

# NEWSLETTER

Sébastien Gyger, Chief Investment Officer

## «Recession by prescription»

**Quarantines have laid low the global economy, and the outlook will continue to weaken.** Covid-19 pandemic trajectories have moved past their peaks in Asia and are flattening more and more in Europe, but not yet in the United States. This is allowing some countries to move towards their exit strategy. This will be a very challenging phase to navigate and will be decisive for the trajectory of the economic recovery. **Central banks and governments have provided unprecedented support measures** to offset revenue lost by companies and their employees, and to loosen up the gears of the financial markets. **In this unprecedented environment, we continue to focus on the crisis's health, economic and financial developments and are remaining somewhat conservative in our portfolios.**

## Market trends

**A wave of optimism swept the markets.** The US Federal Reserve's third emergency meeting, on 23 March, hit the mark. Global equity markets rallied on its announcement of unlimited purchases of financial assets to ensure market liquidity. On the month, the main indices were up by 10,9% in developed markets and by 9,2% in emerging ones. Corporate debt also recovered, driven by direct support from central banks. Oil, in contrast, was the big victim of the lockdowns and the war of attrition that major producers are waging. Gold continued to trade up, driven by monetary easing worldwide.

## Market performance as of 30 April 2020

STOCKS MARKETS	LEVEL	CHANGE SINCE	BONDS & ALTERNATIVES MARKETS	LEVEL	CHANGE SINCE
	04.30.2020	01.01.2020		04.30.2020	01.01.2020
<b>Index</b>			<b>Rates</b>		
MSCI World	2052.85	-12.96%	Germany 10 y	-0.586	-40 Bps
<b>USA</b>			France 10 y	-0.110	-23 Bps
Dow Jones Ind	24345.72	-14.69%	Italy 10 y	1.763	35 Bps
S&P 500	2912.43	-9.85%	US 10 y	0.639	-128 Bps
Nasdaq Comp	8889.55	-0.93%	<b>Debt</b>		
<b>Europe</b>			Investment Grade US	313.95	-0.38%
Euro Stoxx 50	2927.93	-21.82%	Investment Grade Europe	252.17	-2.65%
SPI (Switzerland)	11905.85	-7.26%	High Yield US	1991.76	-8.75%
CAC 40 (France)	4572.18	-23.52%	High Yield Europe	372.55	-9.77%
DAX (Germany)	10861.64	-18.02%	Emerging Debt	795.28	-9.81%
FTSE 100 (UK)	5901.21	-21.76%	<b>Currencies</b>		
<b>Japan + Emerging</b>			EUR/USD	1.10	-2.29%
Nikkei 225	20193.69	-14.64%	EUR/CHF	1.06	-2.49%
CSI 300 (China)	3912.58	-4.49%	USD/CHF	0.97	-0.18%
MOEX Index (Russia)	2650.56	-12.98%	<b>Commodities</b>		
S&P BSE Sensex (India)	33717.62	-18.37%	Crude Oil (WTI)	18.84	-69.15%
Ibovespa (Brazil)	80505.90	-30.39%	Gold	1686.50	11.15%

## Economic highlights

**Recession by prescription.** Since lockdowns were imposed in mid-March, more than 30 million people have filed for initial jobless claims in the US. Ten years of job creation have been wiped out in just four weeks. European countries, in contrast, have chosen the short-time working path. More than 10 million people in Germany, 11.3 in France, and 1.8 million in Switzerland have been placed on short-time work by their employers. The economy is running in slow-motion, and indicators such as retail sales, manufacturing output, and PMI indices, are collapsing at unprecedented paces. Gross domestic product shrank in the first quarter by 1.2% in the US and by 3.8% in the euro zone (on a quarter-on-quarter basis). Second-quarter figures will, of course, be worse, due to the lockdown, before moving back to a more positive trend. The International Monetary Fund is now forecasting a 3% contraction in global growth in 2020 (which would make this the worst downturn since the Great Depression).

**Responses by central banks and governments have been equal to the challenge of the “Great Lockdown”.** We estimate that all these measures combined amount to the equivalent to almost 20% of global GDP, or \$17,000bn (35% of which from the US, which during this crisis has once again led the way). The Federal Reserve has deployed an “unlimited” quantitative easing arsenal; it has set up special purpose vehicles to intervene on the corporate bond market; and has made dollar-financing facilities available to foreign banks. After some tentativeness, the European Central Bank, also took unprecedented steps to support the euro zone’s

Global Monetary And Fiscal Stimulus To Fight COVID-19 Impact 2020 Feb to Apr						
	Central Bank Liquidity Injection		Govt Fiscal Stimulus		Central Bank Liquidity Injection and Govt Fiscal Stimulus	
	\$ Tln	% GDP	\$ Tln	% GDP	\$ Tln	% GDP
U.S.	\$4.80	22.4%	\$2.71	12.7%	\$7.51	35.0%
Eurozone	\$1.10	8.3%	\$1.43	10.7%	\$2.53	19.0%
Japan	\$0.20	3.9%	\$0.99	19.2%	\$1.19	23.1%
U.K.	\$0.25	9.0%	\$0.07	2.4%	\$0.31	11.4%
China	\$1.27	8.9%	\$0.54	3.8%	\$1.81	12.8%
Others*	\$0.65		\$1.85		\$2.50	
<b>Total</b>	<b>\$8.27</b>	<b>9.5%</b>	<b>\$7.59</b>	<b>8.8%</b>	<b>\$15.86</b>	<b>18.3%</b>

\*incl RoW and ADB, IMF, WB

Source : Cornerstone Macro

**The most aggressive action is being taken on the fiscal front.** The White House and Senate agreed on a \$2700bn plan to support the US economy. The plan includes direct assistance to households, and loans to businesses and local governments. In Europe, the fiscal response has so far been on a national level. A pan-European stimulus plan will be in the framework of the EU budget (and not with “coronabonds”). The amounts being bandied about range from €500bn to €2,000bn. We believe that the danger of cascading bankruptcies is under control at this point. **However, this huge effort will have to be stretched out over time to keep doubt from taking root. The current amounts may very well not be enough.**

**A sharp drop in consumer confidence.** Central banks and governments have acted to reassure consumers and employers that things will indeed turn back up. That being said, it is natural to wonder how an economy now at a standstill will be able to restart. Fears that consumers will begin setting aside more precautionary savings are wellfounded. **Therefore, a rapid return to pre-crisis hiring policies will be crucial in ensuring a rapid upturn in the economy.** Tight purse strings are also a key challenge in the private sphere, particularly in the hard-hit air transport sector, where British Airways and Boeing have just announced 12,000 and 16,000 layoffs, respectively). **These obstacles mean that some caution is in order on the speed of the economic recovery.**

## Investment decisions

**For the moment, we are managing portfolio risk on the basis of a short-to-medium-term roadmap.** Later on, we will look at the longer-term consequences of this major crisis. It is already becoming clear that there is no risk of an inflationary spiral; quite the opposite, in fact, as the Federal Reserve is finding it necessary to step in to forestall deflationary risks.

**Given the extent of the crisis, we are sticking to a somewhat cautious stance in the portfolios. We are underweighting equities and holding onto a healthy balance in bonds (having increased our corporate bond weighting slightly). We also stress the importance of continuing to diversify among asset classes. Gold still has a part to play in the portfolios, given the risk of currency devaluations.**

**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.