

	UNTERGEWICHTUNG –	NEUTRAL ○	ÜBERGEWICHTUNG +	MONATLICHE VERÄNDERUNG Maximale Veränderung ◀◀◀ ▶▶▶
GLOBALE ANLAGEKLASSEN Wir bleiben bei Aktien übergewichtet, zum Teil aufgrund der weltweiten Verbesserung des Ausblicks für die Unternehmensgewinne.			Aktien Anleihen Cash Gold Öl USD	
AKTIEN: REGIONEN UND ANLAGESTILE Wir behalten unsere Übergewichtung europäischer und japanischer Aktien bei. Beide Märkte sind nicht gerade günstig, dürften aber von einem zunehmenden Wirtschafts- wachstum profitieren.	USA		Japan Europa Pazifik Schwellenländer Mid & Small Cap Value	
AKTIEN: SEKTOREN Wir geben günstigen zyklischen Sektoren weiterhin den Vorzug. Aus Bewertungsgründen gehen wir bei zyklischen Konsumgütern zu einer neutralen Gewichtung über, während wir das IT-Engagement verstärken.		Energie Grundstoffe Industriewerte Zykl. Konsumgüter Basiskonsumgüter Gesundheit Finanzwerte IT Telekom Versorger		◀ ▶
FESTVERZINSLICHE ANLAGEN Wir reduzieren unser Engagement bei Hochzinsanleihen, nachdem der Markt hohe Gewinne verzeichnet hat, und verstärken unsere Positionierung bei italienischen und spanischen Staatsanleihen langer Laufzeit.		EUR Government EUR Investment Grade EUR High Yield EMD Hard (USD) EMD Local EM Corporate		◀ ▶

Gewinnerholung hält Rally in Gang

Pictet Asset Management **Strategie-Team**

Monatlicher Ausblick für Euro-Anleger für die kommenden 3 Monate

Barometer

Juni 2015

Monatlicher Ausblick

Pictet Asset Management
Strategie-Team

Ausgabe 1. Juni 2015

Überblick globale Märkte

Unsicherheit um Griechenland und US-Zinsausblick halten die Märkte in Atem

Aktien aus den Industrieländern schnitten im Mai besser ab als Anleihen, nachdem die US-Konjunkturindikatoren die Erwartungen bezüglich einer Zinserhöhung seitens der US Federal Reserve erst zum Ende des Jahres verstärkt hatten. Der US-Dollar verzeichnete eine Rally mit starken Gewinnen gegenüber dem Euro, da die Sorgen um einen Zahlungsausfall Griechenlands anhielten.

An den globalen Staatsanleihenmärkten kam es zu einem der stärksten jemals in einem Vier-Wochenzeitraum verzeichneten Rückgänge, denn eine Kombination aus technischen und fundamentalen Faktoren trieb die Renditen auf beiden Seiten des Atlantiks in die Höhe (vgl. Grafik).

Hintergrund der Korrektur waren Anzeichen einer steigenden Inflation in den USA und zunehmende Besorgnis darüber, dass sich die Bewertungen von Anleihen überzogenen Niveaus nähern. Die Verkäufe wurden möglicherweise durch einen Liquiditätsmangel am Anleihen-Sekundärmarkt verstärkt – ein Symptom geringerer Market-Making-Aktivitäten der Banken.

Da weiter befürchtet wurde, dass Griechenland sich mit seinen Gläubigern nicht über

Reformen einigen könnte, blieb die politische Unsicherheit in Europa hoch. Die griechische Regierung soll dem IWF am 5. Juni 300 Mrd. EUR zurückzahlen. Die Spannungen um Griechenland beeinträchtigten die europäischen Aktienmärkte und den Euro.

In den letzten Tagen des Monats sorgte China ebenfalls für Volatilität, da der Aktienmarkt des Landes nachgab, nachdem er zuvor seit Jahresbeginn ein Plus von rund 50% erzielt hatte. Der Shanghai-Index verlor am 28. Mai bei einem rekordhohen Umschlag 6,5%, nachdem Broker die Margin-Anforderungen erhöht hatten und die Zentralbank Massnahmen ergriffen hatte, um Überschussliquidität aus dem Finanzsystem abzuschöpfen.

Schwellenmarktwährungen und Rohstoffe gaben nach und belasteten damit Aktien sowie Lokalwährungsanleihen aus Schwellenländern. Die Erholung des US-Dollar führte zu Abwärtsdruck auf zahlreiche Währungen aus Industrie- und Schwellenländern.

Der japanische Yen fiel gegenüber dem US-Dollar auf ein 12-Jahres-Tief, was die Unterschiede in der Geldpolitik der beiden Länder deutlich macht.

Vermögensallokation

Aktien nach wie vor Anlageklasse der Wahl

Die Aktienmärkte dürften ihre Gewinne auf kurze Sicht ausbauen können, da die expansive Geldpolitik und die Aussicht auf eine Verbesserung des Wirtschaftswachstums einer Erholung der Unternehmensgewinne, vor allem in Europa und Japan, weiterhin förderlich sein dürften. Folglich bleiben wir bei globalen Aktien übergewichtet und bei Anleihen neutral positioniert.

