

	UNTERGEWICHTUNG –	NEUTRAL ○	ÜBERGEWICHTUNG +	MONATLICHE VERÄNDERUNG <small>Maximale Veränderung</small> ◀◀◀ ▶▶▶	
 Globale Anlageklassen Wir setzen Aktien herab, da alle unsere Hauptindikatoren auf eine Verschlechterung der Aussichten für riskante Anlagen hindeuten. Anleihen werden nach jüngst massiven Verkäufen taktisch auf neutral heraufgestuft.		Aktien		◀	
			Anleihen	▶	
			Cash		
			Gold		
			Öl		
				USD	
 Aktien: Regionen und Anlagestile US-Aktien bieten beste Gewinnvisibilität, unterstützt durch richtigen Haushalts- und Geldpolitikmix. Ausblick für Europa bleibt wegen schwachen Wachstums und geldpolitischer Straffung trübe.			Japan		
				USA	
			Europa		
				Pazifik	
				Schwellenländer	
			Mid & Small Caps		
				Value	
 Aktien: Sektoren Wir bleiben leicht defensiv und begünstigen Gesundheit, Basiskonsumgüter und Versorger.			Energie		
			Grundstoffe		
			Industriewerte		
				Zykl. Konsumgüter	
				Basiskonsumgüter	
				Gesundheit	
		Finanzwerte			
			IT		
			Telekom		
			Versorger		
 Festverzinsliche Anlagen Investment-Grade-Anleihen sind auf neutral gesenkt, da erhöhte Volatilität der Benchmark-Renditen und enge Spreads kaum Raum für Outperformance lassen.			EUR Government		
			EUR Inflation Linked		
			EUR Investment Grade		◀
				EUR High Yield	
			EMD Hard (USD)		
			EMD Local		

