

|  | UNTERGEWICHTUNG<br>– | NEUTRAL<br>○ | ÜBERGEWICHTUNG<br>+  | MONATLICHE VERÄNDERUNG<br>Maximale Veränderung<br>◀◀◀ ▶▶▶ |
|--|----------------------|--------------|----------------------|---|
| <b>GLOBALE ANLAGEKLASSEN</b><br>Angesichts des immer solideren Wachstums und der breit abgesteckten Stimulierungsmassnahmen der Zentralbanken halten wir bei den Aktien an der Übergewichtung fest. Nach den jüngsten Verlusten bei den US-Treasuries heben wir Anleihen auf neutral an. |                      |              | Aktien               |   |
|  |                      |              | Anleihen             | ▶   |
|  |                      |              | Cash                 | ◀   |
|  |                      |              | Gold                 |   |
|  |                      |              | Öl                   |   |
|  |                      |              | USD                  | ◀   |
| <b>AKTIEN: REGIONEN UND ANLAGESTILE</b><br>Wir bleiben bei einer Übergewichtung japanischer und europäischer Aktien, da die Gewinnerwartungen ansteigen.   |                      |              | Japan                |   |
|  | USA                  |              |                      |   |
|  |                      |              | Europa               |   |
|  |                      |              | Pazifik              |   |
|  |                      |              | Schwellenländer      |   |
|  |                      |              | Mid & Small Cap      |   |
|  |                      |              | Value                | ▶   |
| <b>AKTIEN: SEKTOREN</b><br>Wir setzen unsere zyklische Positionierung fort. Das weltweite Wachstum beurteilen wir positiv und nehmen unser Exposure in zyklischen Konsumgütern zurück, während wir den IT-Bereich auf neutral anheben.   |                      |              | Energie              |   |
|  |                      |              | Grundstoffe          |   |
|  |                      |              | Industriewerte       |   |
|  |                      |              | Zykl. Konsumgüter    | ◀   |
|  |                      |              | Basiskonsumgüter     |   |
|  |                      |              | Gesundheit           |   |
|  |                      |              | Finanzwerte          |   |
|  |                      |              | IT                   | ▶   |
|  |                      |              | Telekom              |   |
|  |                      | Versorger    |                      |   |
| <b>FESTVERZINSLICHE ANLAGEN</b><br>Da die High-Yield-Anleihen von den Stimulierungsmassnahmen profitieren dürften und die Bewertungen günstig sind, heben wir sie auf Übergewichtet an.  |                      |              | EUR Government       |   |
|  |                      |              | EUR Investment Grade |   |
|  |                      |              | EUR High Yield       | ▶   |
|  |                      |              | EMD Hard (USD)       |   |
|  |                      |              | EMD Local            | ◀   |
|  |                      | EM Corporate |                      |   |

# Aktien sind attraktiver

Pictet Asset Management Strategie-Team

Monatlicher Ausblick für Euro-Anleger für die kommenden 3 Monate

# Barometer

März 2015

# Monatlicher Ausblick

Pictet Asset Management  
Strategie-Team

Ausgabe 2. März 2015

## Überblick globale Märkte

### Expansive Geldpolitik und optimistischere Wirtschaftsprognosen lösen eine Aktienrally aus

Im Februar schnitten Aktien besser ab als Anleihen. Weltweit konnten erstere mehr als 5% zulegen und näherten sich den Rekordnotierungen vom September. Die Aussicht auf weitere Anleihenrückkäufe durch die Zentralbanken in der Euro-Zone und in Japan sowie die breit abgesteckte geldpolitische Lockerung in den Schwellenländern stützten die Risikoanlagen. Eine temporäre Lösung des Tauziehens zwischen der neuen griechischen Regierung und den Gläubigern des Landes über Wirtschaftsreformen hellte die Stimmung der Investoren ebenfalls auf.

Zyklische Werte führten die Aktienrally an (vgl. Grafik), während sich die Wirtschaftsprognosen weltweit verbesserten. Am meisten legten Aktien der Bereiche Technologie und zyklische Konsumgüter zu, während defensive Sektoren wie Versorger hinterher hinkten.

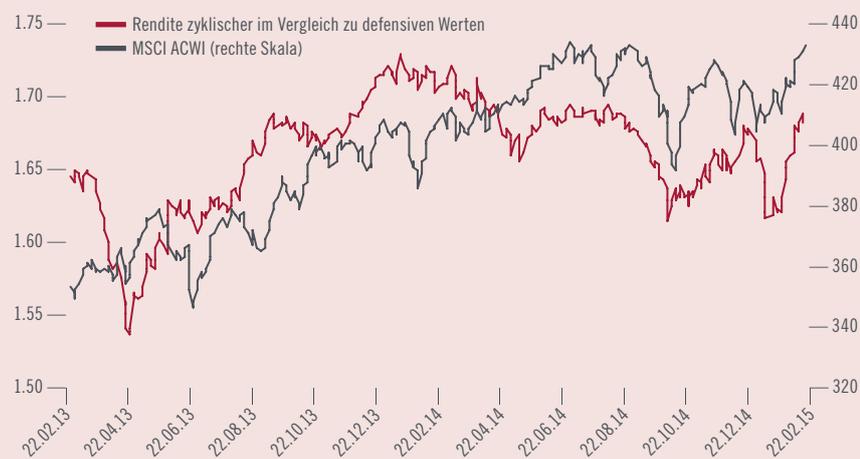
Nach einer lang anhaltenden Baisse zog das Erdöl der Kategorie Brent um mehr als 20% an. Der höhere Erdölpreis und Anzeichen, dass das Waffenstillstandsabkommen zwischen der Ukraine und den prorussischen Separatisten hält, gaben russischen Papieren Auftrieb. Der RUB legte deutlich zu und russische Aktien wiesen zweistellige Kursgewinne aus. Bei den Festverzinslichen beendeten globale

