

	UNTERGEWICHTUNG –	NEUTRAL ○	ÜBERGEWICHTUNG +	MONATLICHE VERÄNDERUNG	
				Maximale Veränderung ◀◀◀ ▶▶▶	
GLOBALE ANLAGEKLASSEN Bei Aktien gehen wir zu einer neutralen Gewichtung über, denn ungeachtet der positiven mittelfristigen Perspektiven hat sich die Wahrscheinlichkeit einer kurzfristigen Korrektur erhöht.			Aktien	◀	
			Anleihen		
			Cash		▶
			Gold		
			Öl		
				USD	
AKTIEN: REGIONEN UND ANLAGESTILE Aktien aus den Schwellenmärkten bleiben aus fundamentalen und aus charttechnischen Gründen übergewichtet. Europäische und US-Aktien erscheinen übergewichtet.			Japan		
	USA				
			Europa		
			Pazifik		
			Schwellenländer		
			Mid & Small Cap		
			Value		
AKTIEN: SEKTOREN Zyklische Sektoren wie Energie, Grundstoffe und Industrie bleiben übergewichtet, da wir mit einer Steigerung der Investitionsausgaben rechnen.			Energie		
			Grundstoffe		
			Industriewerte		
			Zykl. Konsumgüter		
			Basiskonsumgüter		
			Gesundheit		
			Finanzwerte		
			IT		
	Telekom				
			Versorger		
FESTVERZINSLICHE ANLAGEN Vor allem aus Bewertungsgründen geben wir Hochzinsanleihen nach wie vor den Vorzug vor Investment-Grade-Papieren. Wir achten auf sich bietende Chancen an den Schwellenmärkten.			EUR Government		
			EUR Inflation Linked		
			EUR Investment Grade		
			EUR High Yield		
			EMD Hard (USD)		
			EMD Local		
			EM Corporate		

Nach Erholung Risiko reduzieren

Pictet Asset Management Strategie-Team

Monatlicher Ausblick für Euro-Anleger für die kommenden 3 Monate

Barometer

März 2014

Monatlicher Ausblick

Pictet Asset Management
Strategie-Team

Ausgabe vom 3. März 2014

Überblick globale Märkte

Erholung bei Aktien bei zunehmender IPO-Aktivität

Die Aktienmärkte verzeichneten im Februar nach den Verlusten des Vormonats eine deutliche Erholung, denn eine Belebung der M&A- und auch der IPO-Aktivitäten ging einher mit einer optimistischeren Ausrichtung der taktischen Positionierung durch die Anleger. Die Übernahme des Messaging-Dienstes WhatsApp durch Facebook zum Preis von 19 Mrd. USD sowie eine Reihe von Börsengängen in den USA verhalfen US-Aktien wieder zu einer Rückkehr auf Rekordmarken. Unter den Industrieländern wurden die grössten Aktiengewinne allerdings in Europa verzeichnet, das bezogen auf den Zeitraum seit Jahresbeginn die Region mit der besten Performance ist, und dies, obwohl die Unternehmensgewinne nach wie vor schwach ausfallen. Japanische Aktien blieben allerdings hinter den globalen Indizes zurück, denn die Anleger reduzierten ihre Positionen, da ihnen die möglichen Auswirkungen der bevorstehenden Konsumsteuererhöhung Sorgen bereiteten.

Schwellenmarktaktien konnten ebenfalls nicht mit dem breiteren Markt mithalten, wobei jedoch bei den Erträgen der einzelnen Märkte eine grosse Streuung zu beobachten war. Die politischen Turbulenzen in der Ukraine belasteten die Stimmung in Bezug auf russische Aktien, deren Verluste im Februar massgeblich für das starke Minus am Gesamtmarkt seit Jahresbeginn verantwortlich sind. Auf der anderen Seite verzeichneten

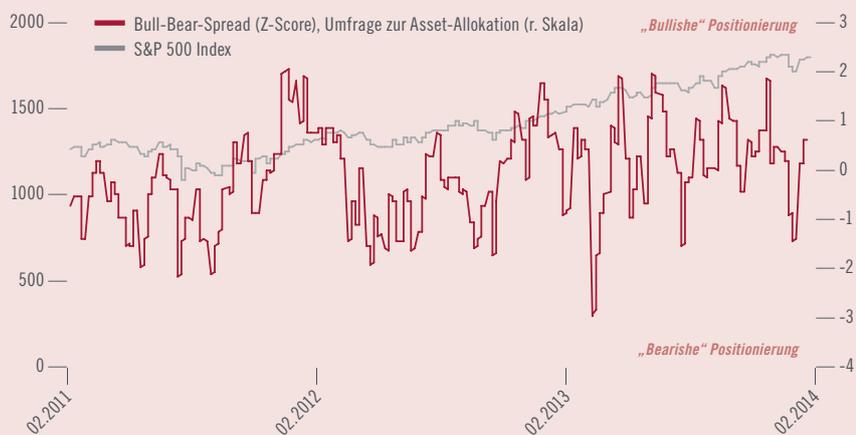
die indonesischen Aktienmärkte eine Rally, sodass sich derzeit ein Plus von etwa 15 Prozent seit Jahresbeginn ergibt.