Zeit für mehr Vorsicht

Pictet Asset Management **Strategie-Team**

Monatlicher Ausblick für Euro-Anleger für die kommenden 3 Monate

Barometer

Juni 2013

Monatlicher Ausblick

Pictet Asset Management
Strategie-Team

Ausgabe vom 3. Juni 2013

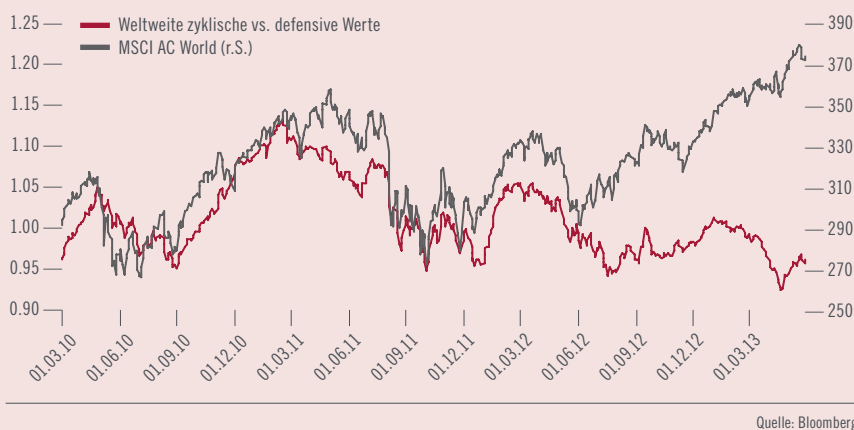
Überblick globale Märkte

Anleger fürchten die Fed nicht

Die Aktien der Industrieländer verzeichneten im Mai eine Rally, als die Anleger Spekulationen über eine baldige Verringerung der Fed-Anleihenkäufe abtaten. Aktien hatten zu Monatsbeginn eine Verkaufswelle erfahren, da im Fed-Protokoll vom April einige Mitglieder des Zinsfestlegungsausschusses eine Verlangsamung der quantitativen Lockerung zu rechtfertigen schienen. Aber die Märkte gewannen wieder an Sicherheit, nachdem die Europäische Zentralbank und die Bank of Japan ihre geldpolitischen Stimulierungsmassnahmen bestätigten. Die Aktienerträge zeichneten jedoch nach Ländern und Sektoren ein klar anderes Muster als im Vormonat. Anders als im April waren zyklische Titel die besten Performer, zyklische Konsumgüter, Informationstechnologie und Industriewerte schnitten besser als der Durchschnitt ab. Versorger, Telekom und Basiskonsumgüter blieben zurück und beendeten einen mehrmonatigen Trend (siehe Grafik). Schwellenländeraktien schnitten schlechter ab als Industrieländeraktien,

da die Anleger nervös waren wegen Meldungen, Chinas Industrieindex sei auf den niedrigsten Stand seit Oktober gefallen, ein Zeichen, dass sein Wirtschaftswachstum auf 7,5 Prozent zurückgeht. Die massiven Verkäufe waren von einer kräftigen Unterperformance der BRIC-Aktien begleitet, die weit hinter den Erträgen kleiner Märkte zurückblieben. An festverzinslichen Märkten schlossen die meisten Anlageklassen im Negativbereich. US-Treasury-Renditen zogen an, während Investment-Grade-Anleihen zu Hauf verkauft wurden, obwohl die Inflationserwartungen zurückgingen. Die festverzinslichen Märkte der Euro-Zone erhielten gute Nachrichten in Form einer Zinssenkung der EZB, einer Rating-Anhebung für Griechenland durch Fitch und einer überzeichneten Anleihenauktion von EUR 3 Mrd. für Portugal. An den Devisenmärkten war der US-Dollar der Starperformer – rohstoffbezogene Währungen wie der australische Dollar und eine Reihe von Schwellenländerwährungen schwächten sich ab.

TRENDWENDE BEI ZYKLISCHEN AKTIEN, DIE NUN BESSER ABSCHNEIDEN ALS DEFENSIVE SEKTOREN



Vermögensallokation

Aktien untergewichten, Anleihen auf neutral anheben

Unseres Erachtens werden die Weltaktienmärkte in eine schwierigere Phase eintreten, und wir fahren daher Aktien von neutral auf untergewichtet zurück. Zugleich nehmen wir als Antwort auf einen US-Treasury-Renditeanstieg von fast 50 Basispunkten Gewinne unserer untergewichteten Position bei Staatsanleihen mit und stellen sie auf neutral. Dies ist eine rein taktische Entscheidung, da Staatsanleihen aus Industrieländern unseres Erachtens mit dem bereits begonnen haben, was sich als langfristiger Bärenmarkt herausstellen wird.

Andererseits bleiben wir bei unserer Dollar-Long-Position: Trotz seines handlungsgewichteten Gewinns von etwa 8 Prozent seit September bleibt die Währung fair bewertet und dürfte weiter Unterstützung vom relativ widerstandsfähigen US-Wirtschaftswachstum, dem sich bessernden Defizit und anhaltenden Spekulationen erhalten, die Fed werde ihre Anleihenkäufe zurückfahren.

In fast allen unseren Indikatoren scheint eine vorsichtiger Positionierung bei riskanten Anlagen in den nächsten ein bis drei Monaten gerechtfertigt. Schwächere Frühindikatoren, höhere Aktienbewertungen und überzogen optimistische Anlegerstimmung erhöhen das Risiko einer Aktienkurskorrektur.

