

	UNTERGEWICHTUNG -	NEUTRAL o	ÜBERGEWICHTUNG +	MONATLICHE VERÄNDERUNG
				Maximale Veränderung ◀◀◀ ▶▶▶
GLOBALE ANLAGEKLASSEN Aktien bleiben weiter übergewichtet, denn unsere Frühindikatoren signalisieren ein verbessertes Wachstum. Bei Anleihen gehen wir zu einer neutralen Gewichtung über, da wir auf kurze Sicht einen Ausschlag nach oben für möglich halten.			Aktien Anleihen Cash Gold Öl USD	◀ ▶
AKTIEN: REGIONEN UND ANLAGESTILE Die Aktienmärkte in Japan und den Schwellenländern sind nach wie vor unsere Favoriten. US-Aktien werden weiterhin untergewichtet, und bei Mid und Small Caps entscheiden wir uns aus Bewertungsgründen nun für eine Untergewichtung.	USA		Japan Europa Pazifik Schwellenländer Mid & Small Caps Value	◀ ▶
AKTIEN: SEKTOREN Wir behalten unseren Schwerpunkt auf zyklischen Sektoren bei, indem wir Positionen in den Segmenten Energie, Grundstoffe und Industrie übergewichten. Das Engagement im IT-Sektor wird reduziert, der Finanzsektor hingegen auf neutral hochgestuft.			Energie Grundstoffe Industriewerte Zykl. Konsumgüter Basiskonsumgüter Gesundheit Finanzwerte IT Telekom Versorger	◀ ▶
FESTVERZINSLICHE ANLAGEN Nach wie vor bevorzugen wir Hochzins- gegenüber Investment-Grade-Anleihen, da Papiere höherer Qualität teuer gehandelt werden.			EUR Government EUR Inflation Linked EUR Investment Grade EUR High Yield EMD Hard (USD) EMD Local EM Corporate	◀ ▶

„Tapering“ kein Hindernis für weitere Gewinne

Pictet Asset Management Strategie-Team

Monatlicher Ausblick für Euro-Anleger für die kommenden 3 Monate

Barometer

Januar 2014

Monatlicher Ausblick

Pictet Asset Management
Strategie-Team

Ausgabe vom 3. Januar 2014

Überblick globale Märkte

Anleger zeigen sich durch das „Tapering“ unbeeindruckt

Aktien aus den Industrieländern beendeten den Monat in positivem Terrain und schnitten damit besser ab als Anleihen, nachdem die US Federal Reserve ihre Entscheidung für eine Drosselung der geldpolitischen Anreize mit der Zusage verbunden hatte, die Zinsen weiter auf historisch niedrigen Niveaus zu halten, bis die konjunkturelle Erholung auf einer soliden Grundlage steht.

Im Rahmen ihrer Zinsentscheidung im Dezember kündigte die FED eine leichte Verringerung ihrer monatlichen Staatsanleihen- und MBS-Käufe von 85 Mrd. USD auf 75 Mrd. USD an, was sie mit der verbesserten Arbeitsmarktlage begründete.

Entscheidend für die Aktienmärkte in den Industrieländern war dabei die Aussage, dass die Zinsen vermutlich auch nach dem Absinken der Arbeitslosenquote auf unter 6,5 Prozent noch längere Zeit nahe null gehalten werden. Damit fällt der Ausblick nunmehr gemässiger aus als bisher.

Risikantere Anlagen, die sich im Vorfeld der FED-Sitzung in negativem Terrain bewegt hatten, vollzogen eine abrupte Kehrtwende. Offensichtlich überzeugte die FED mit ihren Äusserungen die Anleger davon, dass das „Tapering“ keine Straffung der geldpolitischen Zügel bedeutet.

US-Aktien stiegen – gemessen am S&P 500 – auf Rekordhochs. Der Index beendete das Jahr 2013 mit einem Plus von rund 26 Prozent, was den stärksten jährlichen Gewinn seit 16 Jahren bedeutete. Europäische Aktien schlossen den

Monat ebenfalls im positiven Bereich, sodass sie bezogen auf das Gesamtjahr in Lokalwährung um etwa 20 Prozent zulegen konnten.

