



# NEWSLETTER

Sébastien Gyger, Chief Investment Officer

## «Breaking records»

**Equity markets turned in their best quarterly performance in more than 20 years**, even as we are clearly going through one of history's worst contractions. In reaction to this "organised" recession, governments and central banks quickly put through fiscal and monetary stimulus on an unprecedented scale. The US Federal Reserve also announced its intention to keep key interest rates very low for an extended period of time (it has no plans to raise them until 2022). The gradual lifting of lockdowns since the month of May has resulted in a significant improvement in business indicators. The hoped-for V-shaped recovery is however facing a number of speed-bumps, such as an acceleration in new Covid-19 cases, which is preventing the travel and leisure sector from returning to pre-crisis operating conditions. **In light of the above, we are sticking to a well-diversified approach focusing on the quality of companies and their business models. We remain on high alert, given the outstanding health, economic and political uncertainties.**

## Market trends

Equity markets continued to move up in June, as they had since late March, with average returns of 2.6% on developed markets (ranging from 1.0% in Japan and 6.2% in Germany) and 7.3% on emerging markets. However, it was no smooth ride, given the uncertainties over the health situation (with the S&P 500 dropping by 5.9% on 11 June). The top performers last month (and last quarter) were techs (+7.2% in local currency) and consumer discretionary (+5.0%). There was only partial rotation into the most cyclical sectors (with materials up by 3.1%, financials by 2.8%, and industrials by 2.0%, and energy down by 0.8%). The 10-year US government bond yield ended the month unchanged at 0.65%. Bonds remained popular and gained 1.9% in the US and 1.3% in Europe. Gold was up 3.1% in an environment marked by flat bond yields and a weakened dollar. On the currency front, we take note of the euro's strength (+0.9% vs. the dollar, after +1.3% in May) on the announcement of the European recovery plan.

## Market performance as of 30 June 2020

STOCKS MARKETS	LEVEL	CHANGE SINCE	CHANGE SINCE
	06.30.2020	01.06.2020	01.01.2020
<b>Index</b>			
MSCI World	2201.8	1.75%	-6.64%
<b>USA</b>			
Dow Jones Ind	25812.9	1.33%	-9.55%
S&P 500	3100.3	1.46%	-4.04%
Nasdaq Comp	10058.8	5.30%	12.11%
<b>Europe</b>			
Euro Stoxx 50	3234.1	5.07%	-13.65%
SPI (Switzerland)	12436.0	1.55%	-3.13%
CAC 40 (France)	4936.0	3.64%	-17.43%
DAX (Germany)	12310.9	6.25%	-7.08%
FTSE 100 (UK)	6169.7	0.05%	-18.20%
<b>Japan + Emerging</b>			
Nikkei 225	22288.1	1.02%	-5.78%
CSI 300 (China)	4164.0	4.85%	1.64%
MOEX Index (Russia)	2743.2	-0.26%	-9.94%
S&P BSE Sensex (India)	34915.8	4.84%	-15.47%
Ibovespa (Brazil)	95055.8	7.26%	-17.80%

BONDS & ALTERNATIVES MARKETS	LEVEL	CHANGE SINCE	CHANGE SINCE
	06.30.2020	01.06.2020	01.01.2020
<b>Rates</b>			
Germany 10 y	-0.45	-5 Bps	-27 Bps
France 10 y	-0.11	-9 Bps	-23 Bps
Italy 10 y	1.26	-23 Bps	-15 Bps
US 10 y	0.66	0 Bps	-126 Bps
<b>Debt</b>			
Investment Grade US	327.2	1.91%	3.82%
Investment Grade Europe	255.9	1.47%	-1.19%
High Yield US	2099.9	0.70%	-3.80%
High Yield Europe	388.9	1.68%	-5.82%
Emerging Debt	865.4	2.57%	-1.87%
<b>Currencies</b>			
EUR/USD	1.12	0.88%	0.20%
EUR/CHF	1.06	-0.54%	-1.90%
USD/CHF	0.95	-1.42%	-2.04%
<b>Commodities</b>			
Crude Oil (WTI)	39.3	10.81%	-35.69%
Gold	1781.0	2.38%	17.38%

## Economic highlights

**Trump is vulnerable.** A little more than four months from the presidential election the US president is in a tough spot, with a stagnant popularity rating and the gap with Biden widening further. His disastrous management of the three crises (health, social and economic) has laid bare his politics of division and is even discouraging Republican Party members. The presidential election will be a source of political uncertainty and volatility on the markets.