Für die Rally waren zum Teil vermutlich auch technische Faktoren verantwortlich. Einige Indikatoren für die Anlegerstimmung zeigen eine ungewöhnlich pessimistische Positionierung infolge der Talfahrt des Markts im letzten Monat (vgl. Grafik), wodurch der Grundstein für die Erholung gelegt wurde.

Die Konjunkturdaten und auch die Unternehmensgewinne fielen nicht sonderlich positiv aus. Im Januar waren die Einzelhandelsumsätze und die Industrieproduktion in den USA rückläufig, und bei den Revisionen der Unternehmensgewinne setzte sich weltweit der Abwärtstrend weiter fort. Japan war der einzige bedeutende Markt, an dem die Gewinnprognosen vom allgemeinen Trend abwichen.

Während Aktien Gewinne verzeichneten, beendeten Anleihen den Monat im Wesentlichen auf konstanten Niveaus. Schwellenmarktanleihen warteten allerdings mit starken Zugewinnen auf, wobei Papiere in Lokalwährung von einer Erholung bei Währungen wie z.B. der türkischen Lira und dem brasilianischen Real profitierten. Was die übrigen Marktsegmente angeht, so entwickelten sich Hochzins- besser als Investment-Grade-Anleihen. Rohstoffe verbuchten ebenfalls starke Gewinne – Gold verteuerte sich um etwa 8 Prozent.

TAKTISCHE ANPASSUNG DER ANLEGERPOSITIONIERUNG VERHILFT AKTIEN ZU EINER RALLY



Quelle: Pictet Asset Management, Thomson Reuters Datastream

Vermögensallokation

Aktien nach der Erholung auf neutral heruntergestuft

Die starke Aktienrally im Februar hat uns die Möglichkeit gegeben, Gewinne bei unseren übergewichteten Aktienpositionen mitzunehmen und zu einer neutralen Gewichtung überzugehen. Dieser Schritt erfolgt aus taktischen Erwägungen. Auf kurze Sicht rechnen wir zwar mit verschiedenen für die Aktienmärkte ungünstigen Entwicklungen. Hinsichtlich der mittelfristigen Perspektiven sind wir aber weiterhin zuversichtlich.

Der kurzfristige Ausblick für Aktien hat sich etwas verschlechtert. Unsere Frühindikatoren deuten auf eine weltweite Verlangsamung der Wirtschaftsaktivität hin, wobei die Schwäche in den USA besonders augenfällig ist. Neben einer schwächeren Makro- und Gewinndynamik bildet die eskalierende Krise in der Ukraine eine weitere potenzielle Risikoquelle. Berichten zufolge hat das russische Militär die Kontrolle über die grössten teils russischsprachige Krim übernommen.

Unser für die Schwellenmärkte zuständiges Aktienteam plant für die kommende Woche einen Besuch in Russland, um die wirtschaftlichen und politischen Folgen der Ereignisse für die Region abschätzen zu können. So können wir prüfen, ob unser Basisszenario noch weiterhin seine Berechtigung hat: Wir gehen dabei davon aus, dass die russische Intervention auf die Halbinsel Krim begrenzt bleibt, und der Internationale Währungsfonds bei Massnahmen zur Vermeidung einer Finanzkrise in der Ukraine eine führende Rolle übernehmen wird.

Verschlechtert sich die Lage jedoch und kommt es zu erhöhten Spannungen zwischen Russland und der Europäischen Union, so könnte schlimmstenfalls die Erholung der europäischen Wirtschaft auf dem Spiel stehen, denn diese ist anfällig, da die Region etwa 25 Prozent ihrer Gasimporte aus Russland bezieht, wovon die Hälfte durch die Ukraine fließt. In diesem Szenario würde sich der EUR gegenüber dem USD vermutlich deutlich abschwächen.

Allgemeiner betrachtet könnte sich die Krise in der Ukraine als auslösender Faktor für eine Marktkorrektur erweisen, zumal die jüngste Rally der Weltaktienmärkte mittlerweile an Fahrt verliert.

