

	UNTERGEWICHTUNG -	NEUTRAL o	ÜBERGEWICHTUNG +	MONATLICHE VERÄNDERUNG	
				Maximale Veränderung ◀◀◀ ▶▶▶▶	
<b>GLOBALE ANLAGEKLASSEN</b> Wir nehmen bei unserer Aktien-Short-Position Gewinne mit und positionieren uns neutral, da der Spielraum für weitere massive Verkäufe begrenzt sein dürfte.			Aktien		
			Anleihen		
			Cash		
			Gold		
			Öl		
				USD	◀ ▶
<b>AKTIEN: REGIONEN UND ANLAGESTILE</b> Da sich unsere Wachstumserwartungen nicht verändert haben, bleiben US-Aktien über- und europäische Aktien untergewichtet.			Japan		
				USA	
			Europa		
				Pazifik	
				Schwellenländer	
				Mid & Small Caps	
				Value	
<b>AKTIEN: SEKTOREN</b> Wir haben Versorger aufgrund der Zinssensibilität des Sektors auf neutral herunter- und IT auf übergewichtet hochgestuft.			Energie		
			Grundstoffe		
			Industriewerte		
				Zykl. Konsumgüter	
				Basiskonsumgüter	
				Gesundheit	
			Finanzwerte		
				IT	▶
				Telekom	
			Versorger	◀ ▶	
<b>FESTVERZINSLICHE ANLAGEN</b> Vor allem Bewertungsgründe veranlassen uns zu einer Höherstufung von Investment-Grade-Anleihen auf übergewichtet, während das Engagement bei Lokalwährungsanleihen aus den Schwellenländern reduziert wird.			EUR Government		
				EUR Inflation Linked	
				EUR Investment Grade	
				EUR High Yield	
				EMD Hard (USD)	
				EMD Local	◀ ▶

