

	UNTERGEWICHTUNG –	NEUTRAL ○	ÜBERGEWICHTUNG +	MONATLICHE VERÄNDERUNG Maximale Veränderung ◀◀◀ ▶▶▶
GLOBALE ANLAGEKLASSEN Bei Aktien bleiben wir positiv, da die Wirtschaftsbedingungen sich weiter verbessern; bei Anleihen sind wir aufgrund der Bewertung weiter untergewichtet.			Aktien Anleihen Cash Gold Öl USD	▶
AKTIEN: REGIONEN UND ANLAGESTILE Wir erhöhen europäische Aktien auf übergewichtet, da die Region von einem schwächeren Euro und fallenden Ölpreisen profitiert; unser Exposure bei den USA reduzieren wir.	USA		Japan Europa Pazifik Schwellenländer Mid & Small Cap Value	◀ ▶
AKTIEN: SEKTOREN Bei Energie bleiben wir übergewichtet, da die Ölpreise unseres Erachtens den Boden einer neuen Handelsspanne fast erreicht haben; die zyklischen Konsumgüter bleiben unsere stärkste Übergewichtung bei den Sektoren.			Energie Grundstoffe Industriewerte Zykl. Konsumgüter Basiskonsumgüter Gesundheit Finanzwerte IT Telekom Versorger	
FESTVERZINSLICHE ANLAGEN Wir bleiben sowohl bei Schwellenländeranleihen in Lokal- als auch in Hartwährungen übergewichtet; Investment-Grade- und High-Yield-Anleihen sind teuer.			EUR Government EUR Investment Grade EUR High Yield EMD Hard (USD) EMD Local EM Corporate	

EZB macht Aktien attraktiver

Pictet Asset Management Strategie-Team

Monatlicher Ausblick für Euro-Anleger für die kommenden 3 Monate

Barometer

Februar 2015

Monatlicher Ausblick

Pictet Asset Management
Strategie-Team

Ausgabe 2. Februar 2015

Überblick globale Märkte

Aktien schneiden schlechter ab als Anleihen; USD und CHF steigen

Aktien schnitten im Januar etwas schlechter ab als Anleihen, da die Bedenken in Bezug auf den Ausblick der globalen Wirtschaft zunahmen. Die USA waren der grösste Verlierer der globalen Aktienmärkte, da der Ölpreisverfall Energieaktien belastete und die Erwartungen stiegen, dass die Fed ihre Zinsen im späteren Verlauf dieses Jahres anheben wird.

Europäische Aktien verzeichneten eine Rally und der EUR erreichte ein 11-Jahrestief gegenüber dem USD, nachdem die Europäische Zentralbank in einem historischen Schritt entschieden hatte, Staatsanleihen zu kaufen, um die Wirtschaft zu stützen und die Kreditvergabe anzuregen. Das Programm ist grösser als erwartet. Damit verpflichtet sich die EZB zum Kauf von Anleihen im Wert von bis zu 60 Mrd. Euro pro Monat bis mindestens 2016. Die Bilanz der Zentralbank wird auf über 3 Bio. Euro steigen.

Der Markt geriet leicht in Aufregung, als die Partei der Austeritätsgegner Syriza die griechischen Wahlen gewann. Denn damit droht eine verfahrenne Situation zwischen Athen und den internationalen Geldgebern, was die Bedenken hinsichtlich der Stabilität der Euro-19 wieder belebte.

Schwellenländeraktien, insbesondere aus Asien, schnitten besser ab als Industrieländeraktien, da die Aussicht auf eine lockerere Geldpolitik die Risikobereitschaft förderte. Indien, die Türkei und Singapur folgten dem Beispiel mehrerer anderer Schwellenländer und lockerten die Zügel ihrer Geldpolitik, um gegen Deflation und geringes Wachstum vorzugehen. Die Rendite beim GBI-EM Index für Lokalwährungsanleihen fiel unter 6,2 Prozent und damit so tief wie schon seit Mitte 2013 nicht mehr.

Im Januar kam es zu extremer Währungsvolatilität, nachdem die Schweizerische Nationalbank die Anleger mit der Aufgabe des Mindestkurses des CHF gegenüber dem EUR schockte. Der CHF verzeichnete daraufhin eine starke Rally an den Devisenmärkten und erreichte ein Allzeithoch gegenüber dem EUR (siehe Grafik); auch gegenüber dem USD legte die Schweizer Währung zu.

Der USD stieg im Monatsverlauf um weitere 4 Prozent gegenüber den wichtigsten Währungen und baute damit auf dem 11-Prozent-Gewinn vom letzten Jahr auf. Der russische Rubel, der bereits unter den erneuten Kämpfen in der Ukraine und drohenden neuen Sanktionen aus dem Westen leidet, fiel um über 10 Prozent, während der Ölpreis unter USD 50 pro Barrel verharrte und die Rating-Agentur S&P die Bonität der russischen Staatsanleihen auf Ramschniveau senkte. Nach einigen extremen Ausschlägen in den letzten Wochen stieg die Masszahl der impliziten Volatilität an den Devisenmärkten auf ein 2,5-Jahres-Hoch.