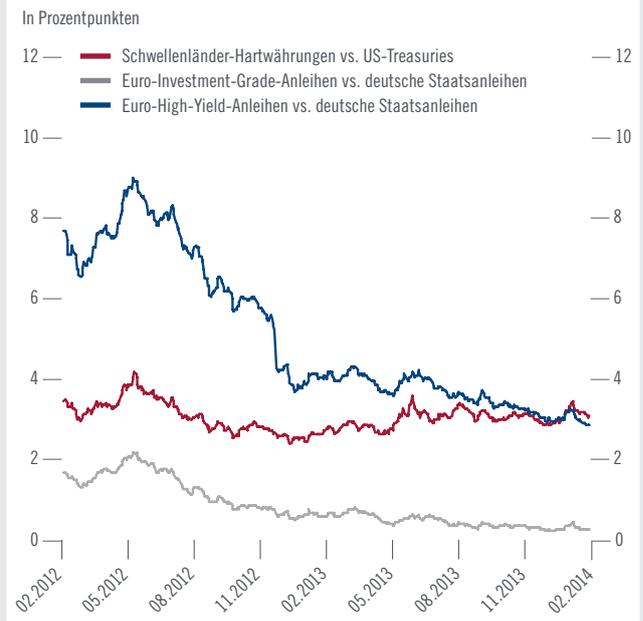
Im Falle einer Eskalation der geopolitischen Spannungen ist auch eine Verkaufsf-

WICHTIGE ANLAGEKATEGORIEN

PERFORMANCE: ANLAGEKATEGORIEN

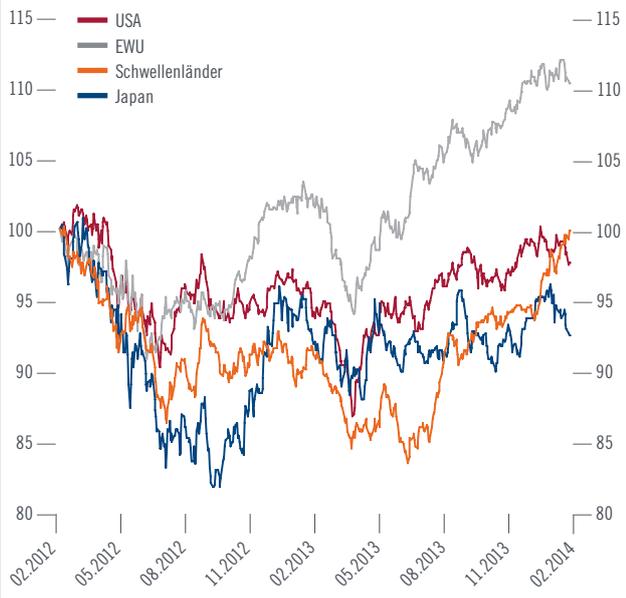


ANLEIHEN: SPREADS ZWISCHEN ANLAGEKATEGORIEN



AKTIENSEKTORROTATION UND WÄHRUNGSPERFORMANCE

GLOBALE AKTIENSEKTORROTATION: PERFORMANCEVERGLEICH
ZYKLISCHE VS. DEFENSIVE AKTIEN



PERFORMANCE: WÄHRUNGEN VS. USD

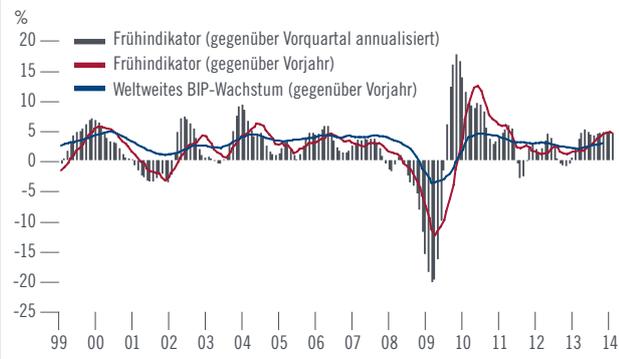


INDIKATOREN FÜR RISIKOAUSTRICHTUNG

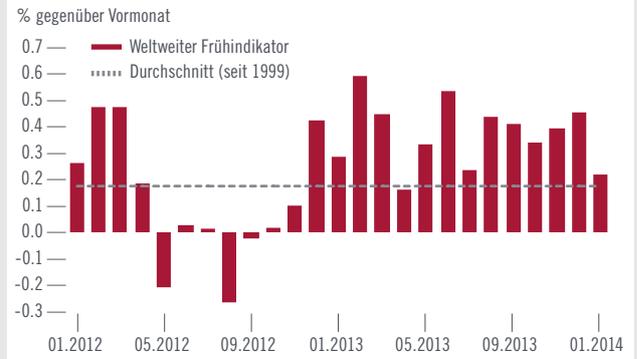
MONATLICHE VERÄNDERUNG Maximale Veränderung ◀◀◀◀ ▶▶▶▶	RISK-OFF -	NEUTRAL ○	RISK-ON +
◀			Konjunkturzyklus
			Liquidität
			Bewertung
			Stimmung
◀			PAM-Strategie

