

Convictions

FRÉDÉRIC ROLLIN

Mai 2018

Paris



TABLE DES MATIÈRES

1. Introduction
2. Etats-Unis
3. Chine et pays émergents
4. Zone euro
5. Japon
6. Allocation

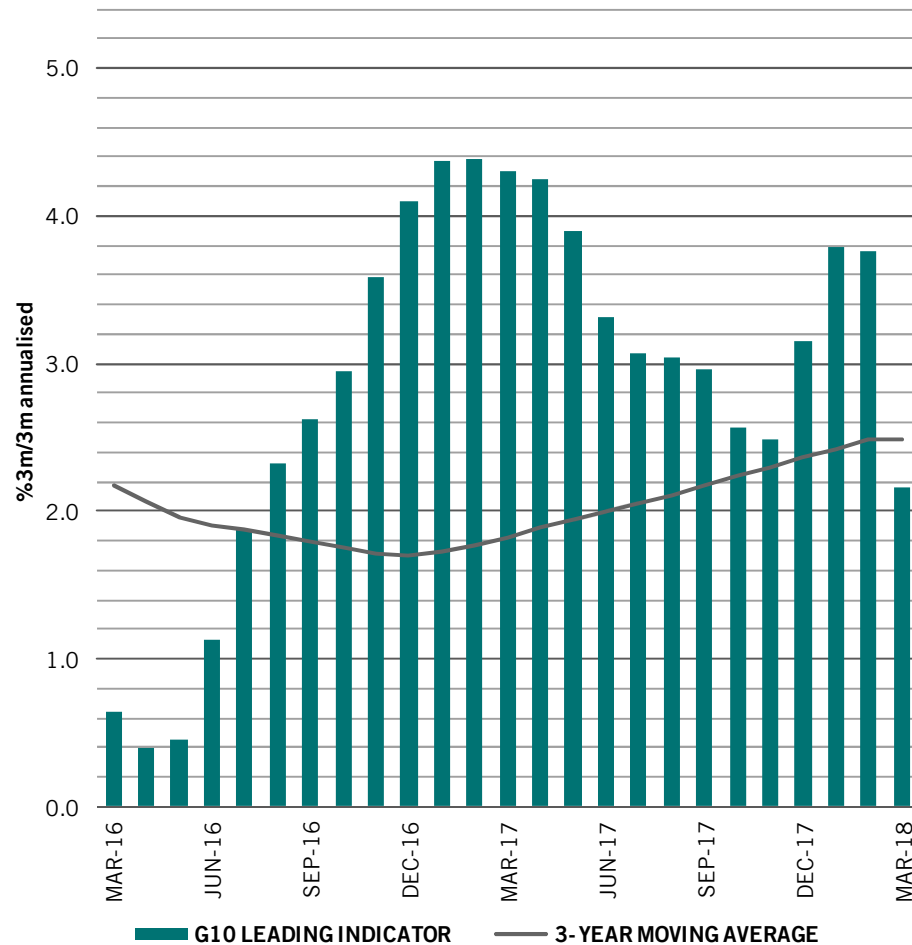


1 Introduction



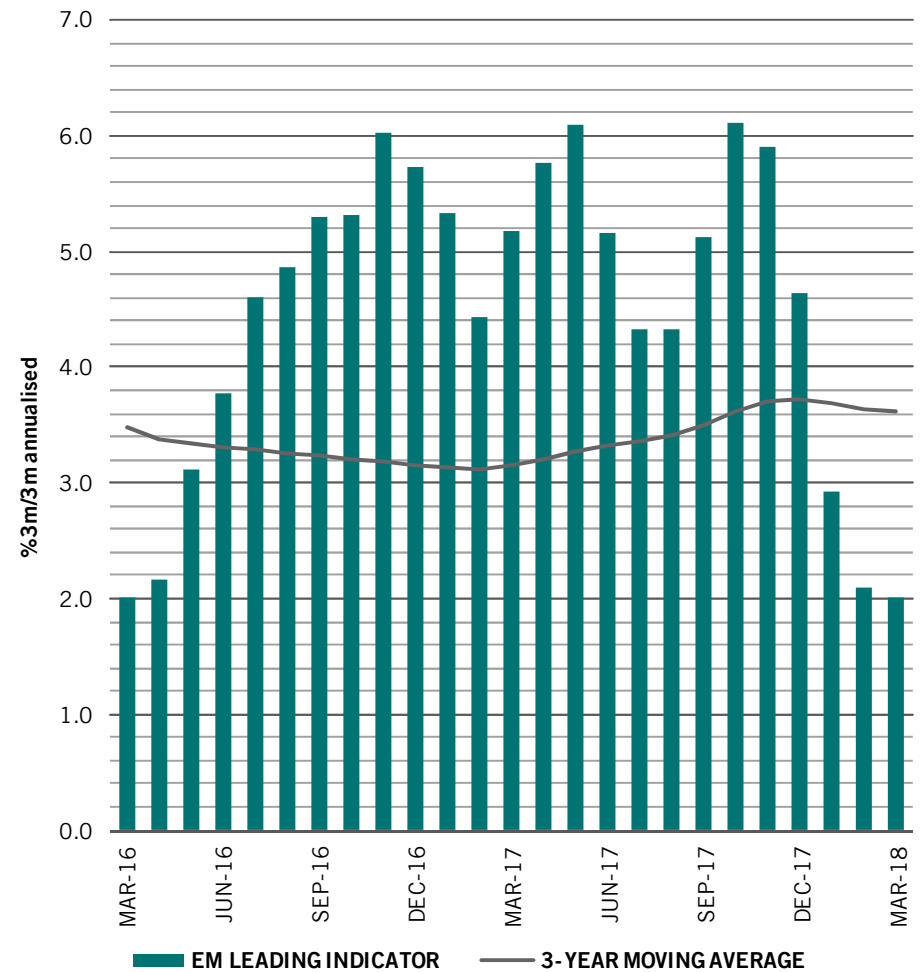
PERTE DE MOMENTUM DANS LES INDICATEURS AVANCÉS

Indicateurs avancés de la croissance développée



Source: Pictet Asset Management, CEIC, Datastream

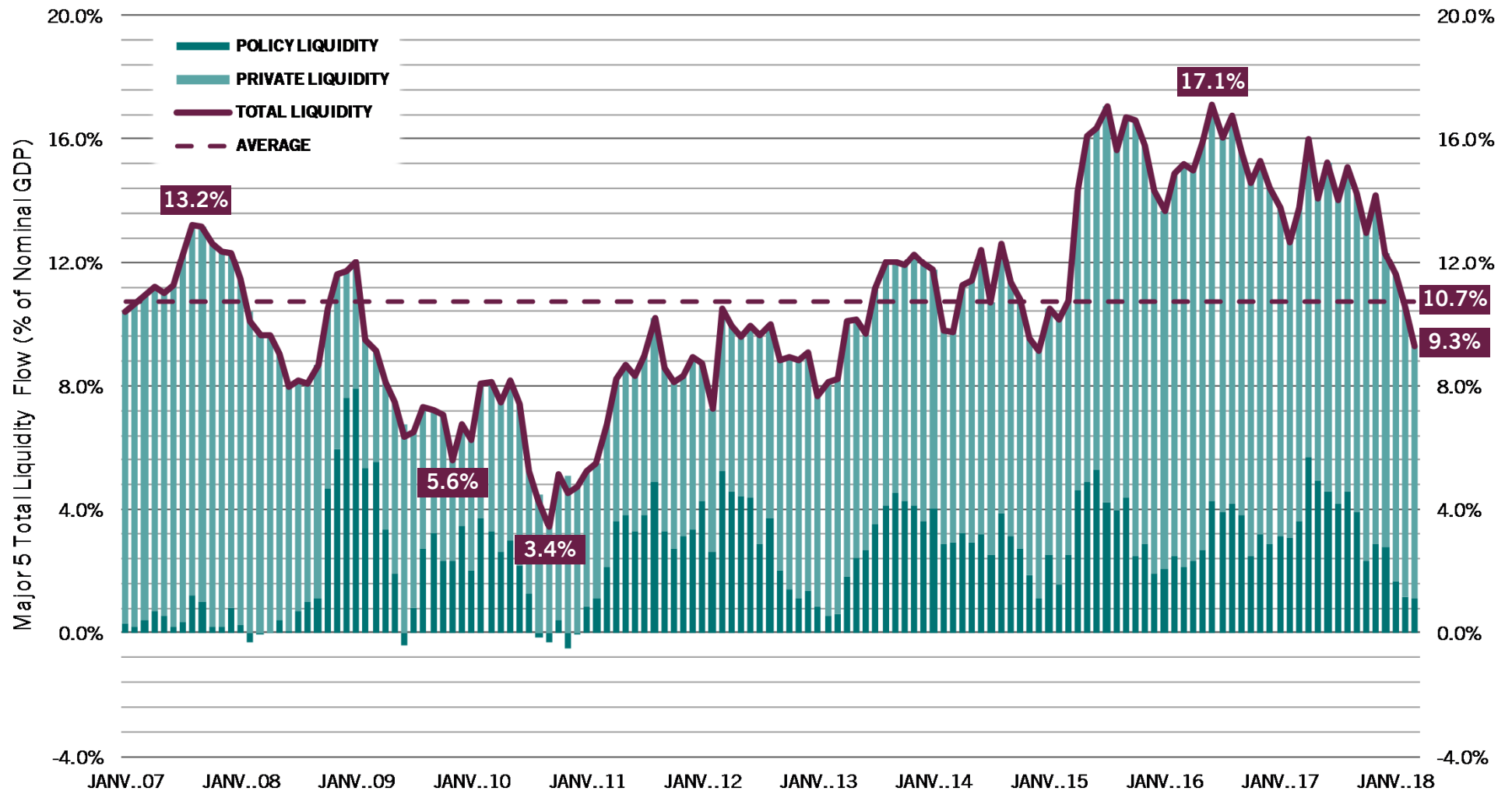
Indicateurs avancés de la croissance émergente



Source: Pictet Asset Management, CEIC, Datastream

DÉTÉRIORATION DES CONDITIONS DE LIQUIDITÉ

Flux de liquidités mondiales (6 mois glissants, % PIB)

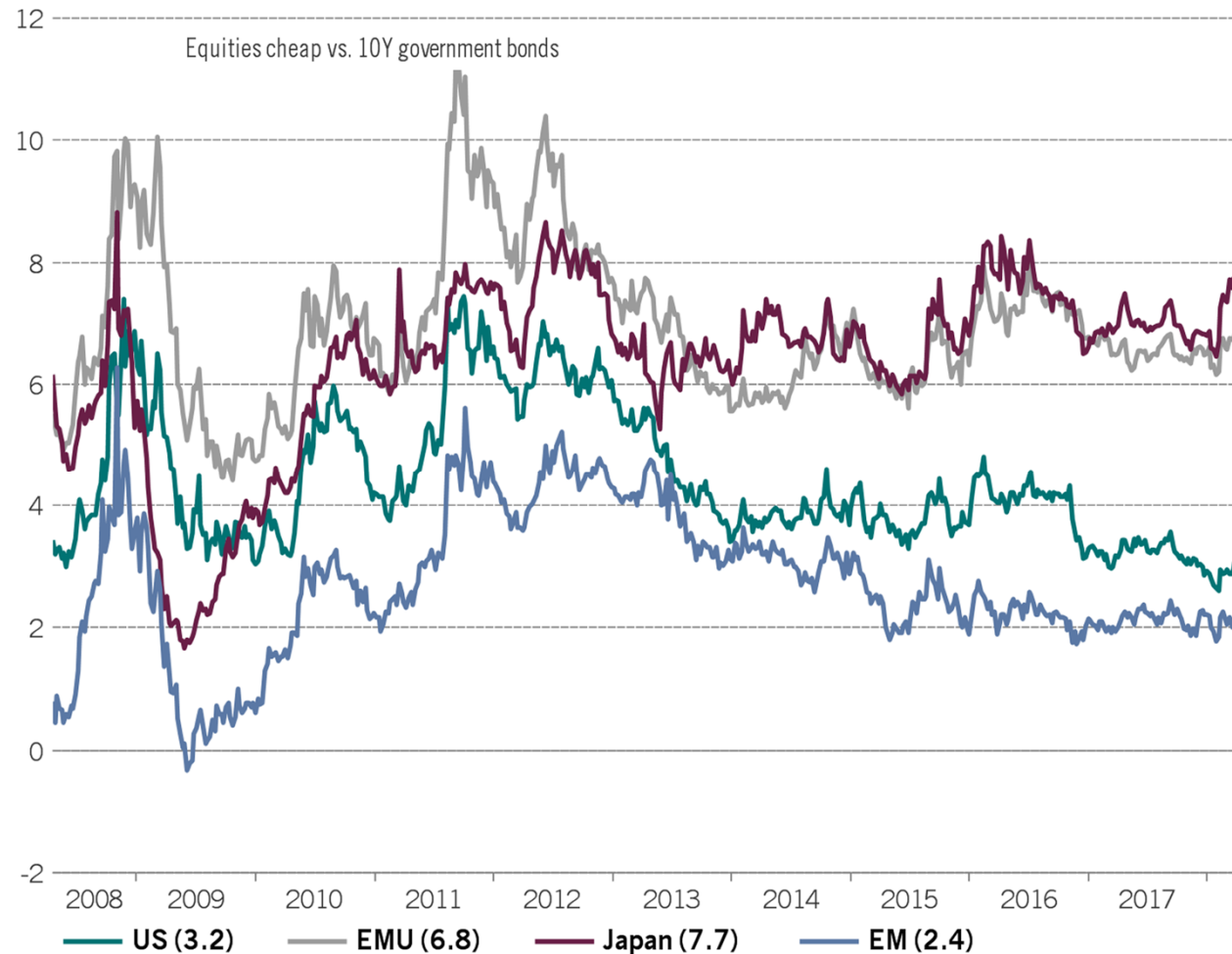


Note: Flux de liquidités calculé comme une injection nette de la banque centrale sur les 6 derniers mois, en % du PIB nominal, en utilisant le poids du PIB en USD courant (USA: 37,1%, Chine: 23,5%, UEM: 25,1%, Japon: 9,1%, Royaume-Uni : 5,1%).

