

	SOUS-PONDÉRÉ —	NEUTRE ○	SURPONDÉRÉ +	VARIATION MENSUELLE Variation maximale ◀◀◀ ▶▶▶▶
CLASSES D'ACTIFS Nous avons relevé l'allocation en actions à surpondérée: le maintien des rachats d'actifs de la Fed et la reprise de la demande mondiale devraient soutenir les actifs risqués.			Actions	◀ ▶
		Obligations		◀ ▶
			Liquidités	
			Or	
			Pétrole	◀◀ ▶
			USD	
ACTIONS: PAR RÉGION ET PAR STYLE Nous renforçons notre exposition aux marchés émergents, des signes indiquant une reprise de la croissance économique chinoise; par ailleurs, les valorisations semblent attractives comparativement à celles des actions développées.			Japon	◀ ▶
		Etats-Unis		◀◀ ▶
			Europe	
		Pacifique		
			Economies émergentes	▶
			Capitalisations petites et moyennes	▶
			Valeur	
ACTIONS: PAR SECTEUR Nous augmentons notre exposition aux secteurs cycliques jouissant de valorisations intéressantes, à l'instar des technologies de l'information et de l'énergie; nous réduisons la pondération de la santé à neutre, pour des raisons de valorisation.			Energie	▶
			Matériaux	
			Industrie	
		Consommation discrétionnaire		
			Biens de conso. courante	
			Santé	◀◀ ▶
		Finance		
			Informatique	▶
	Télécommunications			
			Services aux collectivités	
TAUX FIXES Nous adoptons un positionnement neutre face à la dette émergente en monnaies locales, mais réduisons notre exposition aux emprunts high-yield, dont les valorisations semblent difficiles à justifier.			EUR dette souveraine	
			EUR dette indexée sur l'inflation	
			EUR Investment Grade	
			EUR High Yield	◀
			Dette émergente monnaie forte (USD)	
			Dette émergente monnaies locales	▶

Rallye de fin d'année porté par l'accélération de la croissance

Pictet Asset Management Unité Stratégie

Perspectives mensuelles à trois mois pour l'investisseur en euros

Barometer

Octobre 2013

Perspectives mensuelles

Pictet Asset Management
Unité Stratégie

Publié le 30 septembre 2013

Vue d'ensemble des marchés

Le maintien des rachats d'actifs par la Fed entraîne les actions à la hausse

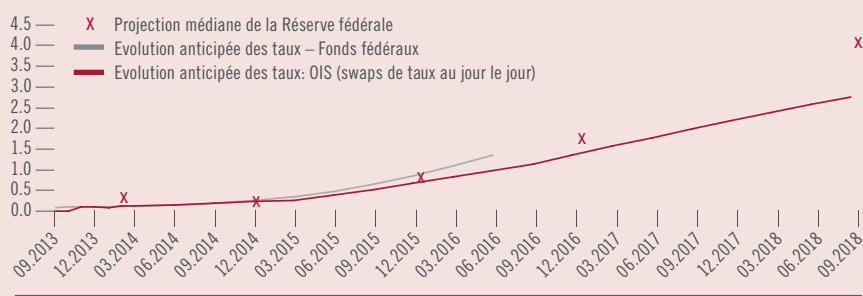
Les actions ont enregistré des gains élevés, tant sur les marchés développés que sur les marchés émergents; l'indice S&P 500 a atteint des niveaux records, la décision de la Réserve fédérale de suspendre la sortie de son programme de relance monétaire ayant soulagé les investisseurs. En effet, alors que tout le monde s'attendait à ce que la banque centrale américaine commençât à réduire ses rachats d'actifs en septembre, la Fed a décidé de reporter cette réduction, après avoir revu ses prévisions de croissance à la baisse pour 2013 et 2014.

Cette décision n'est pas le seul facteur expliquant le regain d'enthousiasme des investisseurs: le retrait inattendu de Larry Summers dans la course à la succession de Ben Bernanke à la tête de la Réserve fédérale a également ravivé la confiance, puisque la «colombe» Janet Yellen est désormais la principale candidate en lice. En Allemagne, les élections législatives ont vu la victoire du parti démocrate-chrétien de centre-droite d'Angela Merkel, à l'issue d'un scrutin globalement perçu comme favorable à l'avenir de la zone euro.