KONJUNKTURZYKLUS: WELTWEITES WIRTSCHAFTSWACHSTUM LÄSST NACH

FRÜHINDIKATOR FÜR WELTWIRTSCHAFTSTÄTIGKEIT UND REALES BIP-WACHSTUM

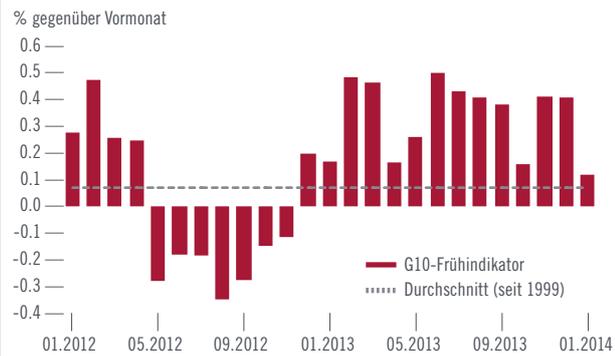


WELTFRÜHINDIKATOR FÜR SEQUENZIELLES WACHSTUM (GGÜ. VORMONAT)

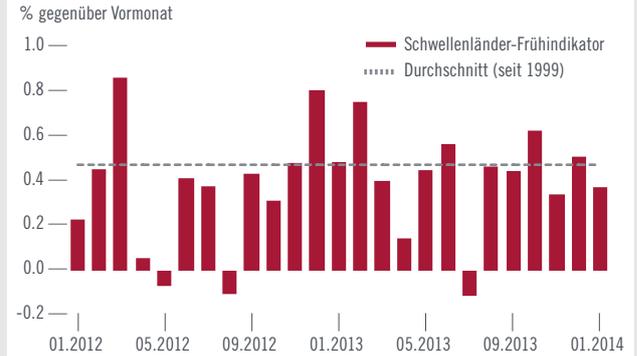


KONJUNKTURDYNAMIK IN DEN SCHWELLENLÄNDERN VERLANGSAMT SICH

G10-FRÜHINDIKATOR FÜR MONATSWACHSTUM



SCHWELLENLÄNDER-FRÜHINDIKATOR FÜR MONATSWACHSTUM



BEWERTUNG: AKTIENMÄRKTE UND SEKTOREN

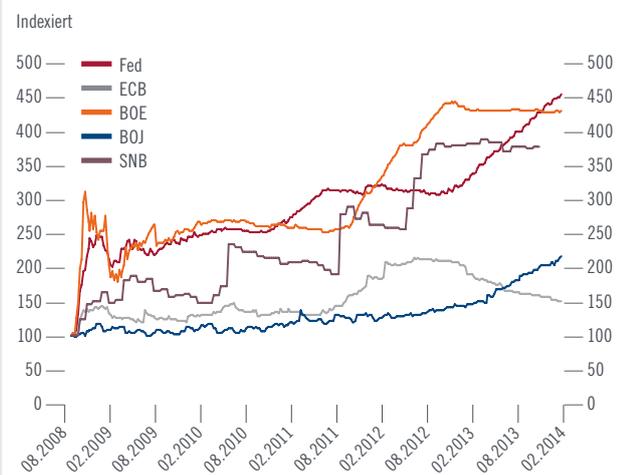
LÄNDER UND SEKTOREN

MSCI REGIONEN	GEWINNWACHSTUM PRO AKTIE		UMSATZWACHSTUM		KGV		KBV	K/UMSATZ	DIV.-REND.
	2014	2015	2014	2015	2014	12M			
USA	8%	11%	2%	4%	14.1	15.3	2.2	1.6	2.2%
Europa	10%	12%	-1%	2%	12.8	14.1	1.6	1.1	3.5%
EWU	13%	14%	-3%	2%	12.4	13.8	1.4	0.9	3.4%
Schweiz	8%	10%	4%	4%	14.6	15.9	2.4	2.2	3.1%
Grossbritannien	7%	9%	1%	2%	12.7	13.6	1.7	1.1	3.8%
Japan	8%	8%	10%	3%	13.6	13.6	1.2	0.6	1.9%
Schwellenländer	11%	10%	5%	7%	9.3	10.1	1.2	0.6	3.1%
Asien ohne Japan	12%	12%	7%	7%	9.9	10.8	1.2	0.6	2.9%
Welt	9%	11%	3%	4%	13.0	14.1	1.7	1.2	2.6%

MSCI GLOBAL SECTORS	GEWINNWACHSTUM PRO AKTIE		UMSATZWACHSTUM		KGV		KBV	K/UMSATZ	DIV.-REND.
	2014	2015	2014	2015	2014	12M			
Energie	9%	6%	0%	2%	11.0	11.5	1.3	0.7	3.4%
Grundstoffe	14%	14%	4%	4%	12.8	14.2	1.5	0.9	2.9%
Industriewerte	13%	13%	4%	4%	13.7	15.1	2.0	0.8	2.6%
Zyklische Konsumgüter	9%	15%	6%	6%	13.7	15.4	2.3	1.0	2.1%
Basiskonsumgüter	8%	9%	5%	5%	15.8	16.9	3.0	1.0	3.2%
Gesundheit	7%	12%	7%	5%	15.8	17.3	3.1	1.8	2.2%
Finanzwerte	9%	12%	6%	6%	10.7	11.7	1.1	1.5	3.6%
IT	12%	11%	5%	6%	13.7	14.8	2.5	1.8	1.8%
Telekom	4%	8%	3%	2%	13.9	14.8	1.7	1.3	4.6%
Versorger	2%	6%	2%	3%	13.5	14.3	1.3	0.8	4.3%