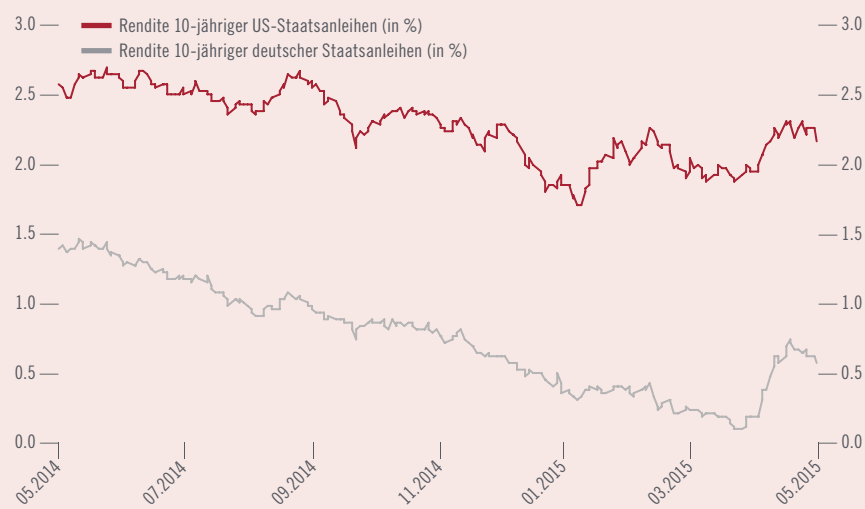
Obgleich das Risiko einer Korrektur in den vergangenen Wochen gestiegen ist – nicht zuletzt, da die Rally von einer immer geringeren Zahl an Aktien getragen wird –, deuten viele der von uns beobachteten Indikatoren darauf hin, dass die positive Dynamik noch einige Monate anhalten dürfte.

Unsere **Konjunkturanalyse** signalisiert, dass die Weltwirtschaft im vergangenen Monat einen Rückschlag hinnehmen musste, wobei sich die Wirtschaftsaktivität in den Industrie- und Schwellenländern verlangsamt hat. Allerdings gibt es Gründe, die für eine Verbesserung der Bedingungen im Verlauf der nächsten Quartale sprechen.

Die europäische Wirtschaft expandiert weiter stark, wobei Peripherieländer besser abschneiden als Deutschland. Während die Expansion der Industrieproduktion in Deutschland in den vergangenen Monaten langsamer voranschritt, galt für Länder wie Spanien, Italien und Frankreich das Gegenteil. Das Kreditwachstum gehört ebenso zu den wirtschaftlichen Entwicklungen der Euro-Zone. Die Kreditvergabe an Privathaushalte beschleunigt sich, und die Geldmenge (M3) wächst so schnell wie seit 2009 nicht mehr. Zwar steht diesen positiven Entwicklungen die Gefahr eines möglichen Ausscheidens Griechenlands aus der Euro-Zone gegenüber. Dennoch schätzen wir die Chance auf einen kurzfristigen Kompromiss zwischen Athen und seinen Gläubigern, der Hilfgelder als Gegenleistung für Reformen vorsieht, vorsichtig optimistisch ein.

In Japan sind die Konjunkturperspektiven unterdessen nach wie vor erfreulich. Die Indikatoren für das Geschäftsklima und die Verbraucherstimmung fallen positiv aus. Ungeachtet der enttäuschenden Entwicklung der Konsumausgaben nehmen die Unternehmensinvestitionen weiter zu.