Les actions des marchés émergents – la classe d'actifs considérée comme la plus vulnérable à une réduction des rachats d'actifs de la Fed – ont affiché les meilleures performances, les valeurs brésiliennes, russes et indiennes enregistrant des gains à deux chiffres. Du côté des marchés développés, les actions de la zone euro et les valeurs allemandes se sont distinguées, soutenues

par le résultat des élections en Allemagne. Les actions américaines ont été parmi les moins performantes sur la période, bien qu'elles eussent terminé le mois en hausse. La bonne tenue des valeurs émergentes au cours du mois n'a pas compensé la sous-performance accusée depuis le début de l'année, puisque la classe d'actifs continue d'afficher des rendements passablement inférieurs à ceux des actions des économies développées et qu'elle s'échange toujours avec une décote de quelque 30%, sur la base du ratio cours/valeur comptable. Sur les marchés obligataires, la dette émergente en monnaies locales s'est particulièrement bien comportée, notamment grâce au redressement de certaines devises émergentes. Le real brésilien et le rouble russe ont en effet gagné au moins 5% par rapport au dollar américain. Les segments high-yield et investment grade européens se sont également inscrits en hausse. Sur les marchés obligataires primaires, le revirement de la Fed a contribué à la forte augmentation des émissions, les entreprises profitant de la situation pour emprunter à bas coût. Le marché a d'ailleurs connu la plus grande transaction obligataire de son histoire, avec l'emprunt multitranches de 49 milliards de dollars émis par le groupe de télécommunications américain Verizon. La décision de la Fed a également contribué au resserrement de l'écart entre ses propres prévisions et celles du marché quant aux taux d'intérêt US (voir graphique).

CONVERGENCE DES PREVISIONS DE LA BANQUE CENTRALE ET DU MARCHE QUANT A L'EVOLUTION DES TAUX D'INTERET



Source: Bloomberg

Allocation d'actifs

Relèvement de la part des actions à surpondérée, sur fond d'atténuation du risque

Les nuages qui s'amoncelaient sur les marchés actions il y a quelques semaines semblent s'être dissipés. La Réserve fédérale a renoncé à réduire ses mesures de relance monétaire, une intervention militaire emmenée par les Etats-Unis en Syrie a été évitée, et les élections législatives en Allemagne ont très largement reconduit Angela Merkel pour un nouveau mandat à la chancellerie.

Bien que les marchés ne soient pas sans danger – les négociations relatives au relèvement du plafond de la dette aux Etats-Unis promettent d'être mouvementées et les tests de résistance des banques à venir en Europe pourraient mettre au jour des problèmes significatifs –, les risques pesant sur les actions nous semblent moins importants qu'ils ne l'étaient en septembre.

Le report du ralentissement des rachats d'actifs constitue un développement majeur, puisqu'il renforce notre opinion d'une Fed favorisant avant tout la croissance économique. La banque centrale américaine a abaissé ses prévisions de croissance de 2,5% à 2,2% pour 2013 et de 3,3 à 3% pour 2014. C'est cette révision à la baisse, venue s'ajouter à la récente augmentation des rendements obligataires et à une faible amélioration sur le front de l'emploi, qui est à l'origine du maintien des rachats d'actifs de la Fed. Même si le ralentissement des mesures de relance monétaire américaines intervient d'ici au premier trimestre 2014 au plus tard, il est encore trop tôt pour spéculer sur une normalisation rapide de la politique de taux.

Compte tenu de la dissipation des risques d'investissement et des signes croissants de reprise – et d'expansion – de la croissance économique mondiale (voir graphique au verso), nous avons relevé notre allocation en actions, de neutre à surpondérée, et sous-pondéré les obligations.

Nos instruments de mesure du cycle conjoncturel reflètent une situation économique mondiale en mode de crois-