Source: Datastream Thompson Reuters, Pictet Asset Management

ACTIONS MOINS CHÈRES QUE LES OBLIGATIONS

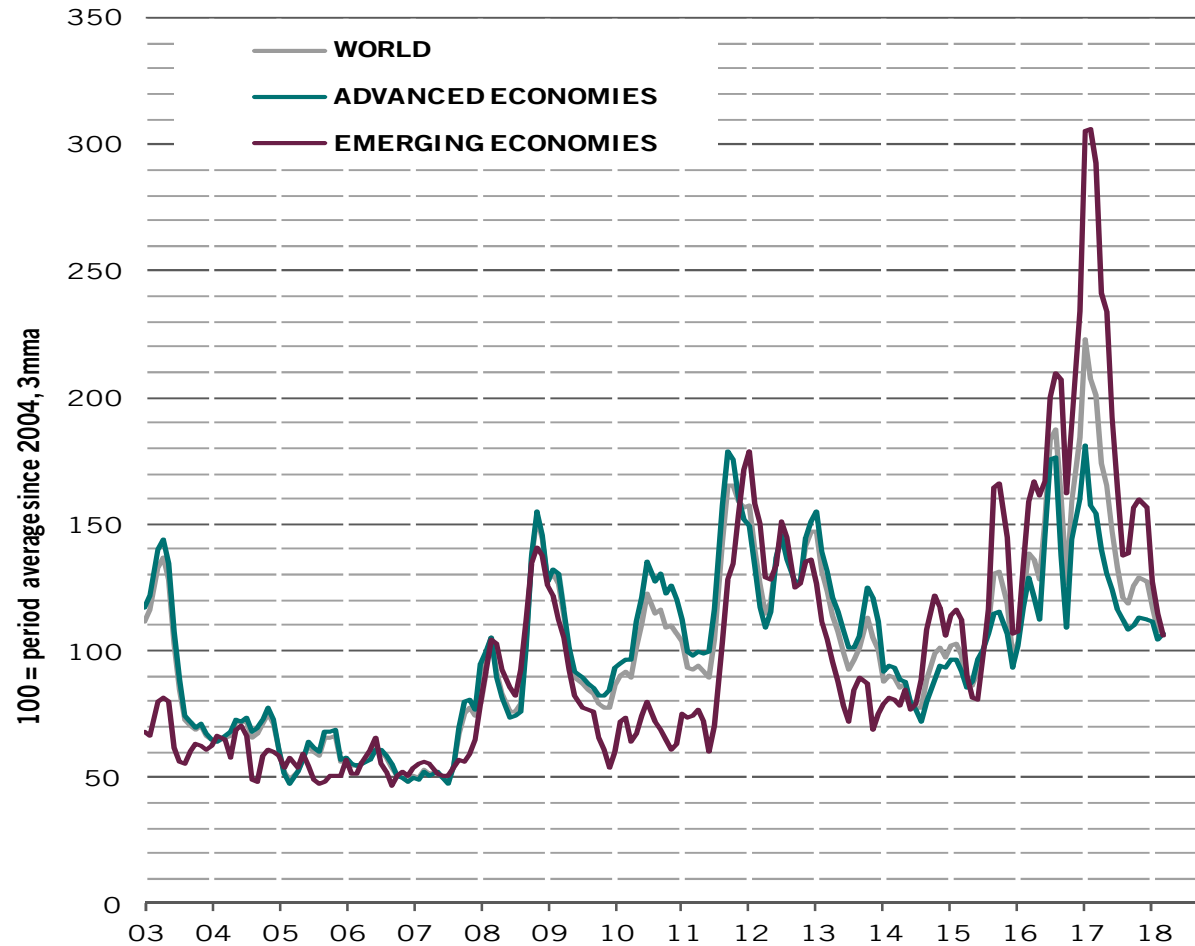
Actions et obligations mondiales, taux de profits moins rendement



Source: Datastream, Le taux souverain européen est la moyenne pondérée des pays de l'UEM. Pour les marchés émergents, c'est la moyenne pondérée des indices JPM GBI-EM Diversified (70%) et JPM EMBI Div. (30%). Le taux entreprise des indices BOFA ML Corporate est en devise locale, noté BBB (durée moyenne inférieure aux taux gouvernementaux sur 10 ans)

LE RISQUE POLITIQUE A REÇULÉ

Mesure du risque politique global



*Index based on newspaper articles regarding policy uncertainty. Source Economic Policy Uncertainty

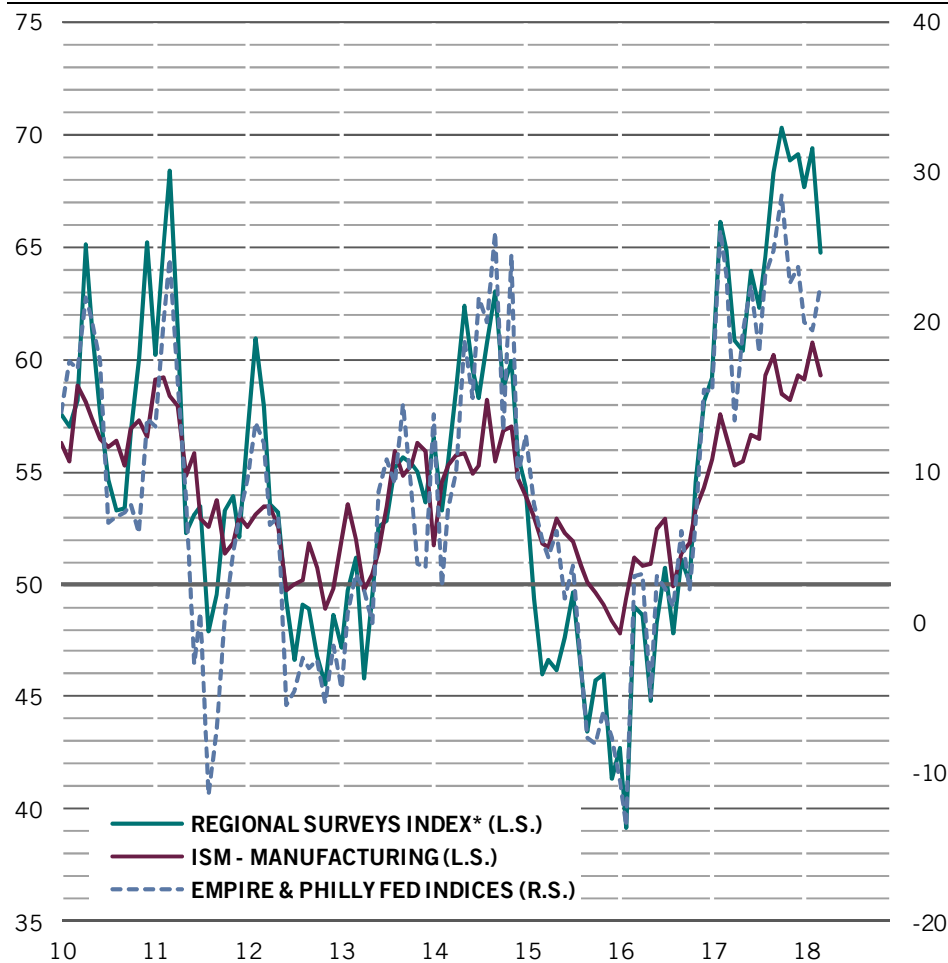
Source: Datastream, Le taux souverain européen est la moyenne pondérée des pays de l'UEM. Pour les marchés émergents, c'est la moyenne pondérée des indices JPM GBI-EM Diversified (70%) et JPM EMBI Div. (30%). Le taux entreprise des indices BOFA ML Corporate est en devise locale, noté BBB (duration moyenne inférieure aux taux gouvernementaux sur 10 ans)

2 Etats-Unis



LES ENQUÊTES PLAFONNENT, LA PRODUCTION INDUSTRIELLE RESTE ÉLEVÉE

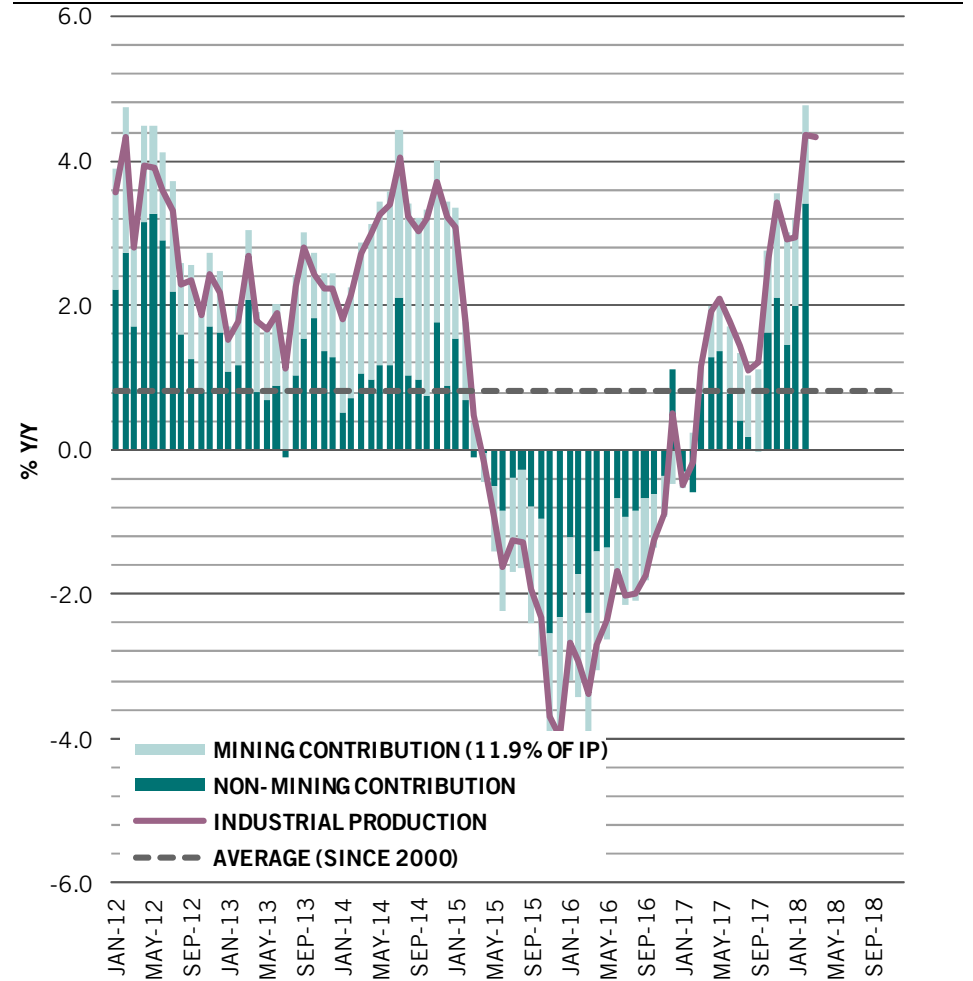
USA: enquêtes auprès des entrepreneurs



*Chicago, Dallas, Empire, Kansas, Philadelphia, Richmond

Source: Pictet Asset Management, CEIC, Datastream, Bloomberg

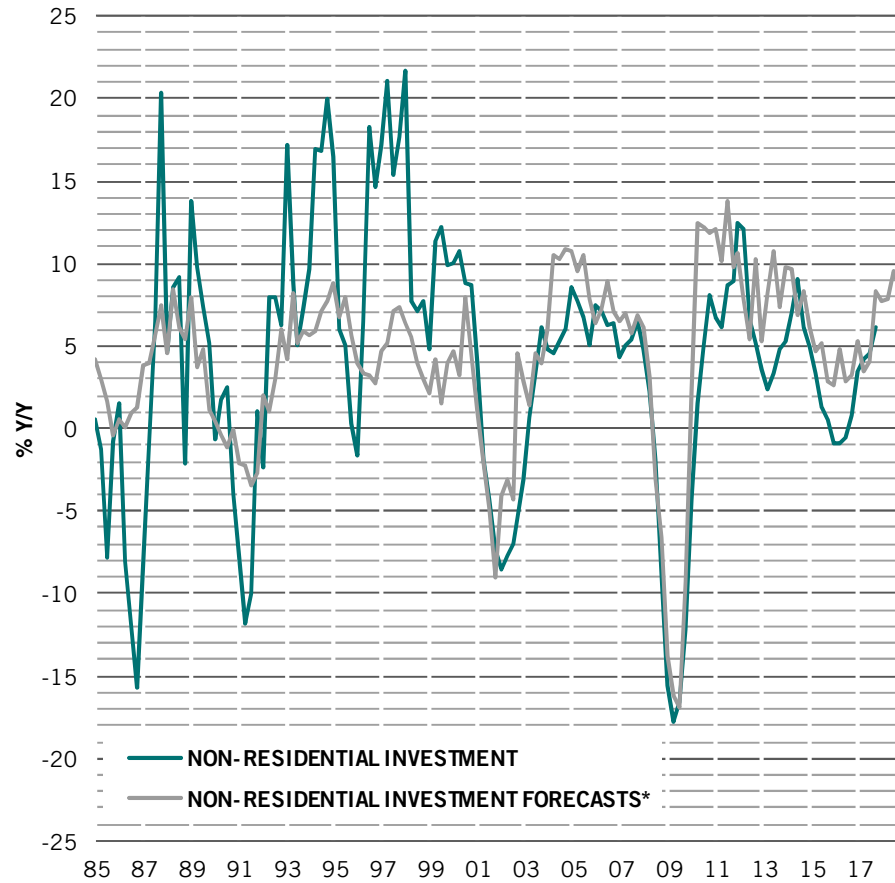
USA: évolution de la production industrielle



Source: Pictet Asset Management, CEIC, Datastream, Bloomberg

REPRISE DE L'INVESTISSEMENT

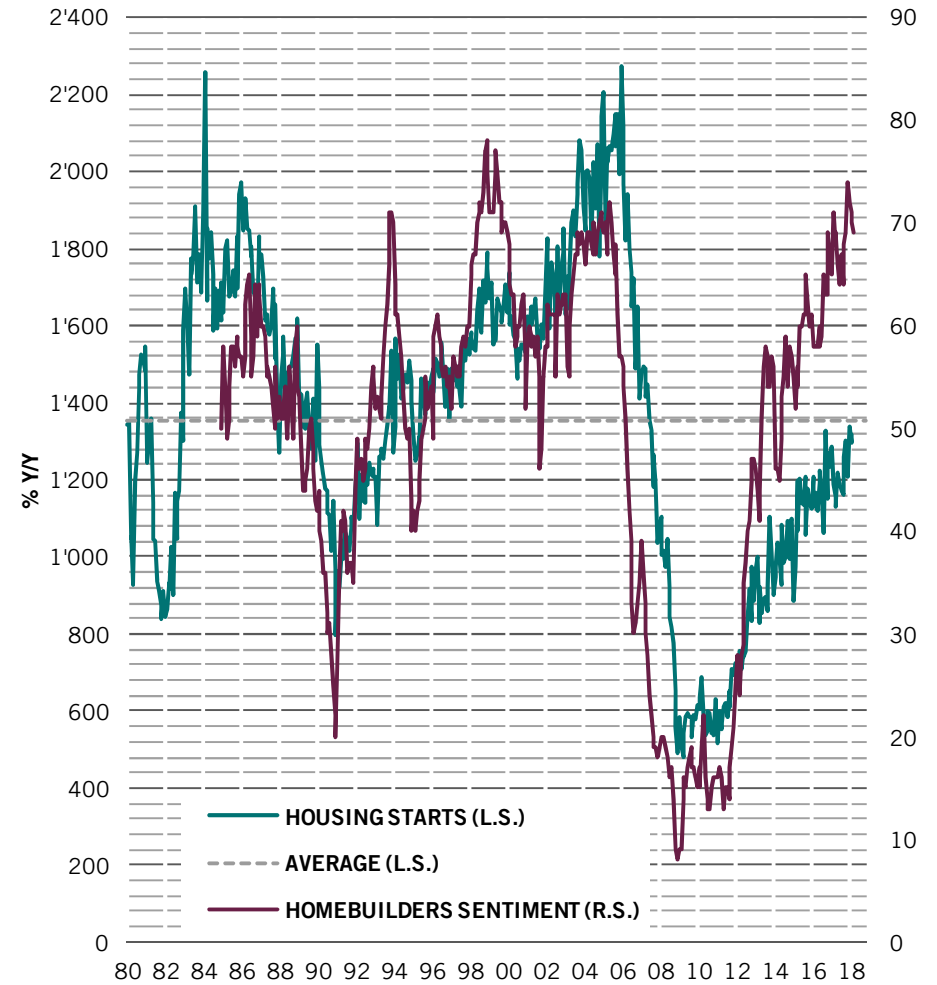
USA: croissance de l'investissement des entreprises et modèle



*F(capacity utilisation, ISM new orders, corp. bondyield, corporate profits, fiscal balance)
 . By end of 2020: (i) capacity utilisation @80 (ii) Fiscal projections based on CBO

Source: Pictet Asset Management, CEIC, Datastream, Bloomberg

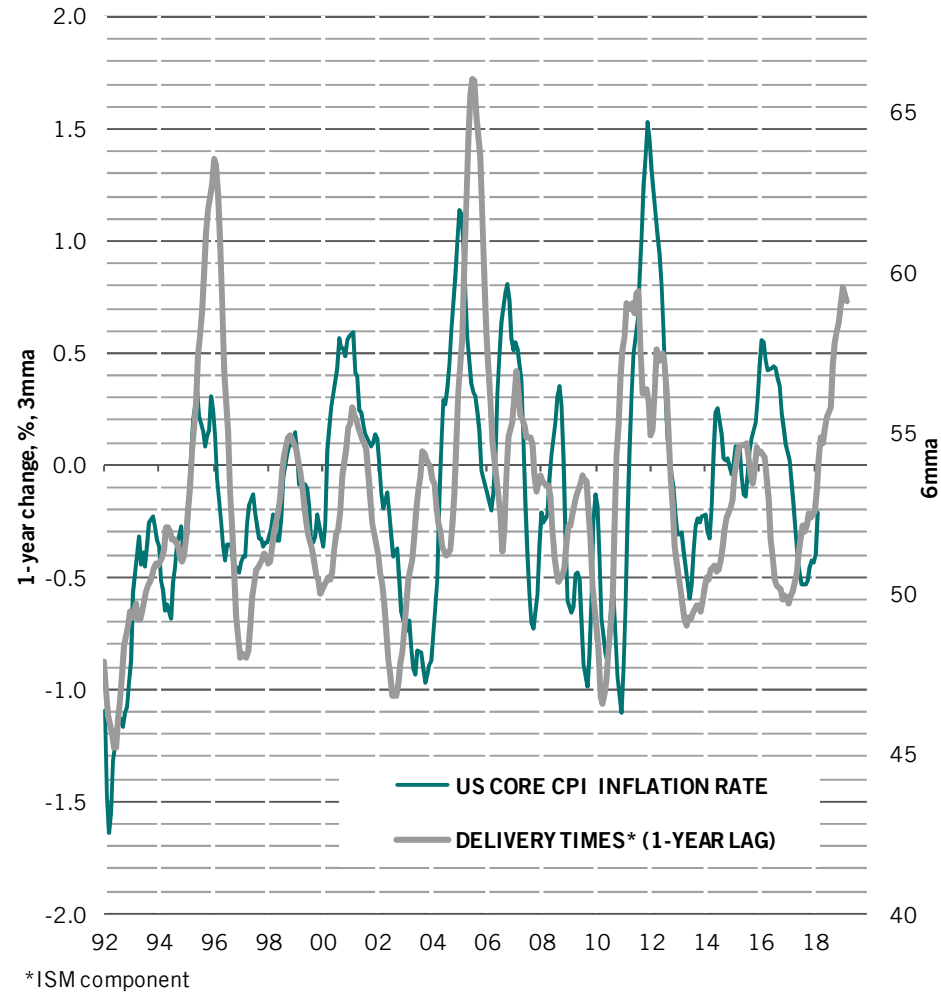
USA: sentiment des promoteurs et permis de construire



