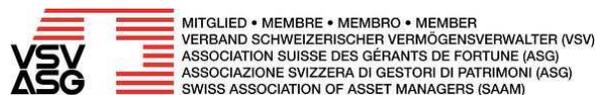




Perspectives et stratégie de placement

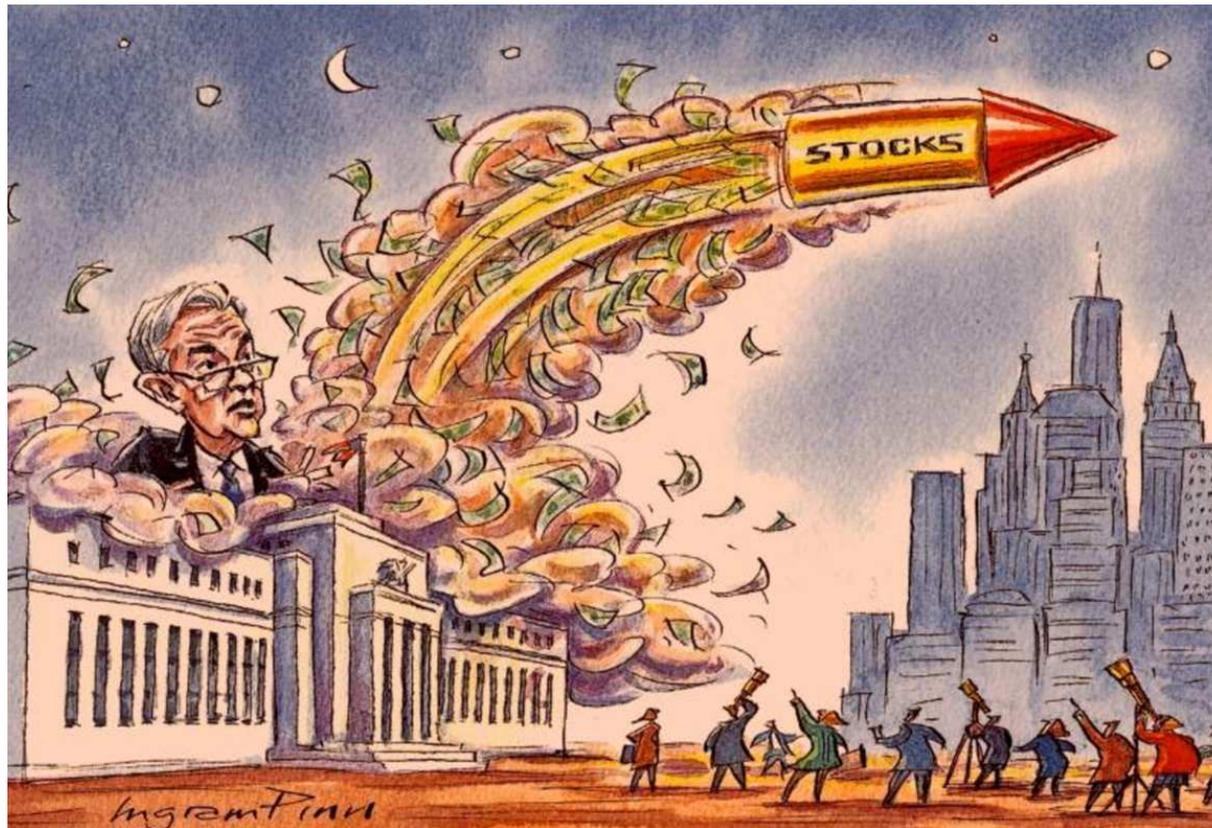
Octobre 2020



Perspectives et stratégie de placement

Des marchés financiers portés par des mesures “illimitées” de stimulation monétaire

« Nouvelle » stratégie de la Réserve fédérale américaine (Fed) : elle pourra tolérer que l'inflation passe, modérément et temporairement, au-dessus de l'objectif à long terme (2%) pour compenser la très basse inflation de bas de cycle de ces dernières années. Décisions guidées par un « maximum d'emplois ». La reprise nécessite plus de temps. Pas de taux négatifs mais pas de hausse des taux avant 2023



Perspectives et stratégie de placement

Indicateurs avancés de l'activité économique

- La croissance économique rebondit fortement depuis le creux de la crise du Covid-19 au 1^{er} trimestre 2020
- Les indicateurs avancés montrent des signes de normalisation en Europe tandis que la Chine bénéficie d'une poursuite d'expansion solide

Eurozone - Indicateurs Composite PMI (23.09.2020)