## FED-bedingte massive Verkäufe erscheinen übertrieben

Pictet Asset Management Strategie-Team

Monatlicher Ausblick für Euro-Anleger für die kommenden 3 Monate

# Barometer

Juli 2013

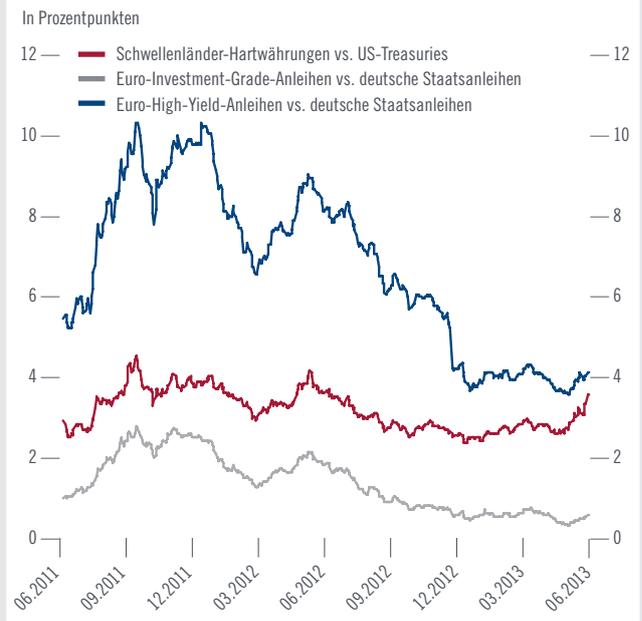


## WICHTIGE ANLAGEKATEGORIEN

PERFORMANCE: ANLAGEKATEGORIEN

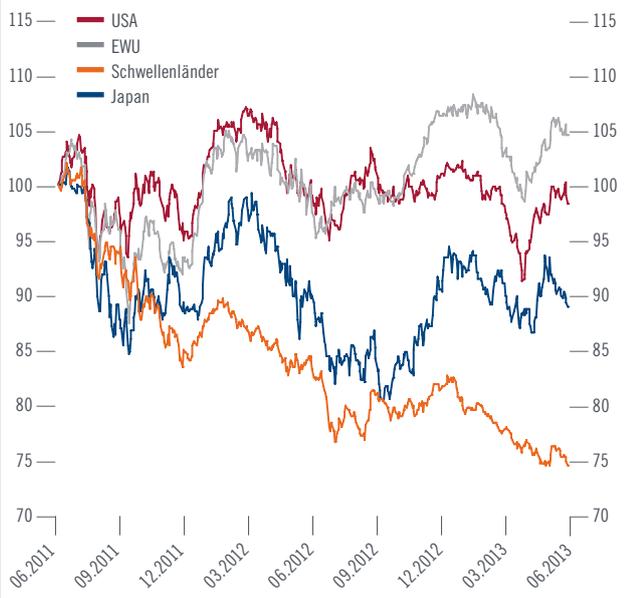


ANLEIHEN: SPREADS ZWISCHEN ANLAGEKATEGORIEN

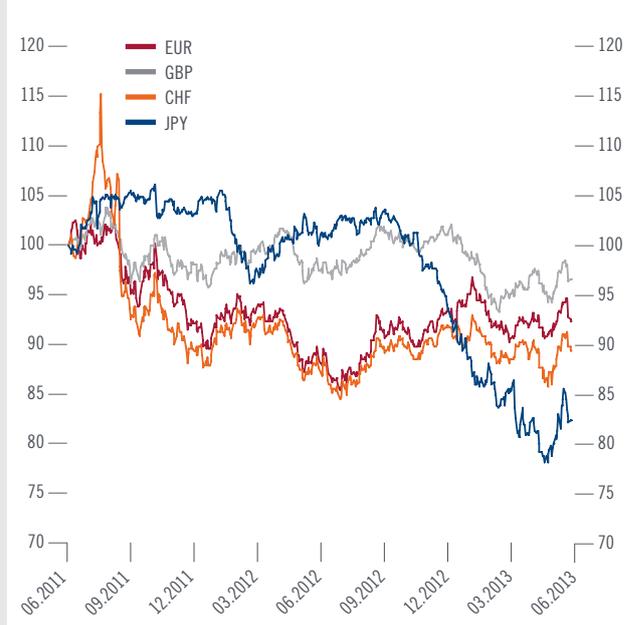


## AKTIENSEKTORROTATION UND WÄHRUNGSPERFORMANCE

GLOBALE AKTIENSEKTORROTATION: PERFORMANCEVERGLEICH  
ZYKLISCHE VS. DEFENSIVE AKTIEN



PERFORMANCE: WÄHRUNGEN VS. USD

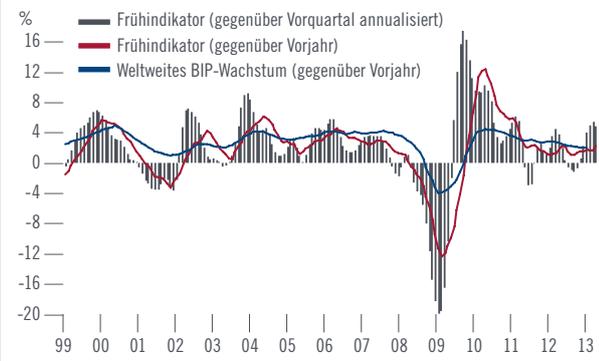


## INDIKATOREN FÜR RISIKOAUSTRICHTUNG

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

## KONJUNKTURZYKLUS: KONTINUIERLICHE VERBESSERUNG DER WELTWEITEN WIRTSCHAFTSTÄTIGKEIT

FRÜHINDIKATOR FÜR WELTWIRTSCHAFTSTÄTIGKEIT UND REALES BIP-WACHSTUM

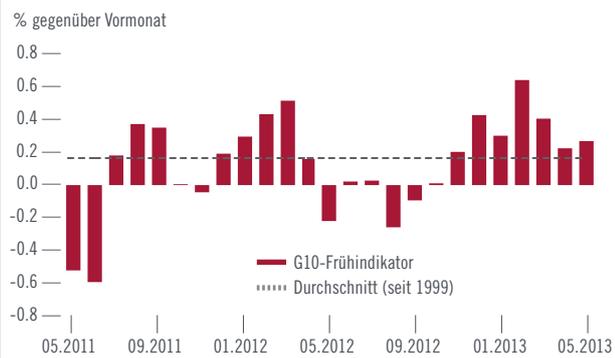