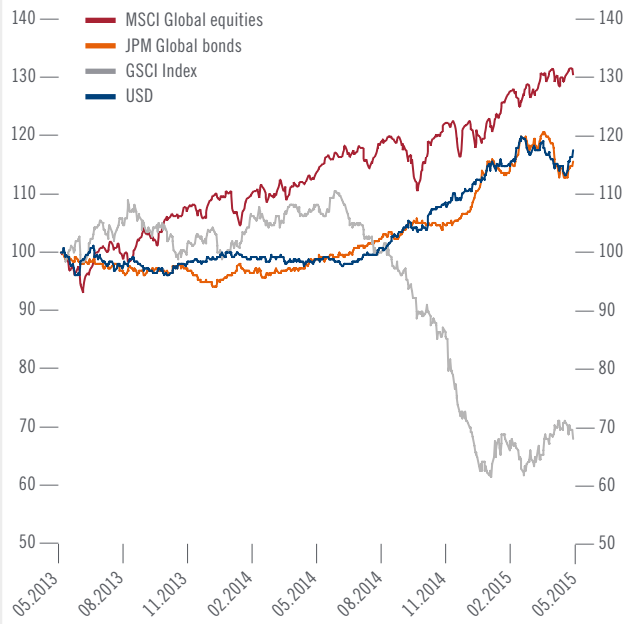
MASSIVE VERKÄUFE LANG LAUFENDER DEUTSCHER UND US-STAATSANLEIHEN



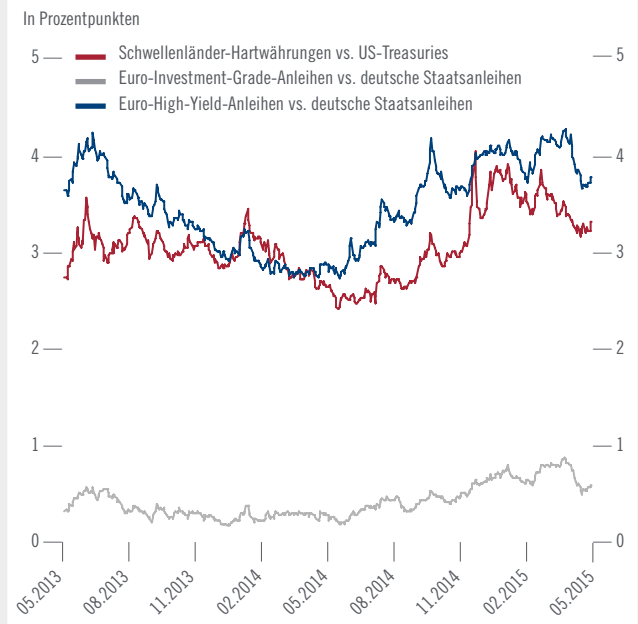
Quelle: Thomson Reuters Datastream

WICHTIGE ANLAGEKATEGORIEN

PERFORMANCE: ANLAGEKATEGORIEN



ANLEIHEN: SPREADS ZWISCHEN ANLAGEKATEGORIEN

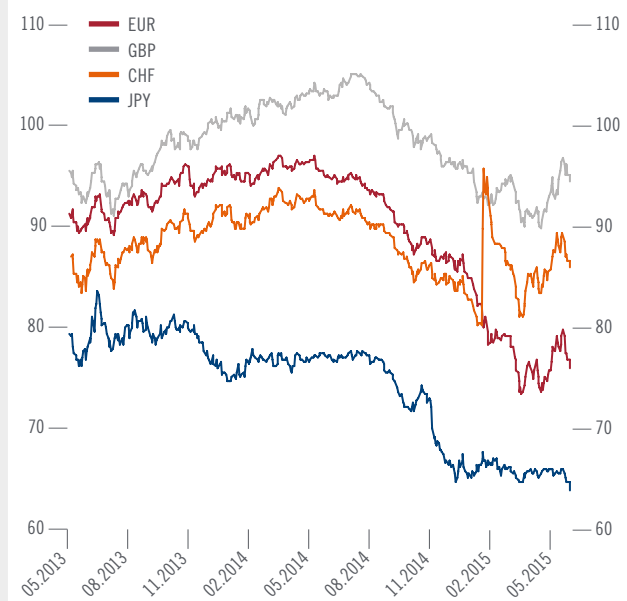


AKTIENSEKTORROTATION UND WÄHRUNGSPERFORMANCE

GLOBALE AKTIENSEKTORROTATION: PERFORMANCEVERGLEICH ZYKLISCHE VS. DEFENSIVE AKTIEN



PERFORMANCE: WÄHRUNGEN VS. USD

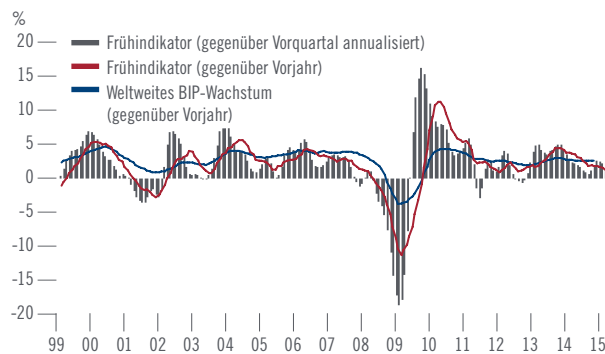


INDIKATOREN FÜR RISIKOAUSRICHTUNG

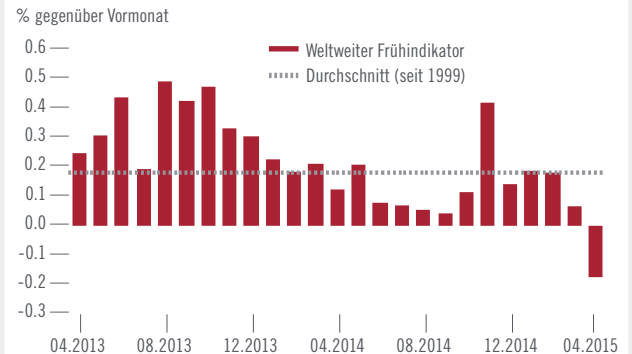
MONATLICHE VERÄNDERUNG Maximale Veränderung ◀◀◀◀ ▶▶▶▶		RISK-OFF —		NEUTRAL ○		RISK-ON +	
◀				Konjunkturzyklus			
					Liquidität		
			Bewertung				
				Stimmung			
					PAM-Strategie		

