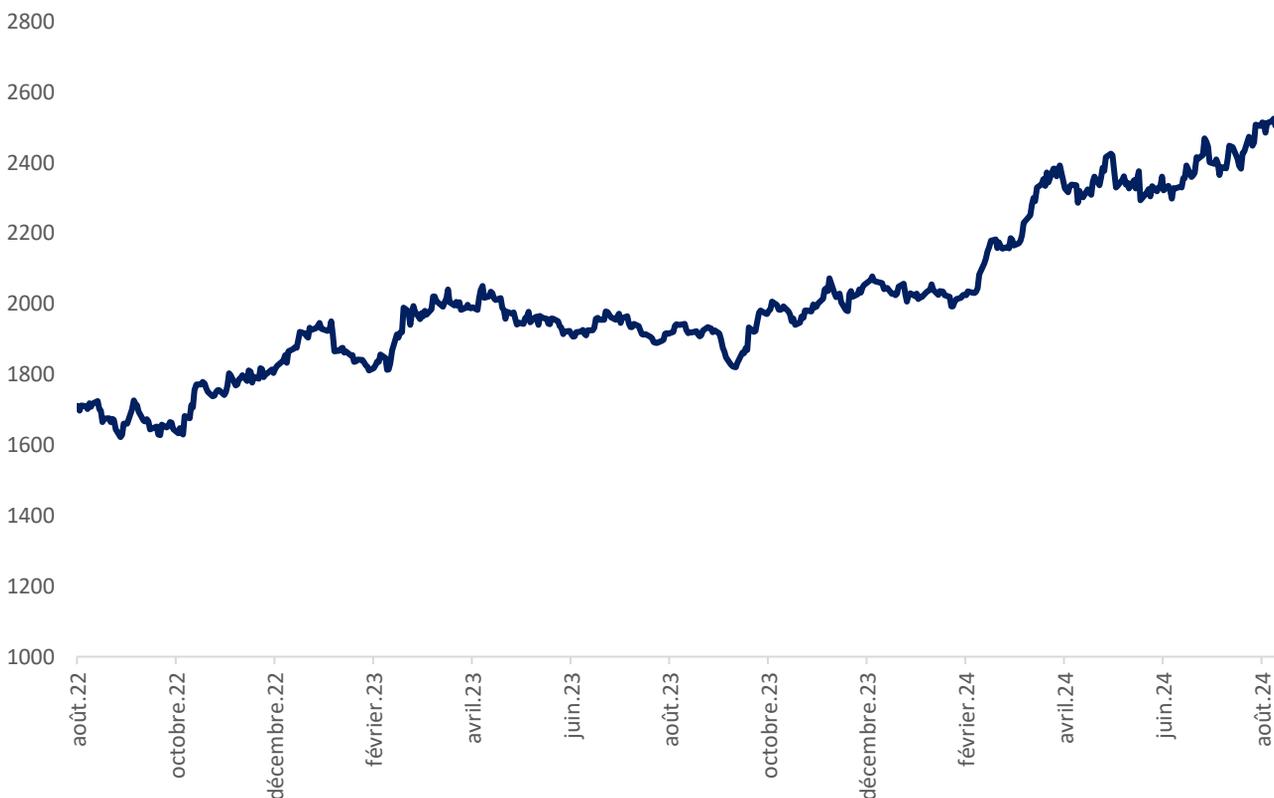
En août, l'or a affiché une solide performance avec une hausse de 2,2 %, clôturant le mois à 2 503 dollars l'once. Ce métal précieux a atteint un record historique de 2 530 dollars le 20 août.

Les perspectives de baisses de taux d'intérêt, renforcées lors du symposium de Jackson Hole le 22 août, ont joué un rôle clé dans cette montée des prix, avec les banquiers centraux signalant un possible ralentissement économique. Cette situation a stimulé la demande pour l'or en tant que valeur refuge, dans un contexte marqué par les tensions géopolitiques persistantes, notamment les conflits au Moyen-Orient et en Ukraine.

Les prévisions pour l'or restent optimistes, avec un consensus clair en faveur d'une poursuite de la hausse. Selon la dernière enquête de la London Bullion Market Association (LBMA), les 14 analystes interrogés prévoient tous que le cours de l'or atteindra de nouveaux sommets au cours du second semestre, avec une estimation moyenne de 2547 dollars l'once.



