

	UNTERGEWICHTUNG –	NEUTRAL ○	ÜBERGEWICHTUNG +	MONATLICHE VERÄNDERUNG <small>Maximale Veränderung</small>	
				◀◀◀ ▶▶▶	
GLOBALE ANLAGEKLASSEN Wir verringern unser Engagement bei Aktien, da der Markt überkauft erscheint; Anleihen bleiben untergewichtet; Cash ist nun vollständig übergewichtet.		Aktien		◀ ▶	
		Anleihen			
			Cash		
			Gold		
			Öl		
AKTIEN: REGIONEN UND ANLAGESTILE Attraktive Bewertungen kommen Aktien aus Japan und den Schwellenmärkten sowie Large Caps verglichen mit Small Caps weiterhin zugute.			Japan	◀ ▶	
			USA		
	Europa				
			Pazifik		
			Schwellenländer		
			Mid & Small Cap		
AKTIEN: SEKTOREN Wir reduzieren unser IT-Exposure; günstige zyklische Sektoren weisen attraktive Bewertungen auf.			Energie	◀ ▶	
			Grundstoffe		
			Industriewerte		
			Zykl. Konsumgüter		
			Basiskonsumgüter		
		Gesundheit			
			Finanzwerte		
			IT		
		Telekom			
		Versorger			
FESTVERZINSLICHE ANLAGEN Wir verringern unser Engagement bei Hochzinsanleihen; wir bevorzugen in USD denominated Unternehmens- und Staatsanleihen aus Schwellenländern.			EUR Government	◀ ▶	
			EUR Investment Grade		
			EUR High Yield		
			EMD Hard (USD)		
		EMD Local			
			EM Corporate		

Verringerung des Engagements

Pictet Asset Management Strategie-Team

Monatlicher Ausblick für Euro-Anleger für die kommenden 3 Monate

Barometer

Juli 2014

Monatlicher Ausblick

Pictet Asset Management
Strategie-Team

Ausgabe vom Montag, 30. Juni 2014

Überblick globale Märkte

Die Rally bleibt intakt

Die Weltaktienmärkte haben im Juni ihre Rally fortgesetzt, unterstützt durch eine Verbesserung der Frühindikatoren für die Industrieländer, eine rege Fusionsaktivität im Unternehmenssektor und eine anhaltende unterstützende Geldpolitik der Zentralbanken. Die Europäische Zentralbank hat die Zinsen auf Rekordtiefs gesenkt und einen negativen Einlagenzins eingeführt, sodass Banken für Tagesgeldanlagen praktisch eine Gebühr zahlen müssen. Zudem stellt sie extrem günstige Vier-Jahres-Kredite bereit, um die Kreditvergabe an Unternehmen zu unterstützen. Nachdem die US Federal Reserve ihr Anleihenkaufprogramm im späteren Jahresverlauf beenden wird, scheint sie sich mit Zinserhöhungen nicht beeilen zu wollen. Mexiko und die Türkei überraschten die Märkte mit Zinssenkungen. China nahm ebenfalls eine weitere Lockerung vor und senkte das Reserveniveau für kleine und ländliche Banken um 50 Bp.

Der S&P 500 und der DAX verzeichneten ein neues Rekordhoch, und der Tokioter Aktienindex erreichte kurzfristig ein 5-Monats-Hoch.

Gleichwohl wurde der allgemeine Optimismus durch steigende Ölpreise gedämpft. Der Preis für Brent-Öl stieg im letzten Monat um ca. 5% auf das höchste Niveau seit September, da die wachsende Gewalt im Irak Sorgen über mögliche Ausfälle beim Rohölangebot auslöste. Die Anleger rechnen kurzfristig nicht mit dramatischen Marktbewegungen. Die durchschnittliche implizite Volatilität bei

Aktien, Anleihen und Währungen liegt bei 7,5% und entspricht damit dem Rekordtief von Februar 2007 (vgl. Grafik). Üblicherweise verzeichnet die Volatilität zur Mitte eines Konjunkturzyklus ein Tief und verharrt danach in einer engen Bandbreite, bis sie wieder nach oben ausbricht.