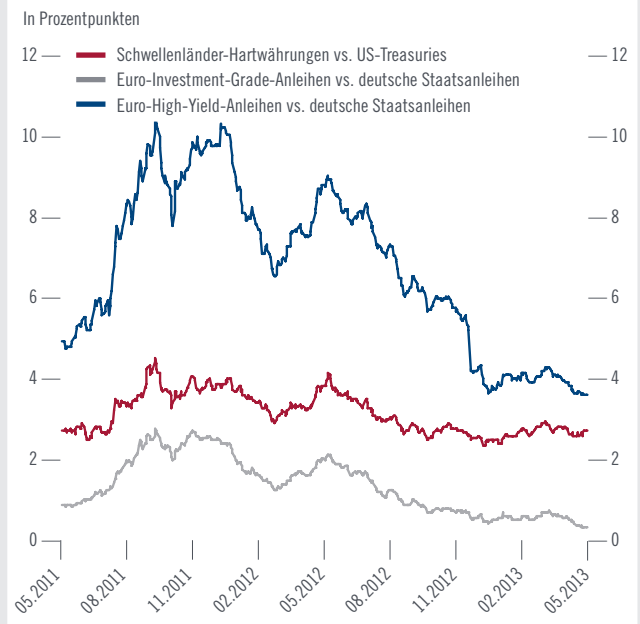
Unsere Frühindikatoren für den Monat weisen klar darauf hin, dass sich der **Konjunkturzyklus** in allen Regionen außer Japan verschlechtert hat. Das nachlassende Momentum ist v.a. in den USA offensichtlich, wo unser Frühindikator im April vor allem nach schwachen Investitionszahlen fiel wie seit

WICHTIGE ANLAGEKATEGORIEN

PERFORMANCE: ANLAGEKATEGORIEN



ANLEIHEN: SPREADS ZWISCHEN ANLAGEKATEGORIEN



AKTIENSEKTORROTATION UND WÄHRUNGSPERFORMANCE

GLOBALE AKTIENSEKTORROTATION: PERFORMANCEVERGLEICH
ZYKLISCHE VS. DEFENSIVE AKTIEN



PERFORMANCE: WÄHRUNGEN VS. USD

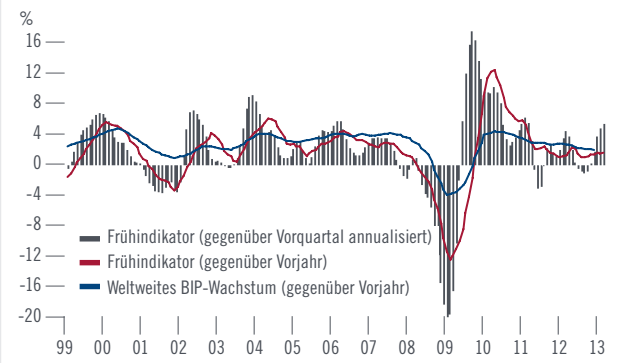


INDIKATOREN FÜR RISIKOAUSSICHTUNG

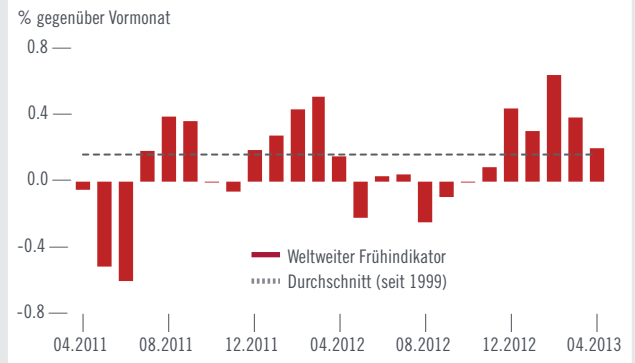
MONATLICHE VERÄNDERUNG Maximale Veränderung ◀◀◀◀ ▶▶▶▶	RISK-OFF -	NEUTRAL o	RISK-ON +
◀		Konjunkturzyklus	
◀		Liquidität	
		Bewertung	
◀◀	Stimmung		
◀	PAM-Strategie		

