

	UNTERGEWICHTUNG –	NEUTRAL ○	ÜBERGEWICHTUNG +	MONATLICHE VERÄNDERUNG Maximale Veränderung ◀◀◀ ▶▶▶
GLOBALE ANLAGEKLASSEN Aktien haben wir leicht übergewichtet und bei Barmitteln sind wir nun neutral positioniert, da die Aktienbewertungen attraktiv geworden sind und sich die wirtschaftliche Dynamik verbessern dürfte.			Aktien	▶
		Anleihen		◀
		Cash		
		Gold		
		Öl		
		USD		
AKTIEN: REGIONEN UND ANLAGESTILE Europäische Aktien zählen weiter zu unseren Favoriten, da der schwache Euro die Exporte unterstützen und sich die Kreditvergabe allmählich verbessern dürfte.		Japan		
		USA		
		Europa		
		Pazifik		
		Schwellenländer		
		Mid & Small Cap		
		Value		
AKTIEN: SEKTOREN Angesichts der besseren Aussichten für die Konsumausgaben stocken wir zyklische Konsumgüter auf ein neutrales Niveau auf. Bei Grundstoffen sind wir nach einer Verringerung des Engagements ebenfalls neutral positioniert.		Energie		◀
		Grundstoffe		
		Industriewerte		▶
		Zykl. Konsumgüter		
		Basiskonsumgüter		
		Gesundheit		
		Finanzwerte		
		IT		
		Telekom		
		Versorger		
FESTVERZINSLICHE ANLAGEN Unser Engagement bei Lokalwährungsanleihen der Schwellenmärkte haben wir auf eine leichte Übergewichtung erhöht, da die Währungen der Schwellenländer aufwerten dürften. Das Investment-Grade-Engagement wurde auf eine Untergewichtung reduziert.		EUR Government		◀
		EUR Investment Grade		
		EUR High Yield		
		EMD Hard (USD)		
		EMD Local		▶
		EM Corporate		

Gegen Jahresende bessere Bedingungen für Aktien

Pictet Asset Management Strategie-Team

Monatlicher Ausblick für Euro-Anleger für die kommenden 3 Monate

Barometer

November 2014

Monatlicher Ausblick

Pictet Asset Management
Strategie-Team

Ausgabe vom 3. November 2014

Überblick globale Märkte

Überblick globale Märkte: Aktien werden in letzter Minute von der BoJ unterstützt, Ölpreis gibt nach

Die Weltaktienmärkte schlossen den Oktober mit einem Plus, da auf die starke Korrektur vom Monatsanfang eine kräftige Erholung folgte. Zu Monatsbeginn hatten Sorgen darüber, dass die USA – der alleinige Motor des weltweiten Wachstums – zu schwach sein könnten, um den übrigen, weiterhin stagnierenden Volkswirtschaften Auftrieb zu verschaffen, zu einem Anstieg der Risikoaversion geführt. Die Anleger wurden allerdings von der US-Notenbank (FED) beruhigt, die versicherte, dass sie die Zinsen nach einer fünfjährigen Phase quantitativer Lockerungsmassnahmen nicht überstürzt anheben werde. In der Folge erholten sich die Aktienmärkte weltweit, sodass Verluste wieder gutgemacht wurden. Die Weltaktienmärkte legten weiter zu, als die Bank of Japan (BoJ) den Umfang ihrer geldpolitischen Stimulierungsmassnahmen unerwartet ausweitete.

Vor dem Hintergrund zunehmender Befürchtungen im Hinblick auf das weltweite Wachstum und ein steigendes Angebot setzte sich die monatelange Schwäche des Rohölpreises fort, sodass dieser schliesslich erstmals seit über zwei Jahren unter 80 USD pro Barrel fiel.

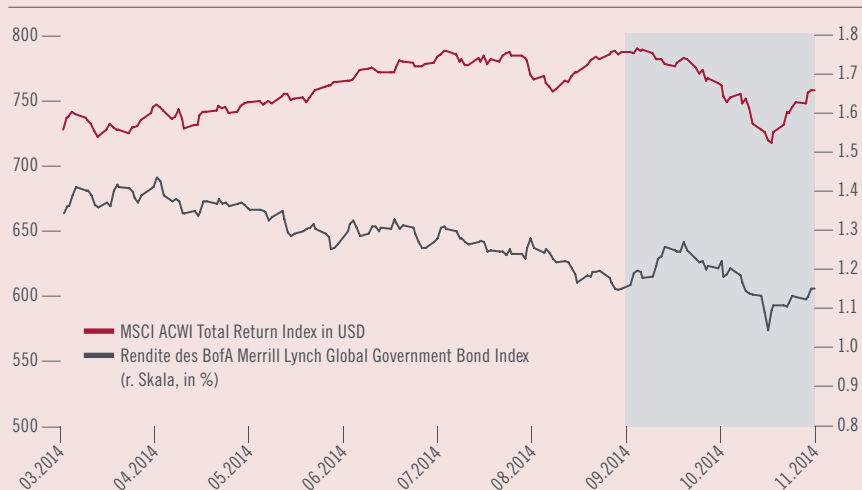
Die Schwellenmärkte schlossen den Monat in positivem Terrain, allerdings fiel das Ergebnis sehr gemischt aus. Die Türkei und Südafrika erzielten Wertzuwächse, da sie von dem starken Rückgang der Ölpreise profitierten. Auch die Währungen der beiden Länder werteten im