Die Erwartung, dass die Zentralbanken an ihrer lockeren Geldpolitik festhalten werden, sorgte für weiterhin niedrige Renditen der massgeblichen Staatsanleihen. Die zehnjährige US-Treasury-Rendite lag nach wie vor bei ca. 2,5%. Die geldpolitische Lockerung der EZB und die verhaltenen Konjunkturdaten unterstützten den Kapitalfluss in Staatsanleihen aus der Euro-Zone, wobei die Rendite der zehnjährigen Bundesanleihen auf ein 13-Monats-Tief sank. Ein günstiger fiskalischer Ausblick und sich verbessernde Daten bewirkten einen Spreadrückgang bei italienischen gegenüber deutschen Anleihen auf 130 Bp. Damit ist der Spread jetzt nur noch ein Viertel so hoch wie im September 2011, als er seine Spitze markiert hatte. Indes sanken die Renditen in den ratingschwächeren Segmenten des europäischen Anleihenmarktes auf historische Tiefs.

An den Währungsmärkten verzeichnete das GBP ein 5½-Jahres-Hoch gegenüber dem USD infolge der Erwartung einer baldigen Zinserhöhung in Grossbritannien. Andere massgebliche Währungen bewegten sich in vertrauten Bandbreiten, da eine Fortsetzung der lockeren Politik der G3-Notenbanker erwartet wurde.

DURCHSCHNITTICHE IMPLIZITE VOLATILITÄT ERREICHT ALLZEITTIEF

Durchschnittliche implizite Volatilität (VIX, MOVE und JPMorgan Global FX Volatility Index)



Quelle: Thomson Reuters Datastream

Vermögensallokation

Risikoverringung durch Reduzierung des Aktienengagements

Zur Risikoverringung reduzieren wir unser Aktienengagement zu einer Untergewichtung, da die Bewertungen für Industriemarkttaktien und -anleihen in Anbetracht eines verhaltenen Wachstums der Unternehmensgewinne und eines sich verschlechternden US-Liquiditätsumfelds überzogen erscheinen. Nun, da die Marktvolatilität auf historische Tiefs gesunken ist, sind die Anleger möglicherweise zu sorglos gegenüber Risiken geworden. Dies bedeutet aber nicht, dass der Bullenmarkt sein Ende erreicht hat. Wir rechnen mit einem temporären Rückschlag, der den Anlegern eine bessere Einstiegsgelegenheit verschaffen sollte.

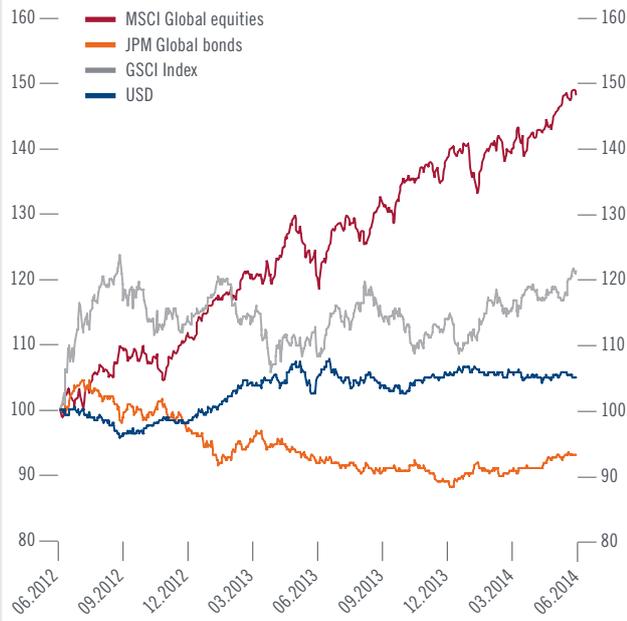
Aktien- und Anleihenbewertungen erscheinen zu diesem Zeitpunkt des Konjunkturzyklus leicht überzogen. Die vergangene Entwicklung legt zwar nahe, dass dies nicht ungewöhnlich ist – das Kurs-Gewinn-Verhältnis beispielsweise steigt während einer konjunkturellen Expansion tendenziell über den Durchschnittswert und verharrt dort für einige Zeit –, das Risiko eines Rückschlags nimmt jedoch zu. Märkte scheinen eine ideale Entwicklung einzupreisen. Insbesondere sind die Anleger unseres Erachtens angesichts der Exit-Strategie der Fed zu optimistisch gestimmt und unterschätzen die Inflationsrisiken in den USA. Wir prognostizieren indes einen Anstieg der US-Kerninflation um 0,5 Prozentpunkte auf 2,5% zum Jahresende.

Unsere Indikatoren für den **Konjunkturzyklus** bleiben moderat positiv. Die globale Wirtschaft expandiert zwar, doch das Wachstum in den Industrieländern verlangsamt sich in allen Regionen mit Ausnahme der USA.

