

	UNTERGEWICHTUNG –	NEUTRAL ○	ÜBERGEWICHTUNG +	MONATLICHE VERÄNDERUNG <small>Maximale Veränderung</small> ◀◀◀ ▶▶▶
GLOBALE ANLAGEKLASSEN Wir behalten unsere neutrale Ausrichtung bei Aktien bei. Die Belebung der Konjunktur wird durch unsere Stimmungsindikatoren, die ein deutliches Verkaufssignal senden neutralisiert.			Aktien	
		Anleihen		◀
			Cash	▶
			Gold	
			Öl	
				USD
AKTIEN: REGIONEN UND ANLAGESTILE Trotz des angekündigten Auslaufens des QE-Programms bleiben wir im USD übergewichtet. In Europa kann das hohe Kursniveau die wachsenden politischen und wirtschaftlichen Risiken nicht aufwiegen.			Japan	
			USA	
		Europa		
			Pazifik	
			Schwellenländer	
		Mid & Small Caps		
			Value	
AKTIEN: SEKTOREN Der Aufwärtstrend der Frühindikatoren und steigende Anleihenrenditen veranlassen uns, unser zyklisches Engagement zu erweitern und defensive Sektoren kritischer zu betrachten.			Energie	
			Grundstoffe	
			Industriewerte	▶
		Zykl. Konsumgüter		◀
			Basiskonsumgüter	◀
			Gesundheit	
		Finanzwerte		▶
			IT	
		Telekom		
	Versorger		◀	
FESTVERZINSLICHE ANLAGEN Wir lassen unsere Allokation bei festverzinslichen Werten unverändert. Anleihen im Investment-Grade-Segment dürften sich positiv entwickeln. Gleiches gilt für hochverzinsliche Papiere, bei denen wir eine Ausweitung unseres Engagements anstreben.			EUR Government	
			EUR Inflation Linked	
			EUR Investment Grade	
			EUR High Yield	
			EMD Hard (USD)	
		EMD Local		

Stärkeres Wachstum und Drosselung von QE – ein Dilemma

Pictet Asset Management Strategie-Team

Monatlicher Ausblick für Euro-Anleger für die kommenden 3 Monate

Barometer

August 2013

Monatlicher Ausblick

Pictet Asset Management
Strategie-Team

Ausgabe vom 29. Juli 2013

Überblick globale Märkte

Sorgen um QE-Drosselung nehmen ab

Schwellenmarktanleihen erholten sich kräftig und machten im Vormonat erlittene Verluste wett, nachdem der FED-Präsident Bernanke sich bemühte, Bedenken über eine bevorstehende aggressive Kürzung der monetären Stimuli zu zerstreuen.

Vor dem US-Kongress beteuerte Bernanke, dass die Drosselung der Anleihenkäufe keinem festen Plan folge, sondern von den wirtschaftlichen Rahmenbedingungen abhängt. Bernankes Äußerungen knüpfen an die kontinuierlich entgegenkommende Rhetorik der Europäischen Zentralbank sowie der Bank of England und der Bank of Japan an.

Die Äusserungen der Zentralbanken warfen einen Schatten auf die uneinheitlichen Firmengewinnraten (siehe Grafik). Obgleich in der laufenden Gewinnsaison ca. 65% der Unternehmen die Konsens-Gewinnschätzungen übertreffen konnten, gelang dies bei den Umsatzschätzungen lediglich 40%.

Japans und Europas Aktien führten die Aktienmarktentwicklung an. Im Gegensatz zu früheren Rallies waren Schwellenmarkttitle jedoch weit abgeschlagen, da die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen in Brasilien und China die Anleger weiter verunsichern. Es häufen sich die Anzeichen dafür, dass mehrere Industrienationen auf eine schwierige Phase in ihrem Konjunkturzyklus zusteuern – das Geschäftsklima verschlechtert

sich, und schwache Währungen begünstigen den Zentralbanktrend zur geldpolitischen Straffung. So hat die Reserve Bank of India die Zinsen angehoben, um der Abwertung der Rupie entgegenzuwirken. In der Türkei soll die Zentralbank derweil Berichten zufolge den aggressiven Verkauf ihrer Fremdwährungsreserven betreiben, um die Lira zu stützen.