Monatsverlauf auf. Russland und Brasilien schnitten am schlechtesten ab. Aufgrund von Sorgen über eine Verlangsamung des Wachstums gaben russische Aktien und der Rubel um über 6 Prozent nach. In Brasilien brachen die Aktienmärkte nach der Wiederwahl von Präsidentin Dilma Rousseff ein, da die Marktteilnehmer auf einen wirtschaftsfreundlicheren Konkurrenten gehofft hatten. So fiel der Vergleichsaktienindex auf ein 7-Monats-Tief und der brasilianische Real sank nahezu auf ein 9,5-Jahres-Tief gegenüber dem USD.

Die weltweiten Anleihenrenditen erreichten ein Allzeittief von 1,05 Prozent (vgl. Grafik). US-Treasuries stiegen um 1,3 Prozent, sodass sich die Zugewinne in diesem Jahr auf 4,5 Prozent belaufen. Auf USD lautende Schwellenmarktanleihen erzielten mit einem Anstieg von über 9 Prozent die beste Performance unter den festverzinslichen Anlagen.

An den Devisenmärkten kam die USD-Rally der letzten Monate zum Stillstand, da der USD den Monat mit einem leichten Minus gegenüber den wichtigsten Währungen beendete. Die schwachen Inflationszahlen in den USA und das schleppende weltweite Wachstum nährten die Hoffnung, dass die nächste US-Zinserhöhung noch lange auf sich warten lassen würde, auch wenn die FED bereits ihr Anleihenkaufprogramm beendet hat.

DIE SORGE ÜBER DAS WIRTSCHAFTSWACHSTUM KOMMT AKTIEN UND IN DEN LETZTEN MONATEN AUCH ANLEIHEN ZUGUTE.



Vermögensallokation

Optimistischere Aussichten für Aktien gegen Jahresende

Wir erhöhen unser Aktienengagement auf ein übergewichtetes Niveau, da der Rückgang der Ölpreise und die anhaltende geldpolitische Unterstützung durch die Zentralbanken gegen Jahresende zu einem Anstieg der Konjunkturdynamik und des Risikoappetits führen dürften. Bei Anleihen bleiben wir untergewichtet und beim USD übergewichtet, während wir Barmittel auf neutral verringern.

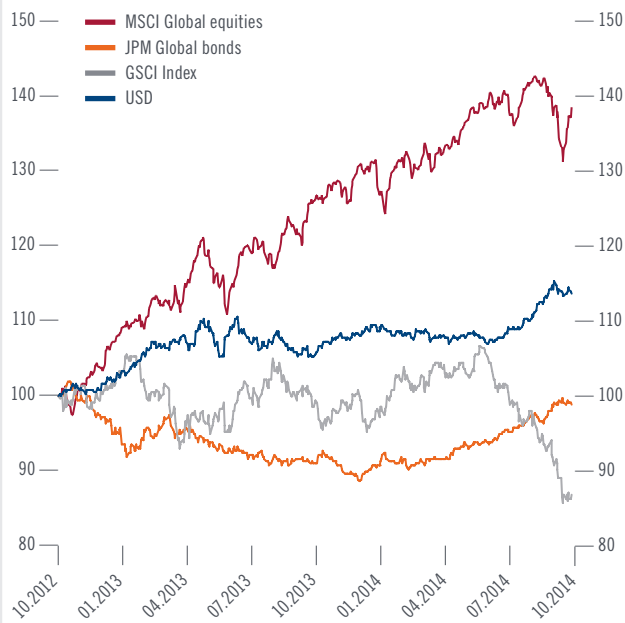
Unseren Indikatoren für den **Konjunkturzyklus** zufolge gibt es zwischen den USA und anderen Ländern weltweit anhaltende Unterschiede bei der wirtschaftlichen Dynamik. Wenngleich beim verarbeitenden Gewerbe in den USA eine Verlangsamung zu beobachten war, hat das Verbrauchervertrauen seinen höchsten Stand seit August 2007 erreicht. Dieser Umstand und der jüngste Rückgang der Energiepreise werden möglicherweise im Vorfeld der US-Weihnachtsferien die Einzelhandelsumsätze stärken. Angesichts des soliden Immobilienmarkts und der gut gefüllten Auftragsbücher bei Industriegütern dürfte das Wirtschaftswachstum im Zeitraum von Juli bis September bei 3 Prozent liegen. Dieses Wachstum dürfte unseres Erachtens auch in den kommenden Quartalen erreicht werden.