Die US-Frühindikatoren bestätigen eine starke Verbesserung der Aktivität im verarbeitenden Gewerbe, und die Daten zu den Unternehmensinvestitionen deuten darauf hin, dass die Investitionsausgaben das Wachstum für den Rest des Jahres unterstützen werden. Der US-Wohnimmobiliensektor hat sich zuletzt zum Positiven hin verbessert, was möglicherweise auf einen Rückgang

WICHTIGE ANLAGEKATEGORIEN

PERFORMANCE: ANLAGEKATEGORIEN

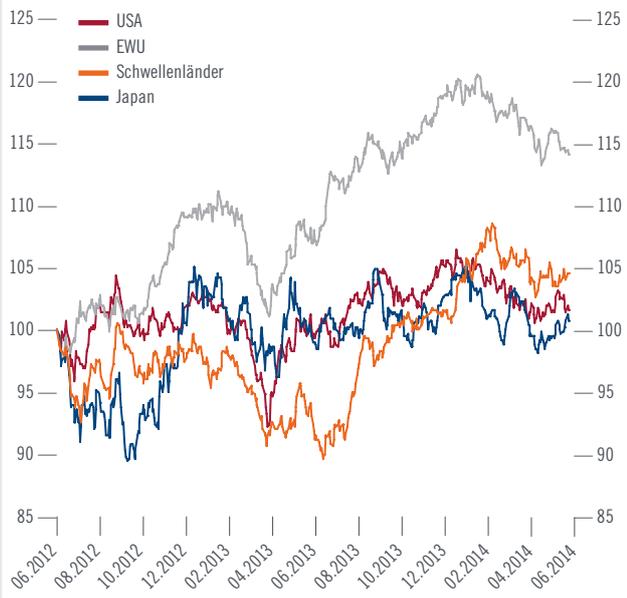


ANLEIHEN: SPREADS ZWISCHEN ANLAGEKATEGORIEN

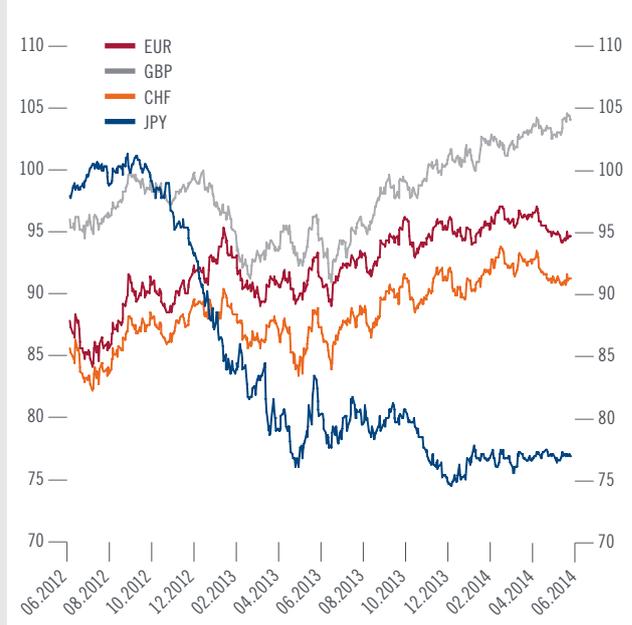


AKTIENSEKTORROTATION UND WÄHRUNGSPERFORMANCE

GLOBALE AKTIENSEKTORROTATION: PERFORMANCEVERGLEICH
ZYKLISCHE VS. DEFENSIVE AKTIEN



PERFORMANCE: WÄHRUNGEN VS. USD

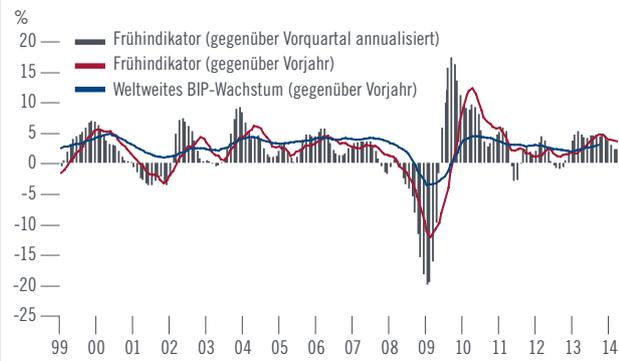


INDIKATOREN FÜR RISIKOAUSRICHTUNG

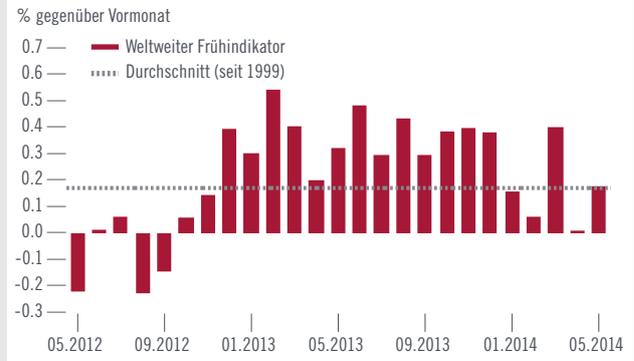
MONATLICHE VERÄNDERUNG Maximale Veränderung ◀◀◀◀ ▶▶▶▶	RISK-OFF -	NEUTRAL o	RISK-ON +
			Konjunkturzyklus
			Liquidität
◀			Bewertung
◀◀			Stimmung
◀			PAM-Strategie