WELTFRÜHINDIKATOR FÜR SEQUENZIELLES WACHSTUM (GGÜ. VORMONAT)

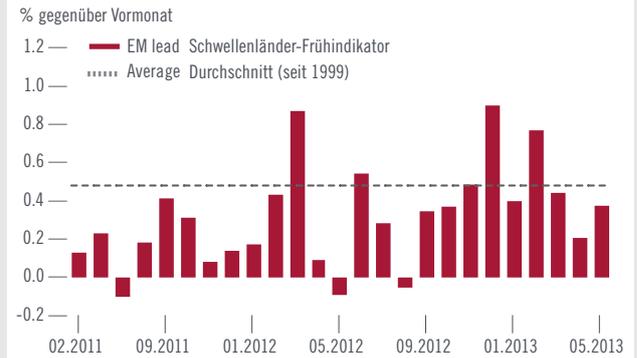


## LEICHTE BELEBUNG DER KONJUNKTURDYNAMIK IN G10- UND SCHWELLENLÄNDERN

G10-FRÜHINDIKATOR FÜR MONATSWACHSTUM



SCHWELLENLÄNDER-FRÜHINDIKATOR FÜR MONATSWACHSTUM



## BEWERTUNG: AKTIENMÄRKTE UND SEKTOREN

## LÄNDER UND SEKTOREN

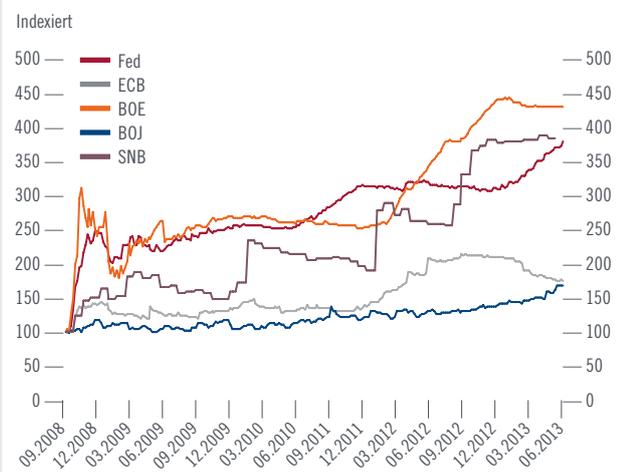
MSCI REGIONEN	GEWINNWACHSTUM PRO AKTIE		UMSATZWACHSTUM PRO AKTIE		KGV		KBV	K/UMSATZ	DIV.-REND.
	2013	2014	2013	2014	2013	12M			
USA	7%	11%	2%	4%	14,8	14,0	2,2	1,5	2,1%
Europa	7%	12%	1%	4%	12,8	12,1	1,6	1,0	3,7%
EWU	6%	15%	0%	4%	13,2	12,2	1,3	0,8	3,6%
Schweiz	8%	11%	4%	5%	15,2	14,4	2,4	2,0	3,2%
Grossbritannien	3%	9%	2%	3%	12,0	11,4	1,7	1,0	3,9%
Japan	62%	10%	6%	3%	12,7	13,7	1,2	0,6	2,0%
Schwellenländer	12%	12%	9%	8%	10,3	9,7	1,4	0,7	3,0%
Asien ohne Japan	16%	13%	10%	8%	11,3	10,5	1,4	0,7	2,8%
Welt	55%	11%	4%	5%	13,5	12,8	1,8	1,1	2,7%

