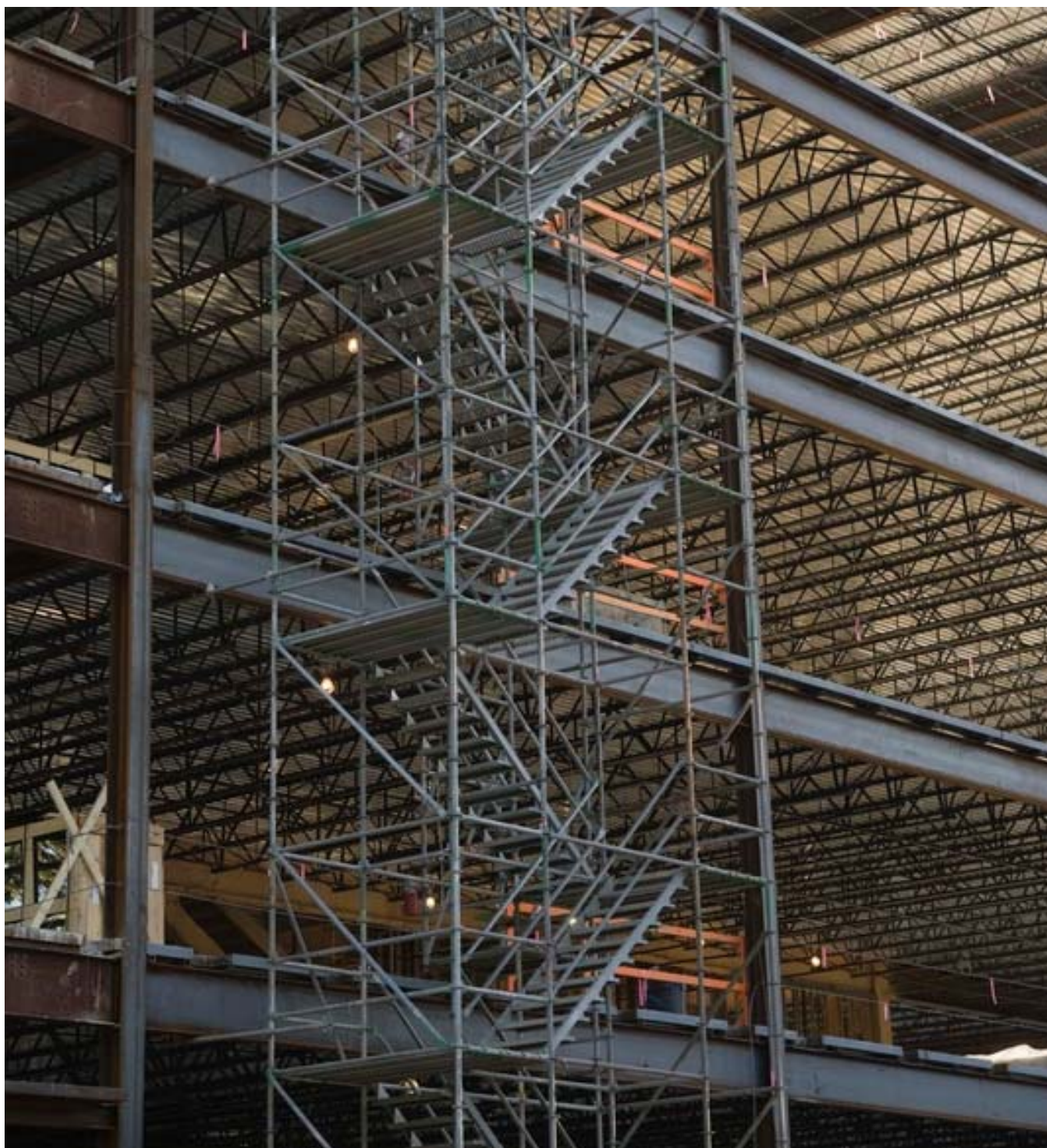


Economies synchrones, marchés divergents

Frédéric Rollin – Convictions d'investissement
Janvier 2014



Environnement macro-économique global



Retour synchronisé de la croissance



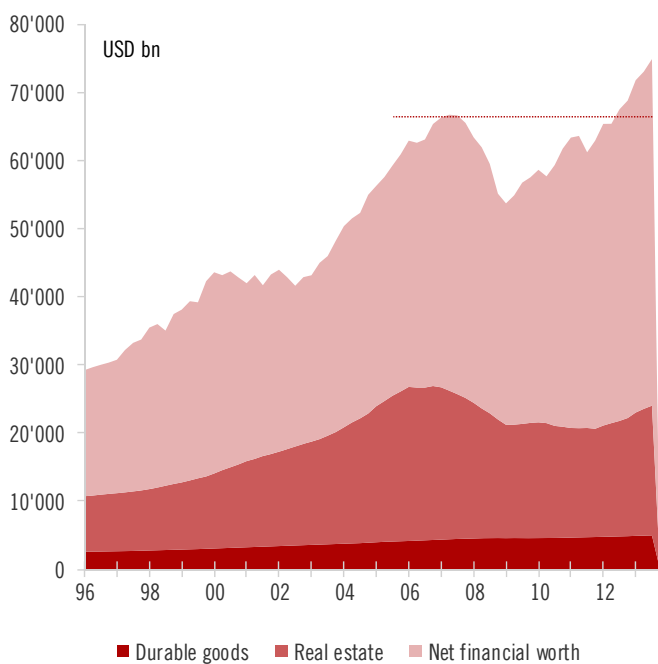
US

Croissance solide

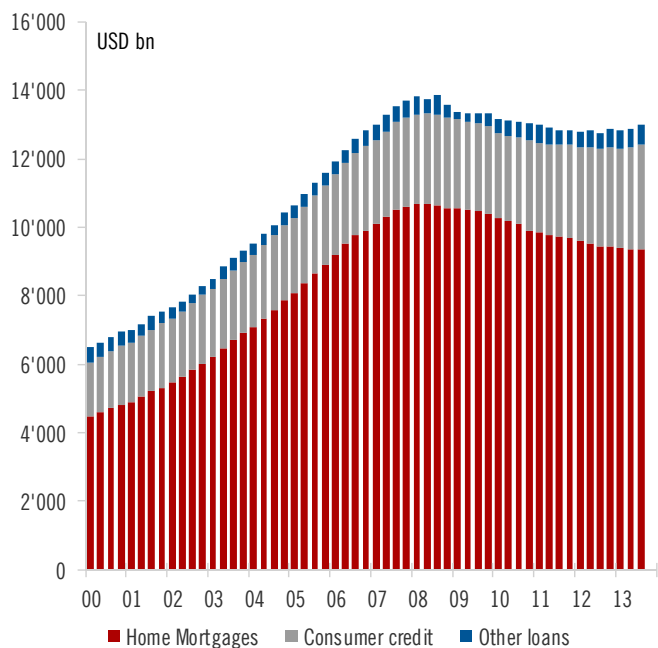


US : retour vers une croissance durable

US : richesse des ménages

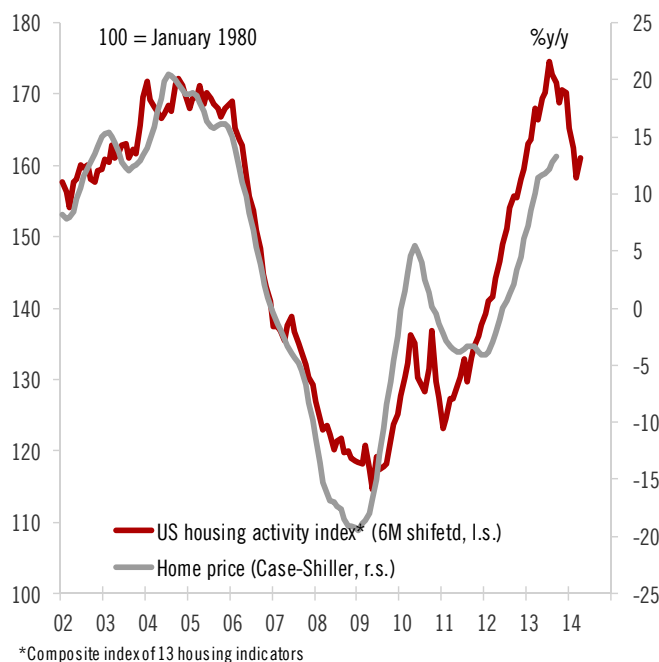


US : crédit des particuliers

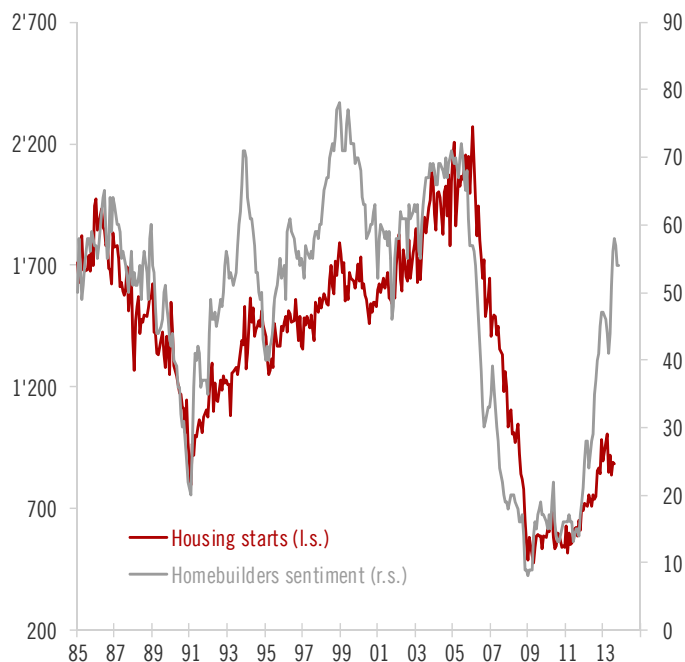


US : croissance moins franche de l'activité immobilière

US : activité immobilière et prix



US : mises en chantier et sentiment des constructeurs

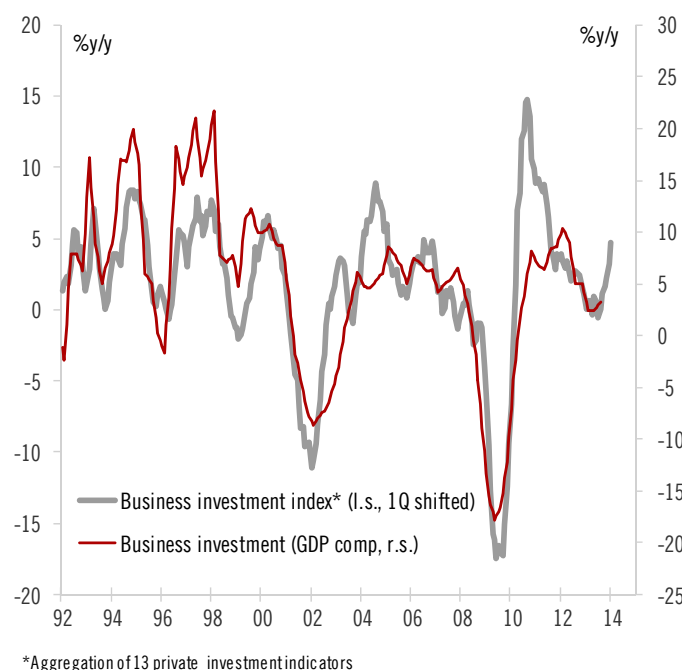


Source: Pictet Asset Management, CEIC, Datastream

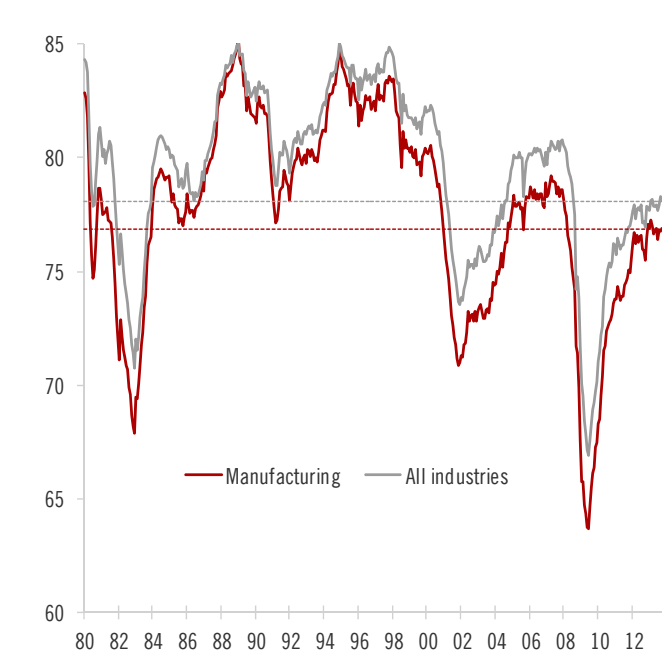


US : reprise de l'investissement

US : indicateurs de l'investissement commercial



US : utilisation des capacités

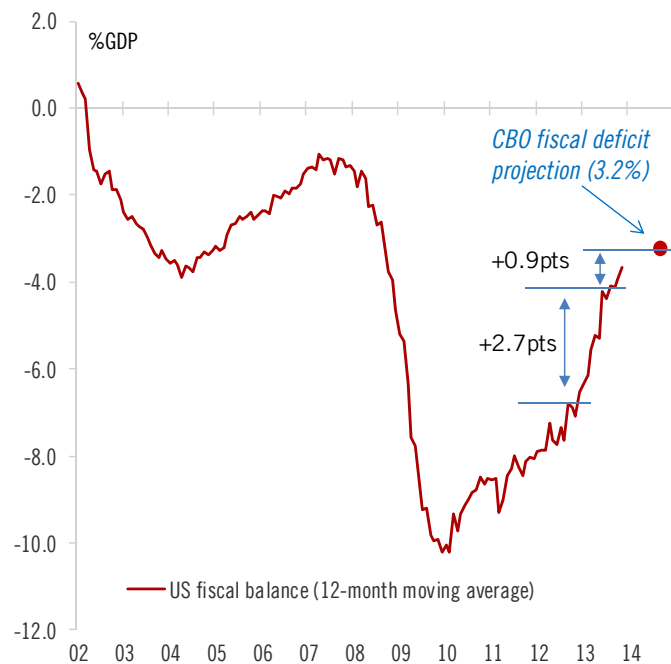


Source: Pictet Asset Management, CEIC, Datastream

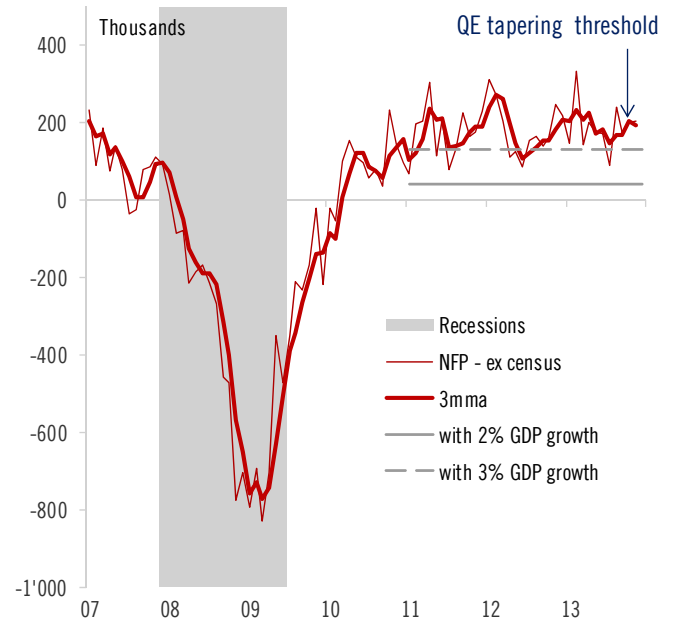


US : politiques budgétaires et monétaires

US : budget en % du PIB



US : emplois manufacturiers mensuels



Source: Pictet Asset Management, CEIC, Datastream



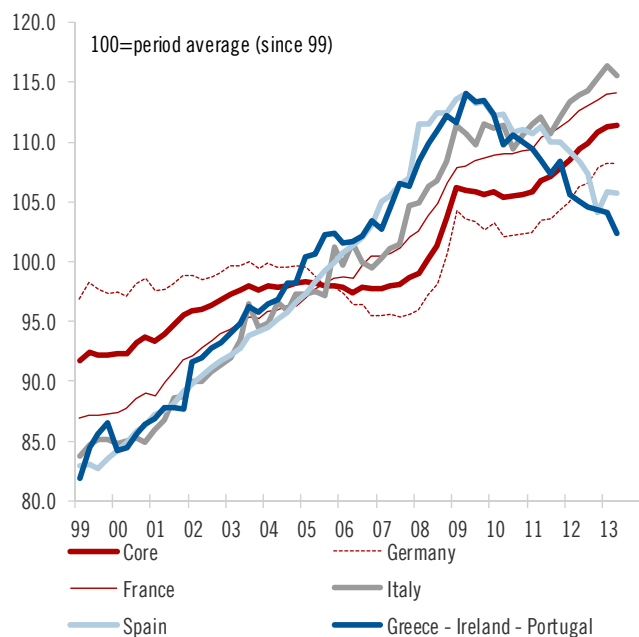
Europe

Risque de déflation

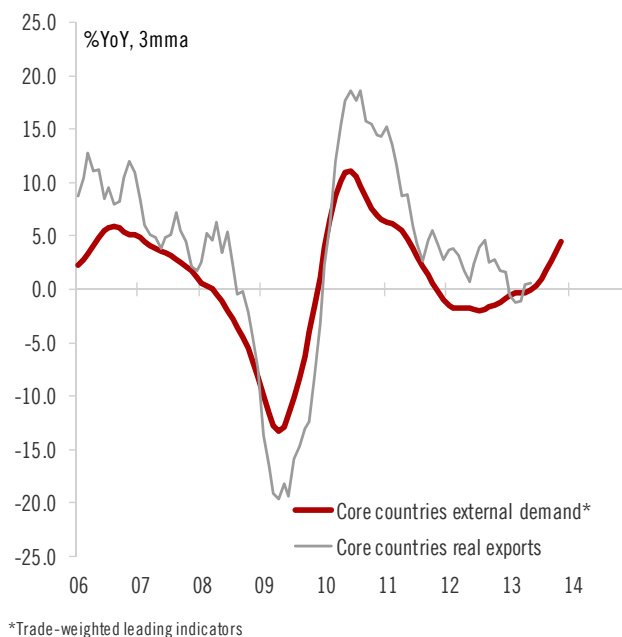


Zone euro : convergence et commerce extérieur

Zone Euro : coûts unitaires du travail



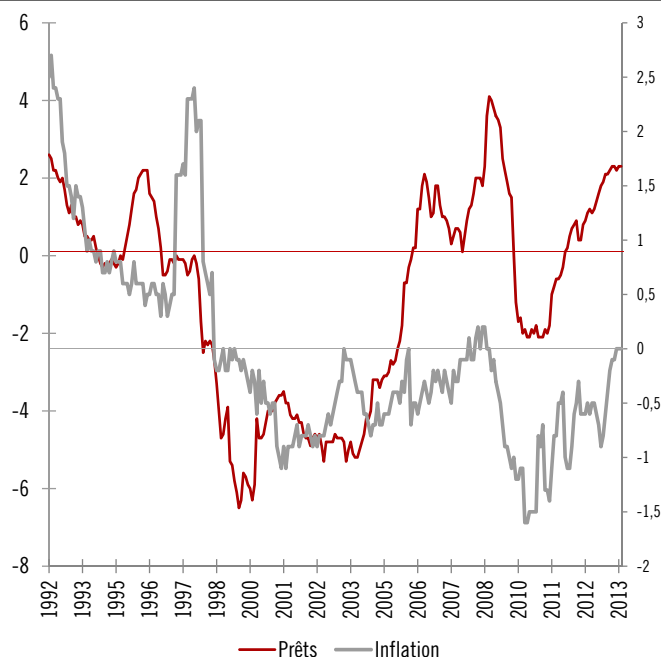
Zone Euro : exportations et indicateur de l'activité mondiale



