

	SOUS-PONDÉRÉ —	NEUTRE ○	SURPONDÉRÉ +	VARIATION MENSUELLE Variation maximale ◀◀◀ ▶▶▶▶
CLASSES D'ACTIFS Nous relevons l'allocation en actions de sous-pondérée à neutre, la possibilité d'un nouveau mouvement baissier semblant limitée.		Actions Obligations Liquidités Or Pétrole	USD	◀ ▶
ACTIONS: PAR RÉGION ET PAR STYLE Conformément à nos perspectives de croissance, nous maintenons la surpondération des actions américaines et la sous-pondération des valeurs européennes.		Japon Etats-Unis Europe Pacifique Economies émergentes Capitalisations petites et moyennes Valeur		
ACTIONS: PAR SECTEUR L'exposition aux services aux collectivités, secteur sensible aux hausses des taux d'intérêt, est réduite à neutre. L'allocation aux technologies de l'information est relevée à surpondérée.		Energie Matières premières Industrie Consommation discrétionnaire Biens de conso. courante Santé Finance Informatique Télécommunications Services aux collectivités		◀ ▶
TAUX FIXES Nous relevons le segment <i>investment grade</i> à surpondéré, essentiellement pour des raisons de valorisation; l'exposition à la dette émergente en monnaies locales a par contre été réduite.		EUR dette souveraine EUR dette indexée sur l'inflation EUR Investment Grade EUR High Yield Dette émergente monnaie forte (USD) Dette émergente monnaies locales		◀ ▶

Le mouvement baissier induit par la Fed est excessif

Pictet Asset Management **Unité Stratégie**

Perspectives mensuelles à trois mois pour l'investisseur en euros

Barometer

Juillet 2013

Perspectives mensuelles

Pictet Asset Management
Unité Stratégie

Publié le 1er juillet 2013

Vue d'ensemble des marchés

La Fed donne le ton

Les actions et les obligations d'Etat se sont repliées dans un mouvement baissier inhabituellement synchronisé, déclenché par des développements majeurs dans les deux plus grandes économies au monde. Le premier coup porté à la confiance des investisseurs, et également le plus rude, est venu de la Réserve fédérale américaine, qui a profité de sa réunion de politique monétaire de juin pour dresser un calendrier de sortie progressive de son programme d'assouplissement quantitatif (QE), indiquant que le retrait pourrait intervenir dès la fin de l'année si le taux de chômage tombait en dessous de 7%.

L'annonce a déclenché une hausse soudaine des rendements des bons du Trésor américain, ainsi qu'une forte baisse des actifs ayant le plus bénéficié de la politique monétaire ultra-accommodante appliquée par la Fed depuis plusieurs mois, tels que les actions et les devises émergentes. En fin de mois, les actions émergentes affichaient ainsi des pertes en dollars dépassant les 10%, l'Amérique latine ayant été particulièrement touchée. De leur côté, la plupart des monnaies émergentes s'inscrivaient en baisse par rapport au dollar américain au terme de la période.

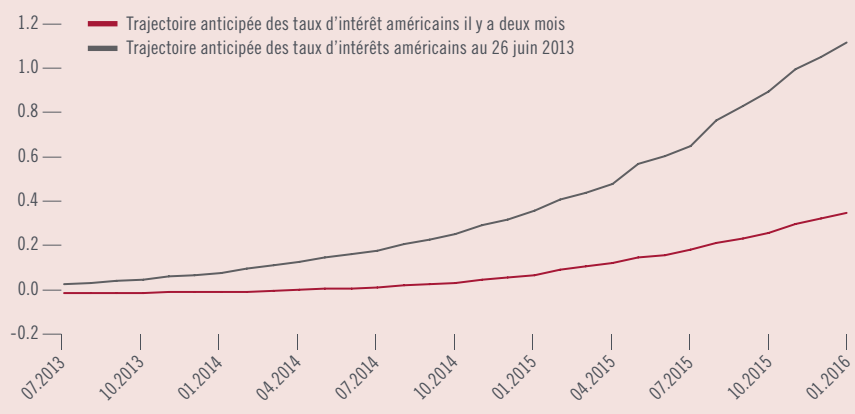
Les signes d'un début d'assèchement du crédit en Chine, où les taux interbancaires (exprimés par le Shibor) sont passés d'environ 3% en mai à plus de 13%, sur fond

d'inquiétudes autour de la santé du secteur bancaire parallèle du pays, ont eux aussi déstabilisé les investisseurs. Et la réponse apportée par les autorités chinoises n'a guère apaisé les esprits: la Banque populaire de Chine a émis des signaux contradictoires quant à une possible intervention visant à enrayer la hausse des taux.

