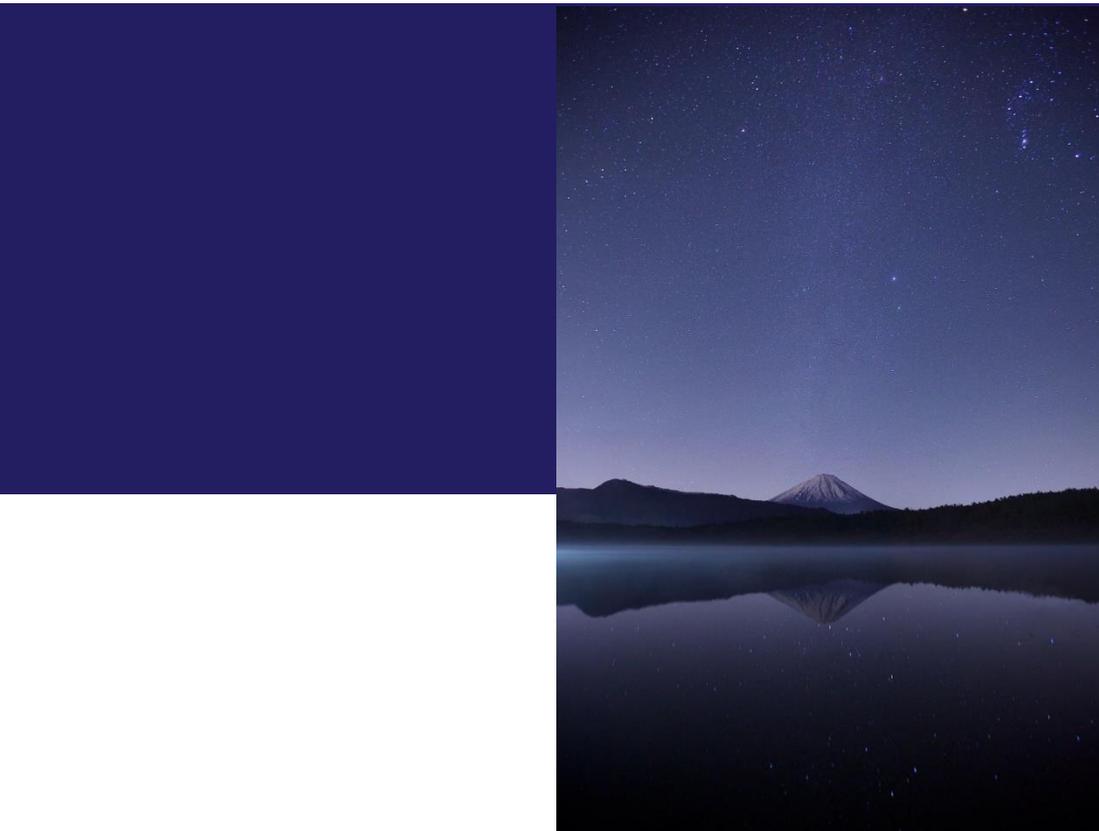


OCTOBRE 2024

LETTRE DE L'INVESTISSEUR

Revue mensuelle des marchés
financiers et perspectives



MACROECONOMIE

Durant le mois de septembre, les principales économies mondiales ont, encore une fois, procédé à des ajustements de leurs politiques monétaires pour s'adapter à un contexte de désinflation mondiale.

Aux Etats-Unis, l'événement majeur de septembre a été la réduction des taux de 50 points de base par la Réserve fédérale (Fed), survenant quatorze mois après sa dernière hausse. Les prévisions tablent sur une nouvelle baisse de 50 points de base d'ici la fin de l'année et entre 100 et 150 points de base en 2025. La Fed a exprimé une confiance accrue quant à l'atteinte de son objectif d'inflation de 2 %, mais a précisé qu'elle continuera d'analyser attentivement les données macroéconomiques pour ajuster ses prévisions. La priorité de la Fed est désormais le marché du travail, qui montre des signes de faiblesse, avec un taux de chômage passant de 3,4 % en avril 2023 à 4,2 % actuellement. Fin septembre, des données économiques encourageantes ont révélé un ralentissement de l'inflation, qui a atteint 2,5 % en août contre 2,9 % en juillet, soit son niveau le plus bas depuis février 2021. Le taux d'inflation se rapprochant de l'objectif de 2 %, notamment grâce à une baisse des prix de l'énergie (-4 % en août contre +1,1 % en juillet).

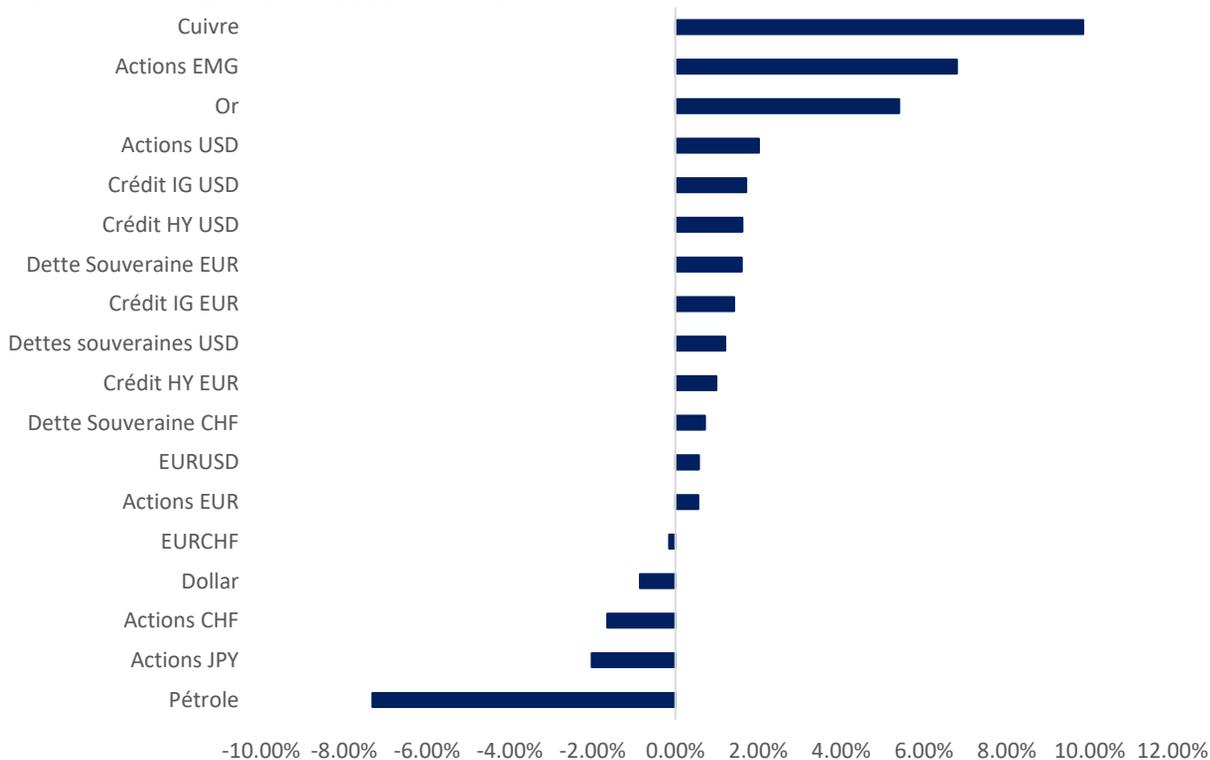
Dans la zone euro, la Banque centrale européenne (BCE) a réduit une nouvelle fois ses taux d'intérêt de 25 points de base en septembre, portant le taux de dépôt à 3,5 %. Cette décision est motivée par la baisse continue de l'inflation, qui s'est établie à 1,8 % en août, sous la barre des 2 % pour la première fois depuis 2021. Le marché anticipe une autre baisse des taux lors de la réunion d'octobre. Toutefois, l'activité économique reste sous pression, avec un PMI manufacturier en contraction à 45 (le seuil critique étant 50) et un PMI des services en recul à 50,5 contre 52,9 le mois précédent.

