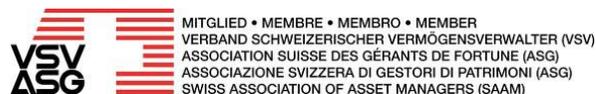




Perspectives et stratégie de placement 2019

Octobre 2019



EMC Gestion de Fortune SA, Genève 27.09.2019

Ce document est une version résumée. Pour le rapport détaillé, veuillez contacter EMC Gestion de Fortune SA : tél. +41 (0) 22 817 78 78 ou e-mail emc@emcge.com

Perspectives et stratégie de placement

Dernières prévisions économiques du Fonds Monétaire International (WEO Update) du 23 juillet 2019 : “Croissance mondiale toujours faible”

La croissance mondiale reste modérée. Les risques qui pèsent sur les prévisions sont principalement à la baisse: ils incluent de nouvelles tensions commerciales et technologiques qui ont un impact négatif sur le sentiment et les investissements

	2017	2018	Projections	
			2019	2020
World Output	3.8	3.6	3.2	3.5
Advanced Economies	2.4	2.2	1.9	1.7
United States	2.2	2.9	2.6	1.9
Euro Area	2.4	1.9	1.3	1.6
Germany 3/	2.2	1.4	0.7	1.7
France	2.3	1.7	1.3	1.4
Italy	1.7	0.9	0.1	0.8
Spain	3.0	2.6	2.3	1.9
Japan	1.9	0.8	0.9	0.4
United Kingdom	1.8	1.4	1.3	1.4
Canada	3.0	1.9	1.5	1.9
Other Advanced Economies 4/	2.9	2.6	2.1	2.4
Emerging Market and Developing Economies	4.8	4.5	4.1	4.7
Commonwealth of Independent States	2.2	2.7	1.9	2.4
Russia	1.6	2.3	1.2	1.9
Excluding Russia	3.5	3.9	3.5	3.7
Emerging and Developing Asia	6.6	6.4	6.2	6.2
China	6.8	6.6	6.2	6.0
India 5/	7.2	6.8	7.0	7.2
ASEAN-5 6/	5.3	5.2	5.0	5.1

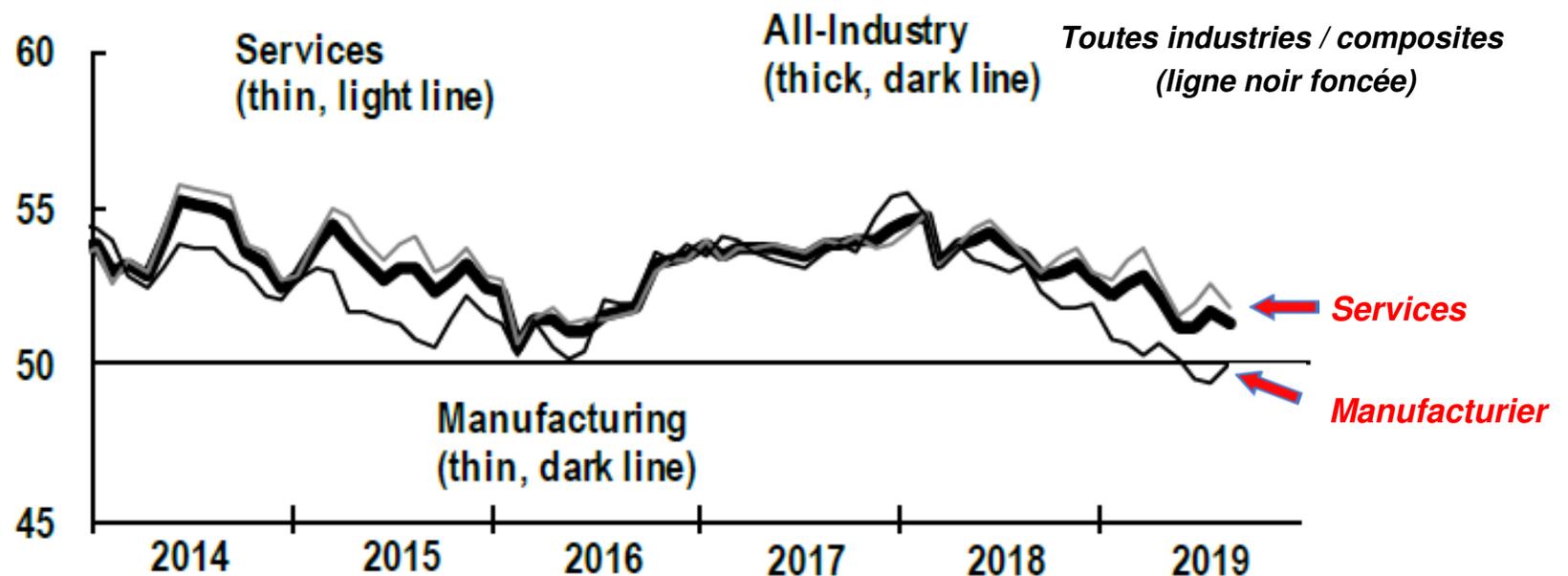
Perspectives et stratégie de placement

La croissance économique mondiale ralentit : l'industrie manufacturière est sous pression mais les services demeurent résilients

Indicateurs mondiaux PMI composites J.P. Morgan (5 septembre 2019)

JPMorgan global PMI output

Diffusion Index, sa



L'indicateur avancé PMI (Purchasing Managers Index) est une mesure de la direction de la tendance économique. Un PMI au-dessus de 50 représente une expansion de l'activité comparée au mois précédent. Un PMI à 50 indique aucun changement par rapport au mois précédent. Un PMI en-dessous de 50 indique une contraction.

