

	UNTERGEWICHTUNG –	NEUTRAL ○	ÜBERGEWICHTUNG +	MONATLICHE VERÄNDERUNG Maximale Veränderung ◀◀◀ ▶▶▶	
GLOBALE ANLAGEKLASSEN Wir erhöhen die Gewichtung von Aktien auf ein neutrales Niveau, reduzieren Cash auf eine leichte Übergewichtung und lassen Anleihen weiterhin untergewichtet.		Aktien		▶	
		Anleihen			
			Cash		◀
			Gold		
			Öl		
				USD	
AKTIEN: REGIONEN UND ANLAGESTILE Bei den Schwellenmärkten gehen wir zu einer vollen Übergewichtung über, denn die Bewertungen erscheinen attraktiv und der Ausblick für China sowie für die Anlageströme verbessert sich. In Bezug auf Japan sind wir nun hingegen weniger positiv gestimmt.		Japan		◀	
		USA			
	Europa		Pazifik		
				Schwellenländer	▶
			Mid & Small Cap		
			Value		
AKTIEN: SEKTOREN Da das Weltwirtschaftswachstum anzieht und die Bewertungen attraktiv sind, behalten wir unseren Schwerpunkt auf zyklische Sektoren bei.		Energie			
			Grundstoffe		
			Industriewerte		
			Zykl. Konsumgüter		
			Basiskonsumgüter		
		Gesundheit			
			Finanzwerte		
			IT		
		Telekom			
		Versorger			
FESTVERZINSLICHE ANLAGEN Staatsanleihen sind nur noch leicht untergewichtet, und die Gewichtung von Investment-Grade-Anleihen ändern wir auf ein neutrales Niveau. Hartwährungsanleihen aus den Schwellenländern und Unternehmensanleihen dürften von dem Renditehunger der Anleger profitieren.		EUR Government		◀	
			EUR Investment Grade		▶
			EUR High Yield		
			EMD Hard (USD)		
		EMD Local			
			EM Corporate		

Nach der Korrektur lassen die Sorgen nach

Pictet Asset Management Strategie-Team

Monatlicher Ausblick für Euro-Anleger für die kommenden 3 Monate

Barometer

August 2014

Monatlicher Ausblick

Pictet Asset Management
Strategie-Team

Ausgabe vom 4. August 2014

Überblick globale Märkte

Die Rally an den Aktienmärkten der Industrieländer gerät ins Stocken; Outperformance der Schwellenmärkte

Die Weltaktienmärkte verliessen ihre Allzeithochs wieder und lagen Ende Juli auf einem niedrigeren Niveau, nachdem die Unsicherheit in Bezug auf die US-Geldpolitik die starken Unternehmensgewinne in den USA und Japan in den Hintergrund rücken liess. Schwellenmarktaktien entwickelten sich erheblich besser und schlossen den Monat in positivem Terrain ab.

Die Anlageströme in die Schwellenmärkte erhöhten sich im Juli angesichts starker Konjunkturdaten aus China (vgl. Grafik) und neuerlicher Stimuli aus Beijing. Dies verhalf Schwellenmarktaktien zu Kursgewinnen auf ein 3-Jahres-Hoch und machte Schwellenmarktanleihen zu der festverzinslichen Anlageklasse mit der besten Monatsperformance.

Chinesische Aktien erhielten einen starken Schub. Mit einem Plus von etwa 6% gehörten sie im Juli zu den Performance-Spitzenreitern. Die Rally weitete sich auch auf die Märkte in denjenigen Schwellenländern aus, die zuvor aufgrund ihrer schwachen Leistungsbilanzen abgestraft worden waren. Türkische, indonesische und brasilianische Aktien verzeichneten deutliche Gewinne.

Dagegen mussten russische Aktien, Anleihen und der Rubel erhebliche Abschlüge hinnehmen, da die Eskalation des Konflikts in der Ukraine und die Einleitung neuer Sanktionen gegen Russland durch die USA und Europa Sorgen in Bezug auf die

russische Wirtschaft aufkommen liessen, die sich bereits am Rande einer Rezession befindet. Der Rubel büsste über 4% ein, und russische Lokalwährungsanleihen verloren auf USD-Basis 7,5%.

Die geopolitischen Spannungen in der Ukraine belasteten auch die Aktienmärkte in Europa, wo die Aussicht auf eine schleppende Erholung und eine anhaltende niedrige Inflation die Anleger dazu veranlassen, ihre Aktienengagements zugunsten von Staatsanleihen zu reduzieren. Die Rendite zehnjähriger Anleihen aus Deutschland, Italien, Frankreich und Spanien sank auf ihren tiefsten Stand seit der Einführung des Euro.

Japanische Aktien verbuchten leichte Zugewinne, denn die erfreulichen Unternehmensgewinne im 2. Quartal drängten die schwächeren Umfrageergebnisse und Frühindikatoren in den Hintergrund, die Zweifel an der Stärke der Erholung infolge der Konsumsteuererhöhung im April aufkommen liessen.

An den Währungsmärkten erreichte der USD ein 10-Monats-Hoch gegenüber einem Währungskorb. Beflügelt wurde die US-Währung durch die Erwartung, dass die FED, nachdem die monatlichen Anleihenkäufe im Oktober beendet sein werden, Mitte nächsten Jahres die Zinsen erhöhen wird. Der USD markierte ein 9-Monats-Hoch von 1,34 USD gegenüber dem EUR.