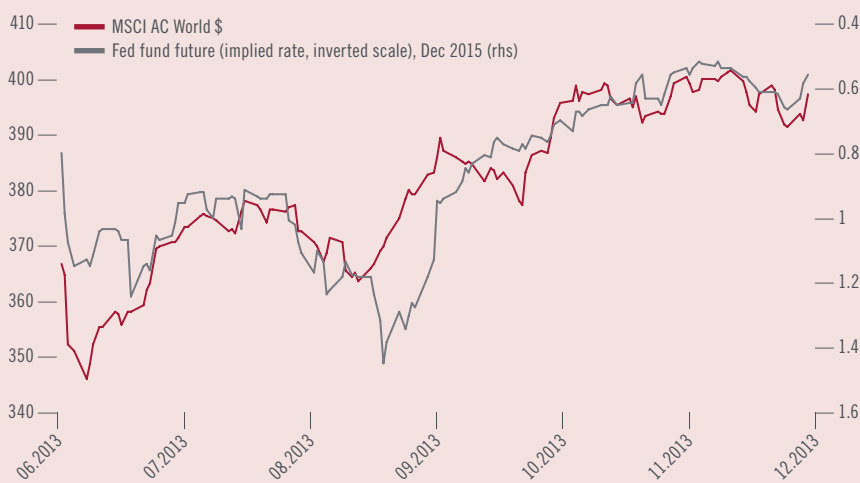
Dagegen erwiesen sich die Schwellenmärkte erneut als Schwachpunkt. Türkische Aktien mussten zweistellige Abschlüsse hinnehmen, denn eine Untersuchung von Korruptionsvorwürfen erschütterte das politische Establishment des Landes. Aktien aus China und Brasilien brachen ebenfalls erheblich ein. Schwellenmarktaktien beendeten das Jahr mit einem Minus, wobei unter anderem die Sorge über mögliche Folgen einer Drosselung der geldpolitischen Anreize in den USA zum Tragen kam. Gemessen am Kurs-Gewinn-Verhältnis lag der Abschlag zu Aktien aus den Industrieländern bei etwa 25 Prozent.

Zyklische Titel entwickelten sich im Dezember besser als defensive, wobei Technologie-, Industrie- und Energiewerte am besten abschnitten.

Die globalen Anleihenmärkte verzeichneten im Dezember Verluste; vor allem US-Staatsanleihen waren von massiven Verkäufen betroffen. Die Renditen zehnjähriger US-Treasuries kletterten auf über 3 Prozent und damit auf den höchsten Stand seit zwei Jahren. An den Schwellenmärkten konnten auf USD lautende Anleihen Gewinne verbuchen, wogegen Lokalwährungstitel den Monat mit leichten Verlusten beendeten. Die türkische Lira büsste gegenüber dem USD 6 Prozent ein, und auch der südafrikanische Rand sowie die indonesische Rupiah gaben erheblich nach.

AKTIEN IN GLEICHKLANG MIT US-ZINSERWARTUNGEN

World stocks vs US Fed fund futures



Source: Thomson Reuters Datastream

Vermögensallokation

Aktien als attraktivste Anlageklasse; kurzfristiger Ausschlag nach oben bei Anleihen möglich

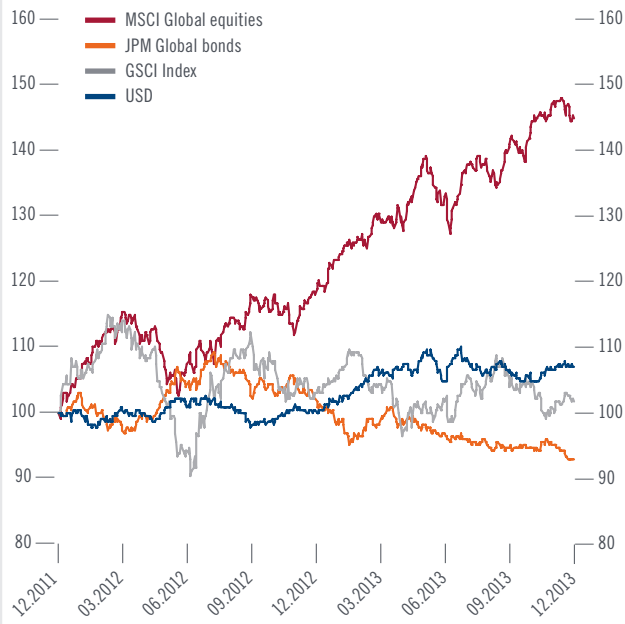
In einem Umfeld, das von sich beschleunigendem Wirtschaftswachstum, moderater Inflation und lockerer Geldpolitik geprägt ist, bilden Aktien die attraktivste Anlageklasse. Dies bedeutet nicht, dass wir bei Aktien besonders hohe Erträge erwarten, denn ein schleppendes Gewinnwachstum und eine Drosselung der geldpolitischen Anreize in den USA werden die Kurssteigerungen in den nächsten drei bis sechs Monaten auf bescheidene Niveaus begrenzen. Im Vergleich zu Anleihen und Gold präsentiert sich das Risiko-Ertrags-Profil von Aktien in der jetzigen Phase des Konjunkturzyklus jedoch besonders attraktiv.

Die Entscheidung der FED, die Rücknahme der geldpolitischen Anreize einzuleiten, ändert nichts an unserer positiven Einschätzung zu riskanteren Anlagen. Es spricht für sich, dass die Zentralbank ihre Prognose für die durchschnittlichen Zinsen in den nächsten zwei Jahren um etwa 25 Basispunkte reduziert hat. Sie erwartet dabei einen Anstieg der Leitzinsen auf 0,75 Prozent bis Ende 2015 und auf 1,75 Prozent bis Ende 2016. Die Botschaft für die Anleger ist damit eindeutig: Der Wachstumsausblick verbessert sich, aber die FED wird im Hinblick auf die Konjunktur keine Risiken eingehen.