Perspectives et stratégie de placement

L'économie chinoise demeure résiliente malgré la guerre commerciale entre les Etats-Unis et la Chine

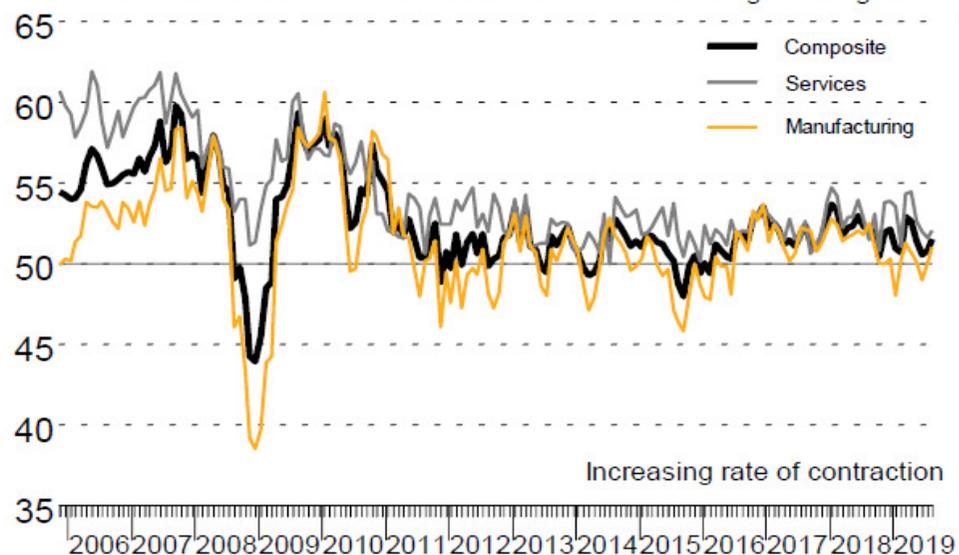
L'activité composite des affaires s'améliore et atteint en août un plus haut depuis 4 mois

Les mesures de politique fiscale anti-cycliques font graduellement effet

Caixin Composite PMI chinois (manufacturier et services)

Caixin China Output PMI

50 = no change on previous month, S.Adj.



Sources: IHS Markit, Caixin.

Key points

- Manufacturers and service providers both see improved rates of business activity growth
- Composite new orders expand at quickest rate for four months
- Total employment increases for the first time since April