Source: Pictet Asset Management, CEIC, Datastream, Bloomberg

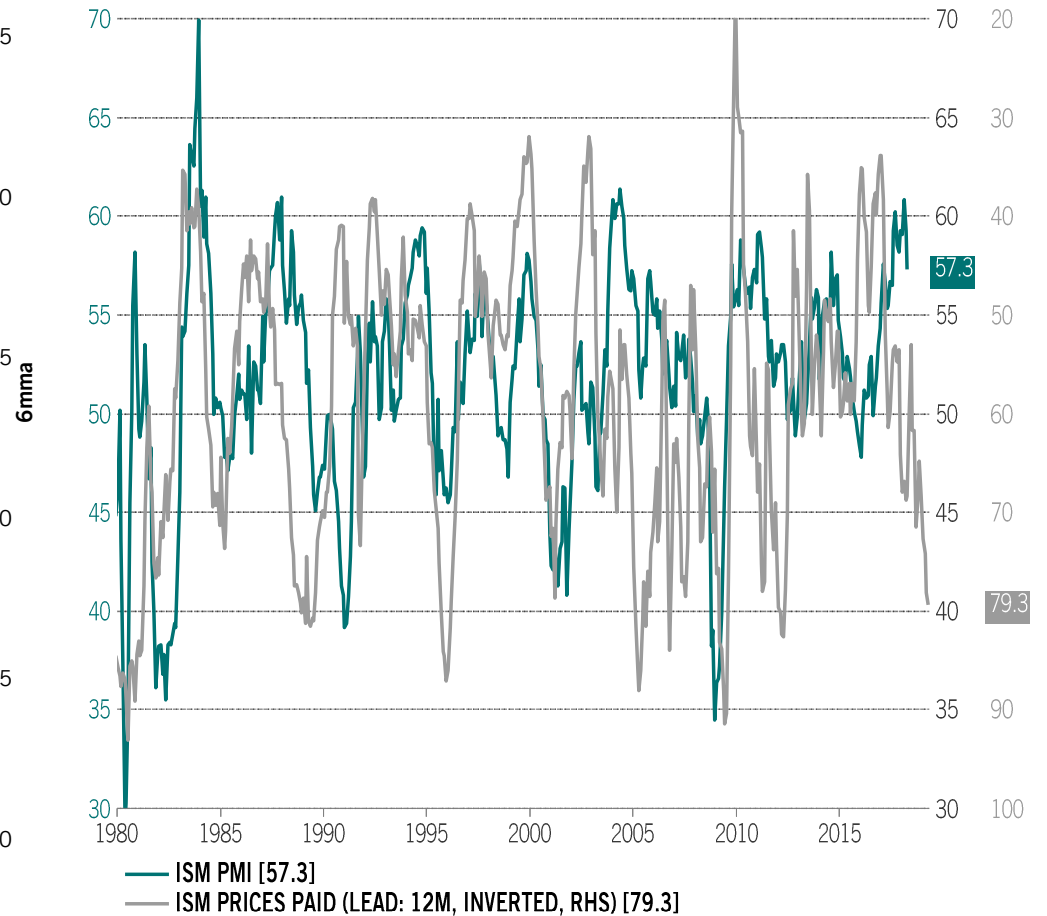
LES PRESSIONS INFLATIONNISTES SE RENFORCENT

USA: inflation et délais de livraison*



Source: Pictet Asset Management, CEIC, Datastream, Bloomberg

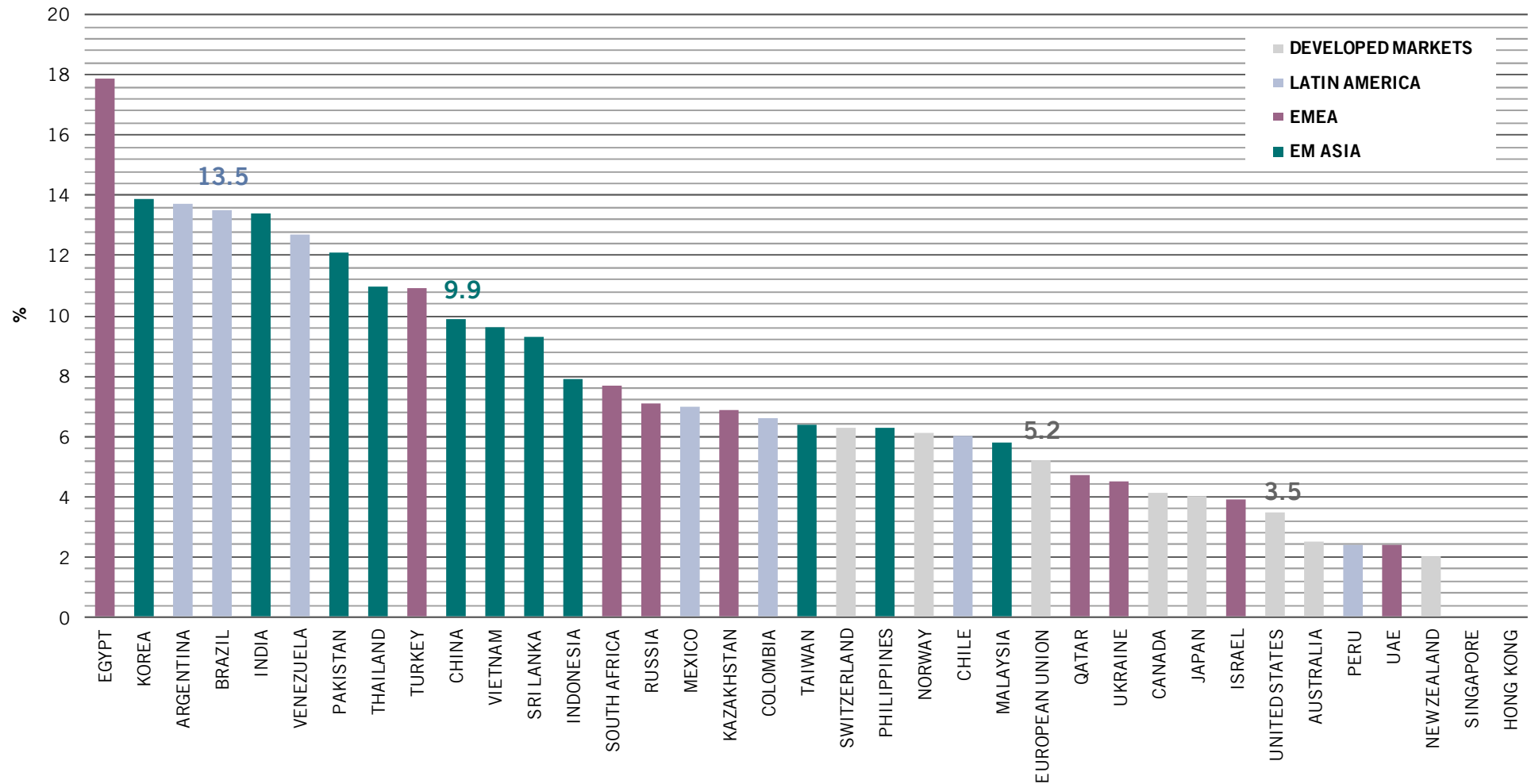
USA: l'inflation, indicateur avancé d'une baisse de cycle?



Source: Pictet Asset Management, CEIC, Datastream, Bloomberg

USA: DES BARRIÈRES TARIFAIRES TRÈS FAIBLES

Moyenne des tarifs appliqués aux importations



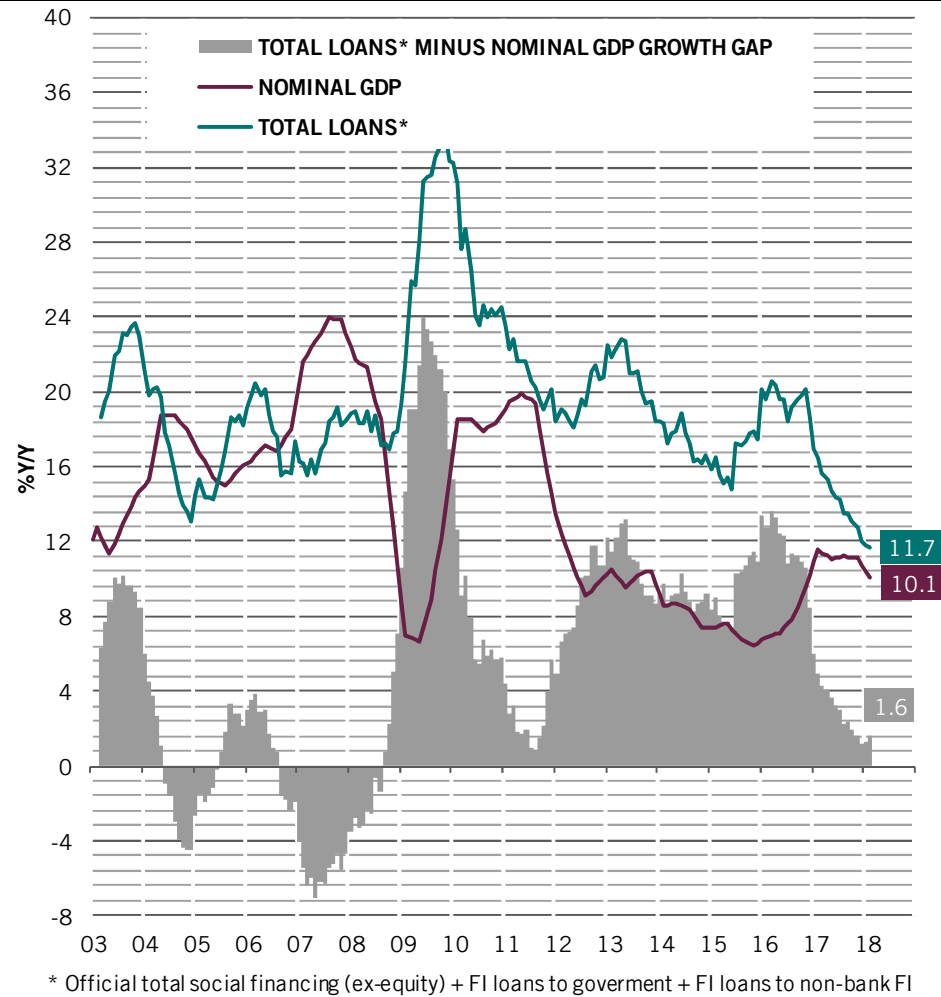
Source: Pictet Asset Management, CEIC, Datastream

4

Chine et pays émergents

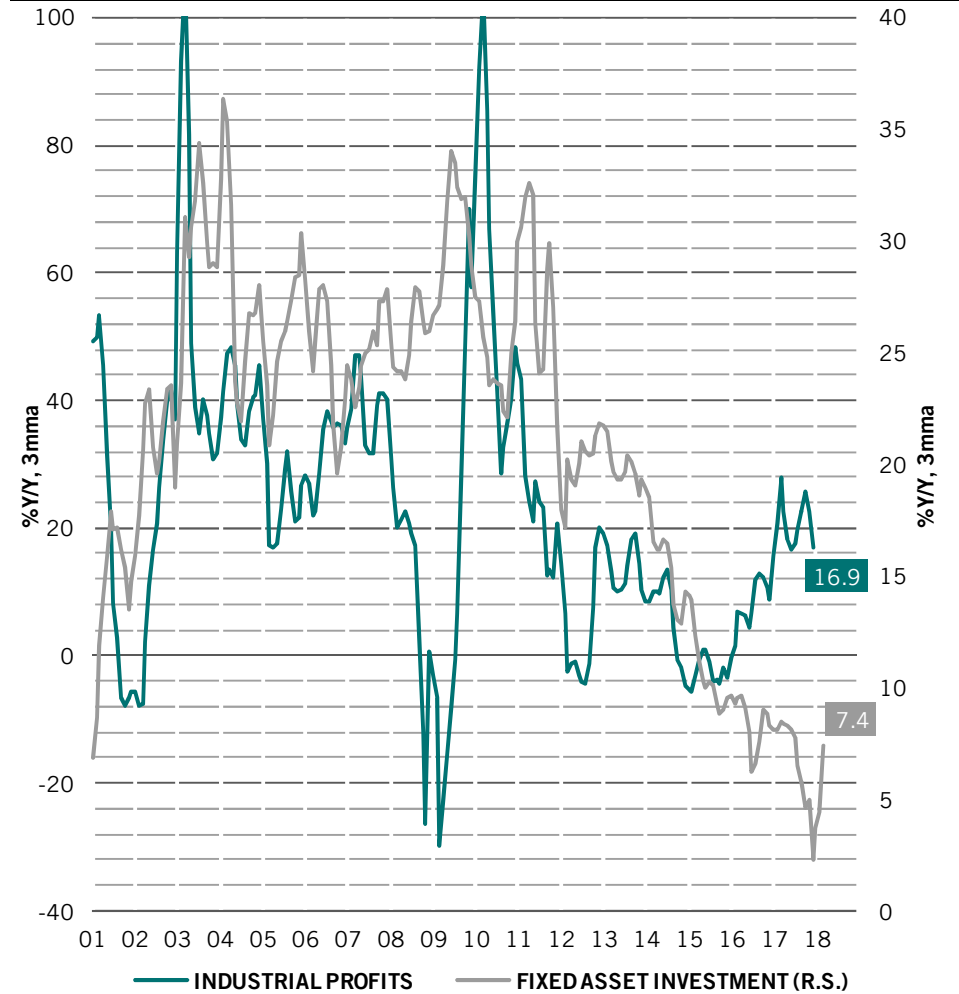
CHINE: LE RESSERREMENT MONÉTAIRE PRODUIT SES EFFETS

