

	UNTERGEWICHTUNG –	NEUTRAL ○	ÜBERGEWICHTUNG +	MONATLICHE VERÄNDERUNG Maximale Veränderung
				◀◀◀ ▶▶▶▶
<b>GLOBALE ANLAGEKATEGORIEN</b> Wir behalten auf kurze Sicht unsere neutrale Allokation bei Aktien und Anleihen bei und warten auf eine Bestätigung der allmählichen Zinsstraffung durch die Federal Reserve in den USA sowie eine Erholung der Unternehmensgewinne.			Aktien Anleihen Cash Gold Öl USD	
<b>AKTIEN: REGIONEN UND ANLAGESTILE</b> Europa und Japan bleiben unsere bevorzugten Märkte. Die Anleihenmärkte dürften von anhaltender Unterstützung seitens der Zentralbanken und einer Verbesserung der Konjunktur dynamik profitieren.			Japan US Pazifik Schwellenländer Mid & Small Cap Value Europa	
<b>AKTIEN: SEKTOREN</b> Wir behalten einen gewissen Schwerpunkt auf zyklischen Sektoren bei, wobei wir günstigere Segmente wie Technologie und Finanzen bevorzugen.			Energie Grundstoffe Industriewerte Zykl. Konsumgüter Basiskonsumgüter Gesundheit Finanzwerte IT Telekom Versorger	
<b>FESTVERZINSLICHE ANLAGEN</b> Wir schätzen europäische Hochzinsanleihen nun positiver ein und rechnen mit einer frühzeitigen Erholung nach der jüngsten Markt korrektur. Das Engagement bei Lokalwährungsanleihen aus den Schwellenländern haben wir reduziert, da die Schwierigkeiten in China für zahlreiche Herausforderungen sorgen.			EUR Government EUR Investment Grade EUR High Yield EMD Hard (USD) EMD Local EM Corporate	▶ ◀

## Sorgen über Wachstum in China stellen Weltmärkte auf die Probe

Pictet Asset Management Strategie-Team

Monatlicher Ausblick für Euro-Anleger für die kommenden 3 Monate

# Barometer

September 2015

# Monatsausblick

Pictet Asset Management  
Strategie-Team

Ausgabe 31. August 2015

## Überblick globale Märkte

### Sorgen um Chinas Wachstum erschüttern die Märkte

Die Weltaktienmärkte brachen im August erheblich ein, nachdem die Angst vor einer von China ausgehenden Verlangsamung der Weltwirtschaft massive Verkäufe chinesischer Aktien sowie Panik an den übrigen Finanzmärkten auslösten, wobei die Unsicherheit in Bezug auf den Zeitpunkt der ersten Zinserhöhung in den USA zusätzlich für Unsicherheit sorgte. Globale Aktien, Rohstoffe und Schwellenmarktwährungen erlitten die stärksten Verluste, während sich die Anleger in sichere Häfen in Form von Währungen und Staatsanleihen der Industrieländer flüchteten. Nachdem die chinesischen Behörden am 11. August überraschend die Abwertung des Renminbi bekannt gegeben hatten, kam es zu massiven Verkäufen chinesischer Aktien, die sich noch zusätzlich verstärkten, als eine Reihe schwacher Daten die Angst vor einer ausgeprägteren Verlangsamung der Wirtschaft des Landes schürten. Der chinesische Benchmark-Index erlitt auf Tagesbasis den höchsten Verlust seit 2007 und büsste am 24. August 8,5 Prozent ein. Die negative Stimmung griff auf die globalen Märkte über und sorgte für erhöhte Volatilität. Der VIX-Volatilitätsindex stieg auf Niveaus, die ansonsten mit extremem Marktstress in Verbindung gebracht werden, und erreichte im Intraday-Handel sogar ein 7-Jahres-Hoch von 53 (siehe Grafik). Am 26. August bemühte sich die People's Bank of China, die Verluste am Aktienmarkt zu

begrenzen und die sich verlangsamende Wirtschaft zu stützen, indem sie den Leitzins und den Mindestreservesatz für Banken reduzierte. Die Verluste an den Aktienmärkten bewegten sich zwischen 10 Prozent in den Industrie- und 20 Prozent in den Schwellenländern, konnten jedoch bis Monatsende wieder zu etwa einem Drittel wettgemacht werden.

Anleihen und Währungen aus den Schwellenländern gaben ebenfalls erheblich nach. In Anbetracht der Mehr-Jahres-Tiefs bei den Öl- und Metallpreisen galt dies vor allem für Länder, deren Volkswirtschaften in hohem Masse von Rohstoffexporten abhängen, wie z.B. Russland. Lokalwährungsanleihen aus den Schwellenländern verzeichneten im August unter den festverzinslichen Anlageklassen die schwächste Performance.

Staatsanleihen aus den Industrieländern schnitten besser ab als riskantere festverzinsliche Anlageklassen. Die Angst vor einer Abkühlung der Weltwirtschaft liess die Anleger an einer Zinserhöhung der US Federal Reserve im September zweifeln und löste Käufe von „sicheren Häfen“ in Form von US-Treasuries aus. Die Rendite zehnjähriger US-Treasuries sank erstmals seit April wieder unter die Marke von 2 Prozent. An den Währungsmärkten werteten der Euro und der Yen gegenüber dem US-Dollar auf, da die Wahrscheinlichkeit einer bevorstehenden Zinserhöhung in den USA abnahm.