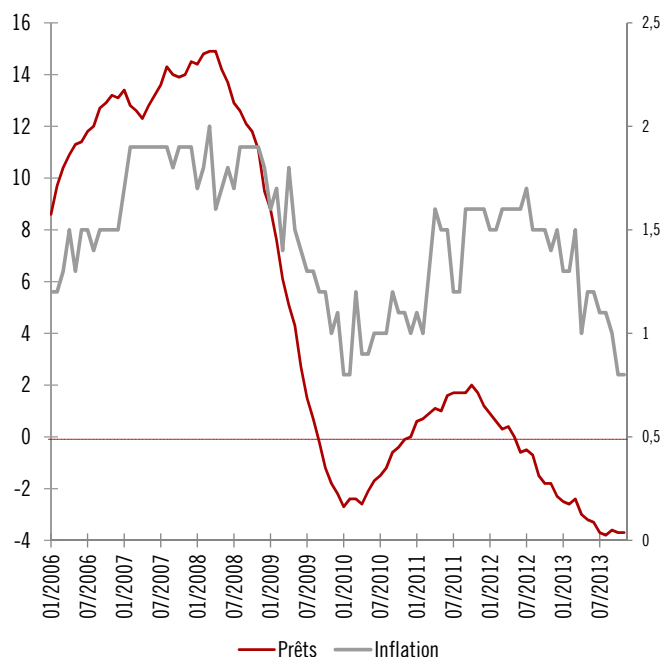
Source: Pictet Asset Management, CEIC, Datastream

Zone euro : sur les traces du Japon ?

Japon : inflation coeur et prêts au secteur privé



Europe : inflation coeur et prêts au secteur privé

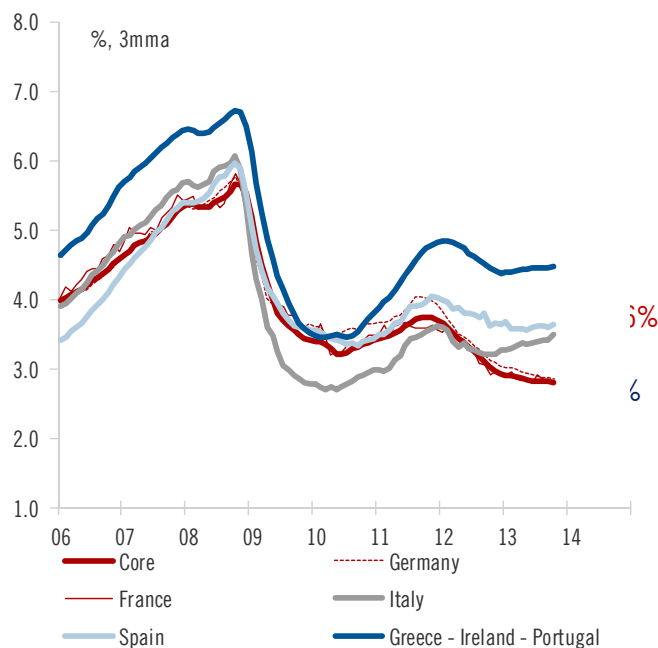


Source : Bloomberg du 31/07/1992 au 30/11/2013

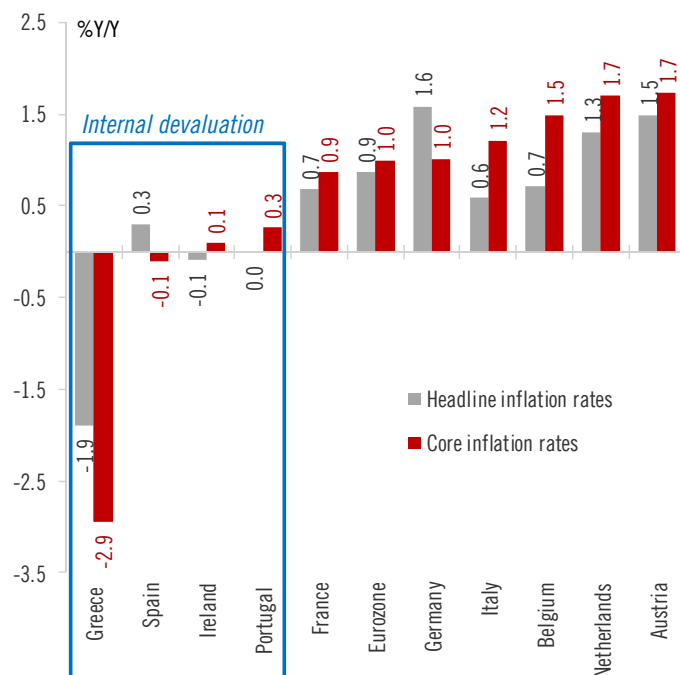
Source : Bloomberg du 31/06/2006 au 30/11/2013

Zone euro : désinflation et restriction du crédit

Zone Euro : taux commerciaux



Zone Euro : inflation par pays



Source: Pictet Asset Management, CEIC, Datastream

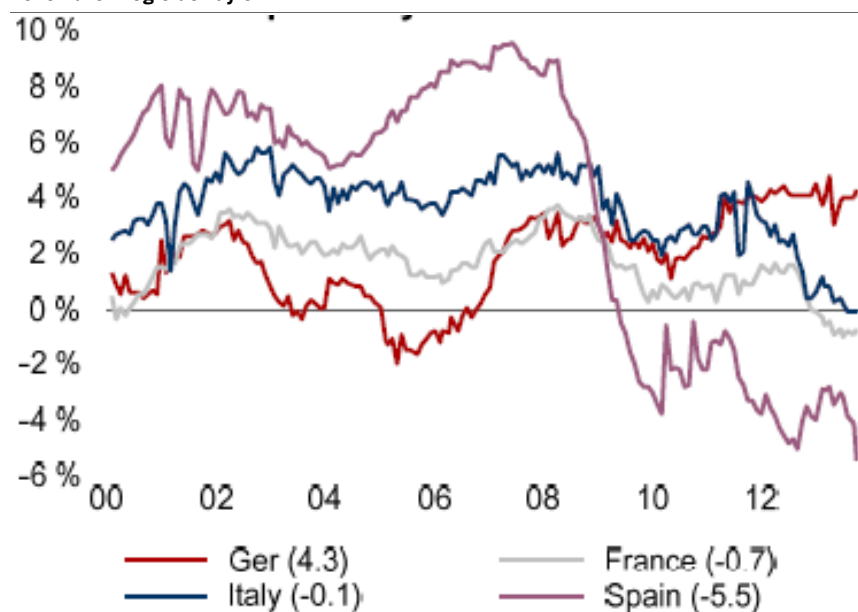
Zone euro : la BCE devra agir

La BCE a de nombreuses options :

- > taux directeurs négatifs
- > forward guidance
- > LTRO
- > funding for lending
- > achats d'actifs

L'achat d'actif serait l'option la plus efficace

Zone Euro : règle de Taylor



Source: Pictet Asset Management

Zone euro : encore loin d'une stabilisation des dettes

Croissance nominale annuelle du PIB nécessaire à la stabilisation du ratio de dette sur PIB

	Nominal GDP growth					Debt/GDP	
	2012	2014	2015	2016	2017	2012	2017
Austria	2.4	1.8	1.5	1.3	1.2	75.6	77.7
Belgium	1.7	1.5	1.3	1.1	1.0	99.8	101.3
France	1.6	3.7	2.8	2.2	1.9	91.2	102.3
Germany	2.4	-0.7	-0.2	0.0	0.2	81.8	77.2
Greece	-7.0	4.8	4.1	3.5	3.2	176.7	203.9
Ireland	0.8	8.8	7.2	6.2	5.5	117.3	138.8
Italy	-0.8	2.1	1.7	1.4	1.2	127.8	134.9
Japan	1.0	3.7	3.2	2.8	2.4	214.3	228.3
Netherlands	0.0	4.0	3.1	2.6	2.3	72.1	79.2
Portugal	-3.4	3.2	2.4	1.9	1.6	115.5	128.5
Spain	-1.7	7.0	5.2	4.3	3.7	76.3	98.4
United Kingdom	1.6	4.4	3.4	2.8	2.4	89.5	98.5
United States	4.6	5.2	4.1	3.5	3.1	101.3	110.8



achievable



possible



unachievable

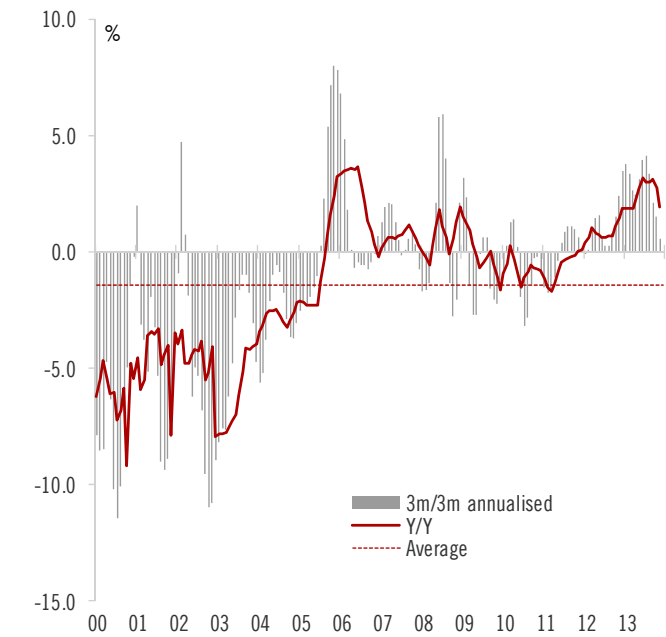
Source: Pictet Asset Management, CEIC, Datastream

Japon

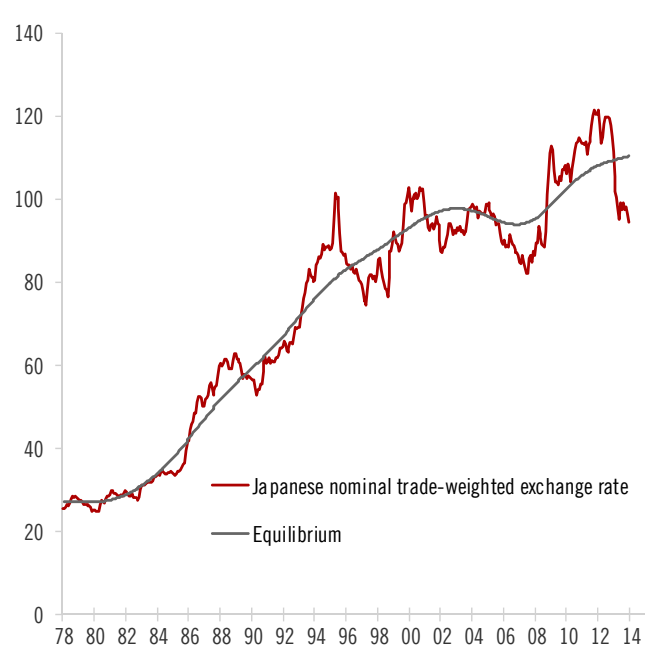
Pendant les réformes, la reflation continue

Japon : retour du crédit, sortie de déflation

Japon : croissance du crédit privé domestique



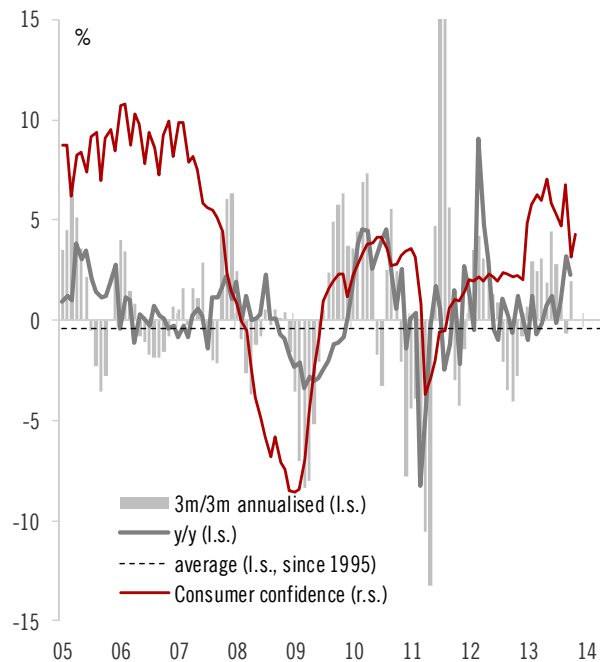
Japon : yen sous-évalué



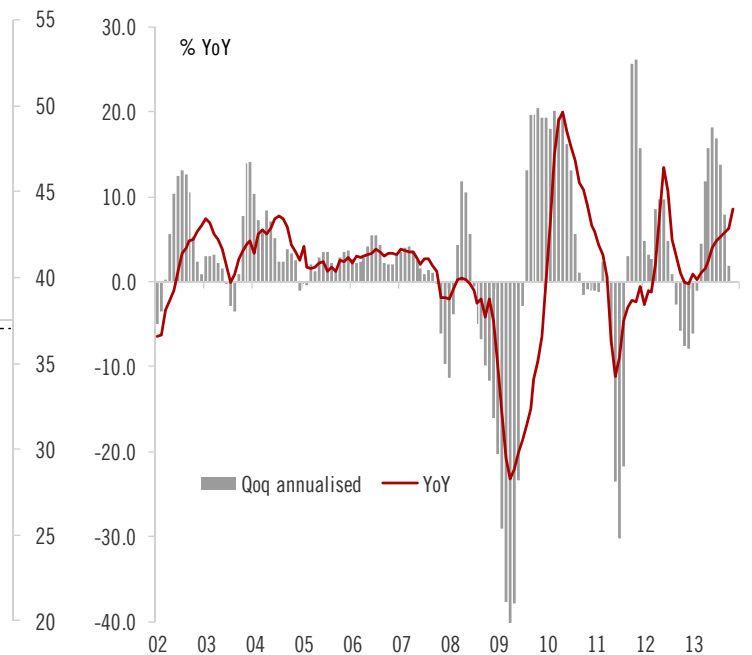
Source: Pictet Asset Management, CEIC, Datastream