En termes relatifs, les actions japonaises se sont distinguées, restant plus ou moins stables après les ventes massives essuyées le mois dernier, tandis que les actions américaines, bien qu'en baisse, surperforment nettement l'indice mondial. Les actions défensives ont dans l'ensemble surperformé les valeurs cycliques, alors que les matières premières et les devises liées aux produits de base, telles que le dollar australien, continuaient d'accuser de forts replis.

Sur le front des obligations, les liquidations massives de bons du Trésor US ont affecté l'ensemble des crédits, les emprunts à haut rendement – l'une des classes d'actifs obligataires les plus résistantes de ces derniers mois – ayant également cédé aux pressions à la vente. Les attentes d'un relèvement des taux d'intérêt américains ont fortement augmenté – les contrats à terme prennent en compte une hausse de 1% d'ici à fin 2015 (voir graphique), soit un scénario plus offensif que le nôtre.

NET RELEVEMENT DES ATTENTES SUR LE FRONT DES TAUX D'INTERET AMERICAINS



Source: Bloomberg

Allocation d'actifs

Allocation en actions relevée de sous-pondérée à neutre

Alors que les marchés actions essayaient une correction majeure, les investisseurs ont selon nous surréagi au calendrier de sortie de l'assouplissement quantitatif de la Réserve fédérale. La hausse des rendements obligataires a été particulièrement marquée et semble excessive dans certains segments, notamment les obligations indexées sur l'inflation. Même si la fin du QE a été évoquée, la Fed s'est laissée une marge de manœuvre considérable pour le cas où la croissance économique devrait être inférieure à ses prévisions. (Ses attentes d'une croissance supérieure à 3% l'an prochain semblent d'ailleurs ambitieuses.)

En conséquence, et compte tenu de la baisse des prévisions bénéficiaires, – les avertissements sur bénéfices n'avaient pas été aussi négatifs depuis 2001 –, nous relevons notre allocation en actions de sous-pondérée à neutre. Nous ne souhaitons en effet pas accroître davantage notre exposition aux classes d'actifs risqués à ce stade, sachant que la transition vers une phase de liquidités moins abondantes ne se fera pas sans heurts et pourrait provoquer d'importants dommages collatéraux, notamment dans la zone euro et sur les marchés émergents.

Au cours des trois mois à venir, les marchés devraient rester volatils et continuer d'évoluer au sein de leur bande de fluctuation. Dans un contexte caractérisé par une faible croissance mondiale et sachant que la Fed ne devrait pas revenir sur le calendrier de sortie du QE annoncé, les investisseurs devraient focaliser leur attention sur les perspectives économiques des marchés émergents, et en particulier de la Chine. Les chiffres de la croissance pour le deuxième trimestre – à paraître en juillet – joueront par ailleurs un rôle majeur dans la détermination de leurs attentes.

Les rendements obligataires devraient quant à eux se maintenir aux alentours de leurs niveaux actuels à court terme, mais la normalisation de la politique monétaire étant désormais programmée, la tendance à moyen terme reste selon nous orientée à la hausse. Le changement de positionnement de la Fed et la vigueur relative de l'économie américaine constitueront toutefois d'importants facteurs de soutien pour le dollar par rapport à l'euro,