#### „ANGSTBAROMETER“ VIX SIGNALISIERT ERHEBLICHEN MARKTSTRESS



Quelle: Thomson Reuters Datastream

## Vermögensallokation

### Auf der Suche nach Ruhe nach dem Sturm

Die letzten Tage im August 2015 waren geprägt von extremen Marktturbulenzen. Auslöser war die Angst vor einer harten Landung der chinesischen Wirtschaft, die weltweit auch in anderen Volkswirtschaften erheblichen Schaden anrichten könnte. Die Schwankungen an den Aktienmärkten halten weiter an, und der MSCI World Index hat seit Mai 14 Prozent verloren. Dagegen hat der auch als „Angstbarometer“ bezeichnete VIX-Volatilitätsindex Stände erreicht, die mit schweren Finanzkrisen in Verbindung gebracht werden.

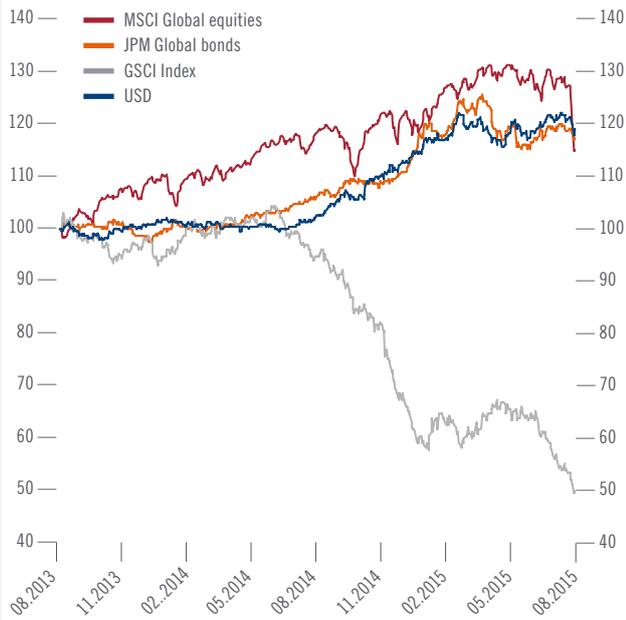
Von einer Verlangsamung in China gehen reale Risiken für die Weltwirtschaft aus, und zeichnet sich keine Stabilisierung in China ab, muss mit weiterer Volatilität gerechnet werden. Eine Zinserhöhung seitens der US Federal Reserve im September erscheint nun weniger wahrscheinlich. Allerdings gehen wir nach wie vor von einer ersten Zinsstraffung vor Jahresende aus. Obwohl die Bewertungen der globalen Aktien mittlerweile günstiger erscheinen und Niveau erreicht haben, die zuletzt 2013 verzeichnet wurden, haben wir unsere Einschätzung der Aktienmärkte, die wir im letzten Monat heruntergestuft hatten, noch nicht wieder angehoben. Bevor wir wieder zu einer Übergewichtung von Aktien übergehen, bedarf es weiterer Hinweise auf eine globale Wachstumsbeschleunigung.

Die **Konjunkturindikatoren** lassen auf eine schwächere globale Wachstumsdynamik schliessen, wobei es aber Anzeichen einer Verbesserung gibt. Unsere Indikatoren zeigen eine Erholung der Wirtschaftsaktivität nach einem Tief im April, die von den Industrieländern angeführt wird. Auch in den Schwellenländern hat die Konjunktur seit Juli angezogen, wenngleich das Wachstum noch immer unter den langfristigen Durchschnittswerten liegt.

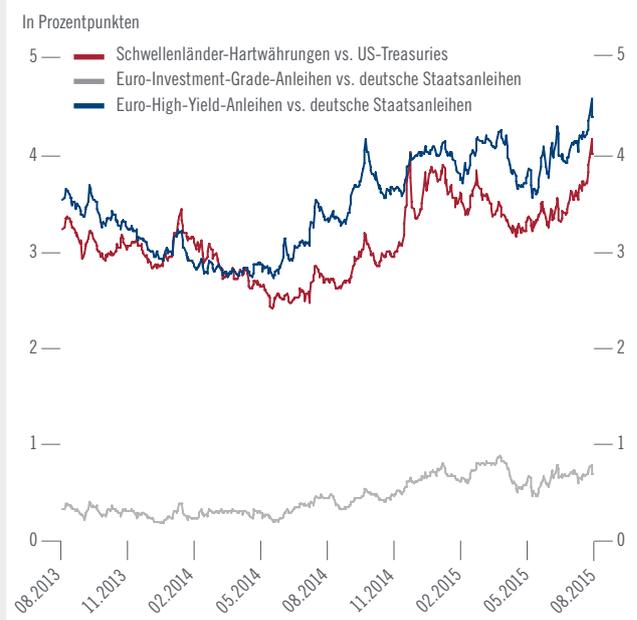
Weltweit liegt der Fokus derzeit auf der Wachstumsverlangsamung in China, die vor allem auf den Produktionsrückgang im verarbeitenden Gewerbe zurückgeht, wobei allerdings die Expansion im Dienstleistungssektor für ein gewisses Gegengewicht sorgt. Die chinesische Wirtschaft befindet sich unseres Erachtens eindeutig in einem strukturellen Abwärtstrend, und das Wachstum des

