

NEWSLETTER

Sébastien Gyger, Chief Investment Officer

“The worst is behind us“

The major economies have bottomed out or are close to doing so. Manufacturing activity is still poor on the whole, but is contracting at a slower pace in May than in April, as Covid-19 lockdowns are gradually lifted. This is opening the door to a recovery in the coming months and an emergence from the recession in the third quarter of this year. However, the latest escalation of tensions between the US and China is casting a pall on the global trade trajectory, which has already been seriously undermined by the pandemic. The highlight of the month, in our view, was the announcement of the European stimulus plan worth an estimated EUR 750 billion via an unprecedented financial solidarity mechanism that will have structural implications for the European Union. We have selectively taken some risk back on, particularly in corporate bonds, while keeping a watchful eye on our portfolios, given the uncertainties that persist.

Market trends

The main market indices continue to rally. The US has led the way (spurred on by high-tech stocks); Europe and Japan are looking much better; and Asia is taking a hit from a resurgence in political unrest in Hong Kong and emerging market economies from policy responses that are structured unequally. The gaps seen between sectors since March continued, led by the crisis’s “winners” – technologies, communication services, healthcare, and staple products. We did see the start of an upturn in overlooked cyclical stocks as economic activity restarted. The credit markets tapped into central bank accommodation to post further gains. Gold benefited from the dollar’s slump (from EUR/USD 1.08 at its May bottom to 1.11 at the end of the month) and flat interest rates to a 2.6% gain, while commodities’ 4.3% gain was driven mainly by energy.

Market performance as of 31 May 2020

STOCKS MARKETS	LEVEL	CHANGE SINCE
	05.31.2020	01.01.2020
Index		
MSCI World	2 147.88	-8.93%
USA		
Dow Jones Ind	25 383.11	-11.06%
S&P 500	3 044.31	-5.77%
Nasdaq Comp	9 489.87	5.76%
Europe		
Euro Stoxx 50	3 050.20	-18.56%
SPI (Switzerland)	12 246.05	-4.61%
CAC 40 (France)	4 695.44	-21.46%
DAX (Germany)	11 586.85	-12.55%
FTSE 100 (UK)	6 076.60	-19.43%
Japan + Emerging		
Nikkei 225	21 877.89	-7.52%
CSI 300 (China)	3 867.02	-5.60%
MOEX Index (Russia)	2 734.83	-10.21%
S&P BSE Sensex (India)	32 424.10	-21.50%
Ibovespa (Brazil)	87 402.60	-24.42%

BONDS & ALTERNATIVES MARKETS	LEVEL	CHANGE SINCE
	05.31.2020	01.01.2020
Rates		
Germany 10 y	-0.447	-40 Bps
France 10 y	-0.078	-23 Bps
Italy 10 y	1.476	35 Bps
US 10 y	0.653	-128 Bps
Debt		
Investment Grade US	320.96	1.85%
Investment Grade Europe	252.61	-2.48%
High Yield US	2 079.50	-4.73%
High Yield Europe	381.21	-7.68%
Emerging Debt	840.89	-4.64%
Currencies		
EUR/USD	1.11	-0.99%
EUR/CHF	1.07	-1.60%
USD/CHF	0.96	-0.56%
Commodities		
Crude Oil (WTI)	35.49	-41.88%
Gold	1 730.27	14.04%

Economic highlights

The worst is behind us. Economic activity is resuming in Europe and the US, suggesting that economic cycle indicators bottomed out in May and will improve significantly over the coming weeks, with an emergence from recession that we forecast for the third quarter (barring a second wave of infections).

Households are reining in their spending. Household savings rates (at 33% in the US, the highest ever since figures began to be kept, in 1959) reflect both the drop in retail sales (due to social distancing measures) and serious concerns about the crisis's health and economic repercussions (with job security being a key factor). This is why fears that consumers will be building up savings are well-founded and are one of the obstacles to a V-shaped recovery. The other main obstacle is companies' piling up of debt. They will have to pay this off, which will, in turn, force them to rein in future capital expenditure and payrolls.

Central banks continue to act. As of the latest figures, central banks and governments have deployed the equivalent of 25% of the size of the largest economies (or almost USD 22,000 billion!) in support of support individuals, companies and local governments. That's huge! And they are prepared to add to their support programmes if conditions require them to do so. Both the extent and speed of their reactions have had an immediate impact on share prices, triggering the fastest rally in equity market history.