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



Source : Bloomberg, 31/08/2024

# CRYPTOMONNAIES

## BITCOIN

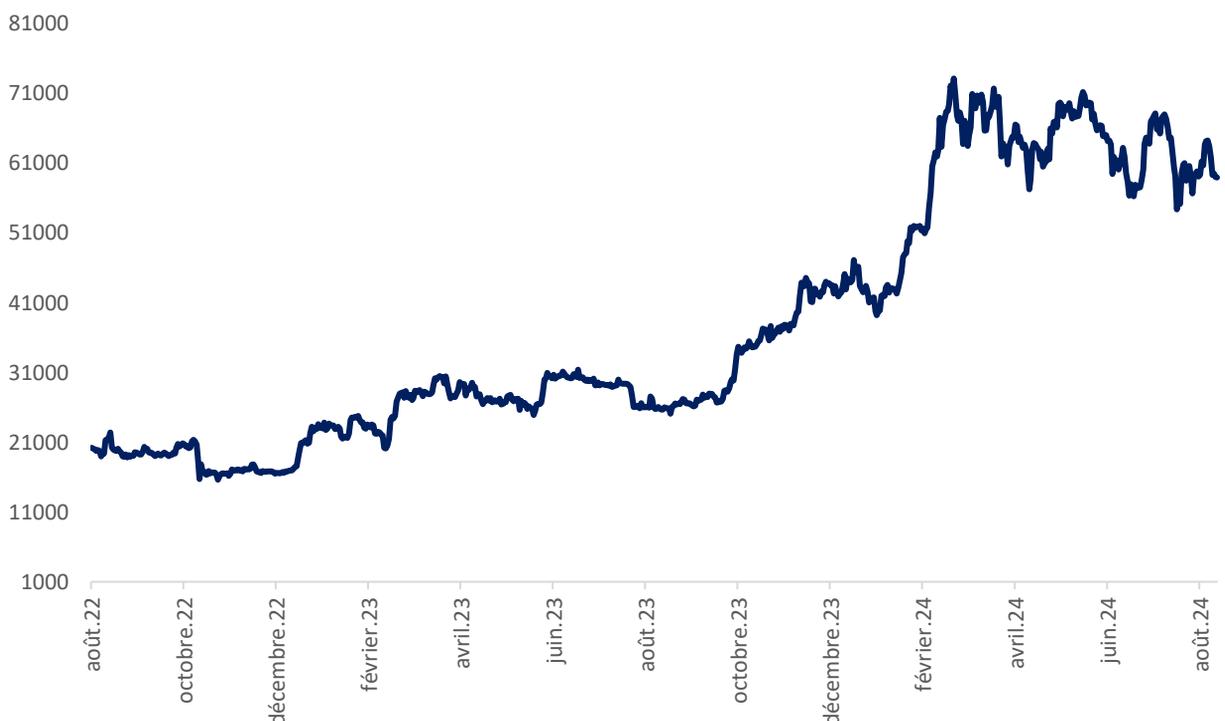
Le Bitcoin a connu un mois d'août difficile, affichant une performance mensuelle en baisse de 8,6 %, avec un cours de clôture à 55'954 dollars. Les flux d'investissements dans les ETF Bitcoin spot aux États-Unis ont également ralenti en août, signalant un essoufflement de la demande par rapport aux mois précédents. De plus, la distribution des réserves de Bitcoin détenues par Mt Gox, ancienne plateforme de cryptomonnaies, a accentué la pression à la baisse sur les prix.

Bien que la cryptomonnaie reste en hausse de 39 % depuis le début de l'année, elle a été durement touchée par le mini krach boursier du 5 août. Contrairement aux actions qui se sont rapidement redressées, le Bitcoin peine encore à retrouver son élan. Les anticipations de baisses de taux, qui soutiennent habituellement les actifs traditionnels, n'ont pas eu le même effet positif sur le marché des cryptomonnaies. Le surnom de « l'or digital » attribué au Bitcoin semble de plus en plus discutable, compte tenu des différences fondamentales avec le marché de l'or.