PRINCIPALES CLASSES D'ACTIFS

PERFORMANCE: CLASSE D'ACTIFS

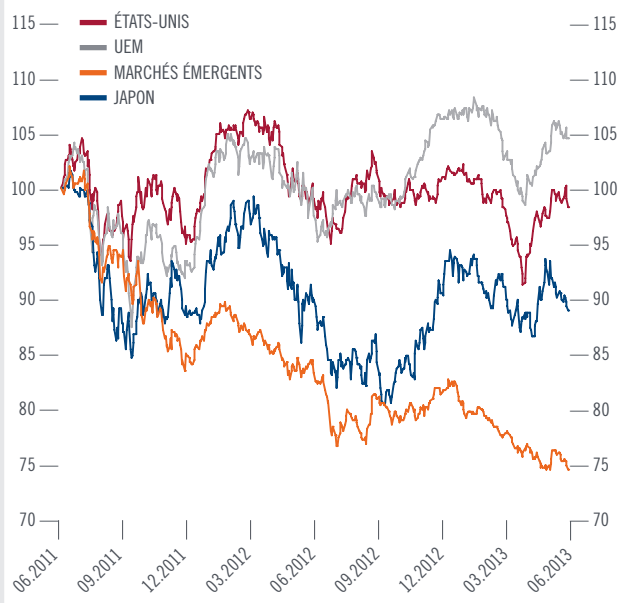


OBLIGATIONS: SPREADS ENTRE LES CLASSES D'ACTIFS



ROTATION SECTORIELLE DES ACTIONS ET PERFORMANCE DES MONNAIES

ROTATION SECTORIELLE DES ACTIONS MONDIALES: PERFORMANCE DES VALEURS CYCLIQUES P. R. AUX VALEURS DEFENSIVES



PERFORMANCE: MONNAIES P. R. AU DOLLAR

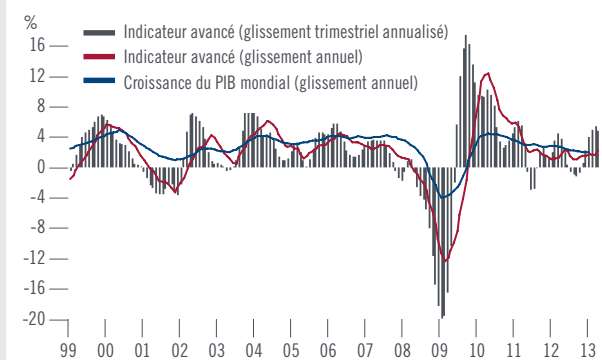


INDICATEURS DE POSITIONNEMENT EN TERMES DE RISQUE

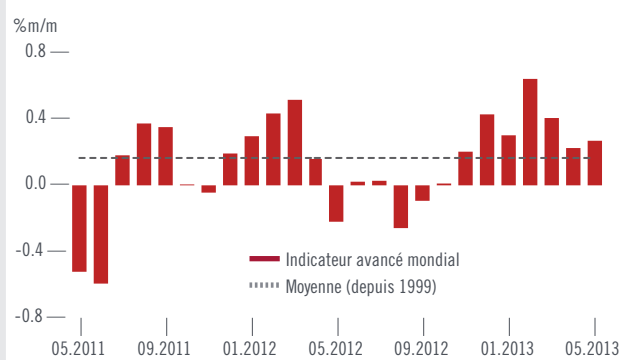
VARIATION MENSUELLE Variation maximale ◀◀◀◀ ▶▶▶▶		AVERSION AU RISQUE —	POSITIONNEMENT NEUTRE ○	PROPENSION AU RISQUE +
	▶			Cycle conjoncturel
◀			Liquidité	
			Valorisations	
	▶▶		Sentiment	
	▶		Stratégie de PAM	

CYCLE CONJONCTUREL: AMÉLIORATION CONTINUE DE L'ACTIVITÉ ÉCONOMIQUE MONDIALE

INDICATEUR AVANCE DE L'ACTIVITE MONDIALE ET CROISSANCE DU PIB REEL

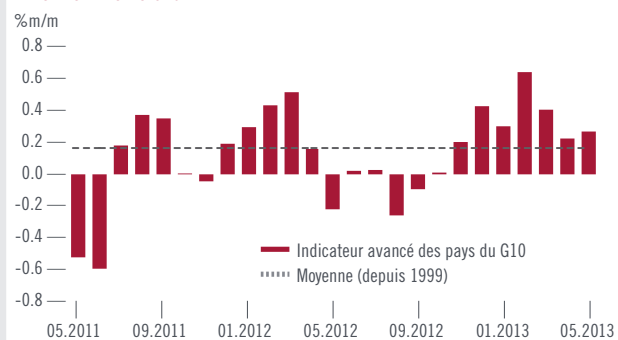


INDICATEUR AVANCE DE L'ACTIVITE MONDIALE EN CROISSANCE SEQUENTIELLE (M/M)

