

	UNTERGEWICHTUNG -	NEUTRAL ○	ÜBERGEWICHTUNG +	MONATLICHE VERÄNDERUNG	
				Maximale Veränderung ◀◀◀ ▶▶▶	
GLOBALE ANLAGEKLASSEN Unsere moderate Risikobereitschaft bringen wir durch eine Übergewichtung von Aktien zum Ausdruck, obwohl die Stimmungskennzeichen signalisieren, dass eine kurzfristige Konsolidierung möglich ist.			Aktien		
		Anleihen			
			Cash		
			Gold		
			Öl		
				USD	
AKTIEN: REGIONEN UND ANLAGESTILE Wir bevorzugen Schwellenmarkt- und japanische Aktien aufgrund ihrer Sensitivität gegenüber dem globalen Konjunkturzyklus. Das US-Exposure reduzieren wir auf eine volle Untergewichtung.	USA		Japan	◀	
			Europa		
			Pazifik		▶
			Schwellenländer		
			Mid & Small Caps		
			Value		
AKTIEN: SEKTOREN Den Grundstoffsektor stufen wir in Anbetracht der attraktiven Bewertungen und ermutigender Daten aus China hoch, das Segment der Basiskonsumgüter hingegen auf eine einfache Untergewichtung herab, da die Bewertung teuer erscheint und eine nur schwache Gewinndynamik vorliegt.			Energie		
			Grundstoffe		
			Industriewerte		▶
		Zykl. Konsumgüter			
			Basiskonsumgüter		◀
			Gesundheit		
		Finanzwerte			
		Telekom		IT	
			Versorger		
FESTVERZINSLICHE ANLAGEN Auf kurze Sicht erkennen wir bei festverzinslichen Anlagen nur geringes Wertsteigerungspotenzial. Infolge der jüngsten Rally verkürzen wir die Duration.			EUR Government		
			EUR Inflation Linked		
			EUR Investment Grade		
			EUR High Yield		
			EMD Hard (USD)		
			EMD Local		
			EM Corporate		

Aktienrally dürfte andauern

Pictet Asset Management **Strategie-Team**

Monatlicher Ausblick für Euro-Anleger für die kommenden 3 Monate

Barometer

November 2013

Monatlicher Ausblick

Pictet Asset Management
Strategie-Team

Ausgabe vom 4. November 2013

Überblick globale Märkte

Überblick globale Märkte

Aktien- und Anleihenmärkte profitierten im Oktober gleichermassen von einer Rally auf breiter Basis, die sich auf die Erwartung gründete, dass die US Federal Reserve ihr Anleihenkaufprogramm noch eine Zeitlang fortsetzen wird.

Die FED hatte die Märkte im September damit überrascht, dass sie die Drosselung ihrer monetären Anreize („Tapering“) aufschob. Auf ihrer Oktober-Sitzung nahm die Zentralbank keine Anpassungen ihrer Politik vor. Allerdings schloss sie eine Abschwächung der quantitativen Lockerung zu einem späteren Zeitpunkt in diesem Jahr nicht aus.

Ein 16 Tage lang andauernder teilweiser „Shutdown“ der US-Regierung dürfte bei der Fed Entscheidung für ein späteres „Tapering“ eine Rolle gespielt haben. Da während des „Shutdown“ einige Konjunkturdaten nicht veröffentlicht wurden, konnten sich die Entscheidungsträger kein klares Bild der aktuellen Wirtschaftslage machen. Durch die politische Lähmung geriet das Land an den Rand eines technischen Zahlungsausfalls, bevor schliesslich in letzter Minute eine Einigung erreicht wurde, mit der die Finanzierung der Regierung bis zum 15. Januar gesichert ist und der Schulden deckel bis zum 7. Februar angehoben wird. Die Märkte reagierten auf die Ankündigung mit einer Erleichterungsrally.

Unter den Aktienmärkten der Industrieländer verzeichnete der europäische eine starke Performance, denn im Monatsverlauf bestätigten die Wirtschaftsdaten die verbesserte Konjunkturdynamik in der Region.

Japanische Aktien gerieten dagegen ins Hintertreffen, denn der starke Yen bremste die Rally und die Anleger sorgten sich über die wirtschaftlichen Folgen der geplanten Mehrwertsteuererhöhung, die von einem Stimulusprogramm über 5 Billionen Yen begleitet werden soll.

Defensive Sektoren wie Telekommunikation und Basiskonsumgüter führten die Rally an, denn der Aufschub des „Tapering“ erhöhte die Attraktivität von Aktien mit höheren Dividendenrenditen.

Die Hauptnutznießer der FED-Entscheidung waren jedoch Schwellenmarktaktien und -währungen. Die Aktienmärkte der Länder mit den höchsten Leistungsbilanzdefiziten – die zuvor hohe Verluste hatten hinnehmen müssen – erholten sich deutlich, angeführt von Indien und Indonesien, die im Oktober Gewinne von 10,6% bzw. 9,4% verbuchten. Für zusätzliche Unterstützung sorgten Daten, die eine Belebung des verarbeitenden Gewerbes in China anzeigten.