In Europe, the most aggressive action is being taken on the fiscal front. The fiscal response to the crisis had been on a national level. It has now moved up to a European scale, with the stimulus plan being put forth by France and Germany. The amount, which has been raised to EUR 750 billion (EUR 500bn in grants and EUR 250bn in loans), was confirmed by the European Commission on 27 May and is equivalent to a little more than 4% of European GDP.

The model being proposed is more important than the amount itself. The recent ruling by the German Federal Constitutional Court on the illegality of the European Central Bank's purchase of government debt had revived fears of a break-up of the euro zone. With this new stimulus plan, Angela Merkel is opening a new door for the EU through an aggressive policy act that moves in the direction of accepting financial transfers to those economies hardest hit by the pandemic.

What precedent is being created by this plan? For the first time, Brussels will be allowed to undertake deficit spending and, hence, to take on debt backed by its budget. Interestingly, distributions will be made to EU countries based on their needs and not their size. For example, Italy (which has been the hardest hit by Covid19) is expected to receive EUR 82bn; Spain, EUR 77bn; and France (which is

larger but hit less hard by the pandemic), EUR 39bn. This proposal is likely to mitigate tensions between member-countries and open the door to a more consistent and "federal" conception of fiscal policies. This is a big step forward in European construction and could ultimately modify the EU's economic outlook.

What if it was rejected? At their 18-19 June meeting, European leaders will have to agree on the split between grants and loans, decide who gets them, and agree on a funding mechanism. Anything is possible, as the plan will have to be approved by all 27 member-countries and the "Frugal Four" are opposed to mechanisms of redistribution between member-states. However, based on the new German position (which is supported by manufacturing lobbies), we think the chances are good that the plan will be accepted.

Investment decisions

We are seeing a lag between market and economy trajectories, a lag that has been created by unprecedented central bank support programmes and financial repression that is pushing investors into riskier assets. TINA ("there is no alternative") and FOMO ("fear of missing out") are back with a vengeance.

The health and economic crisis has challenged companies with dubious business models and weakened balance sheets. Effective portfolio diversification and a quality bias allowed portfolios to weather the brunt of the crisis and made them sufficiently nimble to benefit from the monetary stimuli currently flooding the markets. In equities, we continue to recommend a diversified regional exposure, including Europe and Japan, which are the beneficiaries of renewed risk appetite, and remain globally underweight as of the end of May, due to persistent uncertainties. In bonds, we have gradually taken corporate bond risk back on, in order to exploit spreads that were offering attractive entry points. In the wake of the announcement of the Franco-German stimulus plan, we are not underweighting European assets and are moving back to a neutral position on the euro.

How to manage excess debt and fears of a return of inflation are being pushed to the back-burner for now. We will make sure to discuss these issues in our coming letters, as they will guide the long-term trajectory of financial assets

Sébastien Gyger

Directeur des Investissements

+41 22 316 02 00

sebastien.gyger@parisbertrand.com

parisbertrand.com

Disclaimer

Le présent document a été préparé par Banque Pâris Bertrand SA, Genève, Suisse, ci-après dénommée « PB ».

Ce document ne doit être distribué que dans les conditions autorisées par la loi en vigueur. Il n'a aucun rapport avec les objectifs d'investissement spécifiques, la situation financière ou les besoins particuliers d'un destinataire. Il est publié uniquement à des fins d'information et ne doit pas être interprété comme une sollicitation, un outil financier connexe ou une offre d'achat ou de vente de titres.

Ce document n'est pas destiné aux personnes qui sont citoyens, domiciliés ou résidents, ou entités enregistrées dans un pays ou une juridiction où sa distribution, sa publication, sa mise à disposition ou son utilisation violeraient les lois et réglementations en vigueur.

