

	UNTERGEWICHTUNG –	NEUTRAL ○	ÜBERGEWICHTUNG +	MONATLICHE VERÄNDERUNG <small>Maximale Veränderung</small> ◀◀◀ ▶▶▶▶	
GLOBALE ANLAGEKLASSEN Wir gehen bei Aktien zu einer Übergewichtung über, denn die Entscheidung der FED, mit dem „Tapering“ noch abzuwarten, und die Belebung des globalen Wachstums dürften riskantere Anlagekategorien unterstützen.			Aktien	▶	
		Anleihen		◀	
		Cash			
		Gold			
		Öl		◀◀	
				USD	
AKTIEN: REGIONEN UND ANLAGESTILE Wir verstärken unser Engagement an den Schwellenmärkten, da sich eine Belebung des chinesischen Wirtschaftswachstums abzeichnet und zudem die Bewertungen im Vergleich zu den Aktien aus den Industrieländern attraktiv erscheinen.			Japan	▶	
		USA		◀◀	
		Europa			
		Pazifik			
			Schwellenländer	▶	
			Mid & Small Caps	▶	
			Value		
AKTIEN: SEKTOREN Wir erhöhen unser Exposure bei attraktiv bewerteten zyklischen Sektoren wie z.B. Informationstechnologie und Energie, wogegen wir den Gesundheitssektor aus Bewertungsgründen auf neutral herabstufen.			Energie	▶	
			Grundstoffe		
			Industriewerte		
		Zykl. Konsumgüter			
			Basiskonsumgüter		
			Gesundheit	◀◀	
		Finanzwerte			
		Telekom		IT	▶
			Versorger		
FESTVERZINSLICHE ANLAGEN Bei Lokalwährungsanleihen aus den Schwellenländern gehen wir zu einer neutralen Einschätzung über. Allerdings reduzieren wir das Engagement bei High-Yield-Unternehmensanleihen, deren Bewertungen nur schwer zu rechtfertigen sind.			EUR Government		
			EUR Inflation Linked		
			EUR Investment Grade		
			EUR High Yield	◀	
			EMD Hard (USD)		
			EMD Local	▶	

Stärkeres Wachstum könnte Jahresend rally begünstigen

Pictet Asset Management Strategie-Team

Monatlicher Ausblick für Euro-Anleger für die kommenden 3 Monate

Barometer

Oktober 2013

Monatlicher Ausblick

Pictet Asset Management
Strategie-Team

Ausgabe vom 30. September 2013

Überblick globale Märkte

Aktien profitieren von Erleichterung nach „Tapering“-Aufschub

Aktien sowohl aus den Schwellen- als auch aus den Industrieländern verzeichneten starke Gewinne, wobei der S&P 500 Rekordhochs erreichte. Hintergrund war die Erleichterung der Anleger, nachdem die FED entschieden hatte, die Drosselung ihres Wertpapierkaufprogramms aufzuschieben. Es war allgemein erwartet worden, dass die US-Notenbank im September mit der Rücknahme ihrer monetären Anreize beginnen würde. Sie entschied sich jedoch für einen Aufschub, nachdem sie ihre Wachstumsprognosen für dieses Jahr und für 2014 nach unten korrigiert hatte.

Die Entscheidung der FED war nicht die einzige Entwicklung, die von den Anlegern begrüsst wurde. Der unerwartete Rückzug Larry Summers von der Kandidatur um die Nachfolge des FED-Präsidenten Ben Bernanke war der Stimmung ebenfalls förderlich, da nun der „geldpolitischen Taube“ Janet Yellen die grössten Chancen eingeräumt werden. Bei den Bundestagswahlen in Deutschland gingen die Christdemokraten unter Angela Merkel als Sieger hervor, was allgemein als vorteilhaft für die Zukunft der Euro-Zone gewertet wurde.