Der Inflationsdruck in den USA hat auf kurze Sicht nachgelassen, was vor allem auf den Rückgang der Ölpreise zurückzuführen ist. Dies dürfte sich vor allem auf die Verbraucherpreisinflation auswirken, da etwa 9 Prozent der Ausgaben der privaten Haushalte energiebezogen sind. Allerdings dürften ein engerer Arbeitsmarkt und andere zyklische Faktoren in den kommenden sechs Monaten zu einem Anstieg der Preise beitragen. Aufgrund dieser gegenläufigen Entwicklungen rechnen wir nunmehr erst im Sommer 2015 mit einer ersten Anhebung der US-Zinsen.

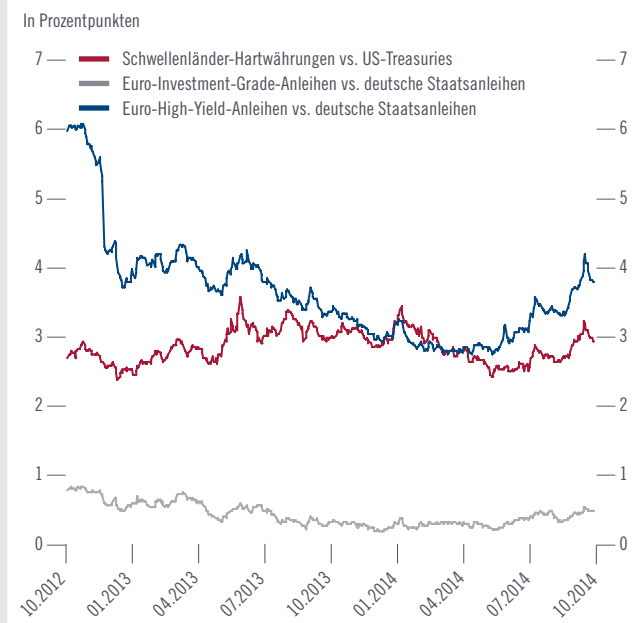
In Europa geht das Wachstum weiter zurück. So fiel das verarbeitende Gewerbe in Deutschland deutlich zurück, da die Verschlechterung der Beziehungen zwischen der EU und Russland wirtschaftliche Auswirkungen hat. In Anbetracht der Abwärtsrisiken für das Wachstum und der niedrigen Inflation, die hartnäckig weit unter dem Zielwert der Europäischen Zentralbank von 2 Prozent liegt, sehen sich die Politiker