KONJUNKTURZYKLUS: WELTWIRTSCHAFTSWACHSTUM BLEIBT BESCHEIDEN

FRÜHINDIKATOR FÜR WELTWIRTSCHAFTSTÄTIGKEIT UND REALES BIP-WACHSTUM

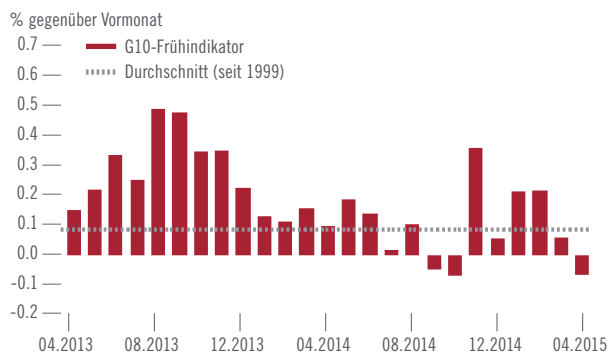


WELTFRÜHINDIKATOR FÜR SEQUENZIELLES WACHSTUM (GGÜ. VORMONAT)

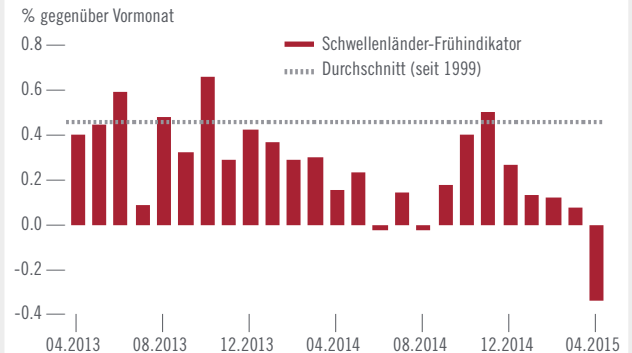


KONJUNKTURDYNAMIK VERLANGSAMT SICH WELTWEIT

G10-FRÜHINDIKATOR FÜR WACHSTUM (GGÜ. VORMONAT)



SCHWELLENLÄNDER-FRÜHINDIKATOR FÜR WACHSTUM (GGÜ. VORMONAT)



BEWERTUNG: AKTIENMÄRKTE UND SEKTOREN

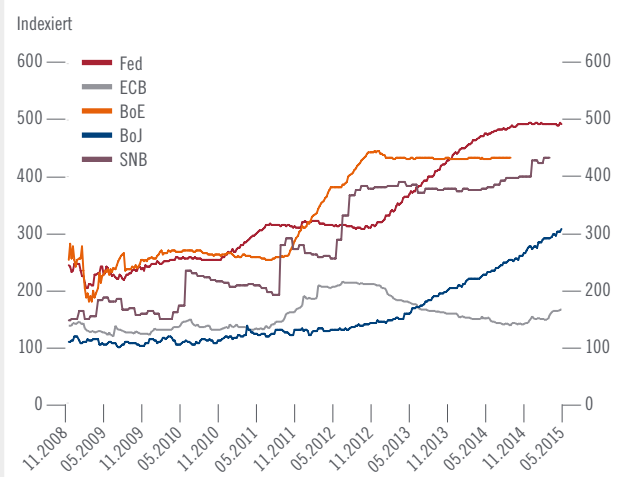
LÄNDER UND SEKTOREN

MSCI REGIONEN	EPS WACHSTUM		UMSATZWACHSTUM		KGV		KBV	KURS/UMSATZ	DIV.-REND.
	2015	2016	2015	2016	2015	12M	2015E	2015E	2015E
USA	1%	12%	-2%	6%	18,0	16,1	2,7	1,9	2,0%
Europa	4%	12%	-1%	5%	16,8	14,9	1,9	1,3	3,3%
EWU	17%	13%	3%	4%	16,5	14,6	1,7	1,1	3,0%
Schweiz	-4%	9%	-1%	4%	18,8	17,3	2,7	2,5	3,0%
Grossbritannien	-10%	13%	-8%	7%	16,9	14,9	1,9	1,3	3,8%
Japan	16%	9%	7%	3%	16,2	14,9	1,5	0,8	1,8%
Schwellenländer	5%	13%	0%	8%	12,8	11,4	1,5	0,8	2,7%
Asien ohne Japan	11%	10%	1%	8%	13,3	12,1	1,5	0,8	2,5%
Weltweit	3%	13%	0%	6%	17,3	15,4	2,1	1,4	2,4%

MSCI GLOBAL SECTORS	EPS WACHSTUM		UMSATZWACHSTUM		KGV		KBV	KURS/UMSATZ	DIV.-REND.
	2015	2016	2015	2016	2015	12M	2015E	2015E	2015E
Energie	-46%	32%	-24%	12%	21,7	16,5	1,3	0,8	3,4%
Grundstoffe	-4%	19%	-3%	4%	17,7	14,9	1,9	1,0	2,7%
Industriewerte	9%	11%	6%	4%	17,3	15,6	2,5	1,0	2,3%
Zyklische Konsumgüter	15%	14%	6%	6%	18,0	15,7	2,9	1,2	1,8%
Basiskonsumgüter	1%	9%	4%	5%	21,0	19,2	3,9	1,3	2,6%
Gesundheit	9%	12%	7%	6%	19,8	17,7	4,0	2,2	1,8%
Finanzwerte	12%	10%	6%	5%	13,3	12,1	1,3	1,8	3,0%
IT	9%	11%	6%	5%	17,1	15,4	3,2	2,3	1,6%
Telekom	7%	9%	3%	3%	16,8	15,4	2,3	1,4	4,0%
Versorger	8%	0%	0%	2%	15,0	15,0	1,5	1,0	3,8%