BELEBUNG DER WACHSTUMSDYNAMIK IN CHINA BEFLÜGELT AKTIEN



Quelle: Thomson Reuters Datastream

Vermögensallokation

Aktien auf eine neutrale Gewichtung hochgestuft

Bei Aktien gehen wir von einer Unter- wieder zu einer neutralen Gewichtung über, denn die guten Unternehmensgewinne im 2. Quartal und die positiven Signale seitens der Umfragen im verarbeitenden Gewerbe in China und in anderen Regionen deuten auf eine allgemeine Verbesserung der Weltwirtschaft hin.

Die Eskalation des Konflikts in der Ukraine und die hohen Aktienbewertungen bleiben zwar ein Risikofaktor. Unsere Indikatoren für die Anlegerstimmung lassen aber nicht auf eine baldige Marktkorrektur schliessen. Die Märkte dürften zudem durch die expansive Politik der Zentralbanken unterstützt werden.

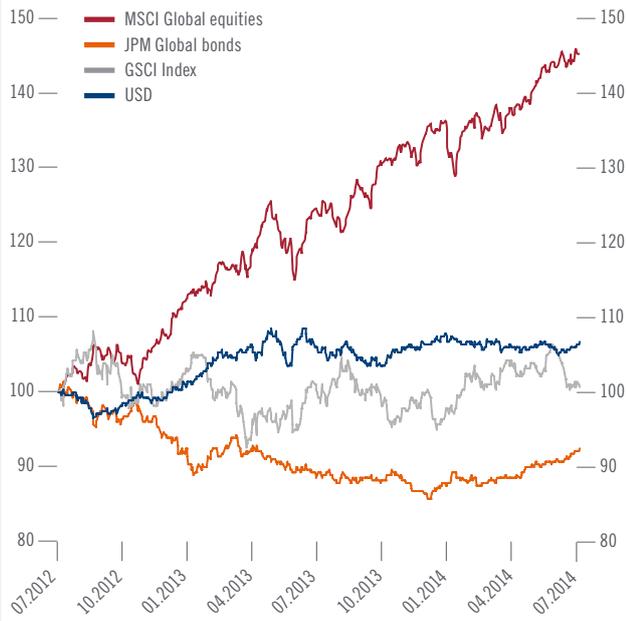
Staatsanleihen aus den Industrieländern bleiben untergewichtet, denn die Renditen sind inzwischen auf ein Niveau gesunken, das nicht dauerhaft haltbar ist. Die Übergewichtung von Cash schwächen wir ab.

Unsere Indikatoren für den **Konjunkturzyklus** fallen im Wesentlichen weiter positiv aus. Verbesserungen erkennen wir insbesondere in den Volkswirtschaften der USA und Chinas. Die Umfragen im verarbeitenden Gewerbe signalisieren eine Beschleunigung der Wirtschaftstätigkeit in den USA, und die positiven Daten zu den Konsumausgaben und der Industrieproduktion sowie die Erholung im Wohnimmobiliensektor sprechen für eine Erholung des Wirtschaftswachstums. Zum Ausdruck kam dies in den jüngsten BIP-Daten, die für das 2. Quartal ein über den Erwartungen liegendes annualisiertes US-Wachstum von 4% anzeigten.

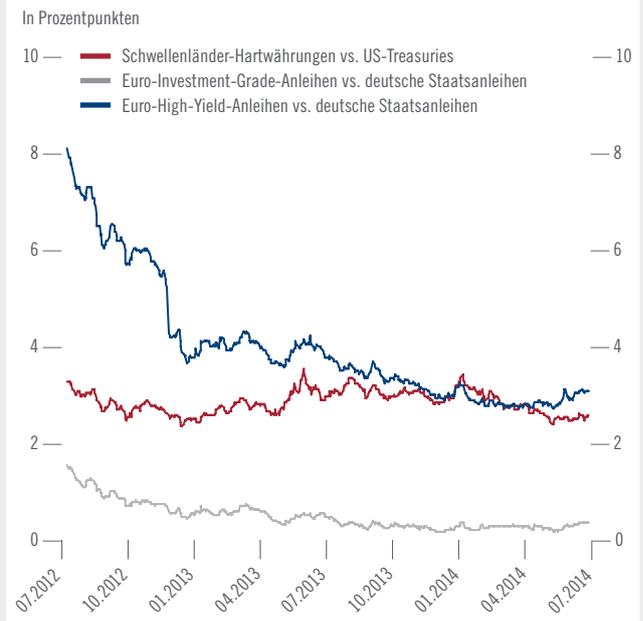
In China übertraf das Wachstum im 2. Quartal dank der hohen Konsumnachfrage ebenfalls die Erwartungen. Aus dem chinesischen Einkaufsmanagerindex ging hervor, dass zunehmende Auftragseingänge die Steigerung der Aktivität im Industriesektor im Juli auf ein 27-Monats-Hoch getrieben haben. Die Stabilisierung im Bausektor und die kürzlich angekündigten Reformen in Bezug auf staatliche Unternehmen dürften zusammen mit gezielten Massnahmen zur Belebung des Wohnimmobiliensektors das Wachstum in der zweitgrössten Volkswirtschaft der Welt unterstützen. Die Massnahmen zur Kreditlockerung seitens der People's Bank of China sowie weitere entgegenkommende