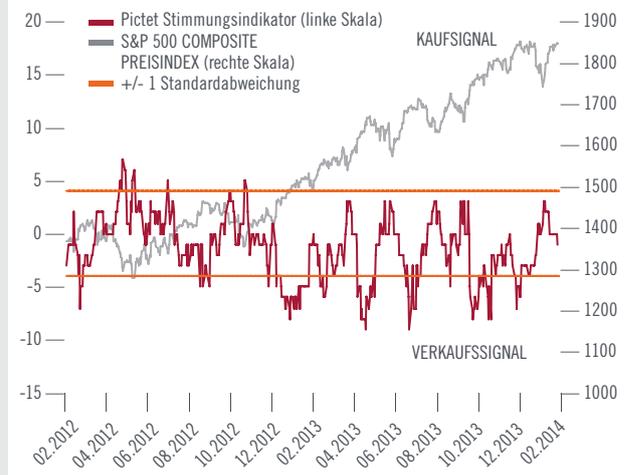
LIQUIDITÄT: WEITERHIN GELDPOLITISCHE ANREIZE TROTZ FED- „TAPERING“

GRÖSSE DER ZENTRALBANKBILANZEN



STIMMUNGINDIKATOREN IN NEUTRALEM TERRAIN

PICTET-STIMMUNGSZYKLUSINDIKATOR



welle bei Schwellenmarktanlagen nicht auszuschliessen. Allerdings spricht einiges dafür, dass sich etwaige weitere Verluste in Grenzen halten dürften, denn die Bewertungen von Anleihen und Aktien aus den Schwellenländern sind attraktiv, und die Anleger sind bei diesen Anlagen äusserst „bearish“ positioniert.

So würde unseres Erachtens z.B. ein weiterer Rückgang bei Schwellenmarktanleihen die Attraktivität einer Anlage in dieser Anlageklasse vergrössern, denn die kürzere Duration und der höhere Carry machen sie interessanter als Staatsanleihen aus den Industrieländern.

Auch wenn man von der Lage in der Ukraine absieht, hat die jüngste Rally die Aktienbewertungen auf Niveaus geführt, die angesichts der anhaltenden Abwärtskorrekturen bei den Gewinnprognosen der Unternehmen nur schwer zu rechtfertigen sind. Auch unsere Indikatoren für die Liquidität fallen nicht besonders positiv aus.

Da die monetären Anreize in den USA reduziert werden und in Japan eine überraschend niedrige Kreditverfügbarkeit zu beobachten ist, sorgt die Liquiditätssituation für keine grosse Unterstützung riskante-

rer Anlagen. Eine Angebotsschwemme an leichtem süsse Rohöl aus den USA ist nicht auszuschliessen, weshalb wir zu einer Reduzierung unseres Erdölengagements neigen. Da jedoch die zunehmenden geopolitischen Spannungen in der Ukraine den Ausblick für die Energiepreise eintrüben, behalten wir vorerst unsere neutrale Positionierung bei. Wir bleiben in Bezug auf Anleihen neutral eingestellt

Ein genauerer Blick auf unsere Indikatoren für den **Konjunkturzyklus** zeigt, dass sich das Weltwirtschaftswachstum verlangsamt. Sicherlich ist das ungünstige Wetter nicht ohne Folgen für die Wirtschaftsaktivität in den USA. Allerdings lässt sich die Abkühlung der weltgrössten Wirtschaft nicht allein mit einem harten Winter erklären. Die Schwäche an den US-Immobilienmärkten wie auch bei den Konsumausgaben deutet sich bereits seit einiger Zeit an. Auch die Unternehmensinvestitionen entwickeln sich überraschend schleppend. Die japanische Wirtschaft durchläuft eine Schwächephase. Zweifellos wird die Stimmung unter den Verbrauchern durch die bevorstehende Erhöhung der Konsumsteuer getrübt. Im weiteren Jahresverlauf rechnen wir jedoch dank zusätzlicher geldpolitischer Lockerungsschritte der Bank of Japan mit einer Verbesserung. Erfreulicher ist, dass die Erholung in Europa anhält, obwohl nach wie vor disinflationärer Druck zu spüren ist.

Die Lage an den Schwellenmärkten stellt sich komplexer dar. Infolge der deutlichen Abwertung zahlreicher Schwellenmarktwährungen zeichnet sich zwar allmählich eine Exporterholung ab. China ist aber noch immer eine unbekannte Grösse, da das Land auf der einen Seite eine Kreditblase bekämpfen muss und auf der anderen Seite sein jährliches Wachstumsziel von 7,5 Prozent erreichen möchte, was anscheinend nur schwer in Einklang zu bringen ist.