## WICHTIGE ANLAGEKATEGORIEN

PERFORMANCE: ANLAGEKATEGORIEN

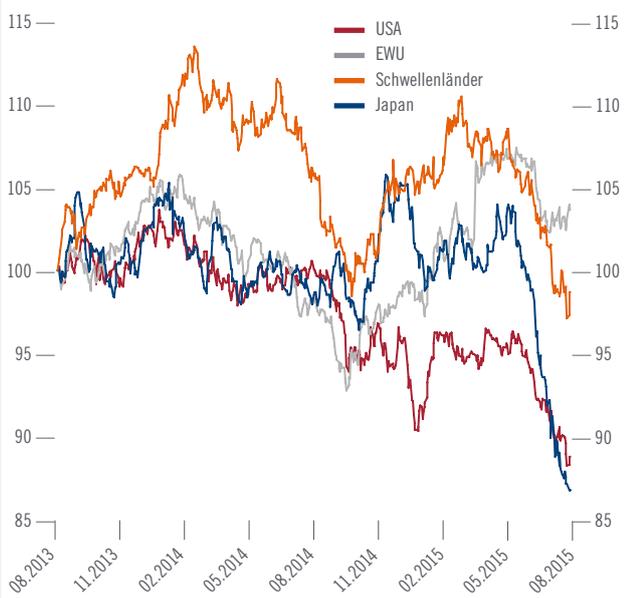


ANLEIHEN: SPREADS ZWISCHEN ANLAGEKATEGORIEN

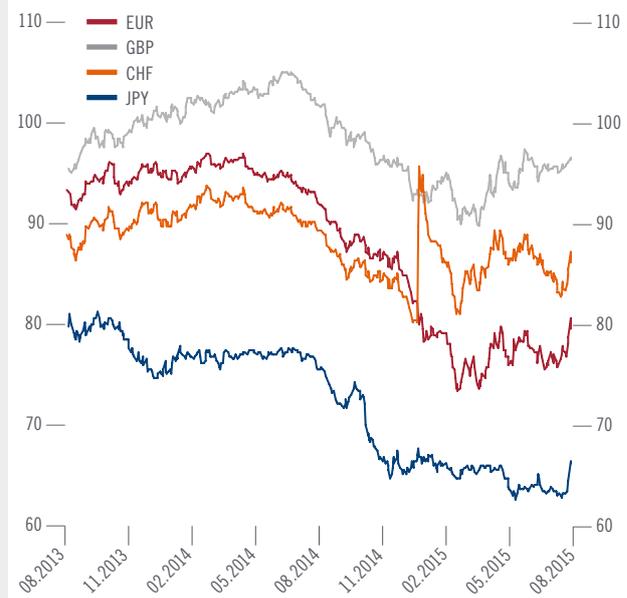


## AKTIENSEKTORROTATION UND WÄHRUNGSPERFORMANCE

GLOBALE AKTIENSEKTORROTATION: PERFORMANCEVERGLEICH  
ZYKLISCHE VS. DEFENSIVE AKTIEN



PERFORMANCE: WÄHRUNGEN VS. USD

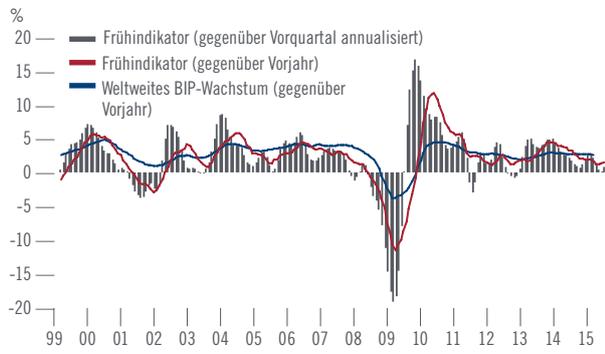


## INDIKATOREN FÜR RISIKOAUSRICHTUNG

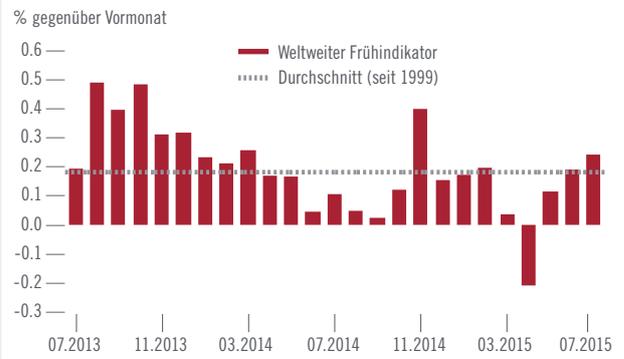
MONATLICHE VERÄNDERUNG Maximale Veränderung ◀◀◀◀ ▶▶▶▶		RISK-OFF -	NEUTRAL o	RISK-ON +
				Konjunkturzyklus
				Liquidität
	▷			Bewertung
	▷			Stimmung
				PAM-Strategie