Die jüngsten Stimulierungsmassnahmen der EZB gaben der breit abgestützten Anleiherally neuen Aufwind. Die Benchmark der Renditen von 10-jährigen deutschen Staatsanleihen fiel auf Rekordtiefs nahe 0,3 Prozent, und auch andere Euro-Zonen-Anleiherenditen befanden sich nahe an ihren Tiefständen. Die Rendite 30-jähriger US-Staatsanleihen sank vor dem Hintergrund wachsender Bedenken, dass die fallenden Ölpreise und das langsame Weltwirtschaftswachstum die US-Unternehmen belasten könnten, auf ein Allzeittief von rund 2,3 Prozent.

ENTKOPPLUNG VOM EUR FÜHRT ZU RALLY BEIM CHF



Quelle: Thomson Reuters Datastream

¹ JP Morgan Global FX Implied Volatility Index, Quelle: Thomson Reuters Datastream

Vermögensallokation

Positive Auswirkungen der Zentralbankmassnahmen auf Aktien

Wir bleiben bei unserer Übergewichtung von Aktien, da die anhaltende geldpolitische Unterstützung der weltweiten Zentralbanken und das sich verbessernde Wachstum weltweit die Risikobereitschaft unterstützen, auch wenn bei der Fed eine Zinsanhebung bevorsteht. Bei Anleihen bleiben wir aufgrund der Bewertung untergewichtet und auch den USD gewichten wir weiter unter. Als Absicherung gegen den möglichen Anstieg der Marktvolatilität haben wir unser Exposure bei Gold angehoben.

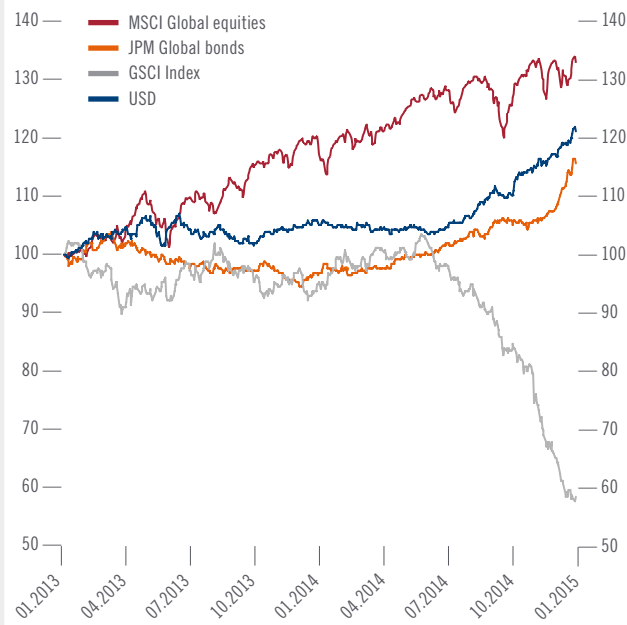
Unsere Indikatoren für den Konjunkturzyklus weltweit sind positiv, und unsere Frühindikatoren verzeichnen den zweitsteilsten Anstieg seit Mai. Der Rückgang der Ölpreise ist ein wichtiger Treiber der Wirtschaftstätigkeit: Er dürfte dieses Jahr für ein Plus von 0,8 Prozent beim globalen Wachstum verantwortlich sein, wobei Europa, Japan und Asien am meisten profitieren dürften. Durch die Entscheidung der EZB, Staatsanleihen zu kaufen, und einer Reihe von Schwellenländern, ihre Zinsen zu senken, dürfte die Summe der Liquiditätsspritzen der Zentralbank auf USD 1,3 Bio. steigen. Dies liegt über den Niveaus von 2014 und unterstützt das weltweite Wachstum deutlich.

Die Wirtschaftsdynamik in den USA bleibt positiv, wo der starke Immobiliensektor unseres Erachtens dieses Jahr zu einem BIP-Wachstum von 3 Prozent führen dürfte. Niedrigere Ölpreise haben beim Verbrauchervertrauen zum höchsten Niveau seit 14 Jahren geführt, bei den Aktivitätsdaten steht jedoch noch eine Verbesserung der Einzelhandelsumsätze aus. Der Inflationsdruck ist weiter zurückgegangen, aber wir erwarten einen stetigen Anstieg der Gehälter, was es der Fed ermöglichen würde, die Zinsen in der zweiten Hälfte des Jahres anzuheben.

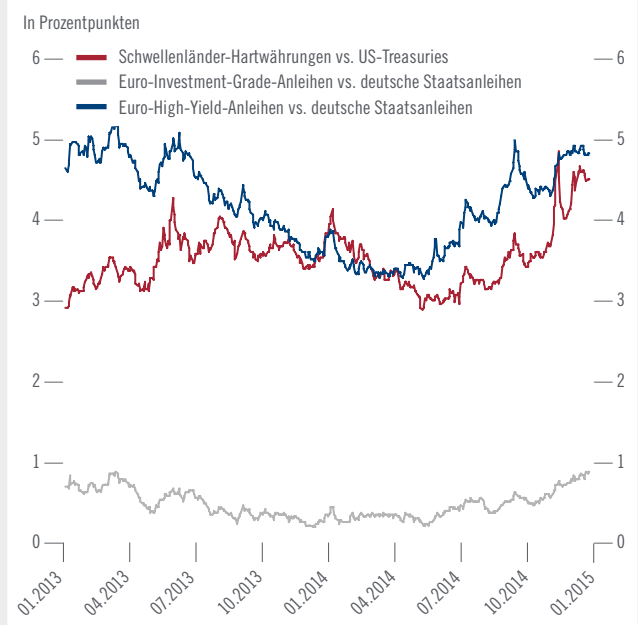
Wir sehen auch eine Verbesserung in der Euro-Zone, wo die Frühindikatoren den zweiten Monat in Folge eine Erholung verzeichneten. Das Verbrauchervertrauen ist sowohl in den Kern- als auch in den Peripherieländern gestiegen. Auch das Kreditwachstum hat deutlich zugelegt, nachdem die Banken ihre Kreditkonditionen