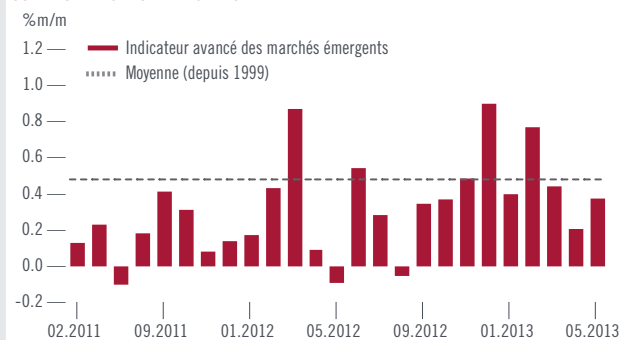


LEGERE ACCELERATION DE LA DYNAMIQUE ECONOMIQUE DANS LES PAYS DU G10 ET LES ECONOMIES EMERGENTES

INDICATEUR AVANCE DE LA CROISSANCE EN GLISSEMENT MENSUEL
DANS LES PAYS DU G10



INDICATEUR AVANCE DE LA CROISSANCE EN GLISSEMENT MENSUEL
SUR LES MARCHES EMERGENTS



VALORISATIONS: MARCHES ACTIONS ET SECTEURS

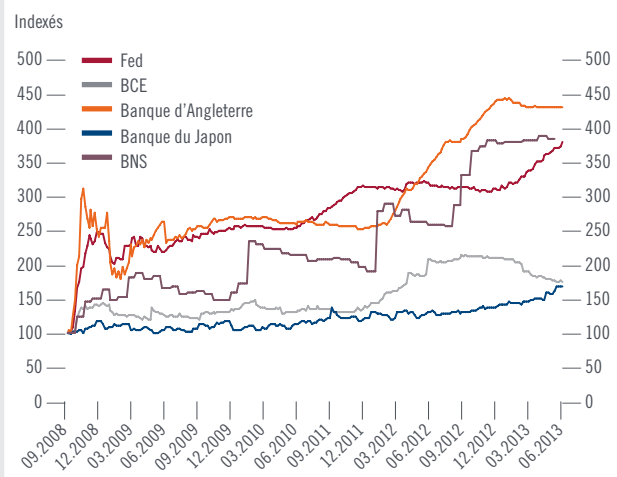
PAYS ET SECTEURS

REGIONS MSCI	CROISSANCE DES BPA		CROISSANCE DES VENTES		COURS/ BÉNÉFICES		COURS/VAL. COMPTABLE 2013E	COURS/ VENTES 2013E	RENDEMENT DU DIVIDENDE 2013E
	2013	2014	2013	2014	2013	12M			
Etats-Unis	7%	11%	2%	4%	14.8	14.0	2.2	1.5	2.1%
Europe	7%	12%	1%	4%	12.8	12.1	1.6	1.0	3.7%
UEM	6%	15%	0%	4%	13.2	12.2	1.3	0.8	3.6%
Suisse	8%	11%	4%	5%	15.2	14.4	2.4	2.0	3.2%
Royaume-Uni	3%	9%	2%	3%	12.0	11.4	1.7	1.0	3.9%
Japon	62%	10%	6%	3%	12.7	13.7	1.2	0.6	2.0%
Marchés émergents	12%	12%	9%	8%	10.3	9.7	1.4	0.7	3.0%
Asie hors Japon	16%	13%	10%	8%	11.3	10.5	1.4	0.7	2.8%
Monde	55%	11%	4%	5%	13.5	12.8	1.8	1.1	2.7%

SECTEURS MSCI	CROISSANCE DES BPA		CROISSANCE DES VENTES		COURS/ BÉNÉFICES		COURS/VAL. COMPTABLE 2013E	COURS/ VENTES 2013E	RENDEMENT DIVIDENDE 2013E
	2013	2014	2013	2014	2013	12M			
Energie	1%	8%	-1%	2%	10.7	10.2	1.3	0.7	3.3%
Matériaux	5%	17%	5%	5%	13.3	12.1	1.5	0.9	2.9%
Industrielles	11%	14%	6%	4%	14.7	13.8	2.1	0.8	2.5%
Conso. discrétionnaire	18%	13%	7%	6%	15.1	14.3	2.4	1.0	1.9%
Consommation de base	8%	10%	6%	5%	17.5	16.7	3.4	1.1	2.8%
Santé	1%	9%	5%	5%	15.8	15.1	3.1	1.7	2.3%
Financières	16%	10%	3%	5%	11.8	11.2	1.1	1.5	3.2%
Techn. de l'information	11%	13%	6%	6%	13.8	12.9	2.6	1.6	1.7%
Télécommunications	5%	9%	3%	3%	13.2	12.9	1.9	1.2	4.7%
Services aux collectivités	26%	8%	1%	3%	14.0	13.6	1.3	0.8	4.4%

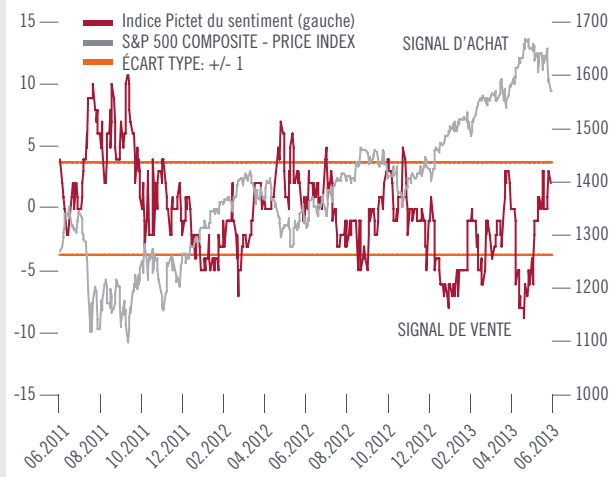
LA LIQUIDITE EST TOUJOURS SOUTENUE PAR LA DETENTE MONETAIRE

TAILLE DU BILAN DES BANQUES CENTRALES



L'INDICATEUR DU SENTIMENT SE RAPPROCHE DU SIGNAL D'ACHAT

INDICE PICTET DU CYCLE DU SENTIMENT



raison pour laquelle nous maintenons la surpondération du billet vert.