IHS Markit Eurozone PMI and GDP

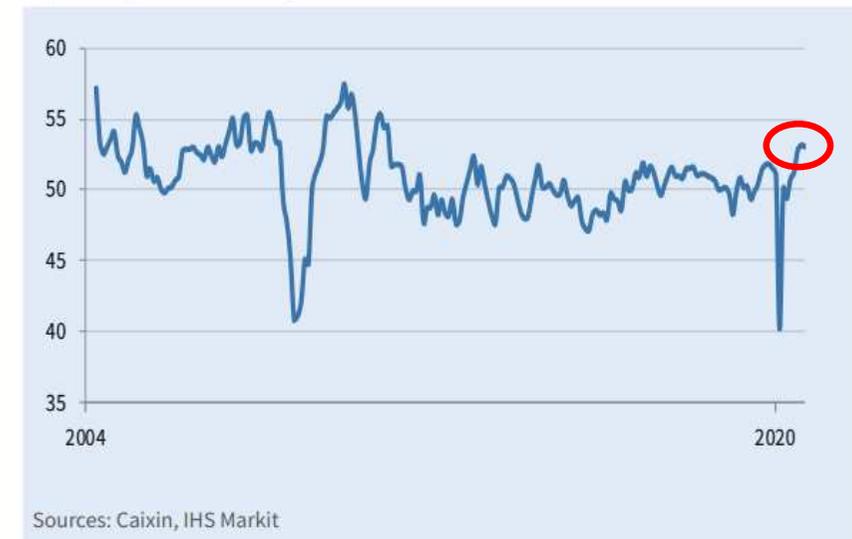


Sources: IHS Markit, Eurostat.

Chine - Indicateurs avancés PMI (30.09.2020)

China General Manufacturing PMI

sa, >50 = improvement since previous month



Sources: Caixin, IHS Markit

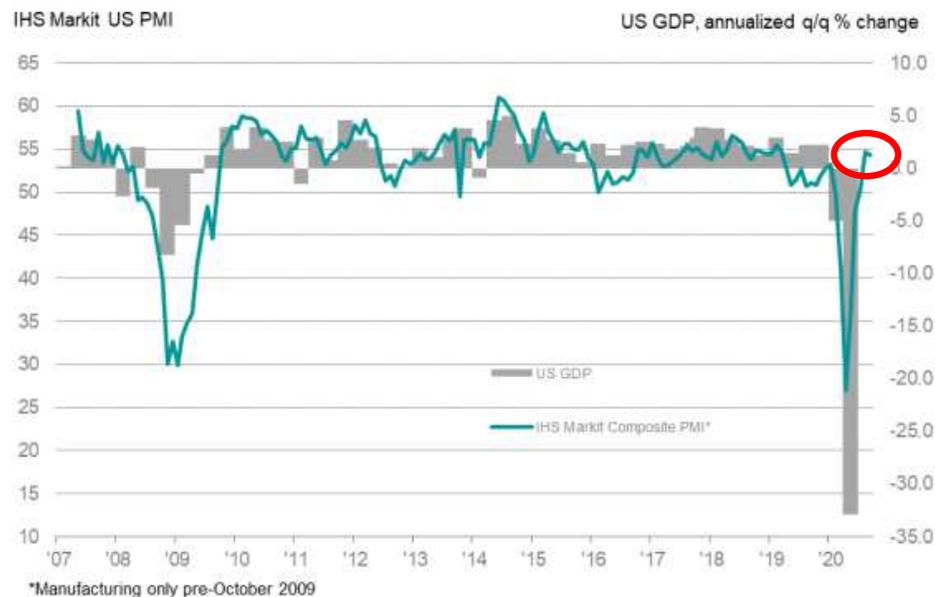
Perspectives et stratégie de placement

Indicateurs avancés de l'activité économique (suite)

- Aux Etats-Unis, forte expansion des activités depuis le creux de mars
- Fort recul du chômage au mois d'août

Etats-Unis - Indicateur PMI Composite (23.09.2020)

IHS Markit Composite PMI and U.S. GDP

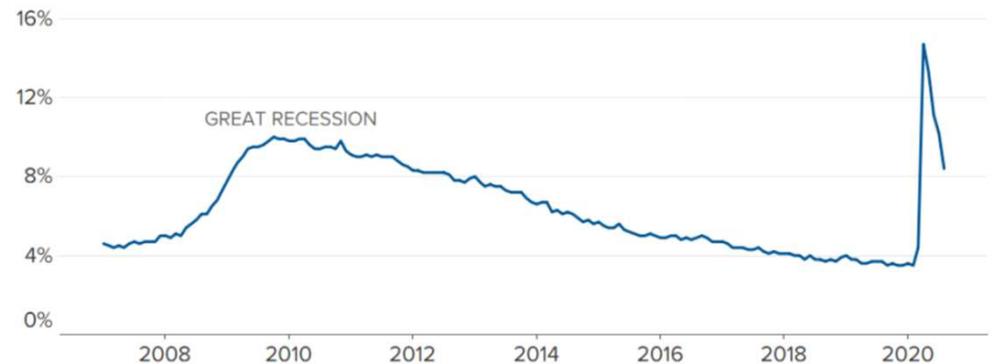


Sources: IHS Markit, U.S. Bureau of Economic Analysis

Etats-Unis - Taux du chômage (août 2020)

Jobless rate drops to 8.4% in August

Monthly unemployment rate, seasonally adjusted



SOURCE: Bureau of Labor Statistics. 1948 is earliest data available from BLS.