WICHTIGE ANLAGEKATEGORIEN

PERFORMANCE: ANLAGEKATEGORIEN

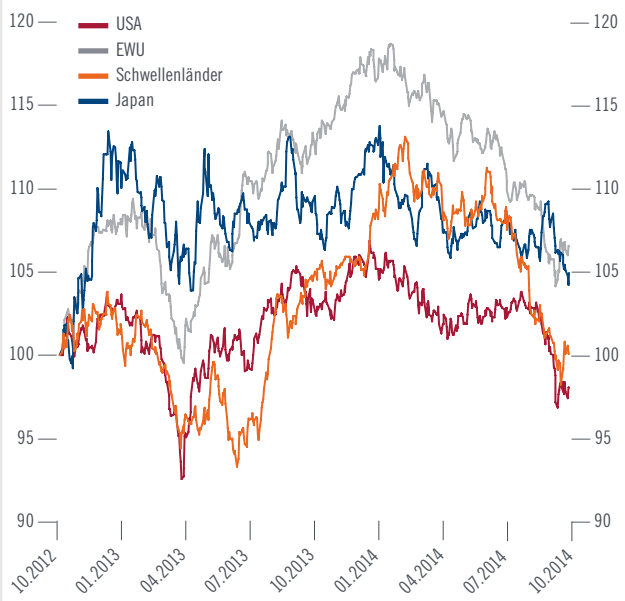


ANLEIHEN: SPREADS ZWISCHEN ANLAGEKATEGORIEN



AKTIENSEKTORROTATION UND WÄHRUNGSPERFORMANCE

GLOBALE AKTIENSEKTORROTATION: PERFORMANCEVERGLEICH ZYKLISCHE VS. DEFENSIVE AKTIEN



PERFORMANCE: WÄHRUNGEN VS. USD

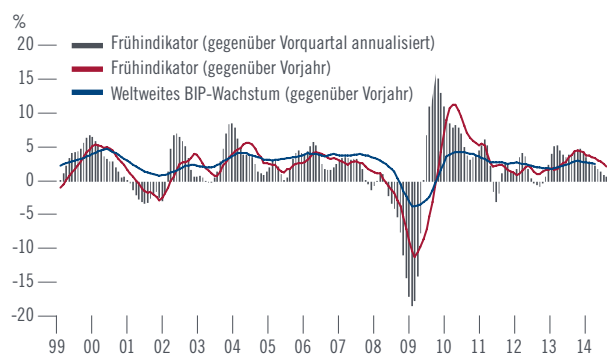


INDIKATOREN FÜR RISIKOAUSRICHTUNG

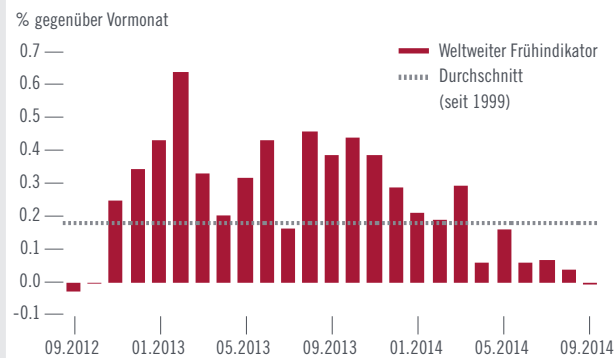
MONATLICHE VERÄNDERUNG Maximale Veränderung ◀◀◀ ▶▶▶		RISK-OFF —	NEUTRAL ○	RISK-ON +
		Konjunkturzyklus		
			Liquidität	
	▶		Bewertung	
			Stimmung	
	▶		PAM-Strategie	

KONJUNKTURZYKLUS: WELTWIRTSCHAFTSWACHSTUM SCHWÄCHT SICH AB

FRÜHINDIKATOR FÜR WELTWIRTSCHAFTSTÄTIGKEIT UND REALES BIP-WACHSTUM

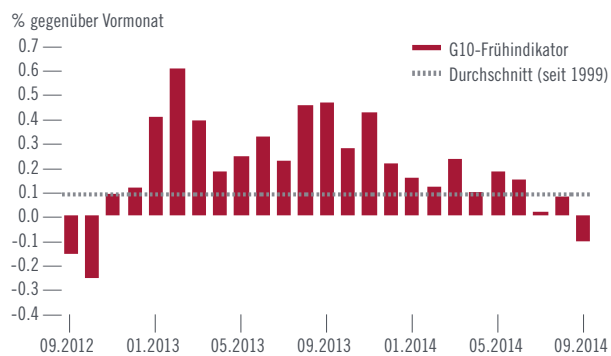


WELTFRÜHINDIKATOR FÜR SEQUENZIELLES WACHSTUM (GGÜ. VORMONAT)

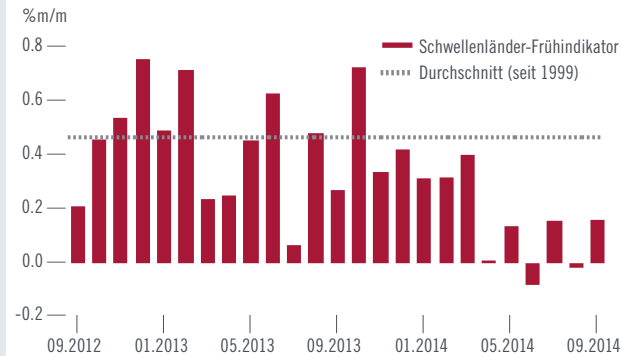


KONJUNKTURDYNAMIK IN DEN G10 VERSCHLECHTERT SICH; LEICHTE VERBESSERUNG IN DEN SCHWELLENLÄNDERN

G10-FRÜHINDIKATOR FÜR MONATSWACHSTUM



SCHWELLENLÄNDER-FRÜHINDIKATOR FÜR MONATSWACHSTUM



BEWERTUNG: AKTIENMÄRKTE UND SEKTOREN

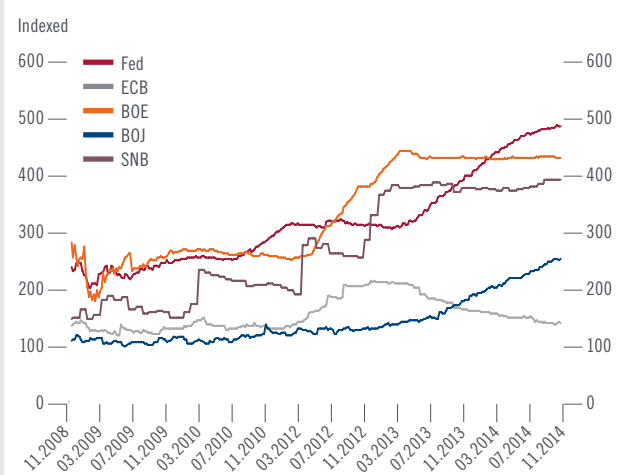
LÄNDER UND SEKTOREN

MSCI REGIONEN	GEWINNWACHSTUM PRO AKTIE		UMSATZWACHSTUM		KGV		KBV	K/UMSATZ	DIV.-REND.
	2014	2015	2014	2015	2014	12M	2014E	2014E	2014E
USA	7%	11%	4%	4%	17,0	15,6	2,4	1,6	2,1%
Europa	5%	12%	0%	3%	14,7	13,3	1,6	1,0	3,6%
EWU	8%	17%	0%	3%	14,7	12,9	1,4	0,8	3,5%
Schweiz	0%	11%	2%	4%	17,2	15,7	2,4	2,1	3,1%
Grossbritannien	1%	7%	1%	2%	13,4	12,7	1,7	1,0	4,0%
Japan	5%	13%	2%	3%	14,2	13,2	1,1	0,6	2,0%
Schwellenländer	4%	12%	6%	7%	11,6	10,5	1,3	0,7	2,9%
Asien ohne Japan	9%	12%	6%	7%	12,2	11,2	1,3	0,6	2,8%
Welt	6%	11%	4%	4%	15,4	14,0	1,8	1,2	2,6%