MSCI SEKTOREN WELT	GEWINNWACHSTUM PRO AKTIE		UMSATZWACHSTUM		KGV		KBV	K/UMSATZ	DIV.-REND.
	2013	2014	2013	2014	2013	12M			
Energie	1%	8%	-1%	2%	10,7	10,2	1,3	0,7	3,3%
Grundstoffe	5%	17%	5%	5%	13,3	12,1	1,5	0,9	2,9%
Industriewerte	11%	14%	6%	4%	14,7	13,8	2,1	0,8	2,5%
Zyklische Konsumgüter	18%	13%	7%	6%	15,1	14,3	2,4	1,0	1,9%
Basiskonsumgüter	8%	10%	6%	5%	17,5	16,7	3,4	1,1	2,8%
Gesundheit	1%	9%	5%	5%	15,8	15,1	3,1	1,7	2,3%
Finanzwerte	16%	10%	3%	5%	11,8	11,2	1,1	1,5	3,2%
IT	11%	13%	6%	6%	13,8	12,9	2,6	1,6	1,7%
Telekom	5%	9%	3%	3%	13,2	12,9	1,9	1,2	4,7%
Versorger	26%	8%	1%	3%	14,0	13,6	1,3	0,8	4,4%

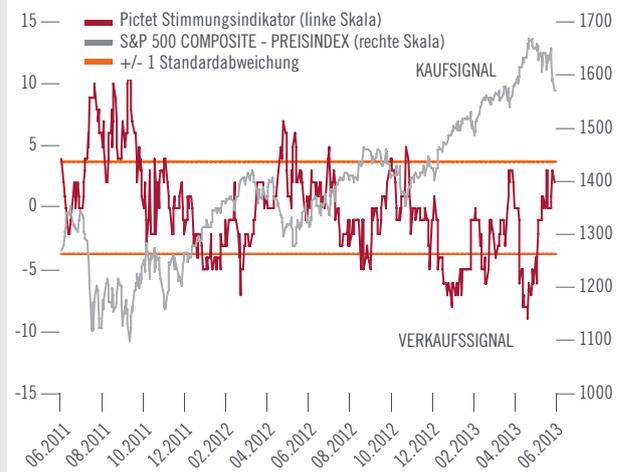
## LIQUIDITÄT: IMMER NOCH VON LOCKERER GELDPOLITIK ANGETRIEBEN

## GRÖSSE DER ZENTRALBANKBILANZEN



## STIMMUNGSINDIKATOR NÄHERT SICH KAUFBEREICH

## PICTET-STIMMUNGSZYKLUSINDIKATOR



den US-Dollar gegenüber dem Euro deutlich unterstützen, weshalb wir die US-Währung weiterhin übergewichten.

Unsere **Konjunkturindikatoren** zeigen eine leichte Verbesserung der Aktivität im letzten Monat. Die Belebung geht in erster Linie von den USA aus, wo sich das Verbrauchervertrauen, die Auftragseingänge im verarbeitenden Gewerbe sowie die Immobilienmarktindikatoren beschleunigen. Die Euro-Zone befindet sich noch immer in einer Rezession, und unsere Frühindikatoren lassen nicht auf eine baldige Besserung schliessen. Unsere grösste Sorge gilt nach wie vor China. Nach einer Reihe enttäuschender Daten in der jüngsten Vergangenheit und aufgrund des Vorgehens der Zentralbank gegen den Schattenbankensektor haben wir unsere BIP-Prognose für das laufende Jahr von 8,1 Prozent auf 7,7 Prozent reduziert.