Chine: crédit et PIB nominal



Source: Pictet Asset Management, CEIC, Datastream

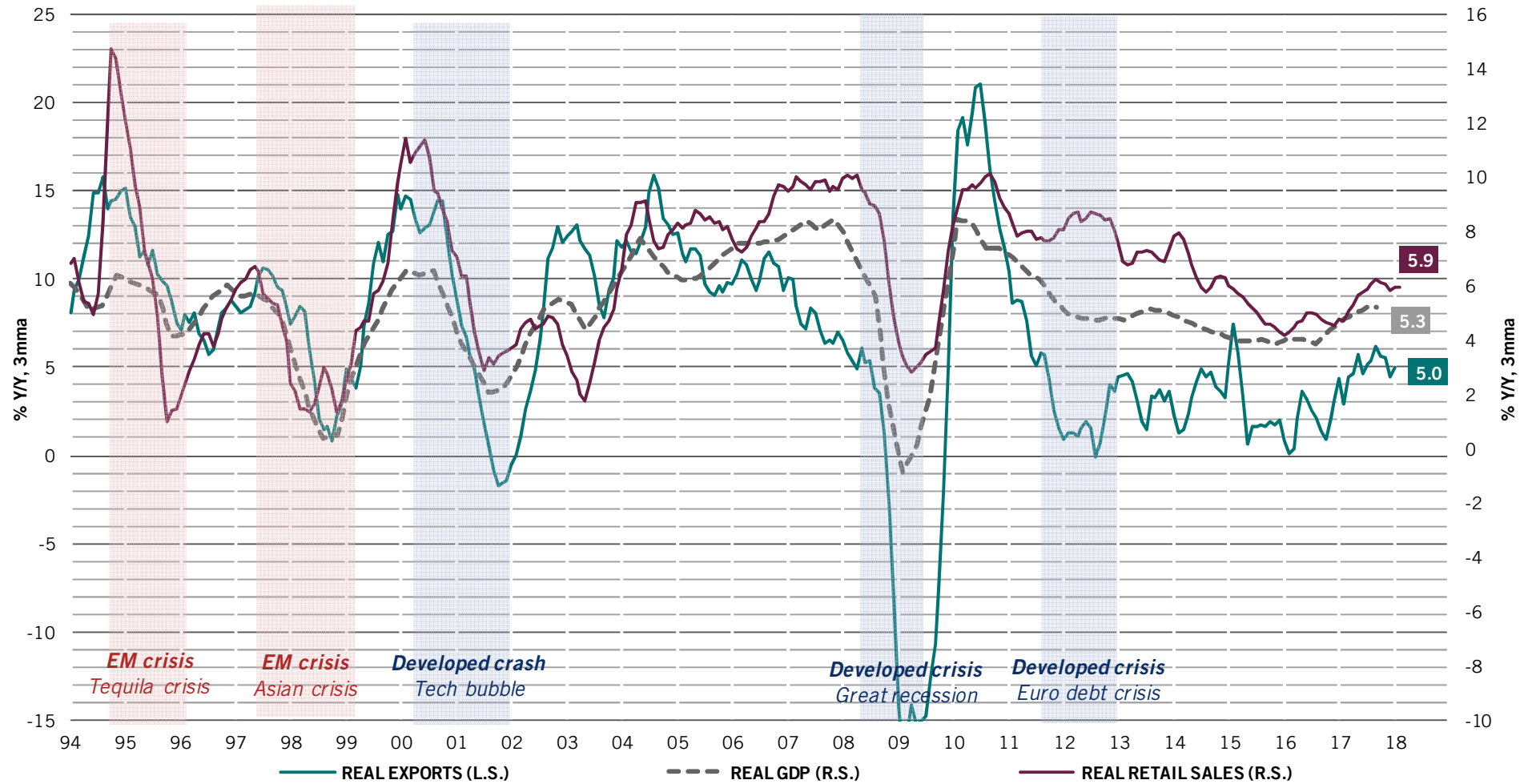
Chine: profits et investissements



Source: Pictet Asset Management, CEIC, Datastream

PAYS ÉMERGENTS: SUR UNE BONNE VOIE

Pays émergents: exportations en termes réels, ventes de détail, croissance réelle du PIB



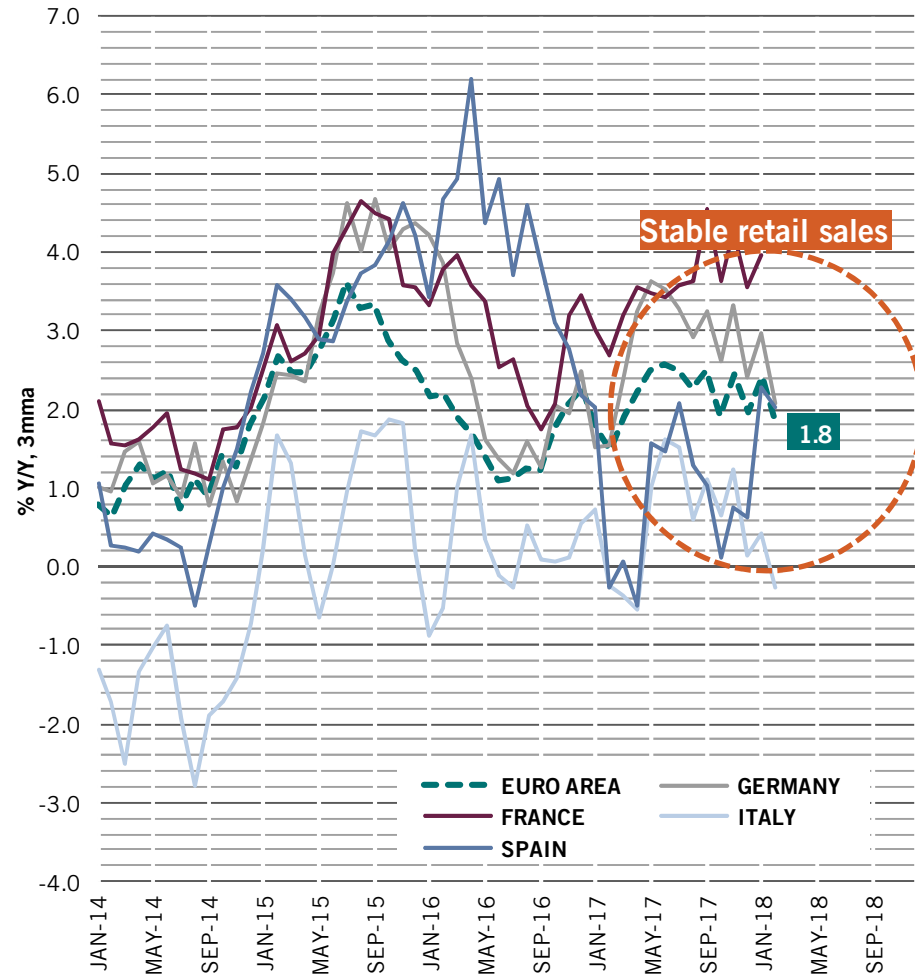
Source: Pictet Asset Management, CEIC, Datastream

3

Zone euro

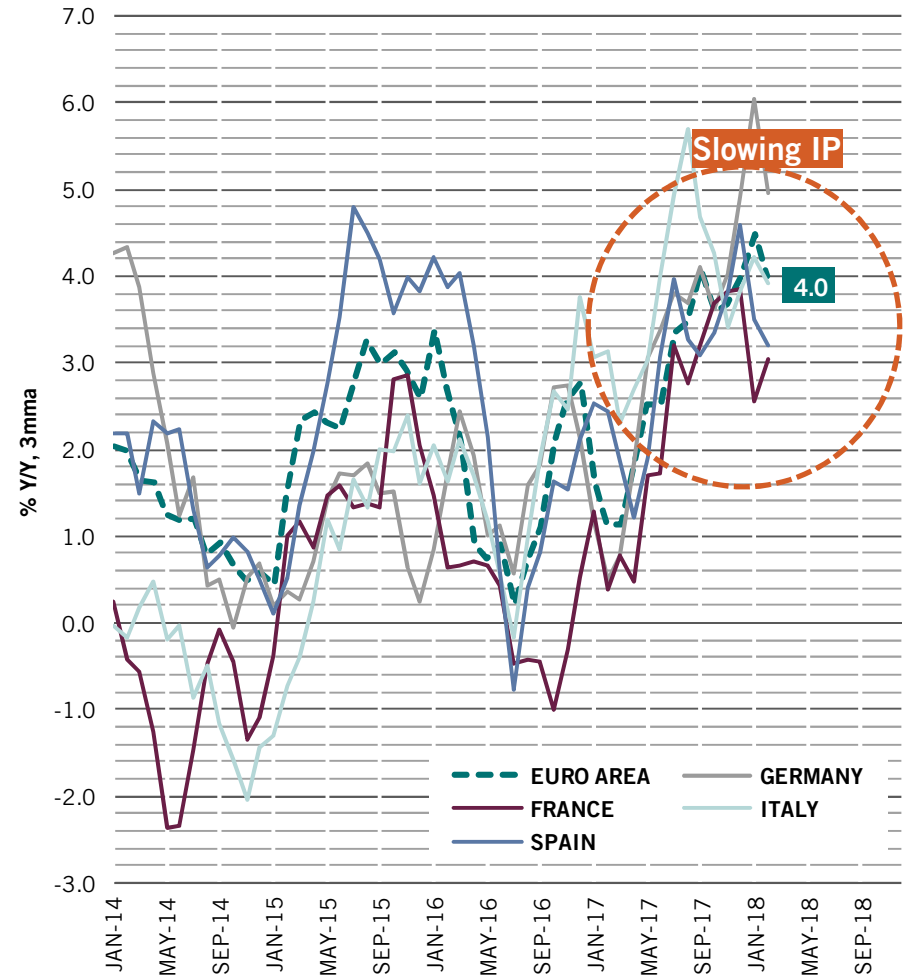
PAUSE DANS LE RYTHME DE CROISSANCE

Zone euro: ventes de détail par pays



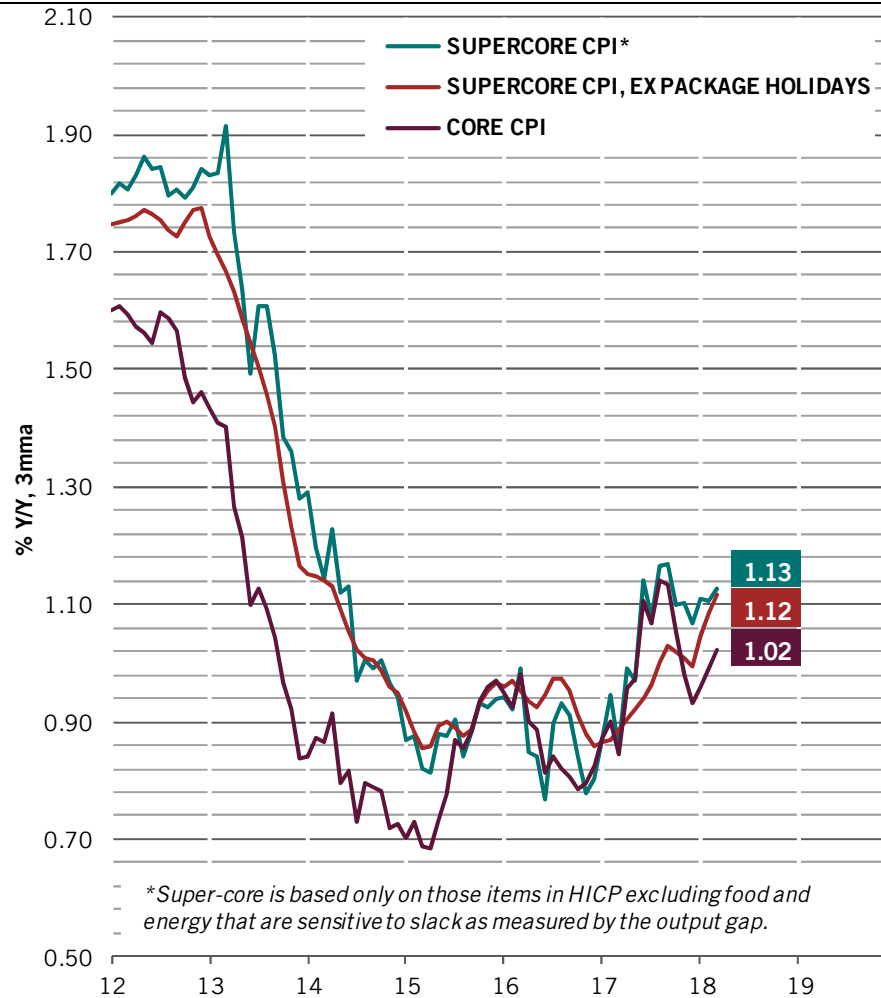
Source: Pictet Asset Management, CEIC, Datastream, Bloomberg

Zone euro: production industrielle par pays



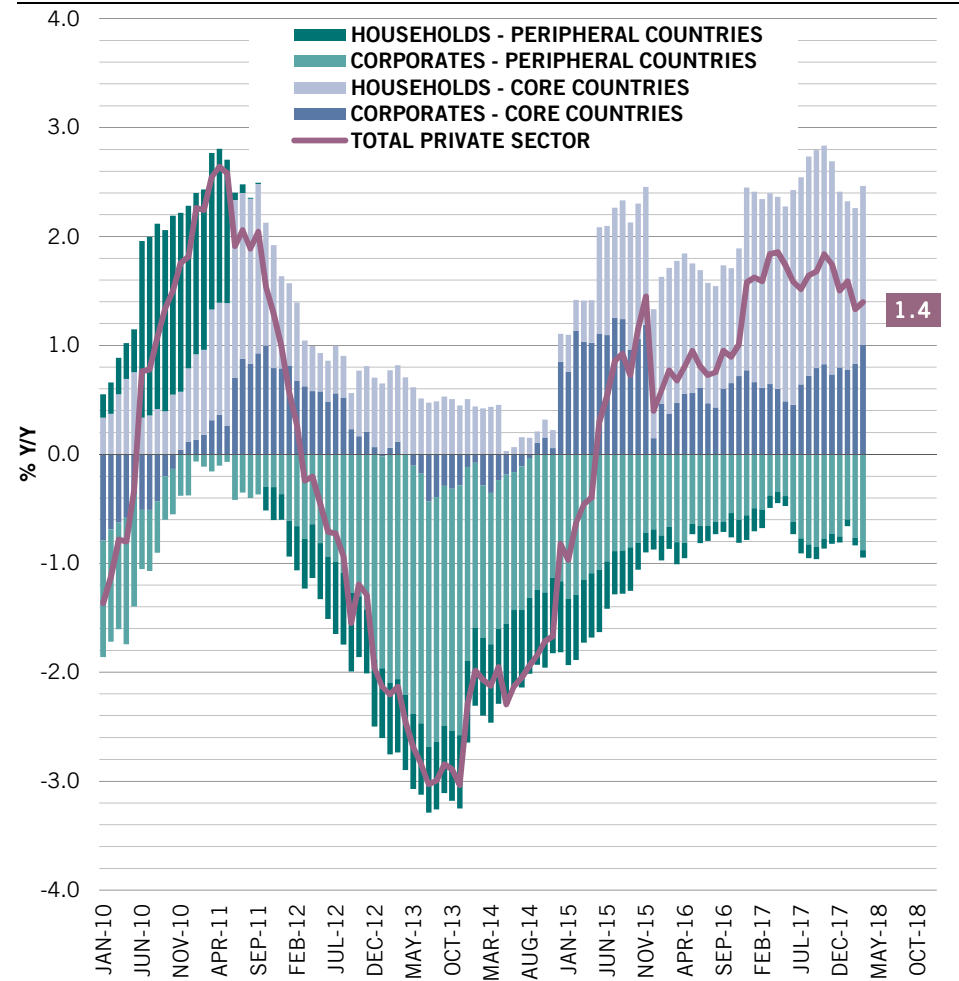
Source: Pictet Asset Management, CEIC, Datastream, Bloomberg