Unternehmensgewinne stimmen sektorübergreifend nicht mit einer auf Risikobereitschaft basierenden Rally überein. Zyklische Sektoren wie etwa Grundstoffe, Finanzen und Industrie verzeichnen eine bessere Entwicklung als der Gesamtmarkt. Insbesondere kleinere Unternehmen entwickelten sich sehr gut. Eine negative Ausnahme bei zyklischen Werten bildete der IT-Sektor.

Im Anleiensegment schnitten Firmenanleihen, allen voran Hochzinspapiere, besser ab als Staatsanleihen. Nach massiven Verkäufen im Vormonat tendierten US-Schatzanweisungen zuletzt seitwärts.

In Europa nahmen die Anleger die Herabstufung Italiens durch Standard and Poor's von BBB+ auf BBB gelassen auf. Auf USD und lokale Währungen lautende Schwellenmarktanleihen verbuchten Zugewinne. Vor allem Lokal-anleihen profitierten von der Aufwertung einiger Schwellenmarktwährungen.

ERNEUTE ABWÄRTSKORREKTUR DER GEWINNPROGNOSEN



Quelle: Thomson Reuters Datastream

Vermögensallokation

Weiterhin neutral bei Aktien, Anleihen untergewichtet

Nach der jüngsten Rally an den Aktienmärkten sehen wir kurzfristig nur begrenztes Aufwärtspotenzial für Aktien – auch wenn sich eine Entspannung der wirtschaftlichen Rahmenbedingungen abzeichnet.

Der Grund dafür ist, dass ein stärkeres Wachstum unweigerlich die Drosselung des Ankaufprogramms der FED zur Folge hätte. Wir erwarten diesen Schritt spätestens im Dezember. Die praktische Folge ist der Wegfall der wichtigsten Stütze für risikoreiche Anlagen. Umgekehrt hätte eine Abkühlung des Wachstums sinkende Unternehmensgewinne zur Folge, was ebenfalls die Aktienmärkte belasten würde.

Unseres Erachtens dürften Aktien bis zum Ende des Sommers daher innerhalb einer Spanne seitwärts tendieren. Obwohl sich eine Beschleunigung des Wachstums abzeichnet und die Zentralbanken weitere Stimuli zur Verfügung stellen, lassen die Bewertungen und Stimmungskennzeichen erkennen, dass eine Markt Korrektur nicht auszuschließen ist. Vor diesem Hintergrund bleiben wir im Aktiensegment neutral gewichtet.

In dieser Situation dürften sich Aktien in den kommenden drei Monaten besser entwickeln als Anleihen, und nach dem jüngsten Rückgang der Anleihenrenditen ist unser Engagement in Staatsanleihen erneut untergewichtet. Die Anlageklasse sieht sich zahlreichen Risiken ausgesetzt: Die Aussicht auf einen Aufschwung, die Drosselung des QE-Programms, der mögliche Anstieg des Länderrisikos vor der Bundestagswahl in Deutschland und unattraktive Bewertungen stellen den Markt für Staatsanleihen vor deutliche Herausforderungen.

Wir behalten unsere Long-Position im US-Dollar auch nach der Korrektur vom letzten Monat bei. Verglichen mit anderen Industrienationen verläuft die Entwicklung in den USA weiterhin sehr solide.

Unsere **Geschäftszyklus-Indikatoren** zeigen, dass die Wirtschaftstätigkeit im vergangenen Monat erneut zugenommen hat. Unsere Analysen lassen erkennen, dass sowohl in den Industrie- als auch in den Schwellenmärkten in der zweiten Jahres-