Ein weiterer Sorgenpunkt ist die Frage, welche Folgen der Anstieg der Anleiherenditen für das globale Wachstum haben wird. In den USA wird sich der Anstieg der Anleiherenditen um fast 100 Basispunkte nur begrenzt auf das Wachstum auswirken, denn das Land profitiert von einer niedrigen Inflation und einer Verbesserung der öffentlichen Finanzlage. Höhere Renditen sind hingegen ein grösseres Risiko für die Euro-Zone, wo sie die Staatsschuldenkrise erneut entfachen könnten, sowie für die Schwellenmärkte, in denen möglicherweise Kapitalabflüsse ausgelöst werden.

Das **Liquiditätsumfeld** verschlechtert sich eindeutig. Die globale monetäre Basis wächst lediglich mit 6 Prozent pro Jahr, was ein 2-Jahres-Tief bedeutet. Die Kreditvergabe in der Euro-Zone ist nach wie vor rückläufig, und in China wurde als Strafe für Exzesse bei den Schattenbankkrediten eine Liquiditätsklemme herbeigeführt, was einen erheblichen Anstieg der Interbankenzinsen zur Folge hatte (siehe Grafik). Obwohl die jüngsten Geldmengendaten aus den USA erfreulicher ausfallen, stagniert das Kreditwachstum seit Jahresbeginn, und die Aussicht auf eine Drosselung der quantitativen Lockerung (sowie auf eine Schrumpfung der Bilanz der FED Anfang 2014) ist diesbezüglich ebenfalls nicht gerade förderlich.

Was die **Bewertungen** an den Aktienmärkten angeht, so werden wir vermutlich bei unserer derzeitigen neutralen Einschätzung bleiben, denn die hohen Verluste bei riskanteren Anlagen wurden durch den Anstieg der Anleiherenditen und die Reduzierung der Unternehmensgewinnerwartungen in Europa und den Schwellenländern vollständig kompensiert. Im Vergleich zu Anleihen sind Aktien nach wie vor günstig bewertet, wenngleich die Lücke zwischen Gewinnen und Staatsanleiherenditen kleiner geworden ist und mittlerweile wieder die Niveaus von 2008 erreicht hat.

Betrachtet unter dem Gesichtspunkt der Beziehung zwischen den Aktienkursen und den Anleiherenditen war die Korrektur an den

### KREDITKLEMME IN CHINA

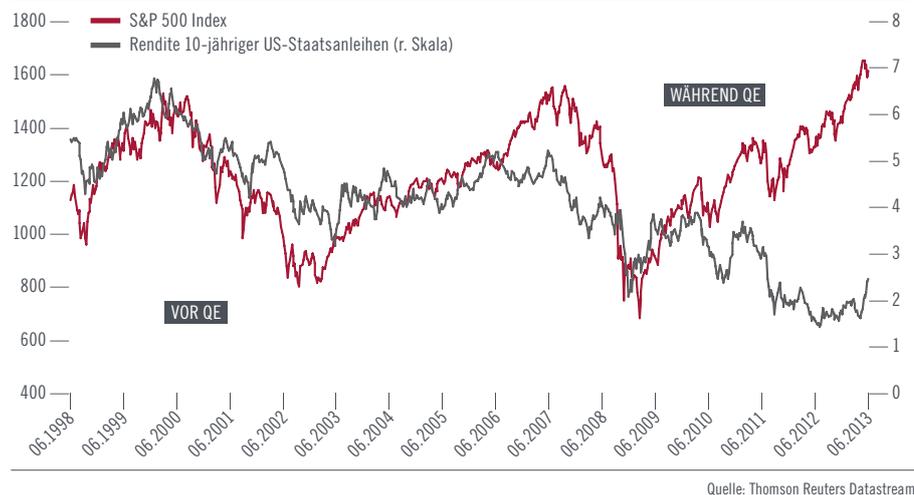


Aktienmärkten überfällig. Wie aus der Grafik hervorgeht, haben sich die Anleiherenditen und der S&P 500 Index vor 2008 nahezu im Gleichklang bewegt. Das Muster wurde 2009 aufgrund einer ultralockeren Zinspolitik aufgebrochen. Da die geldpolitischen Anreize aktuell jedoch langsam zurückgenommen werden, scheint es sich bei der Marktkorrektur um die Glättung einer Anomalie zu handeln.