Zone euro: mesures d'inflation



Source: Pictet Asset Management, Datastream

Zone euro: augmentation des prêts bancaires

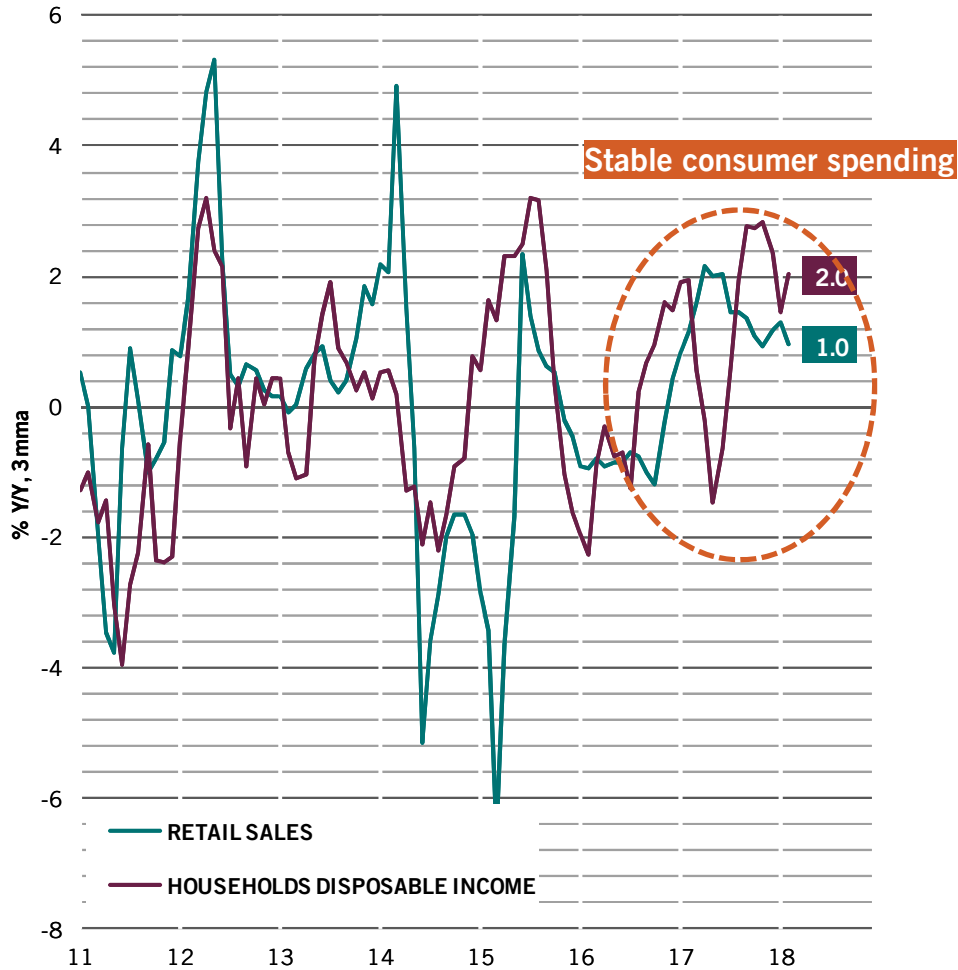


Source: Pictet Asset Management, Datastream

5 Japon

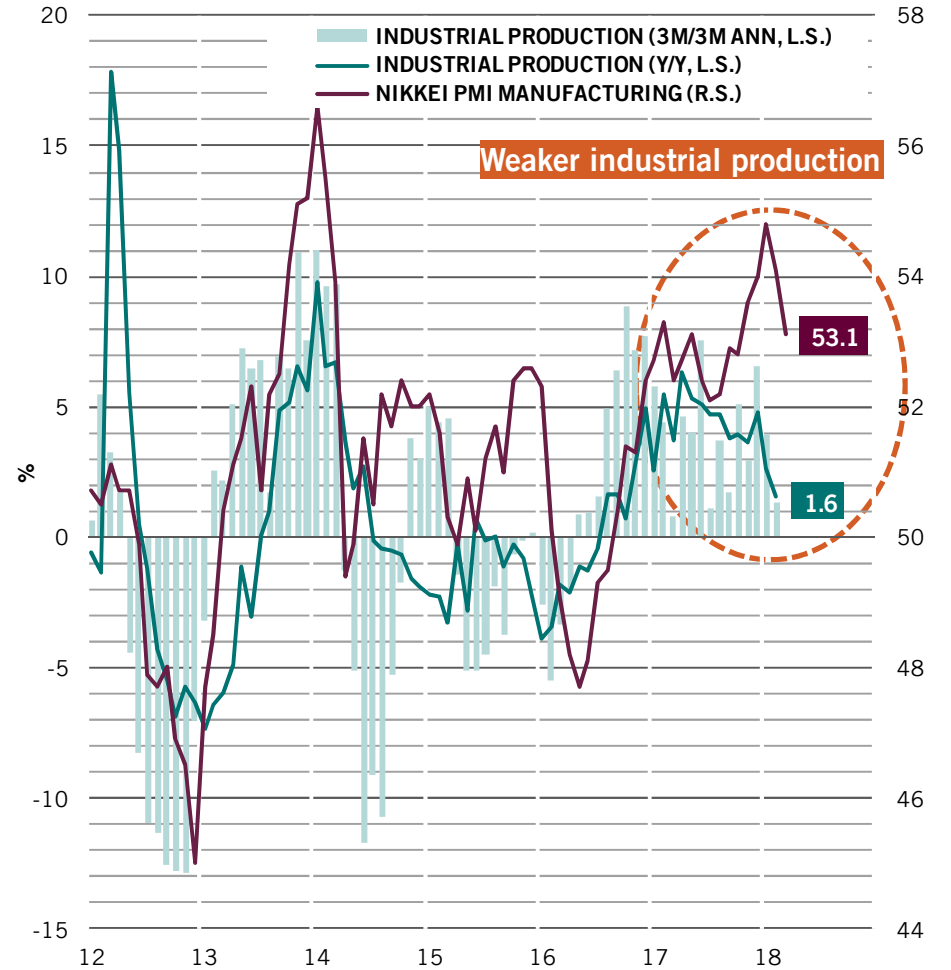
PAUSE AUSSI AU JAPON

Japon: ventes de détail et revenu disponible



Source: Pictet Asset Management, CEIC, Datastream

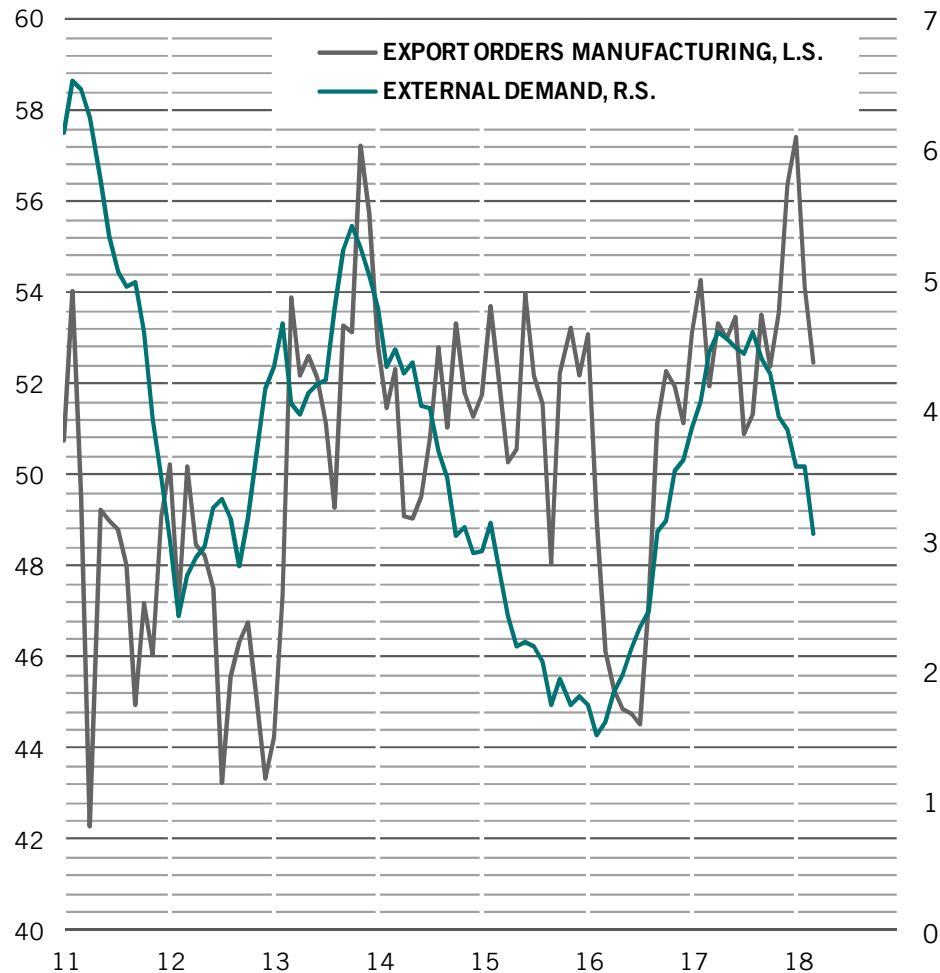
Japon: ralentissement de la production



Source: Pictet Asset Management, CEIC, Datastream

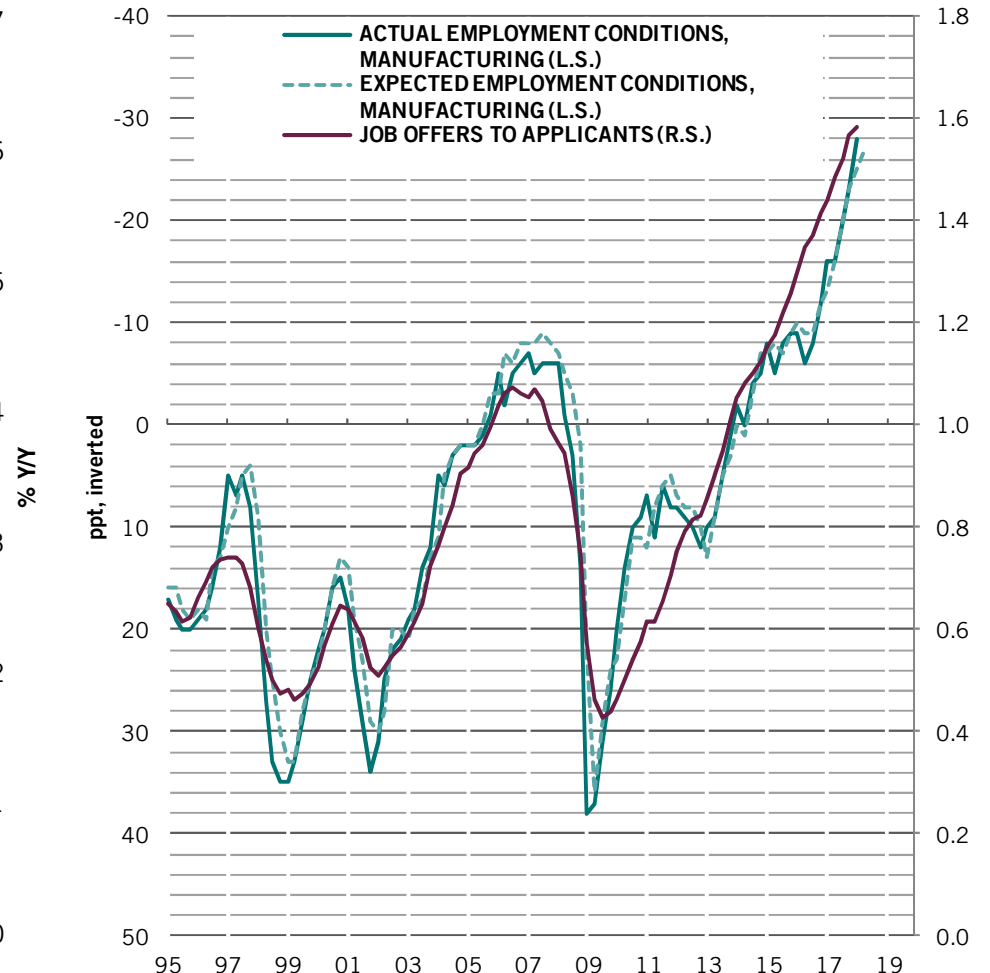
DEMANDE EXTÉRIEURE FAIBLE, MAIS LES ENQUÊTES RESTENT FAVORABLES

Japon: ralentissement des exportations



Source: Pictet Asset Management, CEIC, Datastream

Japon: enquêtes Tankan favorables



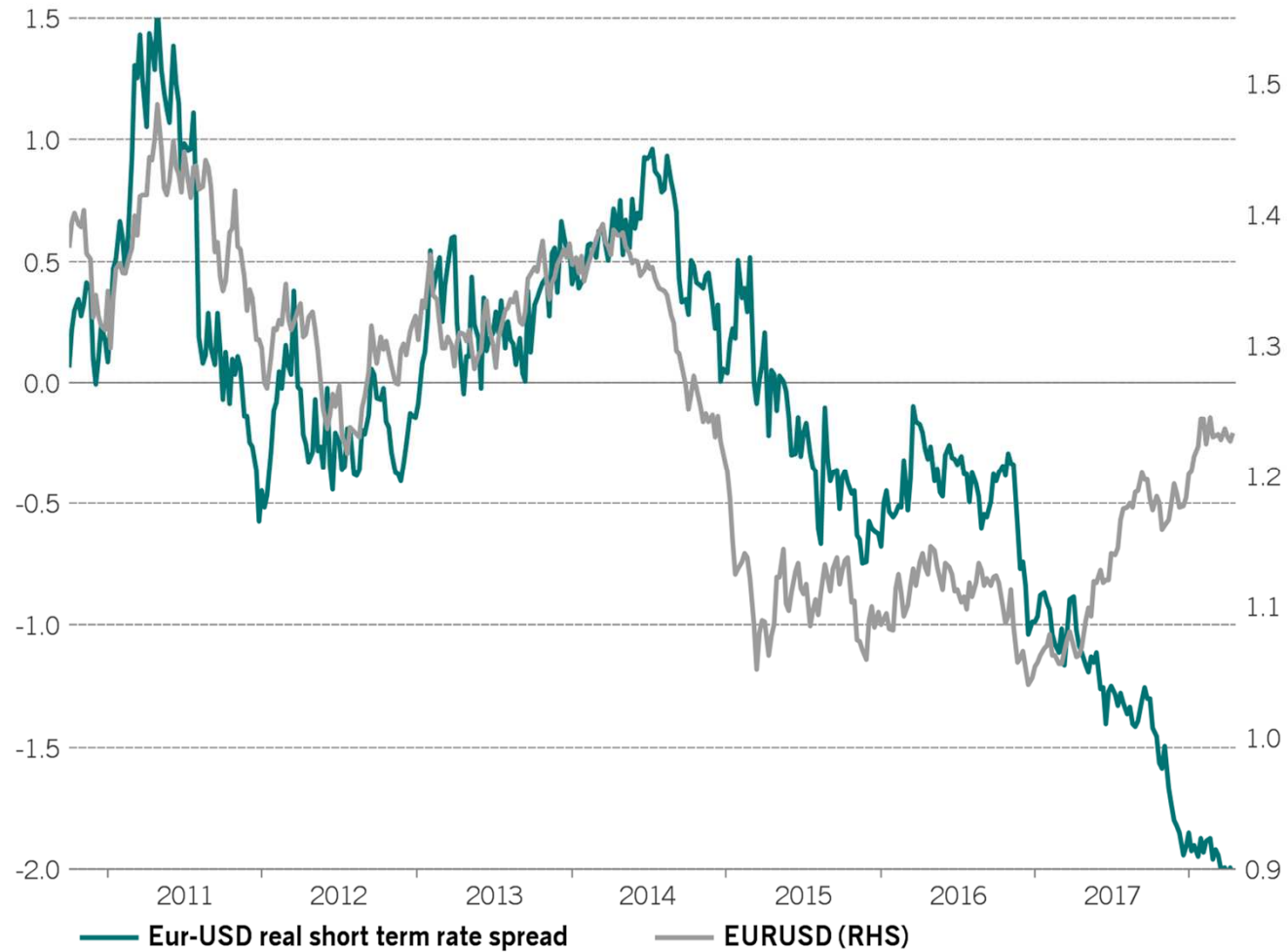
Source: Pictet Asset Management, CEIC, Datastream