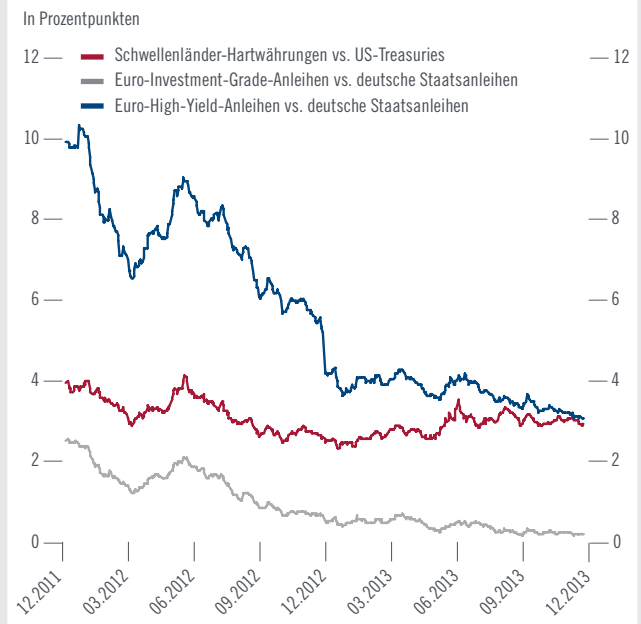
Die Entscheidung der FED wirft allerdings einen Schatten auf die mittelfristigen Perspektiven einiger Fixed-Income-Märkte. Dennoch halten wir es für gerechtfertigt, bei Staatsanleihen von einer Unter- zu einer neutralen Gewichtung überzugehen. Wir entscheiden uns zu diesem taktischen Schritt, der durch den Übergang von einer neutralen zu einer untergewichteten Cash-Position finanziert wird, weil wir ein erhöhtes Potenzial für eine kurzfristige Stabilisierung der Anleihenmärkte erkennen. Da die US-Anleihenrenditen bereits bis in den Bereich des nominalen Wirtschaftswachstums gestiegen sind und sich die US-Zinskurve