Gemessen an anderen konventionelleren Bewertungskennzahlen – wie z.B. Kurs-Gewinn- oder Kurs-Buchwert-Verhältnisse – erscheinen die Weltaktienmärkte vergleichsweise fair bewertet.

Unsere **Stimmungsindikatoren** senden uneinheitliche Signale und sprechen zusammengekommen für eine neutrale Positionierung bei riskanteren Anlagen. Die über die Umfragen zu der Positionierung ermittelte Anlegerstimmung lässt auf eine vorsichtige Haltung infolge der jüngsten Verkaufswelle schliessen, während die implizite Volatilität – d.h. die Kosten einer Absicherung gegen einen massiven Marktrückgang – erheblich gestiegen ist. Unser eigener zusammengesetzter Stimmung Indikator deutet darauf hin, dass die umfangreichen Aktienverkäufe möglicherweise vorerst beendet sind. Allerdings gibt es keine Signale dafür, dass Aktien aus den Industrieländern von einer Anlegerkapitulation betroffen sind. Die spekulativen Netto-Positionen bei Aktien, wie auch die Aktienkäufe auf Kredit („Margin Debt“) bewegen sich weiter in der Nähe historischer Hochs, und Investmentfonds mit Aktien aus den Industrieländern mussten bislang keine Nettomittelabflüsse hinnehmen.

### KORREKTUR BEI ANLEIHERENDITEN UND AKTIEN WAR ÜBERFÄLLIG



## Aktien: Allokation nach Regionen und Sektoren

### Weiterhin defensiver Schwerpunkt, aber etwas stärkere zyklische Ausrichtung

An den Aktienmärkten behalten wir unsere Long-USA/Short-Europa-Position bei. Der US-Markt setzt seine Outperformance vor dem Hintergrund des stärkeren Wachstums, robuster Unternehmensgewinne und eines stärkeren US-Dollar fort. Daran dürfte sich kurzfristig nichts ändern, obwohl US-Aktien vergleichsweise teuer erscheinen. Auf der Grundlage der Kurs-Gewinn- und Kurs-Buchwert-Verhältnisse weisen sie Aufschläge von 9 Prozent bzw. 27 Prozent gegenüber den Weltaktienmärkten auf.

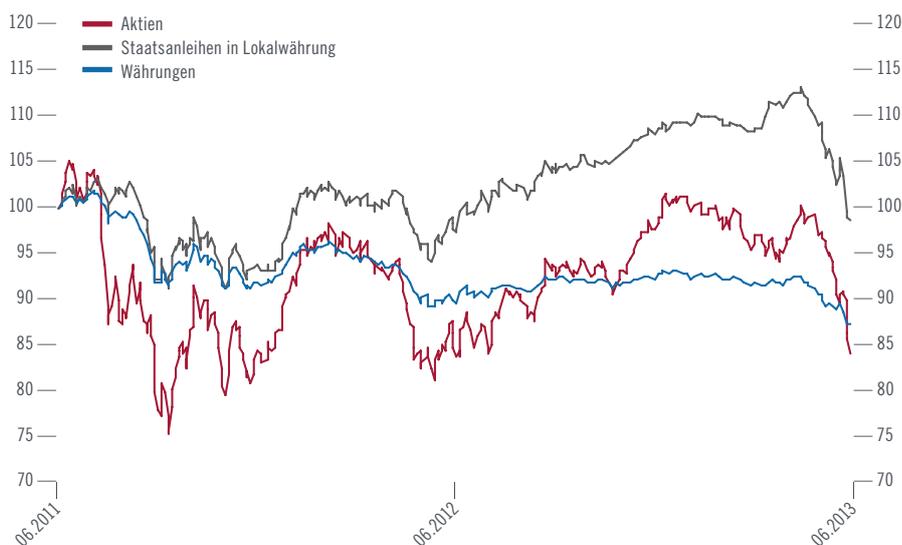
Europäische Aktien verzeichnen nach wie vor eine Underperformance – ein Trend, der anhalten dürfte. Die Frühindikatoren sprechen für ein Nullwachstum in diesem Jahr, und auch die Europäische Zentralbank wird – als die am wenigsten expansiv ausgerichtete Notenbank – wohl nicht für starke Impulse sorgen.