6

Allocation

LE DOLLAR US DEVRAIT S'APPRÉCIER PAR RAPPORT À L'EURO

Divergence entre les marchés de taux et de devises



Source: Datastream

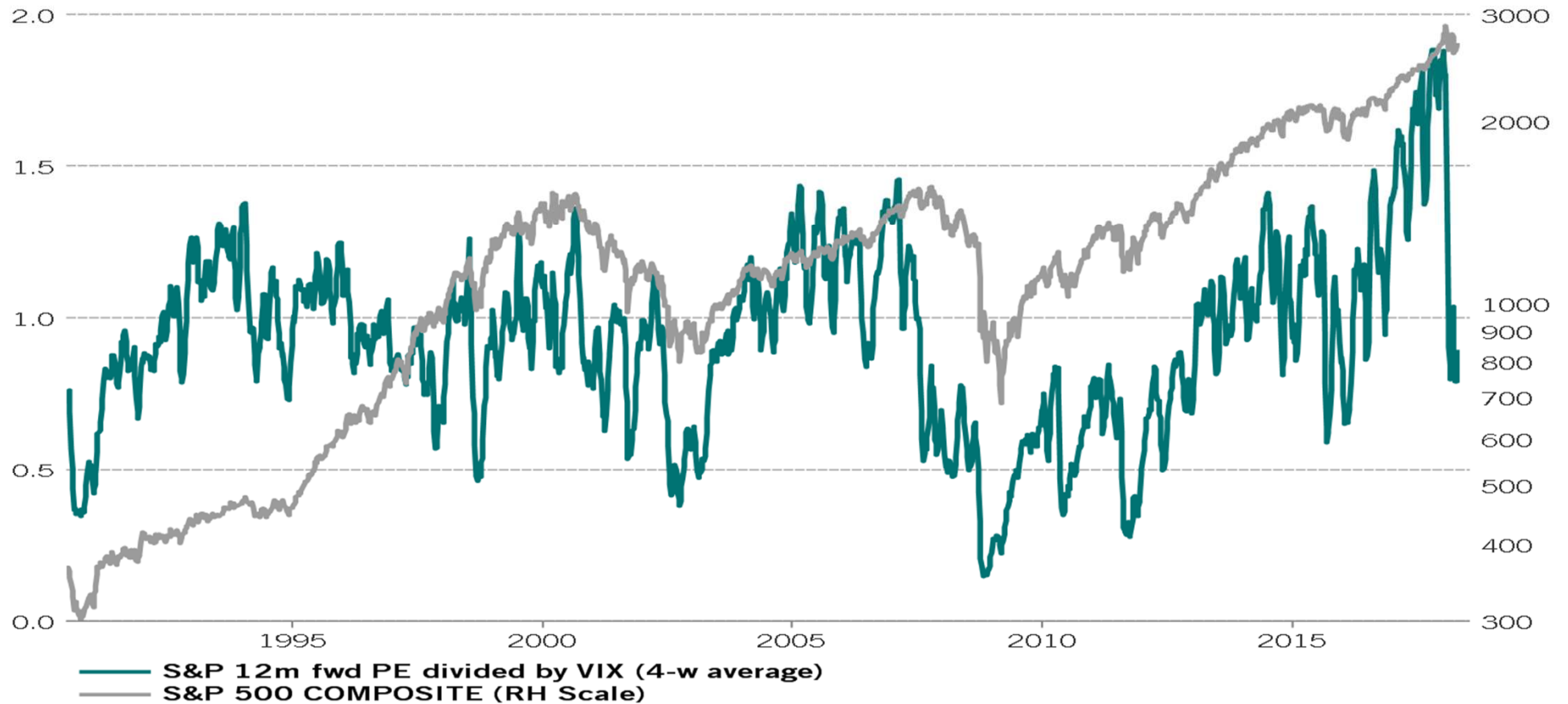


Allocation en actions



L'INDICE DE COMPLAISANCE EST REVENU À SA MOYENNE HISTORIQUE

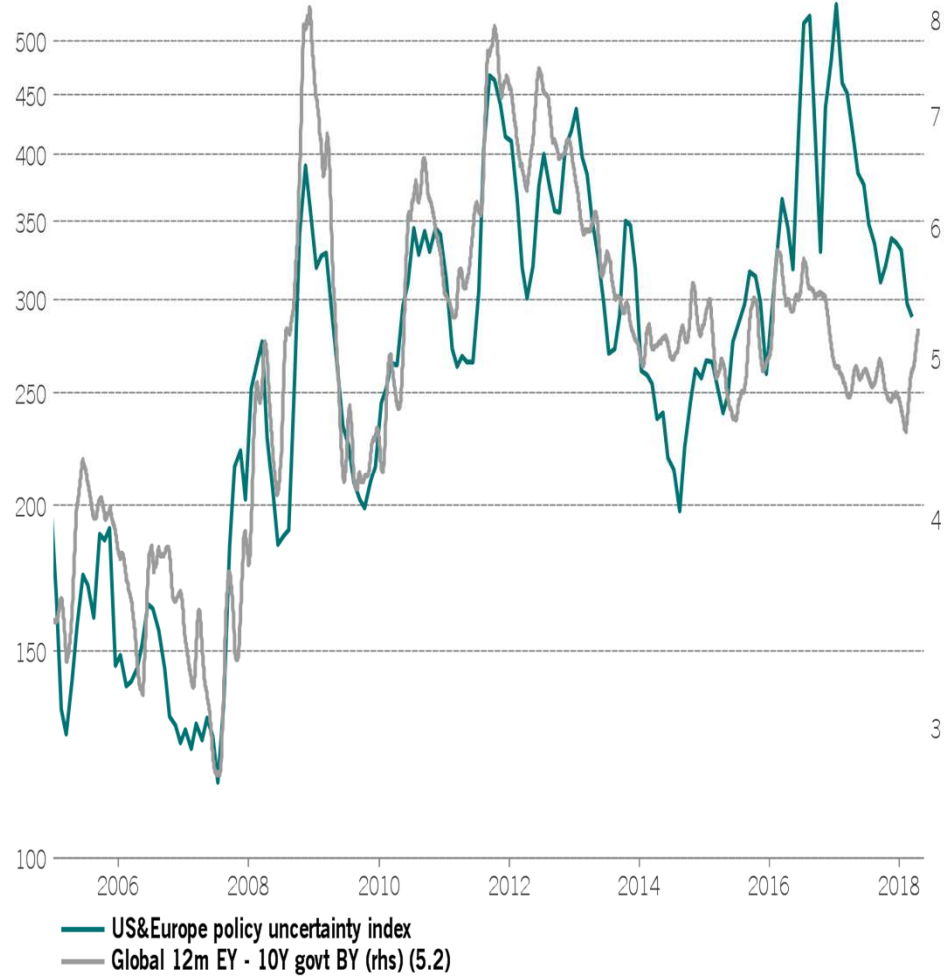
Ratio (PE du S&P 500) / VIX



Source: Datastream

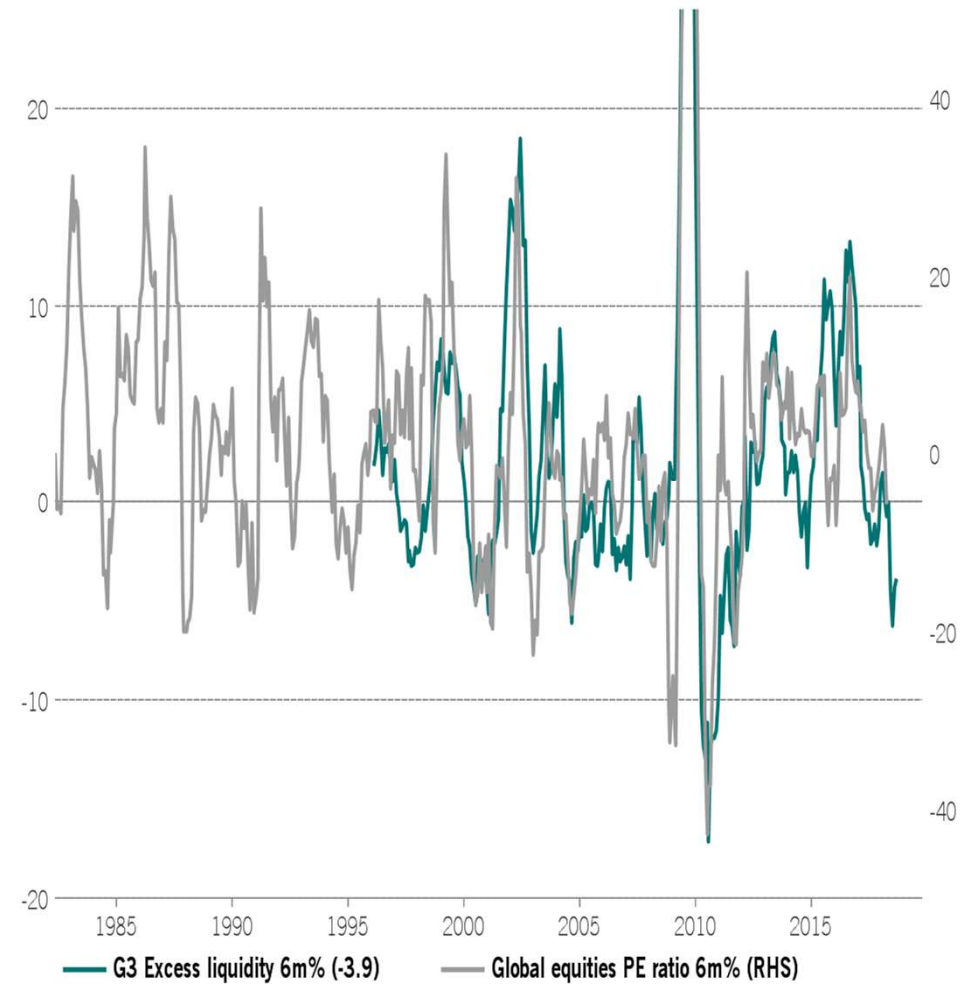
MOINS DE LIQUIDITÉS: RATIOS PE PLUS BAS

Risque politique et prime entre actions et obligations



Source: Datastream, Economic Policy Uncertainty, Pictet Asset Management

Excès de liquidité dans le G3 et évolution du PE

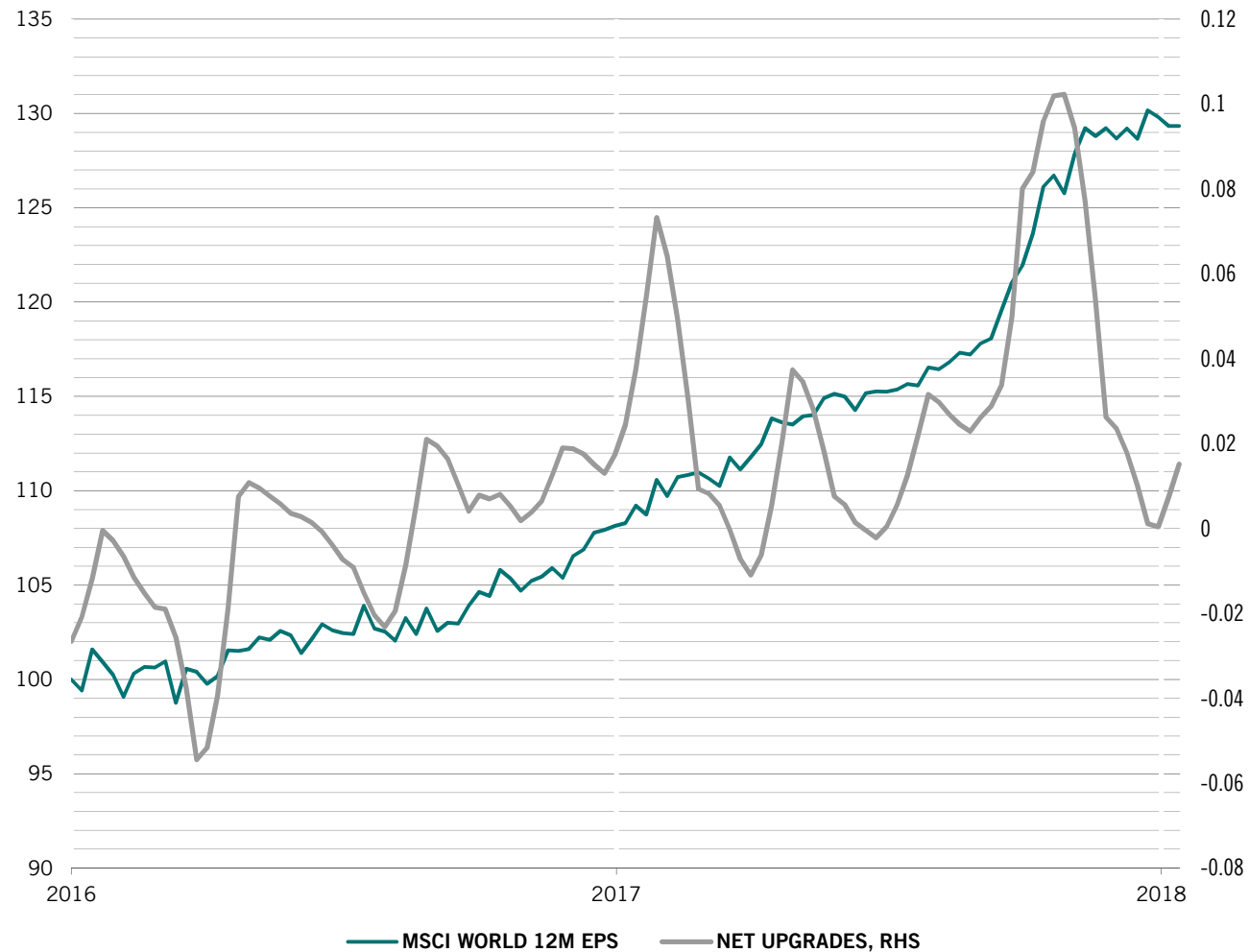


Source: Datastream, Pictet Asset Management

*G3 broad money minus value of domestic industrial production (volume*producer price index) growth over the past 6 months

PERTE DE MOMENTUM DANS LES RÉVISIONS BÉNÉFICIAIRES

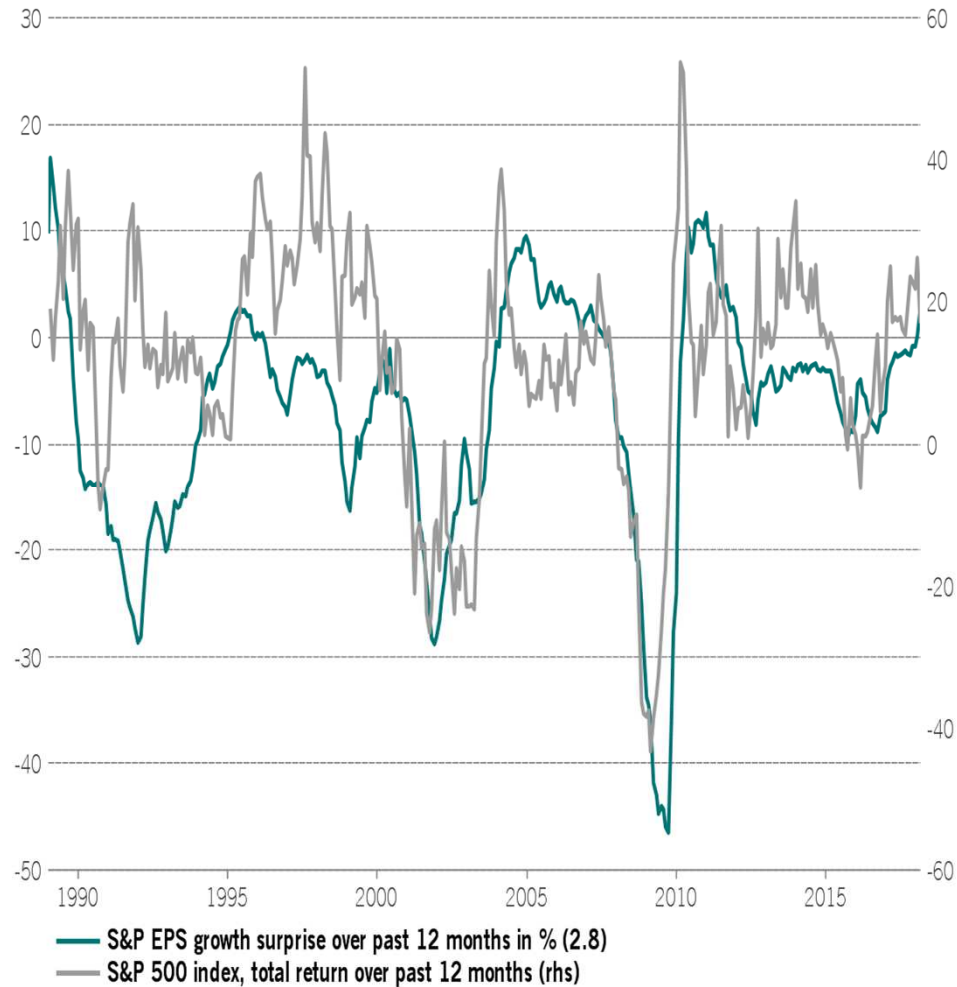
MSCI World: ratio de révisions bénéficiaires positives*



Source: Datastream, IBES

ATTENTES DE PROFITS TRÈS ÉLEVÉES AUX ÉTATS-UNIS

Les surprises constituent un moteur essentiel du marché



Source: Datastream, IBES

Attentes bénéficiaires pour 2018

S&P 500 INDEX	2017		2018		
	Top-down	Bottom-up	Top-down	PAM	Bottom-up
Sales growth*	4.4	6.4	5.0		6.0
Margin change**	-0.1	5.0	3.0		12.5
Tax reform impact					
US dollar % change	-7.7		-3.4		
EPS growth	6.2	11.7	9.0	15.7	19.2
EPS growth surprise	-4.9%			-3.0%	
Implied nominal GDP growth	5.3			5.9	
Implied % change in USD				-19.9	