Die Aufwertung der Schwellenmarktwährungen gab Lokalwährungsanleihen ebenfalls einen leichten Schub, der sich am Monatsende in einem Plus von etwa 2,7% auf USD-Basis äusserte. An den Anleihenmärkten der Industrieländer verzeichneten die riskanteren Segmente, wie z.B. US- und europäische Hochzinstitel mit +2,4% bzw. +2,6%, die höchsten Gewinne in Lokalwährung. Eine erhebliche Abschwächung der Zinserwartungen verhalf US-Treasuries zu einer Rally, wobei die Rendite zehnjähriger Titel erstmals seit Juli unter 2,5% sank.

Vermögensallokation

Weiterhin positive Einschätzung zu Aktien

Angesichts der Verbesserung des makroökonomischen Ausblicks und der Aussicht auf eine anhaltende Unterstützung seitens der Zentralbanken behalten wir unsere moderate Risikobereitschaft bei, obwohl unsere Stimmungsindikatoren signalisieren, dass die Anleger möglicherweise mittlerweile ein zu grosses Vertrauen an den Tag legen.

Verschiedene Faktoren unterstützen unseren positiven Ausblick für Aktien.

Mit der Entscheidung der FED, mit der Drosselung der Wertpapierkäufe abzuwarten, bis sich auf breiterer Basis eine Erholung der US-Wirtschaft abzeichnet, wurde einer der grössten Risikofaktoren, mit denen sich die Aktienmärkte konfrontiert sahen, beseitigt.

Das Ende des zweiwöchigen „Shutdown“ der US-Regierung ist ein weiterer positiver Aspekt.

Unseres Erachtens werden sich die Folgen des Schuldendebakels für das US-Wachstum in Grenzen halten. Die nächste Verhandlungsrunde im Zusammenhang mit der US-Staatsverschuldung wird unserer Einschätzung nach weniger traumatisch verlaufen, da der Spielraum für einen Kompromiss zwischen den Demokraten und den Republikanern grösser ist.

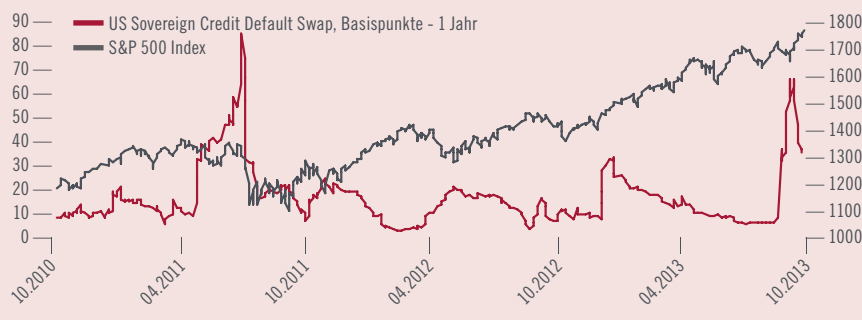
Ebenfalls ermutigend ist der positive Verlauf der Berichtssaison in den USA, die zeigt, dass die Unternehmen nach wie vor zu einem passablen Gewinnwachstum in der Lage sind, obwohl das nominale BIP-Wachstum weiterhin unterhalb der historischen Norm liegt.

Darüber hinaus ist die Stabilisierung in den Schwellenländern – wo sich die Frühindikatoren verbessert haben, die Volatilität zurückgegangen zu sein scheint und das Anlegervertrauen zurückgekehrt ist (vgl. Grafik auf Seite 6) – ein weiteres positives Signal.

In den nächsten drei Monaten dürften Aktien besser abschneiden als Anleihen.

Verschiedene Faktoren trüben die Aussichten für Staatsanleihen: Eine Aufhellung des wirtschaftlichen Bilds, ein weniger freundlicher Inflationsausblick und die jüngste Marktrally lassen einen Anstieg der Anleihenrenditen wahrscheinlicher erscheinen als einen Rückgang. Wir erkennen bei festverzinslichen Anlagen generell nur geringes Wertsteigerungspotenzial.

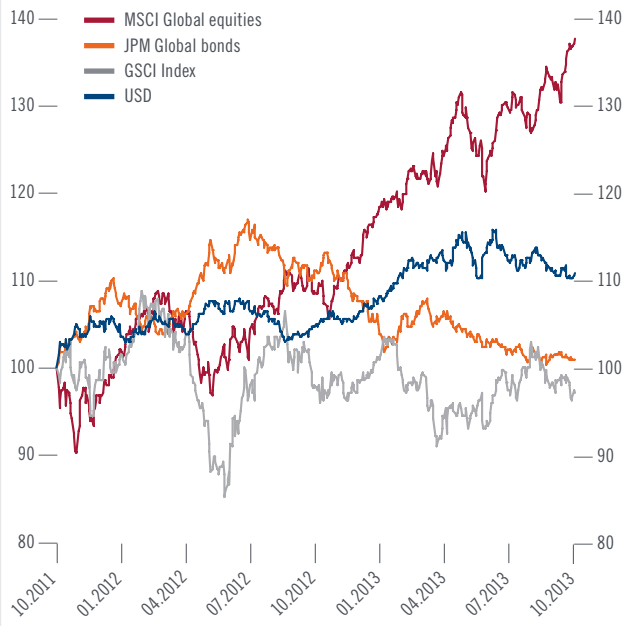
„SHUTDOWN“ DER REGIERUNG STOPPTE DIE AKTIENRALLY NICHT