Japon : retour des acteurs privés

Japon : ventes de détail



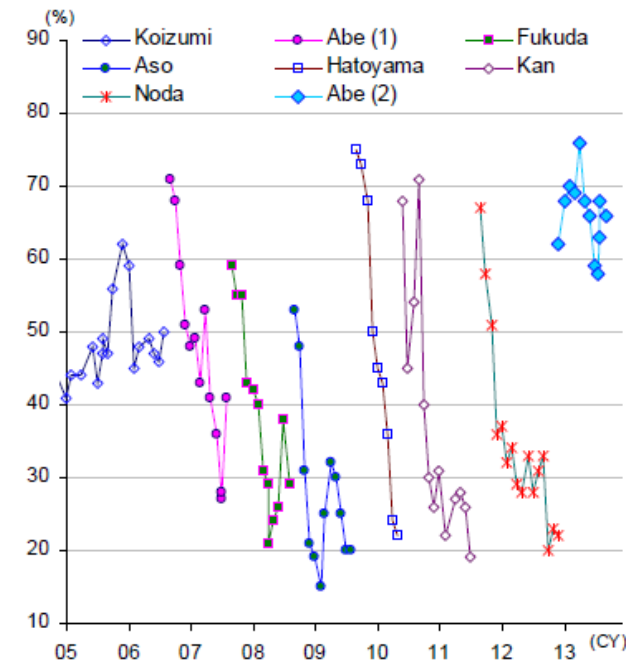
Japon : indicateurs avancés



Source: Pictet Asset Management, CEIC, Datastream

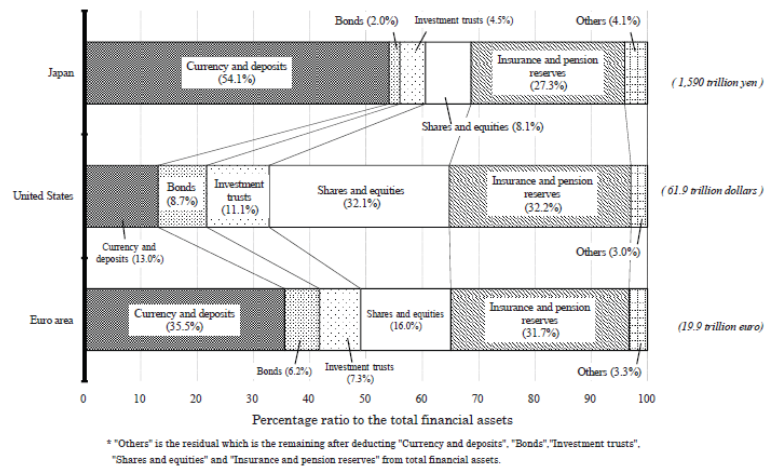
Japon : les réformes s'engagent

Japon : popularité des gouvernements



Source: Mitsubishi, TV Tokyo, Nihon Keizai Shinbun

Japon : structure de l'épargne



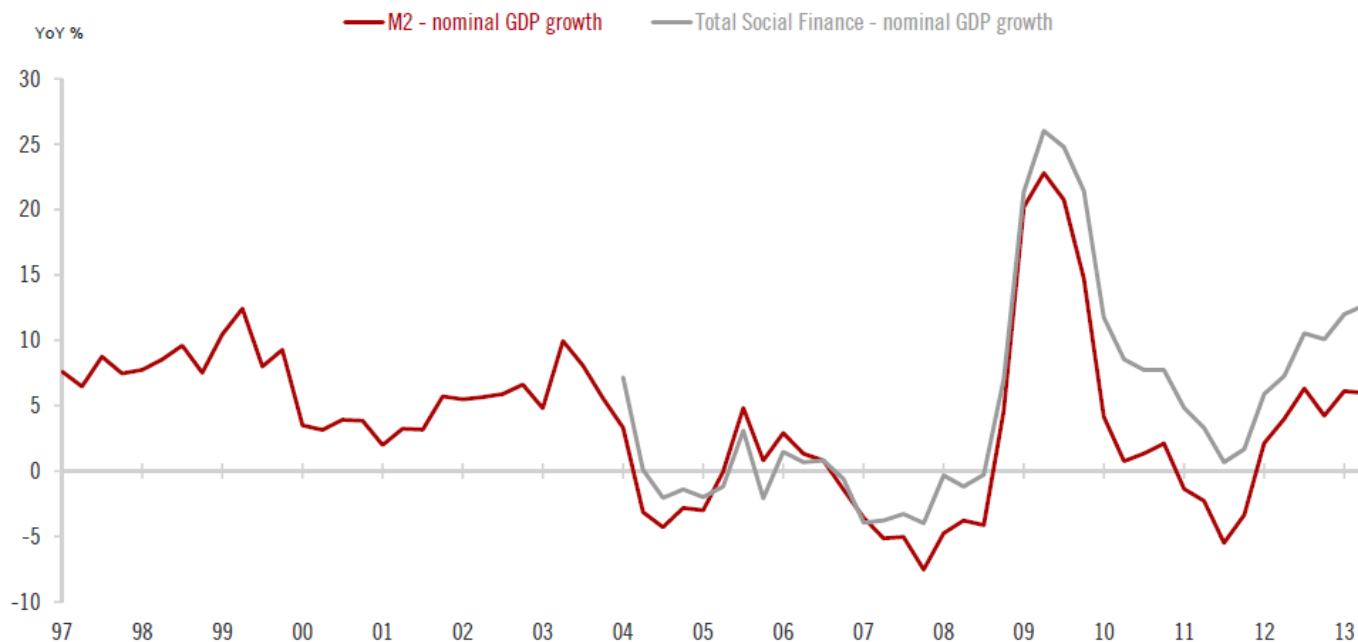
Source: BoJ

Chine et émergents

Rebond pour 2014

Chine : la croissance recquiert de plus en plus de crédit

Croissance de M2 et des encours totaux de prêts à laquelle est retranchée la croissance du PIB



Source : Pictet, AA&MR, CEIC

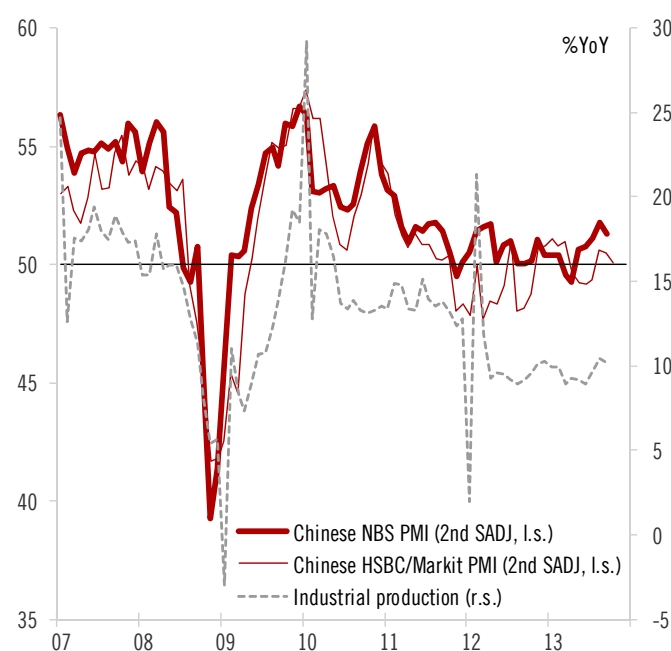


Pictet Asset Management | Destiné aux investisseurs professionnels | Convictions d'investissement

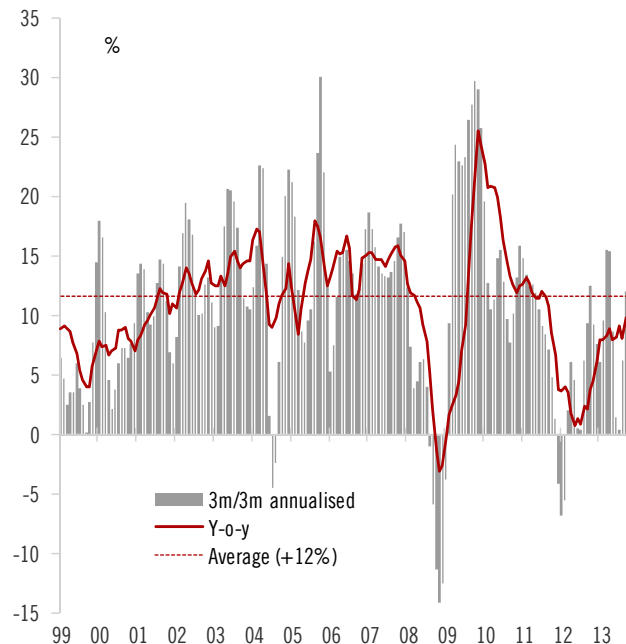
19

Chine : stabilisation de la croissance

Chine : PMI et production industrielle



Chine : activité de la construction



Source: Pictet Asset Management, CEIC, Datastream

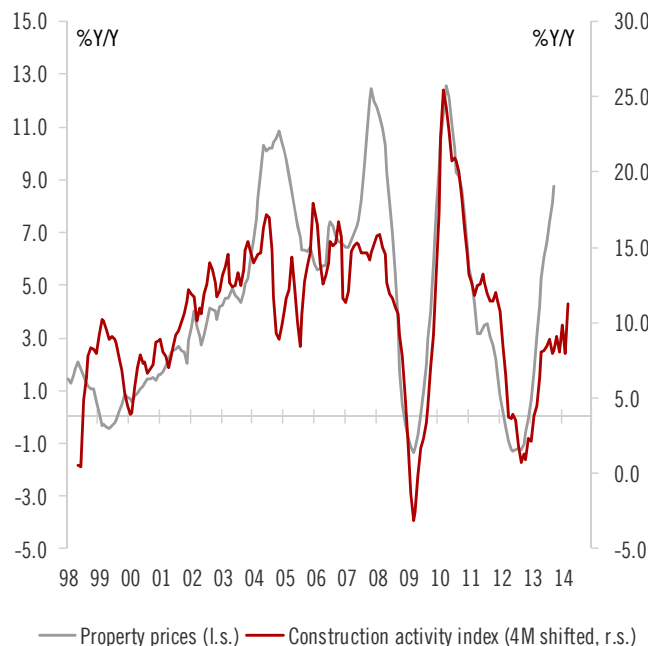


Pictet Asset Management | Destiné aux investisseurs professionnels | Convictions d'investissement

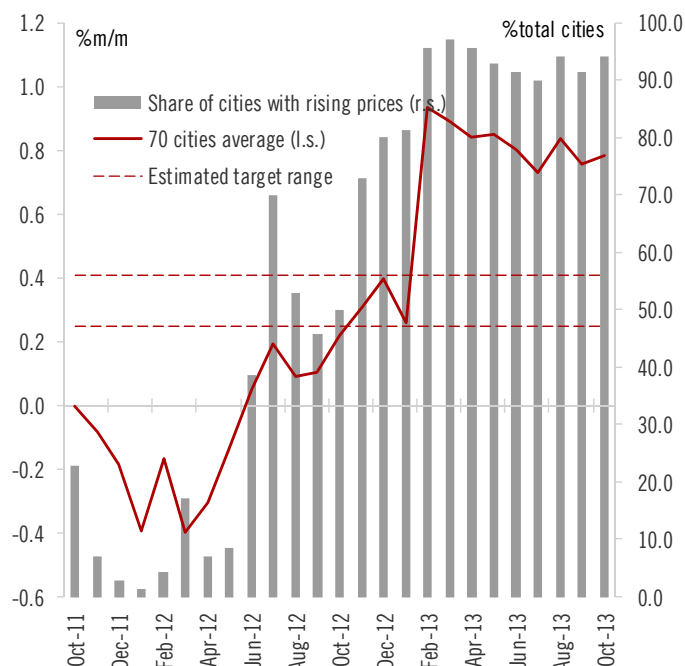
20

Chine : l'immobilier reprend

Chine : prix de l'immobilier et activité de la construction



Chine : évolution des prix de l'immobilier



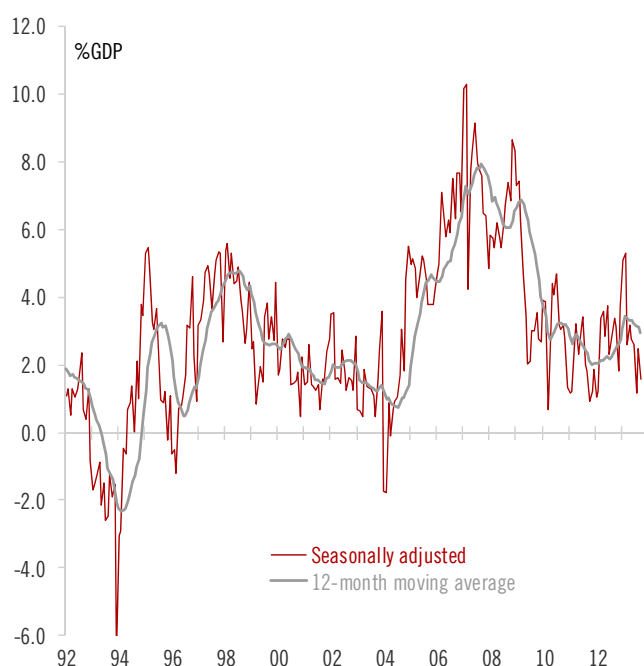
Source: Pictet Asset Management, CEIC, Datastream

Chine : balance commerciale largement positive

Chine : exportations



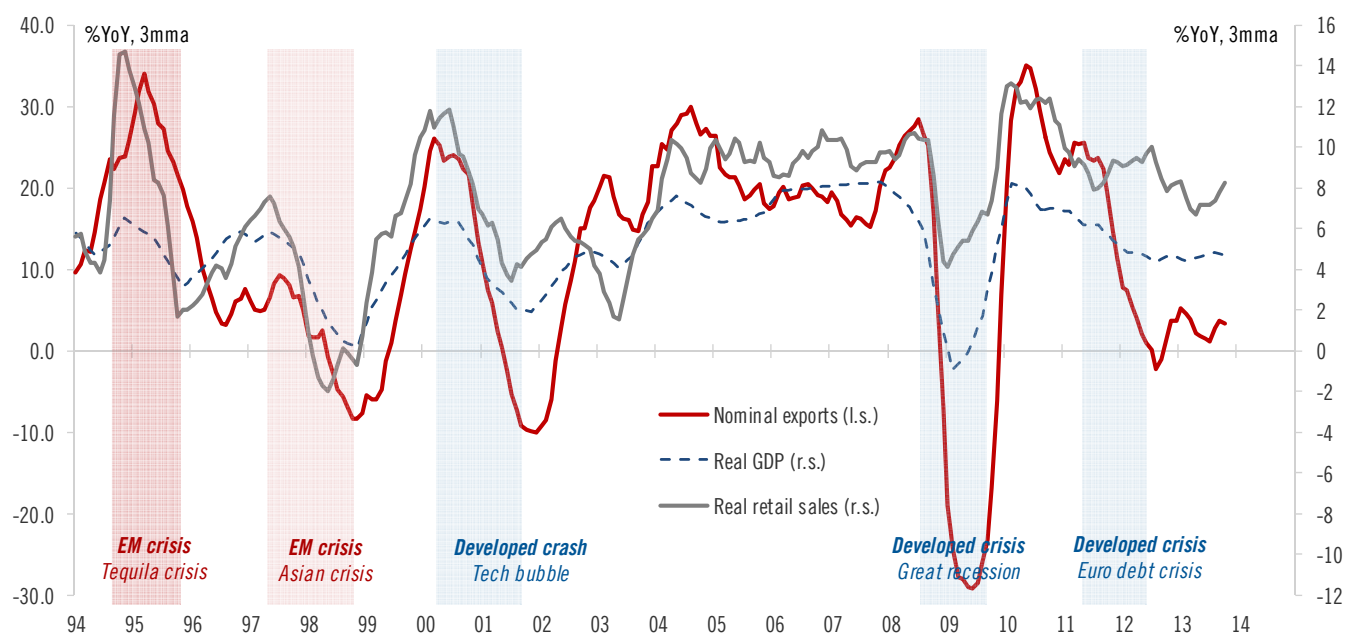
Chine : balance commerciale



Source: Pictet Asset Management, CEIC, Datastream

Emergents : faible demande mondiale et perte de compétitivité

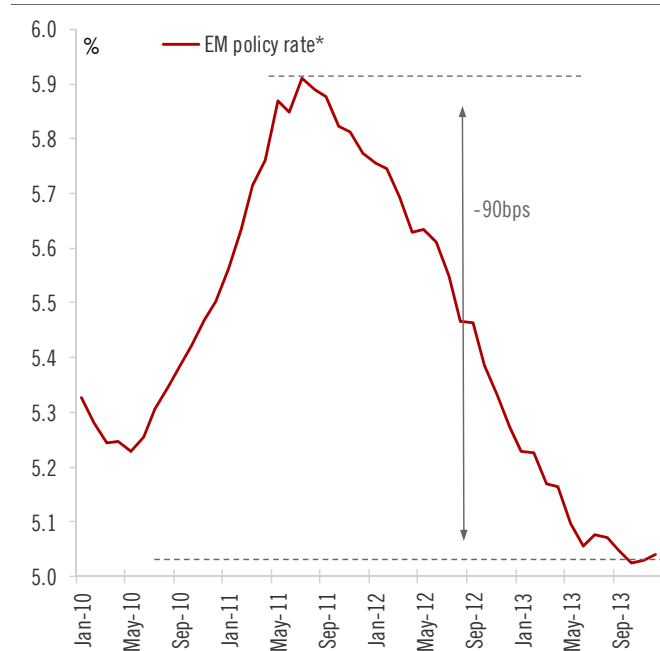
Emergents : exportations, ventes de détail et croissance économique réelle