PRINCIPALES CLASSES D'ACTIFS

PERFORMANCE: CLASSE D'ACTIFS

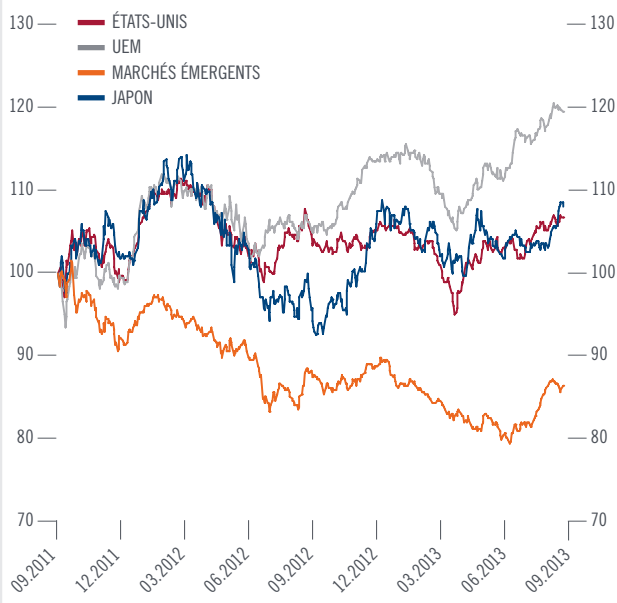


OBLIGATIONS: SPREADS ENTRE LES CLASSES D'ACTIFS

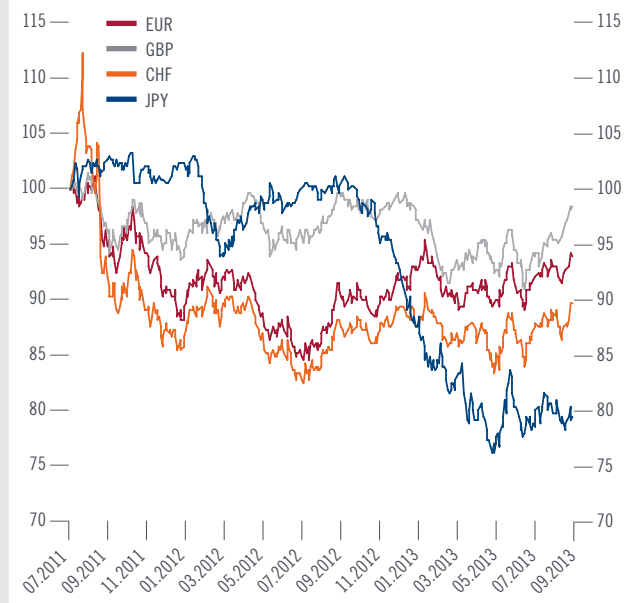


ROTATION SECTORIELLE DES ACTIONS ET PERFORMANCE DES MONNAIES

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



PERFORMANCE: MONNAIES P. RAP. AU DOLLAR

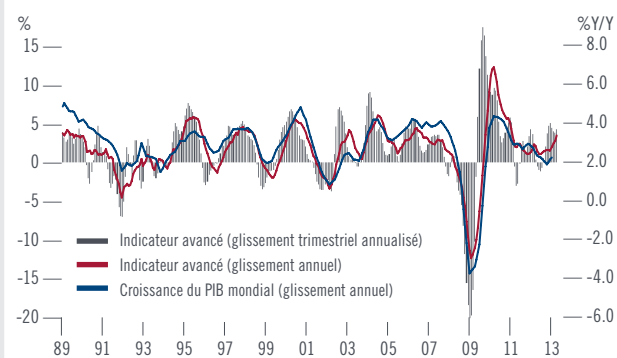


INDICATEURS DE POSITIONNEMENT EN TERMES DE RISQUE

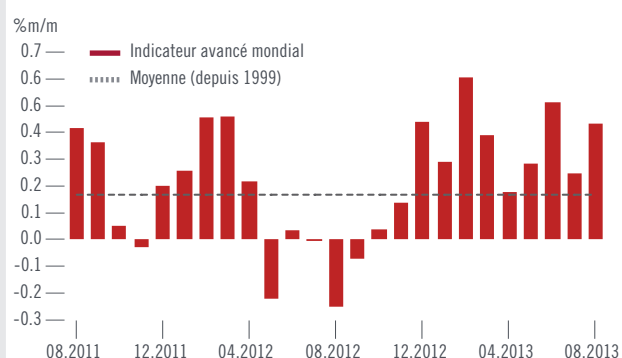
VARIATION MENSUELLE Variation maximale ◀◀◀ ▶▶▶▶	AVERSION AU RISQUE —	POSITIONNEMENT NEUTRE ○	PROPENSION AU RISQUE +
▶			Cycle conjoncturel
▶			Liquidité
		Valorisations	
		Sentiment	
▶			Stratégie de PAM