**Positive economic surprises.** Initial post-lockdown indications are highly encouraging. Retail sales rebounded more rapidly than expected in the US, at 17.7% in May. Among other indicators, industrial output also recovered (+1,4%). After being delayed by the surge in new Covid-19 cases, the process of economic activity upgrades has begun and is providing support to the equity markets.

**Return of confidence in Europe.** The combination of income guarantees, the reopening of the economy, and stimulus plans is playing out as expected, with an improvement in consumer confidence (in France) and in the business climate (in Germany). Euro zone concerns were assuaged by the announcement of the European stimulus plan (€750bn in grants and loans) and the support of Germany MPs for the European Central Bank's assistance programmes.

**Better job figures.** The US economy created 4.8m jobs in June, but the unemployment rate will probably remain high the rest of the year (it is currently 11%, vs. 3.5% prior to the crisis). In the OECD countries, the latest projections are for a 9.4% jobless rate worldwide (and 12.6% if there is a second wave). The strong support of fiscal and monetary policies therefore remains necessary.

**Bankruptcies are coming.** Some major companies have already paid the price of social distancing, including Chesapeake Energy, JC Penney, Hertz, and a major Pizza Hut and Wendy's franchisee. In Germany, Wirecard is on the verge of being broken up. The crisis has exposed their dysfunctional business models, marked by leverage and poor governance, and underlying weaknesses in their sector of activity, such as energy and retailing. In the first half of the year, 60 US companies defaulted on a total of USD 100bn (source: JP Morgan), the most since the great financial crisis. We expect the default rate to continue to rise (between 8% and 10% for the US high yield market), but it no doubt peaked between April and May. In the event of an economic recovery, Sky Harbor Capital Management (a specialist on this market) estimates that the default rate will pull back to about 4.5% by 2021, which is close to its long-term average.

**Why invest in corporate bonds?** Although default rates will be higher in 2020, this is already priced into

potentially vulnerable bonds, which means that any loss of capital will be muted. Against this backdrop, we are looking for positive yields in corporate bonds with the greatest possible selectiveness in order to minimise the risk of loss. In addition we note that the ECB followed on the heels of the US Federal Reserve in expanding its corporate bond buying programme (including fallen angels that were investment grade prior to the pandemic). The extent of the crisis and its repercussions on the industrial fabric has pushed central bankers into adopting a set of new, unconventional measures.

## Investment decisions

Asset class trends have been highly volatile in recent months and often at odds with the usual patterns. For example, the message being sent out by government bonds (with very low yields) contrasts with what equity markets are saying (as they trend back to their highs). The difficulty in forecasting corporate earnings for 2020 and 2021 only adds to the confusion. That being said, the gap between the equity markets and the real economy is beginning to narrow, thanks to the apparent rebound in economic activity in the past two months.

**Our roadmap (drawn up in March) has helped us manoeuvre nimbly within the meanders of the crisis. Prior to reinvesting, we witnessed, in order, measures to stabilise the fixed-income markets, a narrowing in credit spreads, and a pullback by the dollar. In bonds, we have gradually taken back on credit risk in order to tap into spreads that offer some attractive entry points. In equities, we continue to recommend a diversified regional construction, including in Europe, Japan and emerging markets, which offer an attractive exposure to the cycle. The announcement of the Franco-German recovery plan is an incentive for us not to underweight European assets and to return to a neutral position on the euro. Gold continues to attract heavy inflows and is our hedge against any currency devaluation.**

**Sébastien Gyger**

Directeur des Investissements

+41 22 316 02 00

[sebastien.gyger@parisbertrand.com](mailto:sebastien.gyger@parisbertrand.com)

[parisbertrand.com](http://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.