KONJUNKTURZYKLUS: VERLANGSAMUNG DER WELTWEITEN WIRTSCHAFTSTÄTIGKEIT

FRÜHINDIKATOR FÜR WELTWIRTSCHAFTSTÄTIGKEIT UND REALES BIP-WACHSTUM

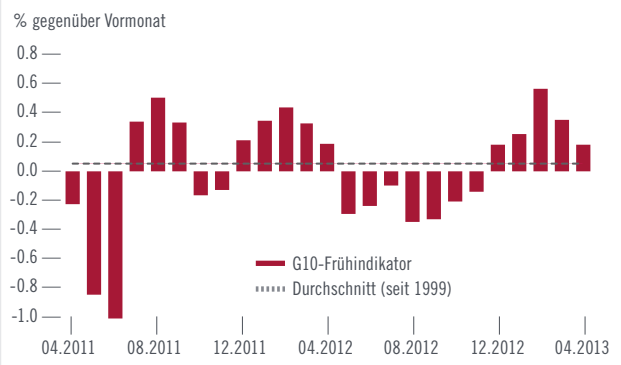


WELTFRÜHINDIKATOR FÜR SEQUENZIELLES WACHSTUM (GGÜ. VORMONAT)

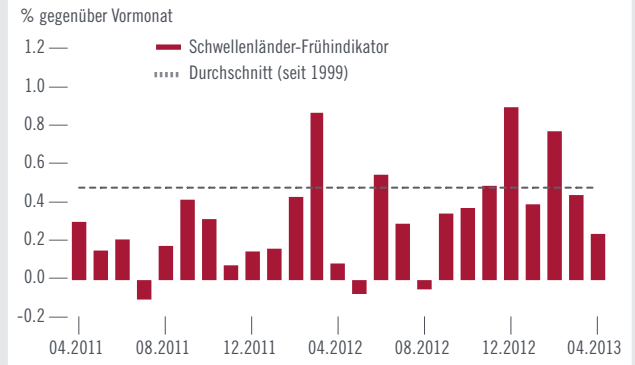


ENTSCHLEUNIGUNG DER KONJUNKTURDYNAMIK IN G10- UND SCHWELLENLÄNDERN

G10-FRÜHINDIKATOR FÜR MONATSWACHSTUM



SCHWELLENLÄNDER-FRÜHINDIKATOR FÜR MONATSWACHSTUM



BEWERTUNG: AKTIENMÄRKTE UND SEKTOREN

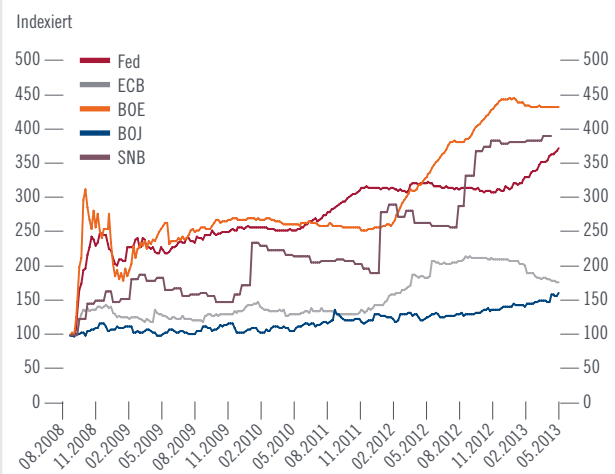
LÄNDER UND SEKTOREN

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%	15,0	14,3	2,2	1,5	2,1%
Europa	5%	12%	0%	4%	13,1	12,4	1,6	1,0	3,6%
EWU	3%	14%	0%	3%	13,0	12,2	1,3	0,8	3,6%
Schweiz	8%	11%	4%	5%	15,8	15,1	2,5	2,1	3,1%
Grossbritannien	3%	10%	1%	4%	12,3	11,8	1,8	1,1	3,8%
Japan	56%	13%	6%	3%	13,5	14,9	1,3	0,6	1,9%
Schwellenländer	15%	12%	10%	7%	10,7	10,2	1,4	0,7	2,9 %
Asien ohne Japan	18%	13%	12%	8%	11,7	11,2	1,5	0,7	2,6%
Welt	10%	12%	4%	5%	14,0	13,3	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	2%	8%	-1%	2%	10,8	10,5	1,3	0,7	3,2%
Grundstoffe	7%	18%	5%	5%	13,3	12,3	1,5	0,9	2,8%
Industriewerte	10%	14%	5%	5%	15,0	14,2	2,2	0,8	2,4%
Zyklische Konsumgüter	16%	16%	7%	6%	15,9	14,9	2,5	1,0	1,8%
Basiskonsumgüter	9%	10%	6%	5%	18,3	17,4	3,5	1,1	2,8%
Gesundheit	1%	9%	5%	5%	16,2	15,6	3,1	1,8	2,2 %
Finanzwerte	15%	10%	3%	5%	12,2	11,7	1,2	1,6	3,1%