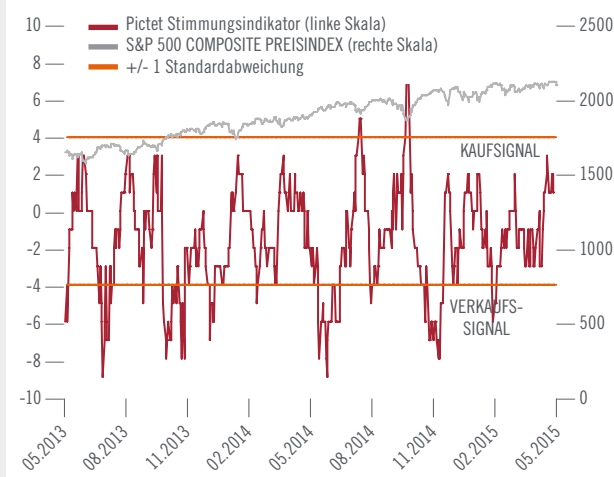
LIQUIDITÄT: FED BEENDET QE ABER WEITERHIN GELDPOLITISCHE ANREIZE ANDERSWO

GRÖSSE DER ZENTRALBANKBILANZEN



STIMMUNGSINDIKATOR WIEDER IN NEUTRALEM TERRAIN

PICTET-STIMMUNGSIKUSINDIKATOR



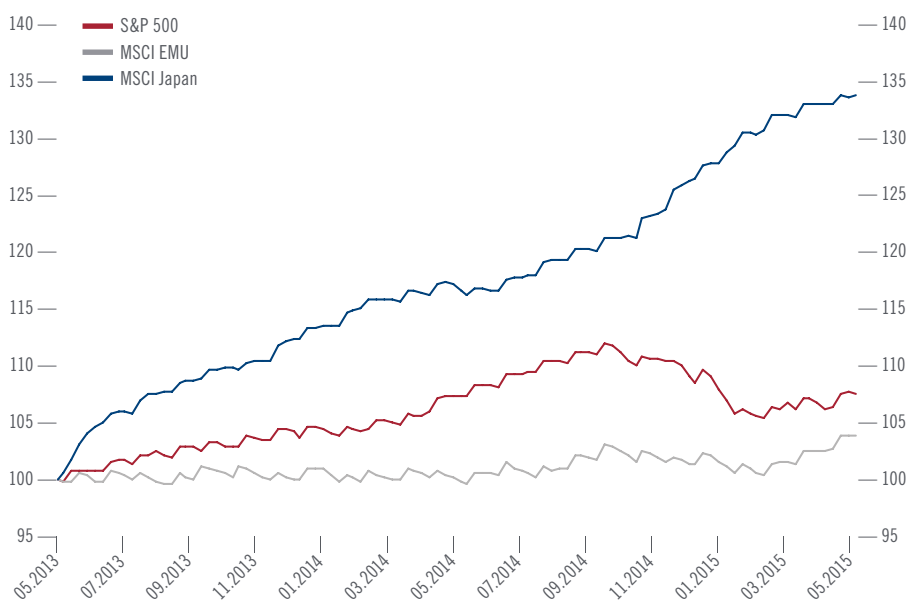
In den USA zeichnet sich ein gemischteres Bild. Das verarbeitende Gewerbe in den USA entwickelt sich ungewöhnlich schleppend. Die Produktion sank im April und ging innerhalb der drei Monate bis April 2015 im Vergleich mit dem vorangehenden 3-Monats-Zeitraum um 1,8% (annualisiert) zurück. Lässt man die Rezession ausser Acht, ist dies der schlechteste Wert seit 1989. Die Einzelhandelsumsätze stiegen zwar den zweiten Monat in Folge an, allerdings weniger stark als erwartet, was darauf schliessen lässt, dass Privathaushalte das zusätzliche Geld durch niedrigere Energiekosten eher sparen als ausgeben. Die Beschäftigungslage ist vielversprechender. Für eine Verbesserung der Arbeitsmarktlage spricht ein jährlicher Anstieg der US-Löhne im privaten Sektor von 2,8%. Unseres Erachtens könnte die US-Wirtschaft im 2. Quartal um über 2,5% wachsen.

Das Wachstum in den Schwellenländern wurde unterdessen durch eine merkliche Verlangsamung in China in Mitleidenschaft gezogen. Exportnachfrage und Binnenkonsum fielen enttäuschend aus. Die Kreditverfügbarkeit sank ebenfalls, was den Immobilienmarkt und die Bautätigkeit belastete. Unseres Erachtens dürfte die Verschlechterung des wirtschaftlichen Umfelds in China irgendwann ein entschlosseneres Eingreifen der Behörden erforderlich machen, welche über die finanziellen Möglichkeiten verfügen, die geld- und fiskalpolitischen Anreize zu verstärken. Ausserhalb Chinas sind die Bedingungen wenig ermutigend. In Indien liess die Dynamik zuletzt nach, und exportorientierte Volkswirtschaften konnten noch keinen echten Profit aus der anhaltenden Abwertung ihrer Währungen schlagen.