Hinzu kommt, dass der Euro nach wie vor zu stark ist, die Kreditklemme in Teilen Europas weiter andauert und die Prognosen für die Unternehmensgewinne weiter reduziert werden (die Konsensschätzung einer Gewinnsteigerung um 14 Prozent im nächsten Jahr halten wir für zu optimistisch). Die Bewertungen europäischer Aktien nähern sich zwar attraktivem Terrain, bieten aber noch keinen ausreichenden Abschlag, um unter anderem die zunehmenden politischen Risiken in der Region zu kompensieren.

Die Verkäufe an den Schwellenmärkten erreichten extreme Ausmasse und vollzogen sich auf breiter Basis (die entsprechenden Aktien haben seit Mitte Mai 15 Prozent eingebüsst). Die Daten zu den Investitionsströmen deuten auf eine Kapitulation der Anleger. Dadurch dürften sich in den nächsten Monaten interessante Gelegenheiten ergeben (das Kurs-Gewinn-Verhältnis der Märkte in China und Korea liegt auf Basis der geschätzten Gewinne bei unter 8). Wir werden eine Höherstufung aber nur dann in Erwägung ziehen, wenn sich die Gewinndynamik verbessert und die in Teilen Asiens erkennbare Konjunkturbelebung auch auf andere Schwellenmärkte übergreift.

Nach Sektoren behalten wir unsere defensive Ausrichtung mit Gesundheit und Basiskonsumgüter als stärkste Übergewichtungen bei. Am stärksten untergewichtet sind nach wie vor Finanzwerte, da uns die schwache Kreditvergabe der Banken sowie die Auswirkungen einer

#### SCHWELLENMARKTANLAGEN IN DER SCHUSSLINIE



Quelle: MSCI EM Index (Aktien und Währungen), JPMorgan GBI-EM Index (Lokalwährungsanleihen), Thomson Reuters Datastream

strengerer Branchenregulierung in den kommenden Jahren Sorgen bereiten.

Wir haben unser Engagement in Bereichen, die von steigenden Anleiherenditen betroffen sein dürften, reduziert, z.B. bei Versorgern, bei denen wir von einer neutralen zu einer Übergewichtung übergangen. Dagegen haben wir den Technologiesektor aufgrund der günstigen Aktienbewertungen nun übergewichtet. Es handelt sich dabei auch um einen Sektor, der immun gegen steigende Anleiherenditen ist, was an der niedrigen Nettoverschuldung der Technologieunternehmen, aber auch an den niedrigen Dividendenrenditen von IT-Werten liegt. Weder unter fundamentalen noch unter Bewertungsaspekten erkennen wir überzeugende Argumente für zyklische Titel, und der Wendepunkt für den Sektor liegt unseres Erachtens immer noch in weiter Ferne.

## Festverzinsliche Anlagen

### Investment-Grade-Titel nach massiven Verkäufen attraktiv

Die massiven Verkäufe an den Weltanleihemärkten im Juni führten zu dem stärksten Monatsverlust seit 2004 (gemessen am Merrill Lynch Global Bond Index). Diese drastische Aufwärtsbewegung der Anleiherenditen und die extrem „bearische“ Verschiebung der Staatsanleihepositionierung der Anleger dürften das Potenzial für eine weitere Verkaufswelle begrenzen, und vor allem bei europäischen Investment-Grade-Titeln zeichnen sich bereits attraktive taktische Gelegenheiten ab.