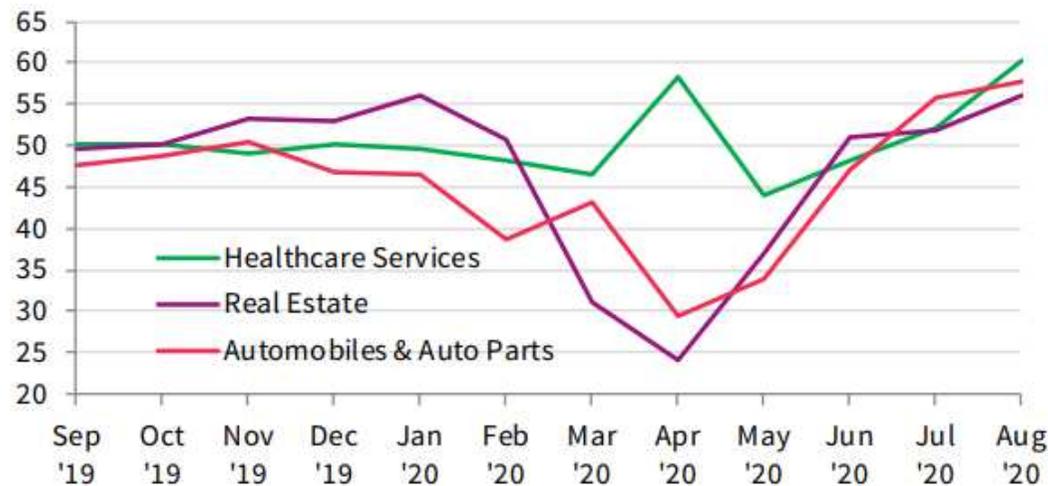
Perspectives et stratégie de placement

Les données PMI du mois d'août reflètent une nette amélioration de l'activité dans de nombreux secteurs économiques

Indice de l'activité économique mondiale par secteur (04.09.2020)

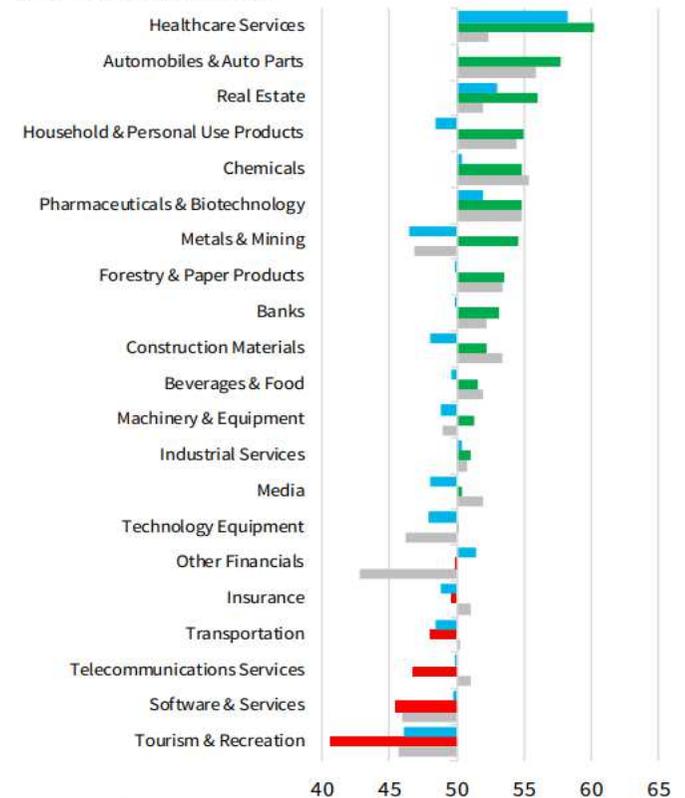
Global Output / Business Activity Index

sa, >50 = growth since previous month



Source: IHS Markit.

Output Index, Aug '20 / Jul '20
 Employment Index, Aug '20
 sa, >50 = growth since previous month



Source: IHS Markit.