Anleihen den Monat mit einem Minus. Riskantere Kategorien wie High-Yield-Bonds schlugen Staatsanleihen. Grund waren optimistischere Weltwirtschaftsaussichten, welche die Investoren veranlassten, sichere Werte abzustossen. Sinkende Energiepreise und Importpreise dämpften die Inflationsprognosen, weshalb unter anderem an die Inflation geknüpfte US-Anleihen die grössten Verluste einfuhren.

An den Schwellenmärkten waren Anleihen in Lokalwährung rückläufig, obwohl sich Indien und die Türkei den anderen Zentralbanken anschlossen und ihre Leitzinsen zur Stützung der Wirtschaft zurücknahmen. Das Schlusslicht bildeten brasilianische Anleihen und der Real, nachdem die Zentralbank die Leitzinsen angehoben hatte. Die Senkung des Ratings der staatlichen Ölfirma Petrobras verunsicherte die Investoren.

Nach den Äusserungen der Fed-Vorsitzenden Janet Yellen, dass die Zentralbank die Leitzinsen wohl nicht vor Mitte des Jahres anheben werde, gab der USD gegenüber den anderen Hauptwährungen etwas nach. Der Goldpreis fiel um mehr als 5% auf den tiefsten Stand in 7 Monaten, da die Nachfrage nach sicheren Werten nachliess.

### ZYKLISCHE WERTE FÜHREN DIE GLOBALE AKTIENRALLY AN



Quelle: Thomson Reuters Datastream

## Vermögensallokation

### Riskante Anlagen weiterhin bevorzugt, Upgrade von Anleihen

Wir bleiben bei der Übergewichtung von Aktien, da die expansive Geldpolitik der grossen Zentralbanken und die optimistischeren Prognosen für die Weltwirtschaft riskanteren Anlagekategorien Auftrieb geben dürften. Nachdem die Renditen auf US-Treasuries letzten Monat zulegten (vgl. Grafik S. 6), heben wir Anleihen aus taktischen Gründen von untergewichtet auf neutral an. Den USD stufen wir auf neutral zurück. Unseres Erachtens dürfte sich die Hausse nach einem Anstieg von 20 Prozent in 9 Monaten zumindest kurzfristig verflachen.

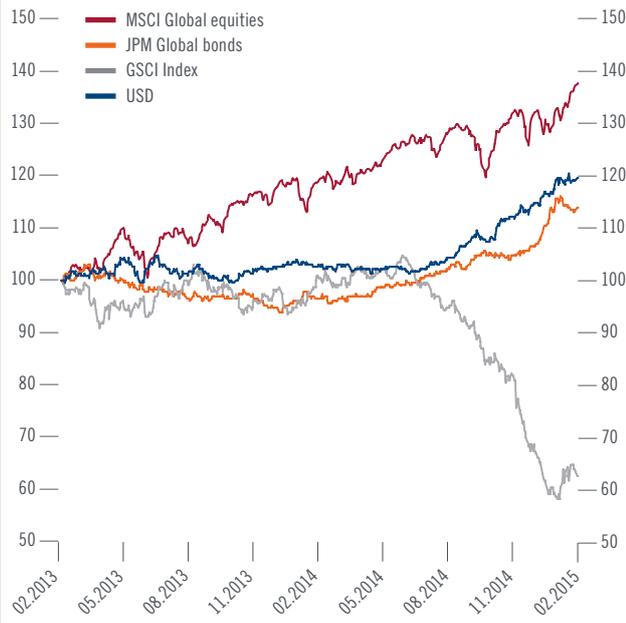
Unsere Indikatoren für den globalen Konjunkturzyklus sind positiv. Wir erkennen eine deutliche Verbesserung in der Euro-Zone und in Japan, die am meisten von der jüngsten Baisse der Erdölpreise profitieren. Die Frühindikatoren sind weltweit über den langfristigen Durchschnitt geklettert. Führend sind dabei die Industrieländer.

In der US-Wirtschaft sehen wir eine vorübergehende Schwäche. Die Umfragen im Fertigungsbereich spiegeln eine etwas rückläufige Industrietätigkeit wider. Der Einzelhandelsumsatz lag im zweiten Monat in Folge unter den Vorhersagen. Besonders tief waren die Unternehmensinvestitionen, v.a. im Erdöl- und Erdgasbereich. Für das 1. Quartal rechnen wir für die US-Wirtschaft aber immer noch mit einem annualisierten Wachstum von 2,8%, also über dem langfristigen Potenzial. Dank der gesunkenen Energiekosten werden die Konsumenten in den USA mehr ausgeben. Dies dürfte die geringeren Investitionsausgaben der Unternehmen mehr als wettmachen. Die Fed dürfte ihre Leitzinsen im 3. Quartal erhöhen, da sich der Wohnimmobilien- und Arbeitsmarkt zusehends erholen.