IT	11%	13%	6%	7%	14,0	13,2	2,6	1,6	1,7%
Telekom	5%	9%	3%	3%	13,9	13,5	1,9	1,2	4,6%
Versorger	18%	13%	0%	3%	15,3	14,8	1,3	0,8	4,2%

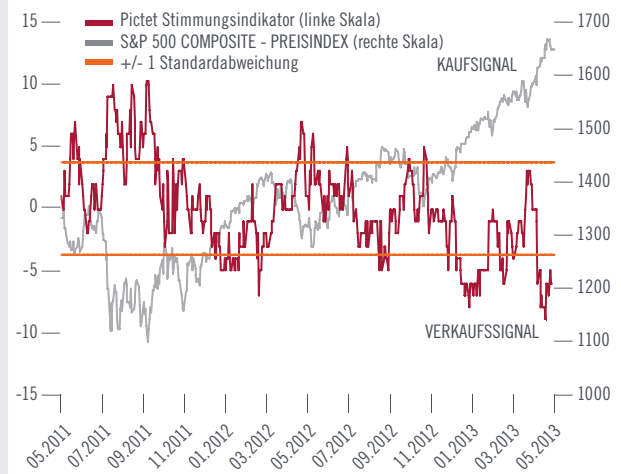
LIQUIDITÄT: IMMER NOCH VON LOCKERER GELDPOLITIK ANGETRIEBEN

GRÖSSE DER ZENTRALBANKBILANZEN



STIMMUNGSIKATOR IM VERKAUFSBEREICH

PICTET-STIMMUNGSZYKLUSINDIKATOR



zwei Jahren nicht mehr. China ist eine weiterer Sorgenherd, was der Internationale Währungsfonds mit seiner Herabstufung der BIP-Wachstumsprognose für dieses und nächstes Jahr auf 7,75 % bestätigt. Aber Chinas sich verlangsamende Wirtschaft ist nicht das einzige Problem, auch die Regierung scheint nicht mehr stimulieren zu wollen, und wird wahrscheinlich erst wieder bei 7% Wachstum eingreifen.

Eine weitere dunkle Wolke am Weltkonjunkturhimmel ist die zunehmende Wahrscheinlichkeit, dass die Fed bald anfangen könnte, ihr Anleihenkaufprogramm – von derzeit USD85 Milliarden pro Monat – zurückzufahren.

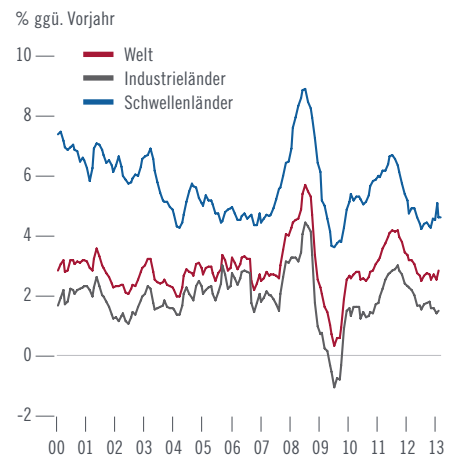
Obwohl wir weiterhin überzeugt sind, dass das Wachstum zu schwach ist, als dass die Fed schon die Liquidität bremsen könnte, bleibt das Risiko bestehen. Positiv in unserer Konjunkturzyklusanalyse war die in allen Regionen deutlich rückläufige Inflation (siehe Grafik). So wurde die Konsumentenkauflkraft gestärkt und neuer Spielraum für die Zentralbanken geschaffen.