WICHTIGE ANLAGEKATEGORIEN

PERFORMANCE: ANLAGEKATEGORIEN

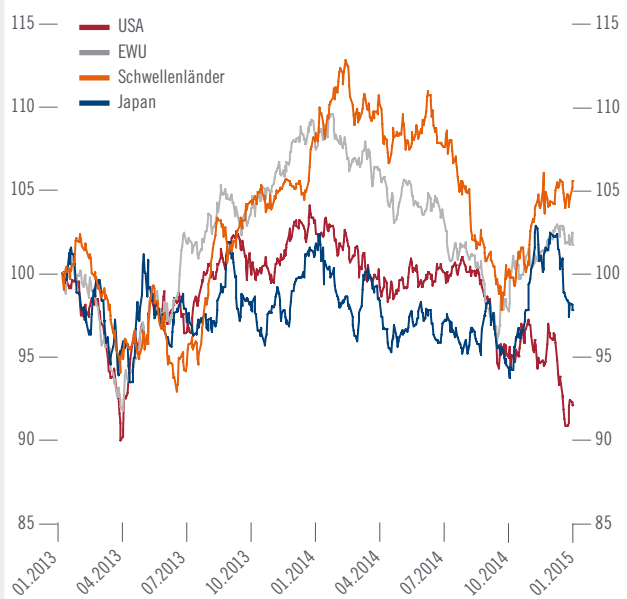


ANLEIHEN: SPREADS ZWISCHEN ANLAGEKATEGORIEN

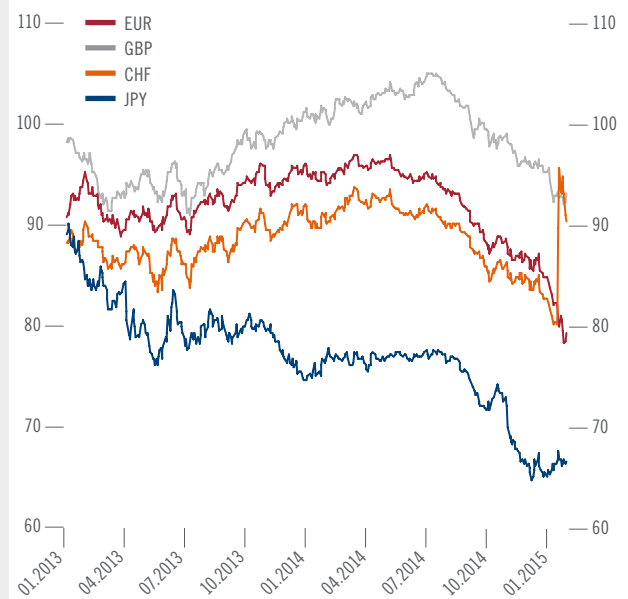


AKTIENSEKTORROTATION UND WÄHRUNGSPERFORMANCE

GLOBALE AKTIENSEKTORROTATION: PERFORMANCEVERGLEICH ZYKLISCHE VS. DEFENSIVE AKTIEN



PERFORMANCE: WÄHRUNGEN VS. USD

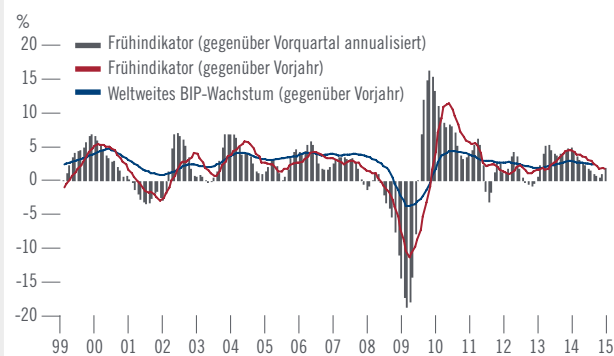


INDIKATOREN FÜR RISIKOAUSRICHTUNG

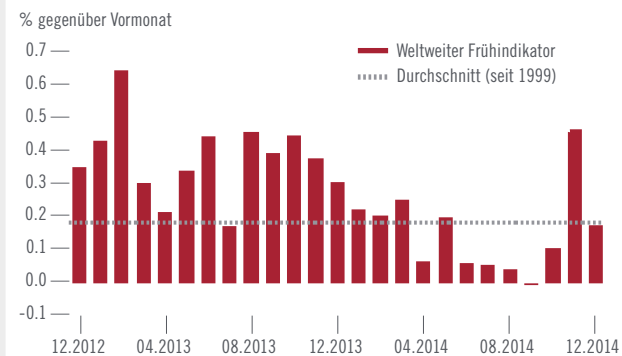
MONATLICHE VERÄNDERUNG Maximale Veränderung ◀◀◀◀ ▶▶▶▶		RISK-OFF —		NEUTRAL ○		RISK-ON +	
					Konjunkturzyklus		
					Liquidität		
				Bewertung			
				Stimmung			
					PAM-Strategie		