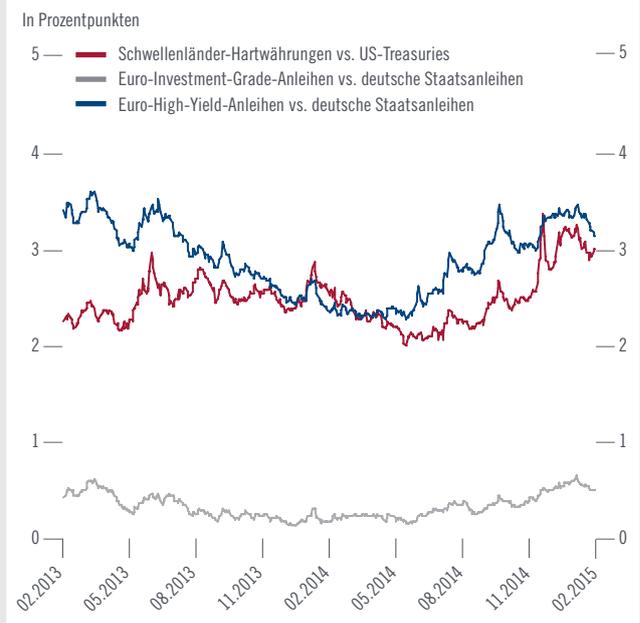
In der Euro-Zone sehen wir sowohl bei den Konsumenten als auch in der

## WICHTIGE ANLAGEKATEGORIEN

PERFORMANCE: ANLAGEKATEGORIEN



ANLEIHEN: SPREADS ZWISCHEN ANLAGEKATEGORIEN

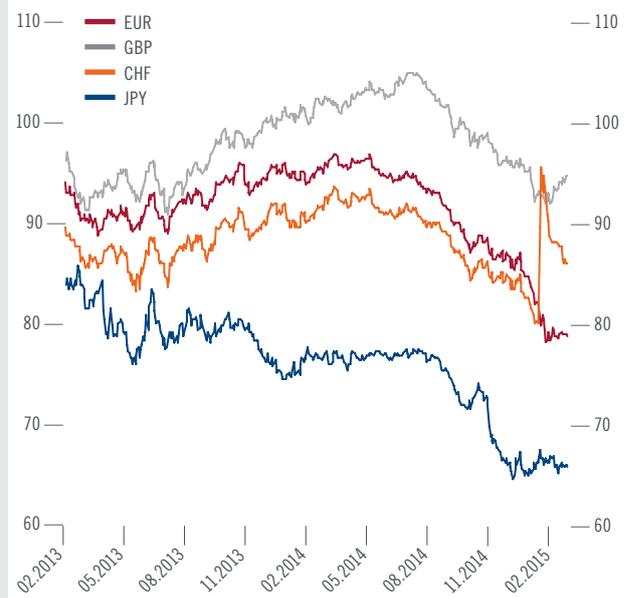


## AKTIENSEKTORROTATION UND WÄHRUNGSPERFORMANCE

GLOBALE AKTIENSEKTORROTATION: PERFORMANCEVERGLEICH  
ZYKLISCHE VS. DEFENSIVE AKTIEN



PERFORMANCE: WÄHRUNGEN VS. USD

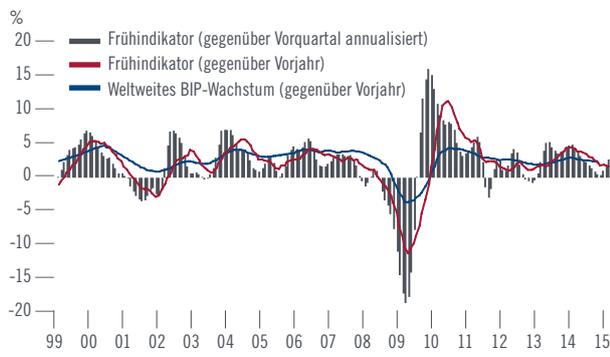


## INDIKATOREN FÜR RISIKOAUSRICHTUNG

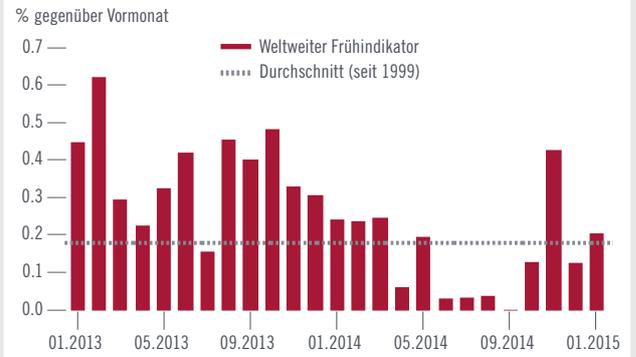
| MONATLICHE VERÄNDERUNG<br>Maximale Veränderung<br>◀◀◀◀ ▶▶▶▶ |  | RISK-OFF<br>- | NEUTRAL<br>o | RISK-ON<br>+     |
|---|--|---------------|--------------|------------------|
|   |  |               |              | Konjunkturzyklus |
|   |  |               |              | Liquidität       |
| ◀   |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