WICHTIGE ANLAGEKATEGORIEN

PERFORMANCE: ANLAGEKATEGORIEN



ANLEIHEN: SPREADS ZWISCHEN ANLAGEKATEGORIEN

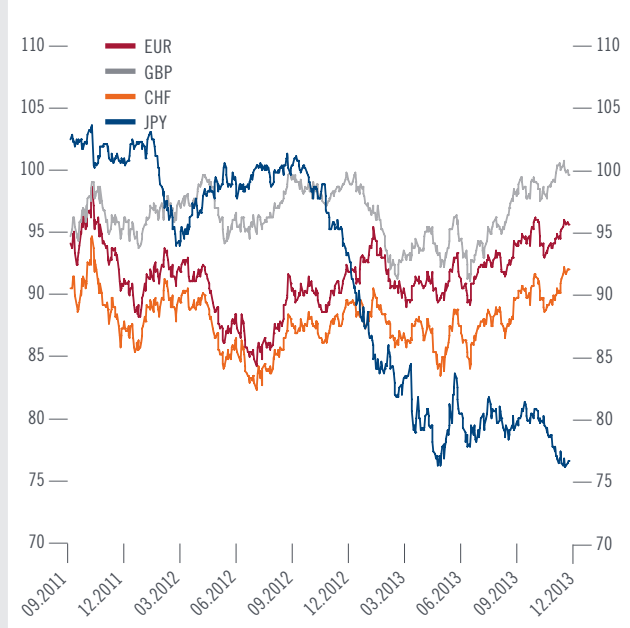


AKTIENSEKTORROTATION UND WÄHRUNGSPERFORMANCE

GLOBALE AKTIENSEKTORROTATION: PERFORMANCEVERGLEICH
ZYKLISCHE VS. DEFENSIVE AKTIEN



PERFORMANCE: WÄHRUNGEN VS. USD

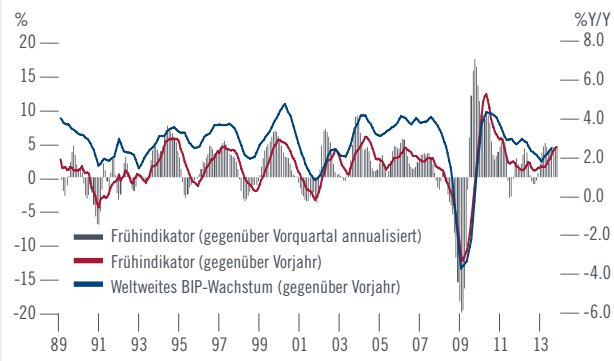


INDIKATOREN FÜR RISIKOAUSRICHTUNG

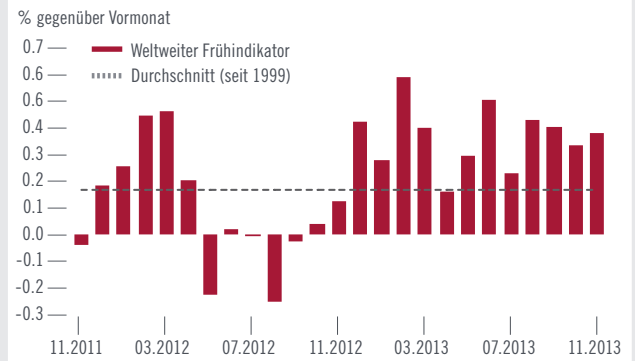
MONATLICHE VERÄNDERUNG Maximale Veränderung ◀◀◀ ▶▶▶	RISK-OFF -	NEUTRAL ○	RISK-ON +
			Konjunkturzyklus
			Liquidität
		Bewertung	
▷		Stimmung	
			PAM-Strategie

KONJUNKTURZYKLUS: KONTINUIERLICHE VERBESSERUNG DER WELTWEITEN WIRTSCHAFTSTÄTIGKEIT

FRÜHINDIKATOR FÜR WELTWIRTSCHAFTSTÄTIGKEIT UND REALES BIP-WACHSTUM

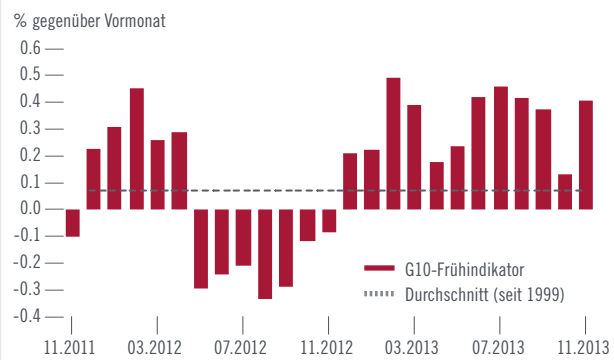


WELTFRÜHINDIKATOR FÜR SEQUENZIELLES WACHSTUM (GGÜ. VORMONAT)

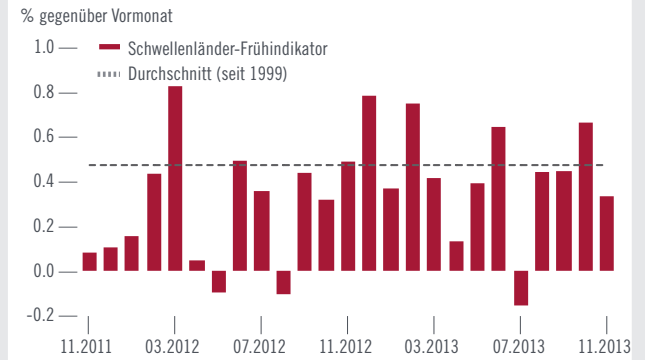


STABILE KONJUNKTURDYNAMIK IN DEN SCHWELLENLÄNDERN

G10-FRÜHINDIKATOR FÜR MONATSWACHSTUM



SCHWELLENLÄNDER-FRÜHINDIKATOR FÜR MONATSWACHSTUM



BEWERTUNG: AKTIENMÄRKTE UND SEKTOREN

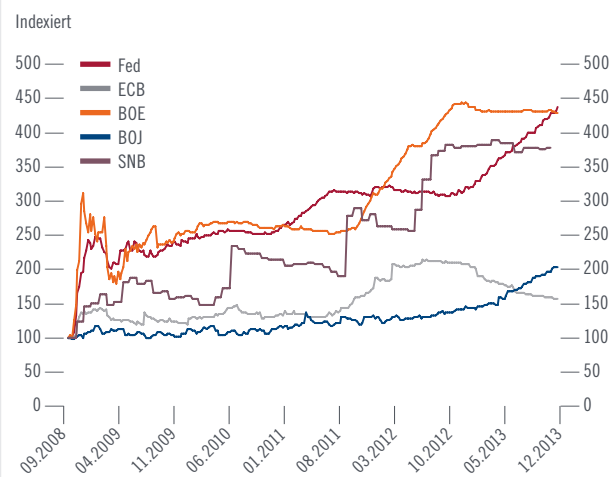
LÄNDER UND SEKTOREN

MSCI REGIONEN	GEWINNWACHSTUM PRO AKTIE		UMSATZWACHSTUM PRO AKTIE		KGV		KBV 2013E	K/UMSATZ 2013E	DIV.-REND. 2013E
	2013	2014	2013	2014	2013	12M			
USA	6%	10%	2%	4%	16.3	14.8	2.5	1.6	2.0%
Europa	-2%	13%	0%	3%	14.5	12.9	1.7	1.1	3.5%
EWU	-1%	16%	-2%	2%	14.9	12.7	1.4	0.8	3.4%
Schweiz	7%	9%	4%	4%	16.0	14.5	2.4	2.1	3.1%
Grossbritannien	-5%	10%	2%	3%	13.6	12.3	1.8	1.1	3.7%
Japan	69%	10%	8%	3%	15.2	14.2	1.3	0.7	1.9%
Schwellenländer	6%	12%	5%	7%	11.4	10.3	1.5	0.7	2.8%
Asien ohne Japan	10%	13%	6%	7%	12.4	11.0	1.5	0.7	2.6%
Welt	7%	11%	3%	4%	15.0	13.7	1.9	1.2	2.5%