KONJUNKTURZYKLUS: WELTWIRTSCHAFTSWACHSTUM STEIGT WEITER

FRÜHINDIKATOR* FÜR WELTWIRTSCHAFTSTÄTIGKEIT UND REALES BIP-WACHSTUM

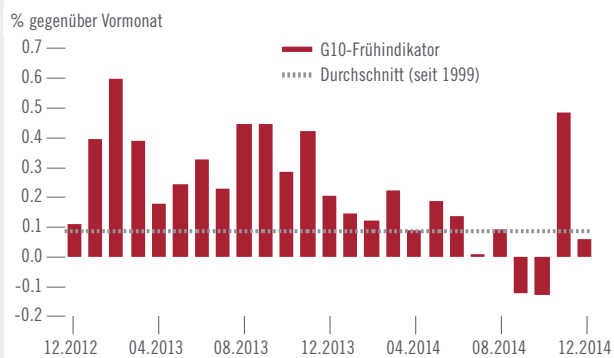


WELTFRÜHINDIKATOR FÜR SEQUENZIELLES WACHSTUM (GGÜ. VORMONAT)

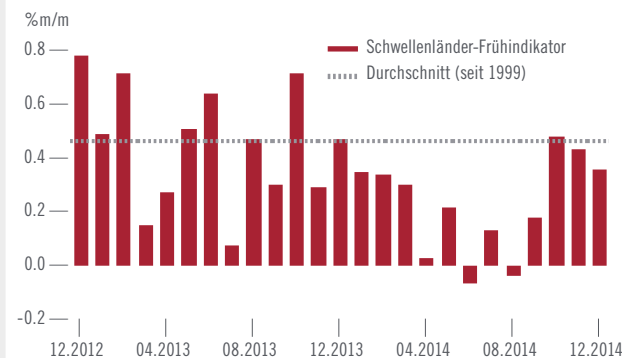


WIRTSCHAFTSDYNAMIK BLEIBT WELTWEIT POSITIV

G10-FRÜHINDIKATOR FÜR MONATSWACHSTUM



SCHWELLENLÄNDER-FRÜHINDIKATOR FÜR MONATSWACHSTUM



BEWERTUNG: AKTIENMÄRKTE UND SEKTOREN

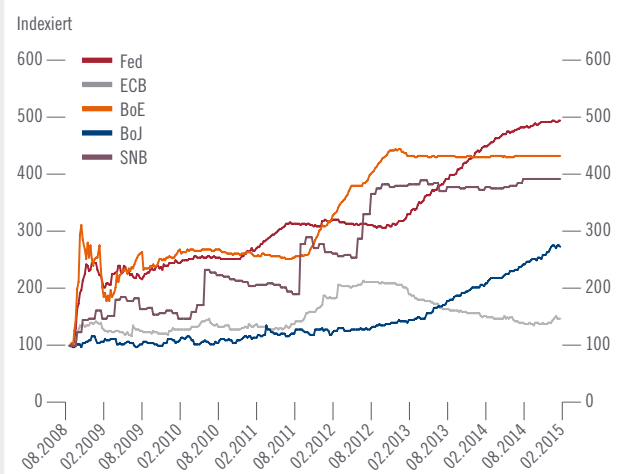
LÄNDER UND SEKTOREN

MSCI REGIONEN	GEWINNWACHSTUM PRO AKTIE		UMSATZWACHSTUM		KGV		KBV	K/UMSATZ	DIV.-REND.
	2014	2015	2014	2015	2014	12M	2014E	2014E	2014E
USA	7%	5%	3%	3%	17,5	16,4	2,5	1,7	2,1%
Europa	2%	7%	-2%	2%	15,9	14,8	1,7	1,1	3,4%
EWU	5%	15%	-3%	3%	17,0	14,7	1,5	1,0	3,1%
Schweiz	0%	5%	2%	4%	17,3	16,3	2,5	2,0	3,2%
Grossbritannien	-2%	-3%	-2%	-1%	14,3	14,5	1,8	1,1	3,8%
Japan	10%	11%	3%	3%	15,6	14,2	1,3	0,7	1,8%
Schwellenländer	0%	10%	5%	5%	12,7	11,5	1,4	0,7	2,8%
Asien ohne Japan	7%	10%	5%	5%	13,4	12,1	1,4	0,7	2,6%
Weltweit	4%	6%	3%	3%	16,4	15,2	1,9	1,2	2,4%