## KONJUNKTURZYKLUS: WELTWIRTSCHAFTSWACHSTUM STEIGT WEITER

FRÜHINDIKATOR FÜR WELTWIRTSCHAFTSTÄTIGKEIT UND REALES BIP-WACHSTUM

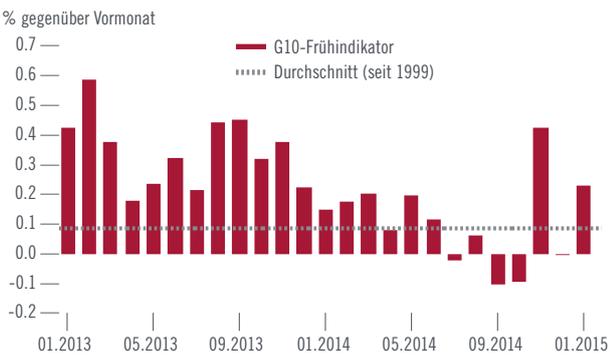


WELTFRÜHINDIKATOR FÜR SEQUENZIELLES WACHSTUM (GGÜ. VORMONAT)

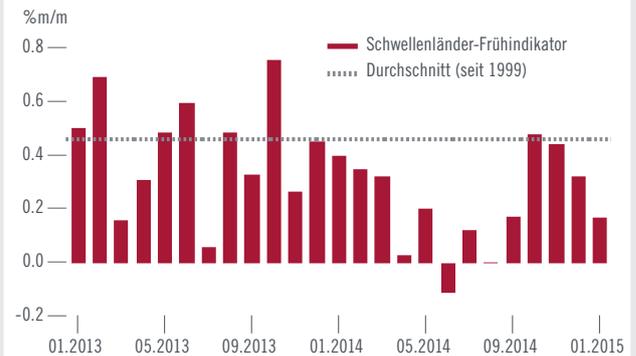


## WIRTSCHAFTSDYNAMIK BLEIBT WELTWEIT POSITIV

G10-FRÜHINDIKATOR FÜR MONATSWACHSTUM



SCHWELLENMÄRKTE FRÜHINDIKATOR FÜR MONATSWACHSTUM



## BEWERTUNG: AKTIENMÄRKTE UND SEKTOREN

### LÄNDER UND SEKTOREN

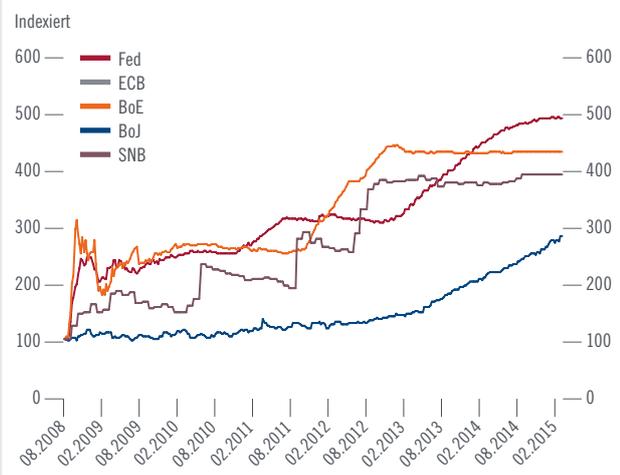
| MSCI REGIONEN    | EPS WACHSTUM |            | UMSATZWACHSTUM |           | KGV         |             | KBV 2015E  | KURS/UMSATZ 2015E | DIV.-REND. 2015E |
|------------------|--------------|------------|----------------|-----------|-------------|-------------|------------|-------------------|------------------|
|                  | 2015         | 2016       | 2015           | 2016      | 2015        | 12M         |            |                   |                  |
| USA              | 2%           | 13%        | 0%             | 6%        | 17.8        | 17.3        | 2.6        | 1.8               | 2.0%             |
| Europa           | 4%           | 13%        | -1%            | 5%        | 16.2        | 15.9        | 1.8        | 1.3               | 3.4%             |
| EWU              | 15%          | 13%        | 2%             | 4%        | 15.9        | 15.5        | 1.6        | 1.0               | 3.1%             |
| Schweiz          | -4%          | 9%         | 0%             | 4%        | 18.1        | 17.8        | 2.6        | 2.4               | 3.1%             |
| UK               | -8%          | 13%        | -7%            | 8%        | 15.8        | 15.4        | 1.9        | 1.2               | 3.9%             |
| Japan            | 14%          | 8%         | 3%             | 3%        | 16.8        | 14.9        | 1.4        | 0.8               | 1.9%             |
| Schwellenländer  | 8%           | 12%        | 3%             | 8%        | 11.9        | 11.7        | 1.4        | 0.7               | 2.9%             |
| Asien ohne Japan | 10%          | 10%        | 3%             | 8%        | 12.3        | 12.1        | 1.4        | 0.7               | 2.7%             |
| <b>Weltweit</b>  | <b>4%</b>    | <b>12%</b> | <b>0%</b>      | <b>6%</b> | <b>16.4</b> | <b>16.1</b> | <b>2.0</b> | <b>1.3</b>        | <b>2.5%</b>      |