MSCI SEKTOREN WELT	GEWINNWACHSTUM PRO AKTIE		UMSATZWACHSTUM		KGV		KBV	K/UMSATZ	DIV.-REND.
	2014	2015	2014	2015	2014	12M	2014E	2014E	2014E
Energie	5%	4%	2%	2%	11,7	11,3	1,3	0,6	3,6%
Grundstoffe	3%	15%	1%	4%	15,0	13,3	1,5	0,9	3,0%
Industriewerte	9%	14%	4%	5%	16,0	14,5	2,0	0,8	2,5%
Zyklische Konsumgüter	-1%	16%	4%	6%	16,5	14,6	2,3	1,0	2,1%
Basiskonsumgüter	3%	9%	3%	5%	19,2	17,6	3,2	1,1	3,0%
Gesundheit	11%	11%	8%	6%	18,5	17,0	3,4	2,0	2,0%
Finanzwerte	6%	13%	5%	5%	12,9	11,6	1,1	1,6	3,5%
IT	12%	11%	4%	7%	16,2	14,7	2,7	2,0	1,7%
Telekom	-4%	8%	2%	3%	15,5	14,6	2,0	1,3	4,4%
Versorger	0%	10%	2%	2%	15,8	14,5	1,4	0,9	4,0%

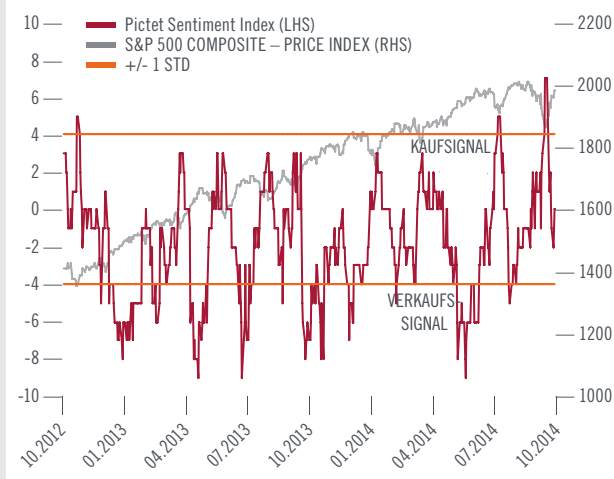
LIQUIDITÄT: FED DROSSELT KONJUNKTURSPRITZEN, ANDERE ZENTRALBANKEN SETZEN EXPANSIVE GELDPOLITIK FORT

GRÖSSE DER ZENTRALBANKBILANZEN



STIMMUNGSIKATOR NUN IN NEUTRALEM TERRAIN

PICTET-STIMMUNGSZYKLUSINDIKATOR



gezwungen, weitere Massnahmen zur Belebung der Wirtschaft zu ergreifen. So werden breit angelegte quantitative Lockerungsmassnahmen nach wie vor als Möglichkeit für nächstes Jahr ins Auge gefasst.

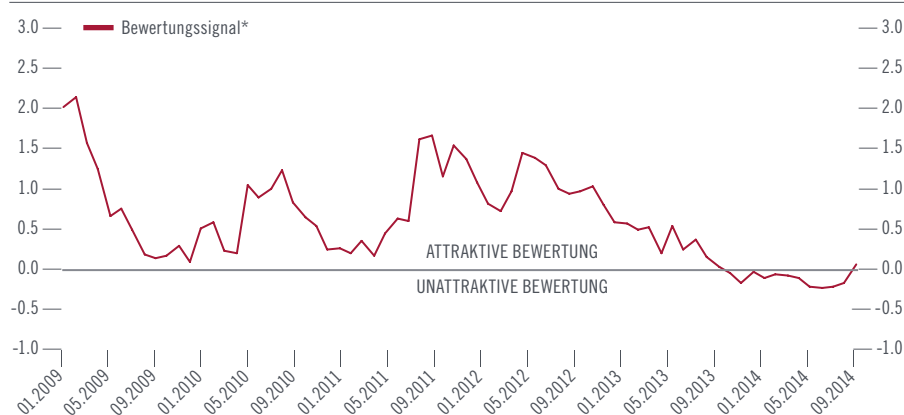
Künftig dürfte sich die Stimmung stabilisieren, da die Spannungen zwischen Russland und der Ukraine nachgelassen haben. Darüber hinaus erwarten wir eine – wenngleich allmähliche – Verbesserung des Kreditwachstums, da die Überprüfungen der Bankensolidität belegen, dass die führenden Kreditinstitute ihre Bilanzen beträchtlich gestärkt haben.