WICHTIGE ANLAGEKATEGORIEN

PERFORMANCE: ANLAGEKATEGORIEN



ANLEIHEN: SPREADS ZWISCHEN ANLAGEKATEGORIEN

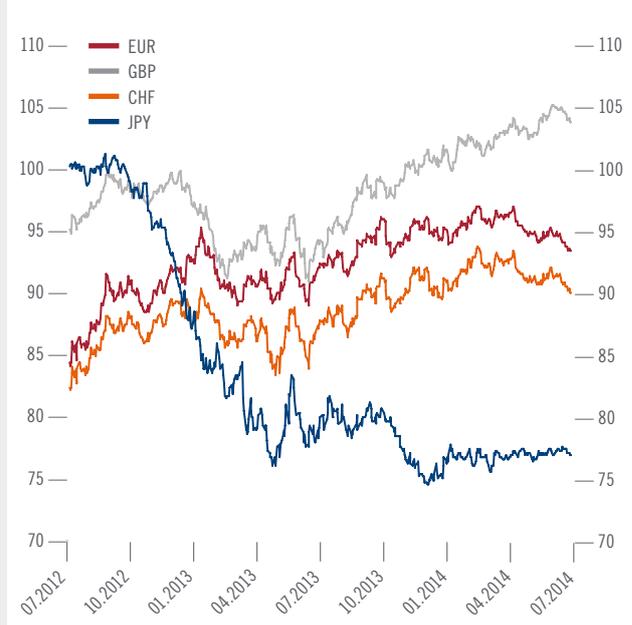


AKTIENSEKTORROTATION UND WÄHRUNGSPERFORMANCE

GLOBALE AKTIENSEKTORROTATION: PERFORMANCEVERGLEICH
ZYKLISCHE VS. DEFENSIVE AKTIEN



PERFORMANCE: WÄHRUNGEN VS. USD

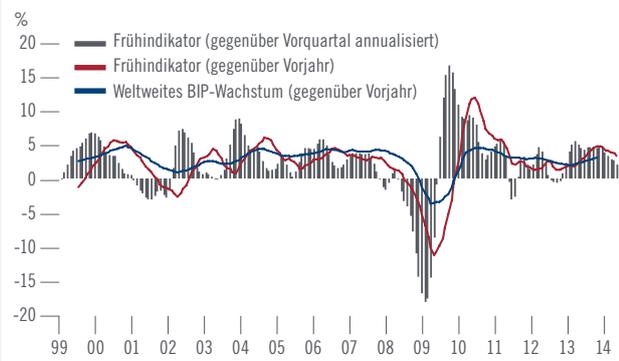


INDIKATOREN FÜR RISIKOAUSRICHTUNG

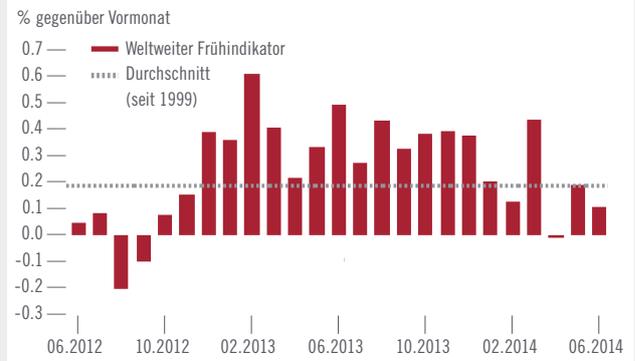
MONATLICHE VERÄNDERUNG Maximale Veränderung ◀◀◀◀ ▶▶▶▶	RISK-OFF -	NEUTRAL ○	RISK-ON +
			Konjunkturzyklus
			Liquidität
		Bewertung	
▶▶			Stimmung
▶			PAM-Strategie

KONJUNKTURZYKLUS: WELTWIRTSCHAFTSWACHSTUM BLEIBT BESCHIEDEN

FRÜHINDIKATOR FÜR WELTWIRTSCHAFTSTÄTIGKEIT UND REALES BIP-WACHSTUM



WELTFRÜHINDIKATOR FÜR SEQUENZIELLES WACHSTUM (GGÜ. VORMONAT)