Unsere Barometer für die **Liquidität** sprechen ebenfalls für eine neutrale Haltung in Bezug auf riskantere Anlagen. In den USA gewinnt zwar das Wachstum der Geldmenge an Dynamik. Dem steht aber der negative Einfluss der durch die Federal Reserve eingeleiteten Drosselung der monatlichen

Anleihenkäufe („Tapering“) gegenüber. Die Lage in Japan, wo die privaten Kredite nur spärlich fliessen, stellt sich schwächer dar. Die Situation dürfte sich aber schon bald verbessern, denn die als durchsetzungsstark bekannte BoJ wird nach der Erhöhung der Konsumsteuer wohl nicht untätig bleiben. Auch in der Euro-Zone ist eine Lockerung des monetären Umfelds zu erwarten.

Unsere **Stimmungsbarometer** senden gegensätzliche Signale. Besonders Besorgnis erregend sind die jüngsten Bewegungen des CBOE S&P 500 Skew Index, der als wichtiger Indikator für das wahrgenommene Risiko deutlicher Verluste bei US-Aktien gilt. Der Index ist in den letzten Wochen erheblich gestiegen, was darauf schliessen lässt, dass die Anleger zunehmend eine starke Marktkorrektur befürchten.

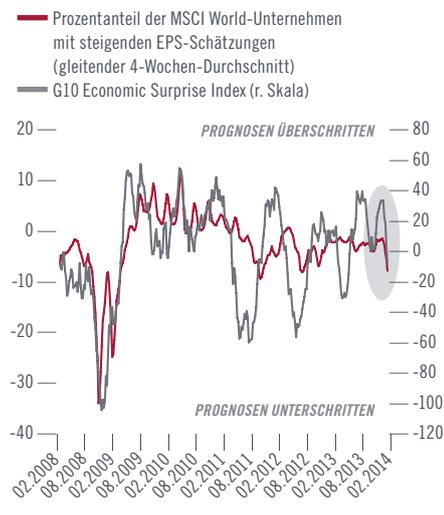
Die **Bewertungen** bewegen sich in neutralem Terrain. Die Rally hat US-Aktien auf ein Niveau mit Kurs-Gewinn-Verhältnissen geführt, die zuletzt 2007 verzeichnet worden waren, und europäische Aktien sind die teuersten in unserer Scorecard.

Die Unternehmensgewinne sind nach wie vor ein Sorgenpunkt – Japan ist die einzige Region, in der die Gewinnsschätzungen nicht reduziert wurden.

Allerdings präsentieren sich die Aussichten für riskantere Anlageklassen freundlicher. Dies liegt vor allem daran, dass weitere geldpolitische Anreize in Japan und in der Euro-Zone zunehmend wahrscheinlich werden. In Japan dürfte die Zentralbank bereits im 2. Quartal dieses Jahres die monetären Stimuli verstärken, zum Teil, um die negativen Folgen der Konsumsteuererhöhung abzufedern.

Auch in der Euro-Zone kann mit einer weiteren geldpolitischen Lockerung gerechnet werden. Der Deflationsdruck wird zwar möglicherweise nachlassen. Die Politik wird aber einiges daran setzen, die Kreditverfügbarkeit in den Peripherieländern der Euro-Zone zu erhöhen, insbesondere im Bereich der Kredite für kleine und mittlere Unternehmen in Südeuropa. Es ist unter anderem diese künftig zu erwartende monetäre Schubwirkung, die uns eine Erholung des Weltwirtschaftswachstums in der zweiten Hälfte 2014 erwarten lässt.

SCHWÄCHEANFALL DER WIRTSCHAFT BELASTET WELTWEITE GEWINNE



Quelle: Thomson Reuters Datastream

Schwellenmärkte bleiben „Top-Pick“

Unsere regionale Allokation bleibt unverändert, und wir geben nach wie vor japanischen und Schwellenmarktaktien den Vorzug vor Titeln aus den USA und Europa, die wir unter- bzw. neutral gewichtet haben.