KONJUNKTURZYKLUS: WELTWIRTSCHAFTSWACHSTUM WEITERHIN MODERAT

FRÜHINDIKATOR FÜR WELTWIRTSCHAFTSTÄTIGKEIT UND REALES BIP-WACHSTUM

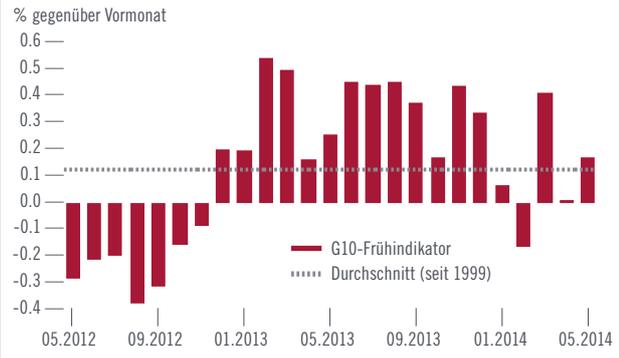


WELTFRÜHINDIKATOR FÜR SEQUENZIELLES WACHSTUM (GGÜ. VORMONAT)

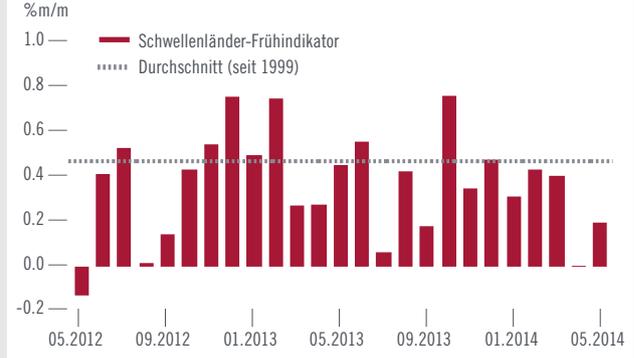


KONJUNKTURDYNAMIK VERBESSERT SICH, IST IN DEN SCHWELLENLÄNDERN ABER WEITER SCHWACH

G10-FRÜHINDIKATOR FÜR MONATSWACHSTUM



SCHWELLENLÄNDER-FRÜHINDIKATOR FÜR MONATSWACHSTUM



BEWERTUNG: AKTIENMÄRKTE UND SEKTOREN

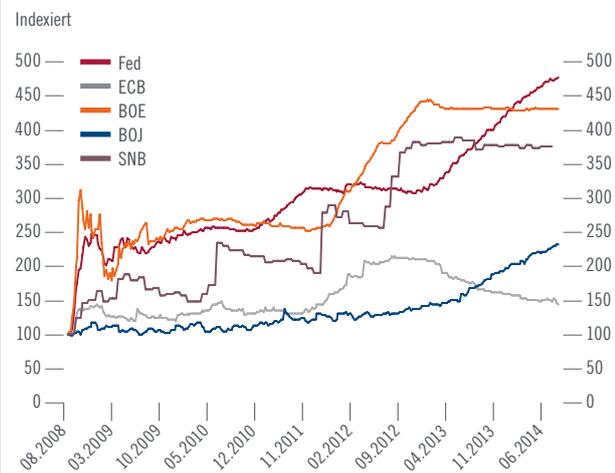
LÄNDER UND SEKTOREN

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

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

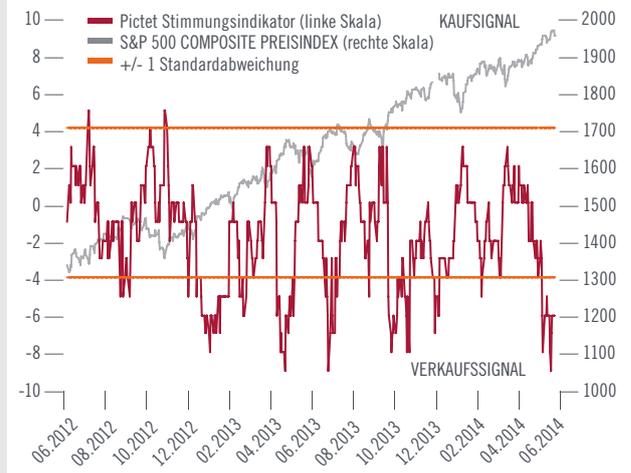
LIQUIDITÄT: WEITERHIN GELDPOLITISCHE ANREIZE TROTZ FED-„TAPERING“

GRÖSSE DER ZENTRALBANKBILANZEN



STIMMUNGSINDIKATOR SIGNALISIERT RISIKO EINER KURZFRISTIGEN KORREKTUR

PICTET-STIMMUNGSZYKLUSINDIKATOR



der langfristigen Hypothekenzinsen in Richtung 4% zurückzuführen ist. Überdies gab es starke Daten für die Verkäufe neuer und bestehender Eigenheime.

Wir erwarten einen Anstieg des nominalen BIP-Wachstums im dritten und vierten Quartal dieses Jahres bis auf 5%.

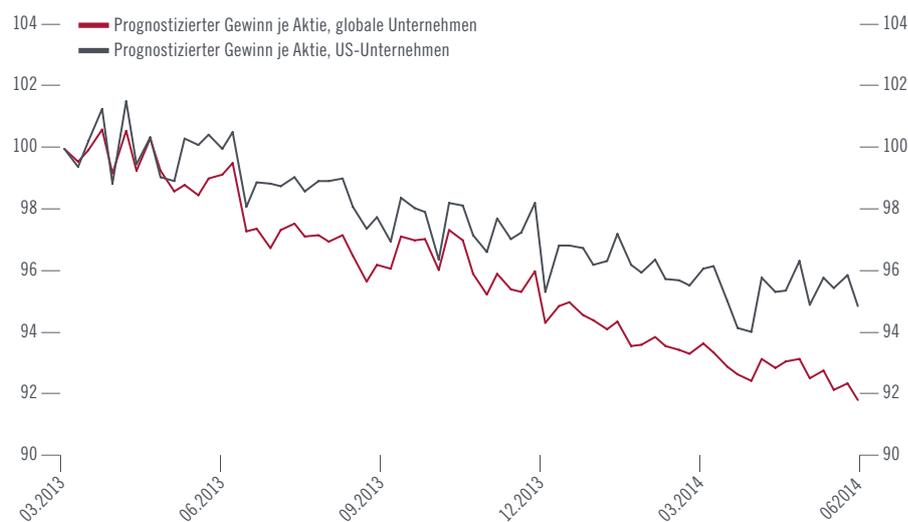