MSCI SEKTOREN WELT	GEWINNWACHSTUM PRO AKTIE		UMSATZWACHSTUM		KGV		KBV	K/UMSATZ	DIV.-REND.
	2014	2015	2014	2015	2014	12M	2014E	2014E	2014E
Energie	-3%	-30%	-2%	-8%	11,7	16,3	1,3	0,7	3,7%
Grundstoffe	-1%	7%	0%	3%	15,8	14,6	1,6	0,9	2,9%
Industriewerte	8%	13%	4%	4%	17,5	15,4	2,1	0,9	2,4%
Zyklische Konsumgüter	-2%	16%	4%	6%	18,6	16,0	2,6	1,1	1,9%
Basiskonsumgüter	2%	6%	2%	5%	21,2	19,7	3,7	1,2	2,7%
Gesundheit	12%	9%	9%	6%	20,2	18,3	3,8	2,1	1,8%
Finanzwerte	5%	12%	4%	5%	13,6	12,0	1,2	1,7	3,2%
IT	13%	10%	3%	7%	17,4	15,5	3,0	2,1	1,6%
Telekom	-5%	6%	2%	3%	17,1	16,0	2,2	1,3	4,1%
Versorger	5%	6%	1%	2%	16,4	15,5	1,5	1,0	3,6%

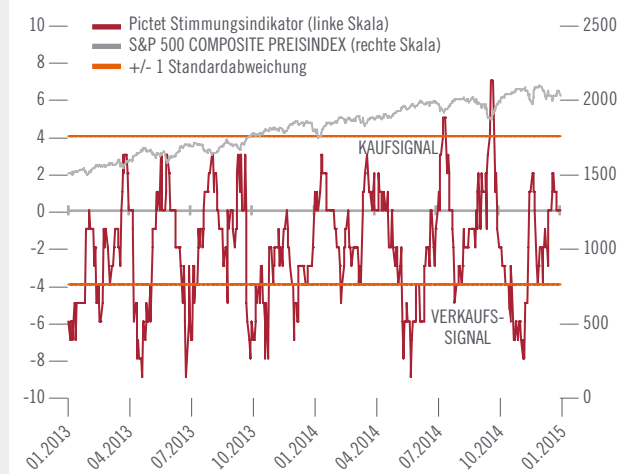
LIQUIDITÄT: FED BEENDET QE, ABER WEITERHIN
GELDPOLITISCHE ANREIZE ANDERSWO

GRÖSSE DER ZENTRALBANKBILANZEN



STIMMUNGSIKATOR GIBT NEUTRALES SIGNAL

PICTET-STIMMUNGSZYKLUSINDIKATOR



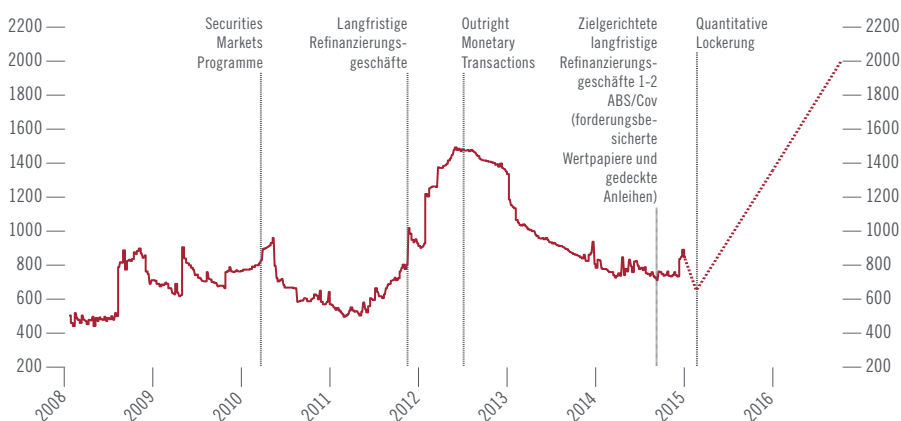
lockerten und Darlehensanfragen von Unternehmen stiegen, wie aus einer EZB-Umfrage zu den Kreditvergabekonditionen hervorgeht. Auch die Hypothekenzinsen in Kern- und einigen Peripherieländern sind gefallen - ein Trend, der sich in den kommenden Monaten verstärken dürfte, insbesondere da die EZB ihre Bilanz ausweitet.

In der Schweiz sind die Wirtschaftsindikatoren dagegen deutlich in negatives Terrain abgerutscht, nachdem die Entkopplung des CHF vom EUR durch die Schweizerische Nationalbank zu einem starken Anstieg der Schweizer Währung führte. Unseren Berechnungen zufolge entsprach dies für die stark exportabhängige Schweizerische Wirtschaft einem Zinsanstieg von 400 Basispunkten. Wir gehen davon aus, dass die Wirtschaft dieses Jahr um 0,5 Prozent schrumpfen wird (unsere vorherige Schätzung: Wachstum von 2 Prozent); die Inflation dürfte im schlimmsten Fall um bis zu 3 Prozent zurückgehen.

In Japan liess die Wirtschaftsdynamik mit einer enttäuschenden Industrieproduktion nach, und Einzelhandelsumsätze deuten darauf hin, dass die Wirtschaft sich nur sehr langsam aus der Rezession befreit. Der Inflationsdruck bleibt niedrig, da es noch keine substanziellen Hinweise gibt, dass die japanischen Unternehmen die Gehälter anheben. Das Ziel der Bank of Japan ist jedoch ein nachhaltiges Wachstum und eine Inflation von 2 Prozent und sie könnte ihre geldpolitischen Stimulierungsmassnahmen dieses Jahr noch weiter ausweiten.