Auch in Japan ist das Wachstum verhalten, zumal die Frühindikatoren weiter nachgegeben haben. So ist das Vertrauen der kleinen und mittleren Unternehmen im Monatsverlauf unerwartet gesunken.¹ Darüber hinaus ist die Wirtschaft mit politischer Unsicherheit konfrontiert. Angesichts zahlreicher Regierungsskandale hat die öffentliche Unterstützung für Premierminister Shinzo Abe nachgelassen, und es ist nicht klar, ob Abe die vorgeschlagene zweite Erhöhung der Mehrwertsteuer auch tatsächlich umsetzen wird. Die Regierung wird im Dezember über den Steuerplan entscheiden.

Vor diesem Hintergrund ist der überraschende Vorstoss der BoJ zur Ausweitung ihrer geldpolitischen Stimulierungsmassnahmen eine begrüssenswerte Entwicklung, die die Stimmung der Marktteilnehmer heben und das Wachstum fördern dürfte, zumal die Inflation in diesem Jahr wahrscheinlich nicht den von der Zentralbank angestrebten Zielwert von 2 Prozent erreichen wird.

In China bleibt die Konjunkturdynamik hinter ihrem langfristigen Trend zurück. Allerdings zeichnet sich eine Verbesserung ab. Die Bautätigkeit hat im vierten Monat in Folge angezogen, während die jüngsten Massnahmen der People's Bank of China zur Förderung des Immobiliensektors dazu beitragen dürften, die Immobilienpreise mittelfristig zu stabilisieren. Das nominale Exportwachstum des Landes ist gestiegen, und neue Exportaufträge haben den

AKTIENBEWERTUNGEN ERSTMALS SEIT FEBRUAR POSITIV



* Basierend auf einer Gesamtbewertung aus der Abweichung vom Durchschnitt, den Trends bei der Gewinnrendite und dem Kurs-Buchwert-Verhältnis für die Aktien des MSCI World

Quelle: Thomson Reuters Datastream, Pictet Asset Management

höchsten Stand seit Dezember 2010 erreicht. Dies dürfte dem verarbeitenden Gewerbe zugutekommen und die Unternehmen zu Investitionen anregen.

In Bezug auf das Wirtschaftswachstum geben die übrigen Schwellenländer ein zunehmend gemischtes Bild ab. Während exportierende Hersteller aus Asien von dem Rückgang der Ölpreise profitierten, war bei lateinamerikanischen Rohstoffproduzenten ein verhaltenes Wachstum zu beobachten, insbesondere in Brasilien, das sich derzeit in einer Rezession befindet. Eine starke Abwertung der Schwellenmarktwährungen – die nach unserem Modell mittlerweile um knapp 16 Prozent unterbewertet sind – dürfte die Exporte beleben.

Unsere **Liquiditätsindikatoren** sind auf globaler Ebene nach wie vor leicht positiv. Vor allem in der Eurozone ist die Geldmenge so rasch gestiegen wie seit zwei Jahren nicht mehr², was zum Teil dem Programm der EZB zur Bereitstellung von günstigen langfristigen Krediten für Banken zu verdanken ist. In den USA ist die Situation weniger günstig. Zwar sind die Konditionen der privaten Kreditvergabe günstig, jedoch können Anleger nach dem Ende des quantitativen Lockerungsprogramms nicht mehr länger mit einer starken Unterstützung

durch die Zentralbank rechnen. Allerdings dürfte die jüngste geldpolitische Lockerung der BoJ dafür sorgen, dass die weltweite Liquidität im nächsten Jahr in etwa genauso stark steigt wie in diesem Jahr (1,1 Billionen USD).

Nach einem volatilen Monat, in dem die Aktienmärkte zunächst eingebrochen waren und sich dann etwas erholten, kehrten die **Stimmungsindikatoren** wieder auf ein neutrales Niveau zurück.

Nach der Marktkorrektur im Oktober haben sich die **Bewertungen** wieder verbessert. Allerdings fielen die Gewinnrevisionen der Unternehmen weltweit nach wie vor grösstenteils negativ aus, ausser in Japan. Wenngleich diese Entwicklung besorgniserregend ist, sind Aktien weiterhin attraktiver als Anleihen, da die Risikoprämie bei Aktien – d.h. der über dem risikofreien Zins liegende Mehrertrag – bei 6 Prozent liegt. Gemessen am durchschnittlichen Kurs-Gewinn-Verhältnis der letzten zehn Jahre und an dem von uns geschätzten fairen Wert sind Schwellenmarkttaktien günstig bewertet. Der USD, US-Treasuries und Investment-Grade-Anleihen sind auf der Grundlage dieser beiden Kennzahlen teuer.