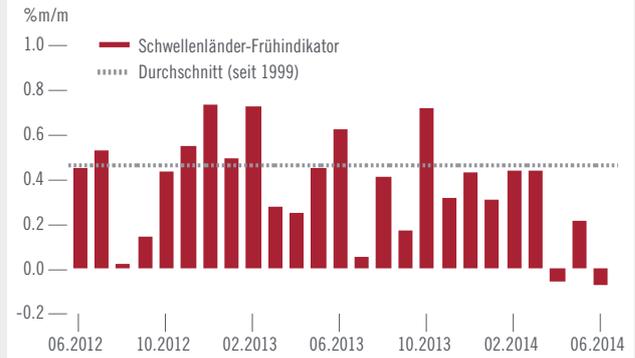


KONJUNKTURDYNAMIK VERBESSERT SICH IN DEN G-10-LÄNDERN, IST IN DEN SCHWELLENLÄNDERN ABER WEITER SCHWACH

G10-FRÜHINDIKATOR FÜR MONATSWACHSTUM



SCHWELLENLÄNDER-FRÜHINDIKATOR FÜR MONATSWACHSTUM



BEWERTUNG: AKTIENMÄRKTE UND SEKTOREN

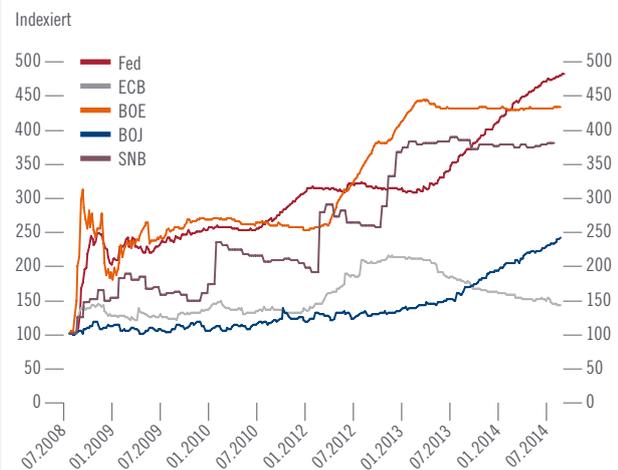
LÄNDER UND SEKTOREN

MSCI REGIONEN	GEWINNWACHSTUM PRO AKTIE		UMSATZWACHSTUM		KGV		KBV 2014E	K/UMSATZ 2014E	DIV.-REND. 2014E
	2014	2015	2014	2015	2014	12M			
USA	8%	12%	3%	4%	16,8	15,7	2,4	1,6	2,1%
Europa	7%	13%	0%	3%	15,0	14,0	1,7	1,1	3,5%
EWU	11%	17%	0%	4%	15,1	13,7	1,4	0,9	3,3%
Schweiz	3%	12%	2%	5%	17,2	16,1	2,4	2,2	3,1%
Grossbritannien	4%	8%	0%	2%	14,3	13,6	1,8	1,1	3,7%
Japan	5%	11%	2%	3%	14,5	13,9	1,2	0,6	2,0%
Schwellenländer	8%	11%	7%	7%	11,9	11,2	1,4	0,7	2,8%
Asien ohne Japan	11%	11%	6%	7%	12,6	11,8	1,4	0,7	2,6%
Welt	8%	12%	3%	5%	15,6	14,6	1,8	1,2	2,5%

MSCI SEKTOREN WELT	GEWINNWACHSTUM PRO AKTIE		UMSATZWACHSTUM		KGV		KBV 2014E	K/UMSATZ 2014E	DIV.-REND. 2014E
	2014	2015	2014	2015	2014	12M			
Energie	10%	7%	0%	2%	13,2	12,7	1,5	0,8	3,1%
Grundstoffe	8%	16%	2%	5%	16,3	14,9	1,7	1,0	2,7%
Industriewerte	12%	13%	4%	5%	16,4	15,3	2,1	0,8	2,4%
Zyklische Konsumgüter	8%	16%	5%	6%	16,6	15,3	2,4	1,0	2,1%
Basiskonsumgüter	4%	10%	3%	5%	19,1	17,9	3,3	1,1	3,0%
Gesundheit	9%	11%	7%	6%	18,1	17,0	3,3	1,9	2,1%
Finanzwerte	7%	13%	5%	5%	13,2	12,2	1,1	1,6	3,4%
IT	13%	11%	4%	7%	16,6	15,5	2,8	2,0	1,6%
Telekom	-4%	8%	2%	2%	15,9	15,2	2,0	1,3	4,2%
Versorger	0%	8%	1%	2%	15,8	15,2	1,4	0,9	4,0%

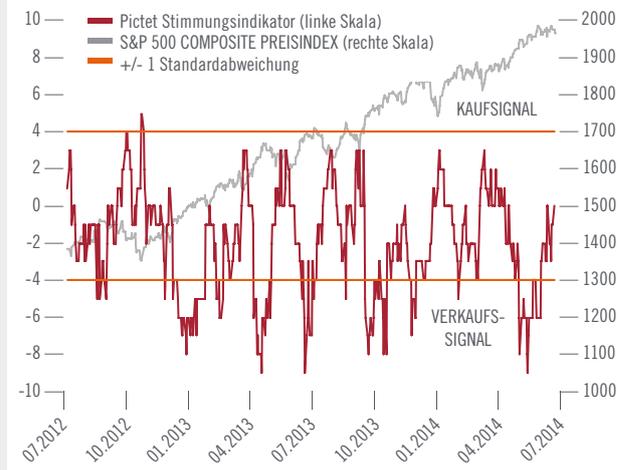
LIQUIDITÄT: WEITERHIN GELDPOLITISCHE ANREIZE TROTZ FED- „TAPERING“

GRÖSSE DER ZENTRALBANKBILANZEN



STIMMUNGSIKATOR WIEDER IN NEUTRALEM TERRAIN

PICTET-STIMMUNGSZYKLUSINDIKATOR



fiskalische Schritte haben den Ausblick für China und auch für die anderen aufstrebenden Volkswirtschaften ebenfalls verbessert.

Tatsächlich zeichnet sich zunehmend eine konjunkturelle Erholung in den Schwellenländern ab, die durch eine Zunahme der externen Nachfrage beflügelt wird.

Dagegen präsentiert sich die Wirtschaft der Euro-Zone noch immer fragil. Die Frühindikatoren bewegen sich nunmehr in negativem Terrain, denn die Wachstumsdynamik verlangsamt sich, das Kreditwachstum bleibt gedämpft und die deflationären Risiken bestehen weiter. Besonders besorgniserregend ist die Tatsache, dass die geopolitischen Spannungen um die Ukraine und Russland allmählich auch das Geschäftsklima in Deutschland belasten. In den Peripherieländern zeigt sich allerdings ein freundlicheres Bild.