Aktien aus Schwellenländern – die Anlageklasse, die den Erwartungen zufolge am meisten unter eine Reduzierung der geldpolitischen Anreize in den USA leiden würde – erzielten die stärksten Erträge, die bei brasilianischen, russischen und indischen Titeln zweistellige Werte erreichten. An den entwickelten Märkten schnitten Aktien aus der Euro-Zone und aus Deutschland mit Abstand am besten ab, wozu das Wahlergebnis in Deutschland beitrug. Der US-Markt ver-

zeichnete zwar ebenfalls ein Plus, gehört aber dennoch zu den Schlusslichtern. Auch hat die starke Entwicklung bei Aktien aus den Schwellenländern die seit Jahresbeginn zu beobachtende Underperformance der Anlageklasse nicht wesentlich verringert. Die Erträge fallen bei Schwellenmarktaktien noch immer deutlich niedriger aus als bei Titeln aus den Industrieländern, und die Anlageklasse weist gemessen am Kurs-Buchwert-Verhältnis weiterhin einen Abschlag von etwa 30% auf.

Was die Anleihenmärkte betrifft, so haben sich Lokalwährungsanleihen aus den Schwellenländern besonders gut entwickelt, was zum Teil auf die Erholung einiger Schwellenmarktwährungen zurückgeht. Der brasilianische Real und der russische Rubel haben gegenüber dem US-Dollar um mindestens 5% aufgewertet. Ebenfalls zu den Gewinnern an den Bondmärkten gehörten europäische High-Yield- und Investment-Grade-Anleihen. An den Primärmärkten war der „Tapering“-Aufschub der FED mitverantwortlich für eine Zunahme der Anleiheemissionen, denn die Unternehmen waren bestrebt, sich die niedrigen Finanzierungskosten zu sichern. Am Markt fand der grösste Bond-Deal in der Geschichte statt – eine Platzierung des US-Telekomkonzerns Verizon im Volumen von 49 Mrd. USD, die in mehreren Tranchen erfolgte.

Die Entscheidung der FED trägt auch dazu bei, dass sich die Differenz zwischen ihren eigenen Prognosen für die US-Zinsen und den entsprechenden Marktprognosen verringert (vgl. Grafik)

Vermögensallokation

Höherstufung von Aktien auf Übergewichten, da Risiken nachlassen

Die Wolken, die noch vor einigen Wochen über den Aktienmärkten hingen, haben sich offensichtlich verzogen. Die FED hat sich gegen eine Drosselung ihrer monetären Anreize entschieden, ein Militärschlag gegen Syrien unter US-Führung wurde abgewendet und bei den Bundestagswahlen in Deutschland hat Kanzlerin Angela Merkel ein starkes Mandat erhalten.

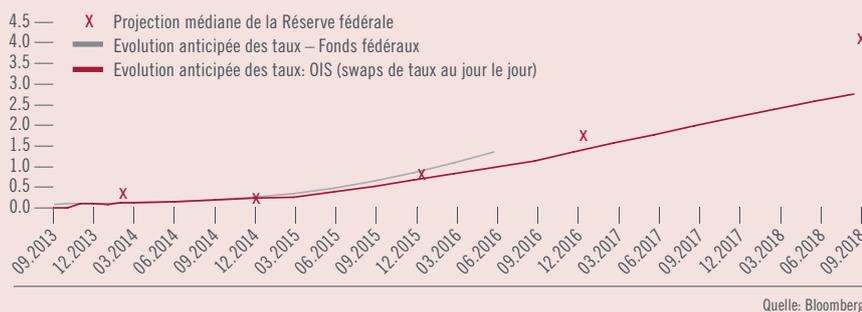
Obschon unvorhersehbare Marktentwicklungen nie ausgeschlossen sind – die Verhandlungen über die Erhöhung des Schuldendeckels in den USA werden wohl nicht reibungslos verlaufen, und die bevorstehenden Banken-Stresstests in Europa werden sicherlich erhebliche Schwachstellen aufzeigen –, halten wir die Gefahren, denen Aktien derzeit ausgesetzt sind, für weniger gravierend als jene im September.

Der Aufschub des „Tapering“ ist ein wesentlicher Aspekt, denn er bestätigt uns in unserer Einschätzung, dass die FED dem Wirtschaftswachstum oberste Priorität einräumt. Die US-Notenbank hat ihre Wachstumsprognosen auf 2,2% für dieses und 3% für das nächste Jahr reduziert (bisher 2,5% bzw. 3,3%). Diese Reduzierung war in Kombination mit dem jüngsten Anstieg der Anleiherenditen und dem schleppenden Wirtschaftswachstum ausreichend, um für einen Aufschub des „Tapering“ zu sorgen. Obwohl spätestens im 1. Quartal 2014 mit einer Rücknahme der geldpolitischen Anreize in den USA zu rechnen ist, halten wir etwaige Spekulationen über eine schnelle Normalisierung der Zinsen für verfrüht.