CYCLE CONJONCTUREL: L'AMELIORATION DE L'ACTIVITE ECONOMIQUE MONDIALE SE POURSUIT

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

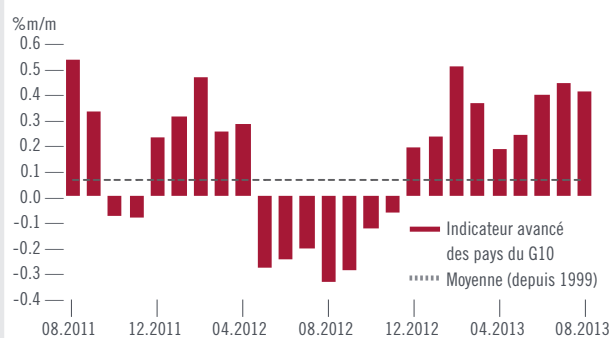


INDICATEUR AVANCE DE L'ACTIVITE MONDIALE EN CROISSANCE SEQUENTIELLE (M/M)

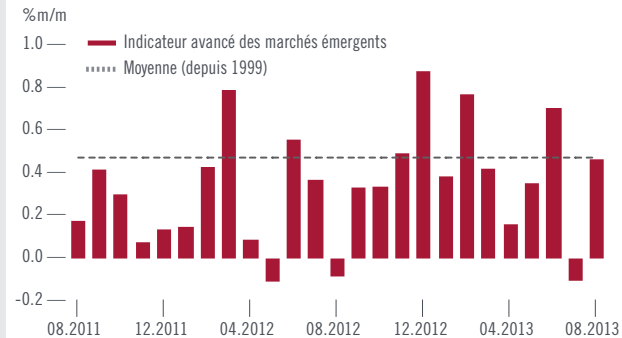


ACCELERATION DE LA DYNAMIQUE ECONOMIQUE DANS LES PAYS DU G10; STABILISATION DANS LES ECONOMIES EMERGENTES

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

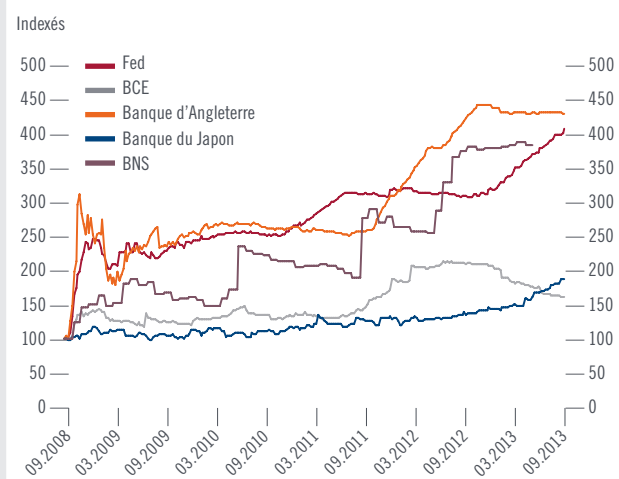
PAYS ET SECTEURS

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	6%	11%	2%	4%	15.4	14.2	2.3	1.5	2.1%
Europe	-1%	12%	0%	3%	14.0	12.8	1.7	1.0	3.5%
UEM	-2%	15%	0%	3%	14.4	12.9	1.4	0.8	3.4%
Suisse	8%	10%	4%	4%	15.8	14.7	2.5	2.1	3.1%
Royaume-Uni	-1%	10%	1%	3%	12.9	12.0	1.8	1.1	3.8%
Japon	9%	10%	8%	3%	14.7	14.1	1.3	0.6	1.9%
Marchés émergents	8%	12%	6%	7%	11.4	10.5	1.5	0.7	2.7%
Asie hors Japon	12%	13%	7%	8%	12.2	11.1	1.5	0.7	2.6%
Monde	7%	11%	3%	5%	14.6	13.5	1.9	1.1	2.6%

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	-2%	10%	-1%	2%	11.7	10.9	1.4	0.7	3.1%
Matériaux	-5%	18%	3%	5%	15.6	13.6	1.7	0.9	2.6%
Industrielles	9%	14%	5%	5%	16.1	14.6	2.3	0.8	2.3%
Conso. discrétionnaire	18%	13%	7%	6%	16.5	15.1	2.6	1.0	1.7%
Consommation de base	6%	10%	5%	5%	18.1	16.7	3.4	1.1	2.8%
Santé	1%	9%	4%	5%	16.8	15.7	3.3	1.8	2.2%
Financières	14%	9%	2%	5%	12.5	11.7	1.2	1.6	3.0%
Techn. de l'information	9%	12%	5%	6%	14.9	13.5	2.8	1.7	1.6%
Télécommunications	-1%	7%	4%	3%	14.2	13.5	2.0	1.2	4.4%
Services aux collectivités	25%	7%	1%	3%	14.3	13.7	1.3	0.8	4.3%