Liquiditätsbedingungen bleiben insgesamt eine Unterstützung dank der anhaltend extrem lockeren Geldpolitik. Die Liquidität ist allerdings nicht mehr so üppig wie in den vergangenen Monaten.

Trotz ihrer jüngsten Zinssenkung liegt die EZB bei der geldpolitischen Lockerung immer noch weit hinten, zumal ihre Bilanz weiter schrumpft. Während die Geldpolitik weiter gelockert werden dürfte, sorgen wir uns vor allem um das Bankkreditgeschäft, das in den USA seit Ende letzten Jahres kaum gewachsen ist und in Teilen Europas weiter schrumpft. Dies bedeutet, dass die lockere Geldpolitik kaum noch die angestrebte stimulierende Wirkung auf die Wirtschaft hat.

Was **Bewertungen** betrifft, so sind Aktien gegenüber Anleihen etwas weniger attraktiv, was einer Kombination aus steigenden Aktienkursen und einem Anleiherenditenanstieg zuzuschreiben ist. Die Lücke zwischen Aktienrenden und Anleiherenditen hat sich in allen grossen Regionen um etwa 5 Prozent verringert (liegt aber weiter über dem langfristigen Mittel).

INFLATIONS-RÜCKGANG EIN GLANZLICHT IN DER WELTWIRTSCHAFT

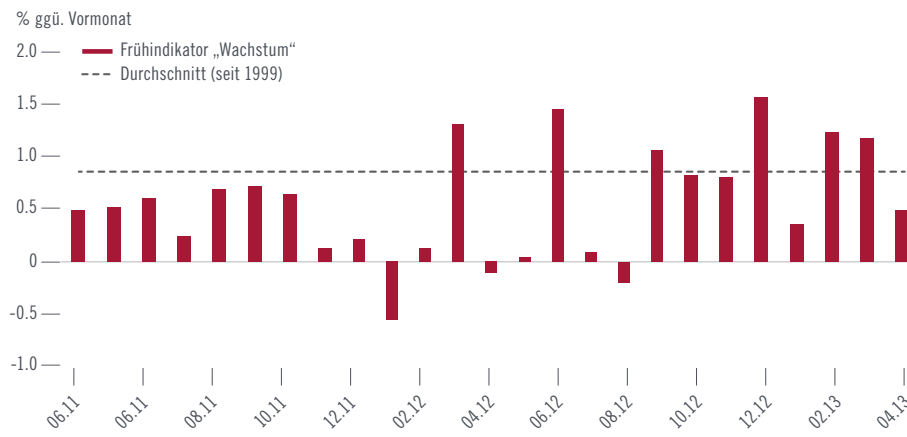


Quelle: Thomson Reuters Datastream

Zu Aktien Welt sei vermerkt, dass sie mit einem KGV von 13,3x auf Basis der geschätzten Gewinne – nahe des historischen Durchschnitts – nicht mehr billig sind. Wichtiger ist, dass der Aktienanstieg nicht mit einer Verbesserung anderer Indikatoren für Wirtschaftswachstum einherging, wie beispielsweise Rohstoffpreise - was vermuten lässt, dass eine Marktkorrektur bevorsteht.