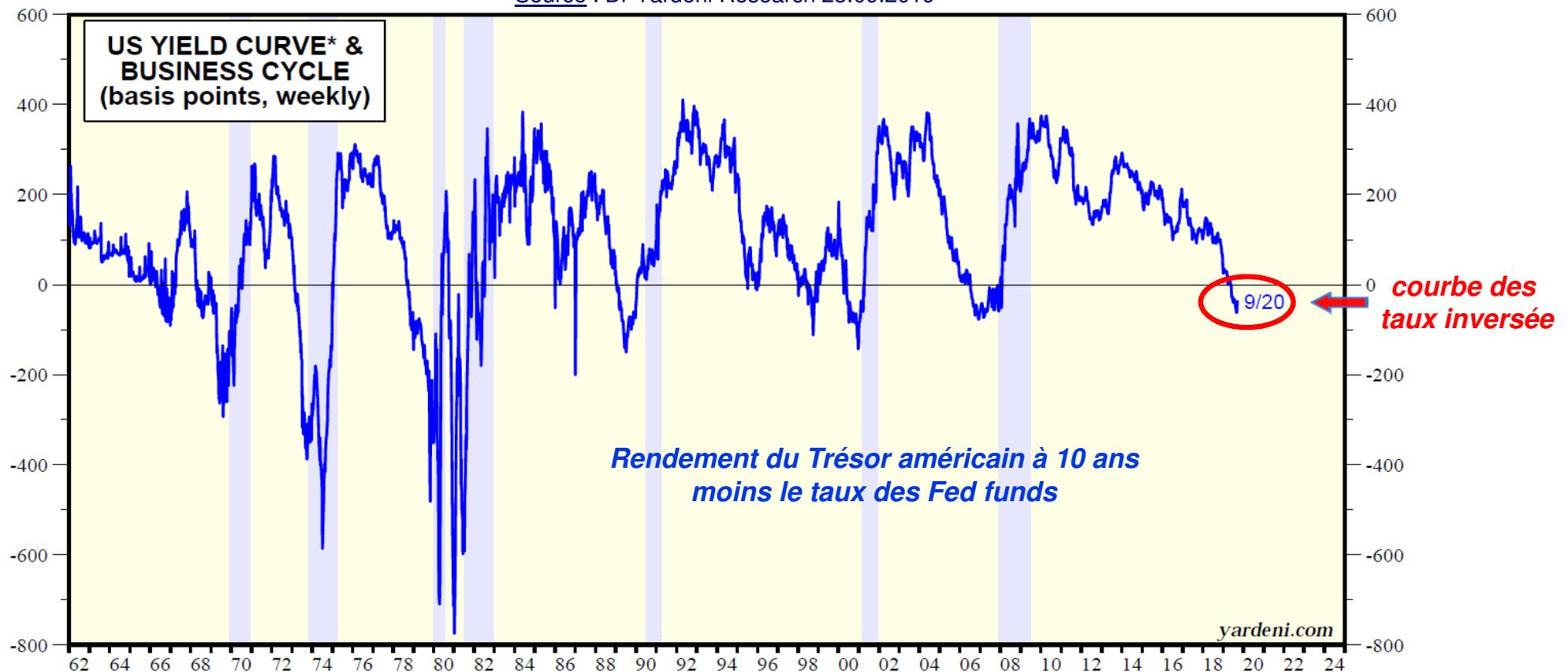
Source: IHS Markit, Caixin, 04.09.2019

Perspectives et stratégie de placement

Evolution du cycle économique américain : récession à venir ?

Etats-Unis – Courbe des taux américaine et cycle économique

Source : Dr Yardeni Research 23.09.2019



* 10-year US Treasury yield less federal funds rate.
Note: Shaded areas denote recessions according to the National Bureau of Economic Research.
Source: Federal Reserve Board.

Perspectives et stratégie de placement

Le rythme de la croissance économique européenne ralentit

Les indicateurs manufacturiers sont en territoire de contraction

L'Eurozone était en perte de vitesse à la fin du troisième trimestre, la demande des biens et des services ayant chuté au rythme le plus rapide en plus de six ans

L'aggravation de la récession dans le manufacturier, où la production a chuté au rythme le plus rapide depuis 2012, fut accompagnée d'une expansion plus modérée des services

Eurozone – Indicateurs économiques avancés (Source : IHS Markit 23.09.2019 et 09.09.2019)

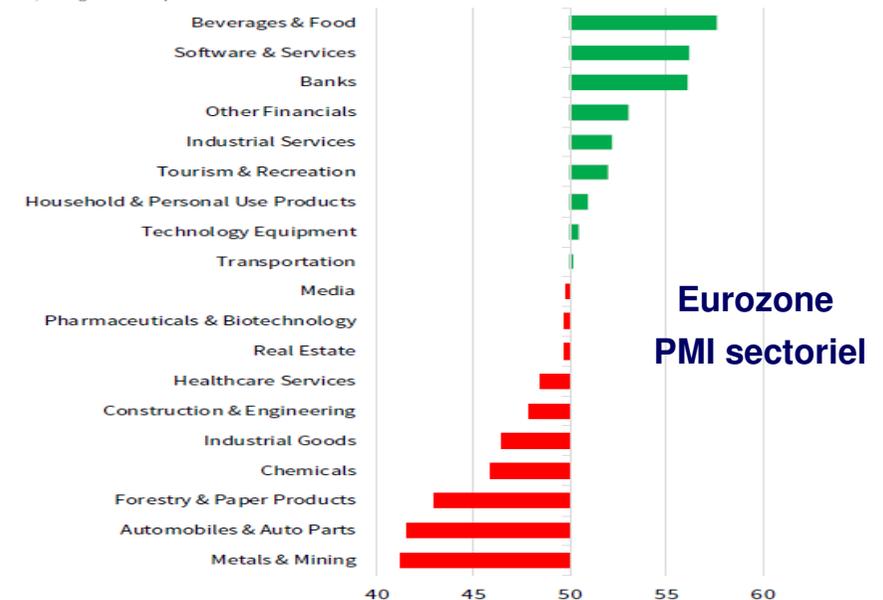
IHS Markit Eurozone PMI and GDP



Sources: IHS Markit, Eurostat.