Da die Anlagerisiken eindeutig nachlassen, und als Reaktion auf sich verstärkende Anzeichen eines Aufschwungs und eine zunehmend breitere Basis des globalen Wirtschaftswachstums (vgl. umseitige Grafik) haben wir unsere neutrale Allokation bei Aktien in eine Übergewichtung und die neutrale Allokation bei Anleihen in eine Untergewichtung geändert.

Unsere Indikatoren für den Konjunkturzyklus lassen darauf schliessen, dass sich

US-ZINSERWARTUNGEN DER NOTENBANK UND DES MARKTES KONVERGIEREN



WICHTIGE ANLAGEKATEGORIEN

PERFORMANCE: ANLAGEKATEGORIEN



ANLEIHEN: SPREADS ZWISCHEN ANLAGEKATEGORIEN

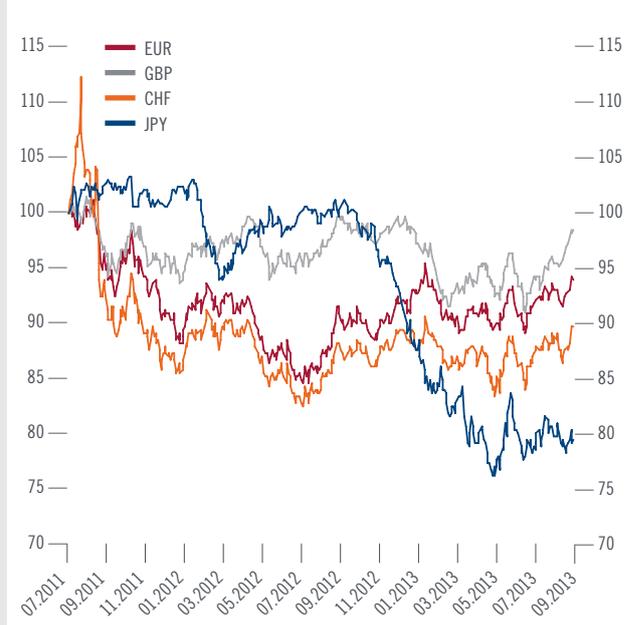


AKTIENSEKTORROTATION UND WÄHRUNGSPERFORMANCE

GLOBALE AKTIENSEKTORROTATION: PERFORMANCEVERGLEICH ZYKLISCHE VS. DEFENSIVE AKTIEN



PERFORMANCE: WÄHRUNGEN VS. USD

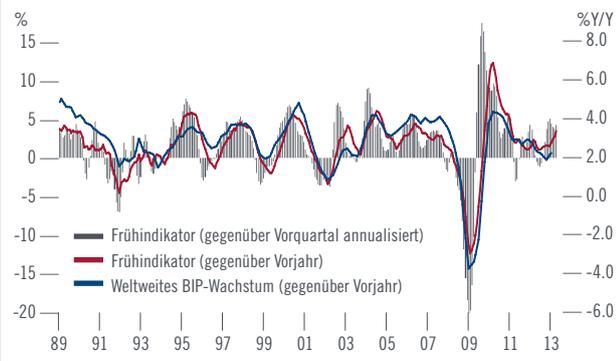


INDIKATOREN FÜR RISIKOAUSRICHTUNG

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

KONJUNKTURZYKLUS: KONTINUIERLICHE VERBESSERUNG DER WELTWEITEN WIRTSCHAFTSTÄTIGKEIT

FRÜHINDIKATOR FÜR WELTWIRTSCHAFTSTÄTIGKEIT UND REALES BIP-WACHSTUM

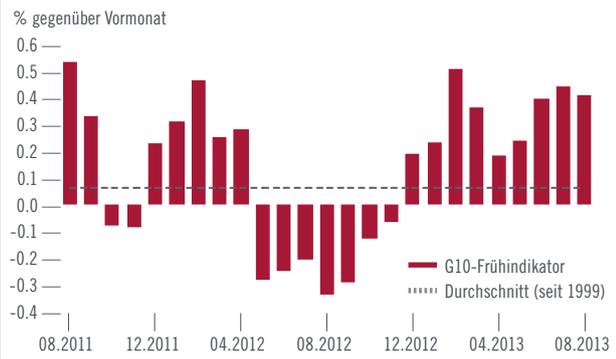


WELTFRÜHINDIKATOR FÜR SEQUENZIELLES WACHSTUM (GGÜ. VORMONAT)