Source: Pictet Asset Management, CEIC, Datastream

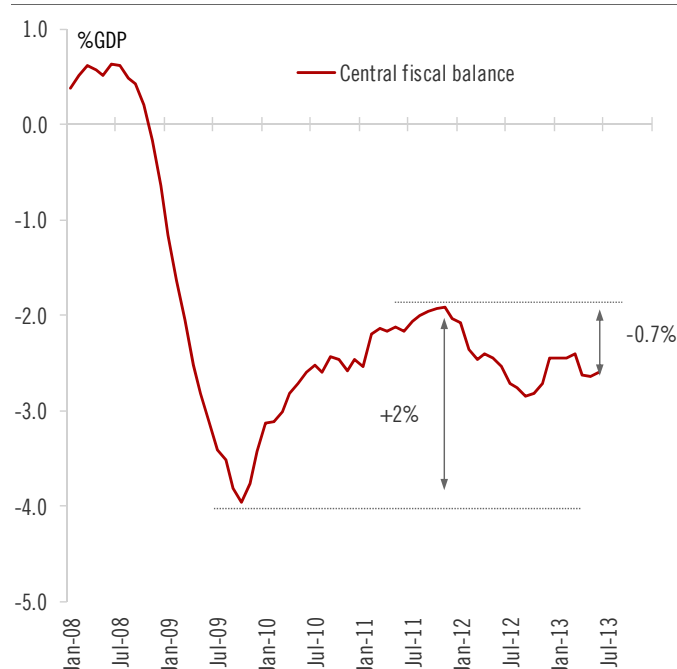
Emergents : des politiques favorables

Emergents : politiques monétaires



*simple average of 31 emerging economies

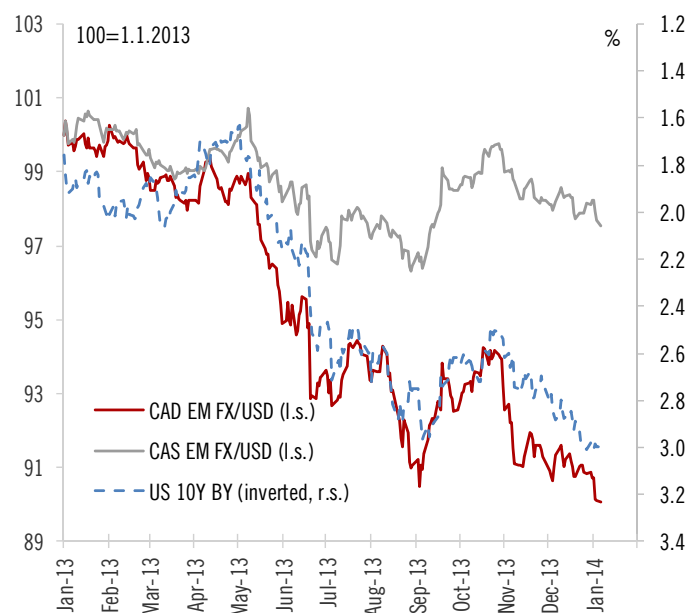
Emergents : politiques budgétaires



Source: Pictet Asset Management, CEIC, Datastream

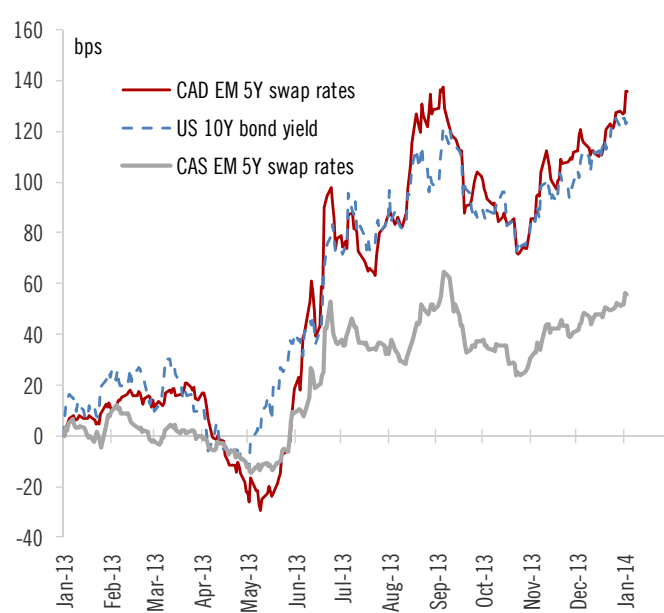
Emergents : les ajustements de prix

EM CAD & CAS devises vs USD & taux obligataire 10 ans US



Current account deficit EM (CAD): INR, IDR, BRL, CLP, COP, MXN, PEN, CZK, EGP, PLN, UAH, ZAR, TRY
Current account surplus EM (CAS): CNY, HKD, KRW, MYR, PHP, SGD, TWD, THB, HUF, ILS, RUB

EM CAD & CAS swap 5 ans & taux obligataire 10 ans US)



Current account deficit EM (CAD): INR, IDR, BRL, CLP, MXN, CZK, PLN, ZAR, TRY
Current account surplus EM (CAS): CNY, KRW, MYR, PHP, SGD, TWD, HUF, ILS, RUB

Source: Pictet Asset Management, Datastream
Au 23 11 2013

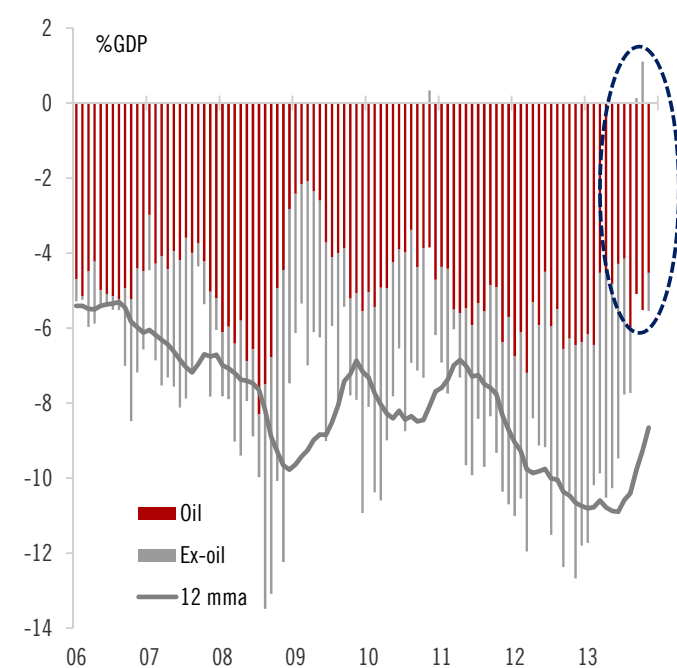


Pictet Asset Management | Destiné aux investisseurs professionnels | Convictions d'investissement

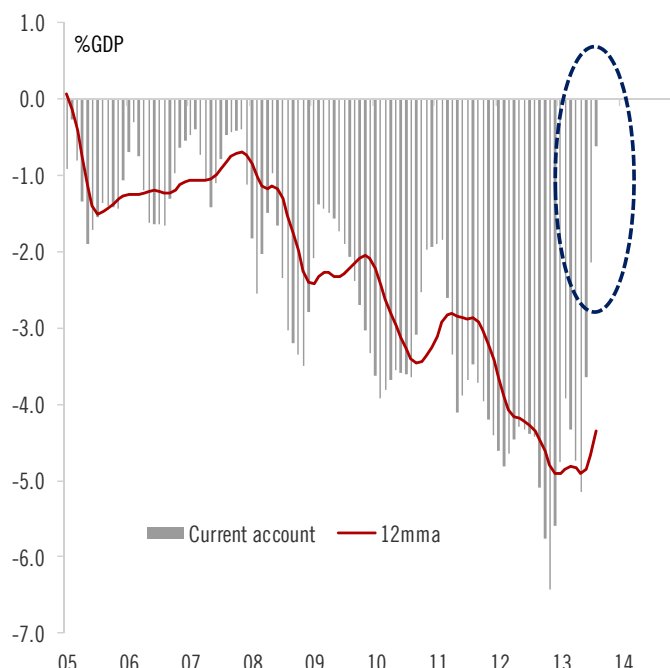
25

Inde : équilibres externes

Inde : balance commerciale (%GDP)



Inde : balance des comptes courants (%GDP)



Source: Pictet Asset Management, BIS, CEIC, Datastream

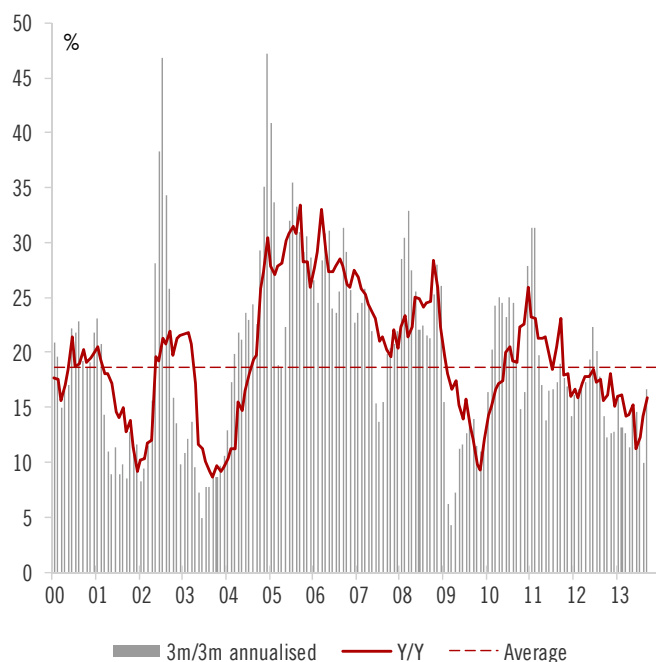


Pictet Asset Management | Destiné aux investisseurs professionnels | Convictions d'investissement

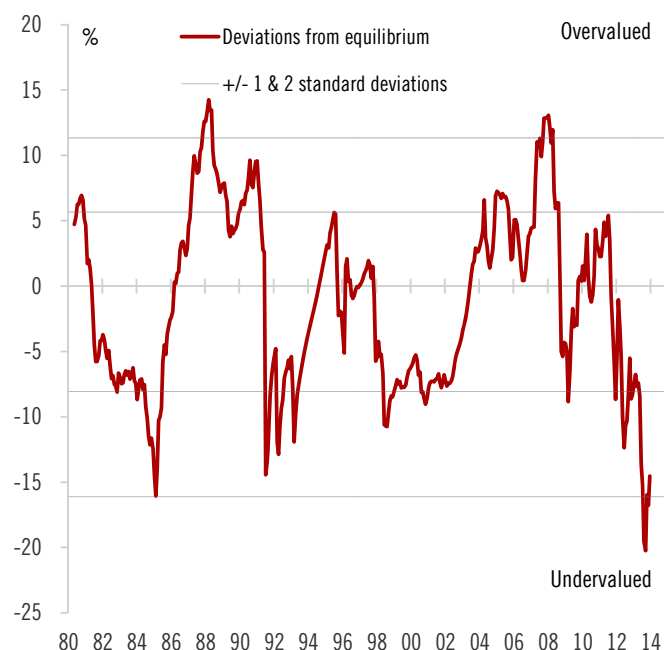
26

Inde : croissance du crédit et valorisation de la devise

Inde : croissance du crédit domestique



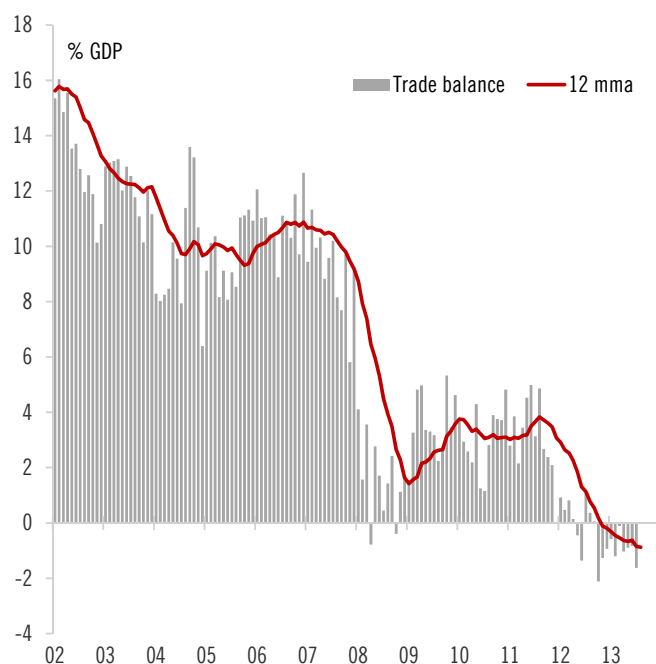
Inde : devise vs USD



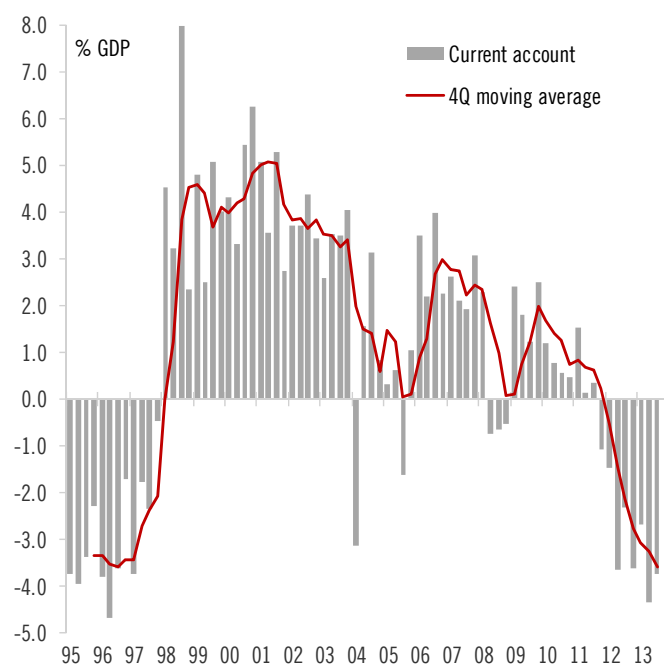
Source: Pictet Asset Management, BIS, CEIC, Datastream

Indonésie : équilibres externes

Indonésie : balance commerciale (%GDP)



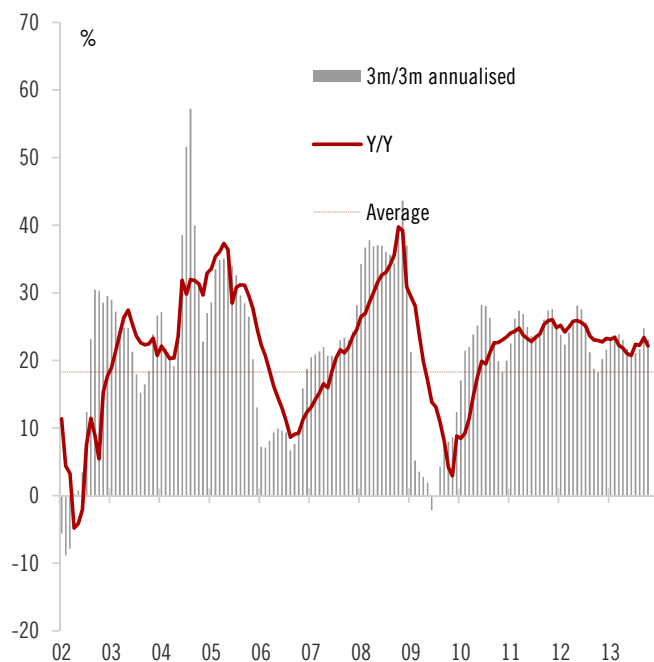
Indonésie : balance des comptes courants (%GDP)



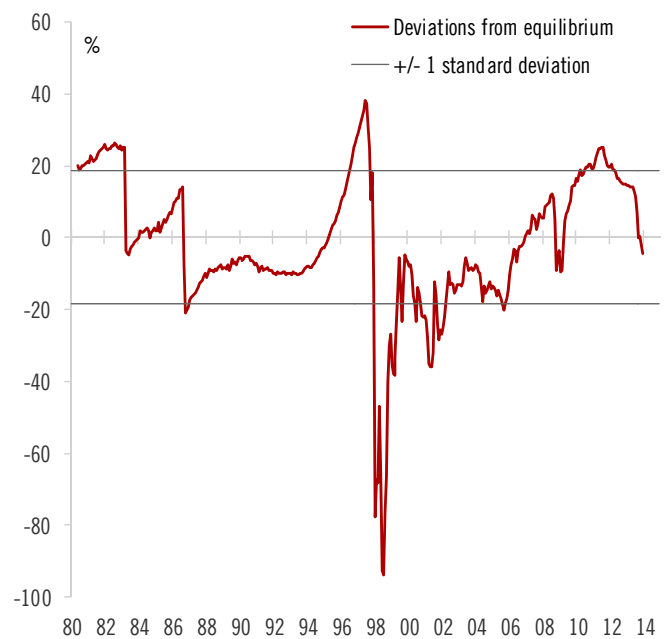
Source: Pictet Asset Management, BIS, CEIC, Datastream

Indonésie : croissance du crédit et valorisation de la devise

Indonésie : croissance du crédit domestique



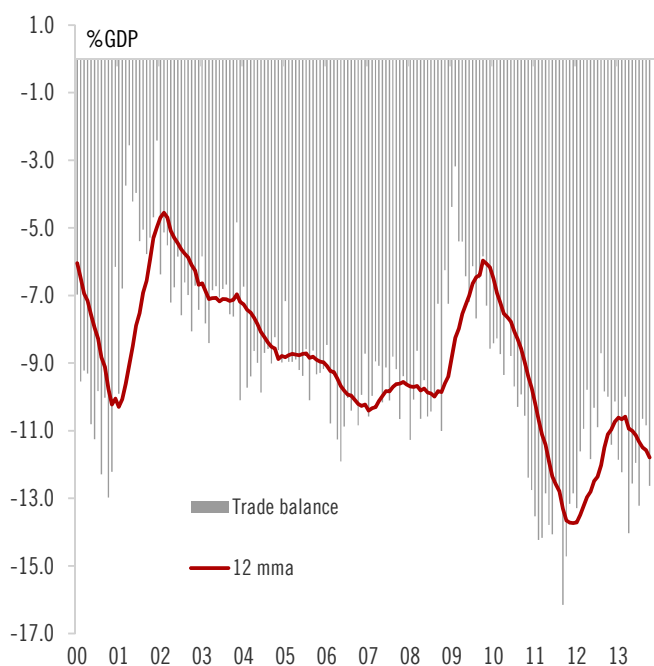
Indonésie : devise vs USD



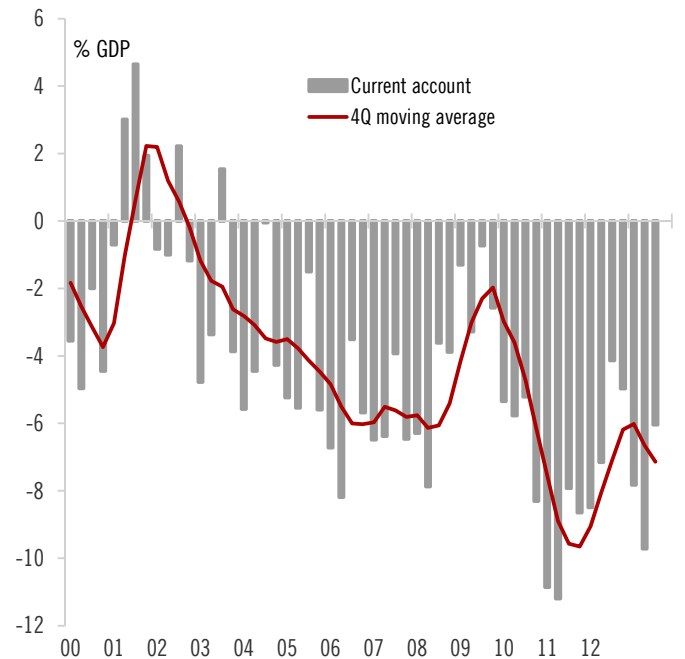
Source: Pictet Asset Management, BIS, CEIC, Datastream