En Suisse, la Banque nationale suisse (BNS) a également baissé son taux directeur, désormais fixé à 1 %, pour la troisième fois consécutive. Cette nouvelle baisse s'explique toujours par la décélération continue de l'inflation. En août, l'inflation sur un an s'élevait, en effet, à 1,1 %, et les prévisions pour les prochaines années sont également optimistes, avec un taux attendu à 1,2 % en 2024 et entre 0,6 % et 0,7 % pour 2025. Les analystes estiment que la BNS a opté pour une baisse modérée de 25 points de base afin d'éviter une trop forte dépréciation du franc suisse et une recrudescence inattendue de l'inflation. Cela permet également de garder des marges de manœuvre pour d'éventuelles baisses futures. Chez Cronos, nous prévoyons toujours un taux proche de zéro, voire négatif, d'ici fin 2025.

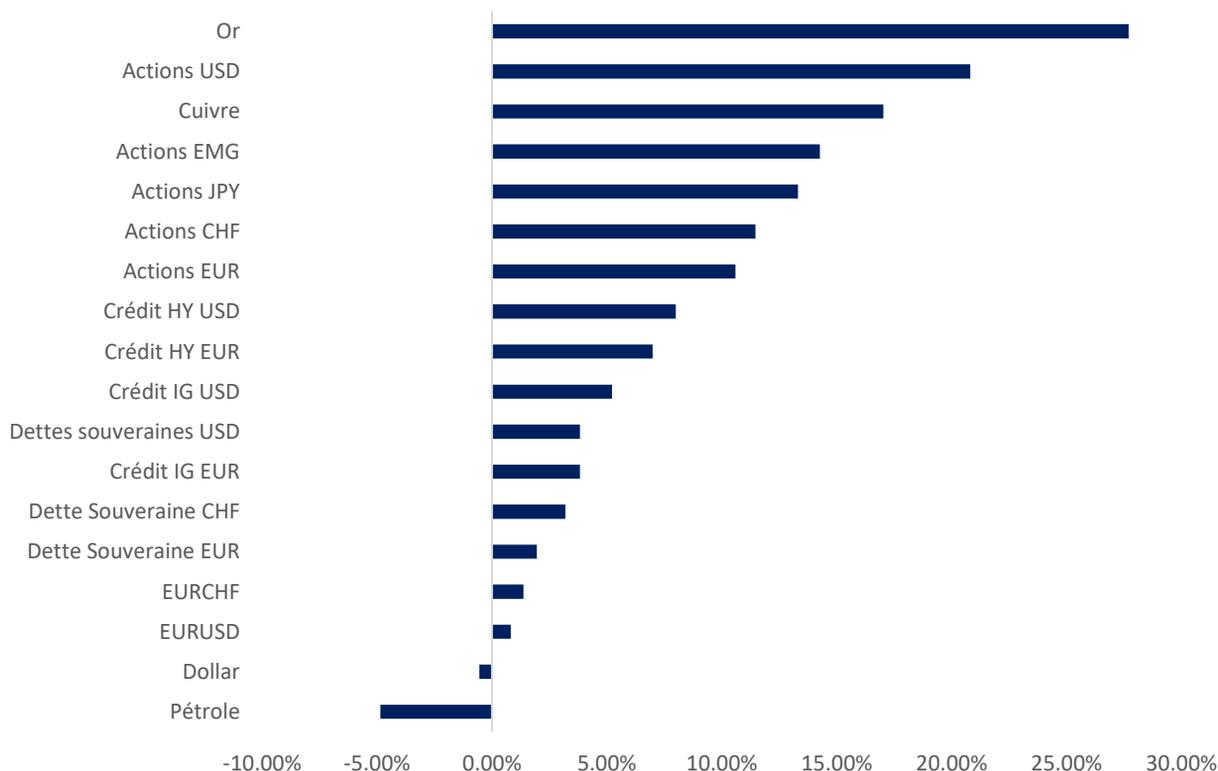
Par ailleurs, en Chine, les autorités ont mis en œuvre de nouvelles mesures fiscales et monétaires afin de stimuler une économie en difficulté. Parmi ces initiatives, nous retrouvons : une réduction de 50 points de base du ratio de réserve obligatoire (RRR), une diminution de 20 points de base des repos à 7 jours, ainsi qu'une baisse des taux hypothécaires et une augmentation des prêts immobiliers. De nouveaux outils monétaires ont également été introduits pour stabiliser le marché. Ces annonces ont provoqué une hausse des actions chinoises. Toutefois, chez Cronos, nous maintenons une sous-pondération de cette classe d'actifs, estimant que les défis structurels de l'économie chinoise ne pourront pas être résolus uniquement par ces mesures.

PANORAMA

PRINCIPALES CLASSES D'ACTIFS PERFORMANCES MENSUELLES – MTD



PRINCIPALES CLASSES D'ACTIFS PERFORMANCES ANNUELLES – YTD



MARCHÉ ACTIONS

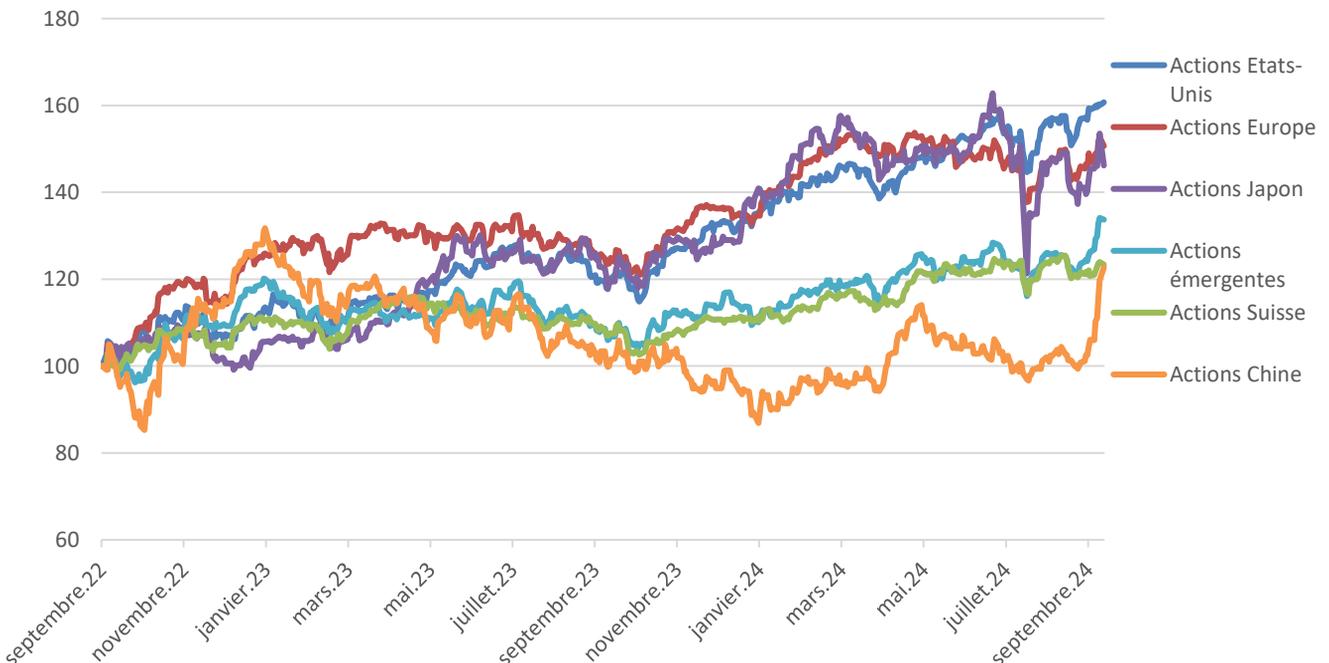
Cette année, les marchés actions ont défié la tendance saisonnière habituelle, avec un mois de septembre particulièrement solide. Cette performance est principalement attribuable aux baisses de taux des banques centrales et à la reprise du marché chinois.