Zwar sind die **Liquiditätsbedingungen** im globalen Finanzsystems nicht so günstig wie im 1. Quartal des Jahres. Sie dürften aber gut genug sein, um die Aktienmärkte in den nächsten zwei bis drei Monaten zu stützen. Die von uns beobachteten Barometer senden insbesondere für die Euro-Zone weiterhin positive Signale, wo die Kreditverfügbarkeit dank der quantitativen Lockerungsmassnahmen der Europäischen Zentralbank steigt.

STEIGENDES GEWINNWACHSTUM WELTWEIT

12-Monats-Prognose für EPS-Wachstum (indexiert)



Quelle: Thomson Reuters Datastream

Unsere **Stimmungsbarometer** senden gegensätzliche Signale. Ein Negativfaktor für riskantere Anlageklassen ist die wenig ausgeprägte Rally am Aktienmarkt. Gewinne werden zunehmend in einem engen Bereich von Sektoren und Aktien erzielt, was darauf schliessen lässt, dass diese optimistische Phase bald enden könnte. Demgegenüber stehen positive Entwicklungen bei der Anlegerpositionierung. Privatanleger bleiben vorsichtig und haben ihre Aktienbestände in den letzten Wochen reduziert und die Verkaufserlöse teilweise in Cash angelegt. Dies dürfte jedoch nicht von Dauer sein, und die Mittel könnten bei einer Verbesserung der Konjunkturdaten erneut in Aktien angelegt werden.

Unsere **Bewertungsbarometer** deuten weiter darauf hin, dass die meisten Anlageklassen auf absoluter Basis teuer bewertet sind. Mit einem KGV von 16x auf Basis der voraussichtlichen Gewinne bewegen sich Aktien knapp unter dem Blasenbereich.

Bei den relativen Bewertungen zeichnet sich jedoch ein anderes Bild. Betrachtet man die Entwicklungen unter diesem Blickwinkel, bieten Aktien noch immer einen Mehrwert gegenüber Anleihen. Die Risikoprämien bei Anleihen, d.h. die Entschädigung, die ein Anleger für das Risiko der Inflation (Inflationsrisikoprämien) oder der Herabstufung der Bonität (Kreditrisikoprämien) eines Anleiheemittenten erhält, liegen historisch gesehen auf einem niedrigen Niveau. Im Gegensatz dazu bewegen sich die Aktienrisikoprämien¹, d.h. die zusätzliche Entschädigung, die Anlegern für das Eingehen erhöhter Risiken gewährt wird, nach wie vor über dem langfristigen Durchschnitt. Zudem scheinen die Aktienbewertungen auch angesichts der Trends bei Unternehmensgewinnen günstig zu sein. Wie aus der Grafik hervorgeht, erholen sich die Unternehmensgewinne in vielen Teilen der Welt, mit der bemerkenswerten Ausnahme der Schwellenländer.

¹ Aktienrisikoprämie = interner Zinsfuss der Unternehmen im S&P 500 – US-Treasury-Renditen. Die Berechnung des internen Zinsfusses basiert auf der Discounted-Cashflow-Prognose für die US-Unternehmen im S&P 500, wobei angenommen wird, dass die US-Unternehmensgewinne für die fünf Jahre bis zum 31.3.2020 entsprechend den aktuellen Konsensschätzungen wachsen. Die Prognosen gehen ferner von einer Dividendenausschüttungsquote von 45% aus.

Aktien: Allokation nach Regionen und Sektoren

Europa und Japan bevorzugt; IT-Sektor übergewichtet

Wir halten unverändert an unserer regionalen Allokation fest: Wir haben Europa und Japan übergewichtet und bleiben gegenüber den USA und Schwellenländern vorsichtig eingestellt.

Europäische und japanische Aktien profitieren von der anhaltenden Unterstützung der Zentralbanken.

Die quantitativen Lockerungsmassnahmen der EZB haben das Wachstum in Europa wieder angekurbelt, welches bis vor kurzem noch von Deutschland gestützt wurde. Die Daten für das 1. Quartal zeigen, dass sich die konjunkturelle Erholung beschleunigt hat, während sich gleichzeitig die Wachstumsbeiträge verändert haben. So hat die Wirtschaftsaktivität in Frankreich, Spanien und Italien merklich angezogen.

Es zeichnen sich ebenso zunehmend positive Auswirkungen der quantitativen Lockerung auf die Kreditmärkte ab, an denen die Kreditvergabe an Privathaushalte und Unternehmen steigt. Angesichts des zusätzlichen Einflusses eines schwächeren Euro dürften sich die Unternehmensgewinne in der Region verbessern, was wiederum die Märkte beflügeln dürfte. Unter der Annahme, dass die Unternehmensgewinne in Europa wieder auf normalere Niveaus zurückkehren, scheint der Markt nicht besonders teuer bewertet zu sein.