## KONJUNKTURZYKLUS: POSITIVE DYNAMIK DER WELTWIRTSCHAFT

FRÜHINDIKATOR FÜR WELTWIRTSCHAFTSTÄTIGKEIT UND REALES BIP-WACHSTUM

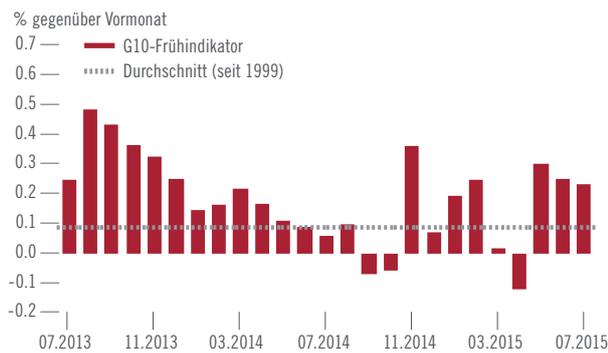


WELTFRÜHINDIKATOR FÜR SEQUENZIELLES WACHSTUM (GGÜ. VORMONAT)

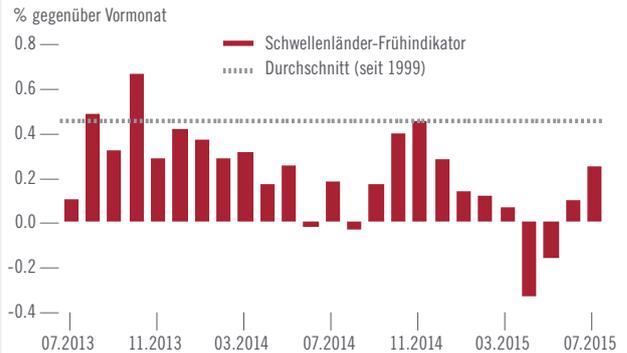


## KONJUNKTURDYNAMIK HAT IN DEN INDUSTRIELÄNDERN MÖGLICHERWEISE ZENIT ÜBERSCHRITTEN

G10-FRÜHINDIKATOR FÜR WACHSTUM (GGÜ. VORMONAT)



SCHWELLENLÄNDER-FRÜHINDIKATOR FÜR WACHSTUM (GGÜ. VORMONAT)



## BEWERTUNG: AKTIENMÄRKTE UND SEKTOREN

### LÄNDER UND SEKTOREN

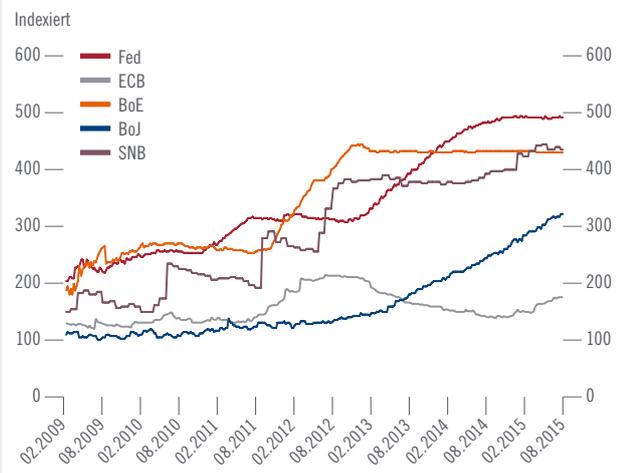
MSCI REGIONEN	GEWINNWACHSTUM PRO		UMSATZWACHSTUM		KGV		KBV 2015G	KURS/UMSATZ 2015G	DIV.-REND. 2015G
	2015	2016	2015	2016	2015	2016			
USA	1%	10%	-3%	6%	15,9	14,8	2,4	1,7	2,3%
Europa	1%	10%	-1%	5%	15,4	14,4	1,7	1,2	3,6%
EWU	14%	11%	4%	4%	14,5	13,5	1,5	0,9	3,4%
Schweiz	-4%	8%	-1%	3%	17,4	16,6	2,4	2,3	3,2%
Grossbritannien	-12%	10%	-10%	6%	14,8	13,9	1,7	1,1	4,4%
Japan	19%	9%	2%	3%	13,6	13,1	1,2	0,8	2,1%
Schwellenländer	1%	13%	0%	9%	10,9	10,1	1,2	0,7	3,3%
Asien ohne Japan	6%	10%	0%	8%	11,1	10,4	1,2	0,7	3,1%
<b>Weltweit</b>	<b>2%</b>	<b>11%</b>	<b>-1%</b>	<b>6%</b>	<b>15,0</b>	<b>14,0</b>	<b>1,8</b>	<b>1,2</b>	<b>2,8%</b>