En effet, la Chine, ainsi que les marchés émergents, ont surperformé le reste du monde, portés par les mesures de soutien économique annoncées à la fin du mois. L'indice chinois a enregistré une impressionnante hausse de près de 17 % en septembre, soit sa meilleure performance depuis la crise de 2008, tandis que l'indice des marchés émergents a progressé de 6,5 %. En comparaison, les États-Unis ont affiché une croissance plus modeste de 2 %, l'Europe seulement 0,8 %, et la Suisse a reculé de 1,5 %.

Le marché américain a bénéficié des baisses de taux de la Fed ainsi que de la réduction des craintes de récession. Les indices Dow Jones et S&P 500 ont ainsi atteint de nouveaux sommets. En revanche, le marché européen a souffert d'une sous-performance en raison des inquiétudes concernant l'activité économique, exacerbées par la baisse des indices PMI et les tensions dans le secteur automobile. Quant au marché suisse, il a de nouveau été pénalisé par son caractère défensif et la force du franc. La mauvaise performance de Nestlé, en baisse constante depuis le début de l'année (-13 % depuis le début de l'année), a également contribué à ce recul.

En ce qui concerne nos perspectives d'ici la fin de l'année, nous adoptons une position neutre, voire légèrement surpondérée, sur les marchés actions. Toutefois, il est essentiel de rester vigilant face à plusieurs risques, notamment d'ordre géopolitique, que ce soit en lien avec le conflit au Moyen-Orient ou les résultats des élections américaines de novembre. Nous continuerons également à surveiller attentivement les données économiques. Dans l'ensemble, nous anticipons toujours un atterrissage en douceur de l'économie et de nouvelles baisses de taux. Cela pourrait entraîner une légère rotation des actions « growth » vers les actions « value », ainsi qu'un renforcement des petites et moyennes entreprises, qui sont plus sensibles au cycle de baisse des taux.

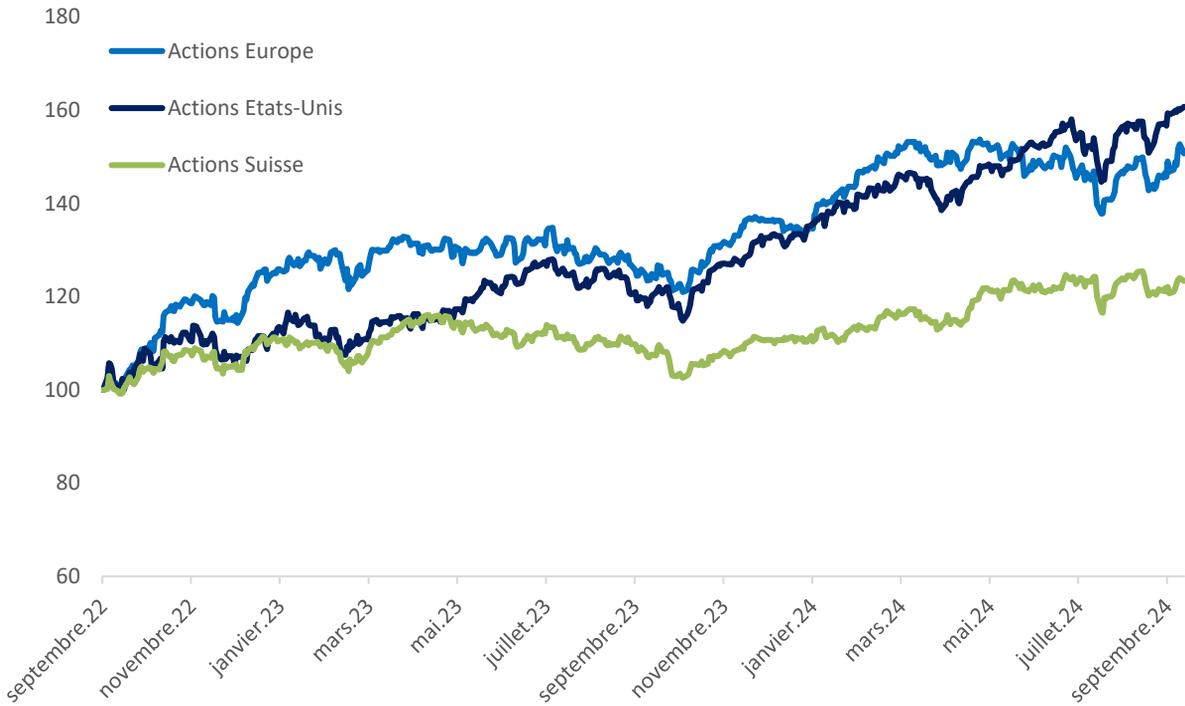
MARCHÉS ACTIONS PERFORMANCES SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 30/09/2024

MARCHÉ ACTIONS

MARCHÉS ACTIONS PAYS DÉVELOPPÉS PERFORMANCES SUR 2 ANS



MARCHÉS ACTIONS JAPON & PAYS ÉMERGENTS PERFORMANCES SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 30/09/2024

MARCHÉ OBLIGATAIRE

Dans un contexte de baisse des taux d'intérêt, les rendements des obligations à 10 ans continuent de reculer. Aux États-Unis, le taux des obligations à 10 ans a diminué de 12 points de base, tandis qu'en Allemagne, il a baissé de 17 points et en Suisse de 6 points. L'indice *Global Aggregate* a ainsi progressé de près d'1,3 % durant le mois de septembre.