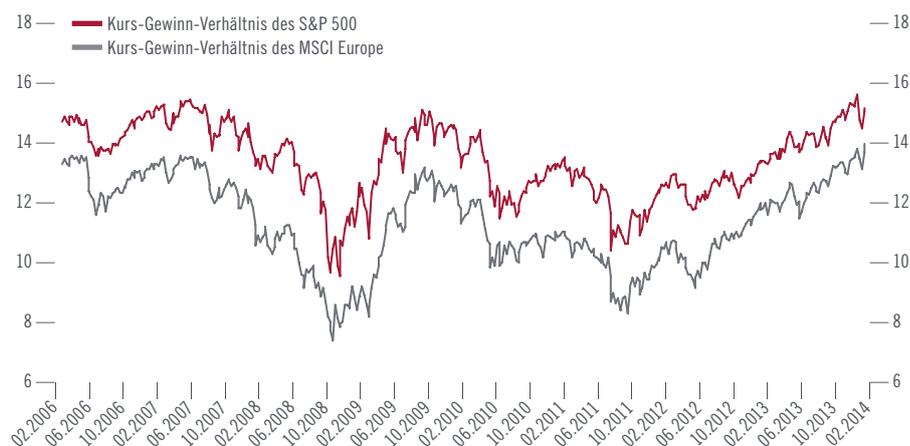
Schwellenmarktaktien weisen nach wie vor ein günstiges Risiko-Ertrags-Profil auf. Der Abschlag, den sie auf Aktien aus den Industrieländern aufweisen – der sich gemessen am Kurs-Gewinn-Verhältnis derzeit bei etwa 28 Prozent bewegt –, erscheint übertrieben, zumal die Gewinnmargen der Unternehmen aus den Schwellenländern einen Boden auszubilden scheinen.

Darüber hinaus dürfte eine weitere Beschleunigung des weltweiten Wirtschaftswachstums Exporteuren aus den Schwellenländern in überdurchschnittlichem Masse zugutekommen, da die jüngste Abwertung der Währungen dieser Länder der Wettbewerbsfähigkeit förderlich ist. Gleichzeitig dürften auch technische Faktoren für eine gewisse Unterstützung sorgen. Die Mittelabflüsse, welche die Anlageklasse in den letzten Monaten hinnehmen musste, lassen darauf schließen, dass die Positionierung der Anleger allmählich übertrieben „bearishe“ Niveaus erreicht, wodurch die Wahrscheinlichkeit einer Erholung zunimmt. Tatsächlich hat in den letzten Wochen eine Verlangsamung der Abflüsse eingesetzt.

China stellt nach wie vor einen Risikofaktor im Hinblick auf unser Szenario für die Schwellenmärkte dar, denn die deutliche Abwertung des Renminbi in der jüngsten Vergangenheit bereitet den Anlegern allmählich Sorgen. Die Abwertung lässt sich sowohl positiv als auch negativ interpretieren.

Eine positive Interpretation ist, dass die Abwertung durch die People's Bank of China mit dem Ziel initiiert wurde, potenziell schädigende Zuflüsse seitens spekulativer Anleger wieder umzukehren, die sich in den letzten Monaten in starkem Masse für eine Aufwertung der Währung positioniert hatten. Eine negative Sichtweise der Entwicklungen wäre, dass die Verantwortlichen in China möglicherweise die Exporteure des Landes in eine bessere Wettbewerbsposition bringen möchten, um so die negativen Auswirkungen einer weiteren Dämpfung

TROTZ SCHWACHER GEWINNE STEIGEN DIE BEWERTUNGEN VON US- UND EUROPÄISCHEN AKTIEN



Quelle: Thomson Reuters Datastream

des inländischen Kreditwachstums aufzufangen. Wir sind jedoch insgesamt der Ansicht, dass sich die chinesische Wirtschaft widerstandsfähig zeigen wird, wobei wir uns durch die jüngsten Daten ermutigt sehen, die steigende Exporte und eine weiterhin vorhandene Verfügbarkeit privater Kredite zeigen. Eine zusätzliche potenzielle Risikoquelle ist die Ukraine, die für weitere geopolitische Turbulenzen anfällig bleibt. Wir werden die weiteren Entwicklungen genau verfolgen.

Japan bleibt weiter Übergewichtet, da wir eine Reihe positiver Entwicklungen erkennen. Entgegen dem weltweiten Trend korrigieren die japanischen Unternehmen ihre Gewinnsschätzungen nach oben (die aktuellen Unternehmensergebnisse übertreffen die Markterwartungen im Durchschnitt um etwa 13 Prozent). Der Unternehmenssektor hat zudem damit begonnen, seine angehäuften Cash-Bestände zu investieren, deren Umfang etwa 30 Prozent des BIP des Landes entspricht. Auch die makroökonomischen Signale sind positiv, da sich das Land weiterhin von der Deflation befreit. Wir rechnen auch künftig mit weiteren geldpolitischen Anreizen und wirtschaftlichen Reformen.

Aktien aus den USA und Europa halten wir nach wie vor für teuer, vor allem angesichts der enttäuschenden Unternehmensge-

winne in beiden Regionen. Die US-Gewinne erscheinen auf den ersten Blick stark. Allerdings sprechen Abwärtskorrekturen bei den Prognosen für 2014 und enttäuschende Investitionspläne für grundlegende Probleme. In Europa erscheint die Situation noch schlechter, was daran liegen könnte, dass die Perspektiven der Region enger an die Schwellenmärkte gekoppelt sind, deren Wachstum sich abgeschwächt hat. Sollten die Gewinne in Europa weiterhin enttäuschen, werden wir eine weitere Reduzierung unserer Exposure in Erwägung ziehen.