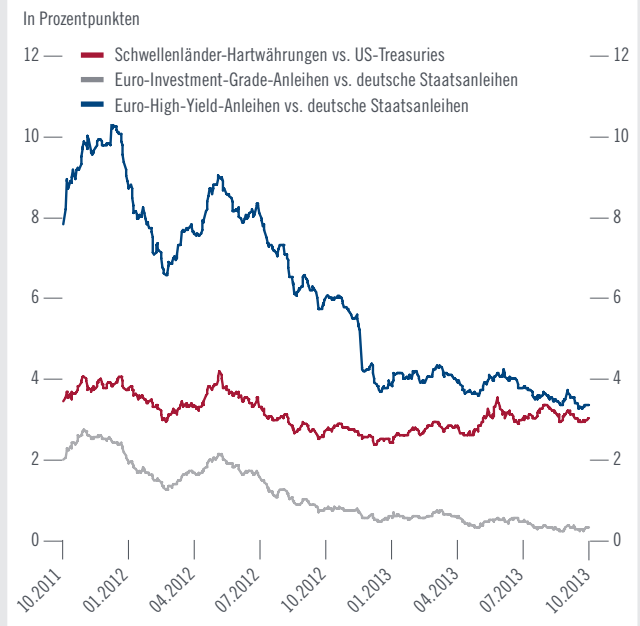
Quelle: Thomson Reuters Datastream

WICHTIGE ANLAGEKATEGORIEN

PERFORMANCE: ANLAGEKATEGORIEN

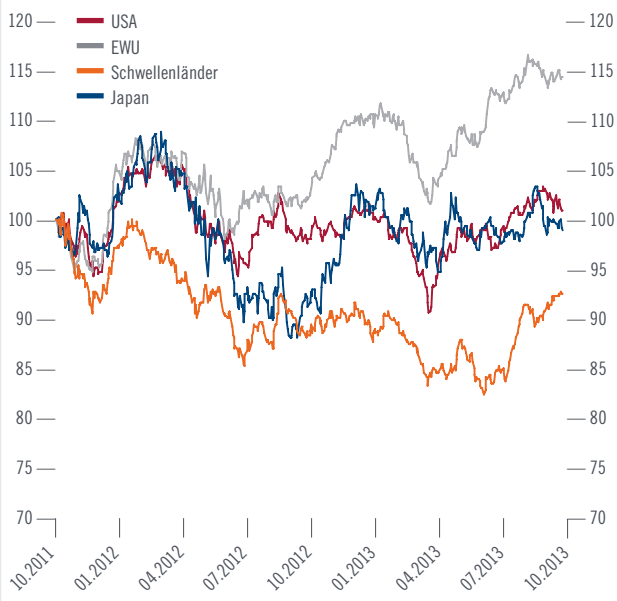


ANLEIHEN: SPREADS ZWISCHEN ANLAGEKATEGORIEN



AKTIENSEKTORROTATION UND WÄHRUNGSPERFORMANCE

GLOBALE AKTIENSEKTORROTATION: PERFORMANCEVERGLEICH
ZYKLISCHE VS. DEFENSIVE AKTIEN



PERFORMANCE: WÄHRUNGEN VS. USD

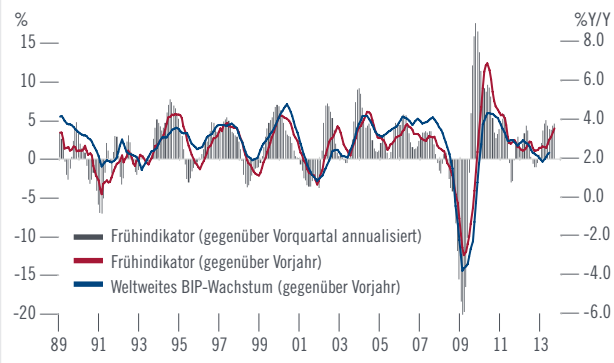


INDIKATOREN FÜR RISIKOAUSRICHTUNG

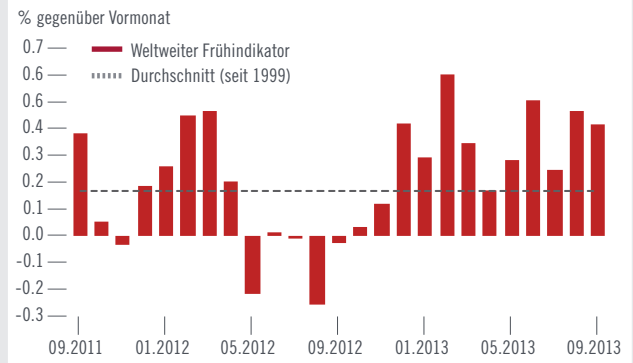
MONATLICHE VERÄNDERUNG Maximale Veränderung ◀◀◀◀ ▶▶▶▶	RISK-OFF -	NEUTRAL o	RISK-ON +
			Konjunkturzyklus
			Liquidität
		Bewertung	
◀◀	Stimmung		
			PAM-Strategie