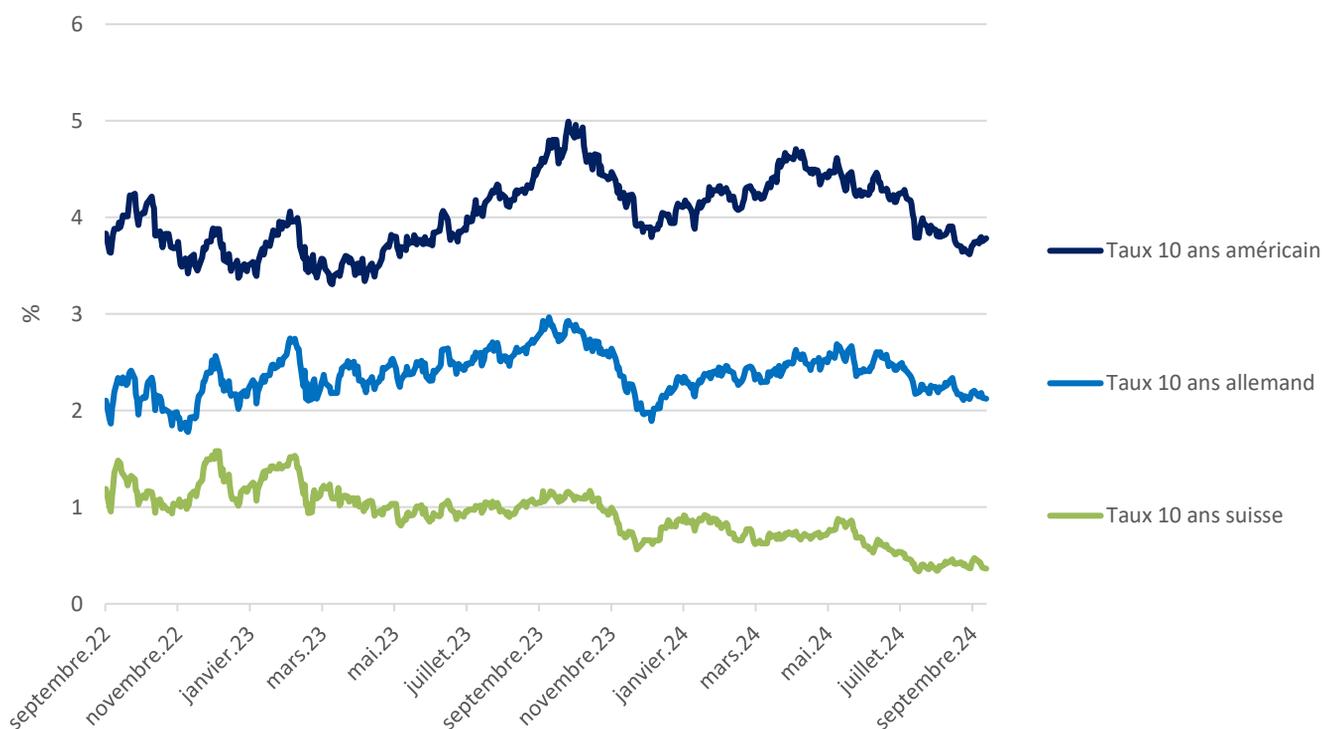
Aux États-Unis, la courbe des rendements s'est finalement redressée, car les taux à court terme ont chuté plus rapidement que ceux à long terme.

Un fait notable en Europe est que le taux des obligations françaises à 10 ans (2,82 %) est désormais presque identique à celui des obligations espagnoles à 10 ans (2,83 %). Les investisseurs perçoivent donc un risque accru sur le marché français, surtout suite aux annonces d'un déficit plus important que prévu pour 2024.

Sur le marché des obligations d'entreprise, les titres de qualité *Investment Grade* ont réalisé une performance mensuelle (1,7 %) similaire à celle des obligations à haut rendement (*High Yield*) aux États-Unis, suggérant une faible rémunération pour le risque de crédit. Toutefois, ces deux catégories ont surperformé les obligations d'État (1,2 %). En Europe, les obligations souveraines (1,6 %) ont, a contrario, surpassé les obligations d'entreprise, avec une meilleure performance des obligations *Investment Grade* (1,4 %) par rapport aux *High Yield* (0,9 %) dans ce segment.

Du côté de la dette émergente, nous remarquons que la performance mensuelle de l'indice JP Morgan EMBI est de 2 %. L'impact des annonces de relance en Chine sur celui-ci, semble, pour l'instant, modéré.

TAUX SOUVERAINS 10 ANS ÉVOLUTION SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 30/09/2024

DEVICES

En septembre, le marché a ajusté ses prévisions et s'attend désormais à des baisses de taux plus nombreuses aux États-Unis qu'en Europe. Par conséquent, le dollar s'est affaibli face à l'euro (-0,8 %) et face au franc suisse (-0,5 %).

En revanche, l'euro s'est apprécié face au franc suisse, avec une hausse de près de 0,8 %. L'explication réside également dans le rythme de l'assouplissement de la politique monétaire de la BCE par rapport à celle de la BNS. Nous anticipons néanmoins un franc toujours plus fort d'ici la fin de l'année, d'autant plus que les craintes de récession en Europe ne cessent de croître.

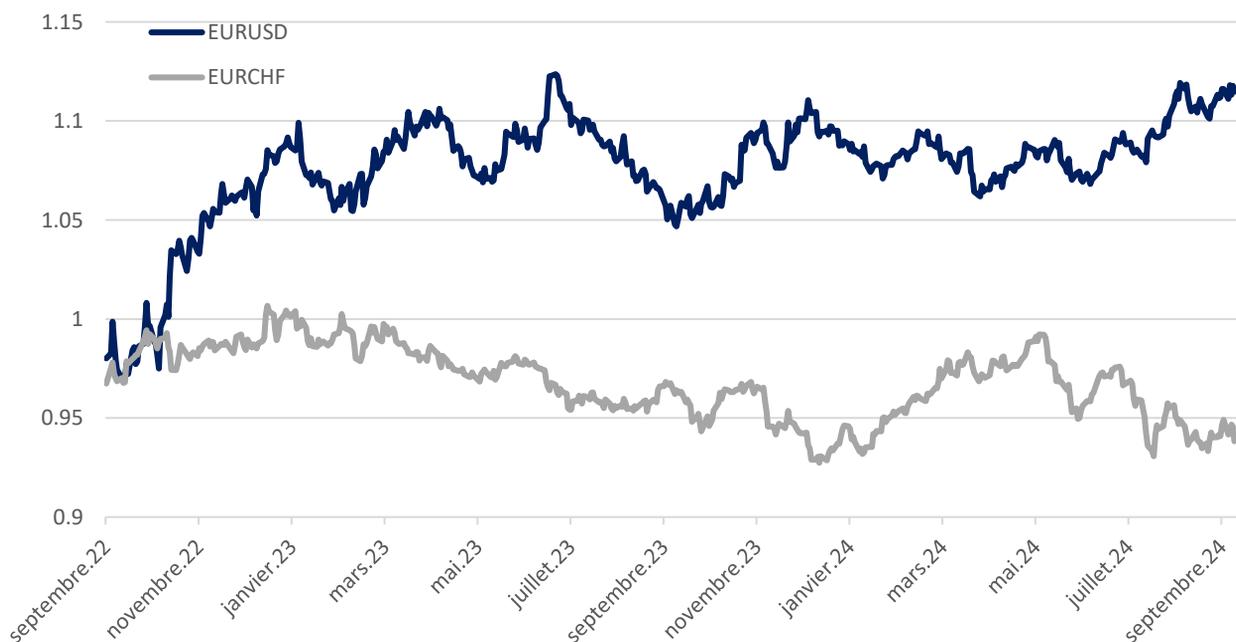
Par ailleurs, le yen s'est apprécié face au dollar en septembre, avec une hausse de près de 1,8 %. L'intervention du gouvernement japonais et le resserrement des écarts de taux d'intérêt en sont les principales raisons.