WICHTIGE ANLAGEKLASSEN

PERFORMANCE ANLAGEKLASSEN



ANLEIHEN: SPREADS NACH ANLAGEKLASSEN



AKTIENSEKTORROTATION UND WÄHRUNGSPERFORMANCE

GLOBALE AKTIENSEKTORROTATION: PERFORMANCEVERGLEICH ZYKLISCHE GGÜ. DEFENSIVE AKTIEN



PERFORMANCE WÄHRUNGEN GGÜ. USD

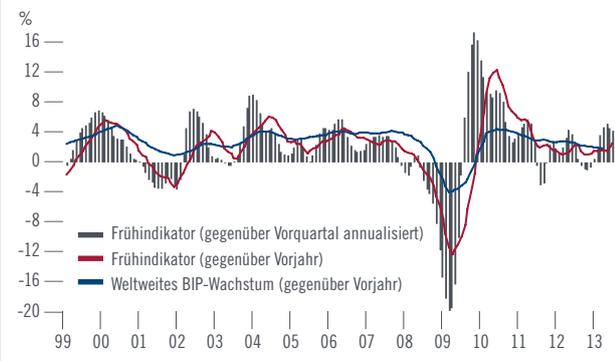


INDIKATOREN FÜR RISIKOAUSSICHTUNG

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

KONJUNKTURZYKLUS: KONTINUIERLICHE VERBESSERUNG DER WELTWEITEN WIRTSCHAFTSTÄTIGKEIT

FRÜHINDIKATOR FÜR WELTWIRTSCHAFTSTÄTIGKEIT UND REALES BIP-WACHSTUM

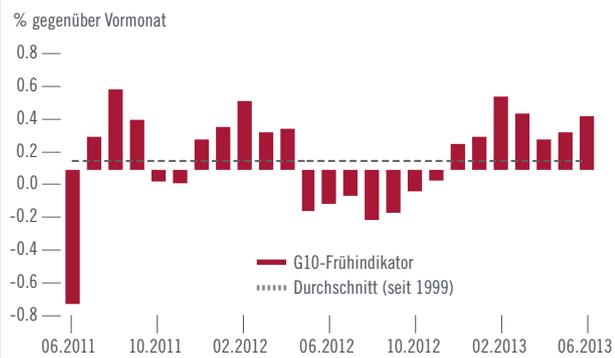


WELTFRÜHINDIKATOR FÜR SEQUENZIELLES WACHSTUM (GGÜ. VORMONAT)