Die Indikatoren für den Konjunkturzyklus in China bleiben uneinheitlich. Die Wirtschaft erholt sich weiter von einem Tief Anfang 2014, das von einer Verlangsamung im Immobiliensektor ausgelöst wurde, und die jüngste Zinssenkung der People's Bank of China sowie andere Lockerungsmassnahmen dürften unterstützend wirken. Die Liquiditätsbedingungen sind jedoch weiterhin schwierig. Die handelsgewichtete Aufwertung des CNY wird die Unternehmensausgaben belasten. Die Wirtschaft entwickelt sich in Richtung

LIQUIDITÄTSSPRITZEN, NETTO, IN MRD. EUR, EZB*



*Anleihenkäufe abzüglich Erlöse aus Geldmarktoperationen und fälligen Anleihen/Krediten

Quelle: Europäische Zentralbank, Pictet Asset Management

eines langfristigen Wachstums von 6,5 Prozent nach einem Anstieg von 7,4 Prozent 2014. Allgemeiner erwarten wir, dass Exporte in andere Schwellenländer sich mit der Verbesserung der externen Nachfrage erholen. Schwächere Schwellenmarktwährungen sind ebenfalls günstig - in unserem Fair-Value-Modell sind die Schwellenländerwährungen um 22 Prozent unterbewertet.

Unsere **Liquiditätssignale** sind positiv. Sie werden von den jüngsten Stimulierungsmassnahmen in der Euro-Zone und einer Reihe von Zinssenkungen in den Schwellenländern gestützt. Die Verbesserung der Kreditbedingungen ist besonders stark in Europa: Umfragen deuten darauf hin, dass Angebot und Nachfrage bei Bankdarlehen sowohl im nicht-finanziellen als auch im privaten Sektor zunehmen. Dass dies mit dem quantitativen Lockerungsprogramm der EZB zusammenfällt, ist vielversprechend, da es darauf hindeutet, dass die Kreditvergabe zunehmen und zu der gewünschten Wirtschaftsdynamik führen könnte. Aus Japan kommen ebenso starke Signale. Die USA gelten dagegen unter den Industriemärkten als schwach, zweifellos aufgrund der

Effekte der konstanten Abschwächung der geldpolitischen Stimulierung durch die Fed. China verzeichnete im Dezember eine Verschlechterung, nachdem es in den vorigen zwei Monaten von guten Bedingungen profitiert hatte.

Die Indikatoren für **Anlegerstimmung** deuten darauf hin, dass die Anleger zu einem neutraleren Ansatz übergegangen sind, so dass der Raum für eine Korrektur bei Aktien begrenzter sein dürfte. Unsere Kapitalstromanalyse zeigt, dass Hedgefonds in den letzten vier Wochen Long-Positionen reduziert haben. Ein ähnliches Bild ergibt sich aus unseren Informationen hinsichtlich der Zahlungsströme bei den passiv gemanagten Fonds (Exchange Traded Funds), die ebenfalls auf einen verminderten Optimismus hinweisen.

Unsere **Bewertungsindikatoren** sind auch neutral, wobei die USA weiterhin den teuersten Aktienmarkt auf unserer Scorecard darstellt. Defensive Sektoren so wie Gesundheit und Basiskonsumgüter scheinen teuer, während Energieaktien die günstigsten sind. Aktien bleiben relativ günstig im Vergleich zu Festverzinslichen, scheinen aber gegenüber anderen Indikatoren, die wir als Stellvertreterwerte für Wirtschaftswachstum betrachten, weniger attraktiv.

Aktien: Allokation nach Regionen und Sektoren

Europa im Zuge der Belebung der Wirtschaft heraufgestuft

In unserer regionalen Allokation heben wir europäische Aktien von neutral auf Übergewichtet und stufen die USA auf eine volle Untergewichtung herunter. Die Schwellenmärkte werden auf Benchmark-Gewichtung gehalten.

Europäische Aktien werden heraufgestuft, um die stärkere Wirtschaftsdynamik, die besseren Liquiditätsbedingungen und konjunkturzyklusbereinigt günstige Bewertungen widerzuspiegeln.

Die Wirtschaftslage in Europa hat sich dank des Kombinationseffekt eines schwächeren EUR und niedrigeren Ölpreisen schrittweise verbessert. Industrieumfragen deuten auf stärkere Aktivität hin, und der private Konsum hat ebenfalls zugenommen. Zum ersten Mal in neun Monaten befindet sich der Economic Surprise Index - der misst, in welchem Umfang die Daten die Konsensprognosen übertreffen oder unterschreiten - im positiven Bereich. Ein negatives Ergebnis der Schuldenverhandlungen zwischen Griechenland und seinen Geldgebern bleibt ein Risiko, aber wir gehen von einem Kompromiss am Ende der Diskussionen aus.

Auch die Liquiditätsbedingungen sind positiv. Die Ausweitung des am 22. Januar vorgestellten Anleihenkaufprogramms der

EZB ging weiter, als viele gedacht hätten. Aber das Timing ist ebenfalls entscheidend - die EZB-Kreditumfrage zeigt, dass Banken eher bereit sind, Kredite zu vergeben und private Schuldner sehr daran interessiert sind, Schulden aufzunehmen.