Dans les prochaines semaines, il faudra surveiller de près les chiffres de l'emploi américain, car la dynamique du marché du travail sera le principal moteur des futures décisions de la Fed.



USD & CHF

ÉVOLUTION SUR 2 ANS CONTRE EUR



Source : Bloomberg, 30/09/2024

MATIÈRES PREMIÈRES

PÉTROLE



Cours WTI au 30.09.2024 :
68,17 \$

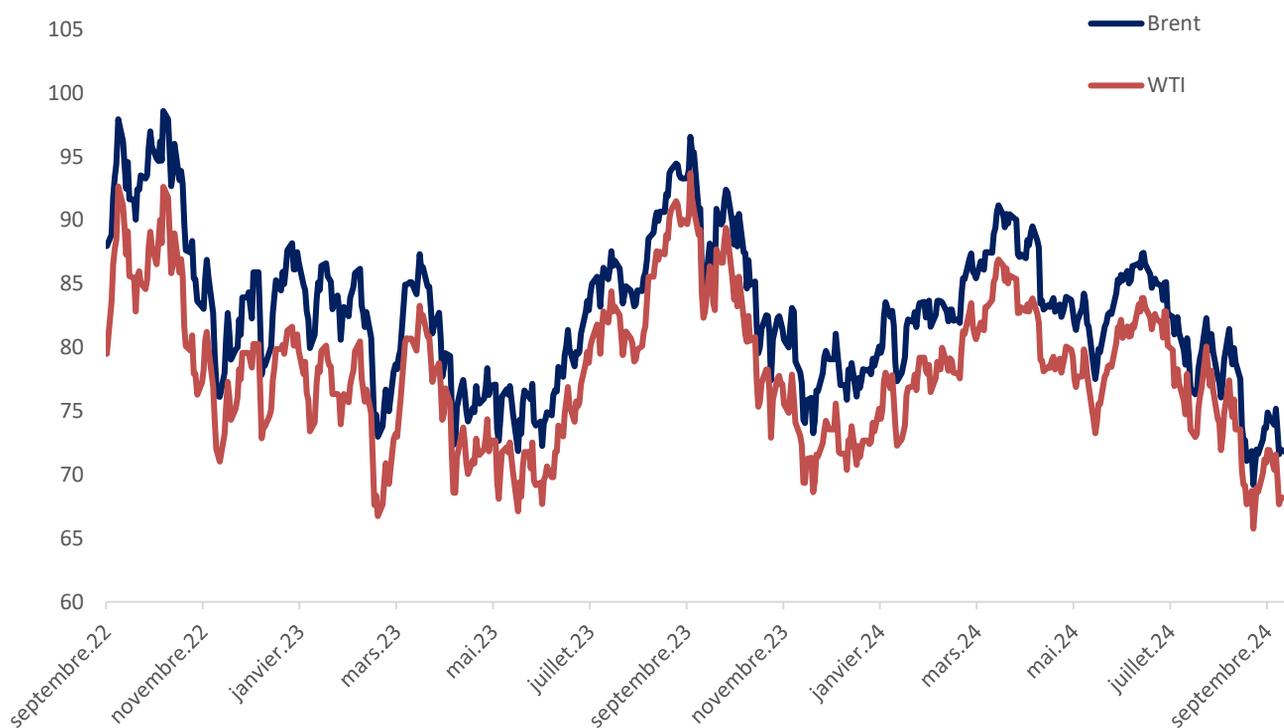
En septembre, le cours du pétrole a poursuivi sa chute et a baissé de près de 7,3 %.

La demande continue de s'affaiblir. L'Agence internationale de l'énergie a revu sa prévision de croissance de la demande à 900 000 barils par jour en 2024, soit 70 000 de moins que dans le précédent rapport. De plus, une hausse de l'offre est attendue à partir de décembre, notamment du côté de l'Arabie Saoudite.

Le principal risque actuel reste dans les tensions géopolitiques au Moyen-Orient, qui pourraient inverser la tendance à tout moment.

PÉTROLE

ÉVOLUTION DU PRIX (\$) SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 30/09/2024

MATIÈRES PREMIÈRES

OR

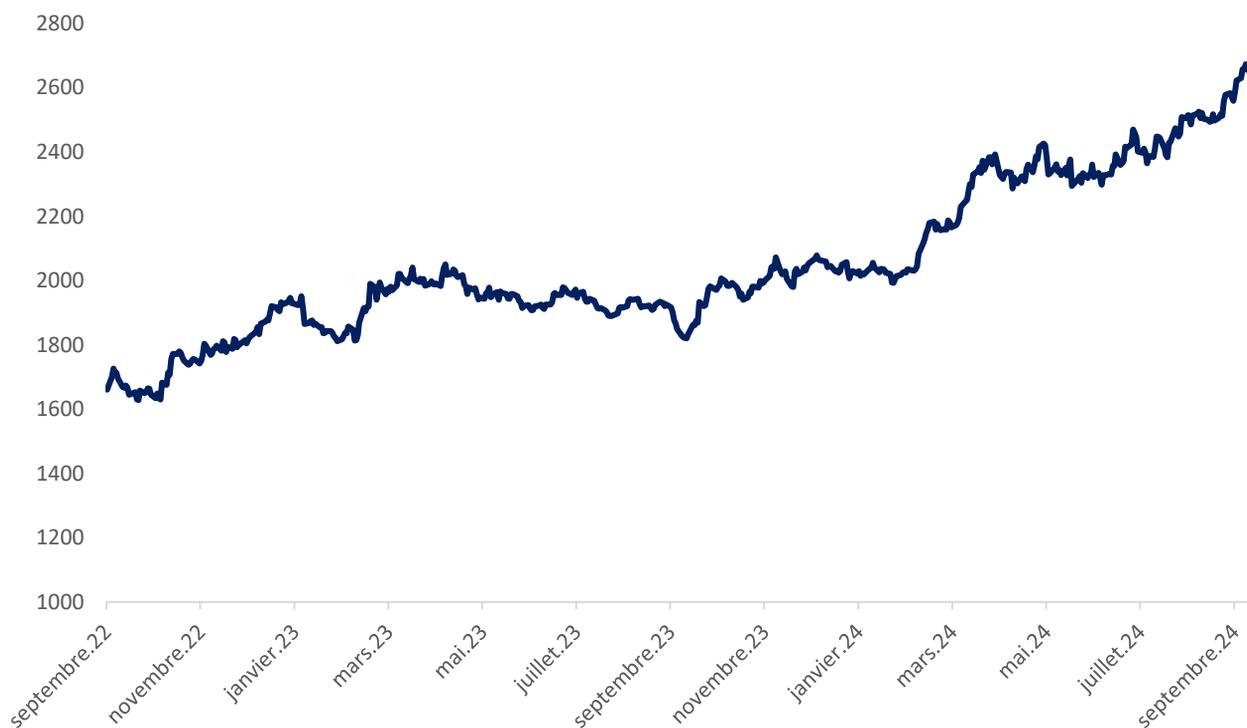
A contrario du pétrole, le cours de l'or a continué sur sa tendance haussière et affiche une solide performance de 7,4 % sur le mois de septembre. Depuis le début de l'année, l'or continue de surperformer le reste des classes d'actifs, avec une hausse de près de 28 %.