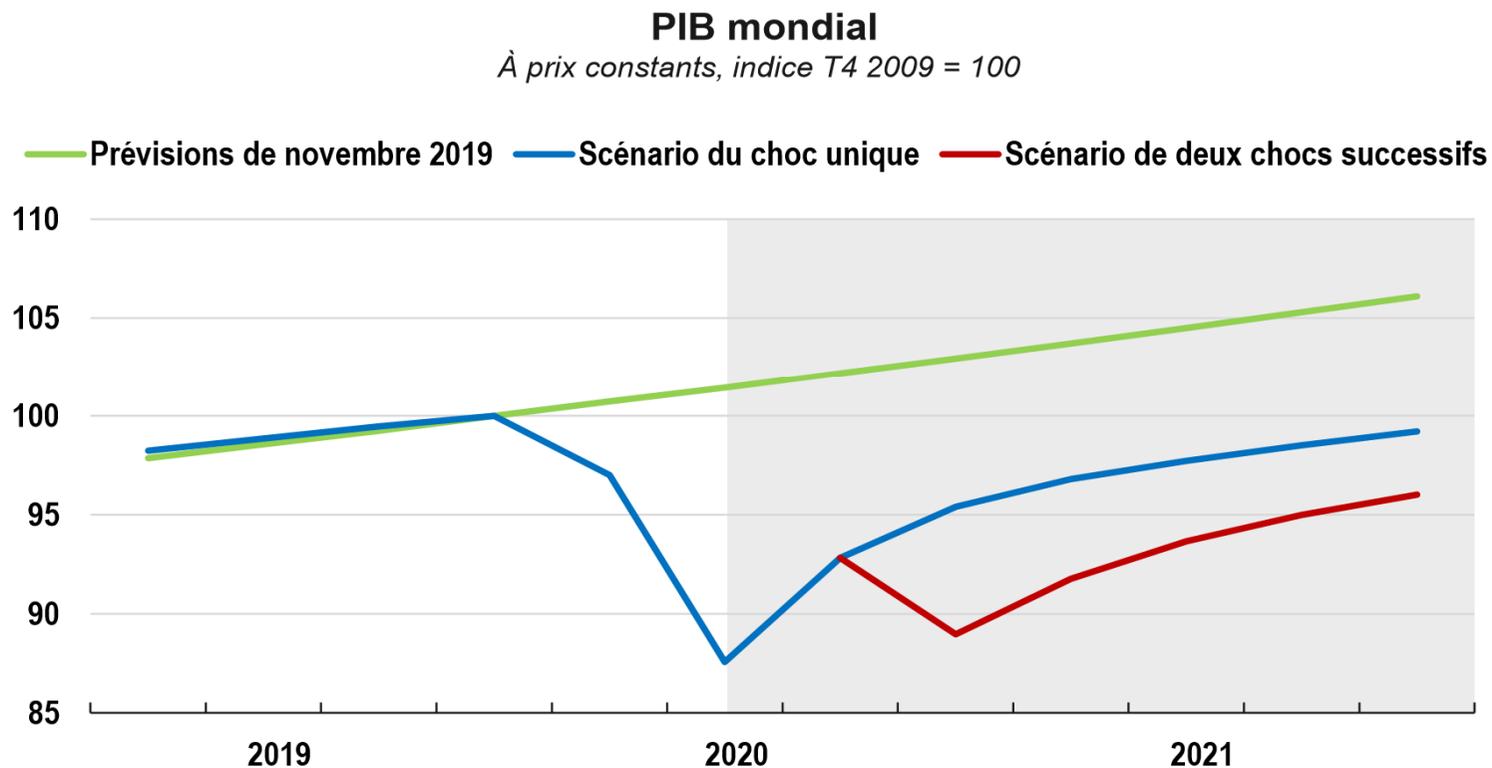
L'indicateur PMI (Purchasing Managers Index) est une mesure prospective de la tendance de l'activité économique. Un niveau PMI supérieur à 50 indique une expansion comparée au mois précédent, un niveau égal à 50 indique une situation inchangée par rapport au mois précédent tandis qu'un niveau inférieur à 50 indique une contraction par rapport au mois précédent.

Perspectives et stratégie de placement

Perspectives économiques de l'OCDE publiées le 10 juin 2020

L'OCDE propose deux scénarios :

- 1) le choc Covid-19 unique (PIB mondial -6.0% en 2020 suivi par +5.2% en 2021)
- 2) deux chocs successifs suite à une 2^{ème} vague Covid-19 (PIB mondial -7.6% en 2020 suivi par +2.8% en 2021)