KONJUNKTURZYKLUS: KONTINUIERLICHE VERBESSERUNG DER WELTWEITEN WIRTSCHAFTSTÄTIGKEIT

FRÜHINDIKATOR FÜR WELTWIRTSCHAFTSTÄTIGKEIT UND REALES BIP-WACHSTUM

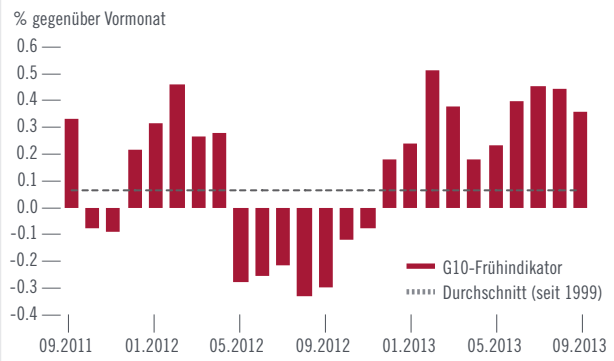


WELTFRÜHINDIKATOR FÜR SEQUENZIELLES WACHSTUM (GGÜ. VORMONAT)

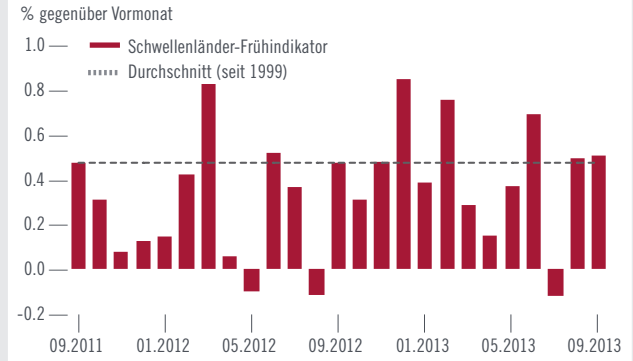


BELEBUNG DER KONJUNKTURDYNAMIK IN DEN SCHWELLENLÄNDERN

G10-FRÜHINDIKATOR FÜR MONATSWACHSTUM



SCHWELLENLÄNDER-FRÜHINDIKATOR FÜR MONATSWACHSTUM



BEWERTUNG: AKTIENMÄRKTE UND SEKTOREN

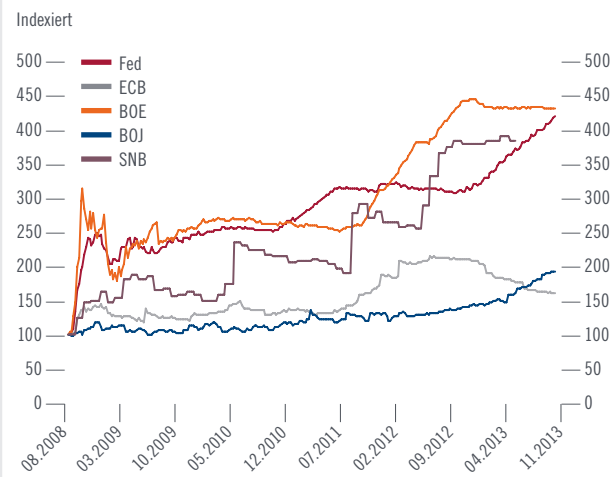
LÄNDER UND SEKTOREN

MSCI REGIONEN	GEWINNWACHSTUM PRO AKTIE		UMSATZWACHSTUM PRO AKTIE		KGV		KBV	K/UMSATZ	DIV.-REND.
	2013	2014	2013	2014	2013	12M			
USA	5%	11%	2%	4%	16.2	14.8	2.5	1.6	2.0%
Europa	-2%	13%	0%	3%	14.9	13.4	1.7	1.1	3.3%
EWU	-3%	15%	-1%	3%	15.9	14.1	1.5	0.9	3.1%
Schweiz	8%	10%	4%	4%	16.4	15.2	2.6	2.2	3.0%
Grossbritannien	-3%	10%	1%	3%	13.5	12.5	1.9	1.1	3.6%
Japan	67%	9%	7%	3%	14.5	13.8	1.3	0.6	1.9%
Schwellenländer	8%	12%	6%	7%	11.5	10.5	1.3	0.7	2.7%
Asien ohne Japan	12%	13%	7%	7%	12.4	11.2	1.5	0.7	2.6%
Welt	7%	11%	3%	5%	15.2	14.0	1.9	1.2	2.5%

MSCI SEKTOREN WELT	GEWINNWACHSTUM PRO AKTIE		UMSATZWACHSTUM		KGV		KBV	K/UMSATZ	DIV.-REND.
	2013	2014	2013	2014	2013	12M			
Energie	-4%	10%	0%	2%	12.2	11.3	1.4	0.7	3.0%
Grundstoffe	-6%	18%	3%	5%	16.2	14.0	1.3	1.0	2.6%
Industrie	9%	14%	5%	5%	16.8	15.1	2.3	0.8	2.2%
Zyklische Konsumgüter	17%	13%	7%	6%	17.2	15.7	2.7	1.1	1.7%
Basiskonsumgüter	6%	10%	4%	5%	18.9	17.3	3.5	1.1	2.7%
Gesundheit	1%	9%	4%	5%	17.5	16.2	3.4	1.9	2.1%
Finanzen	13%	10%	2%	5%	13.1	12.1	1.2	1.7	2.9%
IT	9%	13%	4%	6%	15.5	13.9	2.9	1.8	1.6%
Telekom	-3%	7%	4%	3%	15.2	14.4	2.0	1.3	4.2%
Versorger	25%	6%	1%	3%	14.9	14.3	1.4	0.8	4.0%