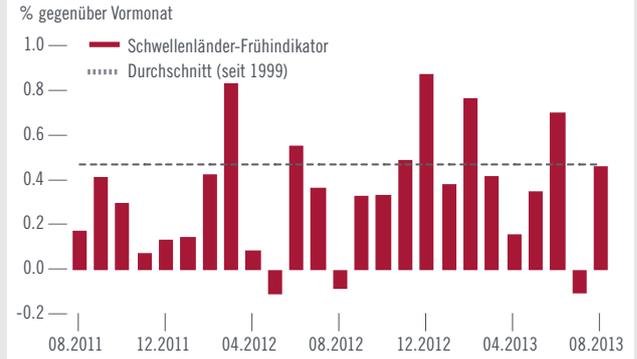


BELEBUNG DER KONJUNKTURDYNAMIK IN G10, STABILISIERUNG IN DEN SCHWELLENLÄNDERN

G10-FRÜHINDIKATOR FÜR MONATSWACHSTUM



SCHWELLENLÄNDER-FRÜHINDIKATOR FÜR MONATSWACHSTUM



BEWERTUNG: AKTIENMÄRKTE UND SEKTOREN

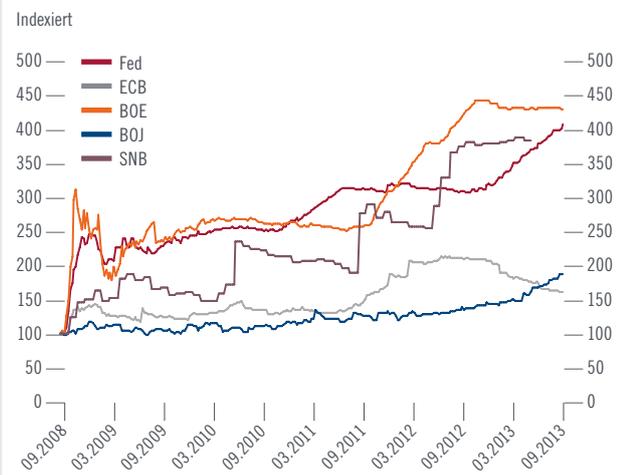
LÄNDER UND SEKTOREN

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

MSCI SEKTOREN WELT	GEWINNWACHSTUM PRO AKTIE		UMSATZWACHSTUM		KGV		KBV	K/UMSATZ	DIV.-REND.
	2013	2014	2013	2014	2013	12M	2013E	2013E	2013E
Energie	-2%	10%	-1%	2%	11,7	10,9	1,4	0,7	3,1%
Grundstoffe	-5%	18%	3%	5%	15,6	13,6	1,7	0,9	2,6%
Industriewerte	9%	14%	5%	5%	16,1	14,6	2,3	0,8	2,3%
Zyklische Konsumgüter	18%	13%	7%	6%	16,5	15,1	2,6	1,0	1,7%
Basiskonsumgüter	6%	10%	5%	5%	18,1	16,7	3,4	1,1	2,8%
Gesundheit	1%	9%	4%	5%	16,8	15,7	3,3	1,8	2,2%
Finanzwerte	14%	9%	2%	5%	12,5	11,7	1,2	1,6	3,0%
IT	9%	12%	5%	6%	14,9	13,5	2,8	1,7	1,6%
Telekom	-1%	7%	4%	3%	14,2	13,5	2,0	1,2	4,4%
Versorger	25%	7%	1%	3%	14,3	13,7	1,3	0,8	4,3%