Diese günstigen Bedingungen bilden einen Gegensatz zur Lage in Europa. Während das europäische Wirtschaftswachstum weiterhin über dem langfristigen Durchschnitt liegt, hat sich die Dynamik seit Jahresbeginn abgeschwächt, was hauptsächlich auf eine Verlangsamung in Deutschland und Frankreich zurückgeht. In den Peripherieländern der Euro-Zone hält die konjunkturelle Verbesserung an. In Japan signalisieren Umfragen, dass die Wirtschaftstätigkeit nach der Kontraktion infolge der Mehrwertsteuererhöhung vom April (Einzelhandelsumsatz verringerte sich um ca. 14% im Vormonatsvergleich) nunmehr wieder anzieht. Unseres Erachtens wird Japan in der zweiten Jahreshälfte eine kräftige Wachstumserholung erfahren, unterstützt durch die anhaltende Stärke des Arbeitsmarktes – das Verhältnis von Stellen zu Bewerbern erreichte letzten Monat ein 22-Jahres-Hoch.

Die Erholung in den Schwellenmärkten verläuft schwächer als wir ursprünglich erwartet hatten. Das Wachstum liegt weiterhin unter dem Trend, und die globale Erholung unterstützte bislang keinen deutlichen Exportanstieg. Dies dürfte sich jedoch im 2. Halbjahr verbessern, wenn das globale Wachstum anzieht und sich dadurch die externe Nachfrage belebt. Eine Erholung des verarbeitenden Gewerbes in China – der HSBC China PMI liegt komfortabel in expansivem Terrain – ist ein positives Signal.

In den USA und Grossbritannien hat sich das Liquiditätsumfeld verschlechtert.