Stimulé par les baisses de taux et les craintes de ralentissement économique, la valeur refuge ne cesse d'attirer les investisseurs. Les conflits géopolitiques jouent également un rôle important dans cette surperformance.

Ce contexte global ne profite pas seulement à l'or mais également à l'argent. Depuis le début de l'année, le métal blanc affiche une performance de près de 35 %.



OR ÉVOLUTION DU PRIX (\$) SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 30/09/2024

CRYPTOMONNAIES

BITCOIN

Le cours du Bitcoin s'est bien repris en septembre, avec une hausse de 8,1 %, clôturant le mois autour de 63'000 \$.

Suite aux propos rassurants de la Fed et à la baisse des taux, les investisseurs se sont tournés vers les actifs risqués, et le Bitcoin en a profité.

Certains acteurs institutionnels évoquent même un effet de protection, en raison de la faible corrélation de la cryptomonnaie avec les autres actifs traditionnels.

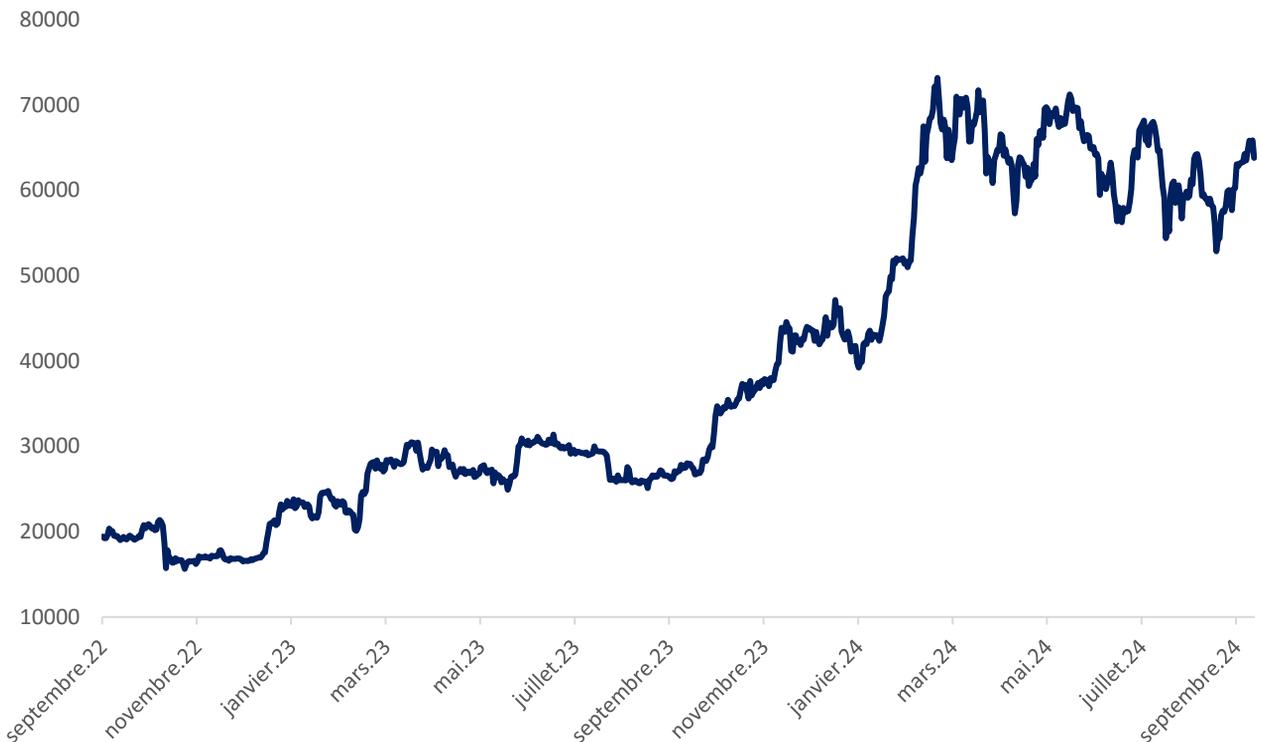
Dans la même logique, Donald Trump a annoncé vouloir intégrer le Bitcoin dans les réserves stratégiques à des fins de diversification.

Concernant l'analyse technique, le cours pourrait s'appuyer sur un support à 63'500 \$ et atteindre 65'000 \$. En revanche, si le cours faiblit, le prochain support se situe à 61'500 \$.



BITCOIN

ÉVOLUTION DU PRIX (\$) SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 30/09/2024

FONDS IMMOBILIERS SUISSES

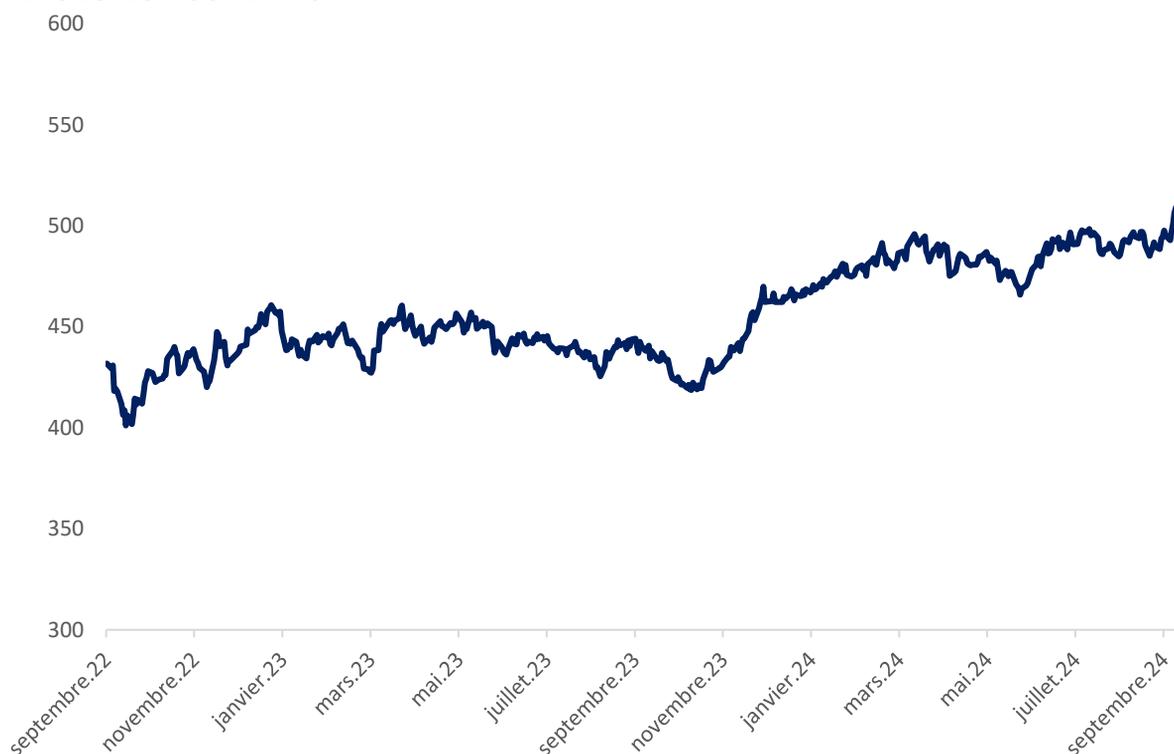
L'indice des fonds immobiliers suisses a enregistré une performance positive de 2,6 % en septembre. Depuis le début de l'année, les cours boursiers ont, en moyenne, progressé de 9,83 %. L'agio des fonds se situe autour de 26 %, avec des variations allant de 45,88 % à -23,30 %, et le rendement du dividende reste stable, à 2,8 %.