### BITCOIN

#### ÉVOLUTION DU PRIX (\$) SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 31/08/2024

# FONDS IMMOBILIERS SUISSES

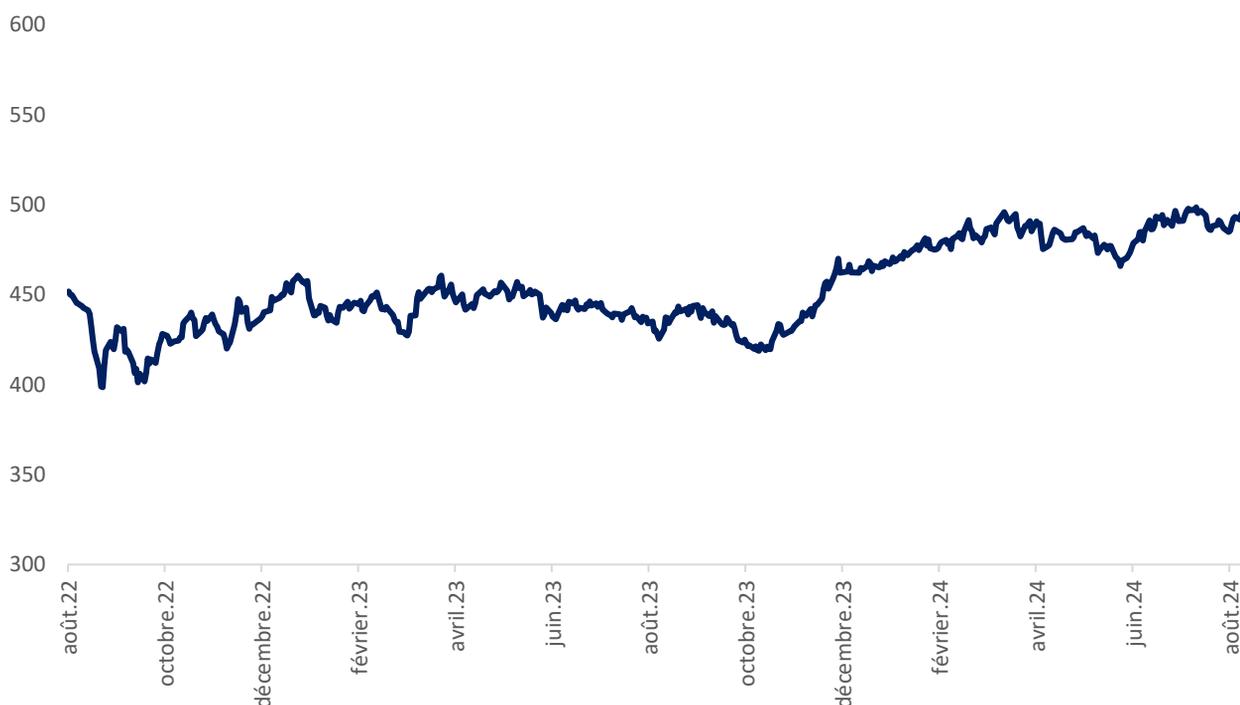
Les prix des fonds immobiliers cotés sont en moyenne restés stables, avec un indice SWIT affichant une performance mensuelle de  $-0,08\%$ . Depuis le début de l'année, la performance moyenne est de  $+7,03\%$ . Le rendement du dividende montre une variabilité moins importante et s'établit en moyenne à  $2,85\%$ . L'écart avec les obligations de la Confédération approche les 250 points de base.

L'agio des fonds se situe autour de  $23\%$ , avec des variations allant de  $43,98\%$  à  $-25,34\%$ . À titre de comparaison, cette moyenne était de  $9,45\%$  il y a exactement un an. L'intérêt et l'optimisme des investisseurs ne cessent donc d'augmenter depuis le début de l'année, comme en témoignent les nombreuses augmentations de capital et introductions en bourse.

Par ailleurs, cette hausse ne semble pas décorrélée du marché des transactions. En effet, selon le « Baromètre de l'immobilier suisse » publié par Real Advisor, les prix de l'immobilier dit privé augmentent, tandis que les permis de construire délivrés se maintiennent à un niveau réduit. Tous les indicateurs restent donc au vert, et c'est pour ces raisons que nous continuons à surpondérer cette classe d'actifs.