Die FED drosselt ihre Wertpapierkäufe, und das Geldmengenwachstum beschleunigt sich nicht weiter. Die Bank of England hat darauf hingewiesen, dass sie bereits Ende dieses Jahres eine erste Zinserhöhung vornehmen könnte, und zudem makroprudenzielle Massnahmen

BISLANG KEINE ANZEICHEN FÜR EINEN BESSEREN GEWINNAUSBLICK



Quelle: Thomson Reuters Datastream

angekündigt, um den Boom am Wohnimmobilienmarkt etwas abzukühlen.

Die Verschlechterung des US-Liquiditätsumfelds hat günstige Entwicklungen andernorts verschleiert. So dürfte Europa von der ultralockeren Geldpolitik der EZB profitieren. Zudem nimmt die Kreditvergabe an Unternehmen in der Region an Fahrt auf. In Bezug auf Japan zeigen unsere Berechnungen, dass die BoJ eine aggressive quantitative Lockerung durchgeführt hat, die 14% des BIP entspricht. Eine weitere Erhöhung des Volumens der Wertpapierkäufe bis zum Jahresende ist nicht auszuschliessen. Das monetäre Umfeld in China verbessert sich.

Die **Stimmungsindikatoren** deuten darauf hin, dass die Anleger möglicherweise zu optimistisch geworden sind. Unser zusammengesetzter Stimmungsindikator, der auf der Anlegerpositionierung basiert, weist insbesondere für die USA eine übertrieben optimistische Haltung aus. Ein weiteres Zeichen für übermässigen Optimismus ist das Niveau der impliziten Volatilität – die Kosten einer Absicherung gegen einen Markteinbruch –, das auf ein Rekordtief gesunken ist.

Die **Bewertungen** bieten den Aktien geringere Unterstützung. Die Aktien sind auf absoluter Ebene nicht mehr günstig bewertet, sodass künftige Kurssteigerungen zunehmend vom Wachstum der Unternehmensgewinne abhängen, das allerdings schwer vorherzusehen ist, oder von einem weiteren Rückgang der Anleiherenditen, was wir für unwahrscheinlich halten. Da die Konsensgewinnerwartungen dieses Jahr laufend gesenkt wurden – nach 11% im Januar wird nunmehr ein EPS-Wachstum für 2014 von 8% prognostiziert – rechnen wir mit einer begrenzten Outperformance von Aktien, bis die Gewinnwachstumsprognosen wieder steigen. Auf relativer Ebene erscheinen Aktien allerdings attraktiver als Anleihen. Die Schwellenmärkte bieten das beste Wertschöpfungspotenzial. Sie werden basierend auf den 1-Jahres-Forward-Gewinnen mit einem Kursgewinnverhältnis von 10,8 x gehandelt, während die USA und Europa mit KGVs von 15,7 x und 14,5 x die teuersten Regionen sind.

Aktien: Allokation nach Regionen und Sektoren

Schwellenländer und Japan übergewichtet; Short-Position in Europa

In unserem regionalen Portfolio bevorzugen wir auch weiterhin die Schwellenmärkte und Japan; ausschlaggebend sind hier die attraktiven Bewertungen.

Schwellenmarktaktien haben sich zwar seit Februar deutlich erholt (+15% auf USD-Basis). Die Zunahme der Kapitalzuflüsse in die Anlageklasse und Anzeichen einer Bodenbildung beim chinesischen Wachstum rechtfertigen aber dennoch unsere Übergewichtung.

Die Schwellenländer sind unter den wichtigsten Regionen mit am günstigsten bewertet, und der Abschlag von 25%, den sie, gemessen am Forward-KGV, auf Aktien aus den Industrieländern aufweisen, ist angesichts der Verbesserung des langfristigen Ausblicks für die Konjunktur in den aufstrebenden Ländern nicht gerechtfertigt.

Auch die Liquiditätssituation entwickelt sich positiv: Einige Länder (Türkei, Ungarn und Mexiko) senken die Leitzinsen, und auch China lockert seine Geldpolitik mittels einer Verringerung der Mindestreservesätze für ausgewählte Banken. Unsere Frühindikatoren sprechen lediglich für eine bescheidene Steigerung der Wachstumsdynamik und ein moderates Exportwachstum, aber die jüngsten Daten aus China sind beruhigend.