Bewertungen für europäische Aktien erscheinen in absoluten Zahlen nicht besonders attraktiv. Auf konjunkturbereinigter Basis bleibt der Abschlag, zu dem sie gegenüber US-Aktien gehandelt werden, nach historischen Standards hoch. Gemäss dem Shiller-Kurs-Gewinn-Verhältnis werden europäische Aktien zu einem Rekord-Abschlag von 33 Prozent gegenüber US-Aktien gehandelt. Dies lässt sich dadurch erklären, dass die Gewinne in Europa um 30 Prozent unter ihrem Höchststand von 2008 liegen - ein ungewöhnlich niedriges Niveau, auf dem sie wahrscheinlich nicht dauerhaft verharren werden. Die Gewinndynamik in der Region hat sich verbessert, und unsere Prognosen liegen bei rund 15 Prozent Gewinnwachstum für 2015, was machbar scheint, insbesondere angesichts der positiven Auswirkungen des niedrigeren EUR auf die Exportunternehmen. Europäische Indizes in USD werden zudem im Vergleich zu den USA rekordtief gehandelt (siehe Grafik).

Der US-Markt scheint anfälliger. Die Aktien dieser Regionen sind die am besten bewerteten auf unserer Scorecard und das stellt ein Risiko dar, vor allem hinsichtlich der bevorstehenden Zinsanhebung durch die Fed. Die Gewinnsaison war eher mässig und der starke Dollar könnte allmählich die Margen der US-Unternehmen verringern.

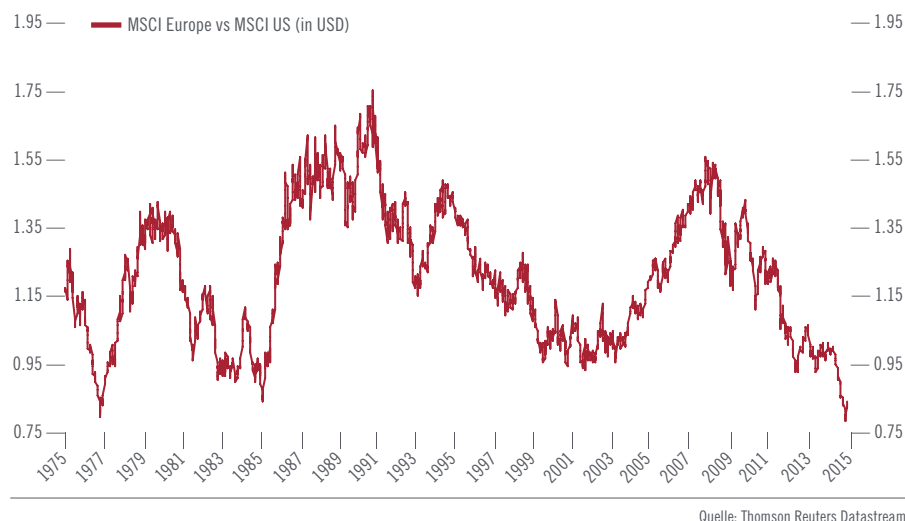
Japan bleibt aus der Bewertungs- und Liquiditätsperspektive interessant. Die Aktien der Region scheinen besonders attraktiv aus der Kurs-Buchwert- und/oder Kurs-Gewinn-Perspektive (1,3 bzw. 0,7), und die Zentralbank könnte Druck bekommen, die geldpolitischen Bedingungen zu lockern, falls der Inflationsdruck weiter nachlässt.

Wir halten an unserer neutralen Einschätzung für Schwellenmarktaktien fest. Extrem billige Währungen und ein sich verbessernder Ausblick für das weltweite Wachstum wirken sich günstig auf die Schwellenländeraktien aus, aber Bedenken bezüglich der Liquiditätsbedingungen in China halten uns von einer noch positiveren Einschätzung ab.

Bei den Sektoren bevorzugen wir nach wie vor zyklische Titel. Unserer Prognose zufolge wird sich das weltweite Wachstum beschleunigen. Dies dürfte sich positiv auf die konjunkturabhängigsten Sektoren auswirken, die derzeit günstiger sind als die defensiven Sektoren. Wir begünstigen zyklische Konsumgüter, die vom besseren Konsumentenvertrauen und den Auswirkungen niedrigerer Energiepreise sowie des stärkeren USD auf Haushaltsausgaben profitieren dürften. Der Energiesektor ist der günstigste auf unserer Scorecard, und wir denken, dass der Sektor Potenzial für eine Erholung hat. Insbesondere angesichts des Ölpreises, der nahe am Boden der aus unserer Sicht neuen längeren Handelsspanne von USD 50-70 gehandelt wird.

Bei defensiven Sektoren wie Gesundheit und Versorgern, die normalerweise eine Unterperformance verzeichnen, wenn die Anleiherenditen steigen, sind wir untergewichtet. Der Gesundheitssektor scheint aufgrund der sehr guten Bewertungen und der starken Anlegerpositionierung bei diesen Aktien besonders unattraktiv.