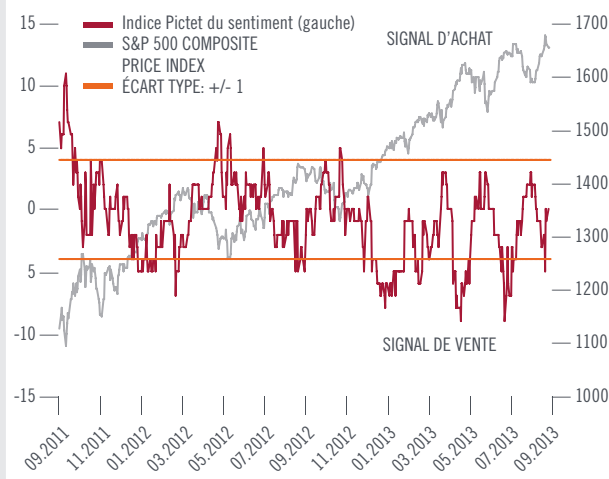
LIQUIDITE: LA FED SOUTIENT LA RELANCE MONETAIRE

TAILLE DU BILAN DES BANQUES CENTRALES



INDICATEUR DU SENTIMENT EN TERRITOIRE NEUTRE

INDICE PICTET DU CYCLE DU SENTIMENT



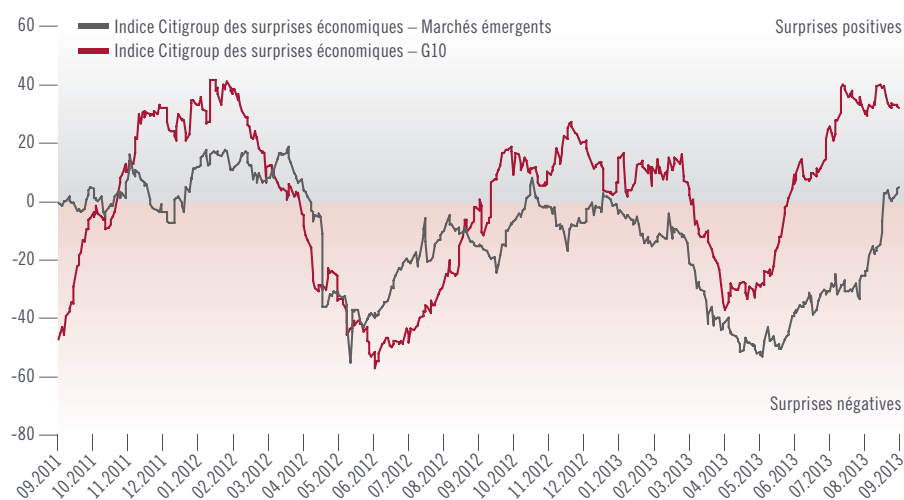
sance. Nos indicateurs avancés mondiaux témoignent en effet d'une neuvième amélioration consécutive en septembre. Le redressement des conditions de marché mondiales est à mettre en grande partie au compte des économies développées. Les Etats-Unis et le Royaume-Uni en particulier ont vu un rebond sensible de l'activité économique, tandis que la zone euro continuait de dépasser les attentes (partant certes d'un niveau bas): l'indice des directeurs d'achat composite européen a poursuivi sa progression en territoire expansionniste en août, bondissant à 52,1 contre 51,1 le mois précédent. Les statistiques globales de la zone euro masquent un retournement saisissant dans les pays les plus fragiles de la région – l'activité économique en Grèce, au Portugal, en Espagne et en Italie demeure supérieure au potentiel.

Les signaux en provenance des marchés émergents sont plutôt encourageants. En Chine, l'activité économique marque une nouvelle accélération, comme en témoigne le regain de confiance des entreprises, et la nette amélioration observée dans la construction et la production d'électricité. La politique monétaire chinoise devrait rester globalement favorable à la croissance, dans un contexte d'inflation relativement faible. Bien que les conditions économiques des marchés émergents restent fragiles en dehors de la Chine, nos indicateurs avancés suggèrent une reprise plus large au cours des mois à venir.

Nos mesures des **liquidités** sont dans l'ensemble positives pour les actifs risqués. L'augmentation des liquidités dans le secteur privé s'est stabilisée aux Etats-Unis, et la décision de la Fed de reporter à plus tard la réduction de ses rachats d'actifs se traduira par de nouvelles injections significatives.