Turquie : équilibres externes

Turquie : balance commerciale (%GDP)



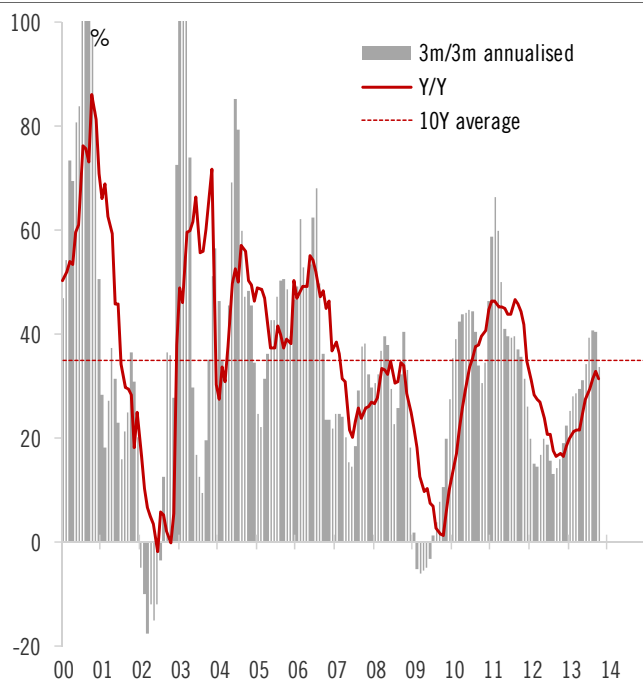
Turquie : balance des comptes courants (%GDP)



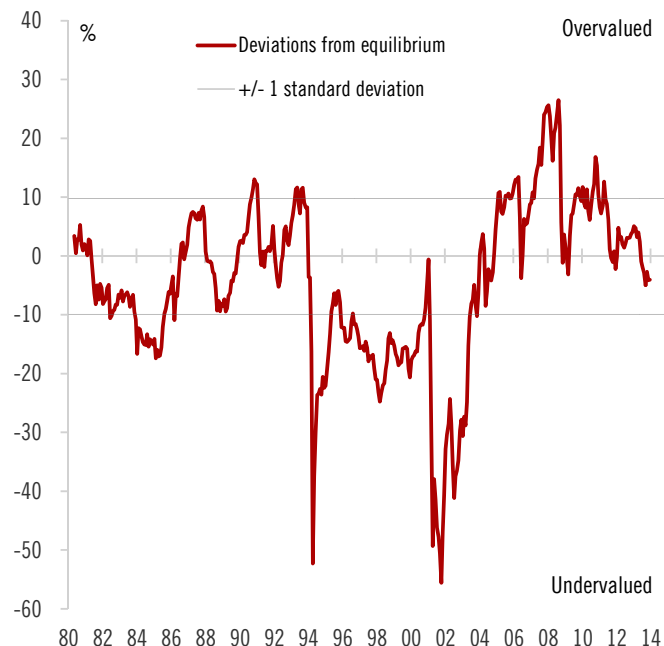
Source: Pictet Asset Management, BIS, CEIC, Datastream

Turquie : croissance du crédit et valorisation de la devise

Turquie : croissance du crédit domestique



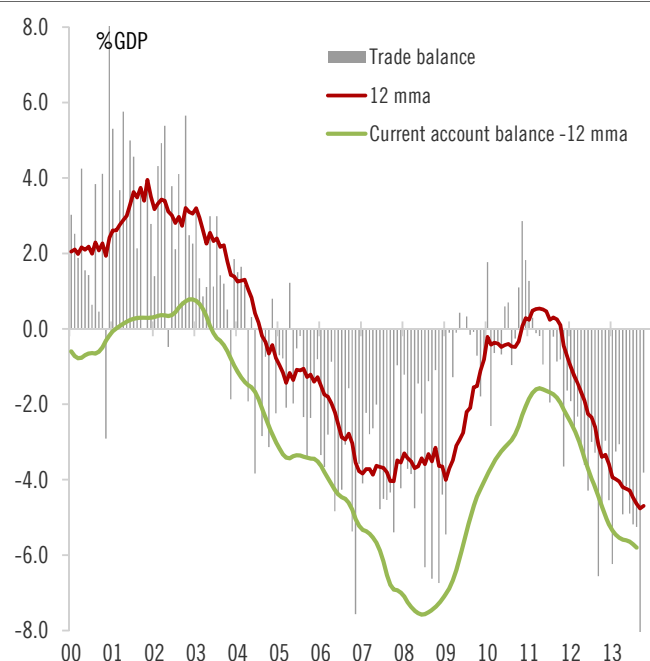
Turquie : devise vs USD



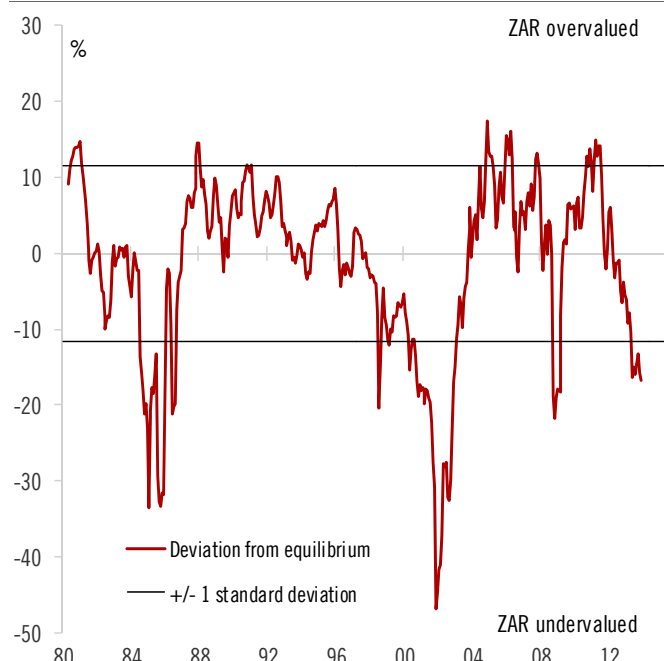
Source: Pictet Asset Management, BIS, CEIC, Datastream

Afrique du Sud : équilibres externes et devise

Afrique du Sud : balances externes (%GDP)



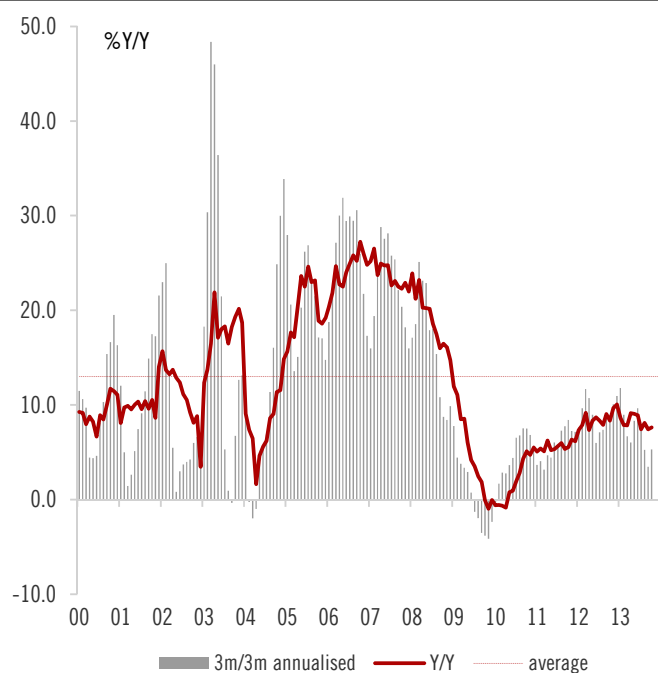
Afrique du Sud : devise vs USD



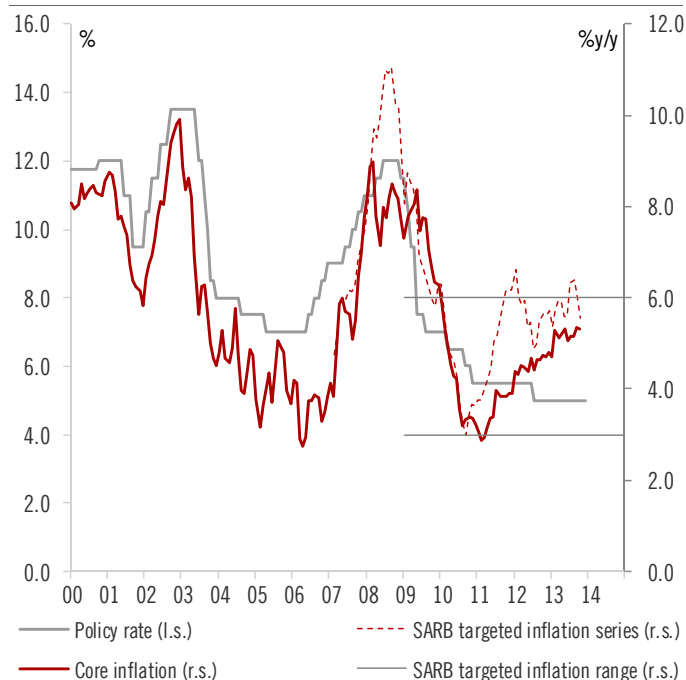
Source: Pictet Asset Management, BIS, CEIC, Datastream

Afrique du Sud : croissance du crédit et devise

Afrique du Sud : croissance du crédit domestique



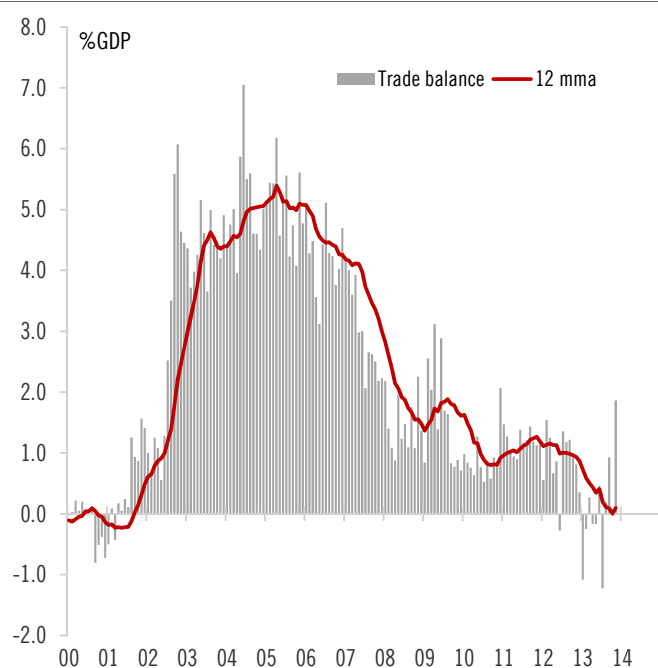
Afrique du Sud : inflation



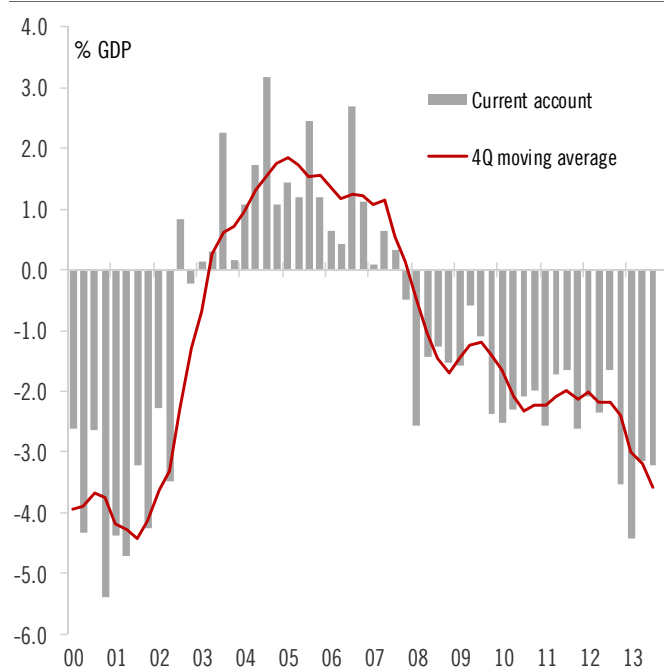
Source: Pictet Asset Management, BIS, CEIC, Datastream

Brésil : équilibres externes

Brésil : balance commerciale (%GDP)



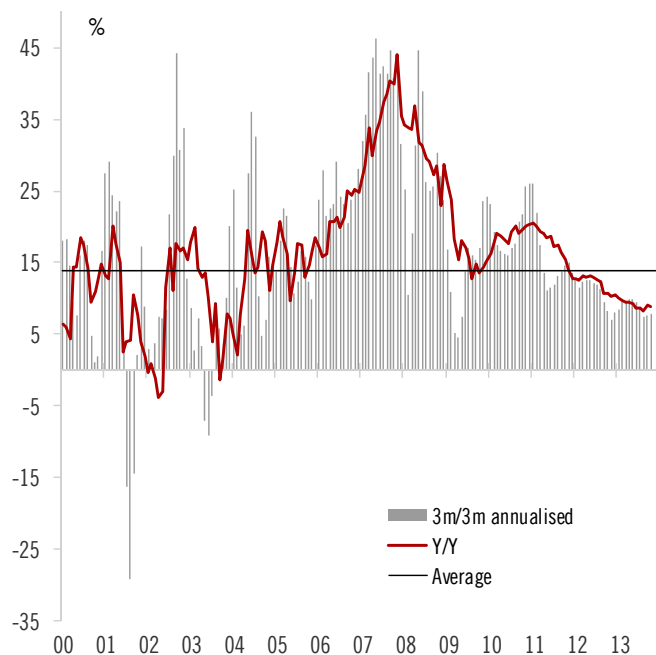
Brésil : balance des comptes courants (%GDP)



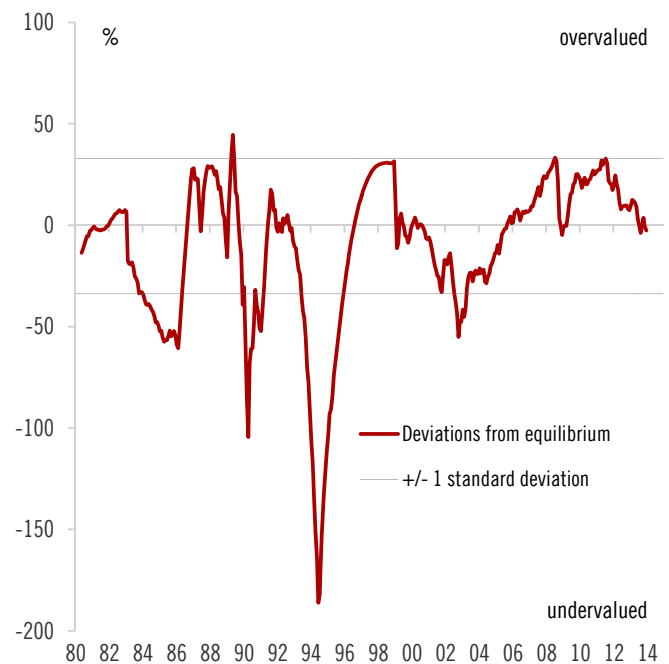
Source: Pictet Asset Management, BIS, CEIC, Datastream