EUROPÄISCHE AKTIEN WERDEN AUF REKORDTIEFS IM VERGLEICH ZU US-AKTIEN GEHANDELT



Festverzinsliche Anlagen

Schwellenländeranleihen bieten weiter günstige Renditeaussichten

Wir bleiben bei unserer Übergewichtung von Schwellenländeranleihen - sowohl in USD als auch in Lokalwährungen - zulasten von festverzinslichen Anlagen von Industrieländern, die insgesamt teuer sind.

Auch wenn das Wachstum in den Schwellenländern im Vergleich zu den USA und anderen Industrieländern in den vergangenen Monaten schwach war, kompensierte der Renditeanstieg der festverzinslichen Anlagen aus dieser Region dies mehr als genug.

Zudem dürfte die anhaltend aggressive geldpolitische Stimulierung in der Euro-Zone und Japan sich in der nächsten Zeit sehr positiv auf hochrentierende Anlagen auswirken - und USD-Schwellenländeranleihen könnten unverhältnismässig davon profitieren. Auch die Angebots- und Nachfragedynamik dürfte günstig für die Renditen sein - die Staatsanleihenemittenten in den Schwellenländern dürften ihr Angebot weniger steigern als letztes Jahr; einige Schätzungen gehen von 25 Prozent weniger bei der Brutto-Staatsanleihenemissionstätigkeit aus.

Schwellenländeranleihen in Lokalwährung haben ebenfalls attraktive Eigenschaften und könnten zu einer steigenden Nachfrage bei Euro-Anlegern führen, vor allem angesichts der voraussichtlichen Entwicklung des EUR. Wir erwarten dennoch, dass die Ertragsstreuung über Länder und Währungen hoch bleibt.

Wir bleiben bei einer neutralen Einschätzung für europäische Hochzinsanleihen. Obwohl die Attraktivität der Anlageklasse zugenommen hat - was vor allem den QE-Massnahmen der EZB, den rückgängigen Ölpreisen und dem exportanregenden Rückgang des EUR zu verdanken ist - sind die Bewertungen im Vergleich zu den Schwellenländern weniger attraktiv.

Wir bleiben bei einem Exposure bei Staatsanleihen, das niedriger ist als im Index, und haben die Duration des Portfolios weiter

reduziert. Negative Renditen sind nun eine Eigenschaft bei vielen Staatsanleihen und auch bei sehr langen Laufzeiten ist die Lage nicht gerade rosig. Die Rendite bei 30-jährigen US-Staatsanleihen hat beispielsweise ein Rekordtief erreicht. Unseres Erachtens ist der Markt inzwischen zu pessimistisch beim Pricing, das von einer Verankerung der Deflation ausgeht.

In Europa wird das grösser als erwartet ausgefallene Programm der EZB zum Kauf von Staatsanleihen die Renditen in naher Zukunft niedrig halten. Wir gehen trotzdem davon aus, dass die Renditen von Staatsanleihen aus den Kernländern wie Deutschland schliesslich steigen dürften, wenn sich die Wirtschaftsbedingungen verbessern und die Spreads bei Anleihen von südeuropäischen Ländern eng bleiben.

Bei den Währungen verfolgen wir weiter einen Short-Ansatz beim EUR und einen Long-Ansatz beim USD. Eins der Ziele der QE-Massnahmen der EZB ist es, den EUR zu schwächen und dadurch eine exportbasierte Erholung und einen Anstieg der importierten Inflation anzuschieben. Bis jetzt dürfte EZB-Präsident Mario Draghi motiviert sein von dem, was er gesehen hat. Der EUR hat gemäss unserem Modell seit seinem Hoch im März

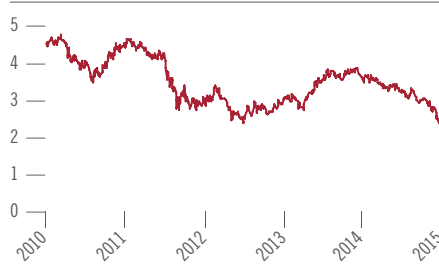
letzten Jahres handelsgewichtet über sieben Prozent verloren und befindet sich nun unter seinem fairen Wert.

Die Abwertung dürfte noch nicht zu Ende sein. Die Währungen, die sich in einem Abwertungsmuster befinden, haben die Tendenz, deutlich unter ihren fairen Wert zu sinken - ein typisches Überschiessen liegt bei rund einer Standardabweichung. Für den EUR würde dies eine weitere Abwertung um rund 5 Prozent auf handelsgewichteter Basis bedeuten. Unseres Erachtens könnte der EUR letztendlich bei Parität zum USD gehandelt werden, wir rechnen jedoch mit einiger Entwicklungsresistenz, sobald er das Niveau von USD 1,10 erreicht hat. Danach wird eine Entwicklung bis zur Parität sehr wahrscheinlich.

*Olivier Ginguené, Chairman
Pictet Asset Management Strategy Unit*

*Luca Paolini, Chief strategist
Pictet Asset Management*

RENDITE FÜR 30-JÄHRIGE US-STAATSANLEIHEN ERREICHT ALLZEITITIEF



Quelle: Bloomberg

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 nicht geregelte 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 nicht geregelte Kollektivanlagen gelten.

Für australische Anleger ist Pictet Asset Management Limited (ABN 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 2015 Pictet - Erstellt im Februar 2015