Les perspectives restent favorables, notamment grâce à la baisse des taux directeurs et à la solidité des valeurs fondamentales, comme en témoigne le nombre élevé d'augmentations de capital encore attendues sur le marché d'ici la fin de l'année, totalisant près de 180 millions de francs pour les fonds cotés au quatrième trimestre. De plus, l'introduction en bourse d'un fonds d'environ 160 millions est également prévue.

La confiance dans ce secteur semble se confirmer, comme le montre le « Swiss Real Estate Sentiment Index », qui passe de -77,4 points en 2023 à 29,9 en 2024, selon la dernière enquête. Celle-ci souligne également que les risques associés aux taux d'intérêt sont désormais perçus comme moins préoccupants, tandis que le durcissement de la réglementation est devenu la principale inquiétude du secteur.

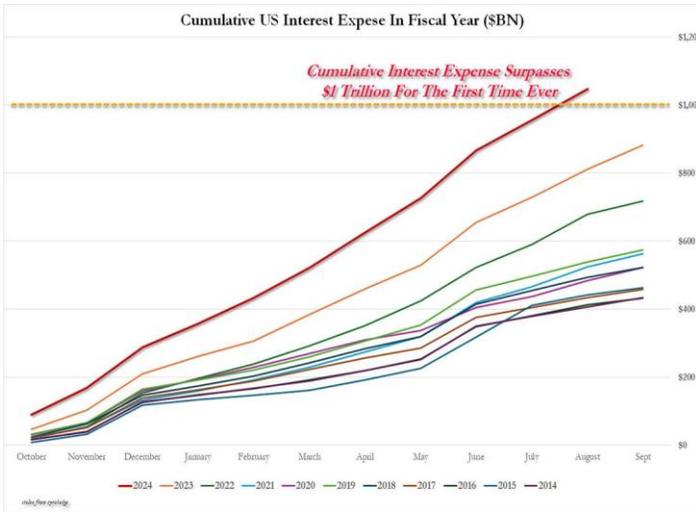


MARCHÉ IMMOBILIER SUISSE (SWIT) ÉVOLUTION SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 30/09/2024

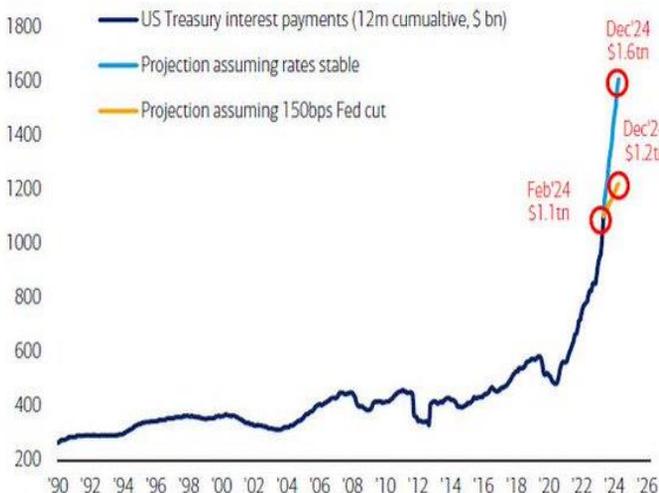
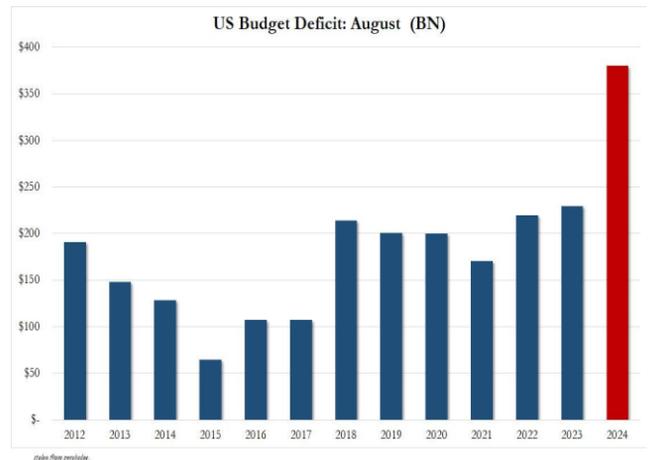
THEME DU MOIS : DETTE & DEFICIT



Les dépenses en intérêts sur la dette américaine (de 35'300 milliards de dollars) ont atteint des niveaux records en 2024, dépassant 1'000 milliards de dollars pour l'exercice fiscal, soit une augmentation de 30 % par rapport à l'année dernière.

À ce rythme, les dépenses en intérêts sur la dette dépasseront la sécurité sociale d'ici fin 2024 ou début 2025, faisant de cela la plus grande dépense publique des États-Unis, illustrant la gravité de la situation.

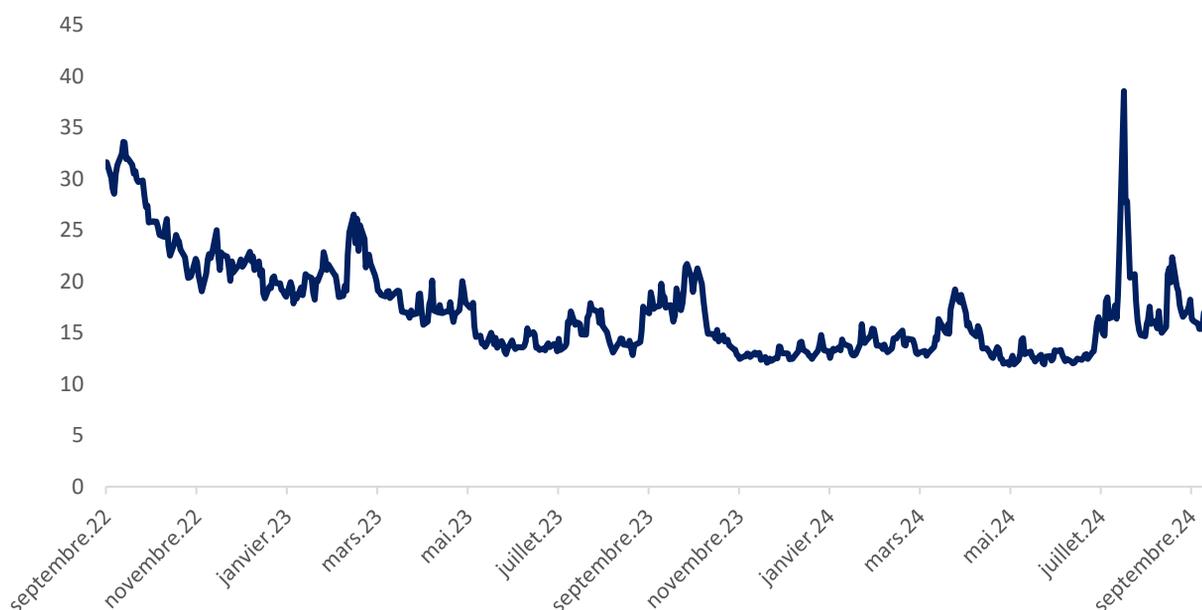
Cette hausse survient alors que le déficit budgétaire des États-Unis, après une légère accalmie, a explosé en août 2024 avec un déficit de 380 milliards de dollars, bien au-dessus des prévisions, et se rapprochant des 2'000 milliards de dollars pour l'année entière.