*IBES estimates; for top-down: equal to nominal GDP growth (Bloomberg consensus)

**IBES estimates; for top-down: equal to 5X nominal GDP acceleration

*** EPS growth = GDP growth + 5* GDP acceleration - 0.25* currency appreciation (this model explains 75% of the EPS growth variance)

Source: Datastream, IBES

LES PROFITS EUROPÉENS ENCORE TRÈS EN RETARD

Profits par action (12 mois) par région

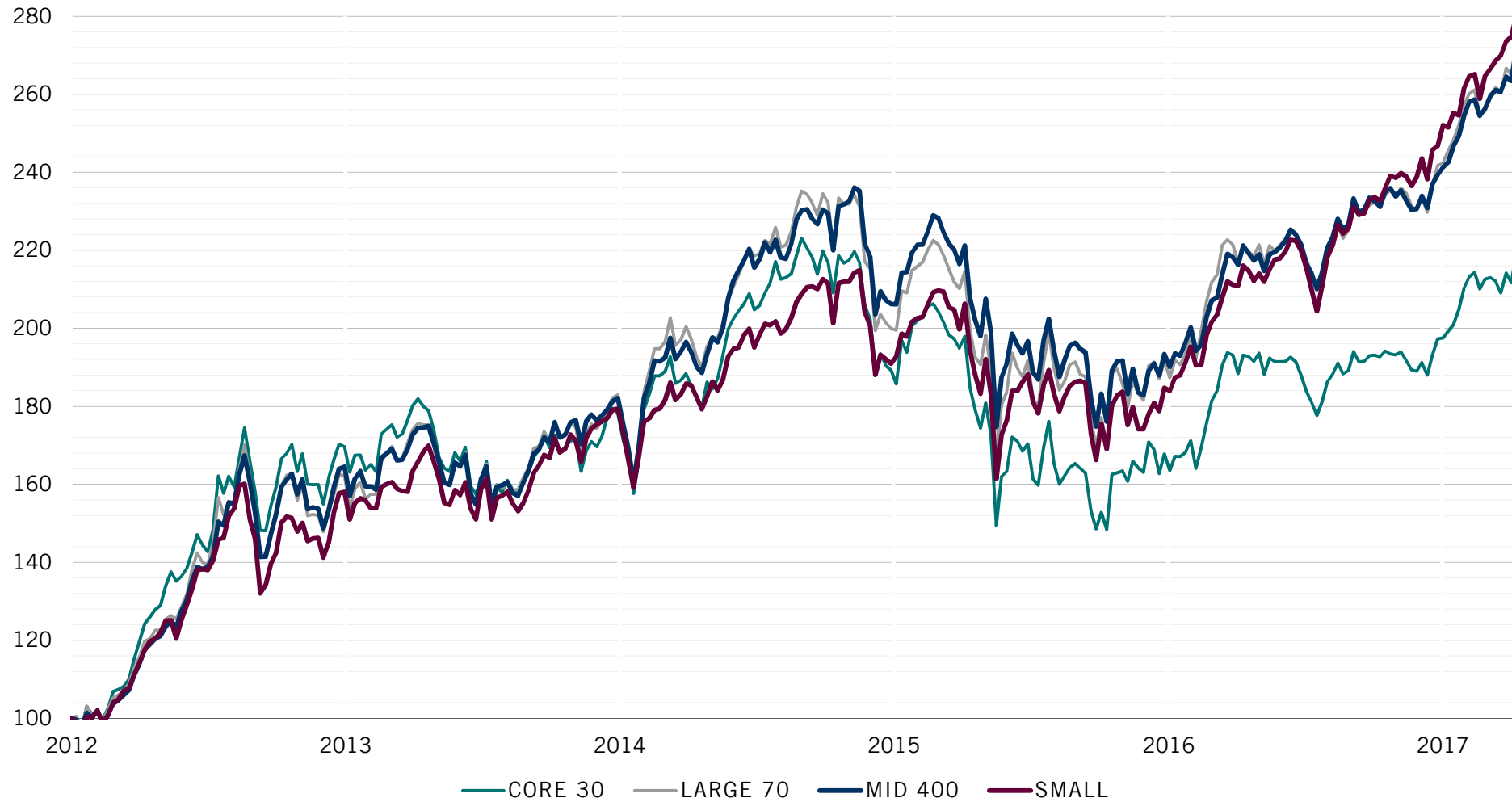


Source: Datastream



LE RETARD DES GRANDES CAPITALISATIONS AU JAPON

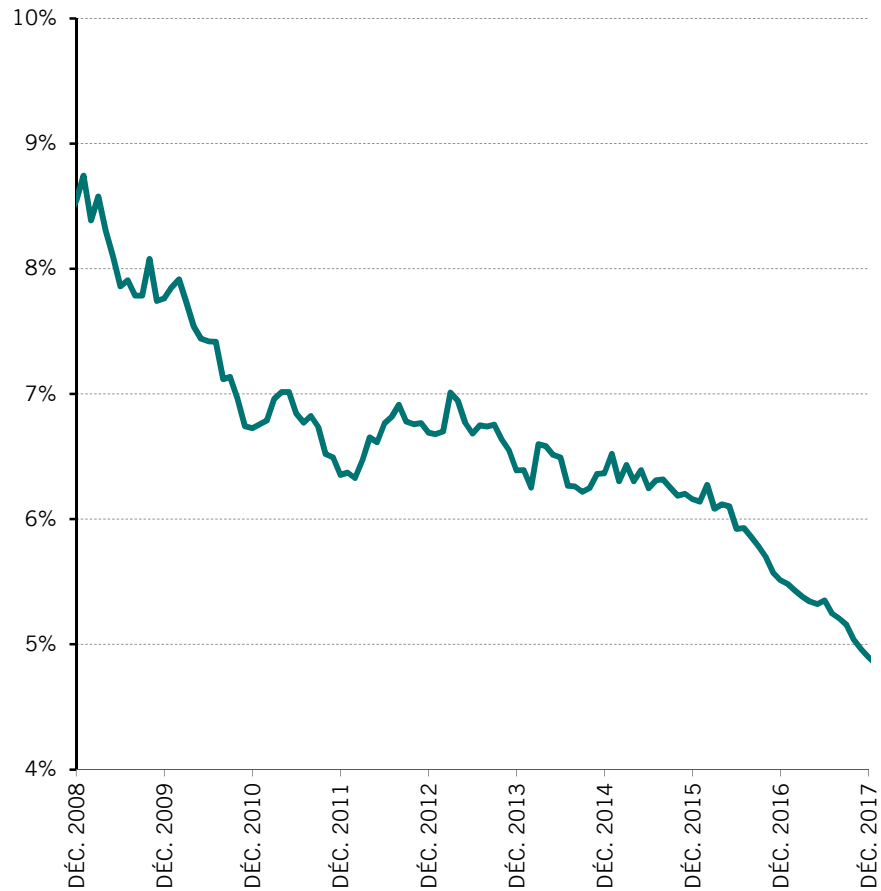
Performances comparées par capitalisation



Source: Bloomberg, Pictet AM au 09.01.2018

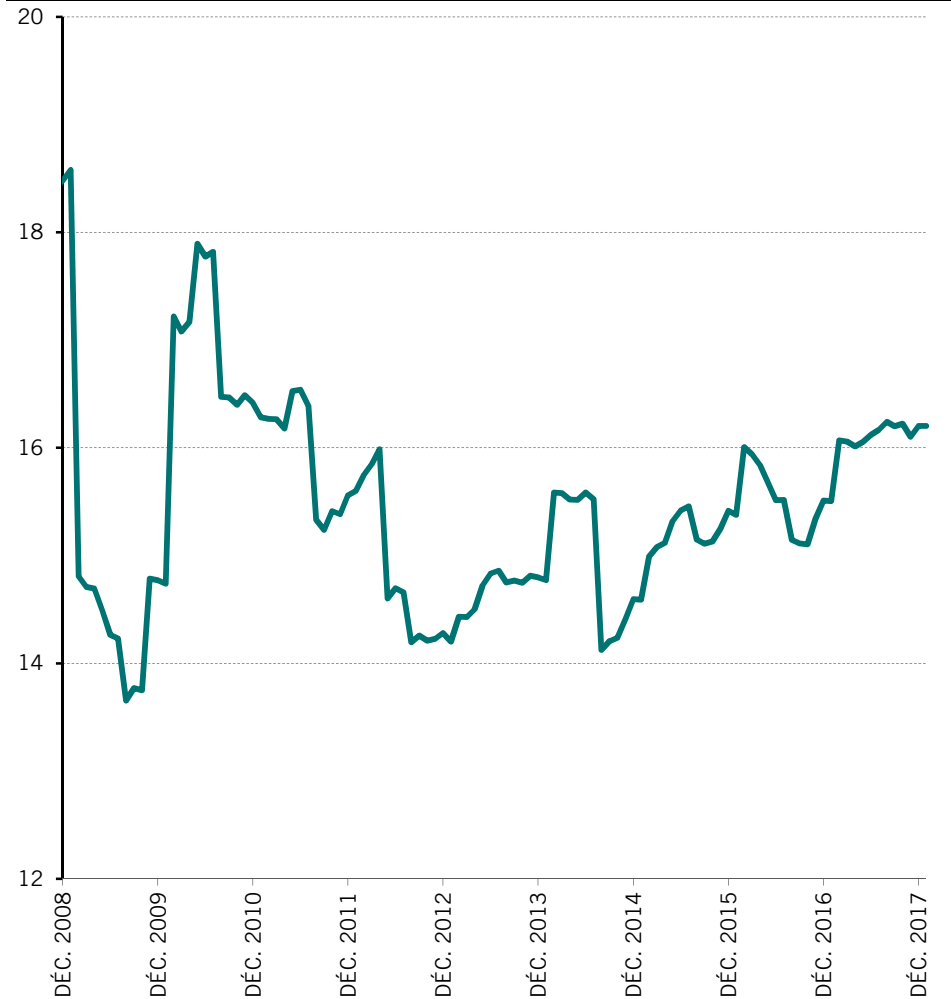
ACTIONS CHINOISES: AMÉLIORATION STRUCTURELLE