Nos indicateurs du **cycle conjoncturel** suggèrent une légère amélioration de l'activité au cours du mois écoulé. L'accélération vient principalement des Etats-Unis, où les indicateurs de la confiance des consommateurs, des nouvelles commandes dans le secteur manufacturier et de l'immobilier sont orientés à la hausse. Mais la zone euro reste en récession et nos indicateurs avancés ne suggèrent aucun développement majeur à court terme. La Chine demeure cependant notre principale source de préoccupation: après la publication récente d'une série de statistiques décevantes et suite au tour de vis de la banque centrale à l'égard du secteur bancaire parallèle, nous avons ainsi revu à la baisse nos prévisions de croissance du PIB pour l'année, de 8,1% à 7,7%.

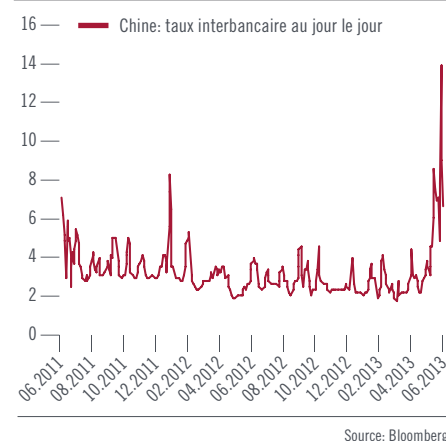
Les possibles répercussions de la hausse des rendements obligataires sur l'économie mondiale sont également préoccupantes. Aux Etats-Unis, l'augmentation de près de 100 points de base des rendements des obligations aura un impact limité sur la croissance, sachant que le pays connaît une inflation modeste et que ses finances publiques s'améliorent. Les risques sont plus importants pour la zone euro et les marchés émergents, des rendements plus élevés pouvant raviver la crise de la dette souveraine en Europe et donner lieu à des sorties de capitaux sur les marchés émergents.

De leur côté, les conditions au niveau des liquidités se détériorent. La base monétaire mondiale ne progresse qu'à un rythme de 6% par an, soit un plus bas sur deux ans. La contraction du crédit se poursuit dans la zone euro, tandis que la Chine orchestre un assèchement des liquidités afin de limiter le financement parallèle (*shadow banking*), provoquant une envolée des taux interbancaires (voir graphique). Même si les récentes statistiques de masse monétaire en provenance des Etats-Unis apparaissent plus encourageantes, la croissance des prêts a marqué le pas depuis le début de l'année et la perspective d'un allègement progressif de l'assouplissement quantitatif (et d'une diminution de la taille du bilan de la Fed début 2014) ne fait rien pour arranger les choses.

S'agissant des **valorisations** des actions, notre évaluation reste neutre, la hausse des rendements obligataires et le recul des prévisions bénéficiaires des entreprises en Europe et dans les économies émergentes ayant totalement contrebalancé le fort repli des actifs risqués. Les actions restent avantageuses par rapport aux obligations, même si l'écart entre les bénéfices et les rendements des emprunts d'Etat s'est resserré et se rapproche désormais des niveaux observés en 2008.

Considérée sous un autre angle – le rapport entre les cours des actions et les rendements obligataires –, la correction du marché actions semble tardive. Comme le montre le

ASSECHÈMENT DU CRÉDIT EN CHINE

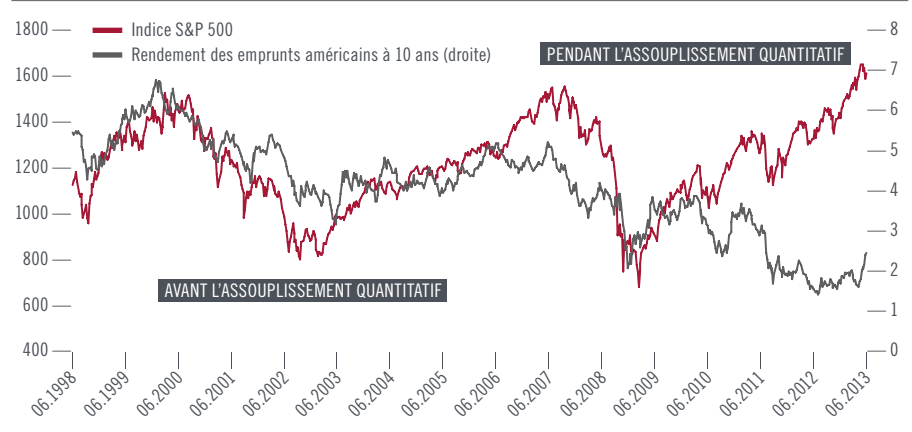


graphique ci-joint, les rendements obligataires et l'indice S&P 500 évoluaient la plupart du temps en tandem avant 2008. Ce lien s'est rompu après 2009, du fait de politiques monétaires ultra-accommodantes. Mais aujourd'hui, alors que ces mesures de relance sont progressivement abandonnées, la correction du marché apparaît comme le lissage d'une anomalie.