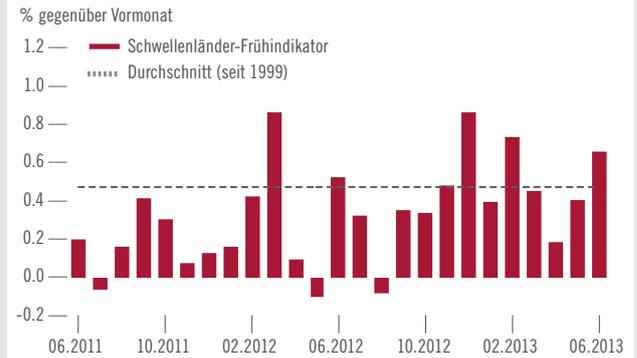


LEICHTE BELEBUNG DER KONJUNKTURDYNAMIK IN G10- UND SCHWELLENLÄNDERN

G10-FRÜHINDIKATOR FÜR MONATSWACHSTUM



SCHWELLENLÄNDER-FRÜHINDIKATOR FÜR MONATSWACHSTUM



BEWERTUNG: AKTIENMÄRKTE UND SEKTOREN

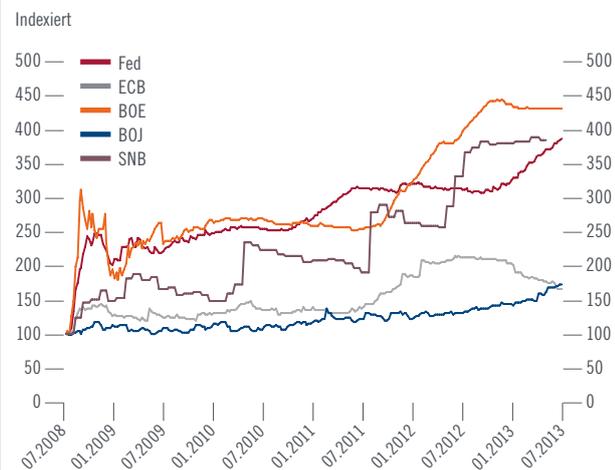
LÄNDER UND SEKTOREN

MSCI REGIONEN	GEWINNWACHSTUM PRO AKTIE		UMSATZWACHSTUM PRO AKTIE		KGV		KBV	K/UMSATZ	DIV.-REND.
	2013	2014	2013	2014	2013	12M			
USA	7%	11%	2%	4%	15.4	14.4	2.3	1.5	2.1%
Europa	1%	12%	2%	3%	13.3	12.4	1.6	1.0	3.6%
EWU	0%	14%	2%	3%	13.3	12.2	1.3	0.8	3.6%
Schweiz	8%	11%	4%	5%	15.6	14.6	2.4	2.1	3.1%
Grossbritannien	1%	9%	2%	3%	12.5	11.8	1.8	1.1	3.8%
Japan	63%	10%	7%	3%	13.9	14.8	1.3	0.7	1.8%
Schwellenländer	10%	12%	6%	8%	10.6	9.9	1.4	0.7	3.0%
Asien ohne Japan	14%	13%	7%	8%	11.5	10.7	1.4	0.7	2.8%
Welt	8%	11%	4%	5%	14.2	13.3	1.8	1.1	2.6%

MSCI SEKTOREN WELT	GEWINNWACHSTUM PRO AKTIE		UMSATZWACHSTUM		KGV		KBV	K/UMSATZ	DIV.-REND.
	2013	2014	2013	2014	2013	12M			
Energie	0%	9%	-1%	2%	11.3	10.8	1.4	0.7	3.1%
Grundstoffe	0%	18%	4%	5%	14.1	12.6	1.5	0.9	2.8%
Industriewerte	10%	14%	5%	5%	15.5	14.3	2.2	0.8	2.3%
Zyklische Konsumgüter	18%	12%	7%	6%	16.0	15.0	2.6	1.0	1.8%
Basiskonsumgüter	7%	10%	6%	5%	18.3	17.2	3.5	1.1	2.7%
Gesundheit	0%	10%	5%	5%	16.7	15.8	3.2	1.8	2.2%
Finanzwerte	13%	10%	4%	5%	12.4	11.7	1.2	1.6	3.0%
IT	10%	13%	6%	6%	14.1	12.9	2.6	1.7	1.7%
Telekom	1%	7%	2%	3%	13.6	13.1	1.9	1.2	4.6%
Versorger	25%	8%	2%	3%	14.6	14.1	1.3	0.8	4.2%

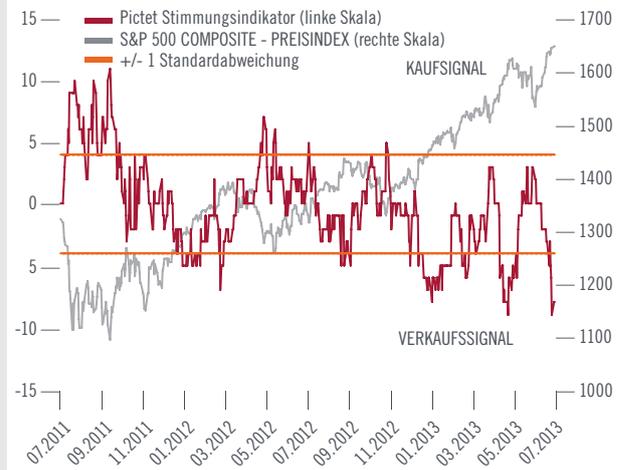
LIQUIDITÄT: IMMER NOCH VON LOCKERER GELDPOLITIK

GRÖSSE DER ZENTRALBANKBILANZEN

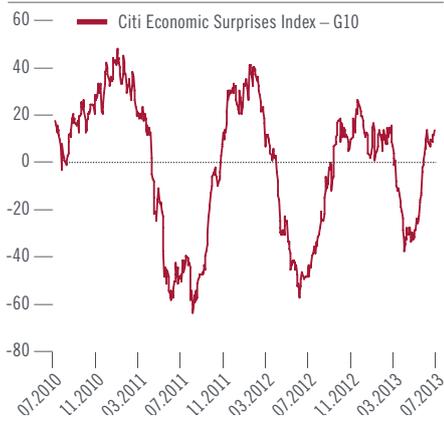


ANGETRIEBEN STIMMUNGSIKATOR IM VERKAUFSBEREICH

PICTET-STIMMUNGSZYKLUSINDIKATOR



WIRTSCHAFTSDATEN ÜBERTREFFEN ERWARTUNGEN



Quelle: Citigroup

hälfte mit einer Belebung des Wachstums zu rechnen sein dürfte.

Die jüngsten Wirtschaftsdaten konnten die Erwartungen insgesamt erneut übertreffen (siehe Grafik oben).