Auch in Japan zeichnet sich ein solides Wachstum der Unternehmensgewinne ab, und die Bewertungen sind attraktiv. Umfragen signalisieren ein hohes Verbrauchervertrauen und gutes Geschäftsklima, und die harten Daten bestätigen einen Anstieg der Investitionsausgaben japanischer Unternehmen. Der private Konsum hat weniger stark zugenommen, dürfte jedoch zum Ende des Jahres an Fahrt aufnehmen und die wirtschaftliche Erholung stützen. In der Zwischenzeit wirkt die lockere Geldpolitik der Bank of Japan stark unterstützend auf inländische Aktien. Die Tatsache, dass die Inflation hartnäckig unter ihrem Zielwert von 2% bleibt, könnte die Zentralbank ermutigen, ihre Konjunkturpakete zu verstärken, was den Aktienmärkten einen zusätzlichen Schub verleihen dürfte.

Der japanische Markt wird zudem durch vorteilhafte strukturelle Trends begünstigt. In Anlehnung an die Bemühungen der Regierung, die Corporate Governance zu verbessern, belohnt eine steigende Zahl an Unternehmen ihre Anleger mit Aktienrückkäufen und Dividendenzahlungen. In den zwölf Monaten bis März dieses Jahres stiegen die Dividenden um 76% auf 104 Mrd. USD.

US-Aktien weisen im Vergleich zu anderen entwickelten Aktienmärkten hohe Bewertungen auf. Dies lässt sich nur schwer

rechtfertigen, da die Stärke des US-Dollar allmählich die Gewinne der Exporteure belastet. Zwar hat das schleppende Wirtschaftswachstum die Wahrscheinlichkeit eines baldigen Zinsanstiegs in den USA verringert. Ein engerer Arbeitsmarkt und die Erholung des Immobilienmarkts üben jedoch zunehmend Druck auf die Fed aus. Die Bodenbildung der Kerninflation dürfte die Fed zusammen mit diesen anderen Faktoren dazu bewegen, die Zinsen noch vor Jahresende anzuheben. Daher bleiben wir bei US-Aktien voll untergewichtet.

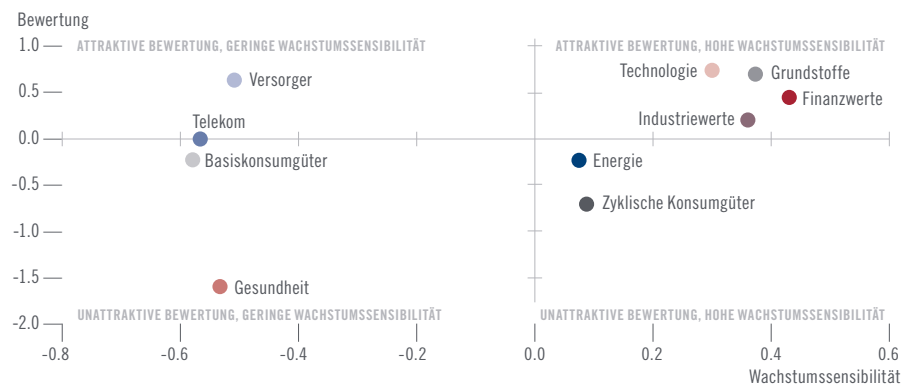
Aktien aus den Schwellenmärkten, vor allem aus Asien, sind attraktiv bewertet. Aufgrund der Unsicherheit in Bezug auf die Perspektiven für die Unternehmensgewinne sehen wir jedoch von einem stärkeren Engagement bei der Anlageklasse ab. Besonders die jüngsten Daten aus China zeigen, dass die Wirtschaft nach wie vor schleppend wächst und aggressivere Konjunkturbelebungsmaßnahmen erforderlich sein könnten, um eine deutlichere Verlangsamung abzuwenden.

Bei unserer Sektorallokation bevorzugen wir weiterhin attraktiv bewertete Sektoren, die am ehesten von einer weltweiten Wachstumsbelebung profitieren dürften (vgl. Grafik). Der Ausblick für den Technologiesektor erscheint besonders gut, weshalb wir zu einer vollen Übergewichtung übergegangen sind. Der Technologiesektor wird auf der Grundlage der erwarteten Gewinne mit einem Abschlag auf die weltweiten Aktienmärkte gehandelt. Unseres Erachtens ist diese Bewertungslücke nicht gerechtfertigt, da Technologieaktien in den nächsten fünf Jahren ein um 30% höheres Gewinnwachstum aufweisen dürften als andere Sektoren. Angesichts der hohen Cash-Bestände dürften sich Unternehmen in diesem Sektor ausserdem bei steigenden Zinsen besser behaupten.

Aus Bewertungsgründen reduzieren wir unser Engagement bei zyklischen Konsumwerten. Angesichts der nachlassenden Dynamik der weltweiten Einzelhandelsumsätze spricht nur wenig für eine Outperformance des Sektors.