Output Index, Aug '19

sa, >50 = growth since previous month



**Eurozone
PMI sectoriel**

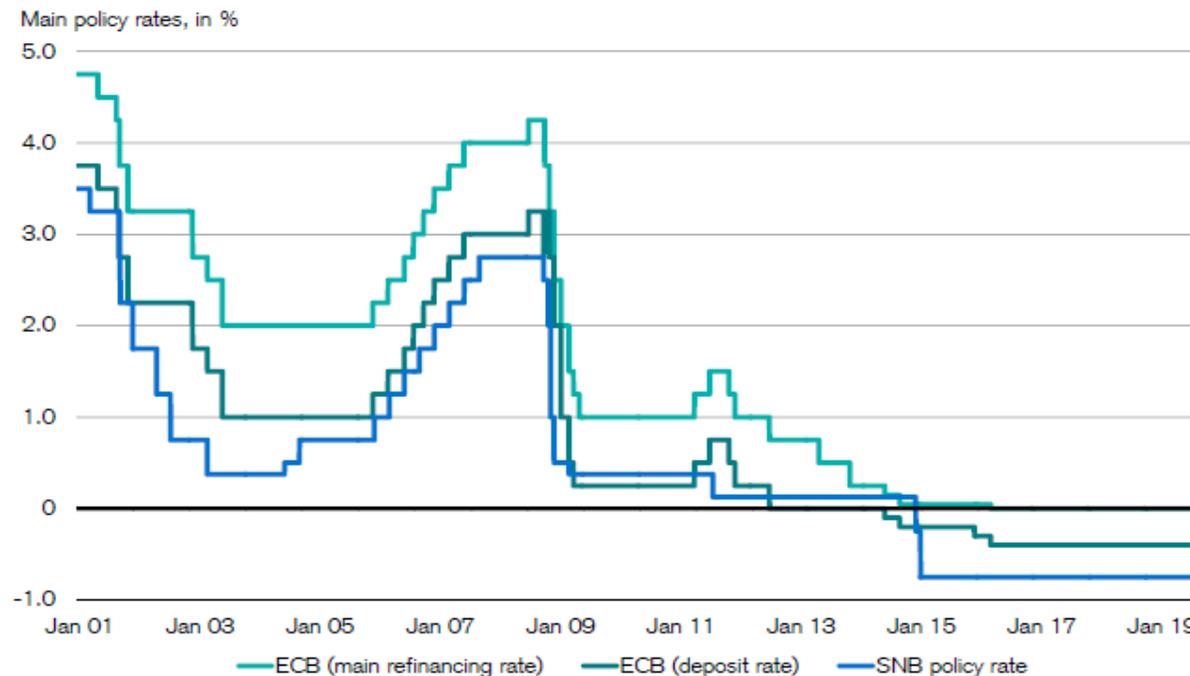
Perspectives et stratégie de placement

Changement de cap majeur de la politique monétaire de la Réserve fédérale américaine (Fed) et nouvelles mesures accommodantes pour les autres banques centrales

Evolution des taux directeurs de la BCE et BNS

Source : Credit Suisse Investment Daily 20.09.2019

SNB and ECB policy rates



Source: Datastream, Credit Suisse / IDC; Last data point: 19.09.2019

Décisions récentes de politique monétaire



Réserve fédérale américaine

19.06.2019 2.50%

31.07.2019 2.25% (-25 bps)

18.09.2019 2.00% (-25 bps)



Banque centrale européenne

12.09.2019 -0.50% (-10 bps)



Banque nationale suisse

19.09.2019 -0.75% (inchangé)