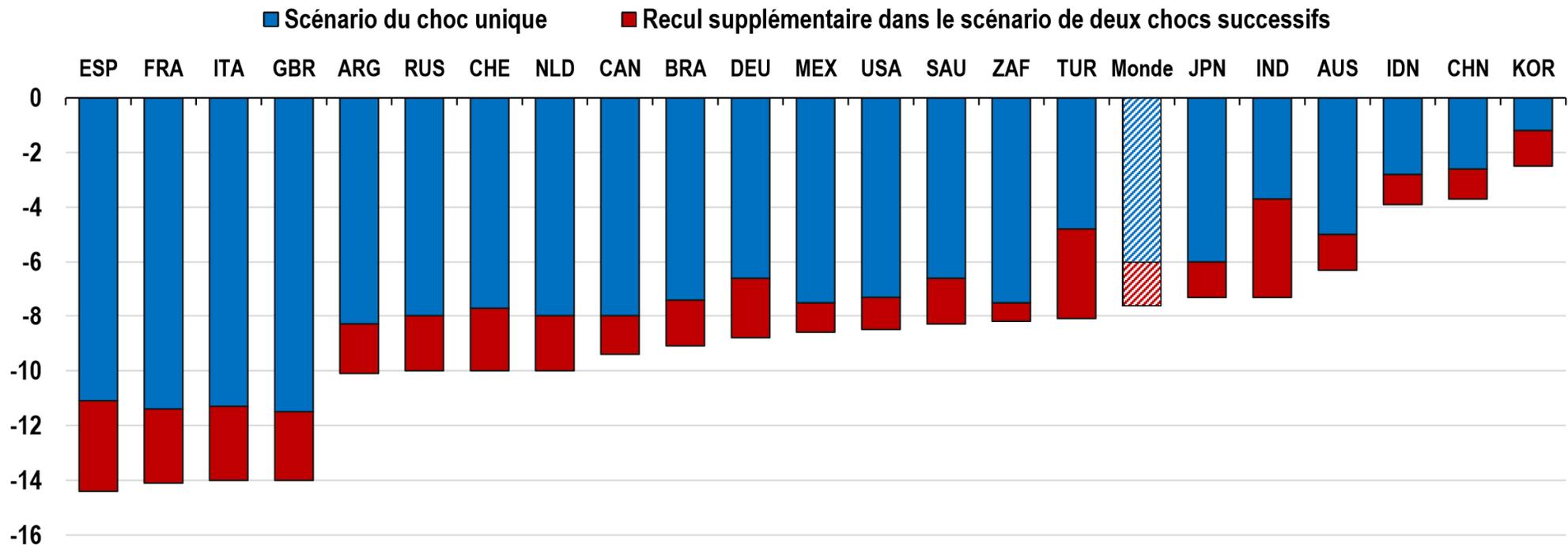


Perspectives économiques de l'OCDE publiées le 10 juin 2020 (suite)

Prévisions des Perspectives économiques

Prévision de variation du PIB en 2020 dans les économies du G20

Glissement annuel, en %



Perspectives et stratégie de placement

Perspectives économiques de l'OCDE publiées le 10 juin 2020 (suite)

Prévisions des Perspectives économiques

Croissance du PIB dans les pays du G20
Glissement annuel en pourcentage

	2019	Scénario du choc unique		Scénario de deux chocs successifs		2019	Scénario du choc unique		Scénario de deux chocs successifs		
		2020	2021	2020	2021		2020	2021	2020	2021	
Monde	2.7	-6.0	5.2	-7.6	2.8	G20	2.9	-5.7	5.5	-7.3	3.1
Australie	1.8	-5.0	4.1	-6.3	1.0	Afrique du Sud	0.2	-7.5	2.5	-8.2	0.6
Canada	1.7	-8.0	3.9	-9.4	1.5	Arabie saoudite	0.4	-6.6	3.8	-8.3	1.5
Corée	2.0	-1.2	3.1	-2.5	1.4	Argentine	-2.2	-8.3	4.1	-10.1	1.7
États-Unis	2.3	-7.3	4.1	-8.5	1.9	Brésil	1.1	-7.4	4.2	-9.1	2.4
Japon	0.7	-6.0	2.1	-7.3	-0.5	Chine	6.1	-2.6	6.8	-3.7	4.5
Royaume-Uni	1.4	-11.5	9.0	-14.0	5.0	Inde¹	4.2	-3.7	7.9	-7.3	8.1
Zone euro	1.3	-9.1	6.5	-11.5	3.5	Indonésie	5.0	-2.8	5.2	-3.9	2.6
Allemagne	0.6	-6.6	5.8	-8.8	1.7	Mexique	-0.1	-7.5	3.0	-8.6	2.0
France	1.5	-11.4	7.7	-14.1	5.2	Russie	1.4	-8.0	6.0	-10.0	4.9
Italie	0.3	-11.3	7.7	-14.0	5.3	Turquie	0.9	-4.8	4.3	-8.1	2.0

Perspectives et stratégie de placement

Réponse politique immédiate sans précédent à la crise

La plupart des gouvernements ont annoncé des plans de sauvetage gigantesques représentant environ

USD 8'000 milliards

Les fonds débloqués représentent près de **10% du PIB mondial**.

De plus, **les grandes banques centrales ont assuré des mesures de stimulation monétaire "illimitées"**.

Dans sa 2^{ème} réponse d'urgence à l'épidémie de coronavirus, la Réserve fédérale américaine a abaissé la fourchette des taux directeurs à 0%-0.25% (15 mars 2020).