MSCI GLOBALE SEKTOREN	GEWINNWACHSTUM PRO		UMSATZWACHSTUM		KGV		KBV 2015G	KURS/UMSATZ 2015G	DIV.-REND. 2015G
	2015	2016	2015	2016	2015	2016			
Grundstoffe	-10%	17%	-6%	4%	15,0	13,5	1,4	0,9	3,3%
Industriewerte	4%	11%	2%	5%	15,5	14,5	2,2	0,9	2,6%
Zyklische Konsumgüter	15%	14%	6%	6%	16,3	15,0	2,6	1,1	2,1%
Basiskonsumgüter	1%	8%	2%	5%	19,6	18,5	3,5	1,2	2,8%
Gesundheit	9%	12%	8%	8%	18,2	16,9	3,7	2,0	1,9%
Finanzwerte	12%	8%	6%	5%	11,7	11,1	1,1	1,6	3,4%
IT	7%	10%	4%	5%	14,9	13,9	2,9	2,0	1,9%
Telekom	8%	8%	4%	4%	15,5	14,8	2,1	1,3	4,3%
Versorger	7%	0%	0%	1%	13,8	13,8	1,4	0,9	4,1%
Markt	2%	11%	-1%	6%	15,0	14,0	1,8	1,2	2,8%

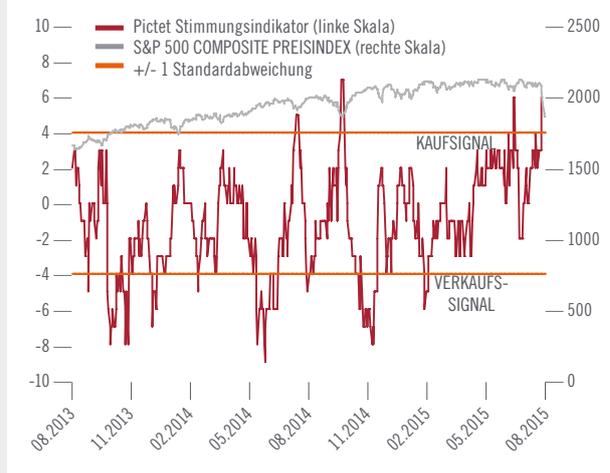
### LIQUIDITÄT: FED BEENDET QE ABER WEITERHIN GELDPOLITISCHE ANREIZE ANDERSWO

#### GRÖSSE DER ZENTRALBANKBILANZEN



### STIMMUNGSIKATOR SENDET KAUF-SIGNAL

#### PICTET-STIMMUNGSZYKLUSINDIKATOR



Bruttoinlandsprodukts dürfte noch längere Zeit unter Potenzial liegen. Gleichwohl verlangsamt sich die Talfahrt. Da die Industrieproduktion seit dem ersten Quartal 2015 wieder etwas gestiegen ist und auch die Häuserpreise und -verkäufe wieder leicht anziehen, gehen wir davon aus, dass die chinesische Wirtschaft die Talsohle durchschritten hat. Es bestehen dennoch erhebliche Risiken, die nicht ausser Acht gelassen werden dürften, denn die Qualität der offiziellen Daten aus Beijing wird allgemein in Frage gestellt, und die Wirtschaft weist eine sehr ungleichmässige Struktur auf. Während einige Sektoren und Regionen boomen, verzeichnen andere einen Abschwung, sodass die Angaben zum Gesamtwachstum vergleichsweise bedeutungslos sind.

In den Vereinigten Staaten sind ein robuster Konsum der privaten Haushalte sowie eine Verbesserung im Immobiliensektor erkennbar. Dies beflügelt das Wachstum, das sich im 2. Quartal auf annualisierte 3,7 Prozent belief. Auch die Industrieproduktion nimmt Fahrt auf, und die Erholung am Arbeitsmarkt setzt sich fort. Getrübt wird das ansonsten positive Konjunkturmodell in den USA allerdings noch immer durch die geringen Investitionsausgaben der Unternehmen.

In Europa hat sich unser Frühindikator wieder stärker seinem langfristigen Durchschnitt angenähert. Die Perspektiven der Euro-Zone schätzen wir aber nach wie vor positiv ein, denn die Indikatoren für Deutschland lassen auf eine Stimmungsaufhellung sowie eine Konsumbelebung in der grössten Volkswirtschaft des Währungsraums schliessen, und darüber hinaus steigen auch die deutschen Fabrikaufträge an. Obwohl dies für das 3. Quartal eine Erholung in der Euro-Zone impliziert, behalten wir die Entwicklung in Deutschland genau im Auge, da die deutsche Wirtschaft einen starken Bezug zu China aufweist. So erwirtschaften die im DAX-Index vertretenen Blue-Chip-Unternehmen etwa 10 Prozent ihrer Umsätze im Reich der Mitte.