Un certain nombre de domaines sont toutefois source d'inquiétudes. Les politiques monétaires accommodantes menées dans de nombreux pays développés ne semblent pas forcément se traduire

DES STATISTIQUES ECONOMIQUES SUPERIEURES AUX ATTENTES TANT DANS LES ECONOMIES DEVELOPPEES QUE DANS LES ECONOMIES EMERGENTES



Source: Citigroup, Thomson Reuters Datastream

par une accélération de la croissance du crédit. En outre, les désaccords croissants parmi les représentants de la Fed quant à la trajectoire à court terme de la politique monétaire américaine – conjugués aux difficultés initiales de la banque centrale américaine dans sa politique de forward guidance (pilotage des anticipations) – constituent des sources de risque potentiel. Etonnamment, la croissance monétaire au Japon n'est pas aussi forte qu'elle devrait probablement l'être compte tenu de la rigueur de la politique monétaire menée dans le pays. Mais les mesures de relance monétaire devraient s'accélérer au cours des mois à venir en cas de ralentissement sensible de la croissance.

Bien que l'indice S&P ait atteint des niveaux record, nos mesures du **sentiment** émettent un signal neutre à l'égard des actifs risqués. Les enquêtes de positionnement des investisseurs sont positives. Même si les allocations en actions ont augmenté, les sondages que nous suivons montrent que les investisseurs n'ont pas

sensiblement surpondéré les actions, ce qui limite le risques d'une correction du marché. Par ailleurs, les investisseurs spéculatifs ont réduit leur position nette longue en actions américaines. Sur une note moins positive, le coût d'assurance contre un recul du marché a baissé, comme en témoigne la réduction du niveau de volatilité implicite, tant des actions que des obligations.

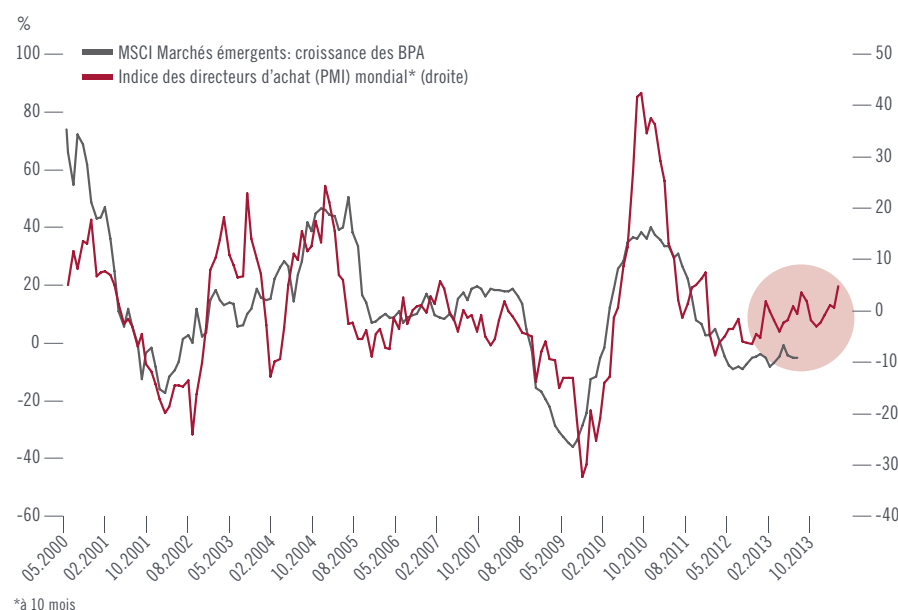
Même si les actions américaines ont atteint des plus hauts records, les **valorisations** ne semblent pas constituer un obstacle à une poursuite des gains sur le marché actions. Bien que les prévisions bénéficiaires continuent d'être revues à la baisse, nous avons des raisons de penser que cette tendance baissière arrivera bientôt à son terme – les attentes de profits du consensus pour 2014 semblant correctes. Nos propres prévisions suggèrent quant à elles une croissance des bénéfices de 8,5% aux Etats-Unis l'an prochain, contre une projection de 10% pour le consensus. Les actions continuent donc d'afficher des valorisations attrayantes par rapport aux obligations.