In den USA dürfte sich das BIP-Wachstum bis zum Jahresende auf einen annualisierten Wert von 3% jährlich steigern, getragen von einer Zunahme der Investitionsausgaben. Damit wäre das Wachstum zum Jahresende annähernd doppelt so stark wie in der ersten Jahreshälfte 2013. Bei den Geschäftsumfragen zeichnet sich ein Aufwärtstrend ab, und die Nachfrage nach Investitionsgütern wächst derzeit mit ca. 8% jährlich (annualisiert). Und obwohl die Dynamik am US-Wohnungsmarkt an Fahrt verliert, steigt die Zahl der Beschäftigten auch weiterhin stark genug, um den Konsum zu stützen (siehe Grafik rechts).

Der Einkaufsmanager-Index für die Euro-Zone stieg zum ersten Mal seit zwei Jahren wieder über die Marke von 50 Punkten, und in einigen Ländern der europäischen Peripherie, wie beispielsweise Spanien, verläuft die Erholung zügiger als erwartet.

Japan verzeichnet derweil auch weiterhin ein solides Wachstum, und die Deflation entwickelt sich rückläufig. Gleichzeitig gibt es in den Schwellenmärkten erste Anzeichen für eine Stabilisierung des Wachs-

tums. Das koreanische BIP-Wachstum im 2. Quartal stieg auf die höchsten Werte seit zwei Jahren, und die chinesische Regierung schickt sich an, ihr Wachstumsziel von 7,5% für 2013 tatkräftig zu unterstützen. Eine solche Entwicklung würde für die kommenden Monate eine erneute Belebung des Wachstums erwarten lassen.

Während sich eine Stabilisierung der weltweiten Konjunktur abzeichnet, bestehen auch weiterhin zahlreiche Risiken: der steigende Ölpreis belastet die Kaufkraft der Verbraucher, und die politischen Entwicklungen in der Euro-Zone haben das Potenzial, das neu gewonnene Vertrauen der Verbraucher und der Unternehmen wieder zunichtezumachen.

Die Zentralbanken sorgen wie bisher für umfangreiche Liquidität. Insbesondere die EZB hat die Reduzierung ihrer Bilanzsumme gestoppt.

Wir rechnen mit einer Ausweitung der von den Zentralbanken bereitgestellten **Liquidität** von lediglich 55 Mrd. EUR monatlich im ersten Halbjahr 2013 auf 125 Mrd. EUR pro Monat in der zweiten Jahreshälfte. Wir begrüßen zudem die sich abzeichnende Stabilisierung der Kreditnachfrage in Europa sowie die Tatsache, dass die Banken laut EZB die Konditionen für die Vergabe von Verbraucherkrediten lockern. Dennoch

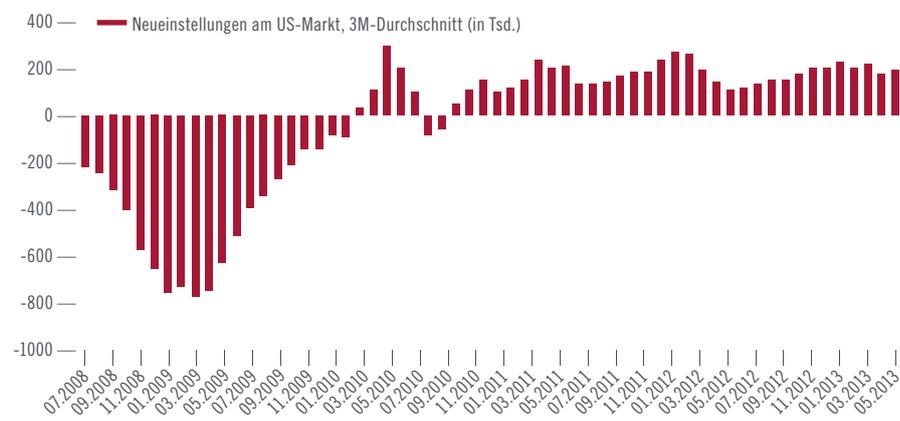
entwickelt sich die Kreditvergabe weiterhin rückläufig, und der jährliche Rückgang der Kreditnachfrage um 1,6% stellt das stärkste Minus seit Beginn der Aufzeichnungen dar.