LIQUIDITÄT: FED VERSTÄRKT MONETÄRE ANREIZE

GRÖSSE DER ZENTRALBANKBILANZEN



STIMMUNGINDIKATOREN IN NEUTRALEM TERRAIN

PICTET-STIMMUNGSZYKLUSINDIKATOR



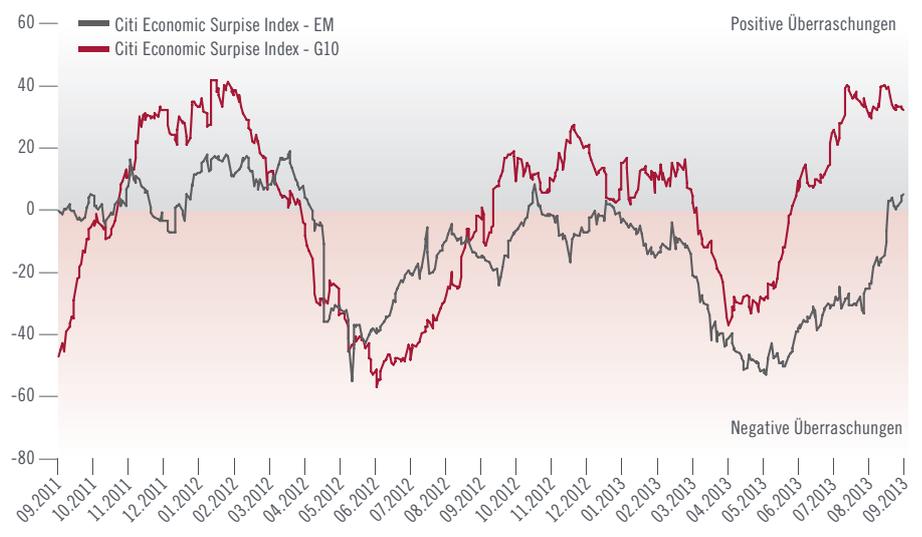
die Weltwirtschaft im Wachstumsmodus befindet. Unsere globalen Frühindikatoren zeigten im September den neunten Monat in Folge eine Verbesserung. Die entwickelten Volkswirtschaften sind hauptverantwortlich für die Verbesserung des globalen konjunkturellen Umfelds. Vor allem in den USA und Grossbritannien ist eine merkliche Belebung der Wirtschaftsaktivität erkennbar, während die Euro-Zone weiterhin die Erwartungen übertrifft (wenn auch ausgehend von einer niedrigen Basis). So hat sich der zusammengesetzte Einkaufsmanagerindex für die Euro-Zone innerhalb des Expansionsterrains weiter aufwärts bewegt, von 51,5 im Juli auf 52,1 im August. Die Daten für die Euro-Zone als Ganzes verdecken die deutliche Wende in den schwächsten Ländern der Region – die Wirtschaftsaktivität in Griechenland, Portugal, Spanien und Italien liegt weiterhin über Potenzial.

Die Signale aus den Schwellenländern sind recht ermutigend. In China beschleunigt sich die Wirtschaftstätigkeit wieder, denn das Geschäftsklima, das Bauwesen und die Energieproduktion verbessern sich merklich. Gleichzeitig dürfte die Geldpolitik in China das Wachstum im Wesentlichen weiter unterstützen, da die Inflation weiterhin gedämpft bleibt. Zwar erscheint das konjunkturelle Umfeld in den aufstrebenden Volkswirtschaften ausserhalb Chinas nach wie vor fragil. Unsere Frühindikatoren lassen jedoch für die kommenden Monate auf eine Erholung auf breiterer Basis schliessen.

Unsere Indikatoren für die Liquidität fallen mit Blick auf riskantere Anlageklassen allgemein positiv aus. Die Zunahme der Liquidität im privaten Sektor hat sich in den USA stabilisiert, und die Entscheidung der FED für einen Aufschub der geplanten Drosselung der Wertpapierkäufe wird für zusätzliche erhebliche Liquiditätsspritzen sorgen.

Gleichwohl bereiten uns einige Bereiche noch immer Sorgen. In weiten Teilen der in-

KONJUNKTURDATEN IN INDUSTRIE- UND SCHWELLENLÄNDERN ÜBERTREFFEN ERWARTUNGEN



Quelle: Citigroup, Thomson Reuters Datastream

dustrialisierten Welt gibt es kaum Hinweise darauf, dass die entgegenkommende Geldpolitik eine Belebung des Kreditwachstums herbeiführt. Gleichzeitig stellen die zunehmenden Differenzen zwischen den FED-Vertretern in Bezug auf den weiteren kurzfristigen Kurs in der US-Geldpolitik und die Startschwierigkeiten bei der Forward Guidance der US-Notenbank potenzielle Risikoquellen dar. Überraschenderweise fällt das monetäre Wachstum in Japan nicht so stark aus, wie es angesichts des aggressiven geldpolitischen Kurses des Landes eigentlich zu erwarten wäre. Wir gehen allerdings davon aus, dass im Falle einer erheblichen Wachstumsverlangsamung die monetären Anreize in den kommenden Monaten verstärkt würden.