Inzwischen sind unsere **Stimmungsindikatoren** für Aktien diesen Monate stärker baisseorientiert geworden. Laut Umfragen und Anlageströmen in Aktienfonds wurde vermehrt in Aktien investiert, während die sehr niedrigen Niveaus impliziter Volatilität – die die Kosten der Versicherung gegen eine starke Marktkorrektur spiegelt – auf grosse Zuversicht der Anleger schliessen lässt. Unser eigener Stimmungsindeikator gibt ein klares Verkaufssignal für Aktien, und Netto-Longpositionen bei Aktien bleiben unter spekulierenden Anlegern bei historischen Hochs.

CHINAS FRÜHINDIKATOREN ZEIGEN NEUERLICHE KONJUNKTURSCHWÄCHE



Quelle: Thomson Reuters Datastream, Pictet Asset Management

Vorsichtig bleiben. Defensive Sektoren und Märkte übergewichten

In unserem regionalen Aktienportfolio behalten wir unsere Long-USA/Short-Europa-Position bei. Der US-Markt setzt seine Outperformance fort – seit Jahresbeginn stehen US-Aktien in USD 16 Prozent im Plus, europäische Aktien nur 8 Prozent. Dies war auf kräftigeres Wirtschaftswachstum, robustes Unternehmensgewinnwachstum und den richtigen Mix von Fiskal- und Geldpolitik zurückzuführen. Für internationale Anleger werden US-Aktien wegen des Aufwertungspotenzials des US-Dollars unseres Erachtens noch attraktiver. Obwohl US-Aktien nicht billig sind – Ihr KGV von 14 bedeutet eine 8-Prozent-Prämie zu Weltaktien – ist ihr defensives Risiko-Ertrags-Profil besser als an jedem anderen wichtigen Markt.

Dagegen leiden europäische Aktien unter schwachem Wachstum, einem relativ festen Euro und dem Umstand, dass die Bankkredite für Nicht-Finanzfirmen rückläufig sind (-3 Prozent gegenüber Vorjahr). Zugleich scheint die EZB geteilter Meinung darüber, was sie tun soll, während das Gewinnmomentum unter Europas Unternehmen sehr negativ bleibt. Vor diesem Hintergrund sind europäische Aktien nicht billig genug, und eine EPS-Wachstumsprognose des Konsens von 12 Prozent für 2014 scheint optimistisch.

Die jüngst massiven Verkäufe japanischer Aktien – die seit ihrem Höchst vom 23. Mai 15 Prozent abgegeben haben – bieten möglicherweise eine gute Einstiegsmöglichkeit für den Markt, der von einer kräftigeren Konjunktur- und Gewinndynamik profitiert. Allerdings bleiben die Bewertungen ein Sorgenpunkt, während der Schub durch den schwächeren Yen bald nachlassen könn-

te, zumal einige Regierungsverantwortliche vor einer zu schnellen Währungsabwertung gewarnt haben.

Wir sind weiterhin vom langfristigen Potenzial der Schwellenländer überzeugt, aber die jüngste Verlangsamung beim Wirtschaftswachstum ist ein Alarmsignal, das sich nicht ignorieren lässt und einen Schatten auf die attraktiven Bewertungen wirft.

Nach Sektoren behalten wir unsere defensive Ausrichtung mit Gesundheit und Basiskonsumgüter als stärkste Übergewichtungen bei. Man sollte nicht glauben, dass die jüngste Outperformance zyklischer Aktien weitergehen kann, da sie wahrscheinlich das Ergebnis von Gewinnmitnahmen bei defensiven Aktien war, die in diesem Jahr aussergewöhnliche Gewinne verzeichnet haben. Zyklische Konsumgüter gefallen uns, da die niedrigere Inflation die Konsumausgaben beflügeln dürfte, aber die hohen Bewertungen halten uns auf unserer neutralen Position. Wir bleiben bei unserer Untergewichtung der Finanztitel (Kreditwachstum verlangsamt sich in den USA, in Europa bauen die Banken immer noch Schulden ab) und der Industriewerte, ein Sektor, dem die neuerliche Weltwirtschaftsschwäche und die abnehmende US-Investitionstätigkeit zusetzen dürften. Technologie ist der günstigste Sektor unserer Scorecard, und käme für eine Aufstockung in Betracht, sobald sich die Konjunkturbedingungen bessern.