Chine: évolution du CAPEX/Ventes du MSCI Golden Dragon



Source: Factset

Chine: amélioration des marges



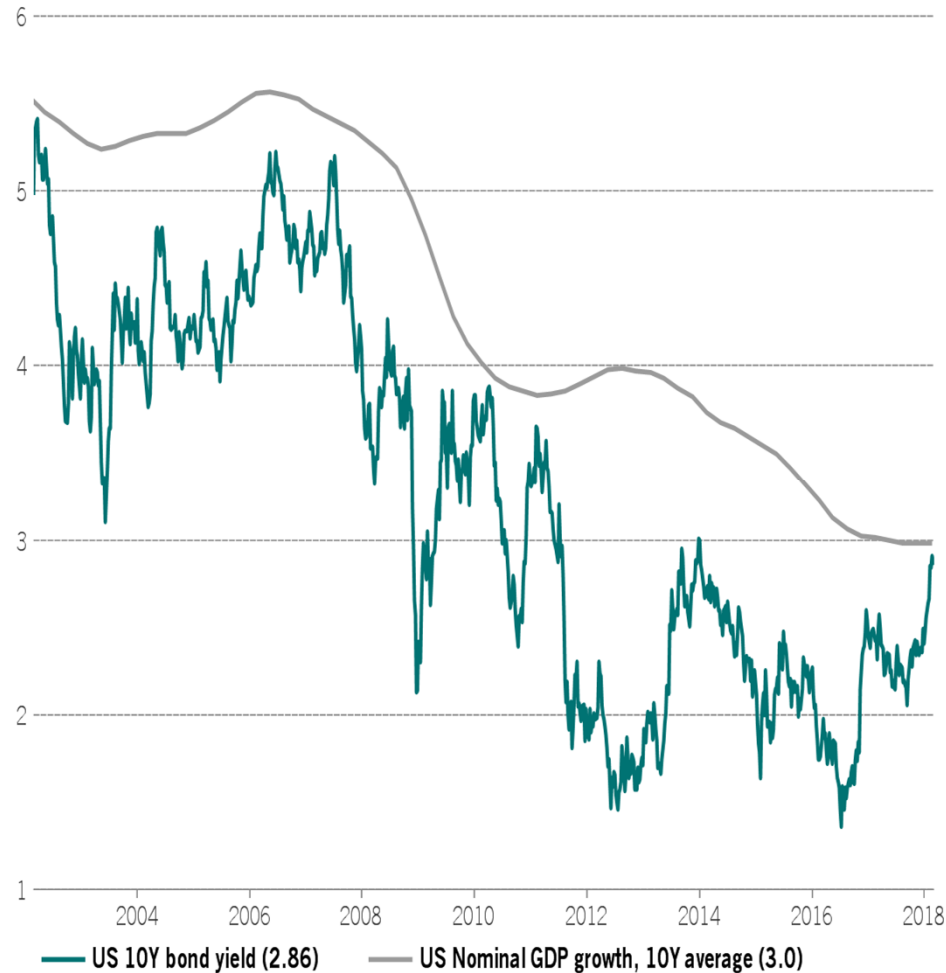
Source: Factset



Allocation de taux

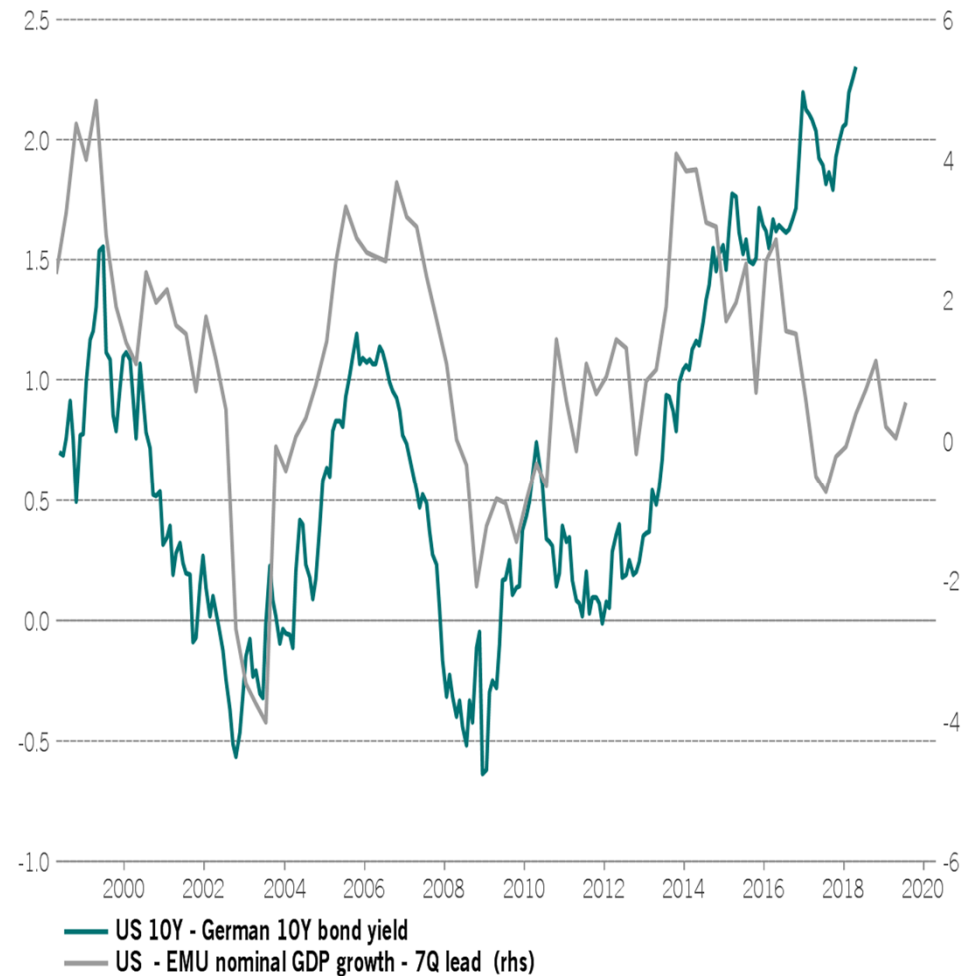
REVENIR AUX OBLIGATIONS AMÉRICAINES

Taux 10 ans US et moyenne sur 10 ans de la croissance nominale



Source: Datastream

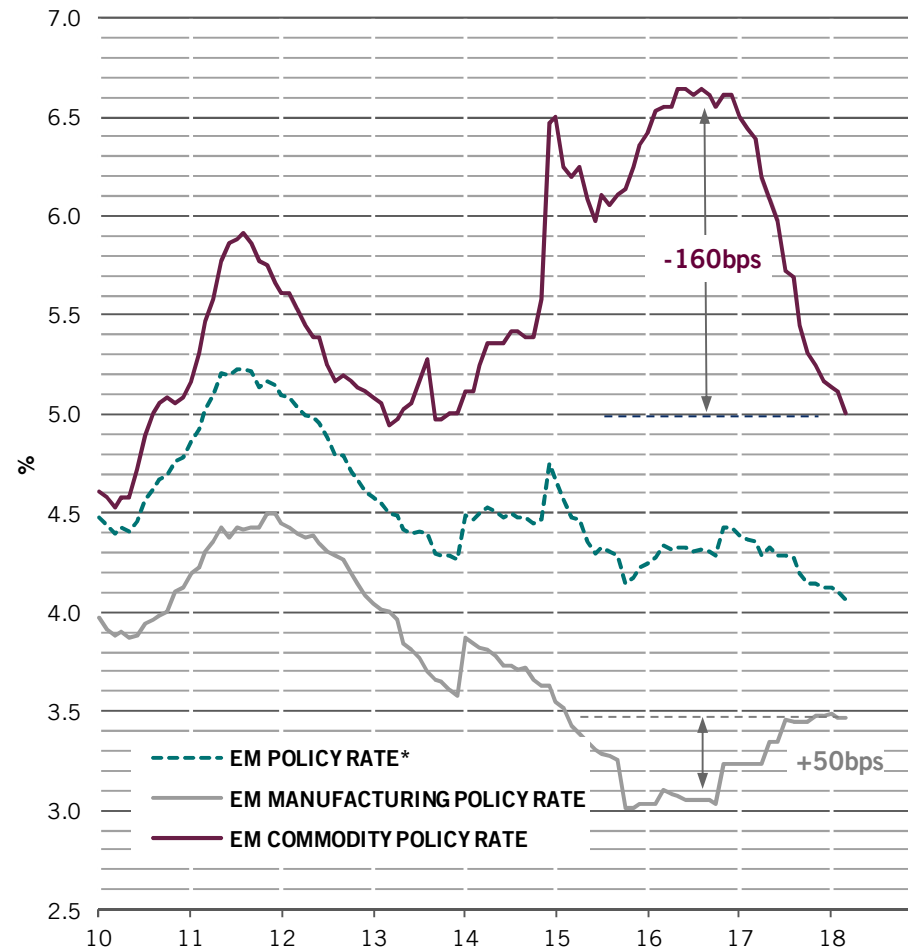
Différentiel de taux et de croissance, Europe et USA



Source: Datastream

TAUX ÉMERGENTS EN DEVISES LOCALES

Politiques monétaires plus accommodantes



*unweighted average of 28 emerging economies (ex-Ukraine, Argentina & Venezuela)

Source: Pictet Asset Management, CEIC, Datastream

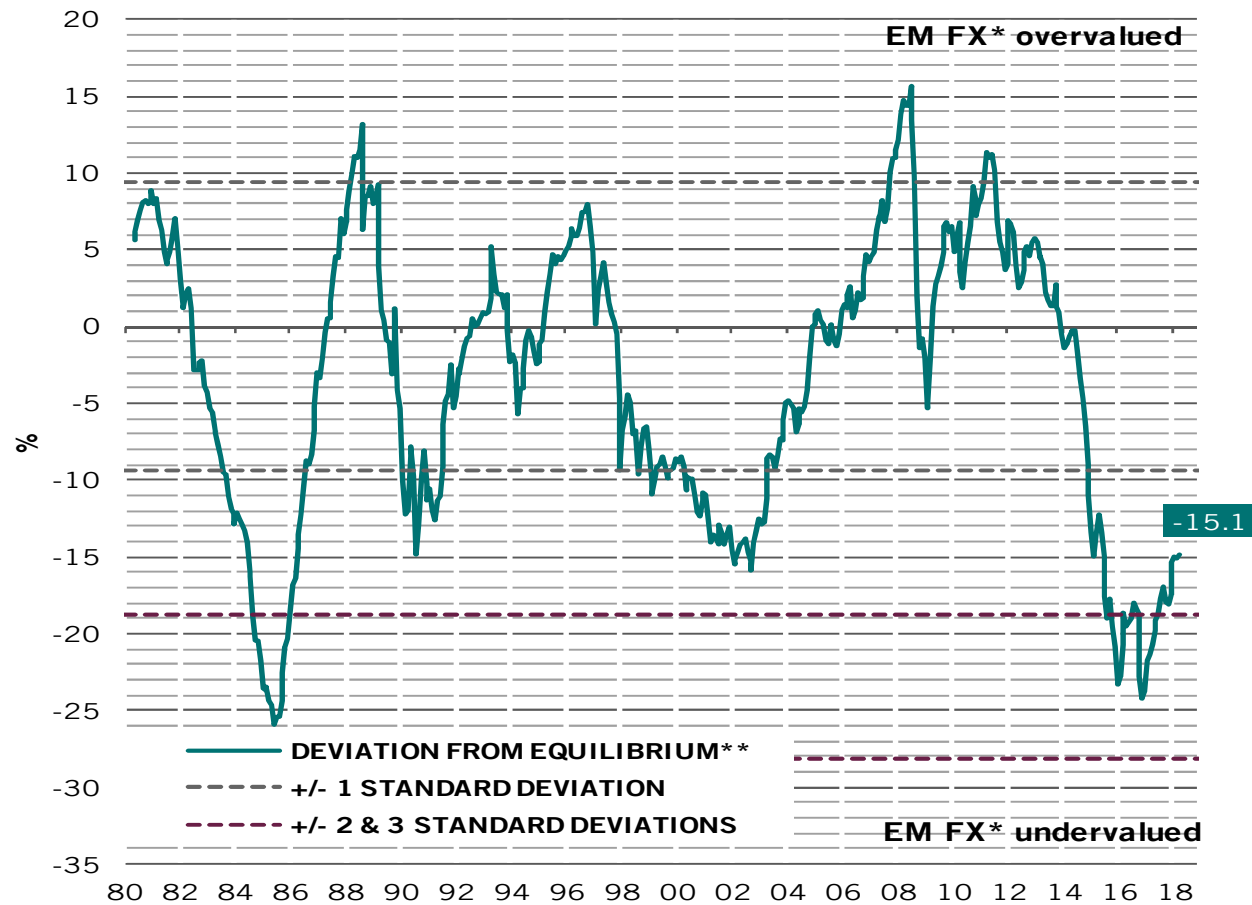
Taux: dette émergente moins *high yield*



Source: Pictet Asset Management, CEIC, Datastream

DEVICES ÉMERGENTES: SOUS-VALORISATION

Valorisation des devises émergentes



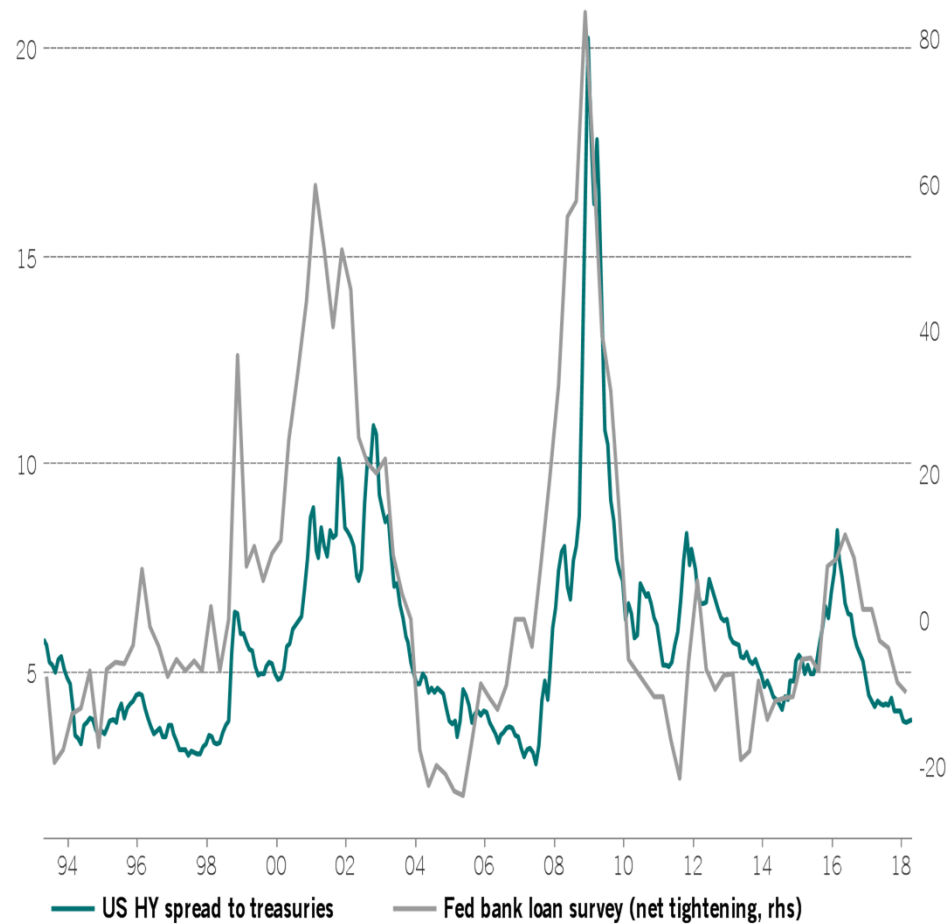
* Unweighted 31 EM exchange rates vs USD

** based on relative prices, relative productivities & net foreign assets

Source: Datastream, Pictet Asset Management

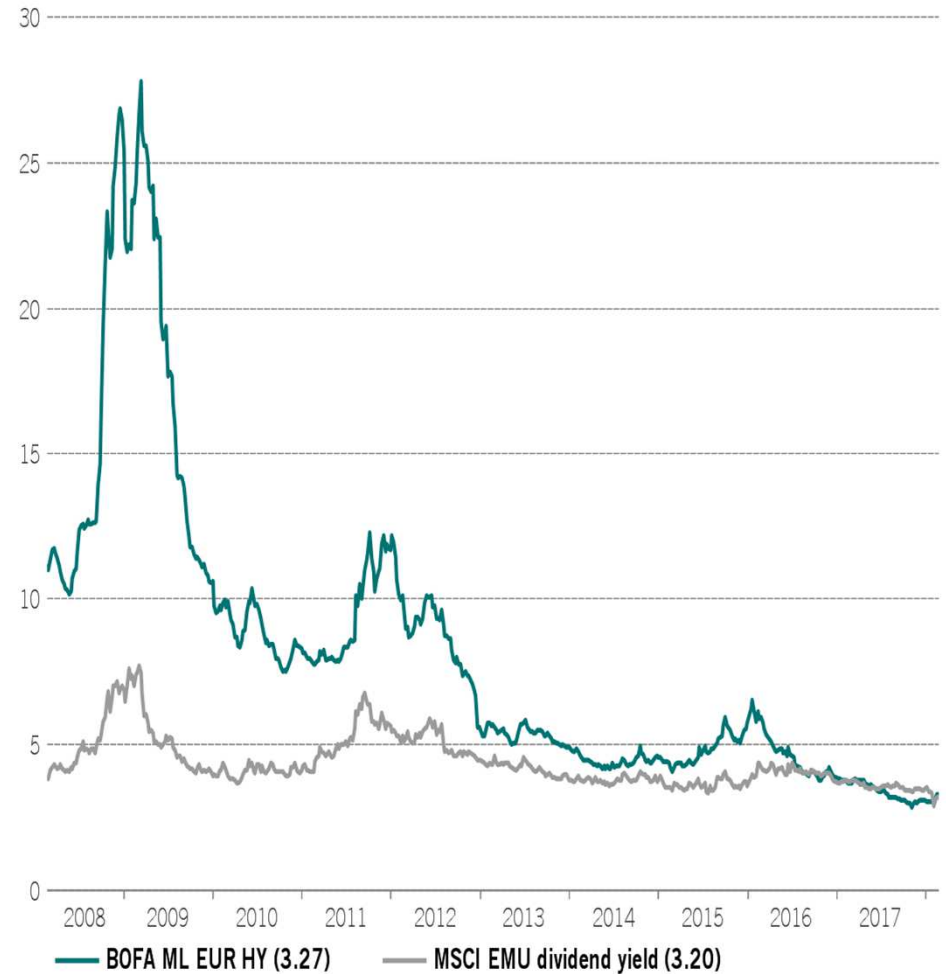
HIGH YIELD EUROS: VALORISATIONS EXTRÊMES

Taux: spread HY US et conditions de prêt



Source: Datastream, Pictet Asset Management, regression standard basée sur l'indice IFO, taux à 3 mois et Euro TWI, en %age

Taux du *high yield* en euros et des dividendes des actions en euros



Source: Datastream

ALLOCATION

Neutres actions mondiales

Hausse profits vs banques centrales et haut de cycle

Actions japonaises

Valorisations, banque centrale, grandes capitalisations

Actions européennes

Valorisations, cycle économique, banque centrale

Actions américaines

Valorisations relatives, haut de cycle, Fed, inflation

Actions asiatiques, dette émergente en devises locales

Valorisations relatives, devises, croissance bénéficiaire, flux

Taux gouvernementaux européens

Valorisations, croissance économique, retour (modéré) de l'inflation

High Yield Euro

Valorisations

Dollar

Différentiel de taux

Contact

PICTET ASSET MANAGEMENT LTD,
SUCCURSALE EN FRANCE
34, avenue de Messine
75008 Paris
Tel: +33 1 56 88 71 00
assetmanagement.pictet



@PictetAM_FR
@RollinFrederic
@HerveThiard



Pictet Asset Management France

Ce document promotionnel est émis par Pictet Asset Management (Europe) S.A.. Il n'est pas destiné à être distribué à ou utilisé par des personnes physiques ou des entités qui seraient citoyennes d'un Etat ou auraient leur domicile ou résidence dans un lieu, Etat, pays ou une juridiction dans lesquels sa distribution, publication, mise à disposition ou utilisation seraient contraires aux lois ou règlements en vigueur. Seule la dernière version du prospectus, du KIID (document d'information clé pour l'investisseur), des règlements, ainsi que des rapports annuel et semi-annuel du fonds doit être considérée comme une publication sur la base de laquelle se fondent les décisions de placement. Ces documents sont disponibles sur le site assetmanagement.pictet ou auprès de Pictet Asset Management (Europe) S.A., 15, avenue J. F. Kennedy, L-1855 Luxembourg.

Les informations ou données contenues dans le présent document ne constituent ni une offre, ni une sollicitation à acheter, à vendre ou à souscrire à des titres ou à d'autres instruments financiers.

Les informations, avis et

évaluations qu'il contient reflètent un jugement au moment de sa publication et sont susceptibles d'être modifiés sans notification préalable. Pictet Asset Management (Europe) S.A. n'a pris aucune mesure pour s'assurer que les fonds auxquels faisait référence le présent document étaient adaptés à chaque investisseur en particulier, et ce document ne saurait remplacer un jugement indépendant. Le traitement fiscal dépend de la situation personnelle de chaque investisseur et peut faire l'objet de modifications. Avant de prendre une décision d'investissement, il est recommandé à tout investisseur de vérifier si cet investissement est approprié compte tenu, notamment, de ses connaissances et de son expérience en matière financière, de ses objectifs d'investissement et de sa situation financière, ou de recourir aux conseils spécifiques d'un professionnel de la branche.

La valeur et les revenus tirés des titres ou des instruments financiers mentionnés dans le présent document peuvent fluctuer à la hausse ou à la baisse, et il est possible que les investisseurs ne récupèrent

pas la totalité du montant initialement investi. Les facteurs de risque sont décrits dans le prospectus du fonds. Aussi n'est-il pas prévu de les reproduire ici dans leur intégralité.

La performance passée ne saurait préjuger ou constituer une garantie des résultats futurs. Les données relatives à la performance n'incluent ni les commissions, ni les frais prélevés lors de la souscription à des ou du rachat de parts. Ce document promotionnel n'a pas pour objet de remplacer la documentation détaillée émise par le fonds ou les informations que les investisseurs doivent obtenir du ou des intermédiaires financiers en charge de leurs investissements dans les parts ou actions des fonds mentionnés dans ce document.