Infolge erheblicher Kapitalabflüsse haben die Schwellenmärkte dagegen mit schwindender Liquidität zu rechnen.

Auf **Bewertungsebene** geben wir wie bisher Aktien den Vorzug vor Anleihen. Gemessen an den meisten anderen Bewertungskennzahlen wie beispielsweise KGV oder Kurs/Buchwert werden Aktien derzeit jedoch nah am historischen Durchschnitt gehandelt. Einen weiteren Belastungsfaktor für die Bewertungen sehen wir in den Konsens-Gewinnschätzungen für 2014, die wir als optimistisch bewerten. Für die USA und Europa wird ein Gewinnwachstum von 11 bzw. 14% erwartet. Lediglich Schwellenmarktaktien erscheinen im historischen Vergleich sehr günstig bewertet.

Unsere **Stimmungsindikatoren** haben in den letzten Wochen vollständig die Richtung gewechselt und senden nun ein Verkaufssignal für Aktien. Die Umfragen belegen eine erneute Aufhellung der Anlegerstimmung auf die Werte von Mitte Mai, während der deutliche Rückgang der implizierten Volatilität die optimistische Einschätzung der Anleger für die kommenden Monate widerspiegelt.

KRÄFTIGES WACHSTUM AM ARBEITSMARKT: US-WIRTSCHAFT MIT SOLIDER BASIS



Quelle: Bureau of Labor Statistics

Aktienallokation nach Regionen und Sektoren

Optimistisch bei zyklischen Werten

Wir bestätigen unsere Long USA/Short Europa Position. Zwar erkennen wir einige vielversprechende Anzeichen in Europa, wie beispielsweise das verzeichnete Wachstum. Doch können diese nicht das gegenwärtige politische Risiko aufwiegen. Die deutsche Bundestagswahl im September könnte einen Wendepunkt der Entwicklung in der Euro-Zone markieren.

In USD ausgedrückt bleiben europäische Aktien in der Wertentwicklung seit Jahresbeginn ca. 10% hinter US-Aktien zurück, und dieser Trend dürfte vorerst weiter bestehen. Den derzeitigen Abschlag von ca. 15% bei europäischen Aktien gegenüber US-Papieren halten wir für gerechtfertigt.

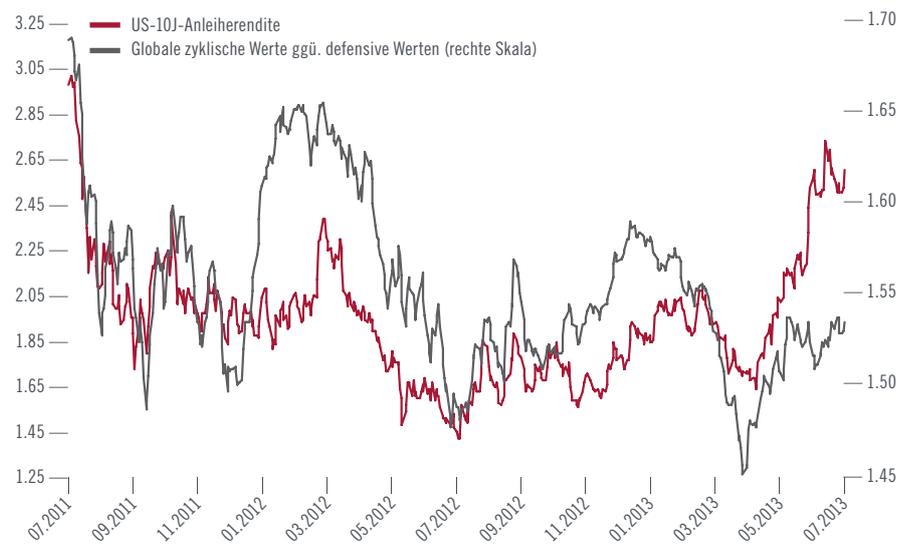
US-Aktien profitieren von einem starken Dollar, der Konjunkturbelebung, soliden Unternehmensgewinnen und der Tatsache, dass der heimische Privatsektor in stärkerem Masse entschuldet wurde als in irgendeiner anderen grossen Industrienation.