Brésil : croissance du crédit et valorisation de la devise

Brésil : croissance du crédit domestique



Brésil : devise vs USD



Source: Pictet Asset Management, BIS, CEIC, Datastream



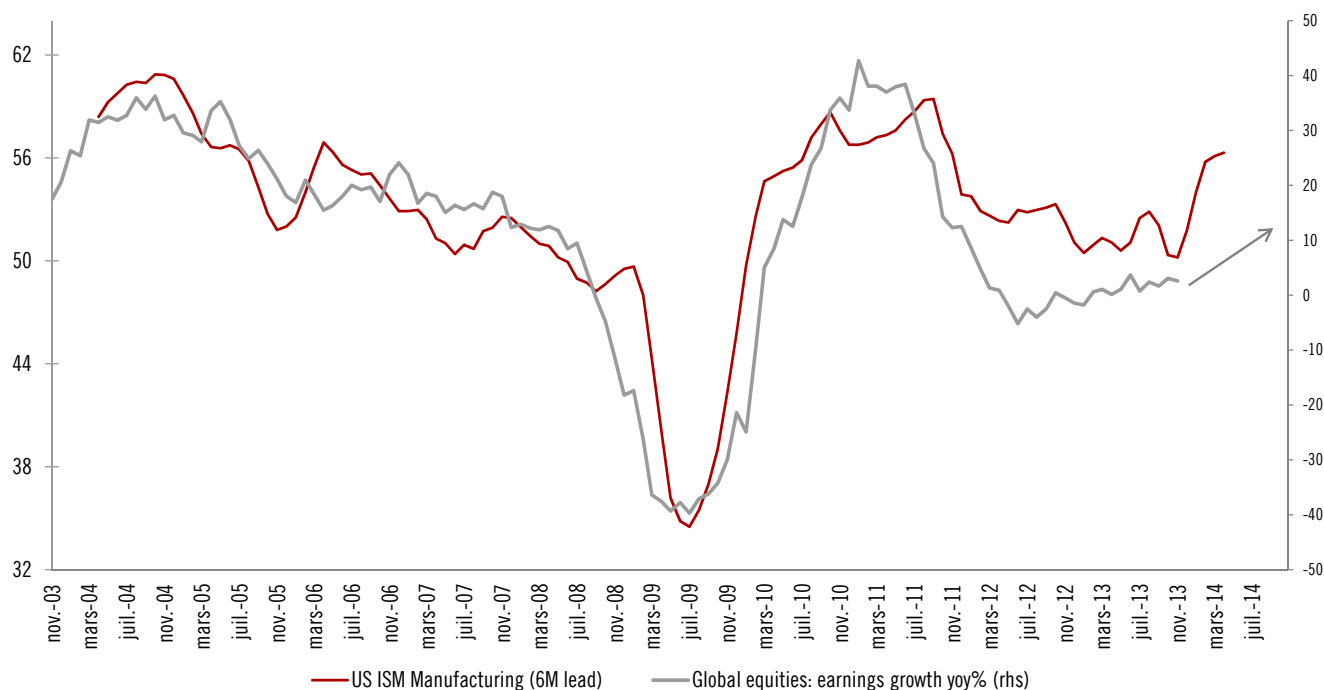
2

Actions mondiales



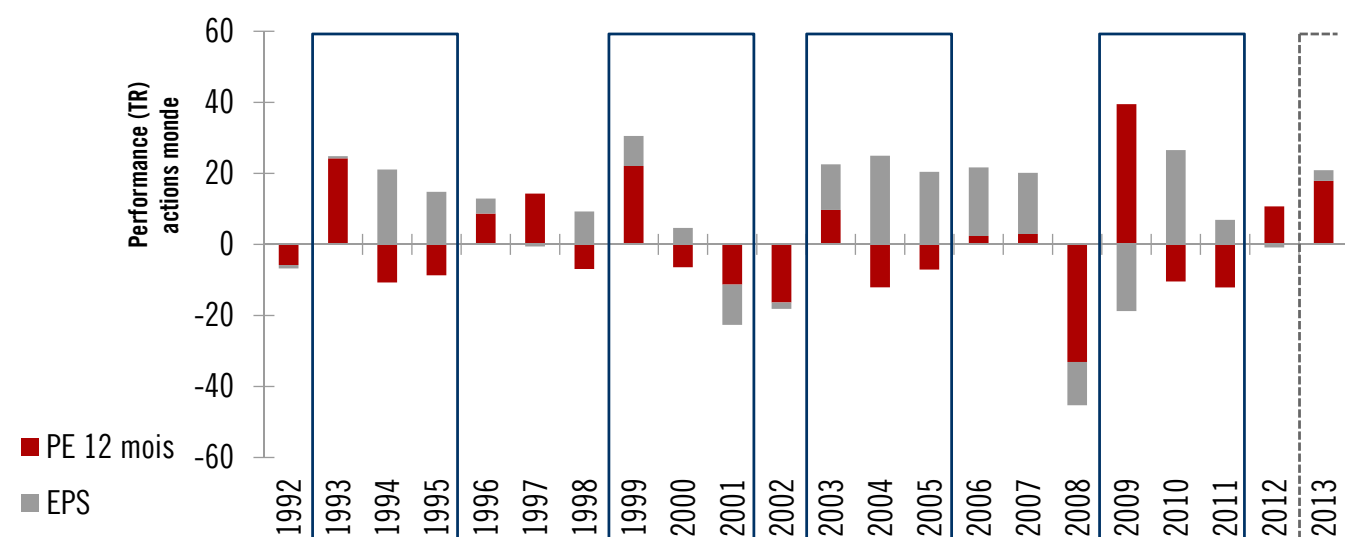
Actions globales : croissance des profits

Croissance des profits et ISM



Source: Pictet Asset Management, Datastream

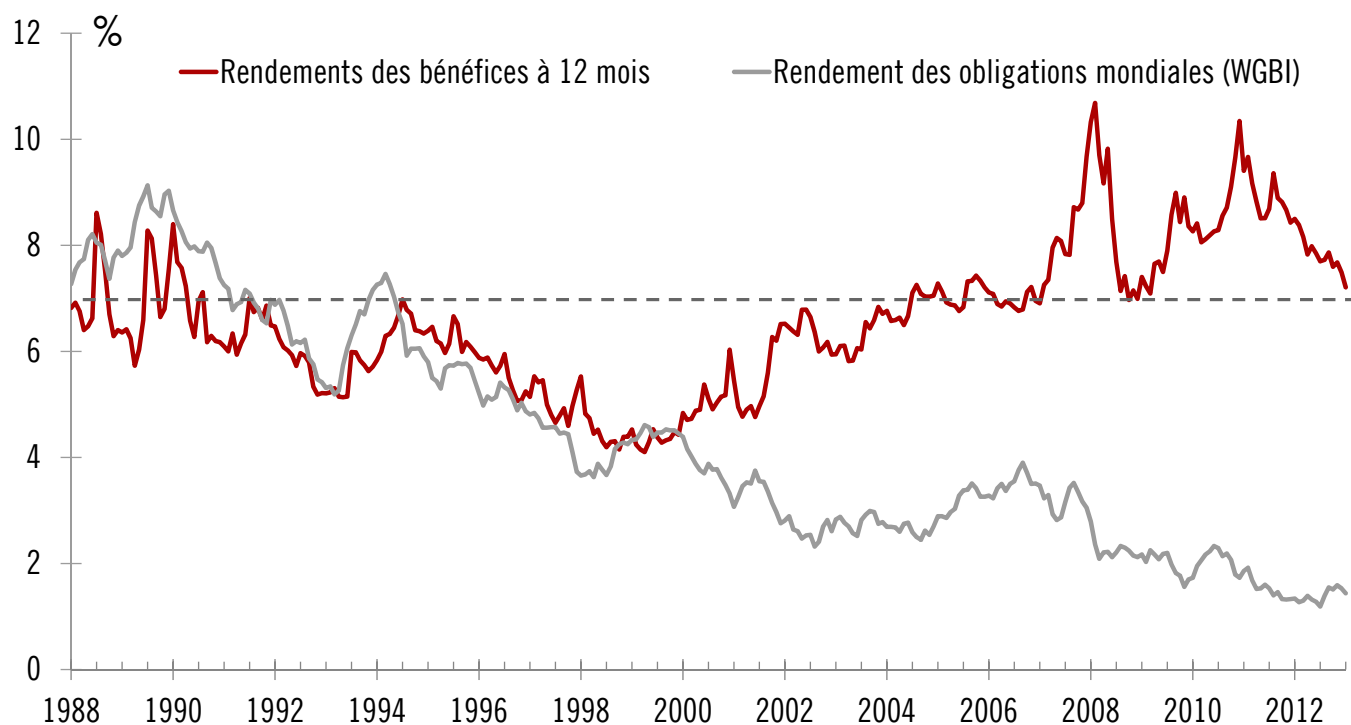
Actions : compter sur les profits plus que sur les ratios



	2013	Avant 1993, 2003	Après 1994-95, 2004-05
Performance	+21.5%	24.4	8.7
Var. PE 12m	17.9	17.0	-9.6%
Var. EPS	3.0	6.7	+20.3%

Source: Datastream

Actions et obligations : la grande rotation n'est pas terminée



Source: Datastream, MSCI



Pictet Asset Management | Destiné aux investisseurs professionnels | Convictions d'investissement

39

3

Actions développées

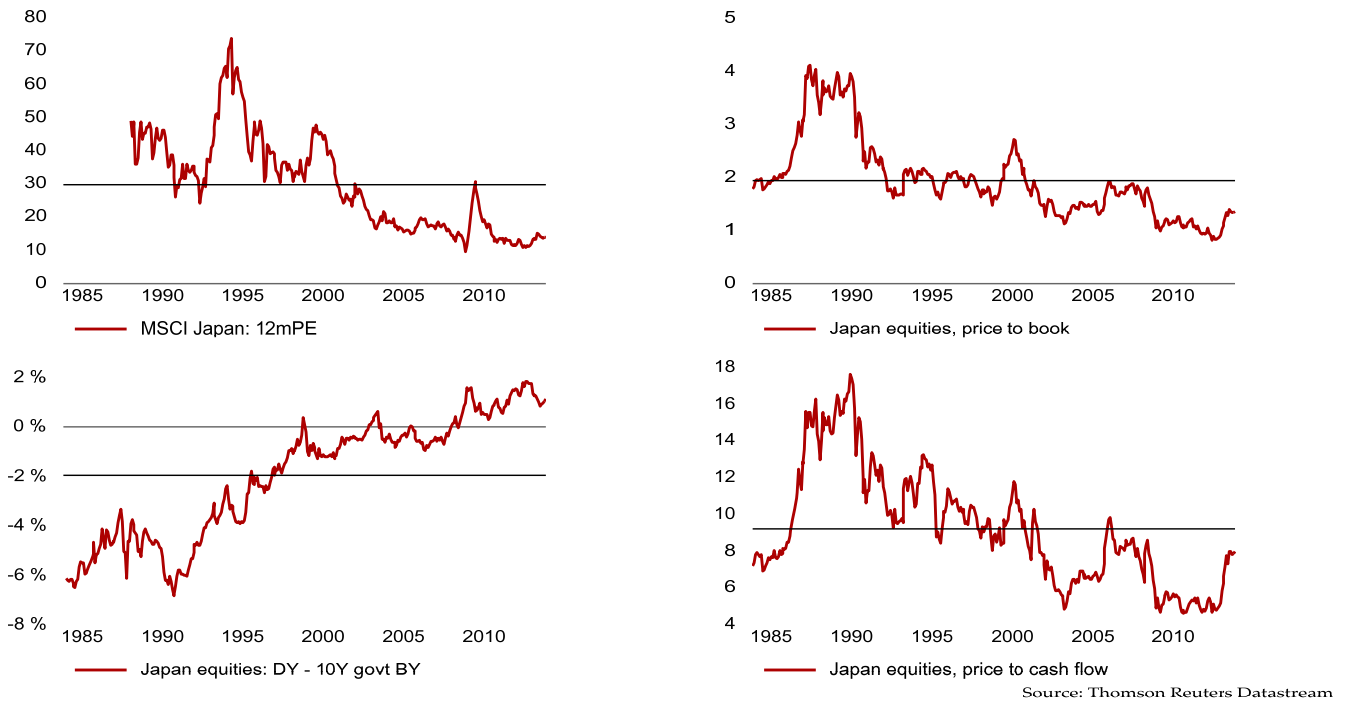


Pictet Asset Management | Destiné aux investisseurs professionnels | Convictions d'investissement

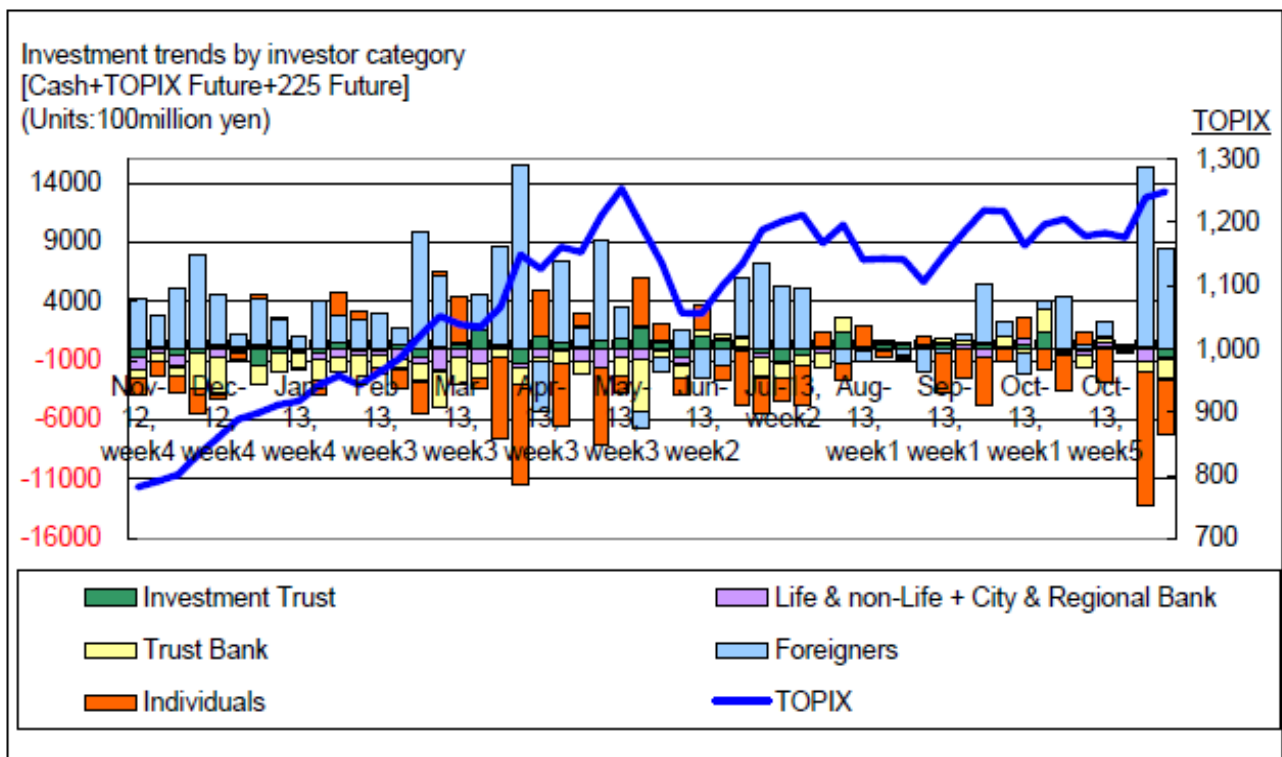
40

Japon : valorisations attrayantes

Actions japonaises : valorisations du MSCI Japan et du Datastream Japan

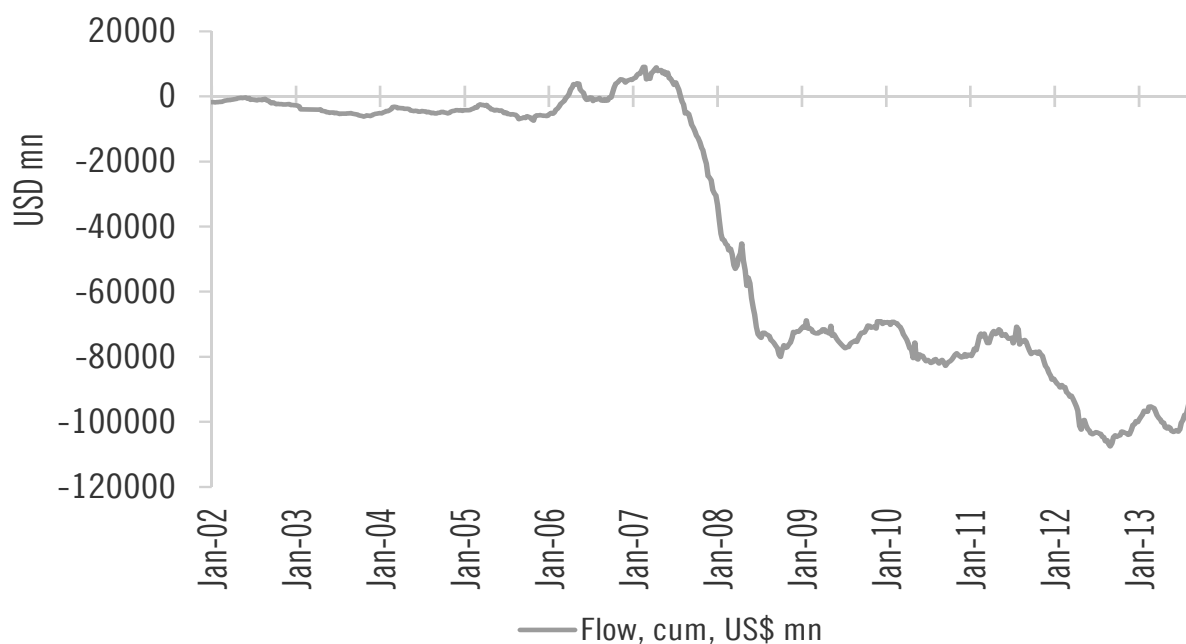


Actions japonaises : pas encore de flux domestiques



Actions européennes : des flux favorables

Flux sur les actions européennes



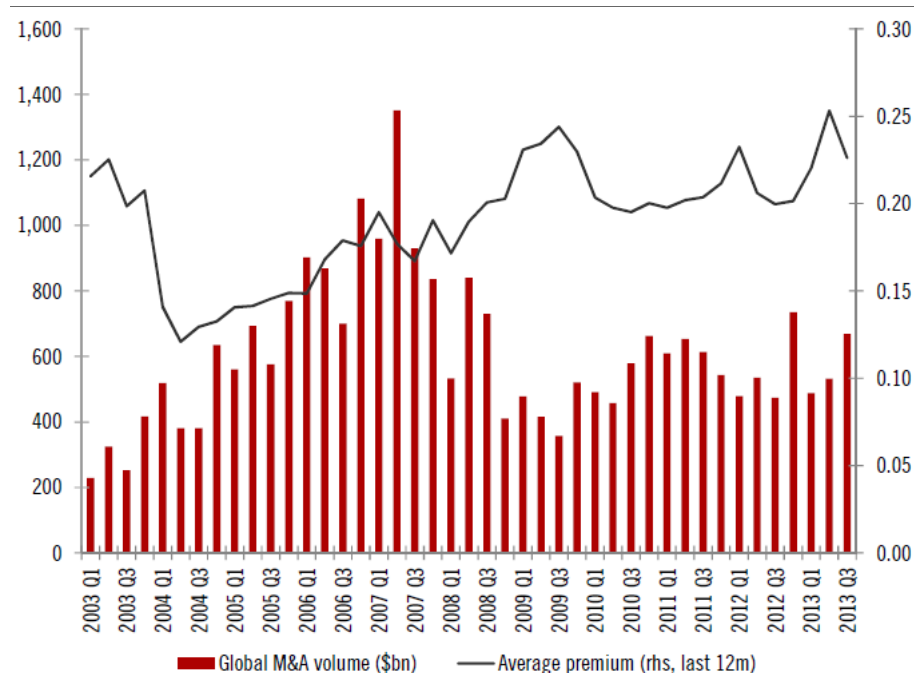
Source: EPFR

Fusions et acquisitions : signes de reprise

Reprise globale des M&A au troisième trimestre.