Unsere Indikatoren für Japan fallen nicht sonderlich ermutigend aus, denn die Konjunkturdaten haben sich in den letzten Monaten abgeschwächt. Möglicherweise ist dies eine Reaktion auf die Konsumsteuererhöhung im April. Dies bedeutet, dass sich die zugrunde liegende Inflation vermutlich noch einige Zeit deutlich unter dem Zielwert der Bank of Japan von 2% bewegen wird. Allerdings dürften die Daten nicht schwach genug sein, um die BoJ in naher Zukunft zu einer Lockerung ihrer Geldpolitik zu veranlassen.

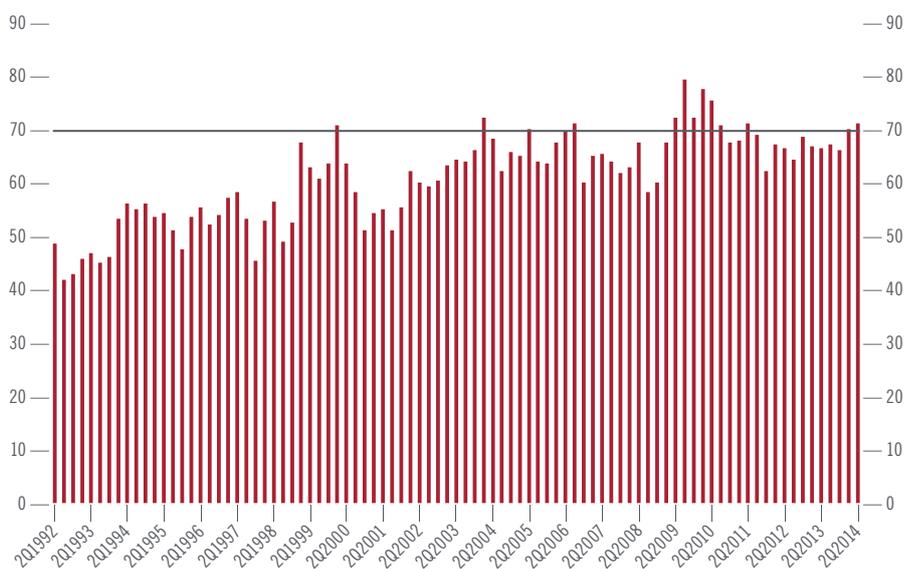
Die **Liquiditätsbedingungen** haben sich in Deutschland und in den Schwellenländern verbessert. Da die Reallöhne in Deutschland mittlerweile den höchsten Stand seit 2009 erreicht haben und sich der Wohnimmobilienmarkt erholt, ist bei den Liquiditätskennzahlen in der grössten Volkswirtschaft der Euro-Zone eine Verbesserung erkennbar. Das Liquiditätsumfeld in den aufstrebenden Volkswirtschaften präsentiert sich mittlerweile ebenfalls positiv, insbesondere in China, Brasilien und Korea, wodurch eine Rallye bei Schwellenmarktwährungen unterstützt wird.

In den USA haben sich die Liquiditätsbedingungen auf einem neutralen Niveau stabilisiert. Der konjunkturelle

US-UNTERNEHMENSGEWINNE ÜBERTREFFEN GRÖSSTENTEILS DIE ERWARTUNGEN

%-Anteil der Unternehmen im S&P 500 Index mit Ergebnissen über den Konsensprognosen

Anzahl an Unternehmen, die seit Quartalbeginn ihre Ergebnisse veröffentlicht haben: 281



Quelle: Thomson Reuters Datastream

Aufschwung ist stark genug, um die Liquidität innerhalb des Systems zu absorbieren, obwohl gleichzeitig die Kreditvergabe im privaten Sektor zunimmt. Dies trägt dazu bei, die kontinuierliche Reduzierung der monetären Impulse seitens der FED auszugleichen.

Unsere Indikatoren für die **Stimmung** zeigen an, dass sich die im letzten Monat erkennbare übertrieben optimistische Positionierung der Anleger in eine neutralere Ausrichtung gewandelt hat, wodurch sich der Spielraum für eine Marktkorrektur verkleinert. Die Mittelflüsse an die Aktienmärkte bewegen sich weltweit betrachtet nach wie vor auf einem leicht positiven Niveau, und Hedgefonds sind offensichtlich in Bezug auf Aktien zunehmend optimistisch gestimmt.

Die **Bewertungen** bieten Aktien weiterhin kaum Unterstützung. US-Aktien sind am teuersten bei einem 12M-Forward-KGV (Kurs-Gewinn-Verhältnis) von 15,7x für den Gesamtmarkt. Das KBV (Kurs-Buchwert-Verhältnis) für US-Aktien ausserhalb des

Finanzsektors liegt auf dem höchsten Stand seit 2002. Allerdings haben die US-Unternehmen mit ihren Gewinnausweisen für das 2. Quartal grösstenteils die Erwartungen übertroffen. Die Anzahl an Unternehmen mit über Konsens liegenden Ergebnissen hat das höchste Niveau seit dem 2. Quartal 2011 erreicht, wodurch die Bewertungen weiter in die Höhe getrieben werden könnten.

Tatsächlich fallen die weltweiten Netto-Gewinnrevisions in den letzten Wochen weniger negativ aus, was in erster Linie auf die erhebliche Verbesserung in den USA zurückgeht (vgl. Grafik).