MSCI SEKTOREN WELT	GEWINNWACHSTUM PRO AKTIE		UMSATZWACHSTUM		KGV		KBV 2013E	K/UMSATZ 2013E	DIV.-REND. 2013E
	2013	2014	2013	2014	2013	12M			
Energie	-6%	10%	0%	1%	12.1	10.9	1.4	0.7	3.1%
Grundstoffe	-7%	17%	2%	4%	15.7	13.4	1.7	0.9	2.7%
Industrie	7%	14%	5%	4%	17.1	15.0	2.4	0.9	2.2%
Zyklische Konsumgüter	19%	11%	7%	6%	16.9	15.3	2.7	1.1	1.7%
Basiskonsumgüter	5%	9%	3%	5%	18.5	16.8	3.4	1.1	2.8%
Gesundheit	0%	8%	4%	7%	17.5	16.1	3.4	1.9	2.1%
Finanzen	15%	10%	2%	5%	12.9	11.7	1.2	1.7	2.9%
IT	10%	12%	4%	5%	16.2	14.3	3.0	1.9	1.5%
Telekom	-5%	6%	3%	3%	15.2	14.3	2.0	1.3	4.3%
Versorger	22%	7%	1%	3%	14.5	13.7	1.3	0.8	4.2%

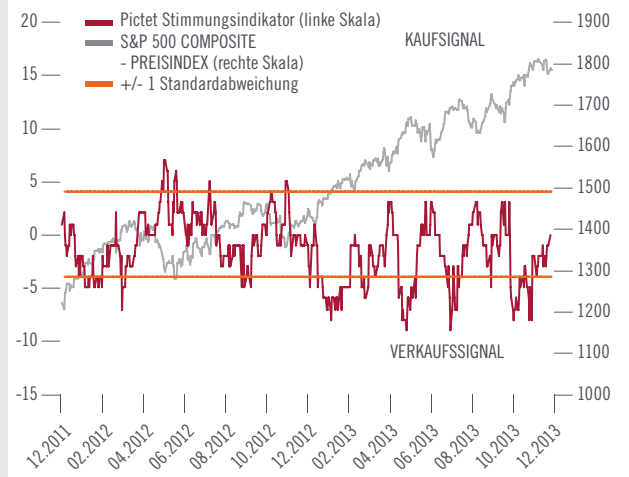
LIQUIDITÄT: FED LEITET „TAPERING“ EIN, SETZT ABER IHRE GELDPOLITISCHEN ANREIZE FORT

GRÖSSE DER ZENTRALBANKBILANZEN



STIMMUNGSINDIKATOR – VERKAUFSSIGNAL SCHWÄCHT SICH AB

PICTET-STIMMUNGSZYKLUSINDIKATOR



erheblich versteilt hat, besteht bei Anleihen längerer Laufzeit zunehmend Spielraum für einen Ausschlag nach oben.

Der USD dürfte gleichzeitig gut unterstützt bleiben durch das vergleichsweise starke Wachstum der US-Wirtschaft, die Rücknahme der geldpolitischen Anreize (die der Währung Unterstützung von der Zinsseite bietet) sowie die rapide Verbesserung der Haushalts- und Leistungsbilanzdefizite, wobei sich Letzteres mit -2,3 Prozent des BIP auf dem niedrigsten Stand seit 1999 bewegt.

Unser Indikator für den Konjunkturzyklus zeigt, dass die Erholung, insbesondere in den Industrieländern, an Zugkraft gewinnt (vgl. Grafik). Unsere hauseigenen Barometer für die Wirtschaftsaktivität signalisieren eine starke Beschleunigung sowohl in den USA, wo sich die Situation im Immobiliensektor verbessert, als auch in Japan, wo die Konsumausgaben im Vorfeld der für Frühjahr 2014 geplanten Mehrwertsteuererhöhung erheblich gestiegen sind. In Europa hält die starke Konjunktur dynamik weiter an. Für alle wichtigen Länder der Region

deuten unsere Frühindikatoren auf eine überdurchschnittliche Zunahme der Wirtschaftsaktivität hin. Die Schwellenmärkte erholen sich – beflügelt durch das Exportwachstum – ebenfalls, wenn auch mit langsamerer Geschwindigkeit.