| MSCI GLOBAL SECTORS   | EPS WACHSTUM |      | UMSATZWACHSTUM |      | KGV  |      | KBV 2015E | KURS/UMSATZ 2015E | DIV.-REND. 2015E |
|-----------------------|--------------|------|----------------|------|------|------|-----------|-------------------|------------------|
|                       | 2015         | 2016 | 2015           | 2016 | 2015 | 12M  |           |                   |                  |
| Energie               | -43%         | 36%  | -19%           | 11%  | 20.7 | 19.6 | 1.3       | 0.8               | 3.6%             |
| Grundstoffe           | 3%           | 17%  | 0%             | 5%   | 16.4 | 16.0 | 1.8       | 1.0               | 2.7%             |
| Industrie             | 12%          | 10%  | 3%             | 4%   | 16.6 | 16.3 | 2.3       | 1.0               | 2.3%             |
| Zyklische Konsumgüter | 16%          | 14%  | 6%             | 6%   | 17.2 | 16.9 | 2.8       | 1.2               | 1.8%             |
| Basiskonsumgüter      | 2%           | 10%  | 5%             | 5%   | 20.8 | 20.3 | 3.9       | 1.3               | 2.6%             |
| Gesundheit            | 7%           | 12%  | 6%             | 6%   | 19.2 | 18.9 | 3.8       | 2.2               | 1.8%             |
| Finanzwerte           | 11%          | 11%  | 4%             | 7%   | 12.8 | 12.5 | 1.2       | 1.8               | 3.1%             |
| IT                    | 10%          | 11%  | 7%             | 5%   | 16.7 | 16.2 | 3.2       | 2.2               | 1.6%             |
| Telekom               | 7%           | 9%   | 3%             | 3%   | 16.5 | 16.3 | 2.3       | 1.4               | 4.0%             |
| Versorger             | 6%           | 0%   | 1%             | 2%   | 15.1 | 15.1 | 1.5       | 1.0               | 3.8%             |

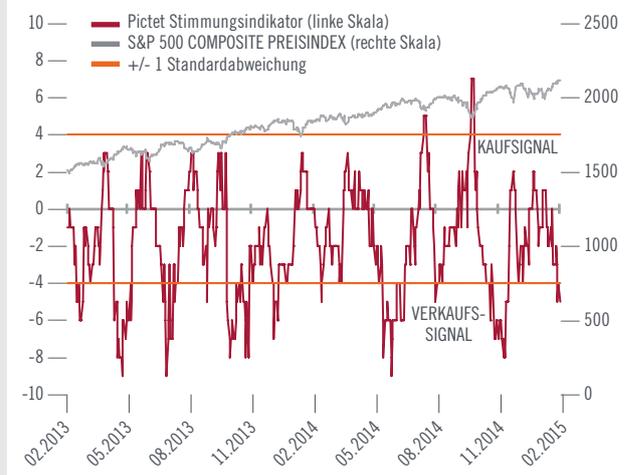
### LIQUIDITÄT: FED BEENDET QE ABER ANDERSWO GEHEN DIE STIMULIERUNGSMASSNAHMEN WEITER