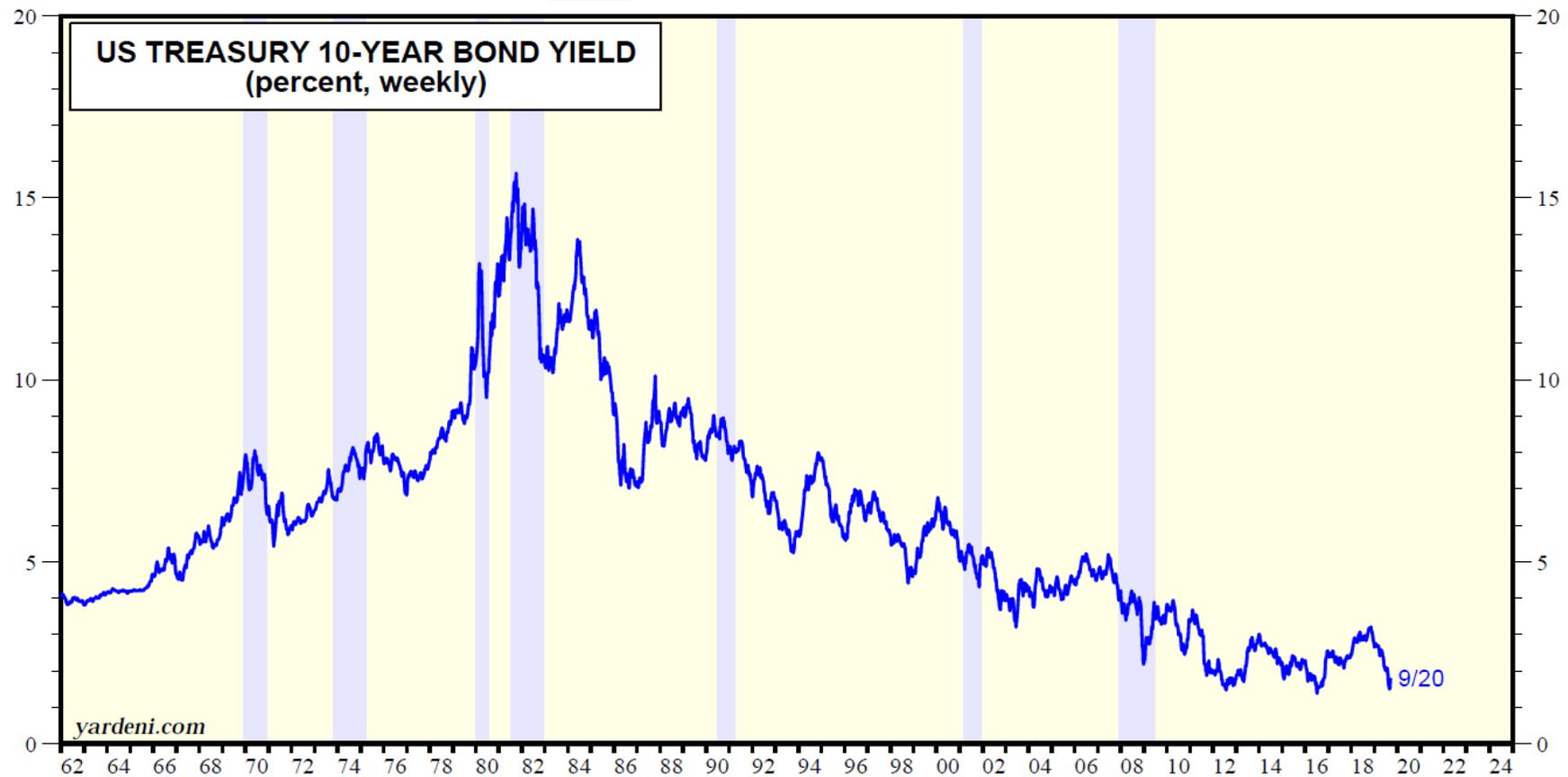
Perspectives et stratégie de placement

Les rendements des obligations souveraines ont significativement baissé

USD

Rendement du Trésor américain à 10 ans

Source : Dr Yardeni Research 23.09.2019



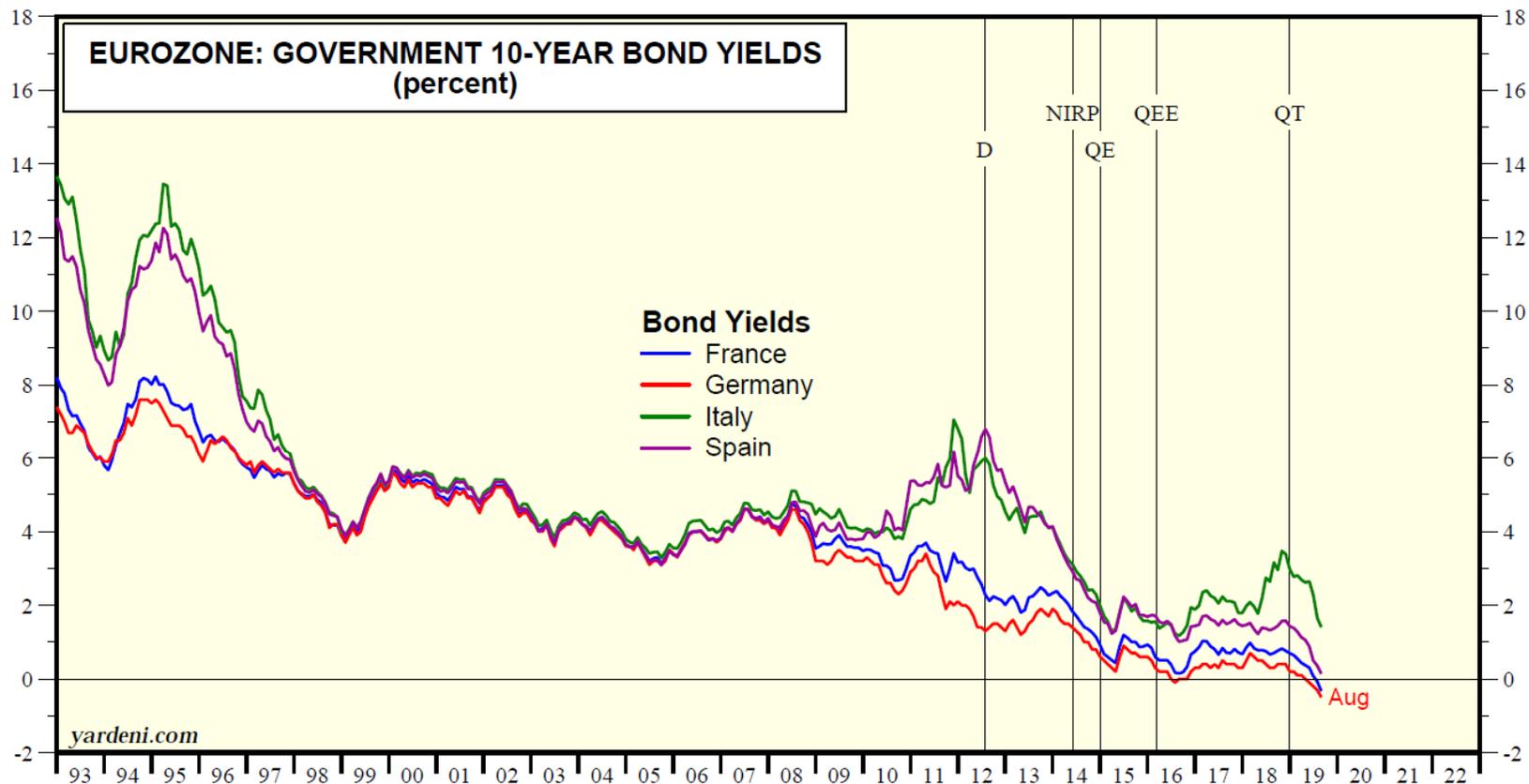
Note: Shaded areas denote recessions according to the National Bureau of Economic Research.
Source: Federal Reserve Board.