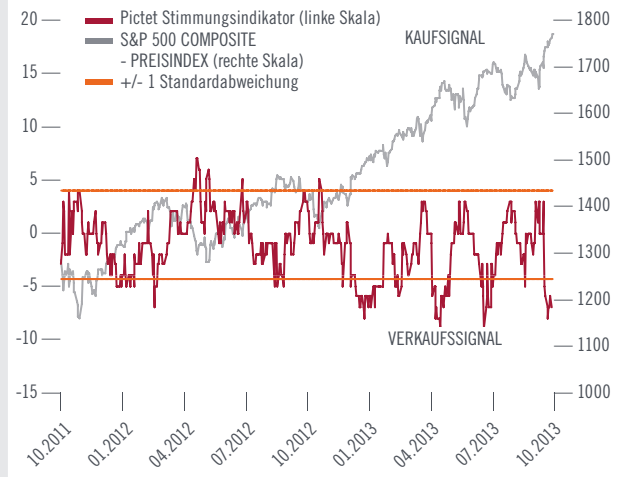
LIQUIDITÄT: FED LÄSST HÄHNE GEÖFFNET

GRÖSSE DER ZENTRALBANKBILANZEN



STIMMUNGSINDIKATOR SENDET VERKAUFSSIGNAL

PICTET-STIMMUNGSZYKLUSINDIKATOR



Was die Währungen angeht, so bevorzugen wir nach wie vor eine Long-USD/Short-EUR-Position. Nach unserer Einschätzung führt die jüngste starke Rally des EUR bis auf 1.38 USD – eine Aufwertung um 8% seit Juli – zu Handlungsdruck auf die Europäische Zentralbank, denn eine starke Währung erhöht die Deflationsrisiken und gefährdet den konjunkturellen Aufschwung in der Euro-Zone.

Unsere Indikatoren für den Konjunkturzyklus signalisieren eine solide Erholung in den USA, die sich auf Europa und die Schwellenmärkte ausweitet. Unsere eigenen Frühindikatoren für die Industrie- und die Schwellenländer zeigen eine Wachstumsbeschleunigung, während der Inflationsdruck insgesamt nach wie vor sehr niedrig bleibt. Unter den Industrieländern sind die USA weiterhin auf dem Weg zu einer Verdoppelung des annualisierten Wachstums auf 3,1% im 1. Quartal 2014, wobei steigende Investitionsausgaben und nachlassende fiskalische Belastungen als Treiber wirken. Sorgen bereitet allerdings der Immobiliensektor, der den Einfluss steigender Hypothekenzinsen zu spüren bekommt.

In Europa präsentiert sich der Wachstumsausblick dank einer leichten Verbes-

serung bei der Kreditvergabe der Banken und nachlassender politischer Spannungen in den Peripherieländern freundlicher. Die Frühindikatoren für Japan signalisieren gleichzeitig eine mögliche Wachstumsbeschleunigung zum Jahresende, nachdem das 3. Quartal vergleichsweise schwach verlaufen war. Die grösste Verbesserung zeigt sich allerdings in den Schwellenländern. So wuchs die chinesische Wirtschaft im 3. Quartal mit einer annualisierten Rate von 7,8%, während sich die Indikatoren zum Geschäftsklima stark präsentierten und der Bausektor boomte. Auch auf den Philippinen und in Korea lag das Wachstum über dem Trend. Länder wie Indien und Indonesien bilden eine Ausnahme, da sie noch immer unter dem geldpolitischen Straffungszyklus zur Inflationsbekämpfung leiden.

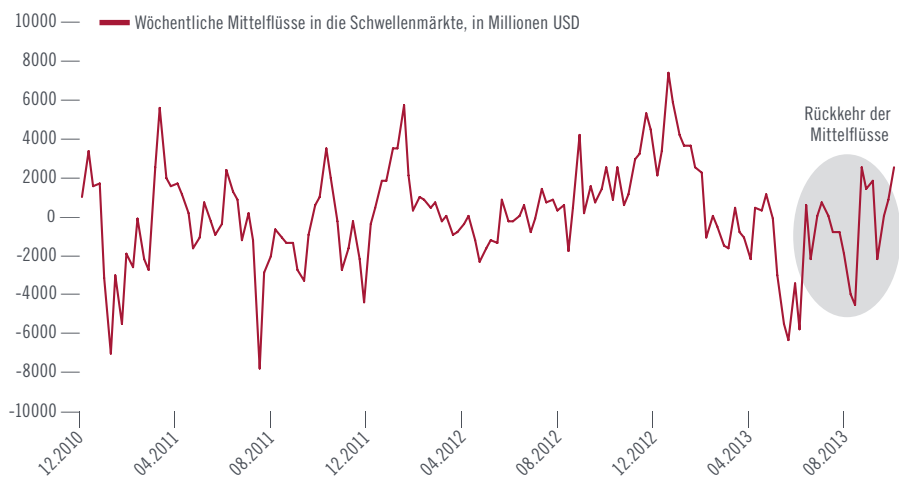
Liquidität sorgt weiter für Unterstützung bei riskanteren Anlageklassen. Die Zentralbanken in den Industrieländern senden „dovishe“ Signale, wobei die FED wohl frühestens im März nächsten Jahres das „Tapering“ einleiten dürfte, die Bank of Japan ihr Wertpapierkaufprogramm unvermindert fortsetzt und die EZB vermutlich ein neues Bankenkreditprogramm ankündigen wird, das die negativen Folgen des AQR für die