#### GRÖSSE DER ZENTRALBANKBILANZEN



### STIMMUNGSIKATOR SENDET WARNZEICHEN

#### PICTET-STIMMUNGSZYKLUSINDIKATOR

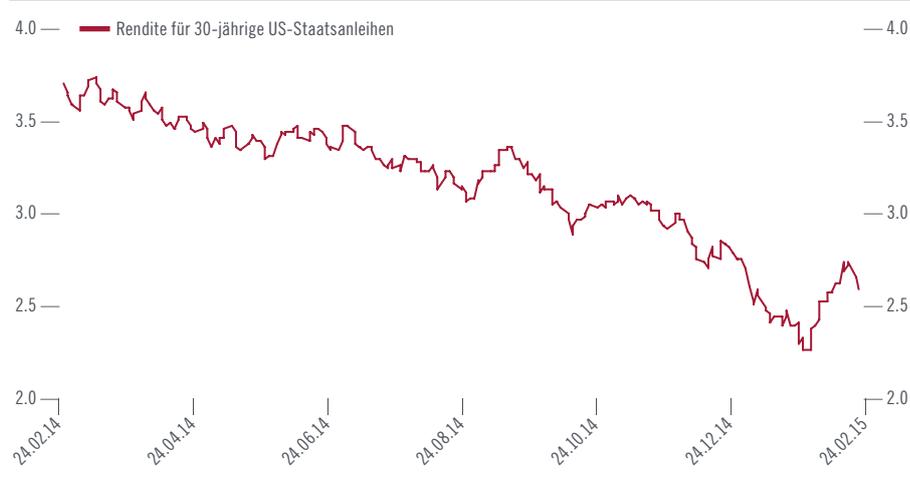


Industrie einen deutlichen Aufschwung. Das Vertrauen der Konsumenten ist so hoch wie seit September 2007 nicht mehr. Dank steigender Exporte erholt sich auch die Industrietätigkeit schrittweise. Das Kreditvolumen hat sich zudem markant ausgeweitet. Grund ist unseres Erachtens der Abschluss des Banken-Stress-Tests Ende des letzten Jahres. Damit schwand die Unsicherheit über den Finanzsektor. Die Finanzierungskosten sanken ebenfalls. In Spanien sind die Zinsen für private Kredite in den letzten Monaten gar um rund 50 Basispunkte gefallen. Die Anleihenrückkäufe der Europäischen Zentralbank, die im März beginnen, dürften die Ausweitung des Kreditvolumens beschleunigen und damit das Wachstum ankurbeln. Darüber hinaus entschieden sich die politischen Entscheidungsträger der Euro-Zone, ein Rettungspaket für Griechenland für 4 Monate zu verlängern. Damit dürfte die Angst vor einem Finanzierungsengpass des verschuldeten Landes verschwinden.

Auch die japanische Wirtschaft kommt in Fahrt. Der JPY-Kurs ist gesunken und die global angestiegene Nachfrage stützt die Exporte. Im 4. Quartal zogen die Exporte Japans im Vorjahresvergleich um 24% an. Dies dürfte zum diesjährigen Wirtschaftswachstum beitragen, für das wir 1,4% prognostizieren. Das Kredit- und Lohnwachstum entwickelt sich allerdings schleppend, und die Inflation liegt unter dem Zentralbankziel von 2 Prozent. Wir halten es für möglich, dass die Zentralbank die monetäre Stimulierung verstärkt, um die Preise nach oben zu treiben.

Die wirtschaftlichen Gesamtperspektiven in China sind weniger klar, die Dynamik liegt unter dem langjährigen Durchschnitt. Im Produktionsbereich erreichte die Aktivität im Februar ein 4-Monats-Hoch, die Immobilienpreise fielen aber weiter. Die Kreditvergabe der Banken nimmt zu. Im Nicht-

#### RENDITE FÜR 30-JÄHRIGE US-STAATSANLEIHEN KLETTERT NACH OBEN



Source: Thomson Reuters Datastream

Finanzbereich verlangsamt sich das Kreditwachstum aber, da die Behörden die finanziellen Risiken steuern wollen. Als Reaktion auf den deflationären Druck und die Wachstumsverlangsamung senkte die chinesische Zentralbank ihre Zinsen im März erneut, nachdem sie im November mit einer monetären Lockerung überrascht hatte.

In den Schwellenmärkten klappt die Wirtschaftsleistung von rohstoffimportierenden und -exportierenden Ländern immer weiter auseinander. Zahlreiche Zentralbanken in den Schwellenländern, unter anderem in Indonesien, Indien und in der Türkei, senken die Leitzinsen, um das Wachstum zu stützen. Niedrig bewertete Schwellenländerwährungen dürften die Exporte ankurbeln, zumal die globale Nachfrage sich in diesem Jahr erholen dürfte.

Unsere globalen **Liquiditätssignale** sind positiv. Die monetäre Stimulierung durch die Zentralbanken wirkt unterstützend. In der Euro-Zone dürfte sich das Liquiditätsvolumen mit dem

Beginn der quantitativen Lockerung der EZB massiv ausweiten. Sie sollte die restriktivere Geldpolitik der USA zum Teil wettmachen.

Die Indikatoren für die **Anlegerstimmung** haben ins Minus gedreht. Die jüngste Aktienrally hatte einige Indizes - vor allem in den Industriemärkten - auf ein Niveau getrieben, das als überkauft zu bezeichnen ist. Wir erkennen allerdings keine Anzeichen für eine Euphorie der Investoren, die sich oft gegen Ende des Marktzyklus einstellt.

Auch die **Bewertungsindikatoren** sind ungünstig. Sie zeigen, dass die Aktien jetzt so teuer sind wie seit 2004 nicht mehr. Sie werden zu einem 12-Monats-KGV von 16 gehandelt. Besorgniserregend ist auch, dass die Gewinnerwartungen mit Ausnahme von Japan kaum nach oben angepasst werden. Insgesamt bleiben Aktien im Vergleich zu festverzinslichen Papieren jedoch preiswert. Hohe Bewertungen sind in diesem Reifestadium des Wirtschaftszyklus nicht ungewöhnlich. Die Attraktivität von Aktien bleibt in den USA am geringsten.

## Aktien: Allokation nach Regionen und Sektoren

### Übergewichtung für Europa und Japan, volle Untergewichtung für die USA

In unserer regionalen Allokation gewichten wir europäische und japanische Aktien weiterhin höher als US-amerikanische. Unseres Erachtens ist die Wirtschafts- und Gewinndynamik in diesen Regionen solide und die Liquiditätsbedingungen sind günstiger.