Schwellenmarktaktien weisen noch immer die attraktivsten Bewertungen auf. So ist das 12M-Forward-KGV mit 11,2 das niedrigste unter allen Regionen. Dagegen bilden US-Staatsanleihen die teuerste Anlageklasse (verglichen mit der durchschnittlichen Bewertung der letzten zehn Jahre), dicht gefolgt von Aktien aus den Industrieländern.

Schwellenmärkte mit weiterem Aufwärtspotenzial

Bei unserer regionalen Allokation geben wir Schwellenmarktaktien nach wie vor den Vorzug vor europäischen Titeln. Wir reduzieren Japan auf ein neutrales Niveau.

Schwellenmarktaktien haben in den letzten Wochen eine Rallye verzeichnet, die sich auf das bessere Wirtschaftswachstum und auf die Tatsache gründet, dass die Anleger mittlerweile die Attraktivität der Bewertungen erkannt haben. Wir gehen davon aus, dass sich die jüngste Outperformance gegenüber Aktien aus den Industrieländern fortsetzen wird. Die in der letzten Woche veröffentlichten Konjunkturdaten aus den aufstrebenden Ländern haben erstmals seit zwei Jahren für mehr positive Überraschungen gesorgt, als dies in den Industrieländern der Fall war, was dafür sprechen könnte, dass sich die Wirtschaftsdynamik zugunsten der Schwellenmärkte verschiebt (vgl. Grafik). Diese Entwicklung geht im Wesentlichen auf die bessere Konjunktur in China zurück, die durch die Einkaufsmanagerindizes belegt wird. Schwellenmarktaktien sind zudem die billigste Anlageklasse in unserem Modell, und der Abschlag von 25%, den sie gemessen am Forward-KGV auf Aktien aus den Industrieländern aufweisen, ist angesichts der verbesserten längerfristigen Perspektiven nicht gerechtfertigt. Darüber hinaus signalisieren die anhaltenden Mittelflüsse in Schwellenmarktaktien, dass sich die Stimmung in Bezug auf die Anlageklasse verbessert, wodurch die aktuelle Rallye zusätzliche Dynamik erhält.

Unter den Schwellenmärkten haben wir unser Engagement in China und in Indien erhöht. Für China sprechen Bewertungsgründe und für Indien die starke Reformagenda der neuen Regierung. In Bezug auf Brasilien, Südafrika und die Türkei sind wir vorsichtig angesichts der Kombination aus politischen Risiken, schwachem Wirtschaftswachstum und hoher Inflation. Das Exposure in Russland haben wir weiter reduziert, denn wir rechnen nicht mit einer kurzfristigen Auflösung der Spannungen zwischen Moskau und dem Westen im Zusammenhang mit der Krise um die Ukraine.

Europäische Aktien erscheinen auf unserer Scorecard teuer, vor allem in

Anbetracht der schleppenden Konjunktur und des enttäuschenden Gewinnwachstums in der Region. Ausserdem sind die europäischen Märkte mit verschiedenen Risiken behaftet. Aggressive Sanktionen seitens der USA und Europas gegen die Finanz-, Verteidigungs- und Energiesektoren in Russland könnten der europäischen Wirtschaft schaden, und die Schwierigkeiten eines portugiesischen Finanzinstituts haben auf Anlegerseite wieder die Angst vor Instabilität in der Euro-Zone aufkommen lassen.

US-Aktien zeichnen sich durch starke Fundamentalfaktoren aus. Dazu gehören ein solides Wachstum der Wirtschaft und der Unternehmensgewinne. Allerdings erscheint der Markt unseren Berechnungen zufolge voll bewertet und überkauft.

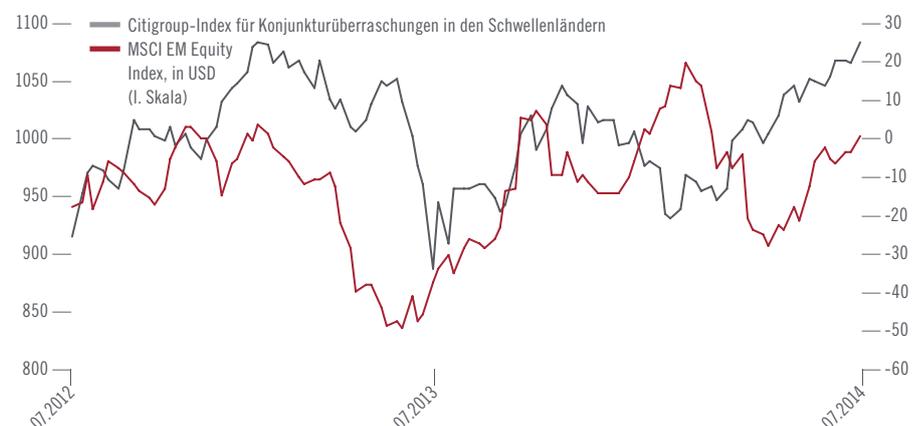
Was die übrigen Regionen angeht, so reduzieren wir unser Engagement in Japan infolge einer Reihe von Negativsignalen. Die Konjunkturdaten und -erhebungen deuten darauf hin, dass sich die Wirtschaft langsamer als erwartet von der Umsatzsteuererhöhung im April erholt, ohne sich jedoch so stark zu verlangsamen, dass sich die BoJ zu weiteren geldpolitischen Lockerungsschritten veranlasst sieht. Die Skepsis an den Märkten in Bezug auf die weiteren Perspektiven Japans ist grösser geworden, nachdem

die Reformen an Dynamik verloren haben. Hinzu kommt, dass der japanische Markt mit einem 12M-Forward-KGV in der Nähe des weltweiten Durchschnitts fair bewertet erscheint, während sich die Anlegerpositionierung überzogen ausnimmt.