Festverzinsliche Anlagen

Abbau von Investment-Grade-Anleihen

In unserem festverzinslichen Portfolio bevorzugen wir weiterhin Spread-Produkte gegenüber Staatsanleihen.

Unser Exposure bei Investment-Grade-Anleihen fahren wir jedoch von Übergewichtet auf neutral zurück. Das Risiko-Ertrags-Profil für hochkarätige Anleihen hat sich in den letzten Wochen verschlechtert, während sich die Spreads weiter auf historisch niedrigen Niveaus bewegen.

Bei solchen Bewertungen bieten Investment-Grade-Anleihen unabhängig von den Konjunkturbedingungen kaum Potenzial. Sollten Staatsanleiherenditen infolge einer Wachstumsverbesserung steigen, würden erstklassigen Anleihen noch massivere Verkäufe drohen. Und bei einer weiteren Wachstumsverlangsamung würde die geringe Risikoprämie von Investment-Grade-Anleihen bestimmt die defensiven Qualitäten der Anlagekategorie begrenzen.

Bei Hochzinsanleihen behalten wir jedoch unsere Übergewichtung bei. Die Renditen von Hochzinspapieren mögen auf Allzeittiefs stehen, aber die Spreads bieten den Anlegern weiterhin genug Schutz bei einer Verschlechterung der zugrundeliegenden Kreditqualität der Anlageklasse. Das Kreditprofil des Marktes ist jedenfalls stabil geblieben, während ein wachsender Kreis von Emittenten am Primärmarkt Gelder

einsammeln konnten, um die Duration ihrer Verbindlichkeiten zu verlängern.

Überdies dürften die Anleger weiter zu Anlagen mit höheren Renditen tendieren, solange die Stimulierung durch die Zentralbanken noch für eine gewisse Zeit bestehen bleibt.

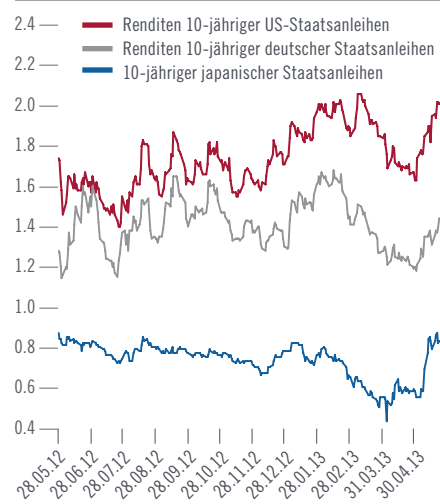
Wir verfolgen jedoch die Emissionstätigkeit in diesem Bereich genau – europäische High-Yield-Unternehmen haben dieses Jahr etwa EUR47 Milliarden (brutto) aufgelegt, fast doppelt so viel wie letztes Jahr.

Bei Lokal- und Hartwährungsanleihen aus Schwellenländern bleiben wir neutral positioniert. Bei Währungen bevorzugen wir den US-Dollar, insbesondere gegenüber dem Euro – was die relative Wirtschaftsleistung sowie die hohe Bewertung der Einheitswährung widerspiegelt. Beim Yen bleiben wir baioseorientiert, v.a. wegen der bevorstehenden enormen Ausweitung der BoJ-Bilanz und der politischen Entschlossenheit, den aktuellen politischen Kurs zu halten. Bei Schwellenländerwährungen bestehen die Risiken weiter eher in einem Abwärtstrend.

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

Luca Paolini, *Chefstrategie Pictet Asset Management*

ANHEBUNG DER STAATSANLEIHEN AUF NEUTRAL NACH MASSIVEN VERKÄUFEN IM MAI



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)

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 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.