Verständlicherweise orientieren sich die Bondanleger an einer weniger expansiv ausgerichteten FED. Sie sollten allerdings nicht ausser Acht lassen, dass viele der anderen massgebenden Zentralbanken nicht in der Position sind, eine Straffung der geldpolitischen Zügel in Erwägung zu ziehen. Die Bank of Japan wird ihre Bilanz weiter vergrössern, und die EZB muss angesichts der andauernden Konjunkturschwäche ebenfalls eine gemässigte Politik verfolgen.

Vor diesem Hintergrund haben wir unser Engagement bei Investment-Grade-Anleihen erhöht. Nachdem deren Renditen und Spreads im Monatsverlauf gestiegen sind, erscheinen die entsprechenden Bewertungen mittlerweile gemessen an den zugrundeliegenden Bonitätsprofilen der europäischen Unternehmen attraktiv. Investment-Grade-Unternehmen zeigen eine bemerkenswerte Bereitschaft, ihre Bonitätsnoten zu verteidigen und verwalten ihre Bilanzen nach wie vor diszipliniert.

Dies hat uns zusammen mit der Aussicht auf eine Stabilisierung der Benchmark-Anleiherenditen veranlasst, die Anlageklasse von neutral auf Übergewichtet hochzustufen.

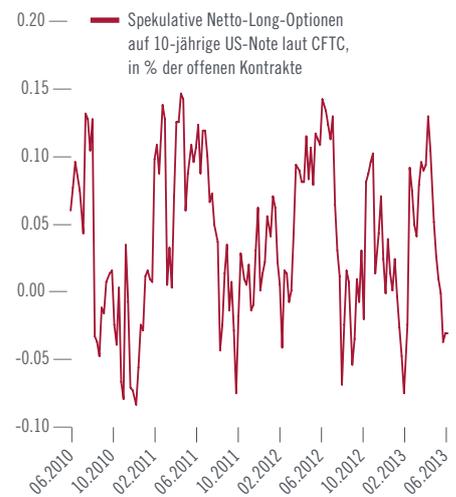
Wir haben ansonsten unser Exposure bei Lokalwährungsanleihen aus den Schwellenländern reduziert und haben Schwellenmarktwährungen vor allem deshalb untergewichtet, weil wir an den entsprechenden Märkten weiter mit Volatilität rechnen. Die langfristigen

Investment-Qualitäten der Anlageklasse halten wir zwar nach wie vor für attraktiv, denn die Wachstumsperspektiven und die Schuldendynamik fallen in den aufstrebenden Ländern deutlich besser aus als in den Industrienationen. In den kommenden Wochen könnten aber einige Währungen aufgrund von volatilen Investment-Strömen durchaus weiteren Abwärtsdruck zu spüren bekommen. Besonders gilt dies für Asien. Die derzeitige Volatilität erschwert zudem eine Einschätzung des weiteren geldpolitischen Kurses. Zentralbanken, die sich mit einer Währungsabwertung konfrontiert sehen, werden versucht sein, die Zinsen selbst dann zu erhöhen, wenn das wirtschaftliche Umfeld eigentlich eine Lockerung erfordert. Mittelfristig werden wir die Positionen jedoch vermutlich wieder aufbauen, denn unsere Modelle signalisieren, dass sich einige Schwellenmarktwährungen bereits in überverkauftem Terrain bewegen.

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

Luca Paolini, *Chefstrategie Pictet Asset Management*

### ZUNEHMEND „BEARISCHE“ US-TREASURY-POSITIONIERUNG BEGRENZT SPIELRAUM FÜR RENDITEANSTIEG



Quelle: CFTC

### 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 Portfoliowaldungsdienstleistungen von Pictet Asset Management Limited (PAM Ltd) und Pictet Asset Management SA (PAM SA) in Nordamerika verantwortlich. PAM Inc, PAM Ltd und PAM AG 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.