Bankbilanzen ausgleichen soll. Die jüngsten Daten zur Geldmenge in den USA sind ebenfalls beruhigend ausgefallen, zumal sich das Wachstum der Bankkredite verlangsamt. Darüber hinaus scheinen die Sorgen über die geldpolitische Straffung in China übertrieben. Angesichts einer Kerninflation von unter 2% ist unseres Erachtens so bald nicht mit Zinserhöhungen zu rechnen.

Was die Bewertungen angeht, so bewegen sich unsere Indikatoren nach wie vor in neutralem Terrain. Allerdings erscheinen Aktien weiterhin attraktiver als Anleihen. Aktien weisen im Vergleich zu festverzinslichen Wertpapieren immer noch attraktive Renditen auf, denn der Rückgang der Anleihenrenditen überwiegt den Einfluss der nach unten korrigierten Prognosen der Unternehmensgewinne. Gemessen an anderen Bewertungskennzahlen wie den Kurs-Gewinn- und den Kurs-Buchwert-Verhältnissen erscheinen globale Aktien fair bewertet. Während der US-Berichtssaison für das 3. Quartal wurden zwar nur leichte Gewinnsteigerungen ausgewiesen. Der grosse Anteil der Unternehmen, deren Gewinne die Prognosen übertreffen konnten, unterstreicht jedoch, dass die US-Unternehmen nach wie vor gesunde Gewinnmargen erzielen können (vgl. umseitige Grafik). Das Gewinnwachstum dürfte sich im nächsten Jahr weltweit auf über 10% beschleunigen (11% in den USA, 13% in Europa).

Unsere Stimmungsindikatoren mahnen etwas zur Vorsicht. Umfragen unter den Anlegern offenbaren ein Ausmass an Optimismus, das Marktkorrekturen vorausahnen lässt. Gleichzeitig sendet unser eigener Stimmungsindikator ein klares Verkaufssignal für Aktien. Interessanterweise spiegelt sich der Optimismus der Anleger nicht in vollem Umfang in ihrer Aktienallokation wider, und die Mittelflüsse in Aktienfonds bewegen sich nicht auf extremen Niveaus. Wenn daher die Aktienmärkte laut Stimmungsindikatoren auf ganz kurze Sicht korrigieren könnten, so dürfte doch die Stärke der fundamentalen und saisonalen Faktoren ein starkes Gegengewicht bilden, sodass etwaige Korrekturen nur von kurzer Dauer und gering sein dürften.

ERHOLUNG BEI MITTELFLÜSSEN IN DIE SCHWELLENMÄRKTE



Quelle: EPFR

Aktien: Allokation nach Regionen und Sektoren

Zyklischer Schwerpunkt mit Übergewichtung der Schwellenländer und Japans

In unserem regionalen Portfolio gilt unsere Präferenz nach wie vor den beiden am stärksten zyklusbezogenen Bereichen – den Schwellenländern und Japan –, wogegen das US-Exposure weiter reduziert wird.

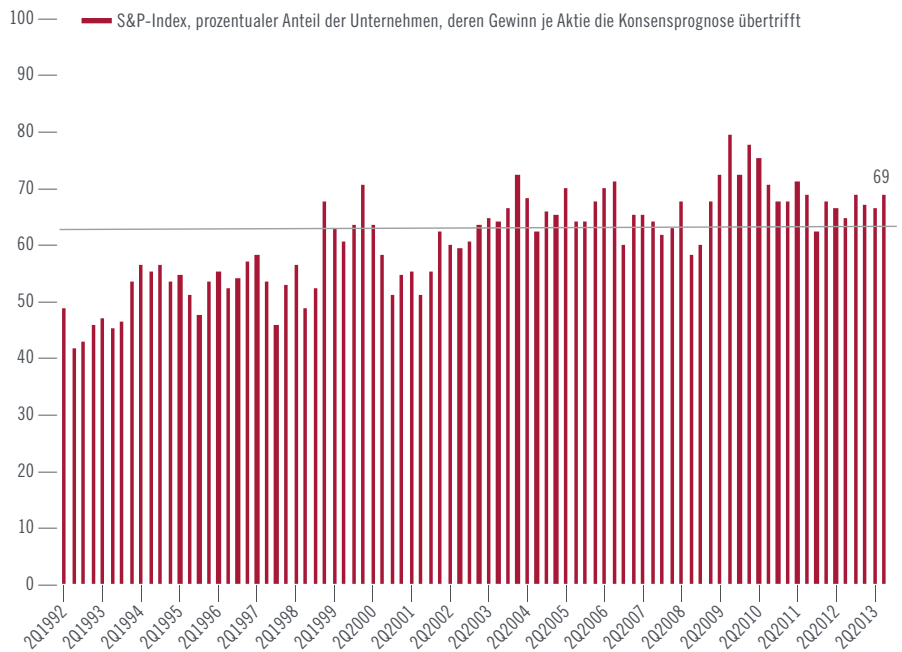
Die Schwellenmärkte profitieren von der Verbesserung der Konjunktur- und Gewinndynamik sowie von attraktiven Bewertungen. Ein Kurs-Gewinn-Verhältnis von 10,7 auf der Grundlage der für die nächsten zwölf Monate erwarteten Gewinne bedeutet einen Abschlag von 22% auf die Weltaktienmärkte. Da das „Tapering“ der FED keine unmittelbare Gefahr mehr darstellt, erwarten wir bei Schwellenmarktaktien eine andauernde Phase der Outperformance. Die Mittelflüsse in Schwellenmarktaktienfonds haben sich in der jüngsten Vergangenheit erholt, was für zusätzliche Unterstützung sorgt.