Perspectives et stratégie de placement

Les rendements des obligations souveraines ont significativement baissé

EUR 10-Rendement des obligations souveraines de l'Eurozone à 10 ans

Source : Dr Yardeni Research 24.09.2019



Note: D (7/26/12) = ECB President Mario Draghi pledged to do "whatever it takes" to defend the euro. NIRP (6/5/2014) = negative interest-rate policy. QE (1/22/15) = quantitative easing. QEE (3/10/16) = expansion and extension of QE with corporate bond purchases started 6/1/16. QT (12/31/2018). Source: Financial Times.

Perspectives et stratégie de placement

Valorisation des actions : la prime de risque est attractive

Rendement global des bénéfiques versus Rendement global obligataire

Source : Credit Suisse Investment Monthly, édition de Septembre 2019

Equity earnings yields meaningfully higher than core bond yields



6.2% rendement des bénéfiques
(basé sur les estimations des bénéfices 2019E)

1.3% rendement obligataire

différence = 4.9%

estimation approximative de la prime de risque
(estimations EMC au 25.09.2019)

Last data point: 11/09/2019. Source: Bloomberg, Datastream, Credit Suisse

Perspectives et stratégie de placement

Perspectives d'investissement

Feuille de route pour le reste de l'année 2019

Les marchés financiers ont démarré l'année en fanfare, particulièrement jusqu'en avril, puis ont suivi un mouvement de consolidation latéral avec un biais quelque peu orienté à la hausse.

Le ralentissement significatif de la croissance économique ainsi que les craintes grandissantes d'une récession ont conduit les banques centrales à adopter des politiques monétaires à nouveau plus accommodantes.

La Réserve fédérale américaine (Fed) a clairement changé de cap durant la première moitié de l'année et a fini par baisser son taux directeur à la fin du mois de juillet, justifiant cette mesure comme un "ajustement de milieu de cycle".

Les politiques monétaires plus accommodantes ainsi que les craintes d'une prochaine récession ont conduit à une baisse significative des rendements obligataires.

En Europe, les rendements obligataires se sont encore plus enfoncés en territoire négatif.

Entre temps, et à l'exception de certains secteurs spécifiques, la plupart des entreprises ont continué de publier des résultats solides.

Perspectives et stratégie de placement

Perspectives d'investissement

Feuille de route pour le reste de l'année 2019 (suite)

Notre **scénario central** reste dans les grandes lignes inchangé pour les raisons suivantes :

- Malgré les incertitudes engendrées par les vives tensions commerciales, nous ne nous attendons pas à une sévère récession dans les 12 prochains mois.
- La croissance économique a fortement ralenti, notamment dans les secteurs manufacturiers ainsi qu'en Europe et tout particulièrement en Allemagne qui subit un "trou d'air". Toutefois, les activités de services ainsi que la consommation demeurent plutôt résilientes.
- Nous voyons des signes de stabilisation de la croissance, voire même quelques signes d'amélioration qui pourraient conduire à une très modeste reprise de l'activité au cours du quatrième trimestre de l'année.
- Entre temps, les principales banques centrales ont clairement changé de cap cette année : la Réserve fédérale (Fed) est devenue "patient", a adopté une "pause" pour finalement annoncer des baisses de son taux directeur.
- La Banque centrale européenne (BCE) a également annoncé un paquet de mesures de stimulation monétaire pour supporter la croissance.

Perspectives et stratégie de placement

Perspectives d'investissement

Feuille de route pour le reste de l'année 2019 (suite)

- De plus, nous pensons que l'Europe dispose d'un potentiel pour initier des mesures de stimulation fiscale, particulièrement l'Allemagne qui souffre d'une forte baisse de régime et qui est devenue l'enfant à problème au sein de l'Eurozone. La Chine pourrait également annoncer d'autres plans de stimulation économique.
- Toutes ces mesures aideront à allonger le cycle économique actuel caractérisé par une croissance modeste mais sans risque d'inflation.
- Les incertitudes actuelles (guerre commerciale sino-américaine, craintes de récession, risques géopolitiques) ont retenu beaucoup d'investisseurs qui sont restés sur la défensive en ne prenant que peu de risques. Des liquidités considérables demeurent à investir.
- Dans ce contexte, et au-delà du "mur des inquiétudes" qui plombe le sentiment, les conditions pour les affaires demeurent relativement favorables dans de nombreux secteurs d'activité. D'une manière générale, les bénéfices des entreprises devraient rester résilients, ce qui est un facteur de support pour les marchés des actions.
- Les valorisations des marchés des actions sont attractives en termes relatifs en offrant un avantage de rendement par rapport aux obligations et au cash (environ 5% de prime de risque).