Aucune déclaration ou garantie, expresse ou implicite, n'est donnée concernant l'exactitude, l'exhaustivité ou la fiabilité des informations contenues dans ce document, qui ne se prétend pas non plus être un énoncé complet ni un résumé des titres, des marchés ou des développements qui y sont mentionnés. Les destinataires ne doivent pas le considérer comme un substitut à l'exercice de leur propre jugement. Toutes les opinions exprimées dans ce document sont sujettes à modification sans préavis ou peuvent être contraires aux opinions exprimées par d'autres secteurs d'activité ou entités. En raison de l'utilisation d'hypothèses et de critères différents, PB n'a donc aucune obligation d'actualiser ou de maintenir à jour les informations contenues dans ce document. PB, ses administrateurs, dirigeants, employés et/ou clients peuvent avoir ou ont eu des intérêts, des postes longs ou courts dans les titres ou autres outils financiers mentionnés ici et peuvent à tout moment faire des achats et/ou des ventes en tant que mandataire principal. PB peut agir ou avoir agi en tant que teneur de marché dans les titres ou autres outils financiers décrits dans ce document. En outre, PB peut avoir ou avoir eu des relations avec ou peut fournir ou avoir fourni des services bancaires d'investissement, des marchés des capitaux et/ou d'autres services financiers aux sociétés concernées.

Ni PB, ni aucun de ses administrateurs, employés et/ou agents ne peut être tenu pour responsable de pertes ou dommages résultant de l'utilisation de tout ou partie de ce document.

Les investissements potentiels décrits dans ce document ne conviennent pas à tous les investisseurs et leur achat et leur détention comportent des risques importants. Les investisseurs potentiels doivent être familiarisés avec les outils présentant les caractéristiques de tels investissements et comprendre parfaitement les termes et conditions énoncés dans ce document qui s'y rapportent, ainsi que la nature et l'étendue de leur exposition au risque de perte. Avant de vous engager dans une transaction, il est recommandé de consulter vos conseillers juridiques, réglementaires, fiscaux, financiers et comptables dans la mesure où vous le jugez nécessaire pour prendre vos propres décisions en matière d'investissement, de couverture et de négociation.

Toute transaction entre vous et PB sera soumise aux dispositions détaillées de la fiche de conditions, des systèmes de confirmation ou des systèmes de rapprochement électronique relatifs à cette transaction. En outre, les investisseurs potentiels doivent déterminer, sur la base de leur propre examen indépendant et des conseils juridiques, commerciaux, fiscaux et autres qu'ils jugeront appropriés selon les circonstances, que l'acquisition de tels investissements (i) est pleinement compatible avec leurs besoins, leurs conditions et leurs objectifs financiers, (ii) est conforme et totalement cohérente avec tous les documents constitutifs, les politiques d'investissement, les lignes directrices, les autorisations et les restrictions (y compris vis-à-vis de sa capacité) qui leur est applicable, (iii) a été dûment approuvée conformément à toutes les lois et procédures applicables, et (IV) est un instrument qui leur est approprié, adapté et convenable.

Les performances antérieures ne sont pas nécessairement indicatives de rendements futurs. Les taux de change de la devise étrangère peuvent avoir une incidence défavorable sur la valeur, le prix ou le rendement d'un titre ou outil connexe mentionné dans cette présentation. Les clients souhaitant effectuer des transactions doivent contacter leurs représentants locaux. Des informations supplémentaires seront disponibles sur demande.

Il ne peut y avoir aucune assurance ou garantie que les rendements indiqués dans ce document seront atteints.

Dans le cadre de certaines informations sur les rendements, certaines hypothèses matérielles ont été utilisées. Ces hypothèses et paramètres ne sont pas les seuls qui auraient pu raisonnablement être choisis et, par conséquent, aucune garantie n'est donnée ni ne peut être donnée quant à l'exactitude, l'exhaustivité ou le caractère raisonnable de tout rendement attendu. Aucune représentation ou garantie n'est donnée qu'une performance indicative ou un rendement indiqué sera atteint dans le futur. En outre, PB ne fait aucune déclaration ni ne donne aucune garantie, expresse ou implicite, quant à l'exactitude, l'exhaustivité ou l'adéquation à des fins particulière de la méthode de calcul utilisée. En aucun cas PB n'assumera de responsabilité pour a) toute perte, dommage ou autre préjudice causé par ou lié à, en tout ou en partie, une erreur quelconque (par négligence ou autrement) de PB liée à la compilation, l'analyse, l'interprétation, la communication, la publication de l'émission de cette méthodologie, ou b) tout dommage direct, indirect, spécial, consécutif, accessoire ou compensatoire, quel qu'il soit (y compris, sans limitation, le manque à gagner) dans les deux cas, résultant de la confiance ou résultant de ou liée à l'utilisation (y compris l'impossibilité d'utiliser) de cette méthode de calcul.