En Europe de l'Ouest, le troisième trimestre 2013 a été le plus élevé en M&A depuis le T2 2008 (USD 364Mds en incluant Vodafone)

Flux de fusions et acquisition globaux



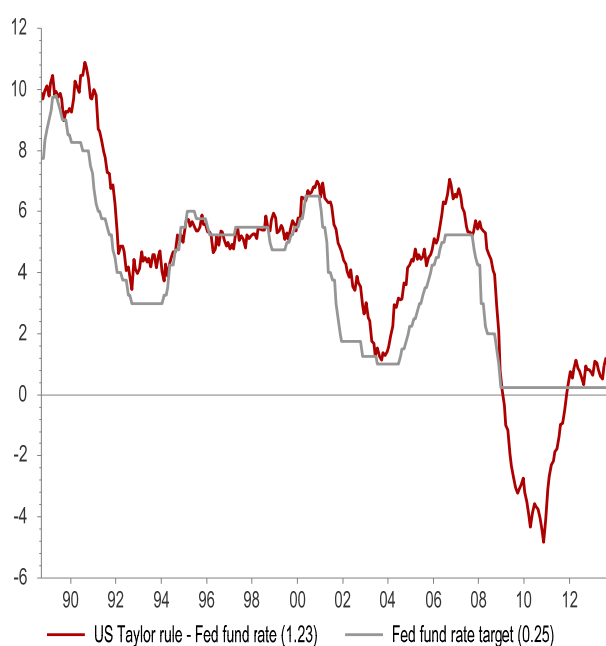
Source : Bloomberg

Taux et devises développés

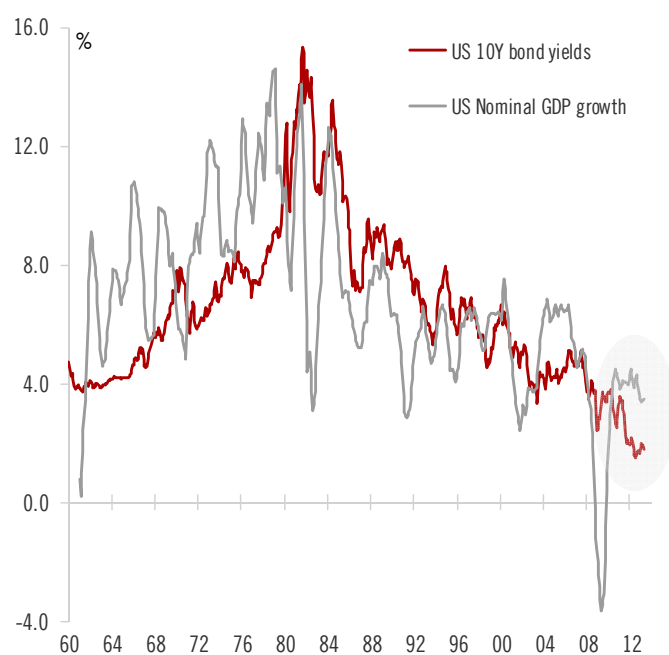


US : éléments de valorisation des obligations gouvernementales

US : règle de Taylor

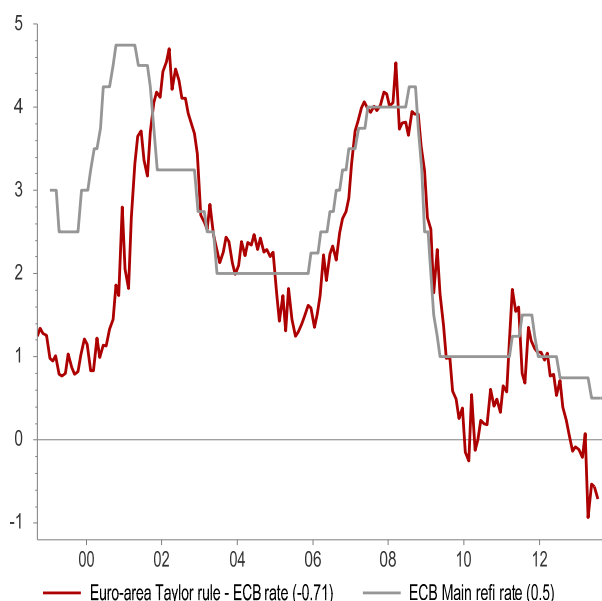


US : croissance nominale et taux à 10 ans



Europe : politique monétaire et taux 10 ans

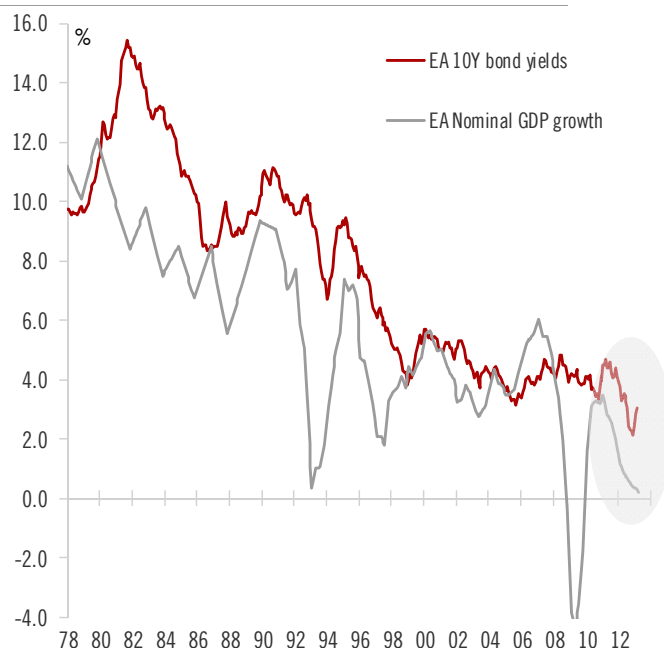
Europe : règle de Taylor



Neutral real rate + core inflation + a(actual - target core inflation) - b*(unemployment rate - NAIRU). Neutral rate: 1.5% US, 1.2% EMU; target inflation: 2% US, 1.8% EMU; a: 1 for both US and EMU; b: 1.5 US, 1 EMU as Fed has a dual mandate unlike the ECB.

Source: Pictet Asset Management, CEIC, Datastream

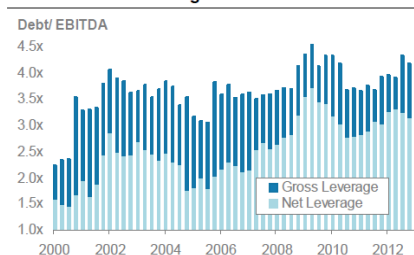
Europe : taux à 10 ans et croissance nominale



High Yield : la situation des entreprises High Yield reste saine

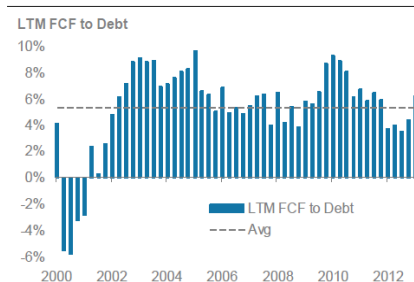
Les entreprises ont réussi à accroître le cash en bilan tout en stabilisant leur levier.

Gross and Net Leverage



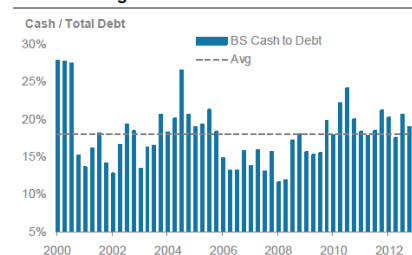
Source: Morgan Stanley Research, Bloomberg, company data

Free Cash Flow



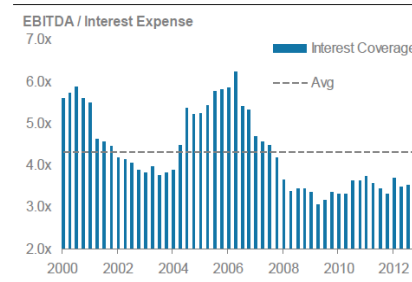
Source: Morgan Stanley Research, Bloomberg, company data

Cash Holdings



Source: Morgan Stanley Research, Bloomberg, company data

Interest Coverage

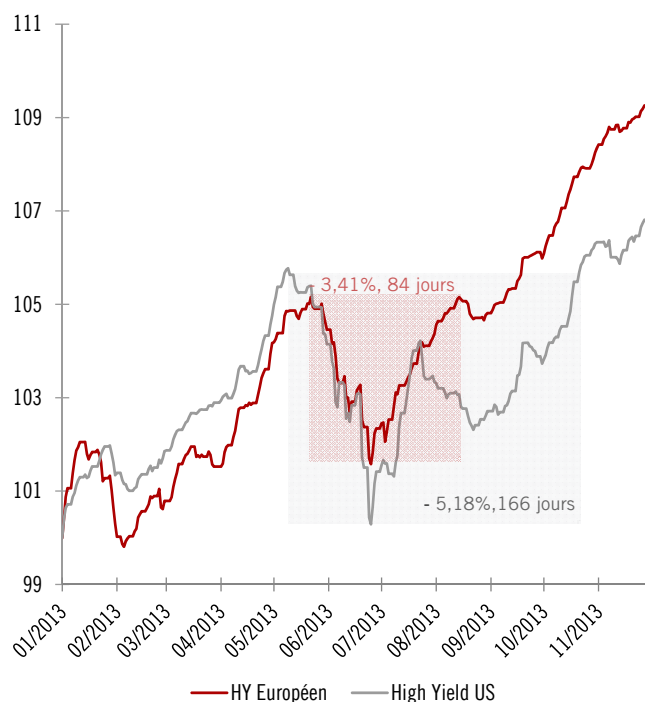


Source: Morgan Stanley Research, Bloomberg, company data

Source: Pictet Asset Management, Morgan Stanley

High Yield : préférence pour l'Europe

Performances et drawdowns des marchés HY



Source : Bloomberg du 31.12.2012 au 28/11/2013

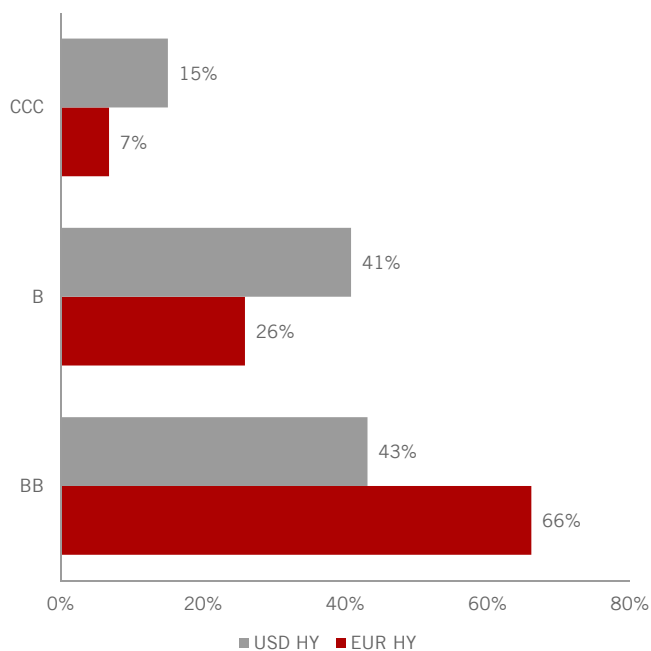
Evolution des notations et PMI Européens



Source : JP Morgan

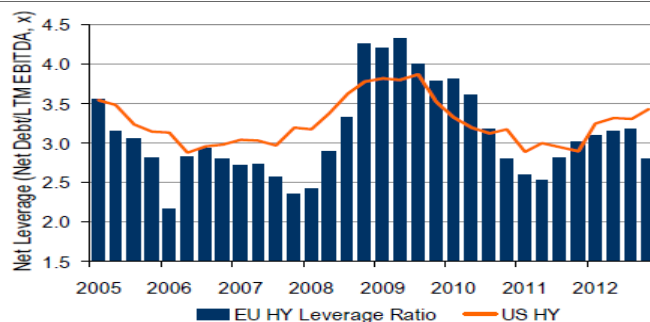
High Yield : préférence pour l'Europe

US et Euro High yield : comparaison des notations



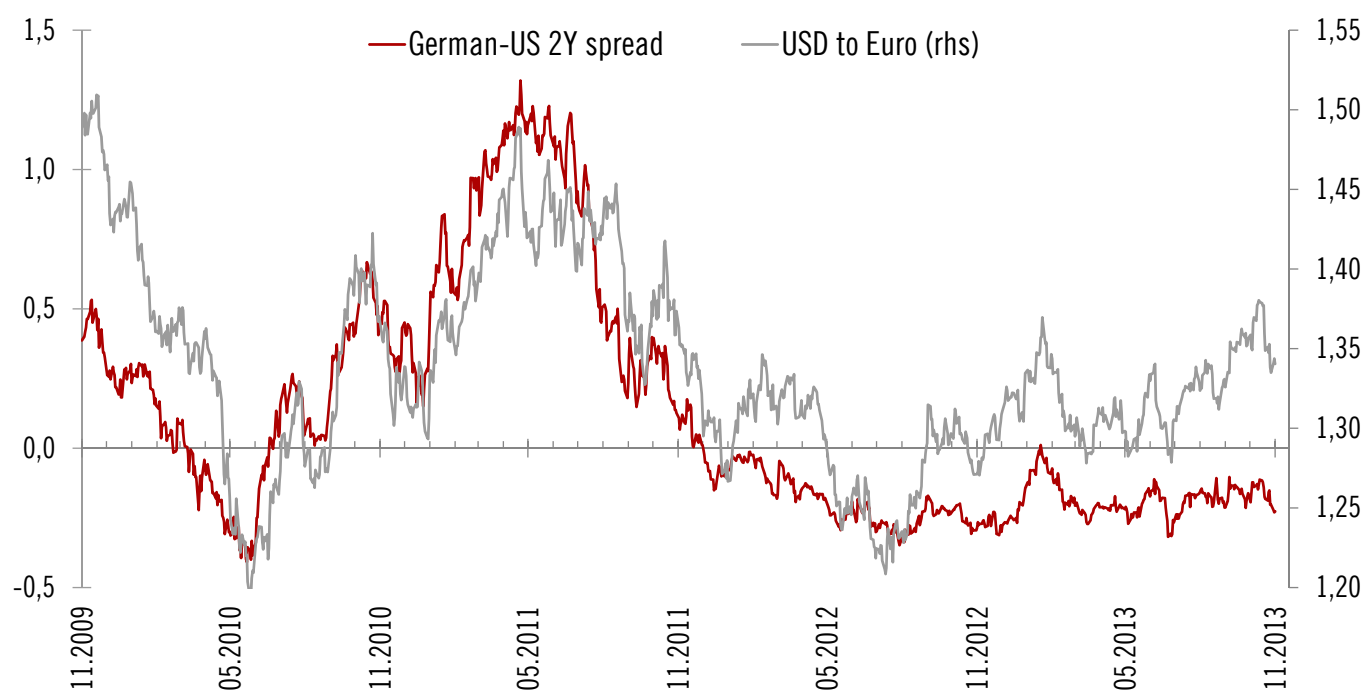
Source: BofA Merrill Lynch as of August 2013 (HECO and JUCO indices)

US et Euro High yield : comparaison des leviers



Source: BofA Merrill Lynch Global Research as of May 2013, MLIQ as of March 2013

EUR : un niveau contre USD assez peu justifiable



Source: Datastream, MSCI



5

Actions et taux émergents

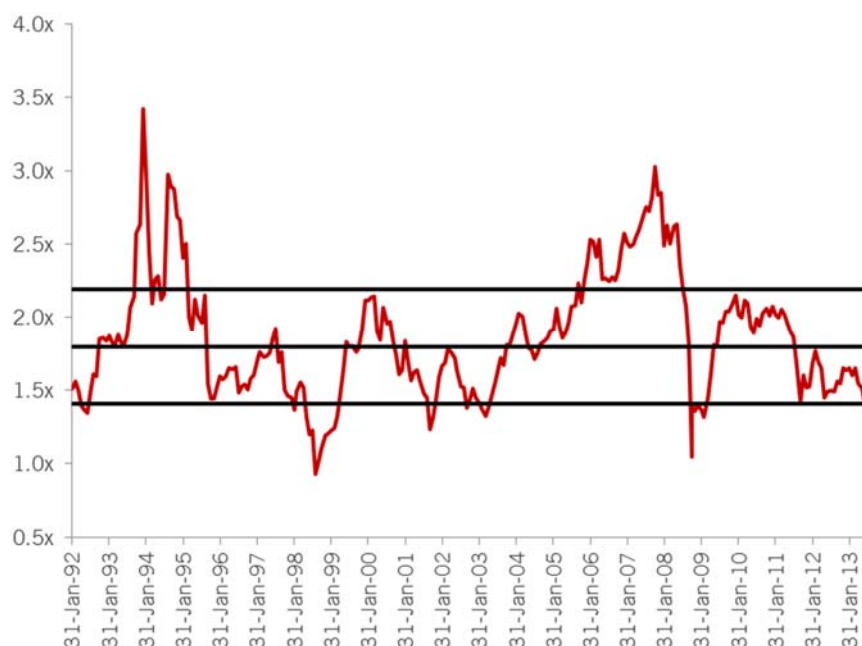


Actions émergentes : sous-valorisation

Les actions émergentes sont bon marché relativement à leurs valorisations historiques.