Während Japan ähnlich attraktive Fundamentaldaten aufweisen kann, macht die jüngste, ungewöhnlich starke Rally (plus 25% in USD seit Jahresbeginn, und noch mehr in Lokalwährung) den Markt zu einer teuren Option.

Die Schwellenmärkte hinken der Entwicklung auch weiter hinterher und verbuchen seit Jahresbeginn ein Minus von 6% in USD. Während die Bewertungen ein sehr attraktives Niveau erreichen (China und Korea werden mit weniger als dem Neunfachen der prognostizierten Gewinne gehandelt), bewerten wir den Markt wegen anhaltender Kapitalabflüsse und schwacher Konjunktur- und Unternehmenszahlen nicht optimistischer.

Auf Sektorebene sehen wir in der Erholung der Frühindikatoren für die Weltwirtschaft und den steigenden Anleihenrenditen ein Argument für eine stärker zyklische Ausrichtung. Wie aus der Grafik ersichtlich wird, tendieren zyklische Aktien in Phasen steigender Anleihenrenditen zu einer starken Entwicklung. Wir bleiben im Gesundheitssektor Übergewichtet, der von den negativen Auswirkungen steigender Anleihenrenditen relativ deutlich abgekoppelt ist.

ZYKLISCHE WERTE PROFITIEREN VON STEIGENDEN ANLEIHENRENDITEN



Quelle: Thomson Reuters Datastream

Zudem bleiben wir auch bei Technologiewerten überdurchschnittlich stark gewichtet, hauptsächlich infolge der derzeitigen Bewertungen.

Industriewerte heben wir auf leichte Übergewichtung, da der Sektor in besonderem Masse von einer Erholung der Investitionsausgaben profitieren dürfte. Darüber hinaus verringern wir unsere Untergewichtung im Finanzsektor. Da das Wachstum in der zweiten Jahreshälfte eher durch Investitionen als durch den Konsum getragen werden dürfte, reduzieren wir unsere Gewichtung sowohl bei Basis-Konsumgütern (auf neutral) als auch bei Nicht-Basiskonsumgütern (auf leichte Untergewichtung). Auf unserer Wertungsliste erscheinen beide Sektoren teuer. Angesichts steigender Anleihenrenditen verringern wir unsere Gewichtung im Versorgersektor von neutral auf leichte Untergewichtung. Obwohl Energie und Grundstoffe im vergangenen Monat eine überdurchschnittliche Entwicklung verzeichneten, bleiben beide Werte im historischen Vergleich günstig. Damit wir jedoch unsere Gewichtung in einem dieser Sektoren erhöhen, müssten wir einen Wach-

tumsaufschwung in den Schwellenmärkten und längerfristige Unterstützung für die derzeitigen Rohstoffpreise erkennen.

Anleihen

Konstantes Engagement bei hochverzinslichen Titeln

Wir behalten unsere „bullische“ Haltung bei hochverzinslichen Anleihen bei, da nach den jüngsten massiven Verkäufen die Renditespreads nicht mehr im Einklang mit dem starken Kreditprofil der Anlageklasse stehen. Zwar ist es nachvollziehbar, wenn der Plan der Federal Reserve zur Reduzierung ihrer monetären Stimuli den Anleiheinvestoren Sorgen bereitet. Dennoch bieten spekulative Anleihen nach wie vor attraktive Renditen und damit eine Möglichkeit, am Konjunkturaufschwung zu partizipieren.

Obwohl die Anlageklasse gegen die jüngsten Ausschläge der Renditen nicht immun war, sehen wir das Potenzial für eine weitere Spread-Verengung. Wir rechnen mit der Belebung des Wirtschaftswachstums, jedoch nicht mit aggressiven Massnahmen der FED zur Drosselung ihrer Stimuli. Zudem dürften sich die Ausfallquoten weiter auf unterdurchschnittlichem Niveau bewegen.

Moody's prognostiziert einen Rückgang der Rückgang der Ausfallraten im europäischen Hochzinssegment von zurzeit 3,4% auf unter 3% in den kommenden zwölf Monaten und damit auf Werte unter dem langfristigen Durchschnitt von ca. 5,5%. Die kurze Duration und das vergleichsweise hohe Renditeniveau der Anlageklasse (5,5% in Europa und 6,5% in den USA) zählen zu den attraktivsten Attributen des Marktes.