Bei unserer Sektorallokation behalten wir den Schwerpunkt auf zyklische Titel bei, da sich die globale Wachstumsdynamik verbessert.

Die Sektoren Industrie und Grundstoffe sind am stärksten übergewichtet, denn unseres Erachtens wird die nächste Phase des Konjunkturzyklus geprägt sein von einem Anstieg der Unternehmensinvestitionen, was den kapitalintensiven Sektoren zugutekommen dürfte. Der Finanzsektor gehört ebenfalls zu unseren Favoriten, da er von steigenden US-Zinsen und den verbesserten Perspektiven für das Kreditwachstum profitieren dürfte. Zyklische Sektoren sind attraktiver bewertet als defensive, was unsere Untergewichtung der Segmente Versorger und Gesundheit rechtfertigt. Aus Bewertungsgründen geben wir Large Caps nach wie vor den Vorzug vor Mid und Small Caps.

ÜBER DEN ERWARTUNGEN LIEGENDES SCHWELLENMARKTWACHSTUM TREIBT MÄRKTE NACH OBEN



Quelle: Citigroup, Thomson Reuters Datastream

Festverzinsliche Anlagen

USD-Schwellenmarktanleihen weiter attraktiv

Jetzt, da zahlreiche Anleihen aus den Industrieländern teuer erscheinen, sind auf USD lautende Schwellenmarktanleihen nach wie vor unsere bevorzugte festverzinsliche Anlageklasse. Die Rendite von Hartwährungsanleihen – gemessen am JP Morgan EMBI Global Index – bewegt sich im Bereich von 5%, was im Vergleich mit globalen Staatsanleihen (ca. 2%) und US-Investment-Grade-Papieren (ca. 3%) attraktiv erscheint.

Die Anlageklasse wird zudem unterstützt durch die fiskalische Besonnenheit in den Schwellenländern. Abgesehen von China setzen die Regierungen in den aufstrebenden Ländern nicht auf fiskalische Impulse, um so das Wachstum anzukurbeln. Der gesamtstaatliche Finanzierungssaldo – d.h. die Differenz zwischen den Einnahmen und Ausgaben der Regierung – beläuft sich auf etwa -2%, was eine deutliche Verbesserung gegenüber den im Juli 2009 verzeichneten -3,7% bedeutet. Die Mittelflüsse in Schwellenmarktanleihen belaufen sich EPFR-Daten zufolge seit Beginn des 2. Quartals 2014 auf 13 Mrd. USD, was 6% der Nettoanlagen entspricht. Die Gelder flossen vor allem in USD-Anleihen, da viele Anleger weiterhin besorgt sind über die Währungsschwankungen bei Lokalwährungsanleihen.

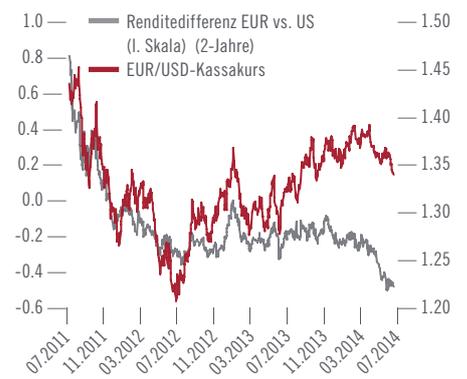
Wir bleiben in Bezug auf Lokalwährungsanleihen vorläufig vorsichtig, wobei der Hauptgrund ist, dass wir Spielraum für eine weitere Abwertung der Schwellenmarktwährungen gegenüber dem USD erkennen. Unserer Einschätzung nach sind schwächere Schwellenmarktwährungen eine Voraussetzung für die dringend erforderlichen strukturellen Anpassungen in den aufstrebenden Ländern. Schwächere Währungen dürften zu einer Exportbelebung beitragen, die inländische Nachfrage nach Importgütern reduzieren und die

Leistungsbilanzdefizite sinken lassen. Die Politiker in den Schwellenländern haben zudem in der jüngeren Vergangenheit die Stärke ihrer Währungen eingedämmt und in diesem Prozess ihre Devisenreserven aufgestockt.

Wir haben unser Engagement bei europäischen Staatsanleihen verringert. Diese Änderung ist eine Reaktion auf die starke Rally an den Anleihemärkten der Peripherieländer der Euro-Zone, wo die Renditen inzwischen Rekordtiefs erreicht haben. Die EZB dürfte zwar in den kommenden Monaten für weitere Impulse sorgen. Dieses Szenario ist unseres Erachtens in den Bewertungen der Staatsanleihen aus den Nicht-Kern-Ländern mittlerweile allerdings vollständig berücksichtigt. Als Ausgleich haben wir unsere Positionierung bei Investment-Grade-Anleihen von einer Unter- in eine neutrale Gewichtung geändert.