¹ Shoko Chukin small business confidence index

² Eurozone Geldmenge M3, 3 Monate annualisiert

Aktien: Allokation nach Regionen und Sektoren

Long-Position in Europa, Untergewichtung in den USA

Unsere regionale Allokation bleibt unverändert. Nach wie vor geben wir europäischen Aktien den Vorzug gegenüber US-Titeln. Die Gewichtung Japans und der Schwellenmärkte wurde auf Benchmark-Niveau belassen.

Angesichts der besseren Liquiditätsbedingungen, der konjunkturzyklusbereinigt günstigen Bewertungen und der überzogen pessimistischen Einschätzung der europäischen Wachstumsperspektiven sind die Aussichten für die europäischen Aktienmärkte unseres Erachtens positiv.

Die Liquiditätsbedingungen bieten in Europa sicherlich zunehmend Unterstützung. Die Geldmengenaggregate in der Region verbessern sich kontinuierlich, während die Geldvergabe durch die Banken anscheinend nicht weiter abnimmt. Der Abschluss der Überprüfungen zur Solidität europäischer Banken und die Bereitstellung billigen Geldes im Rahmen des TLTRO-Programms im Dezember dürften zu einer Stabilisierung des Kreditwachstums beitragen. Allerdings scheinen die Marktteilnehmer ein sehr düsteres Bild der Wirtschaftsaussichten in Europa zu zeichnen und zunehmend eine Deflation zu befürchten. Diese Einschätzung halten wir jedoch für übertrieben pessimistisch. Vor diesem Hintergrund scheinen europäische Aktien attraktiv bewertet zu sein, insbesondere wenn man den langfristigen Wert betrachtet, beispielsweise anhand des zyklusbereinigten Kurs-Gewinn-Verhältnisses. Eine Erklärung hierfür ist, dass die Gewinne je Aktie in Europa um 30 Prozent unter ihrem Höchststand von 2007 liegen – ein ungewöhnlich niedriges Niveau, auf dem sie wahrscheinlich nicht dauerhaft verharren werden.

US-Aktien hingegen scheinen nicht besonders günstig bewertet zu sein. Die US-amerikanische Konjunkturdynamik ist weiterhin robust und bietet den US-Unternehmen ein solides Umfeld. So konnten 75 Prozent der Unternehmen, die bislang ihre Ergebnisse für das dritte Quartal veröffentlicht haben, die Markterwartungen übertreffen. Im

vergangenen Quartal lag diese Quote bei 67 Prozent. Allerdings scheint dies in den Bewertungen bereits enthalten zu sein. Mit einem 12-Monats-KGV von 15,2x und einem Kurs-Buchwert-Verhältnis von 2,4 sind US-Aktien im regionalen Vergleich am teuersten. Auch werden die Liquiditätsbedingungen wahrscheinlich weniger Unterstützung bieten, da die FED ihr Wertpapierkaufprogramm beendet hat.

Japanische Aktien sind jedoch attraktiv bewertet und profitieren nach der jüngsten Zinssenkung der BoJ von günstigen Liquiditätsbedingungen. Im Gegenzug wirken sich durchwachsende makroökonomische Daten, insbesondere im verarbeitenden Gewerbe, negativ aus. Unklar ist ausserdem, ob die Zinssenkung der BoJ Auswirkungen auf die Pläne der Regierung zu einer zweiten Erhöhung der Mehrwertsteuer hat. Eine expansivere Geldpolitik der BoJ könnte Premierminister Abe praktisch den dringend benötigten Spielraum für eine weitere Erhöhung der Konsumsteuern geben.

An den Schwellenmärkten verbessert sich die Konjunkturdynamik und auch die niedrigen Bewertungen sind positiv. Allerdings verzeichnen die Schwellenländer eine gemischte Performance. Während der Rückgang der Rohstoffpreise das Wachstum von Rohstoffexporteuren wie Brasilien belasten wird, dürften Volkswirtschaften wie Indien und die Türkei, die stark vom verarbeitenden Gewerbe geprägt sind, am meisten vom US-Wachstum profitieren.

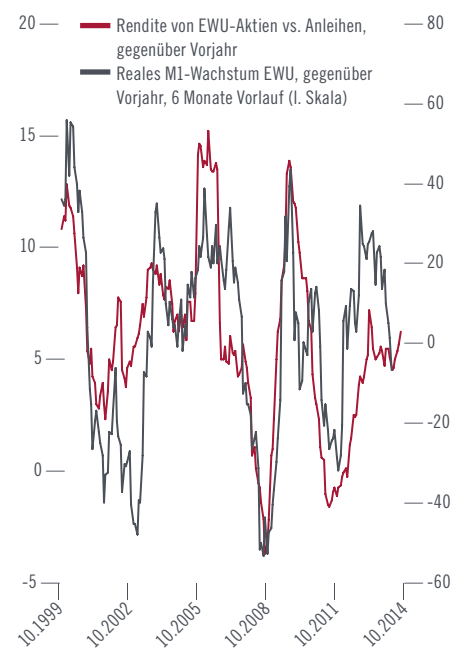
Was die Auswahl der Sektoren betrifft, so spricht der von uns erwartete Anstieg des weltweiten Wachstums dafür, sich in den Sektoren zu engagieren, die am stärksten an den Konjunkturzyklus gekoppelt sind. Unsere grössten übergewichteten Positionen befinden sich im Industrie- und im Energiesektor, den Sektoren mit den nach unseren Berechnungen günstigsten Bewertungen, in denen es Potenzial für eine Erholung gibt, insbesondere da der Ölpreis sich mittlerweile bei rund 80 USD pro Barrel stabilisiert hat. Unsere Long-Position bei Grundstoffen haben wir wieder auf ein neutrales Niveau reduziert, um