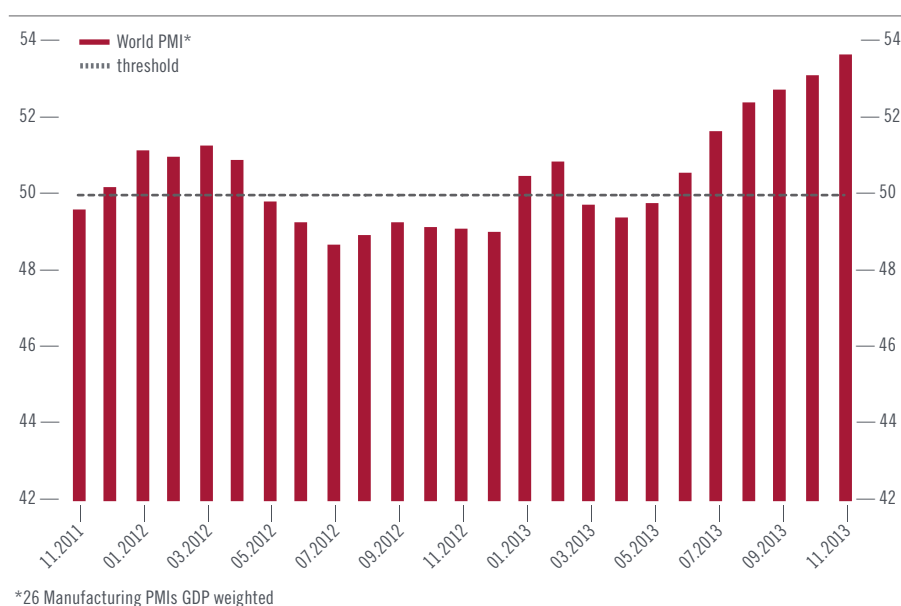
Die Liquiditätssituation sorgt im Wesentlichen weiterhin für eine Unterstützung riskanterer Anlageklassen, wenngleich sie sich offensichtlich leicht verschlechtert. Die beginnende Drosselung der Wertpapierkäufe seitens der FED wird die Liquidität am Markt zwangsläufig reduzieren und sich negativ auf die Aktienbewertungen auswirken. Die geplante schrittweise Verringerung der Anleihenkäufe um jeweils 10 Mrd. USD auf den kommenden FED-Sitzungen bedeutet, dass die quantitative Lockerung Ende 2014 abgeschlossen sein dürfte. Gleichwohl spricht einiges dafür, dass das Liquiditätsumfeld im Grossen und Ganzen weiter positiv bleibt. Erstens gibt die FED inzwischen einen expansiveren Zinsausblick. Zweitens wird die Bank of Japan ihre geldpolitischen Stimuli fortsetzen, um die Deflation zu beenden.

Drittens dürfte auch die Europäische Zentralbank zu einer expansiveren Geldpolitik übergehen, möglicherweise über ein neues Kreditprogramm für die Banken oder mit der Einführung negativer Zinsen für Einlagen der Banken. Viertens zeichnet sich laut den jüngsten Erhebungen zur privaten Kreditvergabe eine Lockerung der Kreditkonditionen in Europa ab.

Unsere Stimmungskennzahlen sprechen für eine zurückhaltendere Stimmung und Positionierung seitens der Anleger in den letzten Wochen, was wir für eine positive Entwicklung halten, da dadurch der Spielraum für eine Aufwärtsbewegung bei riskanteren Anlagen grösser wird. Unser zusammengesetzter Stimmungskennzahl bewegt sich im Grossen und Ganzen in neutralem Terrain, wobei die implizite Volatilität (d.h. die Kosten für eine Absicherung gegen Marktverluste) gestiegen ist, was ebenfalls für höhere Aktienkurse spricht.

Unter den wichtigen Anlageklassen sind Schwellenmarktaktien am günstigsten, Investment-Grade-Anleihen hingegen am teuersten bewertet. Vor diesem Hintergrund signalisieren unsere langfristigen Bewertungskennzahlen ein begrenztes Aufwärtspotenzial für Aktien, sofern sich die Entwicklung der Unternehmensgewinne nicht erheblich beschleunigt. In den USA hat sich der Tobins Quotient – der berechnet wird, indem die Marktkapitalisierung eines Unternehmens durch den Wiederbeschaffungswert seines Nettovermögens dividiert wird – dem Niveau von 1 angenähert, das zuletzt 1996 erreicht wurde, als der damalige FED-Präsident Alan Greenspan vor einem „irrationalen Überschwang“ der Märkte warnte. Auf der Grundlage anderer Messgrössen erscheinen Aktien allerdings nicht besonders teuer. Weltaktien erscheinen mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis von 13,6 und einer Gewinnrendite, die etwa 3 bis 4 Prozentpunkte über den Unternehmensanleihenrenditen liegt, vergleichsweise fair bewertet.

Globale Konjunktur dynamik baut sich auf



Source: JP Morgan

Zyklische Engagements bevorzugt

Wir nehmen keine Änderungen an unserem regionalen Portfolio vor und geben nach wie vor Japan und den Schwellenmärkten den Vorzug.

Die Schwellenmärkte warten mit einigen attraktiven Merkmalen auf. Bei einem Abschlag von fast 25 Prozent auf die Weltaktienmärkte sind die Bewertungen attraktiv, bei den Unternehmensgewinnen setzt eine Erholung ein (vgl. Grafik), und die Anleger sind extrem zurückhaltend positioniert, wodurch der Spielraum für eine Rally grösser wird.