PRÄFERENZ FÜR GÜNSTIGE ZYKLISCHE TITEL

Bewertung vs. Wachstumssensibilität*, nach Branchen



Quelle: Thomson Reuters Datastream, Pictet Asset Management

*Bewertung: Z-Score basierend auf unserer eigenen Bewertungs-Scorecard; Wachstumssensibilität misst die Korrelation eines Aktiensektors mit dem Einkaufsmanagerindex des US Institute of Supply Management (ISM) über einen Zeitraum von zehn Jahren. Die Korrelation jedes einzelnen Sektors wird angegeben als Standardabweichung von der Korrelation des MSCI World Index mit dem ISM-Index.)

Festverzinsliche Anlagen

Reduzierung des Engagements bei Hochzinsanleihen, attraktive Gelegenheiten bei Staatsanleihen

Nachdem europäische festverzinsliche Wertpapiere aus dem High-Yield -Segment seit Jahresbeginn einen Mehrertrag von etwa 3 Prozentpunkten gegenüber Staatsanleihen verzeichnet haben, halten wir es für angebracht, unser Engagement bei Hochzinsanleihen auf ein neutrales Niveau zu reduzieren. Gleichzeitig gehen wir bei Staatsanleihen von einer Unter- zu einer neutralen Gewichtung über.

Hochzinsanleihen dürften zwar durch die Erholung in der Euro-Zone und die starken geldpolitischen Anreize der EZB unterstützt werden. Die Rendite-Spreads der Anlageklasse erscheinen aber zunehmend unattraktiv im Vergleich zu italienischen und spanischen Staatsanleihen.

Während der jüngsten massiven Staatsanleihenverkäufe hat sich die Renditedifferenz zwischen italienischen und deutschen Staatsanleihen um etwa 50 Basispunkte vergrössert. Ähnliche Veränderungen waren am spanischen Anleihenmarkt zu beobachten. Wir halten diese hohen Renditedifferenzen nicht für gerechtfertigt, zumal die EZB weiterhin bestrebt ist, die Finanzierungskosten der europäischen Peripherieländer zu begrenzen. Daher sind wir bei italienischen und spanischen Staatsanleihen langer Laufzeiten übergewichtet. Insgesamt sind wir der Meinung, dass sich an den Staatsanleihenmärkten in den kommenden Monaten zahlreiche Gelegenheiten für taktisch orientierte Anleger ergeben könnten, da die Zinserwartungen der Marktteilnehmer zunehmend Schwankungen unterliegen. Wie aus der Grafik hervorgeht, hat sich die Markteinschätzung in Bezug auf den Zeitpunkt der ersten Zinserhöhung der EZB

in den letzten Wochen erheblich verändert. Dadurch wurden die Bewertungsanomalien an den europäischen Staatsanleihenmärkten zum Teil korrigiert – in den längeren Laufzeitbereichen war eine lange Phase mit aussergewöhnlich niedriger Inflation in den Renditen eingepreist.

Auf US-Dollar lautende Schwellenmarktanleihen sind die einzige Anlageklasse, die wir übergewichtet haben. Sie bieten nach wie vor eine attraktive Mehrrendite von etwa 380 Basispunkten gegenüber US-Treasuries – ein im historischen Vergleich hohes Niveau.

Auch die Angebots- und Nachfragedynamik ist für diese Anlagekategorie günstig. Auf US-Dollar lautende Schwellenländeranleihen haben sich in den letzten Monaten grosser Beliebtheit unter Retail-Anlegern erfreut. So haben Anlagefonds in 15 aufeinander folgenden Wochen Nettozuflüsse verbucht. Institutionelle Anleger haben ihr Engagement bei der Anlageklasse in den letzten Wochen ebenfalls verstärkt.

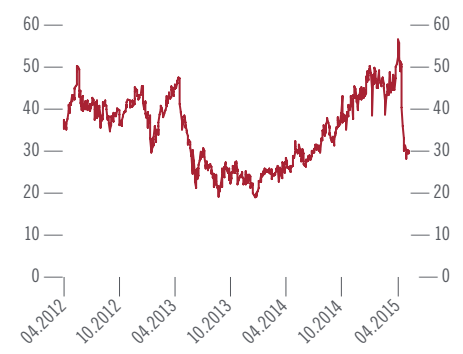
Der Nachfrageanstieg wird begleitet von einem Rückgang des Nettoangebots an Anleihen staatlicher Emittenten. Im verbleibenden Jahr dürften die Regierungen der Schwellenländer Neuemissionen im Umfang von 43,6 Mrd. USD tätigen – eine Summe, die vollständig abgedeckt wird durch Rück- und Kuponzahlungen, welche Fixed-Income-Anleger an den Schwellenmärkten im gleichen Zeitraum erhalten werden.²

*Olivier Ginguené, Chairman
Pictet Asset Management Strategy Unit*

*Luca Paolini, Chief strategist
Pictet Asset Management*

ZINSERWARTUNGEN ZUNEHMEND VOLATIL

Marktmeinung zum Timing der ersten EZB-Zinserhöhung, Monate ab Betrachtungsdatum



Quelle: Thomson Reuters Datastream

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)

² Quelle: JP Morgan

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 nichtregulierte 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 nichtregulierte 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 Juni 2015