Regain d'intérêt à l'égard des actions émergentes

Au sein de notre portefeuille régional, nous avons relevé à surpondérée la pondération des actions émergentes et des valeurs japonaises, et abaissé à sous-pondérée l'exposition aux actions américaines. Les actions des marchés émergents ont souffert ces derniers mois. Elles se sont inscrites en net retrait par rapport aux valeurs des économies développées, les investisseurs s'étant détournés de la classe d'actifs, sur fond de craintes liées à la croissance économique. Sur la base du ratio cours/valeur comptable, la classe d'actifs est passée d'une prime de 15% par rapport aux actions développées en 2010 à une décote de 30% aujourd'hui. Cette décote est plus importante que celle qu'affichaient les titres émergents en 2008, au lendemain de la faillite de Lehman Brothers. Selon nous, l'accélération de la croissance économique mondiale devrait au final se traduire par de meilleures perspectives bénéficiaires pour les entreprises des marchés émergents. On observe généralement une forte corrélation positive entre la croissance bénéficiaire des sociétés des marchés émergents et les conditions économiques mondiales (voir graphique). Toutes ces raisons nous ont conduits à augmenter notre exposition à la classe d'actifs.

Notre décision de renforcer l'exposition au Japon tient à l'engagement des responsables politiques de relancer l'économie nipponne. Même si la croissance a légèrement fléchi ces derniers mois, la banque centrale et le gouvernement devraient continuer d'offrir des soutiens monétaire et budgétaire suffisants pour encourager la reprise et enrayer la déflation. Favoriser la compétitivité des entreprises japonaises en dépréciant le yen est clairement la priorité. Les actions nipponnes offrent par ailleurs des valorisations plus intéressantes que celles des autres grands marchés sur la base du ratio cours/valeur comptable. Elles s'échangent actuellement à 1,3x la valeur comptable, contre 2x et 1,7x pour les

LA CROISSANCE MONDIALE SOUTIENT LES BENEFICES DES ENTREPRISES EMERGENTES



Source: Pictet Asset Management, Thomson Reuters Datastream

valeurs américaines et européennes, respectivement.

Nous avons financé les modifications apportées au positionnement à l'égard du Japon et des marchés émergents via la réduction de l'exposition aux valeurs américaines, ramenée de surpondérée à sous-pondérée. L'important rallye a entraîné l'indice S&P à des niveaux records, qui pourraient être impossibles à soutenir à la veille de négociations politiques potentiellement complexes sur le plafond de la dette et d'un changement de gouvernance à la tête de la banque centrale.

Sur le front sectoriel, nous avons renforcé l'exposition aux segments cycliques. Nous avons augmenté la pondération des technologies de l'information: le secteur est non seulement l'un des plus avantageux selon notre analyse, mais les titres technologiques

compteront parmi les principaux bénéficiaires du redressement marqué des dépenses d'investissement que nous anticipons, en particulier aux Etats-Unis. Nous avons par ailleurs relevé à surpondérée la part de l'énergie, le secteur étant appelé à profiter d'une accélération de l'activité économique mondiale. Les valeurs énergétiques sont restées à la traîne lors de la hausse des cours du pétrole, alors que les sociétés pétrolières jouissaient pourtant d'une solide dynamique bénéficiaire. Ces changements ont été financés par la réduction de l'exposition à la santé, de surpondérée à neutre; le secteur devrait rester en retrait si les conditions économiques mondiales continuaient de s'améliorer.

Obligations

Exposition accrue à la dette émergente, allocation neutre en emprunts d'entreprise

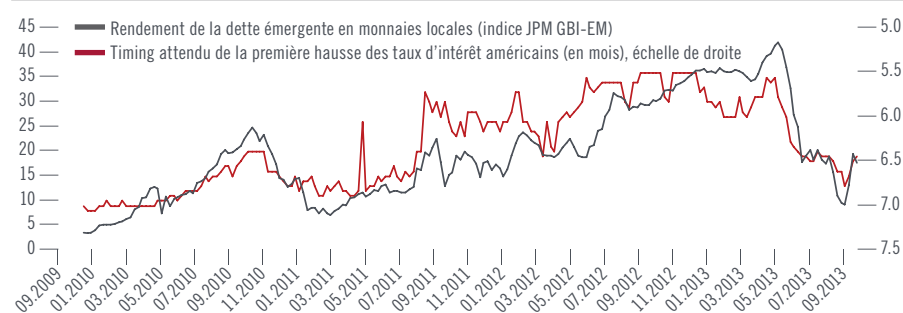
Nous avons réagi au revirement inattendu de la politique de la banque centrale américaine en modifiant la composition du portefeuille obligataire, réduisant l'exposition aux emprunts d'entreprise et liquidant la position courte dans la dette émergente en monnaies locales.