Japanische Aktien hingegen profitieren von den anhaltenden Liquiditätsspritzen der BoJ, die ihre Geldpolitik gegen Ende des Jahres noch weiter lockern dürfte. Der schwache JPY (in unseren Modellen etwa 10% unter Fair Value) sorgt für steigende Unternehmensgewinne. Auch die Frühindikatoren des Landes stabilisieren sich nach der Erhöhung der Mehrwertsteuer im April. Japanische Aktien haben den breiteren globalen Index seit Mitte Mai um 6% übertroffen; dennoch erkennen wir Spielraum für weitere Gewinne, da der Abschlag der Anlageklasse gegenüber den Weltaktien nicht weit von seinem Höchstwert entfernt ist. Weitere Unterstützung erfährt der Markt durch die Aussicht auf Mittelzuflüsse inländischer Anleger. Der staatliche Pensionsfonds

(GPIF), der ein Vermögen von rund USD 1,3 Bio. verwaltet, wird in Kürze eine höhere Aktiengewichtung in seinem Portfolio ankündigen.

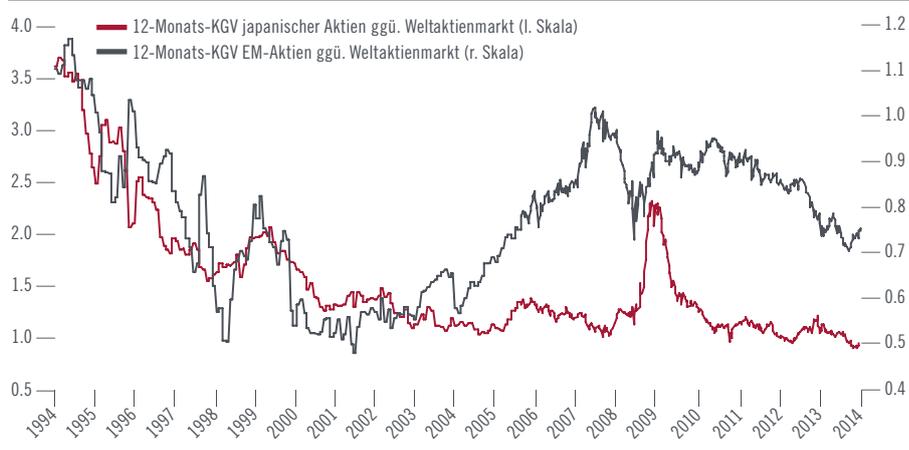
US-Aktien sind nicht attraktiv. Der Markt profitiert zwar vom starken Wirtschaftswachstum und steigenden Unternehmensgewinnen sowie von der lockeren Geldpolitik der Notenbank. Dennoch haben die Bewertungen infolge der jüngsten Rally mittlerweile übertriebene Niveaus erreicht. Zudem werden die Unternehmen ihre Rekordmargen vermutlich nicht halten können.

Was den Ausblick für europäische Aktien betrifft, sind wir ebenfalls vorsichtig. Der Markt ist derzeit der teuerste auf unserer Scorecard, das Wirtschaftswachstum lässt nach und die Unternehmensgewinne entwickeln sich nach wie vor schleppend. Auch wenn die private Kreditvergabe zunimmt und die EZB im Verlauf des Jahres zusätzliche Anreize schaffen dürfte, ist der Wandel noch nicht stark genug, um uns zum Umdenken zu bewegen.

In anderen Teilen unseres Portfolios reduzieren wir unser Risiko-Exposure, indem wir Technologiewerte auf das

Benchmarkniveau zurücksetzen und unsere Untergewichtung bei den Telekomwerten verringern. Darin spiegelt sich vor allem die Tatsache wider, dass die jüngste relative Performance der Technologieaktien die Bewertungslücke zwischen den beiden Sektoren nahezu geschlossen hat. Zyklische Sektoren erscheinen aus Bewertungsgründen attraktiver, denn seit Mitte Januar bleiben sie hinter den defensiven Werten zurück. Unseres Erachtens dürften zyklische Werte die defensiven selbst im Falle einer Korrektur übertreffen. Wir bevorzugen günstige Sektoren, die von einer Zunahme der Investitionsausgaben profitieren, wie z.B. Grundstoffe und Industrie. Die Übergewichtung des Finanzsektors behalten wir bei, da sich das Kreditwachstum beschleunigt und Rückstellungen für Kreditverluste sinken. Bei defensiven Aktien wie Versorgern und Gesundheit sind wir untergewichtet, da diese bei steigenden Anleiherenditen in der Regel eine Unterperformance verzeichnen. Wir sind nach wie vor überzeugt, dass Small Caps aus Bewertungsgründen und wegen der zunehmenden Risikoaversion hinter Large Caps zurückbleiben werden.