Auch das technische Umfeld präsentiert sich viel versprechend. Die Nachfrage- bzw. Angebotsdynamik hat sich zuletzt verbessert, da die jüngste Marktvolatilität zu einem spürbaren Rückgang der Neuemissionen im Hochzinssegment geführt hat (siehe Grafik). Dies dürfte den Aufwärtstrend der Renditespreads kurzfristig begrenzen. Vor diesem Hintergrund könnten wir unser Engagement in der näheren Zukunft aufstücken.

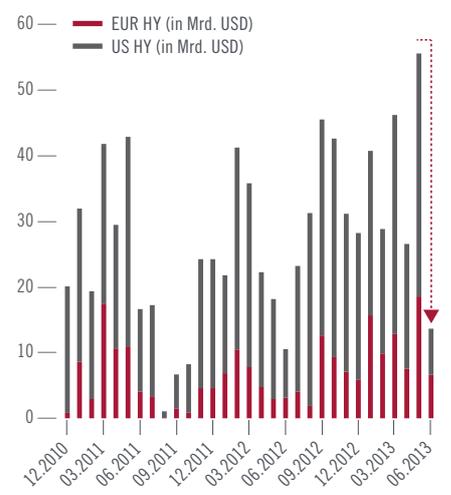
Ansonsten sind wir insbesondere vorsichtig, was die Aussichten für Staatsanleihen aus der Peripherie der Euro-Zone angeht – hier stellt die deutsche Bundestagswahl ein zentrales Risiko dar. Ein starkes Abschneiden der EU-kritischen AfD könnte die Haltung Deutschlands zur europäischen Schuldenproblematik spürbar beeinflussen und in der Folge zu massiven Verkäufen italienischer, spanischer und portugiesischer Papiere führen. Wir bestätigen unsere Short-Position bei italienischen Staatsanleihen.

Bei Schwellenmarktanleihen in Lokalwährung bleiben wir untergewichtet, da Schwellenmarktwährungen vorerst auch weiterhin eine erhöhte Volatilität aufweisen dürften. Die Schwäche der Lokalwährungen in Schwellenmärkten stellt die Politik vor ein Dilemma: Während die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen vielerorts eine Zinssenkung rechtfertigen würden, dürfte eine Lockerung der Geldpolitik für zusätzlichen Druck auf die Währungen sorgen. Gleichzeitig würden Zinserhöhungen zur Stützung der Währung das wirtschaftliche Wachstum belasten.

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

Luca Paolini, *Chefstrategie Pictet Asset Management*

SINKENDES EMISSIONSVOLUMEN: HOCHVERZINSLICHE ANLEIHEN PROFITIEREN VON TECHNISCHEN FAKTOREN



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)

Dieses Dokument ist ausschliesslich für die Verteilung an professionelle Investoren bestimmt. Es ist 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. Diese Unterlage wurde in der Schweiz von Pictet Asset Management AG und/oder Pictet & Cie und in den übrigen Ländern der Welt von Pictet Asset Management Limited herausgegeben und darf ohne Genehmigung von PAM weder ganz noch teilweise reproduziert oder (weiter)verbreitet werden. Für britische Anleger haben die Umbrella-Fonds Pictet und Pictet Total Return ihren Sitz in Luxemburg und sind 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. Pictet Asset Management Inc. (PAM Inc) ist für die Werbung für Portfoliowaldungsleistungen von Pictet Asset Management Limited (PAM Ltd) und Pictet Asset Management SA (PAM SA) in Nordamerika verantwortlich. PAM Inc, PAM Ltd und PAM SA sind verbundene Gesellschaften im Besitz von acht Privatpersonen, die gleichzeitig Teilhaber von Pictet & Cie, Genf, Schweiz, der Hauptgesellschaft der Pictet-Gruppe, sind. In Kanada ist PAM Inc. ein regulierter Investment Adviser, der bevollmächtigt ist, Marketing-Aktivitäten für PAM Ltd und PAM AG durchzuführen. In den USA werden die Aktivitäten von PAM Inc. unter vollständiger Einhaltung der geltenden SEC-Regeln für das Marketing von verbundenen Tochtergesellschaften durchgeführt, wie es der Adviser Act von 1940 (Ref. 17CFR275.206(4)-3) vorschreibt.