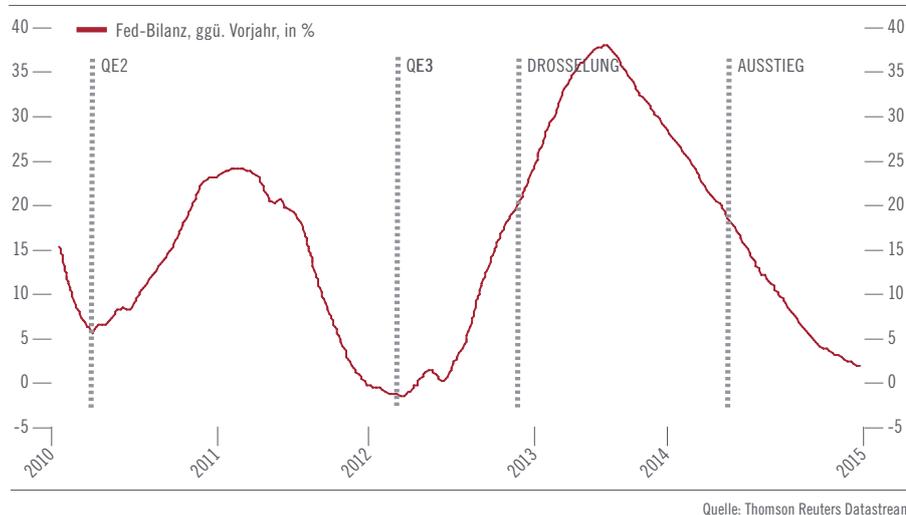
Die weltweit vorhandene **Liquidität** nimmt inzwischen zwar angesichts der erwarteten Zinserhöhung der US Fed ab (siehe Grafik). Die aggressive geldpolitische Lockerung in wichtigen Wirtschaftsräumen wie der Euro-Zone und Japan lässt aber nach wie vor auf eine Markterholung in den nächsten drei Monaten schliessen. Der Einfluss einer neutraleren Haltung der US Federal Reserve auf die Liquidität wird durch die expansive Politik in Europa, Japan und China zum Teil

ausgeglichen. Gleichwohl bedeutet dies unseres Erachtens keine unmittelbare Wende hin zu einem expansiven Umfeld. Grundsätzlich könnte eine Zinsstraffung in den USA erhebliche Konsequenzen haben, da der US-Dollar die wichtigste globale Reservewährung ist. Darüber hinaus stellen Länder, die über Handels- und andere Wirtschaftsbeziehungen direkt mit den USA verbunden sind – der so genannte Dollar-Block – etwa die Hälfte der weltweiten Liquidität. Allerdings spricht inzwischen einiges dafür, dass die Fed mit den für Ende September geplanten längerfristigen Reverse-Repo-Geschäften im Umfang von mindestens 200 Mrd. USD die Lage sondiert, bevor sie die Zinszügel tatsächlich strafft.

Was die **Stimmung** angeht, so ist seit der massiven Verkaufswelle eine grössere Vorsicht unter den Anlegern erkennbar. Die Daten zu den Mittelflässen deuten darauf hin, dass Umschichtungen aus den USA nach Europa und Japan vorgenommen, jedoch keine Mittel abgezogen werden. Unser eigenes Stimmungsbarometer ist auf Niveaus gesunken, die in der Vergangenheit mit einer bevorstehenden Marktrally in Verbindung gebracht wurden. Diese Entwicklung könnte sich in den kommenden Wochen beschleunigen, was im Einklang stünde mit den Erholungsphasen nach früheren Marktzusammenbrüchen wie z.B. 1987 oder 2009, als sich Aktien ausgehend von überverkauften Niveaus wieder erholten.

Was die **Bewertungen** der verschiedenen Anlagen angeht, so hat der Marktkollaps Ende August Aktien auf vergleichsweise günstige Niveaus geführt. Auf globaler Basis liegt das 12-Monats-Forward-KGV bei 14x – ein Niveau, das zuletzt 2013 verzeichnet wurde. Die Frage, ob die jüngste Marktkorrektur den Beginn eines bedeutenden Bärenmarkts markiert, der weitere hohe Verluste mit sich bringen wird, bleibt nach wie vor offen. Die allgemeineren Indikatoren sprechen unserer Einschätzung nach gegen ein solches Szenario. Allerdings werden die Märkte in den kommenden Wochen wohl von etwas mehr Volatilität geprägt sein.

#### DIE US-FED HAT BEREITS VOR DER ZINSSTRAFFUNG MIT DEM LIQUIDITÄTSABZUG BEGONNEN



## Aktien: Allokation nach Regionen und Sektoren

### Europa und Japan übergewichten, Präferenz gilt weiterhin zyklischen Sektoren

Bei unserer regionalen Allokation bevorzugen wir weiterhin Aktien aus Europa und Japan. Dagegen bleiben US- und Schwellenmarktaktien untergewichtet.