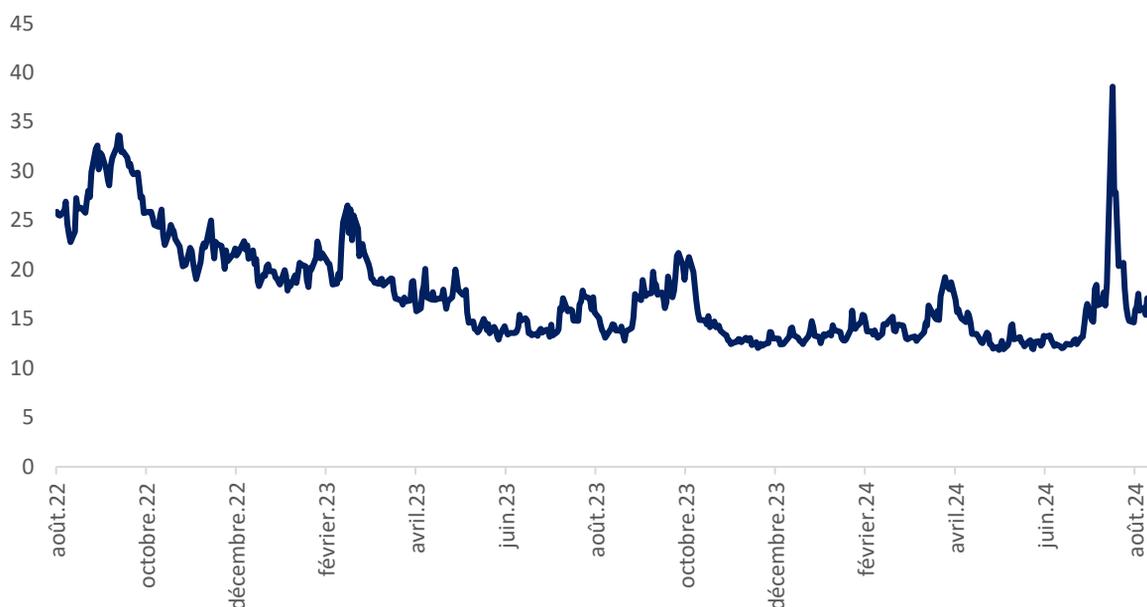
## MARCHÉ IMMOBILIER SUISSE (SWIT) ÉVOLUTION SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 31/08/2024

# ANNEXE

## VOLATILITÉ – INDICE VIX ÉVOLUTION SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 31/08/2024

## 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	3.00	5.50	2.90	4.30	-6.30	122.30	-3.00	335.89
China	17795	0.70	3.35	0.50	5.20	-5.80	83.60	1.50	1409.67
Euro Area	15545	0.30	4.25	2.20	6.40	-3.60	88.60	1.70	350.08
Germany	4456	-0.10	4.25	1.90	6.00	-2.50	63.60	6.30	84.70
Japan	4213	0.80	0.25	2.80	2.70	-5.50	263.90	3.60	124.30
India	3550	1.90	6.50	3.54	9.20	-5.63	86.54	-1.20	1386.18
United Kingdom	3340	0.60	5.00	2.20	4.20	-4.40	97.60	-3.30	67.79
France	3031	0.20	4.25	1.90	7.30	-5.50	110.60	-0.70	68.14
Italy	2255	0.20	4.25	1.10	6.50	-7.20	137.30	0.50	58.99
Brazil	2174	0.80	10.50	4.50	6.80	-8.90	74.42	-1.42	216.28
Switzerland	885	0.50	1.25	1.30	2.30	0.50	38.30	7.60	8.96