Die Untergewichtung des EUR gegenüber dem USD behalten wir bei. Da die EZB in den kommenden Monaten zu einer expansiveren Geldpolitik übergehen dürfte und sich die FED in die entgegengesetzte Richtung bewegt, spricht auch die Entwicklung der Zinsdifferenzen für eine EUR-Short-Position (vgl. Grafik). Die wirtschaftlichen Bedingungen in den beiden Regionen könnten sich weiter auseinanderentwickeln, denn die Wachstumsdynamik in der Euro-Zone schwächt sich ab. Wir halten es für realistisch, dass sich der EUR ausgehend von seinem aktuellen Niveau bei 1,34 USD auf einen Stand deutlich unter 1,30 USD abschwächen wird. Aus Sicht der Politik wäre eine solche Abwertung wünschenswert, da sie dem Exportwachstum in der Region Impulse verleiht und für einen weiteren Liquiditätsschub sorgen würde.

EURO SCHWÄCHER GEGENÜBER USD, DA UNTERSTÜTZUNG VON DER RENDITESEITE NACHLÄSST



Quelle: Bloomberg, Thomson Reuters Datastream

Olivier Ginguené, Leiter des
 Pictet Asset Management Strategie-Teams
 Luca Paolini, Chefstrategie
 Pictet Asset Management

ÜBER DAS PST

Das Pictet Asset Management Strategie-Team (PST) ist die Investment-Gruppe, die Positionierungen für die Vermögensallokation für Aktien, Anleihen, liquide Mittel und Rohstoffe ausarbeitet.

Jeden Monat legt das PST eine breit abgestützte Strategie vor anhand der Analyse von:

- **Konjunkturzyklus:** hauseigene Frühindikatoren, Inflation
- **Liquidität:** Geldpolitik, Kredit-/Geldmarkt-Variablen
- **Bewertung:** Aktien-Risikoprämie, Renditedifferenz, Gewinnkennzahlen im historischen Vergleich
- **Investorensentiment:** Pictet-Sentimentindex (Investorenbefragungen, taktische Indikatoren)

Diese Unterlagen sind ausschliesslich für die Verteilung an professionelle Investoren bestimmt. Sie sind jedoch nicht für die Verteilung an Personen oder Einheiten vorgesehen, die die Staatsangehörigkeit oder den Wohn- oder Geschäftssitz in einem Ort, Staat, Land oder Gerichtskreis haben, in denen eine solche Verteilung, Veröffentlichung oder Verwendung gegen Gesetze oder andere Bestimmungen verstösst.

Die bei der Ausarbeitung dieses Dokuments verwendeten Informationen stammen aus zuverlässigen Quellen, deren Genauigkeit und Vollständigkeit jedoch nicht garantiert werden können. Meinungen, Schätzungen oder Vorhersagen können jederzeit ohne vorherige Warnung geändert werden. Anleger sollten den Prospekt oder das Angebotsmemorandum lesen, bevor sie in von Pictet verwaltete Fonds investieren. Die steuerliche Behandlung hängt von der Situation der einzelnen Anleger ab und kann sich im Laufe der Zeit ändern. Die in der Vergangenheit erzielte Performance gibt keine Gewähr für deren zukünftige Entwicklung. Der Wert der Anlagen und deren Erträge kann steigen oder sinken und wird nicht garantiert. Es ist möglich, dass Sie den anfänglich investierten Betrag nicht zurückerhalten.

Dieses Dokument wurde in der Schweiz von Pictet Asset Management SA und in den übrigen Ländern der Welt von Pictet Asset Management Limited, die der Financial Conduct Authority untersteht, erstellt und darf ohne Genehmigung von Pictet Asset Management weder ganz noch teilweise reproduziert oder (weiter)verbreitet werden.

Für britische Anleger sind die Umbrella-Fonds Pictet und Pictet Total Return mit Sitz in Luxemburg als Kollektive Anlagevehikel nach Abschnitt 264 des Gesetzes über Finanzdienstleistungen und -märkte von 2000 (Financial Services and Markets Act 2000) anerkannt. Schweizer Pictet-Fonds sind gemäss dem Schweizerischen Kollektivanlagengesetz (KAG) nur in der Schweiz zum Vertrieb zugelassen; sie gelten in Grossbritannien als nichtgeregelte Kollektivanlagen. Die Pictet-Gruppe verwaltet Hedgefonds, Dach-Hedgefonds und Dachfonds für Private-Equity-Fonds, die nicht für den öffentlichen Vertrieb in der Europäischen Union zugelassen sind und in Grossbritannien als nichtgeregelte Kollektivanlagen gelten.

Für australische Anleger ist Pictet Asset Management Limited (ARBN 121 228 957) von der australischen Bewilligungspflicht für Finanzdienstleistungen laut Aktiengesetz 2001 ausgenommen.

Für US-Anleger in den USA oder an US-Bürger verkaufte Anteile werden ausschliesslich im Rahmen von nicht-öffentlichen Platzierungen gemäss Ausnahmen von der SEC-Registrierung im Abschnitt 4(2) und Ausnahmen für Privatplatzierungen der Regulation D des US Securities Act von 1933 an akkreditierte Investoren und an qualifizierte Kunden gemäss dem Act von 1940 verkauft. Die Anteile der Pictet-Fonds sind nicht gemäss dem Gesetz von 1933 zugelassen und dürfen – mit Ausnahme von Transaktionen, die nicht gegen die US-Wertschriften-Gesetze verstossen – somit weder direkt noch indirekt in den USA angeboten oder verkauft werden oder einer US-Person angeboten oder an sie verkauft werden. Die Fonds-Verwaltungsgesellschaften der Pictet-Gruppe werden nicht gemäss dem Gesetz von 1940 zugelassen.

© Copyright 2014 Pictet - Erstellt im August 2014