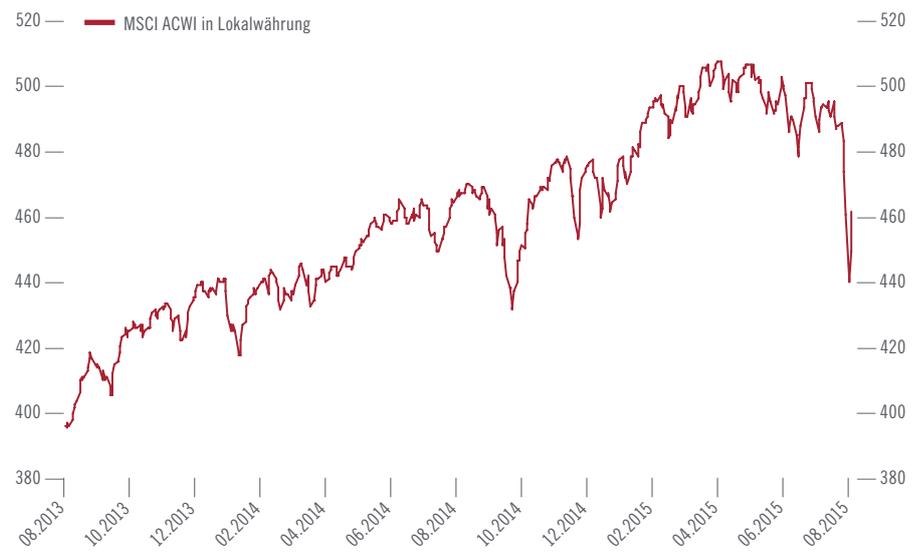
Für Aktien aus Europa und Japan sprechen die Widerstandskraft der Volkswirtschaften, das günstige Liquiditätsumfeld sowie der positive Einfluss schwacher Währungen, welche die Unternehmensgewinne beflügeln.

Die Massnahmen der Europäischen Zentralbank, die darauf abzielen, Liquidität in die Märkte zu pumpen und das Wachstum zu beleben, erfolgen zu einem Zeitpunkt, an dem sich die konjunkturelle Erholung in der Euro-Zone verfestigt. Die Unternehmensumfragen signalisieren eine anhaltende wirtschaftliche Expansion, angeführt von dem robusten annualisierten spanischen Wachstum von 4 Prozent im 2. Quartal, das die schwächere Dynamik in Deutschland ausgleichen dürfte. Die Tatsache, dass sich Griechenland ein drittes Rettungspaket sichern konnte, beseitigt zudem die Unsicherheit bezüglich eines potenziellen Ausstiegs aus der Währungsunion. Ausserdem ist das Land damit nicht länger ein Risikofaktor für die Konjunktur der Region. Eine entgegenkommende Geldpolitik, eine grössere Kreditverfügbarkeit und ein schwacher Euro schaffen ein günstiges Umfeld für eine zunehmende Gewinndynamik.

Vor diesem Hintergrund bewegen sich die europäischen Aktienmärkte, die seit April um 17 Prozent korrigiert haben, mittlerweile auf Niveaus, die einer längeren Phase mit schwachem Wirtschafts- und Gewinnwachstum entsprechen, was wir für zu pessimistisch halten.

Japan ist aus den gleichen Gründen weiterhin attraktiv. Die Wirtschaft ist im 2. Quartal geschrumpft, wofür in erster Linie ein Rückgang des privaten Konsums und der Exporte verantwortlich war. Unsere Frühindikatoren zeigen jedoch eine kräftige Erholung der Wirtschaft im Juli an, wobei die Verbesserung der Arbeitsmarktlage für Unterstützung gesorgt haben dürfte. Japanische Unternehmen konnten ihre Gewinne, unterstützt durch die expansive Wirtschaftspolitik, erheblich steigern. Gleichzeitig dürften die Aktienengagements institutioneller Anleger ansteigen, da die

#### WELTAKTIENMÄRKTE BRECHEN IM AUGUST EIN



Quelle: Thomson Reuters Datastream

Pensionsfonds dem Beispiel des staatlichen Pensionsfonds folgen und ihre angestrebte Allokation bei inländischen Aktien mehr als verdoppeln. Japanische Aktien bieten zudem gewisse defensive Qualitäten, da der Yen tendenziell immer dann eine Outperformance zeigt, wenn die wichtigen Märkte nachgeben.

US-Aktien erscheinen im Vergleich zu Titeln aus anderen Industrieländern teuer bewertet, was schwer zu rechtfertigen ist, da sich die Margen auf Rekordhochs bewegen und die Stärke des US-Dollar allmählich die Gewinne der Exportunternehmen belastet. Im Übrigen sprechen ein zunehmend enger Arbeitsmarkt und die starke Dynamik am Immobilienmarkt dafür, dass die Fed zunehmend unter Druck stehen wird, die Zinsen zu erhöhen, wodurch das Aufwärtspotenzial bei US-Aktien begrenzt werden dürfte.

Die Schwellenmärkte sind attraktiv bewertet. Bezogen auf die im nächsten Jahr erwarteten Gewinne beträgt der Abschlag auf den MSCI World 33 Prozent. Allerdings sind die schwache fundamentale Verfassung der Wirtschaft und die Abschwächung des Gewinnwachstums noch immer

Sorgenpunkte. Eine bevorstehende Zinserhöhung in den USA lässt zudem auf eine höhere Volatilität schliessen.

Bei unserer Sektorallokation gilt unsere Präferenz weiterhin jenen Sektoren, die von einer Erholung der Wirtschaft profitieren dürften. So genannte zyklische Aktien entwickeln sich seit Jahresbeginn unterdurchschnittlich, da sich das globale Wachstum verlangsamt. Sie werden derzeit mit einem Abschlag von 8 Prozent auf defensive Titel gehandelt, was gemessen an einer historischen Prämie von rund 11 Prozent übertrieben erscheint. Unter den zyklischen Sektoren zeichnen sich Technologiewerte durch attraktive Bewertungen aus. Zudem dürften sie sich aufgrund der hohen Liquiditätsbestände der entsprechenden Unternehmen bei steigenden Zinsen besser behaupten können. Defensive Sektoren wie z.B. Gesundheit erscheinen teuer.