Nach einer starken Rally in diesem Jahr sind japanische Aktien nicht mehr billig. Der schwache Yen, die Reflationspolitik der Zentralbank und die überdurchschnittliche Sensitivität japanischer Unternehmen gegenüber dem globalen Konjunkturzyklus sorgen jedoch für starken Rückenwind. Die Tatsache, dass die realen Anleihenrenditen erstmals seit 2008 wieder in negatives Terrain gesunken sind, dürfte indes die Kreditaufnahme begünstigen. Darüber hinaus sprechen eine geplante Steigerung der Investitionsausgaben und die jüngsten Daten zur Industrieproduktion und den Einzelhandelsumsätzen für eine Wachstumsbelebung zum Jahresende.

Wir verstärken die Untergewichtung von US-Aktien in unserem regionalen Portfolio. Die Frühindikatoren senden in den USA verhaltenere Signale als in anderen Regionen, die relative Gewinndynamik fällt schwach aus und die Bewertungen sind unattraktiv, da sich die Gewinnmargen in den USA einem nicht dauerhaft haltbaren hohen Niveau anzunähern scheinen. Nachdem US-Aktien in diesem Jahr bisher im Vergleich zu den Weltaktienmärkten einen Mehrertrag von etwa 6% erbracht haben, dürfte der Spielraum für eine weitere Outperformance begrenzt sein.

Europäische Aktien erscheinen mittlerweile auf unserer Scorecard teuer und überkauft, und ein starker Euro dürfte die Gewin-

US-BERICHTSSAISON FÜR DAS 3. QUARTAL MIT POSITIVEN ÜBERRASCHUNGEN



Quelle: Thomson Reuters Datastream

ne der europäischen Unternehmen belasten. Allerdings sollten die Risikorally und die anhaltende Beschleunigung des Wirtschaftswachstums unserer Meinung nach nicht außer Acht gelassen werden – wir bleiben vorerst bei unserer neutralen Positionierung und sind bereit, unser Engagement im Falle einer weiteren Outperformance zu reduzieren.

Infolge der Erholung des chinesischen Wachstums und der positiveren Wirtschaftsdaten aus Australien ist unsere Untergewichtung der Region Pazifik ohne Japan nicht mehr gerechtfertigt, weshalb wir zu einer neutralen Allokation übergehen.

Bei unserer Sektorallokation verstärken wir unseren zyklischen Schwerpunkt. Aus taktischen Gründen stufen wir Grundstoffe auf Übergewicht hoch. Die Unternehmen des Sektors sind nicht nur günstig bewertet, sondern zeichnen sich auch durch eine verbesserte Gewinndynamik aus, und sie dürften von einer Wachstumsbeschleuni-

gung in China profitieren. Ebenfalls zu unseren Favoriten gehören Industriewerte, die am stärksten von einer Erholung der Investitionsausgaben profitieren dürften. Der Technologiesektor ist am stärksten übergewichtet, denn die Bewertungen und die geringe Anfälligkeit für höhere Anleihenrenditen gefallen uns. Wir behalten unsere Long-Position im Energiesektor bei, weil die Bewertung interessant erscheint und der Ölpreis wohl nicht weiter sinken wird.

Da mit steigenden Anleihenrenditen zu rechnen ist, behalten wir das nur schwache Exposure in zinsabhängigen Sektoren weiter bei. Untergewichtet bleiben zyklische Konsumgüter, die auf unserer Scorecard teuer erscheinen, sowie Finanzen und Telekommunikation. Bei Basiskonsumgütern gehen wir zu einer einfachen Untergewichtung über, denn die Gewinndynamik schwächt sich aufgrund von Währungseffekten und Margendruck ab. Zudem ist der Sektor nicht günstig bewertet.

Festverzinsliche Anlagen

Eingeschränktes Potenzial bei festverzinslichen Anlagen

Im derzeitigen Umfeld erkennen wir bei Anleihen kein starkes Aufwärtspotenzial. Der jüngste Anstieg der Korrelation zwischen den verschiedenen festverzinslichen Anlageklassen ist ein weiterer Anreiz für eine neutrale Positionierung.