In den letzten Wochen gab es Anzeichen einer Wachstumsbeschleunigung in der Euro-Zone, die von einer lockeren Geldpolitik und einem gesunkenen EUR-Kurs gestützt wird. Jüngste Umfragen zeigen, dass sich die Industrietätigkeit dank höherer Exportvolumen erholt hat. Auch die Privathaushalte geben mehr Geld aus, das Vertrauen der Konsumenten ist so hoch wie seit 2007 nicht mehr. Namentlich in Italien hat das Konsumentenvertrauen die Werte von 2002 erreicht. Auch die Kreditvergabe scheint sich weiter zu verbessern. Die Banken sind bei der Finanzierung grosszügiger und die Unternehmen und Haushalte fragen mehr Kredite nach. Der von der EZB geplante Rückkauf von Staatsanleihen, der im März beginnen soll, wird das finanzielle Umfeld an den Geld- und Anleihemärkten weiter lockern. Diese besseren Bedingungen bilden die Grundlage für steigende

Unternehmensgewinne in der Region, wobei sie von einer extrem niedrigen Basis ausgehen. Die Grafik zeigt zudem, dass Aktien aus der Euro-Zone in den sechs Monaten nach einer massiven Ausweitung des Kreditvolumens besser abschneiden als Anleihen.

Für japanische Aktien verhält es sich ähnlich. Der schwache JPY trug zur Beschleunigung des Exportwachstums auf den höchsten Stand seit über einem Jahr bei. Nach einer Schrumpfung über zwei Quartale in Folge gibt es Anzeichen einer wirtschaftlichen Aufhellung. Zudem ist die Inflation neun Monate nach einer Anhebung der nationalen Umsatzsteuer noch immer verhalten. Es wäre also möglich, dass die BoJ ihr QE über den Sommer verlängert. Für die japanischen Aktien wäre dies eine zusätzliche Stütze.

Der sich abzeichnende Aufschwung von Wachstum und Gewinnen hat Europa und in geringerem Ausmass auch Japan Investitionsströme beschert. Die US-Aktienmärkte hinken hinterher, da die makroökonomischen Daten jüngst enttäuschend ausfielen. Die Bewertungen der US-Unternehmen scheinen im Vergleich mit anderen Aktienmärkten in Industrieländern sehr teuer. Dies gilt

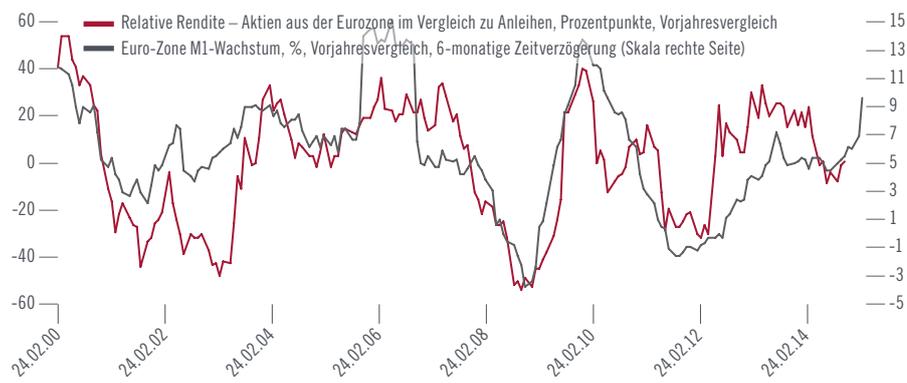
umso mehr, als sich die Fed anschickt, die Liquiditätsbedingungen zu straffen.

Aktien aus Schwellenländern, insbesondere Asien, sind attraktiv bewertet. Wir sehen aber noch kein klares Kaufsignal. Die jüngsten Wirtschaftsdaten aus den Schwellenmärkten sind schwach. Die neuesten Zahlen aus China lassen auf eine schleppende Binnenwirtschaft schliessen. Der einst boomende Wohnimmobilienmarkt verlangsamt sich. Diese Entwicklungen haben die positive Wirkung der jüngsten Lockerungsmassnahmen der Zentralbank zunichte gemacht. Eine mögliche Anhebung der US-Zinsen wird kurzfristig ebenfalls eine Belastung darstellen.

Wir schliessen unsere Short-Position in globalen Small Caps, da ihre Bewertungen nunmehr attraktiver sind als für Large Caps. Ein steigendes globales Wachstum und die zunehmende Verfügbarkeit von Krediten werden sich als Stütze erweisen.

Bei den Sektoren ziehen wir zyklische Aktien, die von der weltweiten wirtschaftlichen Erholung profitieren dürften und deren Bewertungen attraktiver sind als jene von defensiven Aktien, weiterhin vor. In unserem zyklischen Portfolio bauen wir die Position in zyklischen Konsumgütern ab und schliessen die Short-Position in Technologieaktien. Wir sind zwar der Meinung, dass Konsumaktien vom stärkeren Vertrauen und der höheren Kaufkraft der Privathaushalte infolge der tieferen Erdölpreise und des besseren Arbeitsmarktes profitieren werden. Allerdings ist der Sektor unseres Erachtens überkauft und riskiert damit eine Trendwende. Positiv beurteilen wir Technologiewerte mit ihren soliden langfristigen Fundamentaldaten. Die Positionierung der Investoren scheint uns hier aber extrem optimistisch, und wir bauen das Exposure momentan nicht weiter aus.