Sur la base de multiples de valorisation plus conventionnels – comme les ratios cours/bénéfices ou cours/valeur comptable –, les actions mondiales semblent correctement valorisées.

Nos indicateurs du **sentiment** émettent des signaux contrastés et suggèrent, dans l'ensemble, l'adoption d'un positionnement neutre à l'égard des actifs risqués. Le degré de confiance des investisseurs, tel que mesuré par les enquêtes de positionnement, reflète une certaine prudence après le récent mouvement baissier, tandis que la volatilité implicite (le coût d'assurance contre une forte correction du marché) a bondi. Au vu de notre propre indicateur composite du sentiment, la vague de ventes des actions pourrait être arrivée à son terme. Aucun signal ne vient toutefois suggérer une capitulation des investisseurs à l'égard des actions des marchés développés. Les positions spéculatives nettes en actions, ainsi que les dettes sur comptes de marge, restent en effet proches de leurs plus hauts historiques et les fonds de placement en actions développées n'ont, pour l'heure, pas enregistré de sorties nettes de capitaux.

UNE CORRECTION DES RENDEMENTS OBLIGATAIRES ET DES ACTIONS SEMBLAIT ATTENDUE



Actions: allocation régionale et sectorielle

L'orientation reste défensive, mais avec un ajout ponctuel de titres cycliques possible

Nous maintenons la surpondération des Etats-Unis et la sous-pondération de l'Europe au sein de notre portefeuille en actions. Le marché américain, soutenu par une meilleure croissance, de solides résultats du côté des entreprises et un dollar plus vigoureux, continue en effet de surperformer. Rien ne devrait changer à court terme, même si les actions américaines semblent relativement chères, puisqu'elles s'échangent avec une prime de 9% et 27% par rapport aux actions mondiales sur la base des ratios cours/bénéfices et cours/valeur comptable, respectivement.

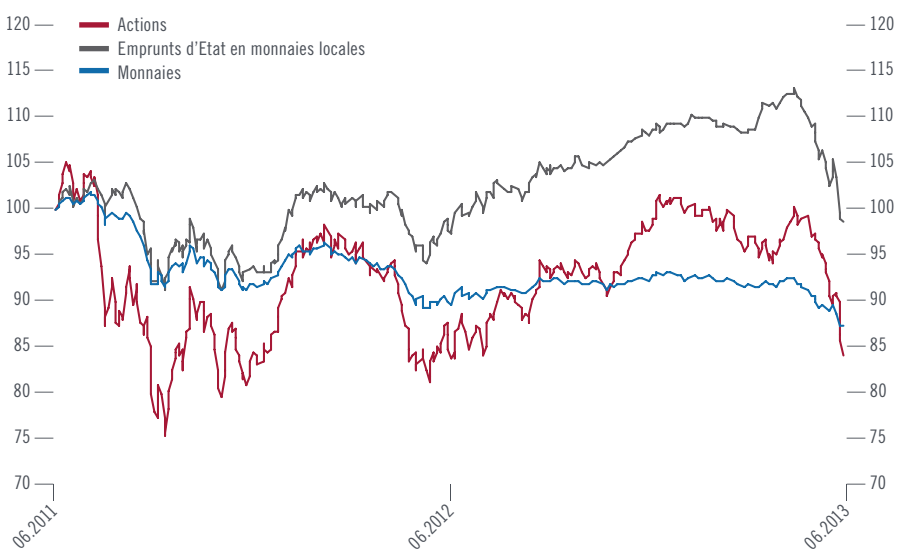
Les actions européennes sous-performent et cette tendance devrait se poursuivre. Les indicateurs avancés suggèrent en effet une croissance économique nulle cette année, tandis que la BCE – la banque centrale la moins expansionniste du monde développé – ne devrait pas offrir un grand soutien.

En outre, l'euro demeure trop fort, la contraction du crédit dans certaines parties de l'Europe ne diminue pas, et les prévisions des entreprises en matière de bénéfices continuent d'être revues à la baisse (les prévisions du consensus tablent sur une progression des bénéfices de 14% l'an prochain restent excessivement optimistes à nos yeux). Bien que les valorisations des actions européennes deviennent attrayantes, elles n'offrent pas une décote suffisante pour compenser des risques politiques croissants dans la région, notamment.