In unserem Basisszenario gehen wir – wie auch der Konsens – davon aus, dass die FED im März nächsten Jahres mit der Drosselung ihrer monatlichen Anleihenkäufe beginnen wird. In der Zwischenzeit behalten wir die Arbeitslosigkeit, den Wohnimmobilienmarkt und das allgemeine Kreditwachstum in den USA im Auge, um Signale zu erkennen, welche die US-Notenbank veranlassen könnten, von diesem Zeitplan abzuweichen. Die Fortschritte an der fiskalischen Front werden ebenfalls genau beobachtet, denn die Unsicherheit in Bezug auf die Fiskalpolitik war ein wesentlicher Faktor bei der Entscheidung der FED, die Abschwächung der quantitativen Lockerung aufzuschieben.

Die Entscheidung der FED im letzten Monat liess US-Treasury-Renditen sinken, wobei im zehnjährigen Bereich unser Zielwert von 2,5% erreicht wurde. Mittlerweile sind die Markterwartungen hinsichtlich der Zinsentwicklung in den USA genauso gemässigt wie im Mai diesen Jahres. Die Dezember-2015-FED-Funds-Futures preisen für den Zweijahreshorizont Zinsen von nur 0,6% ein – ein Wert deutlich unter der Prognose der FED. Der Marktkonsens erwartet nunmehr die erste Zinserhöhung im Juni 2015, während vor wenigen Monaten noch im September 2014 mit einem solchen Schritt gerechnet wurde. Wir schliessen daraus, dass der Markt möglicherweise auf die zurückhaltenden FED-Kommentare überreagiert hat. Somit sind Anleihen besonders anfällig für eine etwaige Wachstumsbeschleunigung in den kommenden Monaten.

In unserem Portfolio mit festverzinslichen Anlagen tragen wir dieser Einschätzung in erster Linie mit einer tendenziellen

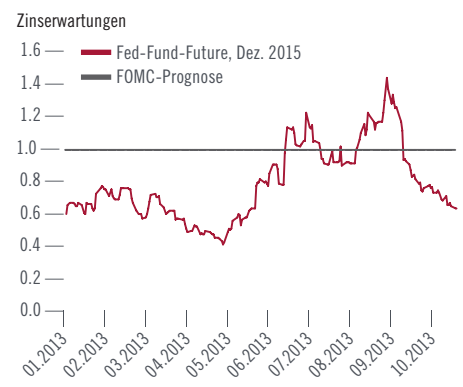
Positionierung für eine Kurvenverflachung in den USA Rechnung, da wir davon ausgehen, dass das kurze Kurvenende stärker auf etwaige positive Überraschungen bei den Wirtschaftsdaten reagieren wird. In Europa sind wir bei italienischen Staatsanleihen „short“ positioniert, denn wir sind der Meinung, dass Italien noch nicht in ausreichendem Masse Strukturreformen umgesetzt hat (wie die hohen Lohnstückkosten verdeutlichen). Nach unserer Einschätzung ist eine Spread-Verengung bei italienischen Staatsanleihen auf das derzeitige Niveau von 240 Basispunkten nur schwer zu rechtfertigen. Hinzu kommt, dass es noch immer keine Lösung für die ungünstige Verbindung zwischen der Kreditwürdigkeit des Staates und dem Zustand der Bankbilanzen gibt.

Infolge der jüngsten Rally wird die Duration des Portfolios verkürzt.

Unter Bewertungsaspekten ist unsere vorsichtige Einstellung in Bezug auf Unternehmensanleihen nach wie vor gerechtfertigt. Obwohl das von einem niedrigen Wachstum, einer geringen Inflation und einer „dovishen“ FED geprägte Umfeld höher rentierende Anleihen unterstützt, erscheinen die Bewertungen von europäischen Investment-Grade- sowie von Hochzinspapieren überzogen. Ein anderer besorgniserregender Trend am Markt für festverzinsliche Anlagen ist die zunehmende Korrelation zwischen den verschiedenen Anleihenmärkten. Dadurch wird die Diversifikation der Risikquellen und der Erträge innerhalb unseres Anleihenportfolios erschwert. Aus diesen Gründen gehen wir in keiner Komponente unserer festverzinslichen Profile aktive Positionen ein.

Bei den Währungen behalten wir die USD-Long-Position bei. Wir haben ansonsten unsere AUD-Long-Position reduziert und streben auf selektiver Basis Short-Positionen bei bestimmten Schwellenmarktwährungen an.

ANLEGER OPTIMISTISCH IM HINBLICK AUF DIE AUSSTIEGSSTRATEGIE DER FED



Quelle: Thomson Reuters Datastream

Olivier Ginguené, *Leiter des Pictet Asset Management Strategie-Teams*

Luca Paolini, *Chefstrategie Pictet Asset Management*

ÜBER DAS PST

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

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

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

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

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

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

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

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

US-Anlegern werden die Anteile an den von der Pictet-Gruppe verwalteten Fonds angeboten, wenn sie US-steuerbefreite Anleger sind. 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.