Graphique **historique des taux** **Fed funds**

*Indique le niveau
quotidien du taux des
fonds fédéraux
américains depuis
1954*

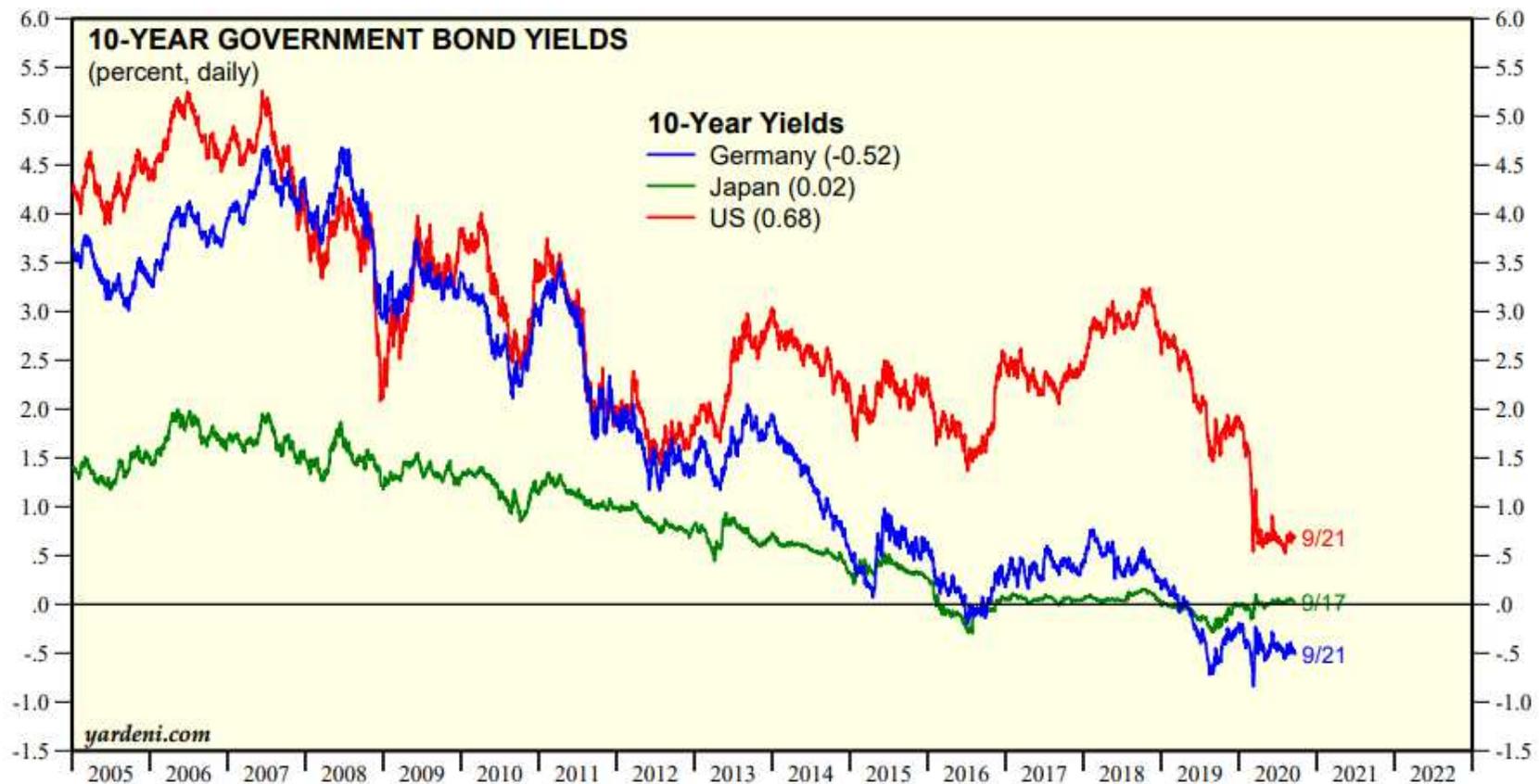
(source : Macrotrends)

Perspectives et stratégie de placement

Les rendements des obligations gouvernementales ont significativement baissé

Rendements obligataires souverains à 10 ans en EUR, JPY et USD

Source : Dr Yardeni Research / Haver Analytics 22.09.2020



Perspectives et stratégie de placement

Evolution du marché américain (actions)

Indice Standard & Poor's 500



Note: Dotted lines show previous years' closing prices.
Source: Standard & Poor's.