Perspectives et stratégie de placement

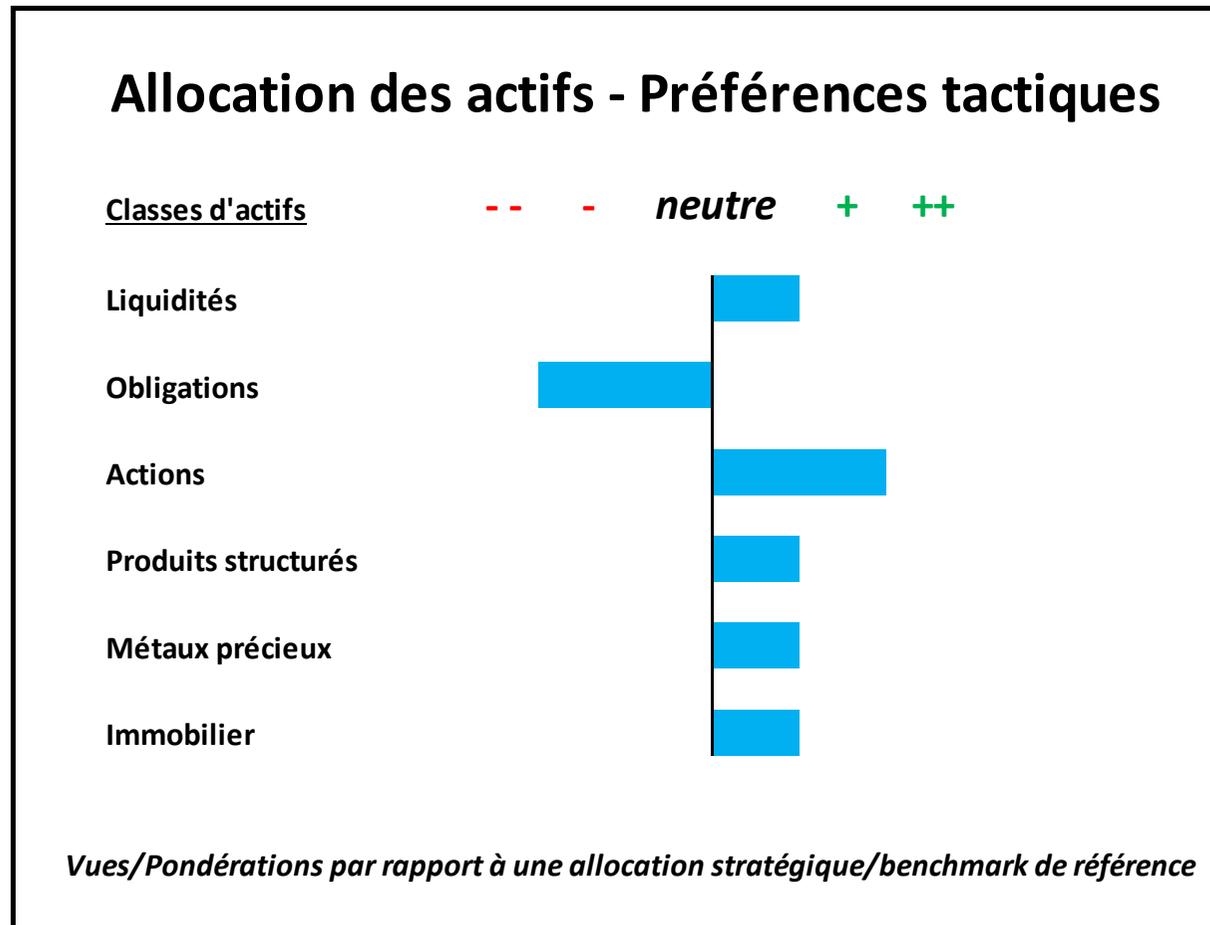
Perspectives d'investissement

Feuille de route pour le reste de l'année 2019 (suite)