Unsere Stimmungsindikatoren senden ein neutrales Signal in Bezug auf riskantere Anlageklassen, obwohl der S&P 500 Rekordhochs markiert hat. Positive Signale gehen von den Umfragen zur Positionierung der Anleger aus. Obwohl die Aktienallokationen verstärkt wurden, deuten die

von uns analysierten Umfragen nicht auf eine merkliche Übergewichtung von Aktien hin, was den Spielraum für eine Marktkorrektur begrenzt. Gleichzeitig haben spekulative Anleger ihre Netto-Long-Position bei US-Aktien reduziert. Weniger positiv ist hingegen, dass die Kosten für eine Absicherung gegen umfangreiche Verkäufe am Markt gesunken sind. Dies geht aus der rückläufigen impliziten Volatilität bei Anleihen und Aktien hervor.

Obwohl US-Aktien Rekordhochs markiert haben, scheinen die Bewertungen weiteren Aktienmarktgewinnen nicht im Weg zu stehen. Zwar werden die Gewinnschätzungen weiter nach unten angepasst. Es besteht jedoch Grund zu der Annahme, dass der Abwärtstrend bald beendet sein dürfte – die Konsens-Gewinnerwartungen für 2014 erscheinen fair. Unseren eigenen Prognosen zufolge wird das Gewinnwachstum in den USA im nächsten Jahr bei 8,5% liegen, während der Konsens von 10% ausgeht. Im Vergleich zu Anleihen sind Aktien weiterhin attraktiv bewertet.

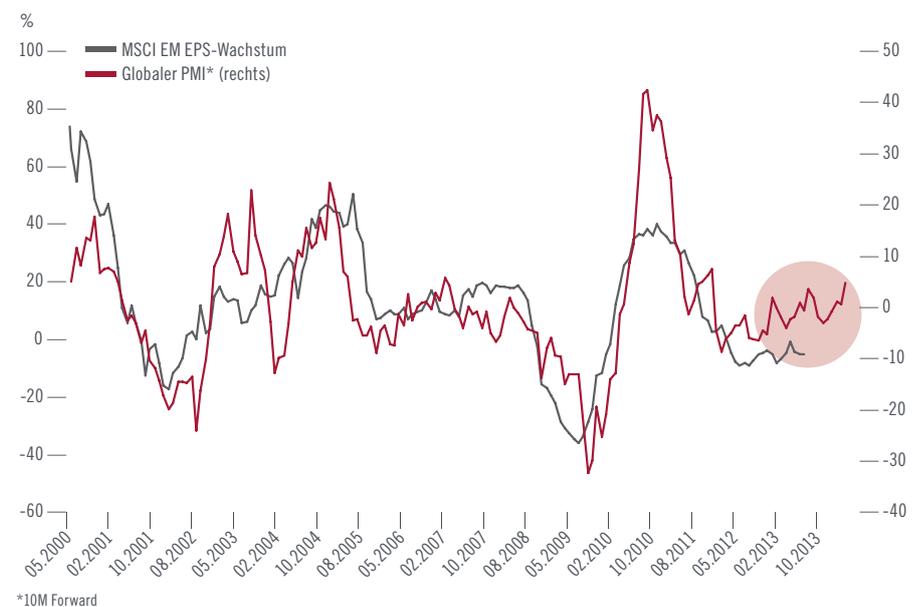
Aktien: Allokation nach Regionen und Sektoren