Hinzu kommt, dass die jüngste Abwertung zahlreicher Schwellenmarktwährungen gleichbedeutend ist mit einer Lockerung des monetären Umfelds. Was die Unterperformance der Anlageklasse gegenüber den Weltaktienmärkten angeht, so deutet sich in den letzten Monaten eine Stabilisierung an. Dahinter verbirgt sich allerdings eine deutlich zunehmende Streuung der Erträge an den einzelnen Märkten. Chinesische und asiatische Aktien verzeichnen eine starke Performance.

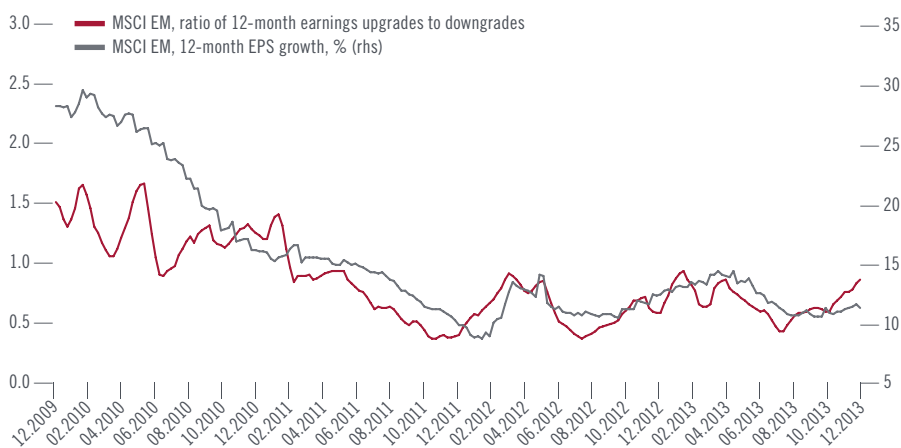
Bei Volkswirtschaften mit erheblichen wirtschaftlichen und finanziellen Ungleichgewichten wie der Türkei und Südafrika bleiben wir vorsichtig.

Japanische Aktien profitieren noch immer von dem schwachen Yen und der Reflationspolitik der Bank of Japan. Die von den Unternehmen des Landes angehäuften umfangreichen Cash-Bestände könnten über neue staatliche Initiativen schliesslich den Weg an die Aktienmärkte finden. Dabei ist z.B. das neue NISA-Investitionsprogramm mit Steueranreizen für Investoren zu nennen.

Die japanische Konjunktur dynamisiert sich wieder, beflügelt durch ein solides Wachstum der Konsumausgaben. Der japanische Markt wird zudem stark durch saisonale Faktoren unterstützt, und der negative Einfluss der geplanten Anhebung der Kapitalertrags- und Dividendensteuern

TREND DER UNTERNEHMENSGEWINNE IN SCHWELLENLÄNDERN VERBESSERT SICH

Corporate earnings upgrade to downgrade ratio



Source: Thomson Reuters Datastream

ist bereits eingepreist.

Die USA bleiben aus Bewertungsgründen untergewichtet, wenngleich wir einräumen, dass sich die jüngsten Konjunkturdaten stark unterstützend auswirken. In Anbetracht der Aufwärtsbewegung am Markt und der Belastung der Gewinnmargen durch die USD-Aufwertung rechnen wir auf kurze Sicht mit einer Unterperformance der USA. In Bezug auf Europa bleiben wir neutral gestimmt, denn während sich die Frühindikatoren weiter verbessern, sind die Bewertungen nicht interessant.

Da wir eine Verbesserung des Wirtschaftswachstums erwarten, bevorzugen wir nach wie vor zyklische Sektoren, die zudem grösstenteils attraktiv bewertet sind. Finanzwerte stufen wir von einer Unter- auf eine neutrale Gewichtung hoch. Nach den jüngsten Verlusten bei Finanztiteln schätzen wir die Sektorbewertung nunmehr positiver ein. Für den Sektor erwarten wir ein Kurs-Buchwert-Verhältnis von 1,2 bis 1,4 sowie eine Gesamteigenkapitalrendite von etwa 12 bis 13 Prozent. Bestätigt sehen wir unsere Haltung auch durch die Stabilisierung des regulatorischen Klimas.

Wir verringern die Übergewichtung des IT-Sektors und nehmen die Gewinne nach der jüngsten starken Performance mit.

Zyklische Sektoren, die in diesem Jahr hinter dem Gesamtmarkt zurückgeblieben sind und nunmehr gemessen an unserer Scorecard günstig erscheinen, werden weiter übergewichtet. Dazu gehören Energie und Grundstoffe. Versorger sind der einzige defensive Sektor, den wir übergewichtet haben. Der Telekomsektor bleibt untergewichtet, denn hohe Bewertungen und schwaches Wachstum sorgen für Belastung. Gleiches gilt für Basiskonsumgüter, da mit einem nachlassenden Umsatzwachstum gerechnet werden muss. Zyklische Konsumwerte erscheinen ebenfalls teuer.