Le mouvement baissier sur les marchés émergents a été brutal et généralisé (les valeurs émergentes ont perdu 15% depuis la mi-mai), et les statistiques relatives aux flux d'investissement suggèrent une capitulation des investisseurs. Des opportunités intéressantes devraient donc se présenter au cours des mois à venir (la Chine et la Corée se traitent à moins de 8x les bénéfices estimés), mais seules une amélioration de la dynamique bénéficiaire et une propagation aux autres marchés émergents de l'accélération de l'activité économique observée dans certaines régions d'Asie pourraient nous conduire à renforcer notre allocation.

En termes sectoriels, nous maintenons notre orientation défensive, la santé et la consommation de base restant nos principales surpondérations. Les financières demeurent pour leur part notre principale sous-pondé-

LES ACTIFS DES MARCHES EMERGENTS DANS LA LIGNE DE TIR



Source: MSCI EM Index (stocks and currency), JPMorgan GBI-EM Index (local currency bonds), Thomson Reuters Datastream

ration, la faiblesse des crédits bancaires et les effets d'un durcissement de la réglementation du secteur au cours des années à venir nous semblant préoccupants.

Nous avons réduit notre exposition aux segments susceptibles d'être affectés par la hausse des rendements obligataires, à l'instar des services aux collectivités, dont l'allocation est passée de surpondérée à neutre. Nous avons en revanche relevé notre exposition à la technologie à surpondérée: en plus d'être avantageux, le secteur n'est en effet pas sensible à la progression des rendements obligataires – non seulement parce que les sociétés technologiques affichent de bas niveaux d'endettement net, mais aussi parce que les valeurs informatiques offrent de faibles rendements du dividende. Selon nous, aucun argument sur le plan des fondamentaux ou des valorisations ne plaide en faveur des titres cycliques et le secteur est encore assez loin d'un point d'inflexion.

Obligations

Le crédit *investment grade* attrayant après le mouvement baissier

Les ventes massives enregistrées par les marchés obligataires mondiaux en juin ont marqué le plus fort repli depuis 2004 (sur la base de l'indice Merrill Lynch Global Bond). Après une hausse si massive des rendements obligataires, et à la suite d'un repositionnement extrêmement baissier des investisseurs à l'égard des emprunts d'Etat qui devrait limiter le risque de nouvelles vagues de ventes, des opportunités tactiques attrayantes émergent déjà, notamment dans le crédit *investment grade* européen.

S'il est compréhensible que les investisseurs en obligations se soient basés sur les signaux émis par une Fed moins accommodante, ces derniers ne doivent pas perdre de vue que d'autres grandes banques centrales ne sont pas en mesure de resserrer leur politique monétaire. Ainsi, la Banque du Japon poursuivra l'expansion de son bilan, et la BCE doit elle aussi maintenir une orientation accommodante compte tenu de la faiblesse économique persistante.

Dans ce contexte, nous avons renforcé notre exposition à la dette *investment grade*. Les rendements et les *spreads* des emprunts *investment grade* s'étant accrus au cours du mois, les valorisations du segment semblent désormais attrayantes par rapport au profil de crédit sous-jacent des entreprises européennes. Les sociétés *investment grade* sont plus que déterminées à défendre leurs notations de crédit et demeurent rigoureuses dans la gestion de leur bilan.

Ces qualités, conjuguées à une stabilisation des rendements obligataires de référence, nous ont encouragés à relever l'exposition à ce segment de neutre à surpondérée.

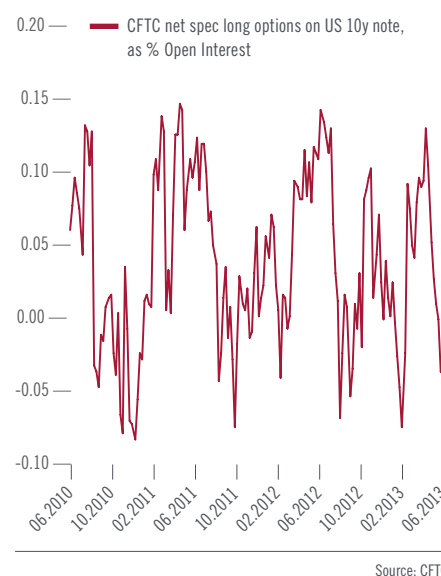
Nous avons procédé à une réduction tactique de l'exposition à la dette émergente en monnaies locales et nous sous-pondérons les monnaies émergentes, principalement en anticipation de nouveaux accès de volatilité sur