#### EUROPÄISCHE AKTIEN WERDEN VON DEN BESSEREN LIQUIDITÄTSBEDINGUNGEN PROFITIEREN



Quelle: Thomson Reuters Datastream

## Festverzinsliche Anlagen

### Höhere Gewichtung von High-Yield-Anleihen

Angesichts der bevorstehenden quantitativen Lockerung der EZB haben wir unser Exposure in europäische High-Yield Anleihen auf Übergewichtung angehoben. Die Anlagekategorie ist aus verschiedenen Gründen attraktiv. Das QE erhöht die Attraktivität von Titeln mit interessanter zweistelliger Rendite. Heute bietet eine von vier Staatsanleihen aus der Euro-Zone negative Renditen. Investment-Grade-Anleihen rentieren knapp über 1%. Ertragsorientierte Investoren haben kaum eine andere Wahl als niedriger bewertete Anleihen. Zweitens sollte die wirtschaftliche Entwicklung die Kreditwürdigkeit der Emittenten europäischer High-Yield-Anleihen verbessern. Gemäss unseren Berechnungen dürfte die Wirtschaft in der Euro-Zone um rund 1,4% wachsen. Die Ertrags- und Gewinnaussichten spekulativer Emittenten dürften also solide bleiben. Drittens sind die Bewertungen attraktiv. Die von HY-Anleihen mit einem Spread von durchschnittlich 350 Basispunkten derzeit gebotene Renditedifferenz macht das Ausfallrisiko bei weitem wett. Die marktimplizite Ausfallquote über 12 Monate beträgt rund 5,7%. Dies ist doppelt so viel wie die derzeitige Quote von rund 2% und mehr als das Basis-Fall-Szenario von Moody's für 2015 (knapp über 2%). Dass HY-Anleihen in den letzten Wochen stärker nachgefragt werden, ist ermutigend.

Unsere Positionierung in europäischen Staatsanleihen steht im Einklang mit unserer Einschätzung, dass die politischen Entscheidungsträger der Euro-Zone die regionalen Probleme in den Griff bekommen. Der Austritt Griechenlands aus der Euro-Zone steht zwar gemäss unserem Basisszenario nicht bevor, aber

die Region ist heute besser gewappnet dafür als noch vor ein paar Jahren. Es wurde eine Backup-Fazilität errichtet, und die QE der EZB dürfte eine weitere Stütze darstellen. Auch aus diesen Gründen schlossen wir kürzlich untergewichtete Positionen in französischen und italienischen Staatsanleihen. Interessant ist die Beobachtung, dass sich am sehr langen Ende der Staatsanleihenkurve eine Ausweitung des Rendite-Spreads zwischen italienischen und deutschen Staatsanleihen abzeichnet. Diese Ausweitung stimmt nicht mit unseren Erwartungen nach Beginn der QE überein. Wir haben auch Anleihen von Finanzunternehmen übergewichtet.

Daneben haben wir unser Exposure in Schwellenländeranleihen in Lokalwährung abgebaut. Das Wachstum in den Schwellenländern verläuft uneinheitlich. Die wirtschaftlichen Aussichten ölimportierender Länder sind heute besser, für die Rohstoff-Exporteure gilt das Gegenteil. Diese Divergenz und die sich

abzeichnende Erhöhung der Leitzinsen durch die Fed könnte die Volatilität in Schwellenländerwährungen anheizen, obwohl wir sie für preiswert halten.

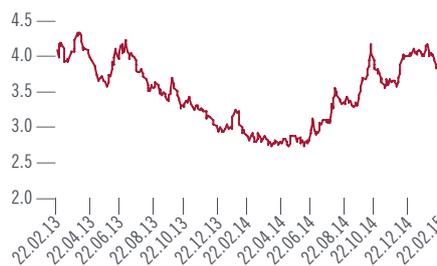
Wir bleiben bei einer neutralen Position in Unternehmensanleihen aus Schwellenländern, achten aber genau auf die Bedrohung, die ein steigender USD-Kurs für diese Anlagekategorie bedeutet. Emittenten von Unternehmensanleihen, die sich weitgehend in USD verschulden, deren Erträge aber in erster Linie in Lokalwährung anfallen, könnten bei einem weiter ansteigenden USD unter Druck kommen. Bislang sehen wir aber kaum dahingehende Hinweise.

*Olivier Ginguené, Chairman*  
*Pictet Asset Management Strategy Unit*

*Luca Paolini, Chief strategist*  
*Pictet Asset Management*

#### HIGH YIELD IN EUR IST WEGEN HÖHERER SPREADS INTERESSANT

Spread, Basispunkte, EUR-High-Yield verglichen mit 10-jährigen Bundesanleihen



Quelle: BoA Merrill Lynch EUR High Yield Index, Bloomberg

#### ÜBER DAS PST

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

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

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

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

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

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

Für britische Anleger sind die Umbrella-Fonds Pictet und Pictet Total Return mit Sitz in Luxemburg als kollektive Anlagevehikel nach Abschnitt 264 des Gesetzes über Finanzdienstleistungen und -märkte von 2000 (Financial Services and Markets Act 2000) anerkannt. Schweizer Pictet-Fonds sind gemäss dem Schweizerischen Kollektivanlagen-gesetz (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.