Nach starken Erträgen im Jahr 2013 verfügen Small Caps auf relativer Basis nur über begrenztes Aufwärtspotenzial. Die Konsenserwartung eines Wachstums der Unternehmensgewinne im Small-Cap-Segment von 30 Prozent in diesem Jahr halten wir für optimistisch. Hinzu kommt, dass Small Caps in den fortgeschritteneren Phasen des Marktzyklus tendenziell schwächer abschneiden als Large Caps.

Festverzinsliche Anlagen

Hochzinssegment nach wie vor attraktiv

Unser Portfolio festverzinslicher Anlagen bleibt unverändert. Wir sind der Ansicht, dass festverzinsliche Anlagen mit höheren Renditen in einem Umfeld, das von anhaltend niedrigen Zinsen geprägt ist, für Anleger nach wie vor interessant bleiben.

Aus diesem Grund halten wir eine Long-Position bei europäischen High-Yield- und eine Short-Position bei europäischen Investment-Grade-Anleihen.

Anleihen aus dem Hochzinssegment haben sich als widerstandsfähig erwiesen, denn die Ausfallquoten bleiben niedrig und Sub-Investment-Grade-Unternehmen können problemlos neue Anleihen herausgeben. Ausserdem hat sich die traditionelle Unempfindlichkeit der Anlageklasse gegenüber Veränderungen bei den Zinserwartungen für Anleger als wertvoll erwiesen und entsprechende Investitionen gefördert. Die Attraktivität der Anlageklasse könnte noch weiter zunehmen, sollte die EZB Massnahmen zur Senkung des Deflationsrisikos ergreifen.

Es gibt aber auch Risiken. Die Verschuldung der Hochzinsunternehmen bewegt sich zwar auf einem tragbaren Niveau. Eine Zunahme der mit Fremdkapital finanzierten M&A-Aktivitäten könnte sich jedoch negativ auf die kurzfristigen Marktperspektiven auswirken.

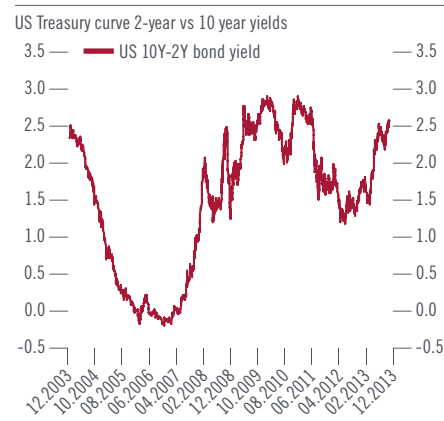
Investment-Grade-Anleihen bieten kein attraktives Risiko-Ertrags-Profil. Der Zinsausblick ist zwar expansiv, aber dieses Szenario ist bei der Bewertung der Anlageklasse bereits berücksichtigt. Der Spielraum für weitere Gewinne ist daher begrenzt.

Wir bleiben bei unserer Long-Position für USD-Unternehmensanleihen aus den Schwellenländern und halten eine Short-Position bei Staatsanleihen aus Schwellenländern in Lokalwährung. Die Mittelabflüsse der vergangenen Wochen und Monate gingen hauptsächlich zu Lasten der Lokalwährungsanleihen aus den Schwellenmärkten. Das Ertragsmuster der Lokalwährungsanleihen aus den Schwellenländern lässt eine grössere Bereitschaft der Marktteilnehmer vermuten, zwischen den staatlichen Emittenten Unterscheidungen zu treffen. Wir gehen davon aus, dass diese Anlageklasse volatil bleibt, während sie sich den Änderungen in der US-Geldpolitik anpasst.

Unternehmensanleihen aus den Schwellenmärkten scheinen hingegen attraktiv bewertet. Mit einem Rendite-Spread gegenüber US-Treasuries von etwa 320 Basispunkten bietet diese Anlageklasse eine Absicherung gegen das Risiko eines Anstiegs der US-Anleihenrenditen. Zudem scheinen sich die Unternehmensgewinne über alle Schwellenländer hinweg stabilisiert zu haben.

Bei Staatsanleihen sind wir für eine Verflachung der Renditekurve positioniert – eine Entwicklung, mit der wir aufgrund eines Rückgangs der Renditen bei längerfristigen Anleihen rechnen, die unserer Meinung nach zu hoch gestiegen sind. Verstärkt werden könnte diese Verflachung durch eine Aufwärtsbewegung bei Anleihen kürzerer Laufzeiten, die nach wie vor empfindlich auf Änderungen des Ausblicks für die US-Zinsen reagieren.

ZINSSTRUKTURKURVE FÜR STAATSANLEIHEN SO STEIL WIE SEIT 2011 NICHT MEHR



Source: Bloomberg

Olivier Ginguené, *Chairman*
Pictet Asset Management Strategy Unit

Luca Paolini, *Chief strategist*
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 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.

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.

© Copyright 2014 Pictet - Erstellt im Januar 2014