Moor House  
120 London Wall  
London EC2Y 5ET

[www.pictet.com](http://www.pictet.com)  
[www.pictetfunds.com](http://www.pictetfunds.com)

## Festverzinsliche Anlagen

### China verbreitet Unsicherheit, europäische Hochzinsanleihen sind aber gefragt

Während sich die Aufmerksamkeit weltweit auf die durch China ausgelösten Turbulenzen und deren Folgen für andere Schwellenländer richtet, haben wir entschieden, das Engagement bei Lokalwährungsanleihen aus den Schwellenländern auf eine leichte Untergewichtung zu reduzieren. Gleichzeitig stufen wir europäische Hochzinsanleihen den zweiten Monat in Folge herauf, sodass sie nun leicht übergewichtet sind. Hartwährungsanleihen aus den Schwellenländern bleiben übergewichtet, da diese Anlageklasse unseres Erachtens grösseres Wertsteigerungspotenzial bietet als Anleihen aus den Industrieländern und anders als Lokalwährungsanleihen keinen Wechselkursrisiken ausgesetzt ist.

Das grosse Thema an den Anleihemärkten war diesen Monat der Einfluss der Reaktion seitens der chinesischen Politik auf die Turbulenzen an den chinesischen Finanzmärkten und auf die Abkühlung des Wirtschaftswachstums. Nur wenige Marktakteure hatten die jüngste Abwertung der Währung erwartet, die ein Hinweis auf erhöhte Panik aufgrund der Unwirksamkeit früherer Interventionen zu sein scheint. Wir halten weitere Abwertungen für wahrscheinlich. Eine Anpassung der täglichen Fixierung um knapp 5 Prozent wird vermutlich nicht ausreichen, um in einer so grossen Volkswirtschaft wie der chinesischen eine Wende herbeizuführen. Daher haben wir die Zusammensetzung des Korbs aus Schwellenmarktwährungen, bei denen wir Short-Positionen eingehen, verändert. Nachdem wir zuvor bei den Währungen der Rohstoffexporteure „short“ positioniert waren, sind wir nun negativ gestimmt in Bezug auf Währungen von

Exporteuren von Industriegütern, die mit China konkurrieren und sich nun aufgrund des schwächeren Yuan mit einem härteren Wettbewerb konfrontiert sehen, was z.B. für Korea gilt.

Eine weitere gravierende Folge der jüngsten Markturbulenzen ist eine mögliche Verschiebung der ersten Zinserhöhung der Federal Reserve, welche die Märkte bereits für September erwartet hatten. Wir halten es zwar ebenfalls für durchaus möglich, dass die Fed die monetäre Straffung erst später einleiten wird. Allerdings bedeutet dies unseres Erachtens keine fundamentale Änderung ihrer Position in Richtung grösserer Expansivität.

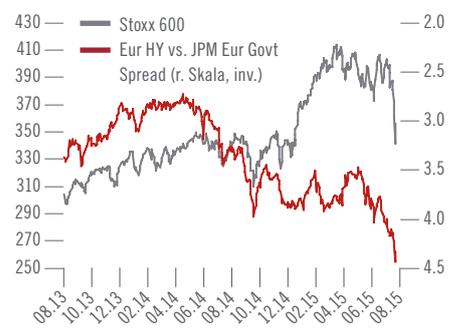
Das lange Ende der US-Kurve für Investment-Grade-Unternehmensanleihen hat sich so stark unterdurchschnittlich entwickelt, dass sich aus Bewertungsgründen einige Gelegenheiten ergeben. Auch bei europäischen Hochzinsanleihen, deren Spreads bei rund 430 Basispunkten attraktiver erscheinen, erkennen wir grösseres Wertsteigerungspotenzial. Das Hochzinssegment bekam die Verkaufswelle mit als erstes zu spüren und könnte unseres Erachtens nun auch zu den Anlageklassen gehören, die sich als erstes wieder erholen. Der Bonitätsausblick für europäische Hochzinsemittenten fällt freundlicher aus als bei entsprechenden US-Unternehmen, da die Gewichtung von Energieunternehmen geringer ist und die Europäische Zentralbank ihre Unterstützungsmassnahmen fortsetzt.

*Olivier Ginguené, Chairman  
Pictet Asset Management Strategy Unit*

*Luca Paolini, Chief strategist  
Pictet Asset Management*

#### KORREKTUR BEI EUROPÄISCHEN HOCHZINSANLEIHEN ERSCHEINT ÜBERZOGEN

Bei der Anlageklasse wird eine rasche Erholung von der Korrektur der Finanzmärkte erwartet



Quelle: Thomson Reuters Datastream, BofA Merrill Lynch, JP Morgan

#### 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)

#### Disclaimer

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 (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 2015 Pictet - Erstellt im August 2015.