Si la Fed baisse ses taux de 150 points de base d'ici la fin de l'année (scénario le plus optimiste), les dépenses en intérêts pour 2024 devraient atteindre 1'200 milliards... du jamais vu !

ANNEXE

VOLATILITÉ – INDICE VIX ÉVOLUTION SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 30/09/2024

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
Mardi 1 octobre 2024						
Toute la journée		Jour férié	Hong-Kong - Journée Nationale			
Toute la journée		Jour férié	Chine - Journée Nationale			
Toute la journée		Jour férié	Chine - Journée Nationale			
11:00	 EUR	★ ★ ★	IPC (Annuel) (Sept.) P	1,8%	1,8%	2,2%
15:45	 USD	★ ★ ★	PMI manufacturier (Sept.)	47,3	47,0	47,9
16:00	 USD	★ ★ ★	Indice PMI manufacturier de l'ISM (Sept.)	47,2	47,6	47,2
16:00	 USD	★ ★ ★	Rapport JOLTS - Nouvelles offres d'emploi (Août)	8,040M	7,640M	<u>7,711M</u>
Mercredi 2 octobre 2024						
Toute la journée		Jour férié	Chine - Journée Nationale			
Toute la journée		Jour férié	Chine - Journée Nationale			
14:15	 USD	★ ★ ★	Créations d'emplois non agricoles ADP (Sept.)	143K	124K	<u>103K</u>
16:30	 USD	★ ★ ★	Stocks de pétrole brut	3,889M	-1,500M	-4,471M
Jeudi 3 octobre 2024						
Toute la journée		Jour férié	Chine - Journée Nationale			
Toute la journée		Jour férié	Chine - Journée Nationale			
14:30	 USD	★ ★ ★	Inscriptions hebdomadaires au chômage	225K	222K	<u>219K</u>
15:45	 USD	★ ★ ★	PMI services (Sept.)	55,2	55,4	55,7
16:00	 USD	★ ★ ★	Indice PMI non manufacturier de l'ISM (Sept.)	54,9	51,7	51,5
Vendredi 4 octobre 2024						
Toute la journée		Jour férié	Chine - Journée Nationale			
Toute la journée		Jour férié	Chine - Journée Nationale			
14:30	 USD	★ ★ ★	Salaire horaire moyen (Mensuel) (Sept.)		0,3%	0,4%
14:30	 USD	★ ★ ★	Créations d'emplois dans le secteur non agricole (Sept.)		148K	142K
14:30	 USD	★ ★ ★	Taux de chômage (Sept.)		4,2%	4,2%
Lundi 7 octobre 2024						
Toute la journée		Jour férié	Chine - Journée Nationale			
Toute la journée		Jour férié	Chine - Journée Nationale			
Mercredi 9 octobre 2024						
16:30	 USD	★ ★ ★	Stocks de pétrole brut			3,889M
20:00	 USD	★ ★ ★	Minutes de la Fed (compte-rendu de la réunion du FOMC)			

CALENDRIER ÉCONOMIQUE

Heure	Devi.	Importance	Événement	Actuel	Prév.	Précédent
Jeudi 10 octobre 2024						
14:30	 USD	★ ★ ★	IPC core (Mensuel) (Sept.)			0,3%
14:30	 USD	★ ★ ★	IPC (Annuel) (Sept.)			2,5%
14:30	 USD	★ ★ ★	IPC (Mensuel) (Sept.)			0,2%
14:30	 USD	★ ★ ★	Inscriptions hebdomadaires au chômage			
Vendredi 11 octobre 2024						
Toute la journée		Jour férié	Hong-Kong - Journée de Chung Yeung			
08:00	 GBP	★ ★ ★	PIB (Mensuel) (Août)			0,0%
14:30	 USD	★ ★ ★	Prix à la production (Mensuel) (Sept.)			0,2%
Lundi 14 octobre 2024						
Toute la journée		Jour férié	Japon - Journée nationale du Sport			
Mercredi 16 octobre 2024						
08:00	 GBP	★ ★ ★	IPC (Annuel) (Sept.)			2,2%
Jeudi 17 octobre 2024						
11:00	 EUR	★ ★ ★	IPC (Annuel) (Sept.)			1,8%
14:15	 EUR	★ ★ ★	Taux de facilité de dépôt (Oct.)			3,50%
14:15	 EUR	★ ★ ★	Décision de la BCE sur les taux d'intérêt (Oct.)			3,65%
14:30	 USD	★ ★ ★	Ventes au détail principales (Mensuel) (Sept.)			0,1%
14:30	 USD	★ ★ ★	Indice manufacturier Fed de Philadelphie (Oct.)			1,7
14:30	 USD	★ ★ ★	Ventes au détail (Mensuel) (Sept.)			0,1%
Vendredi 18 octobre 2024						
04:00	 CNY	★ ★ ★	PIB (Annuel) (T3)			4,7%
Mercredi 23 octobre 2024						
16:00	 USD	★ ★ ★	Ventes de logements existants (Sept.)			3,86M
Jeudi 24 octobre 2024						
15:45	 USD	★ ★ ★	PMI manufacturier (Oct.)			47,3
15:45	 USD	★ ★ ★	PMI services (Oct.)			55,2
16:00	 USD	★ ★ ★	Ventes de logements neufs (Sept.)			716K
Jeudi 31 octobre 2024						
Toute la journée		Jour férié	Singapour - Diwali			
05:00	 JPY	★ ★ ★	Décision de la BoJ sur les taux d'intérêt			0,25%

FONDS CRONOS FINANCE

Cronos Immo Fund
Base 100 - YTD



Durant le mois de septembre, le cours du Cronos Immo Fund est resté stable. La performance depuis le début de l'année est à -2,5 % et l'agio est autour de 7,34 %.

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

- le fonds a vendu un immeuble à Lausanne, fin septembre, et que,
- 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 +8,96 % pour le fonds AAF CHF et de +6,94 % 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 8,25 %. Pour rappel, la performance TWR neutralise les effets liés aux flux entrants et sortants.

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 suisses pour le fonds CHF et aux obligations européennes pour le fonds EUR.

En termes de performance absolue par titre, la meilleure performance est attribuée à un fonds investi dans des entreprises technologiques américaines (+27,3 % YTD) pour le fonds CHF et à un ETF en or physique (+26,9 %) pour le fonds EUR. La moins bonne performance concerne un fonds immobilier résidentiel suisse.

Cronos Active Allocation EUR
Base 100 - YTD



Lors du dernier Comité, il a été décidé de faire un switch de fonds immobiliers.

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.