Unsere Sektorallokation bleibt unverändert. Wir setzen einen leichten zyklischen Schwerpunkt durch die Übergewichtung von Energie-, Grundstoff- und Industriewerten. Mit dieser Positionierung tragen wir unserer Einschätzung Rechnung, dass die nächste Phase des Konjunkturzyklus von einer Belebung der Investitionen geprägt sein wird, die als starker Katalysator für kapitalintensive Sektoren wirken dürfte. Der Telekommunikationssektor ist nach wie vor am stärksten untergewichtet, da seine Defensivqualitäten, das geringe Wachstumspotenzial und die hohen Bewertungen eine Anlage wenig attraktiv erscheinen lassen.

Festverzinsliche Anlagen

Selektive Positionierung an den Schwellenmärkten, Hochzinsanleihen als Favorit

Die Erholung bei Schwellenmarktanleihen und -währungen erscheint in vielfacher Hinsicht gerechtfertigt. Unsere Modelle zeigen bereits seit einiger Zeit auf, dass die Währungen aus den Schwellenländern – insgesamt – etwa eine Standardabweichung unter ihrem fairen Wert gehandelt werden. Gleichzeitig scheint die von uns erwartete grosse Streuung bei den Erträgen der einzelnen Märkte und Währungen im Wesentlichen tatsächlich einzutreten. Erfreulich ist auch der jüngste Rückgang der Mittelabflüsse aus der Anlageklasse. Ungeachtet des nach wie vor schleppenden Wachstums in den Schwellenländern steigt die Wahrscheinlichkeit einer vor allem durch den Export begünstigten Erholung. Möglicherweise können die Schwellenmärkte damit wieder ihre Vorteile gegenüber den Industrieländern zurückgewinnen.

In Anbetracht der Unsicherheit in Bezug auf die Richtung der chinesischen Geldpolitik und der politischen Turbulenzen in der Ukraine, der Türkei und Thailand bleiben wir bei der Verstärkung unserer Schwellenmarktengagements jedoch weiter vorsichtig. Stattdessen haben wir entschieden, unsere Short-Positionen bei einigen Währungen, bei denen wir das grösste Aufwertungspotenzial erkennen, zu schliessen. Vorerst lassen wir weiterhin Vorsicht walten.

Wir geben Hochzinsanleihen nach wie vor den Vorzug vor Investment-Grade-Papieren. Speculative-Grade-Yield-Anleihen werden weiterhin mit einem Renditeauf-

schlag gehandelt, der die Anleger für das Ausfallrisiko, das im historischen Vergleich weiterhin niedrig erscheint, mehr als entschädigt.

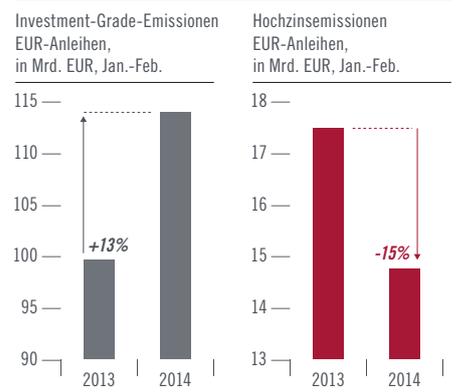
Auch aus charttechnischer Sicht erscheint die Situation ermutigend. In einer Zeit, in der die Zinsen vermutlich niedrig bleiben oder sogar noch weiter sinken werden, dürften sowohl Investment-Grade- als auch Hochzinsanleihen weiterhin attraktiv bleiben. Da jedoch die Emissionstätigkeit im Speculative-Grade-Segment gegenüber der im Investment-Grade-Spektrum zurückbleibt (vgl. Grafik), spricht einiges für eine Outperformance von Hochzinsanleihen gegenüber Papieren mit höherer Kreditqualität.

In Europa halten wir zudem an unserer langen Durationsposition fest. Zwar ist auf ganz kurze Sicht wohl nicht mit einer Lockerung der Geldpolitik in der Euro-Zone zu rechnen. Im weiteren Jahresverlauf dürfte die Wahrscheinlichkeit einer Intervention jedoch zunehmen. Die EZB wird sich nicht unbedingt aufgrund des Inflationsrückgangs zu einem Einschreiten veranlasst sehen. Vielmehr dürften Schwierigkeiten, die Kreditströme in die südlichsten Länder Europas wieder herzustellen, die Motivation sein.

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

Luca Paolini, *Chefstrategie Pictet Asset Management*

ANGEBOTSDYNAMIK LÄSST HOCHZINSANLEIHEN ATTRAKTIVER ERSCHEINEN ALS INVESTMENT-GRADE-PAPIERE



Quelle: Dealogic

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 Kollektivanlagengesetz (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.

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 Februar 2014