der Konjunkturabschwächung in China Rechnung zu tragen.

Zyklische Aktien sind auch im Vergleich zu defensiven Sektoren attraktiv bewertet. Bei den Sektoren Versorger und Gesundheit sind wir vorsichtig, da diese nach ihrer jüngsten Outperformance überbewertet zu sein scheinen.

Unsere Short-Position bei zyklischen Konsumgütern haben wir geschlossen, sodass die Gewichtung jetzt der der Benchmark entspricht. Dem Sektor dürften die steigenden US-Konsumausgaben infolge der besseren Arbeitsmarktsituation und der niedrigeren Energiekosten zugutekommen.

EUROPÄISCHE AKTIEN KÖNNTEN VON BESSEREN LIQUIDITÄTSBEDINGUNGEN PROFITIEREN



Quelle: Thomson Reuters Datastream

Festverzinsliche Anlagen

Bessere Aussichten für Lokalwährungsanleihen aus Schwellenländern

Schwellenmarktanleihen in Lokalwährung sind zunehmend attraktiv, da die Bewertungen für Anleihen und Währungen sowie das wahrscheinlich anhaltend günstige Zinsumfeld hochverzinslichen Anlageklassen zugutekommen.

Zugegebenermassen verlangsamt sich das Wachstum in den Schwellenländern, vor allem in Lateinamerika. Die Wachstumsdifferenz zwischen den Schwellen- und den Industrieländern ist nach wie vor positiv, hat allerdings abgenommen.

Angesichts des starken Rückgangs der Energiepreise scheinen sich allerdings die Unterschiede zu vergrössern, was die finanzielle Situation der Volkswirtschaften vieler Schwellenländer betrifft. Exportierenden Herstellern und Energieimporteuren wie der Türkei, Korea und Indien nutzt der Rückgang der Energiekosten, wohingegen Rohstoffexporteure, insbesondere aus Lateinamerika, in Schwierigkeiten geraten. Daneben sind Hersteller auch besser positioniert, um von der Entwicklung der US-Wirtschaft zu profitieren, die momentan der einzige Motor des weltweiten Wachstums ist.

Nachdem Schwellenmarktwährungen in den vergangenen drei Jahren nahezu ein Fünftel an Wert verloren haben, sind sie mittlerweile zwei Standardabweichungen von dem gemäss unserem Modell fairen Wert entfernt – der historisch niedrigste Stand. Das bedeutet, dass bei Schwellenmarktwährungen mittelfristig Spielraum für eine Erholung besteht, was Lokalanleihen angesichts eines hohen Carry und niedriger Bewertungen

attraktiv macht. Bei brasilianischen und türkischen Lokalwährungsanleihen halten wir eine Long-Position, während wir bei den Währungen Südafrikas, der Türkei und Indiens taktische Long-Positionen eingegangen sind.

Im Gegensatz dazu sind die Aussichten für Investment-Grade-Anleihen weniger erfreulich. Nachdem der Renditespread zwischen erstklassigen europäischen Anleihen und Benchmark-Staatsanleihen der Eurozone – gemessen am Barclays Euro Aggregate Corporate Index – auf lediglich rund 70 Basispunkte gesunken ist, erscheinen die Bewertungen überzogen. Daher reduzieren wir europäische Investment-Grade-Anleihen auf eine leichte Untergewichtung. Bei hochverzinslichen Anleihen bleiben wir neutral. Hier ist die Volatilität aufgrund der sich verschlechternden Liquidität gestiegen. Zudem sind Anleger in Bezug auf das Bonitätsrisiko bei Unternehmen ohne Investment-Grade-Rating vorsichtig geworden.

Wir halten an unserer Untergewichtung bei Staatsanleihen fest, deren Renditen bereits sehr niedrig sind und in deren Bewertungen die Wachstumsverlangsamung und die schwächere Inflation gemessen an unseren Prognosen zu stark eingepreist sind.

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

Luca Paolini, *Chefstrategie Pictet Asset Management*

ATTRAKTIVE RELATIVE RENDITEN BEI LOKALWÄHRUNGSANLEIHEN DER SCHWELLENMÄRKTE



Quelle: Thomson Reuters Datastream

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 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.

© Copyright 2014 Pictet - Erstellt im Oktober 2014