Le niveau de valorisation est à une déviation standard de son historique.

Valorisations : Price to Book



Source: IBES, MSCI, Facset, Morgan Stanley Research



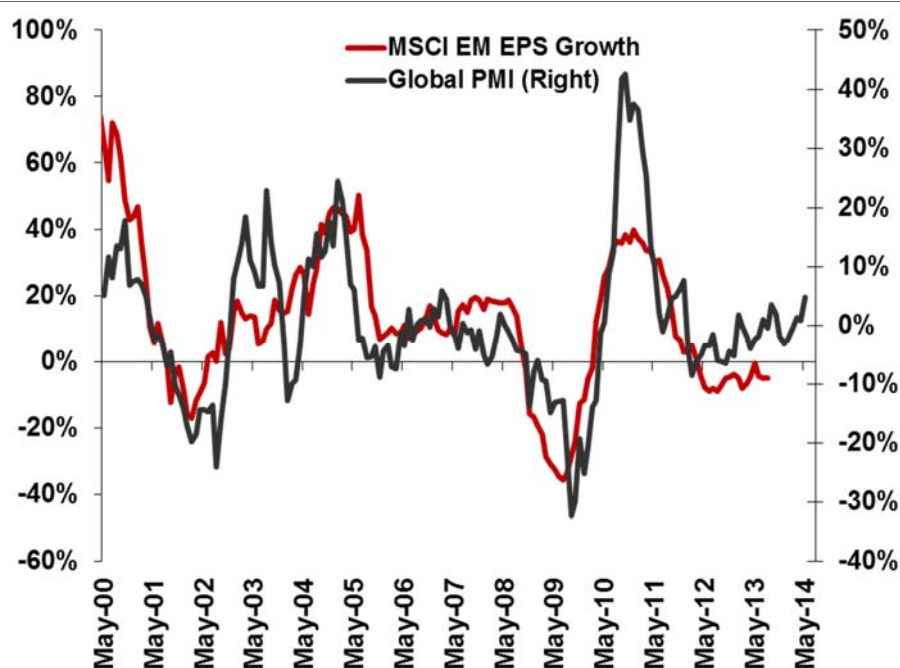
Pictet Asset Management | Destiné aux investisseurs professionnels | Convictions d'investissement

53

Actions émergentes : décalage de 10 mois entre profits et croissance

La tendance haussière sur les bénéfices suit avec un décalage de 10 mois environ les indicateurs de croissance.

Croissance des EPS MSCI et PMI Global (décalage de 10 mois)



Source: Datastream, Credit Suisse research * March 1990:March 2013

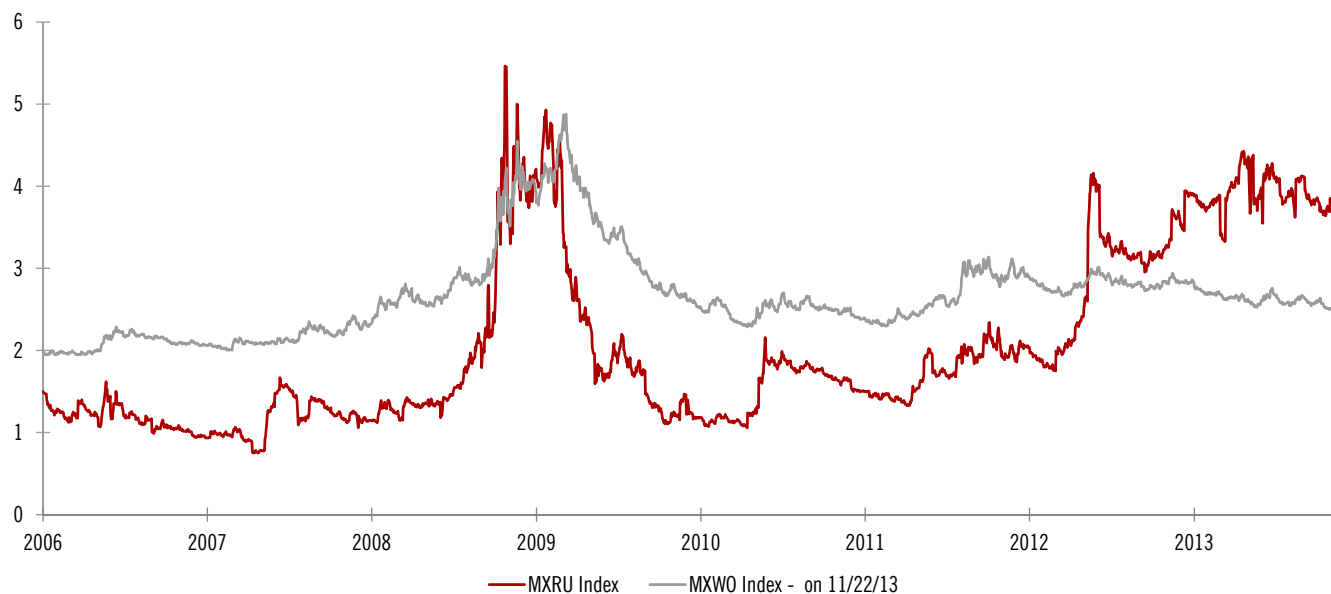


Pictet Asset Management | Destiné aux investisseurs professionnels | Convictions d'investissement

54

Actions russes : distribution plus élevée que le marché

Taux de dividende moyen des actions russes et du MSCI World



Source : Bloomberg, du 31.20.2005 au 22.11.2013

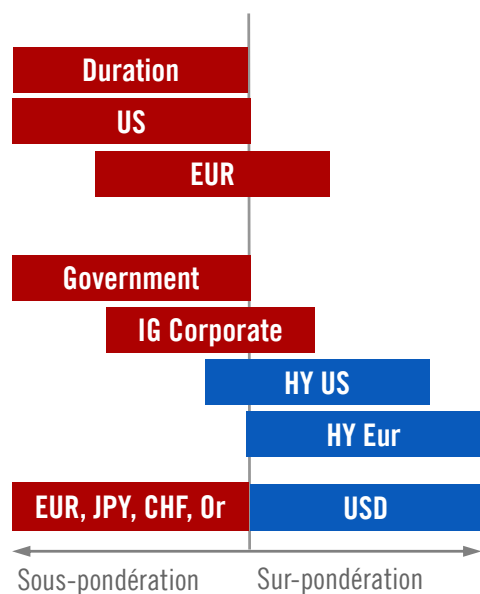


Pictet Asset Management | Destiné aux investisseurs professionnels | Convictions d'investissement

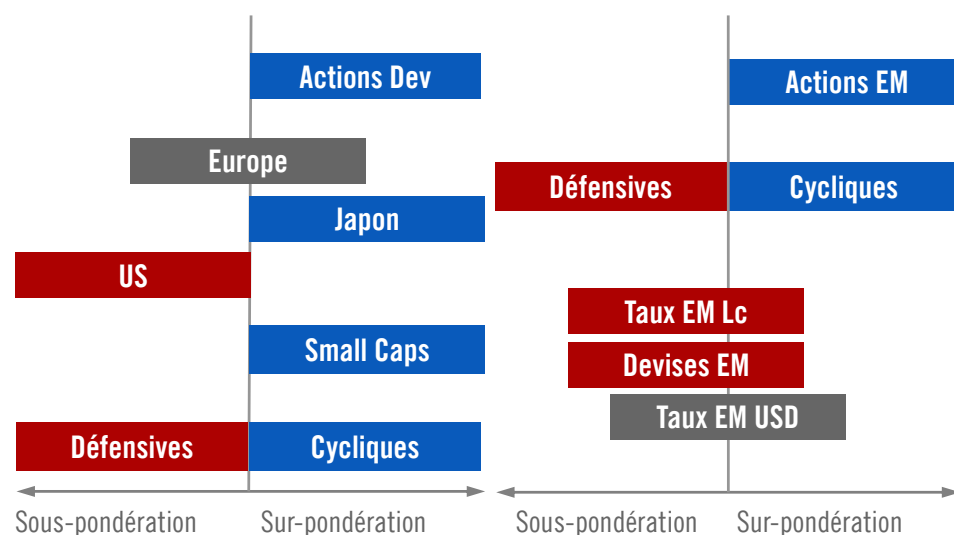
55

Conclusion

Allocation sur les pays développés



Allocation sur les pays émergents



Pictet Asset Management | Destiné aux investisseurs professionnels | Convictions d'investissement

56

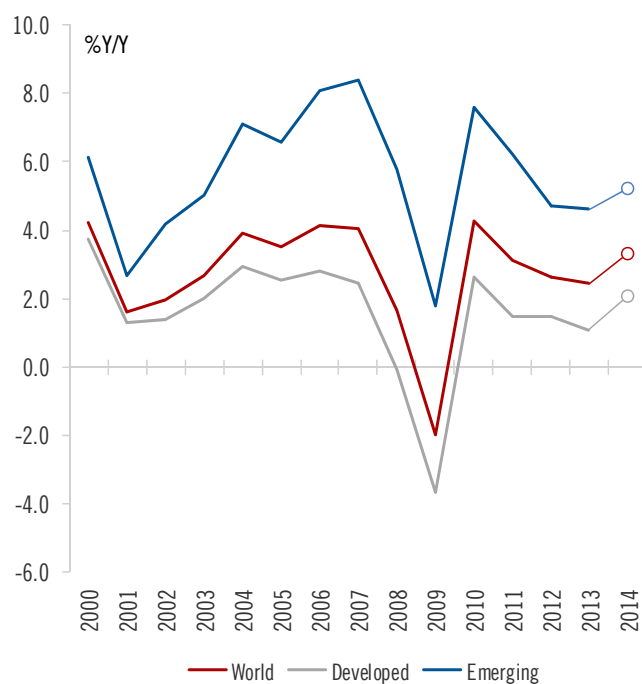
Annexes

Monde : prévisions économiques

Croissance du PIB : historique et anticipations

Past & forecasted real GDP growth rates for major regions & countries					
	1980	1990	2000	2013	2014
World	1.8	3.0	4.2	2.5	3.3
Developed economies	1.1	3.1	3.7	1.1	2.1
Emerging economies	4.8	2.6	6.1	4.6	5.2
Asia ex-Japan	6.1	6.4	7.2	6.2	6.7
Latin America	5.0	0.0	3.8	2.5	3.0
Europe, Middle East, Africa	1.2	-0.2	6.4	1.9	2.8
United States	-0.3	1.9	4.1	1.7	2.8
Eurozone	2.0	3.6	4.0	-0.3	1.2
Japan	2.8	5.2	2.2	1.9	1.8
United Kingdom	-2.1	2.3	4.4	1.4	2.5
Switzerland	3.3	3.6	3.7	1.8	2.0
China	7.3	4.9	8.3	7.7	7.8
India	4.4	5.3	5.7	4.3	5.5
Brazil	6.3	-2.1	4.3	2.6	2.7
Russia	n.a	-3.4	10.0	1.7	3.0

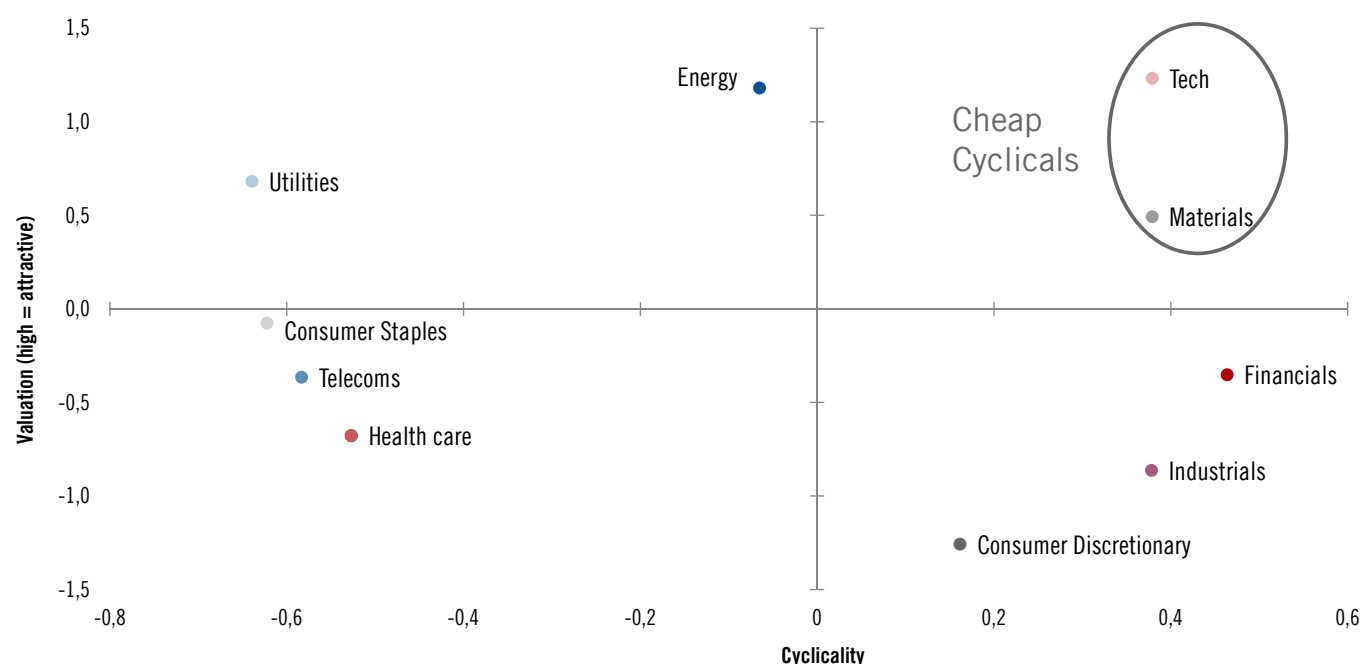
Croissance du PIB des grandes zones



Source: Pictet AM, CEIC, Datastream

Actions sectorielles : préférence pour les cycliques “tardives”

Secteurs MSCI Global – valorisations et cyclicité*



*Valuation: composite score based on relative 12m PE, DY, price to book, price to sales, price to cash, FCFY and PEG ratio. Cyclicality measured by correlation with US ISM

Source: Datastream, MSCI

Valorisations – actions régionales et secteurs

MSCI - Regions	EPS growth		Sales growth		PE	PB	P/sales	DY	
	2013	2014	2013	2014	2013	12M	2013E	2013E	2013E
US	6%	11%	2%	4%	15.4	14.2	2.3	1.5	2.1%
Europe	-1%	12%	0%	3%	14.0	12.8	1.7	1.0	3.5%
EMU	-2%	15%	0%	3%	14.4	12.9	1.4	0.8	3.4%
Switzerland	8%	10%	4%	4%	15.8	14.7	2.5	2.1	3.1%
UK	-1%	10%	1%	3%	12.9	12.0	1.8	1.1	3.8%
Japan	66%	9%	8%	3%	13.5	14.1	1.3	0.6	1.9%
EM	8%	12%	6%	7%	11.4	10.5	1.5	0.7	2.7%
NJA	12%	13%	7%	8%	12.2	11.1	1.5	0.7	2.6%
Global	7%	11%	3%	5%	14.6	13.5	1.9	1.1	2.6%
Energy	-2%	10%	-1%	2%	11.7	10.9	1.4	0.7	3.1%
Materials	-5%	18%	3%	5%	15.6	13.6	1.7	0.9	2.6%
Industrials	9%	14%	5%	5%	16.1	14.6	2.3	0.8	2.3%
Consumer Discretionary	18%	13%	7%	6%	16.5	15.1	2.6	1.0	1.7%
Consumer Staples	6%	10%	5%	5%	18.1	16.7	3.4	1.1	2.8%
Health care	1%	9%	4%	5%	16.8	15.7	3.3	1.8	2.2%
Financials	14%	9%	2%	5%	12.5	11.7	1.2	1.6	3.0%
IT	9%	12%	5%	6%	14.9	13.5	2.8	1.7	1.6%
Telecoms	-1%	7%	4%	3%	14.2	13.5	2.0	1.2	4.4%
Utilities	25%	7%	1%	3%	14.3	13.7	1.3	0.8	4.3%

Source: Datastream, MSCI, IBES

Pour plus d'informations, veuillez contacter :

Equipe commerciale



Hervé Thiard
Managing Director
01 56 88 71 20
hthiard@pictet.com



Edouard Beauville
Senior Sales Manager
01 56 88 71 23
ebeauville@pictet.com



Charlotte Bailly
Sales Manager
01 56 88 71 26
cbailly@pictet.com



Philippe Parente
Sales Manager
01 56 88 71 22
pparente@pictet.com



Cécile Terrier
Sales Manager
01 56 88 71 24
cterrier@pictet.com

Investment Advisor



Frédéric Rollin
Investment Advisor
01 56 88 71 67
frollin@pictet.com

34, avenue de Messine - 75008 Paris
www.pictetfunds.fr

Equipe Marketing & Service Client



Marie Hugel
Marketing Manager
01 56 88 71 21
mhugel@pictet.com



Anne Gagneux
Marketing Officer
01 56 88 71 61
agagneux@pictet.com

Pictet & Cie (Europe) S.A.
34, avenue de Messine
75008 Paris
www.pictetfunds.fr

Cette communication promotionnelle n'est pas destinée à être distribuée à ou utilisée 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, 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 www.pictetfunds.com ou auprès de Pictet Funds (Europe) S.A., 15, avenue J. F. Kennedy L-1855 Luxembourg.

Les informations ou données contenues dans la présente communication 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'elle contient reflètent un jugement au moment de sa publication et sont susceptibles d'être modifiés sans notification préalable. Cette communication ne saurait remplacer un jugement indépendant et Pictet Funds (Europe) S.A. n'a pris aucune mesure pour s'assurer que les fonds auxquels elle fait référence sont adaptés à chaque investisseur en particulier. 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. Cette communication promotionnelle 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 cette communication.