ces marchés. Si la classe d'actifs conserve à nos yeux des atouts à long terme – les économies en développement offrent des perspectives de croissance et des dynamiques d'endettement que les pays développés ne peuvent que leur envier –, certaines monnaies pourraient essuyer de nouvelles pressions à la baisse au cours des semaines à venir, compte tenu de la volatilité des flux d'investissement. C'est notamment le cas en Asie. La volatilité des devises brouille également les perspectives en termes de politique monétaire: les banques centrales confrontées à une baisse de leur monnaie seront tentées de relever leurs taux d'intérêt, même si les conditions économiques appellent une politique plus accommodante. A moyen terme toutefois, nous chercherons vraisemblablement à reconstituer des positions, nos modèles indiquant qu'une poignée de monnaies des marchés émergents sont d'ores et déjà survendues.

Olivier Ginguené, responsable de l'unité
Stratégie, Pictet Asset Management

Luca Paolini, stratège en chef,
Pictet Asset Management

POSITIONNEMENT BAISSIER A L'EGARD DES BONS DU TRESOR AMERICAIN, LIMITANT LE POTENTIEL DE HAUSSE DES RENDEMENTS



L'UNITE STRATEGIE DE PICTET ASSET MANAGEMENT

L'unité Stratégie de Pictet Asset Management (PSU) est l'unité chargée de fournir un cadre d'allocation d'actifs couvrant les actions, les obligations, les devises et les matières premières.

Chaque mois, elle établit une politique globale basée sur l'analyse des éléments suivants:

- **cycle conjoncturel:** indicateurs avancés développés à l'interne, inflation
- **liquidité:** politique monétaire, variables crédit/liquidités
- **valorisations:** prime de risque des actions, écart de rendement, multiples vs moyenne historique
- **sentiment:** indice de sentiment Pictet (enquêtes auprès des investisseurs, indicateurs tactiques)

Ce document est uniquement destiné à la distribution aux investisseurs professionnels. Il n'est toutefois pas destiné à être distribué à des personnes physiques ou à des entités qui seraient citoyennes d'un Etat ou auraient leur résidence dans un lieu, Etat, pays ou juridiction dans lesquels sa distribution, sa publication ou son utilisation seraient contraires aux lois ou aux règlements en vigueur. Les sources utilisées pour préparer le présent document sont réputées fiables, mais aucune garantie n'est donnée quant à leur exactitude et leur exhaustivité. Toute opinion, estimation ou prévision est susceptible d'être modifiée à tout moment et sans préavis. Avant d'investir dans un fonds géré par Pictet, les investisseurs doivent prendre connaissance de son prospectus ou de son mémorandum d'offre. Le présent document a été publié en Suisse par Pictet Asset Management SA et/ou Pictet & Cie, et dans le reste du monde par Pictet Asset Management Limited. Il n'est pas autorisé à la reproduction ou à la distribution, en partie ou totalement, sans leur autorisation préalable. Au Royaume-Uni, les fonds à compartiments multiples Pictet et Pictet Total Return sont des véhicules de placement collectif domiciliés au Luxembourg et reconnus selon la Section 264 du Financial Services and Markets Act 2000. Les fonds suisses Pictet sont uniquement enregistrés pour distribution en Suisse en vertu de la loi sur les fonds de placement et sont considérés au Royaume-Uni comme des véhicules de placement collectif non réglementés. Le groupe Pictet gère des hedge funds, des fonds de hedge funds et des fonds de private equity qui ne sont pas autorisés à la distribution publique au sein de l'Union européenne. Ces fonds sont considérés au Royaume-Uni comme des placements collectifs non réglementés. Pour les investisseurs australiens, Pictet Asset Management Limited (ARBN 121 228 957) est exemptée de l'obligation d'être titulaire de la licence australienne de prestataire de services financiers prévue par le Corporations Act 2001. Pictet Asset Management Inc. (PAM Inc) est chargée des activités liées à la promotion en Amérique du Nord des services de gestion de portefeuille de Pictet Asset Management Limited (PAM Ltd) et de Pictet Asset Management SA. (PAM SA). PAM Inc, PAM Ltd et PAM SA sont des entités affiliées détenues par huit personnes, qui forment également les associés de Pictet & Cie. Genève, Suisse, siège principal du groupe Pictet. Au Canada, PAM Inc est constituée d'un conseiller en investissement réglementé autorisé à mener des activités de marketing pour le compte de PAM Ltd et PAM SA Aux Etats-Unis, les activités de PAM Inc sont menées en respect total des règles de la SEC applicables aux activités de marketing des entités affiliées, tel que prescrit par l'Adviser Act de 1940, réf. 17CFR275.206(4)-3.

© Copyright 2013 Pictet – Publié en Juillet 2013.