Source : Dr Yardeni Research / Haver Analytics 22.09.2020

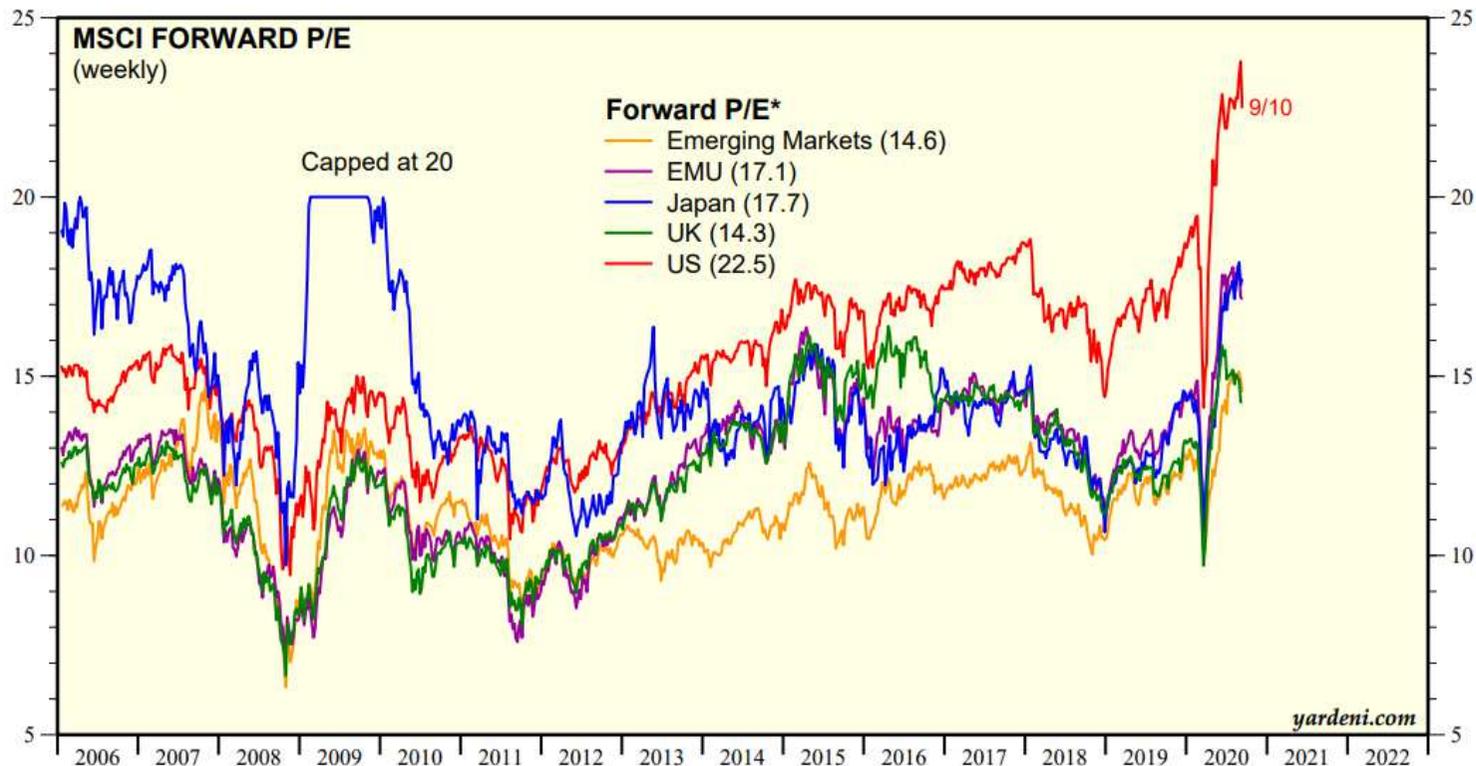
Perspectives et stratégie de placement

Après la sévère correction des marchés suivie du rebond, les valorisations des actions demeurent encore relativement attractives

Environ 3.8% à 6.3% de prime de risque (écart du rendement des bénéfiques estimé par rapport aux rendements des obligations)

Valorisation des principaux marchés en termes de ratios P/E prospectifs

Source : Global MSCI Forward P/E Dr Yardeni Research 22.09.2020



* Price divided by 12-month forward consensus expected operating earnings per share.
Source: I/B/E/S data by Refinitiv.

Perspectives et stratégie de placement

Perspectives d'investissement – Feuille de route pour le reste de l'année 2020

- Alors qu'en début d'année l'économie mondiale était lancée sur une trajectoire bien établie de reprise économique, reflétée par de nouveaux records boursiers, la situation a rapidement tourné au cauchemar dès mi-février en raison de la guerre contre un ennemi invisible, le coronavirus Covid-19.
- La “mise à l'arrêt” des économies pour lutter contre la pandémie est une situation sans précédent conduisant à la contraction la plus abrupte que l'économie mondiale ait jamais vécue.
- A ce violent “choc externe” s'est greffée une crise pétrolière débouchant sur une surabondance de l'offre.
- Etant donné la durée et l'amplitude incertaines de cette situation inédite, les marchés financiers ont plongé dans une panique extrême, enregistrant le pire premier trimestre de l'histoire. Quasiment toutes les classes d'actifs ont lourdement chuté avec notamment de nombreuses distorsions dans les marchés du crédit.
- La réponse à cette crise a été immédiate : les gouvernements ont annoncé des plans de sauvetage gigantesques (les fonds débloqués représentent près de 10% des produits intérieurs bruts) et les banques centrales ont assuré des mesures “illimitées” de stimulation monétaire.