Mehr Begeisterung für Aktien aus Schwellenländern

In unserem regionalen Portfolio erhöhen wir Schwellenmarkt- und japanische Aktien auf Übergewichten, während wir bei US-Aktien zu einer Untergewichtung übergehen. Schwellenmarktaktien hatten es in den letzten Monaten schwer. Sie schnitten erheblich schwächer ab als Titel aus den Industrieländern, denn die Sorgen in Bezug auf das Wirtschaftswachstum wurden grösser und ausländische Anleger zogen sich aus der Anlageklasse zurück. Gemessen am Kurs-Buchwert-Verhältnis hat sich die 2010 auf Aktien aus den Industrieländern bezahlte Prämie von 15% heute in einen Abschlag von 30% gewandelt. Damit weisen Schwellenmarktaktien derzeit einen höheren Bewertungsabschlag auf als im Jahr 2008, unmittelbar nach dem Zusammenbruch von Lehman Brothers. Nach unserer Einschätzung dürfte der Aufwärtstrend beim weltweiten Wirtschaftswachstum letztlich die Gewinnperspektiven der Unternehmen in den Schwellenländern verbessern. Üblicherweise besteht eine starke positive Korrelation zwischen dem Gewinnwachstum der Schwellenmarktunternehmen und dem globalen konjunkturellen Umfeld (vgl. Grafik). Aus diesen Gründen haben wir unsere Allokation bei der Anlageklasse erhöht.

Unsere Höherstufung Japans ist allerdings zurückzuführen auf die Entschlossenheit der Politiker, eine Reflation der japanischen Wirtschaft herbeizuführen. Das Wachstum hat zwar in den letzten Monaten etwas an Dynamik verloren. Zentralbank und Regierung werden unseres Erachtens jedoch weiterhin für ausreichende monetäre und geldpolitische Anreize Sorgen, um eine nachhaltige Erholung herbeizuführen und die Deflation zu bekämpfen. Die Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit der japanischen Unternehmen über eine Abwertung des Yen hat oberste Priorität. Ausserdem erscheinen die Bewertungen japanischer Aktien gemessen am Kurs-Buchwert-Verhältnis günstig im Vergleich zu anderen wichtigen Märkten. Japanische Aktien werden derzeit

Globales Wachstum positiv für Gewinne in den Schwellenländern



*10M Forward

Quelle: Pictet Asset Management, Thomson Reuters Datastream

mit dem 1,3-fachen des Buchwerts gehandelt. In den USA liegt der entsprechende Wert über 2, in Europa bei 1,7.

Die Veränderungen unserer Positionen an den Märkten in Japan und den Schwellenländern werden finanziert durch die Reduzierung des Engagements bei US-Aktien, bei denen wir von einer Über- zu einer Untergewichtung übergehen. Die kräftige Rally hat den S&P Index auf Rekordhochs geführt, die möglicherweise nicht haltbar sind, da komplexe politische Verhandlungen über den Schuldendeckel des Landes sowie ein Führungswechsel bei der Notenbank bevorstehen.

Was unsere Sektorpositionierung angeht, so haben wir unser zyklisches Exposure verstärkt. Wir haben das Engagement bei Informationstechnologie erhöht, da der Sektor gemäss unserem Bewertungsmodell mit am günstigsten ist und Technologieunternehmen ausserdem zu den Hauptnutzern der von uns erwarteten deutlichen

Zunahme der Investitionen, insbesondere in den USA, gehören werden. Auch den Energiesektor haben wir auf Übergewichten hochgestuft, da ihm die anziehende weltweite Konjunkturendynamik zugutekommen dürfte. Im Übrigen haben Energieaktien den Ölpreisanstieg nicht nachvollzogen, während Ölunternehmen durch eine gute Gewinndynamik geprägt sind. Finanziert wurden diese Anpassungen durch die Änderung der Übergewichtung des Gesundheitssektors in eine neutrale Allokation, da der Sektor ins Hintertreffen geraten dürfte, wenn sich das weltweite wirtschaftliche Umfeld weiter verbessert.

Festverzinsliche Anlagen

Höherstufung von Schwellenmarktanleihen, neutral bei Unternehmensanleihen

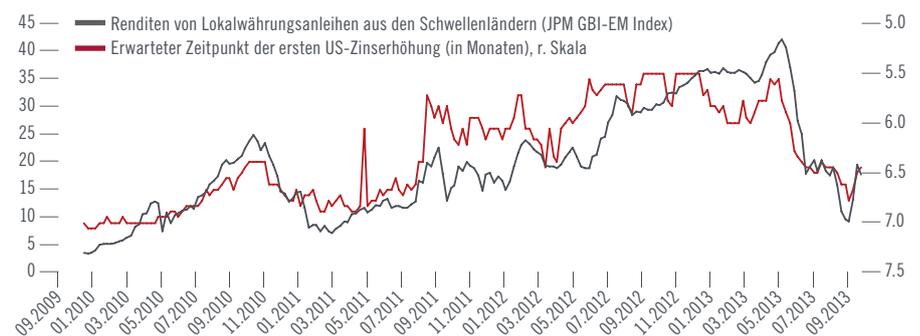
Wir haben auf den unerwarteten politischen Kurswechsel der US-Notenbank reagiert und die Zusammensetzung unseres Fixed-Income-Portfolios angepasst. Dabei wurden das Engagement bei Unternehmensanleihen abgeschwächt und die Short-Position bei Lokalwährungsanleihen aus den Schwellenländern geschlossen.