- Les principales bourses ont “consolidé latéralement” depuis le milieu de l'année en venant buter plusieurs fois sur des niveaux de résistance. Nous pensons que les marchés des actions ont encore du potentiel de hausse une fois que le contexte économique présentera des signes d'amélioration.
- Compte tenu de ce qui précède, nous continuons de privilégier les actions par rapport aux obligations d'un point de vue stratégique et tactique. Les rendements obligataires devraient offrir des performances nulles ou limitées en raison des faibles niveaux de rendement actuels et des écarts de crédit très serrés.
- Au niveau des devises, l'euro pourrait faiblir légèrement vers 1.08 mais devrait rester globalement dans la fourchette 1.08-1.14 par rapport au dollar USD. Le cours CHF/USD devrait rester assez stable et proche de la parité.
- Néanmoins, certaines incertitudes demeurent et la situation actuelle demeure fragile. Nous espérons que les Etats-Unis et la Chine parviendront à un accord pour mettre fin à la guerre commerciale qui pèse sur les décisions d'investissement.
- Après avoir pris quelques profits sur les actions au cours du 2^{ème} trimestre, nous profiterons de toute opportunité de marché pour initier de nouvelles positions (actions spécifiques, thématiques d'investissement, produits structurés, etc.). Enfin, nous maintenons notre vue positive sur les métaux précieux/or et sur l'immobilier.

Perspectives et stratégie de placement

Perspectives d'investissement *Synthèse des vues tactiques*



Informations importantes

Ce document est disponible à titre d'information uniquement et ne constitue ni ne contient aucune incitation ou recommandation d'achat ou de vente de quelque valeur mobilière ou instrument financier que ce soit; il ne constitue pas non plus un conseil en placement. Il a été élaboré sans tenir compte des objectifs, de la situation financière, ni des besoins du lecteur. Les informations et les analyses contenues dans ce document proviennent de sources que EMC Gestion de Fortune S.A. estime dignes de foi ; toutefois, aucune garantie n'est donnée quant à leur exactitude ou à leur exhaustivité. EMC Gestion de Fortune SA ne peut donc être tenu pour responsable des pertes qui pourraient résulter de leur utilisation. Les opinions exprimées peuvent avoir changé. Les performances historiques ne sont nullement représentatives des performances futures. Il n'y a aucune garantie que les prévisions se réalisent. Investir implique une prise de risques.

EMC Gestion de Fortune S.A. is a Swiss registered independent asset management company.

These materials are intended solely to demonstrate the investment style and techniques generally used by EMC Gestion de Fortune S.A. Any information contained herein for which a source other than EMC Gestion de Fortune S.A. or one of its affiliates is cited is not warranted to be accurate.

It is the responsibility of any person in possession of this material to inform himself or herself about and to observe all applicable laws and regulations of the relevant jurisdictions. The past performance of EMC Gestion de Fortune S.A. or any market or type of security or any historic returns or historic asset class risks discussed in the attached materials are no guarantee of future results and the value of investments may fall as well as rise. Any of EMC Gestion de Fortune S.A. performance results contained herein may represent a composite of different portfolios and do not necessarily fully take into account all expenses to which such portfolios were subject and have not been audited or certified by any independent party.

Changes in the rate of exchange between currencies may cause the value of investments to diminish or increase. In the event that performance figures are shown for a mutual fund of EMC Gestion de Fortune S.A., the performance of any such fund demonstrated herein should not be taken as indicative of a separate tailored portfolios' future performance, even if the proposed account would be managed in substantially the same style and by the same managers. Performance figures may be affected by different investment limitations and restrictions and by the daily cash flow into and out of the fund. Any hypothetical portfolio allocations contained herein are given solely for illustrative purposes. In constructing any hypothetical portfolio contained herein EMC Gestion de Fortune S.A. has not undertaken any legal, tax or accounting analysis relating to the suitability of the portfolio instruments for clients, and does not represent that any such instruments may actually be purchased by clients under applicable laws. Clients should seek their own independent advice on such matters. In addition, any results demonstrated by hypothetical portfolio allocations contained herein assume current market conditions, which may vary in the future and do not fully take into account all expenses to which an actual portfolio investment would be subject, including advisory fees, transaction costs, taxes etc. Accordingly, EMC Gestion de Fortune S.A. does not guarantee that it could actually create a portfolio based on any hypothetical portfolio allocation contained herein or, if such portfolio were created, that it would achieve the results forecasted.

Any outlooks, forecasts or model portfolio weightings that may be presented herein are those of EMC Gestion de Fortune S.A. as of the date made. Such outlooks, forecasts or model portfolio weightings are subject to change. Statements in this document regarding investment policy refer to the official strategy of our Investment Committee, are subject to change and are not necessarily reflective of the strategy employed in all accounts managed by EMC Gestion de Fortune S.A., which might be influenced by specific client guidelines and suitability requirements. Any information contained herein for which a source other than EMC Gestion de Fortune S.A. is not warranted by EMC Gestion de Fortune S.A. to be accurate.

Any evaluations of particular securities contained herein are provided only to demonstrate investment management processes and any references to particular securities are not to be construed as recommendations to buy, hold or sell any security.

Certain transactions, including those involving futures, options, structured securities, and emerging markets might give rise to substantial risk and are not suitable for all investors. Further information on any financial instrument or type of transaction mentioned in these materials may be obtained upon request.

Any research in this document has been procured and may have been acted on by EMC Gestion de Fortune S.A. for its own purposes. The results are being made available only incidentally. The views and policies expressed do not constitute investment or any other advice and are subject to change without notice.