Perspectives et stratégie de placement

Perspectives d'investissement – Feuille de route pour le reste de l'année 2020 (suite)

- Parmi ces plans de sauvetage, à noter le plan de relance européen (EUR 750 Mrd empruntés en commun) et le « Plan français » (plan économique national de EUR 100 Mrd).
- « Nouvelle » stratégie de la Réserve fédérale américaine (27.08.2020) : elle pourra tolérer que l'inflation passe, modérément et temporairement, au-dessus de l'objectif à long-terme (2%) pour compenser la très basse inflation de bas de cycle de ces dernières années. Décisions guidées par un « maximum d'emplois ». La reprise nécessite plus de temps. Pas de taux négatifs mais pas de hausse des taux avant 2023. Les taux devraient ainsi rester plus bas et pour plus longtemps.
- Les banques centrales et les gouvernements sont massivement intervenus, ce qui a conduit à un assèchement des rendements obligataires (proches de 0%, voire négatifs pour les meilleures signatures).
- Aujourd'hui, avec la réouverture progressive des économies suite au confinement, le point le plus bas de l'activité semble avoir été passé. La reprise économique post-1^{ère} vague Covid-19 semble être plus forte que prévue.
- Une seconde vague d'infection au Covid-19 semble se profiler, notamment en Europe. Toutefois, l'horizon-temps d'un vaccin et/ou d'un traitement se rapproche également.

Perspectives et stratégie de placement

Perspectives d'investissement – Feuille de route pour le reste de l'année 2020 (suite)

- Pour évaluer l'impact du Covid-19 sur l'activité économique, un calcul très simpliste conduit à une contraction du PIB d'environ 4.2% par mois de confinement (1/12 basé sur une hypothèse d'activité réduite à 50%), soit env. 8.3% de contraction pour 2 mois à l'arrêt.
- Les perspectives économiques de l'OCDE publiées le 10 juin 2020 sont vraisemblablement les plus proches de la réalité. L'OCDE propose deux scénarios : 1) le choc Covid-19 unique (PIB mondial -6.0% en 2020 suivi par +5.2% en 2021) ; 2) deux chocs successifs suite à une 2^{ème} vague Covid-19 (PIB mondial -7.6% en 2020 suivi par +2.8% en 2021).
- Le sentiment général est en amélioration. Les principaux indices boursiers ont maintenant récupéré une grande partie de la correction. Un certain nombre de résistances ont été récemment brisées.
- L'indice S&P 500 a par exemple passé au-dessus de la moyenne mobile des 200 jours, un niveau « technique » généralement considéré comme critique par beaucoup d'intervenants financiers.
- Le marché des actions semble également s'élargir avec une certaine rotation en faveur des valeurs cycliques et financières, ainsi qu'en faveur de l'Europe.

Perspectives et stratégie de placement

Perspectives d'investissement – Feuille de route pour le reste de l'année 2020 (suite)

- Un certain nombre de hedge funds pariant sur la baisse des marchés ont été méchamment pris à contre-pied et beaucoup de gérants sont sous-investis en actions avec d'énormes liquidités.
- Les marchés financiers semblent avoir anticipé la reprise économique qui devrait se concrétiser en « U » ou plutôt en forme de « Nike swoosh » (*forme du logo de Nike*) durant la seconde moitié de l'année 2020 pour éventuellement se normaliser ensuite durant l'année 2021. La normalisation prendra toutefois du temps.
- Nous constatons que la transition digitale s'est accélérée avec des changements structurels profonds et irréversibles. Le CEO de Microsoft Satya Nadella a récemment mentionné que *“2 ans de transformation digitale se sont passés en 2 mois”*. Le consultant McKinsey & Company estime même que *“nous avons franchi un bond en avant de 5 ans dans l'adoption du numérique”*.
- Certains modèles d'affaires « anciens » voués à disparaître un jour ou l'autre ont été affaiblis d'un seul coup, accélérant le mouvement de « destruction créatrice » que l'on connaît depuis la première révolution industrielle. Une grande partie de la forte hausse de l'indice technologique Nasdaq est expliquée par ce phénomène.

Perspectives et stratégie de placement

Perspectives d'investissement – Feuille de route pour le reste de l'année 2020 (suite)

- Dans cet environnement, les marchés des actions sont encore susceptibles de progresser, soutenus par un peu plus d'optimisme et de momentum.
 - Ce sont surtout les résultats des entreprises Q3 (annoncés en octobre) qui permettront d'évaluer la résilience des sociétés, résultats probablement en nette amélioration.
 - Plusieurs facteurs de risque doivent toutefois inciter à un peu de prudence à court terme :
 - L'ampleur de la 2^{ème} vague de Covid
 - La course à la Maison Blanche très incertaine
 - Les négociations sur le Brexit au point mort (risque de Brexit sans accord)
 - Evolution des marchés en « K » : dichotomie entre les valeurs technologiques et le reste du marché, notamment au niveau de la valorisation.
- ***Dans ce contexte, nous continuons de préférer les actions aux obligations et de diversifier les portefeuilles dans d'autres classes d'actifs tels que les métaux précieux.***

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.