Die Reduzierung von Unternehmensanleihen (bei High-Yield-Anleihen gehen wir von einer Übergewichtung zu einer neutralen Gewichtung über) ist eine Entscheidung, die im Wesentlichen aus Bewertungsgründen getroffen wurde, wenngleich ein taktischer Aspekt ebenfalls eine Rolle spielte.

Während der jüngsten Rally haben die Renditedifferenzen zwischen Investment- und High-Yield-Anleihen Niveaus erreicht, bei denen das Aufwärtspotenzial begrenzt erscheint. Gleichzeitig bedeutet die erhöhte Sensibilität dieser Anlageklassen gegenüber US-Staatsanleiherenditen (die entsprechenden Korrelationen haben sich in den letzten Wochen merklich erhöht), dass diese Anleihen im Grunde nicht mehr als Möglichkeit für eine Diversifizierung der Risikoquellen innerhalb eines Portfolios infrage kommen. Darüber hinaus signalisiert das charttechnische Bild eine Aufwärtsbewegung der Unternehmensanleiherenditen. Sowohl etablierte als auch neue Emittenten nehmen zahlreiche Primärmarktplatzierungen vor, die irgendwann vermutlich nicht mehr problemlos aufgenommen werden können.

Ansonsten gibt uns die veränderte Tonart der FED die Möglichkeit, Gewinne unserer Short-Position bei Schwellenmarktanleihen mitzunehmen. Wir stufen die Anlageklasse nun neutral ein und sind optimistischer in Bezug auf Schwellen-

„TAPERING“-AUFSCHUB DÜRFTE SCHWELLENMARKTANLEIHEN BEFLÜGELN



Quelle: Thomson Reuters Datastream, Bloomberg

marktwährungen, die wir jetzt nahezu neutral einschätzen – die Renditedifferenz zwischen Schwellenmarktwährungen und dem USD gewinnt an Attraktivität. Ausserdem dürfte die Tatsache, dass die Markterwartungen hinsichtlich der US-Zinsen mittlerweile weniger „hawkish“ ausfallen, Lokalwährungsanleihen unterstützen. Wie aus der Grafik hervorgeht, besteht eine starke inverse Korrelation zwischen dem erwarteten Termin der ersten US-Zinserhöhung und der Rendite bei Lokalwährungsanleihen aus den Schwellenländern.

Bei den Währungen aus den Industrieländern gehen wir zu einer Übergewichtung des AUD über, da die Währung unseres Erachtens von einer Belebung des chinesischen Wachstums profitieren wird. Ausserdem haben wir unseren Short-Bias beim EUR gegenüber dem USD verstärkt, da der bevorstehende Stress-Test bei den Banken in der EU Probleme aufzeigen dürfte, welche zu Druck auf die Währung führen könnten, die unserem Modell zufolge teuer erscheint.

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

Luca Paolini, *Chefstrategie Pictet Asset Management*

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 Kollektivanlagegesetz (KAG) nur in der Schweiz zum Vertrieb zugelassen; sie gelten in Grossbritannien als nichtgeregelte Kollektivanlagen. Die Pictet-Gruppe verwaltet Hedgefonds, Dach-Hedgefonds und Dachfonds für Private-Equity-Fonds, die nicht für den öffentlichen Vertrieb in der Europäischen Union zugelassen sind und in Grossbritannien als nichtgeregelte Kollektivanlagen gelten.

Für australische Anleger ist Pictet Asset Management Limited (ARBN 121 228 957) von der australischen Bewilligungspflicht für Finanzdienstleistungen laut Aktiengesetz 2001 ausgenommen.

US-Anlegern werden die Anteile an den von der Pictet-Gruppe verwalteten Fonds angeboten, wenn sie US-steuerbefreite Anleger sind. 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 2013 Pictet - Erstellt im Oktober 2013