SCHWELLENLAND- UND JAPANISCHE AKTIEN GEGENÜBER WELTAKTIENMARKT ATTRAKTIV BEWERTET



Quelle: Thomson Reuters Datastream

Festverzinsliche Anlagen

Reduzierung von Hochzinsanleihen und Erhöhung des Exposure bei Unternehmensanleihen aus Schwellenländern

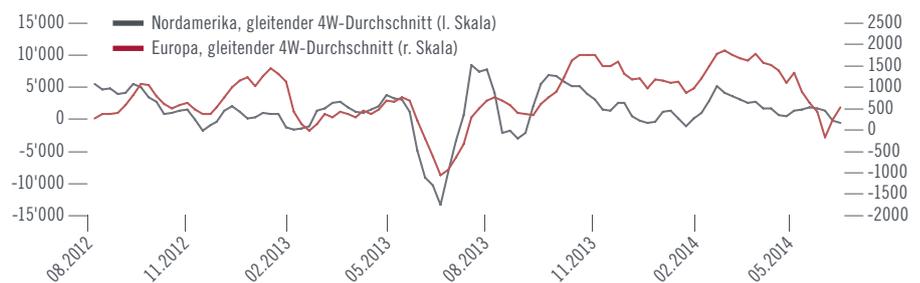
Im Rahmen einer Umschichtung hin zu einer defensiveren Aufstellung haben wir unser Exposure bei Hochzinsanleihen von einer Über- auf eine neutrale Gewichtung reduziert. Dies spiegelt unsere vorsichtigere Haltung gegenüber riskanteren Anlagen wider sowie unsere Ansicht, dass sich die Angebots- und Nachfragesituation an den Anleihenmärkten ausserhalb des Investment-Grade-Spektrums in den kommenden Monaten verschlechtern könnte. Wie aus der Grafik hervorgeht, verzeichnete die Anlageklasse im 1. Quartal 2014 starke Mittelzuflüsse. Diese haben sich seitdem abgeschwächt, woran sich unseres Erachtens über den Sommer nichts ändern wird. Die anhaltende starke Emissionstätigkeit bei Hochzinsanleihen dürfte zudem das Ungleichgewicht von Angebot und Nachfrage verschärfen.

Noch weniger optimistisch sind wir in Bezug auf die kurzfristigen Perspektiven für Investment-Grade-Unternehmensanleihen, deren Bewertungen unseres Erachtens nur sehr schwer zu rechtfertigen sind. Die Renditen dieser Papiere bewegen sich derzeit auf historisch niedrigem Niveau bei etwa 1,6%, während gleichzeitig die Spread-Differenz zwischen Emittenten schwächerer und besserer Bonität ungewöhnlich gering ausfällt, was vermuten lässt, dass die Anleger weniger anspruchsvoll geworden sind. Darüber hinaus haben niedrige Kreditkosten Investment-Grade-Unternehmen dazu verleitet, ihre Anleiheplatzierungen auf ein Mass zu erhöhen, das ihre Bonität gefährden könnte.

Des Weiteren haben wir unser Exposure bei auf USD lautenden Unternehmensanleihen aus Schwellenländern erhöht. Diese weisen im Gegensatz zu Unternehmensanleihen aus den Industrienationen attraktive Bewertungen auf. Für eine Anlageklasse, die hauptsächlich als Investment Grade eingestuft ist, halten

WENIGER UNTERSTÜTZUNG FÜR DAS HOCHZINSSEGMENT DURCH MITTELZUFLÜSSE

Kapitalströme in Mio. USD, gleitender 4-Wochen-Durchschnitt



Quelle: EPFR

wir eine Rendite von knapp über 5% zu diesem Zeitpunkt des Konjunkturzyklus für überzeugend. Auch bei Staatsanleihen aus Schwellenländern in Lokalwährung bieten sich allmählich Gelegenheiten. Zwar dürften die Währungsgewinne verhalten bleiben, aber die Renditen werden unseres Erachtens an verschiedenen inländischen Anleihenmärkten fallen. Brasilianische und türkische Lokalwährungsanleihen erscheinen besonders attraktiv: Die Zentralbanken beider Länder werden ihre Leitzinsen in den kommenden Monaten vermutlich weiter senken.

Wir erkennen auf ganz kurze Sicht bei Schwellenlandwährungen nicht viele Chancen und haben den brasilianischen Real sowie den südafrikanischen Rand daher untergewichtet.

Wir haben zudem unsere Durationsposition gekürzt, da die US-Politik unseres Erachtens bei steigender Inflation die geldpolitischen Anreize weiter abschwächen wird.

Gleichwohl bleiben wir angesichts der hohen Wahrscheinlichkeit einer künftig noch

entgegenkommenderen Geldpolitik in der Euro-Zone bei unserer Übergewichtung deutscher Staatsanleihen.

*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
- **Investormentiment:** 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 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 2014 Pictet - Erstellt im Juli 2014