La décision de réduire la part des obligations d'entreprise – nous avons ramené la pondération des titres high-yield de surpondérée à neutre – est essentiellement motivée par des questions de valorisation, mais comporte également un aspect tactique.

Suite au récent rallye, les écarts de rendement des titres investment grade et speculative grade ont atteint des niveaux où le potentiel de hausse semble limité. Par ailleurs, la sensibilité accrue de ces classes d'actifs aux rendements des emprunts d'Etat américains – les corrélations ont fortement augmenté ces dernières semaines – montre que la capacité de ces titres à diversifier les sources de risque et de rendement au sein des portefeuilles a sensiblement diminué. En outre, les facteurs techniques pointent également vers une hausse des rendements des obligations d'entreprise. Le marché obligataire primaire a vu un grand nombre d'émissions, émanant tant d'organismes établis que de nouveaux émetteurs; une augmentation qui laisse craindre une indigestion du marché.

Le changement de ton de la Fed nous offre l'opportunité de sécuriser les gains sur la position courte dans la dette émergente. Nous relevons la classe d'actifs à neutre et adoptons un positionnement plus positif à l'égard des monnaies

LE MAINTIEN DES RACHATS D'ACTIFS CONSTITUE UN SOUTIEN AUX EMPRUNTS DES MARCHES EMERGENTS



Source: Thomson Reuters Datastream, Bloomberg

émergentes, avec une allocation quasiment neutre, le différentiel de rendement entre les devises émergentes et le dollar devenant plus attrayant. En outre, le durcissement des attentes du marché quant à l'évolution des taux d'intérêt américains devrait soutenir la dette en monnaies locales. Comme le montre le graphique ci-joint, on observe une forte corrélation inverse entre le timing attendu pour le premier relèvement des taux d'intérêt américains et le rendement des emprunts émergents en monnaies locales.

S'agissant des monnaies développées, le dollar australien a été surpondéré, la monnaie étant selon nous appelée à profiter du rebond de la croissance économique chinoise. Nous avons également augmenté l'orientation courte face à l'euro par rapport au dollar; car les tests de résistance des banques européennes devraient révéler des problèmes susceptibles de mettre la monnaie unique, chère selon notre modèle, sous pression.

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

Luca Paolini, stratège en chef, Pictet Asset Management

L'UNITÉ STRATÉGIE 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, un Etat, un pays ou une juridiction dans lesquels sa distribution, sa publication ou son utilisation seraient contraires aux lois ou aux règlements en vigueur.

Les informations utilisées pour préparer le présent document sont réputées fiables, mais aucune garantie n'est donnée quant à leur exactitude et à 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 document équivalent). Le traitement fiscal dépend de la situation personnelle de chaque investisseur et peut faire l'objet de modifications. La performance passée ne garantit pas les performances futures. La valeur des investissements et leurs revenus peuvent évoluer à la hausse comme à la baisse et ne sont pas garantis. Vous êtes susceptible de ne pas récupérer le montant initialement investi.

Le présent document a été publié en Suisse par Pictet Asset Management SA et, dans le reste du monde, par Pictet Asset Management Limited, entité agréée par et soumise à la surveillance de la Financial Conduct Authority. Il n'est pas autorisé à la reproduction ou à la distribution, en partie ou en totalité, 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.

Pour les investisseurs américains, les parts des fonds gérées par le groupe Pictet sont proposées aux investisseurs exonérés d'impôts aux Etats-Unis. Les parts vendues aux Etats-Unis ou à des US Persons ne sont vendues que dans le cadre de placements privés auprès d'investisseurs accrédités («accredited investors») en vertu des exemptions d'enregistrement prévues à la Section 4(2) et dans la Regulation D de la Loi de 1933, et auprès de clients qualifiés tels que définis dans la Loi de 1940. Les parts des fonds Pictet ne sont pas enregistrées en vertu de la Loi de 1933 et ne sauraient donc être offertes ou vendues, directement ou indirectement, aux Etats-Unis ou à toute US Person, à l'exception des transactions qui ne violent pas les lois sur les valeurs mobilières aux Etats-Unis. Les sociétés de gestion de fonds du groupe Pictet ne seront pas enregistrées en vertu de la Loi de 1940.