Source : Tradingeconomics, 02/09/2024

# CALENDRIER ÉCONOMIQUE

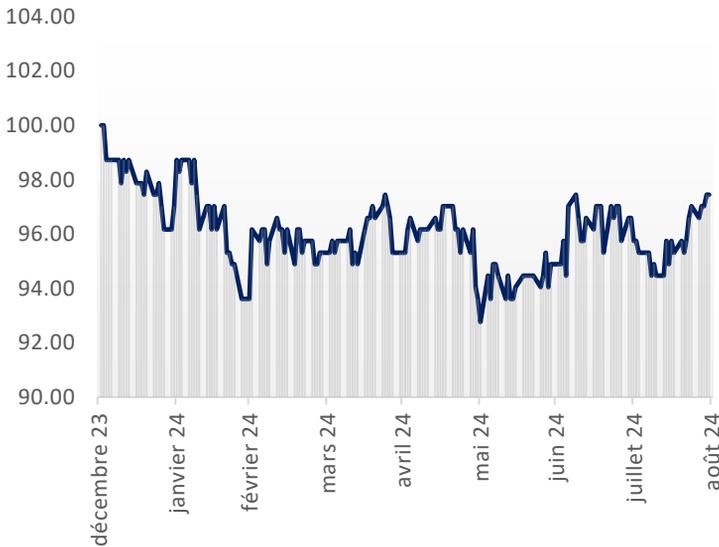
Heure	Devi.	Importance	Événement	Actuel	Prév.	Précédent
<b>Lundi 2 septembre 2024</b>						
Toute la journée		Jour férié	États-Unis - Journée du Travail			
<b>Mardi 3 septembre 2024</b>						
15:45	 USD	★ ★ ★	PMI manufacturier (Août)		48,1	48,0
16:00	 USD	★ ★ ★	Indice PMI manufacturier de l'ISM (Août)		47,5	46,8
<b>Mercredi 4 septembre 2024</b>						
16:00	 USD	★ ★ ★	Rapport JOLTS - Nouvelles offres d'emploi (Juill.)		8,000M	8,184M
<b>Jeudi 5 septembre 2024</b>						
14:15	 USD	★ ★ ★	Créations d'emplois non agricoles ADP (Août)		136K	122K
14:30	 USD	★ ★ ★	Inscriptions hebdomadaires au chômage			231K
15:45	 USD	★ ★ ★	PMI services (Août)		55,2	55,0
16:00	 USD	★ ★ ★	Indice PMI non manufacturier de l'ISM (Août)		50,9	51,4
17:00	 USD	★ ★ ★	Stocks de pétrole brut			-0,846M
<b>Vendredi 6 septembre 2024</b>						
14:30	 USD	★ ★ ★	Salaire horaire moyen (Mensuel) (Août)		0,3%	0,2%
14:30	 USD	★ ★ ★	Créations d'emplois dans le secteur non agricole (Août)		164K	114K
14:30	 USD	★ ★ ★	Taux de chômage (Août)		4,2%	4,3%
<b>Lundi 9 septembre 2024</b>						
01:50	 JPY	★ ★ ★	PIB (Trimestriel) (T2)		0,8%	-0,5%
<b>Mercredi 11 septembre 2024</b>						
08:00	 GBP	★ ★ ★	PIB (Mensuel) (Juill.)			
14:30	 USD	★ ★ ★	IPC core (Mensuel) (Août)			0,2%
14:30	 USD	★ ★ ★	IPC (Annuel) (Août)			2,9%
14:30	 USD	★ ★ ★	IPC (Mensuel) (Août)			0,2%
<b>Jeudi 12 septembre 2024</b>						
14:15	 EUR	★ ★ ★	Taux de facilité de dépôt (Sept.)			3,75%
14:15	 EUR	★ ★ ★	Décision de la BCE sur les taux d'intérêt (Sept.)			4,25%
14:30	 USD	★ ★ ★	Inscriptions hebdomadaires au chômage			
14:30	 USD	★ ★ ★	Prix à la production (Mensuel) (Août)			0,1%

# CALENDRIER ÉCONOMIQUE

Lundi 16 septembre 2024				
Toute la journée		Jour férié	Japon - Journée des Personnes Agées	
Toute la journée		Jour férié	Chine - Fête de la mi-automne	
Toute la journée		Jour férié	Chine - Fête de la mi-automne	
Mardi 17 septembre 2024				
Toute la journée		Jour férié	Chine - Fête de la mi-automne	
Toute la journée		Jour férié	Chine - Fête de la mi-automne	
14:30	 USD	★ ★ ★	Ventes au détail principales (Mensuel) (Août)	0,4%
14:30	 USD	★ ★ ★	Ventes au détail (Mensuel) (Août)	1,0%
Mercredi 18 septembre 2024				
Toute la journée		Jour férié	Hong-Kong - Fête de la mi-automne	
08:00	 GBP	★ ★ ★	IPC (Annuel) (Août)	2,2%
11:00	 EUR	★ ★ ★	IPC (Annuel) (Août)	2,2%
20:00	 USD	★ ★ ★	Décision de la FED sur les taux d'intérêt	5,50%
Jeudi 19 septembre 2024				
13:00	 GBP	★ ★ ★	Décision de la BoE sur les taux d'intérêt (Sept.)	5,00%
14:30	 USD	★ ★ ★	Indice manufacturier Fed de Philadelphie (Sept.)	-7,0
16:00	 USD	★ ★ ★	Ventes de logements existants (Août)	<u>3,95M</u>
Vendredi 20 septembre 2024				
05:00	 JPY	★ ★ ★	Décision de la BoJ sur les taux d'intérêt	0,25%
Lundi 23 septembre 2024				
Toute la journée		Jour férié	Japon - Equinoxe d'Automne	
15:45	 USD	★ ★ ★	PMI manufacturier (Sept.)	49,6
15:45	 USD	★ ★ ★	PMI services (Sept.)	55,0
Jeudi 26 septembre 2024				
09:30	 CHF	★ ★ ★	Décision de la BNS sur les taux d'intérêt	

# FONDS CRONOS FINANCE

Cronos Immo Fund  
Base 100 - YTD

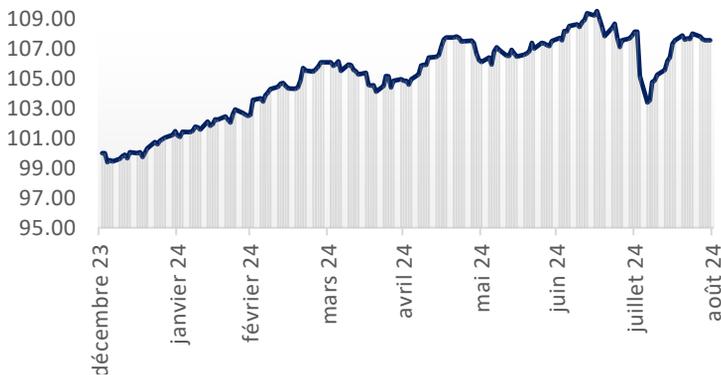


Durant le mois d'août, le cours du Cronos Immo Fund a progressé de +1,2 %. La performance depuis le début de l'année est à -2,5 % et l'agio est autour de 7,5 %.

Concernant la gestion du parc immobilier, il est à noter que:

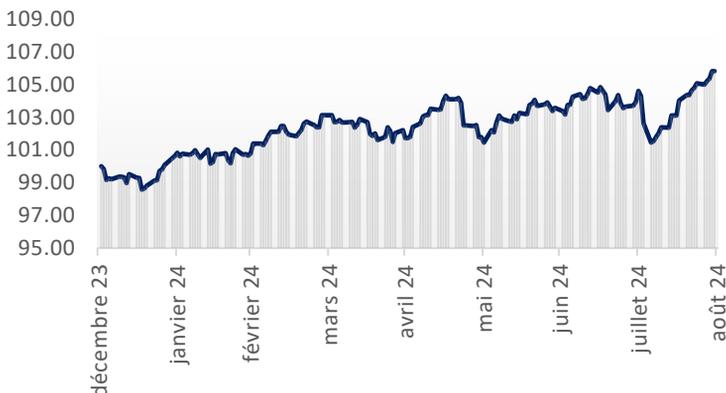
- une acquisition d'un immeuble résidentiel à Bienne a eu lieu au 15.08.24
- les six constructions suivantes suivent leur cours :
  - Crissier, Route de Bussigny 2
  - Fribourg, Route de la Glâne 19, Tour Invictus
  - Leytron, Résidence Plein Soleil
  - Versoix, Route de Suisse 145-147
  - Kerzers, Steindleren 1-1a
  - Monthey, Simplon 31

Cronos Active Allocation CHF  
Base 100 - YTD



Fin août, les fonds AAF affichent une performance (basée sur la NAV) de +8,18 % pour le fonds AAF CHF et de +5,76 % pour le fonds AAF EUR depuis le début de l'année. Il est important de noter, pour le fonds en EUR, qu'il existe une différence notable entre la performance basée sur la NAV et la performance TWR, qui s'élève à 6,98 %. Pour rappel, la performance TWR neutralise les effets liés aux flux entrants et sortants.

Cronos Active Allocation EUR  
Base 100 - YTD



La disparité entre les deux fonds s'explique principalement par la différence de performance des actions étrangères (contribution de 4,67 % au fonds CHF contre 3,99 % au fonds EUR), des obligations locales (0,31 % pour le fonds CHF contre 0,08 % pour le fonds EUR) ainsi que de l'immobilier suisse (contribution de 0,37 % pour le fonds CHF contre 0,10 % pour le fonds EUR, en raison de l'effet de change).

La meilleure contribution à la performance provient du segment des actions, en particulier des actions étrangères, tandis que la moins bonne performance est attribuée aux obligations étrangères pour le fonds CHF et aux obligations locales pour le fonds EUR.

Lors du dernier Comité, il a été décidé de maintenir le statu quo, compte tenu de la volatilité des marchés.

# 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.