

	SOUS-PONDÉRÉ —	NEUTRE ○	SURPONDÉRÉ +	VARIATION MENSUELLE Variation maximale ◀◀◀ ▶▶▶
CLASSES D'ACTIFS Nous conservons une légère propension au risque via la surpondération des actions, malgré la possible consolidation à court terme suggérée par les indicateurs de sentiment.			Actions	
		Obligations		
			Liquidités	
			Or	
			Pétrole	
			USD	
ACTIONS: PAR RÉGION ET PAR STYLE Nous privilégions les actions émergentes et japonaises en raison de leur sensibilité au cycle économique mondial. L'exposition aux Etats-Unis est quant à elle ramenée à une pleine sous-pondération.			Japon	
	Etats-Unis			◀
			Europe	
			Pacifique	
			Economies émergentes	▶
			Capitalisations petites et moyennes	
			Valeur	
ACTIONS: PAR SECTEUR Nous renforçons l'exposition aux matériaux en raison de valorisations attrayantes et de statistiques encourageantes en provenance de Chine. Nous réduisons en revanche la pondération de la consommation de base à une légère sous-pondération: le secteur semble cher et souffre d'une faible dynamique bénéficiaire.			Energie	
			Matériaux	
			Industrie	
		Consommation discrétionnaire		
		Biens de conso. courante		◀
			Santé	
		Finance		
			Informatique	
	Télécommunications			
			Services aux collectivités	
OBLIGATIONS Le segment obligataire nous semble offrir peu de valeur à court terme. Nous avons réduit la duration suite au récent rallye.			EUR dette souveraine	
			EUR dette indexée sur l'inflation	
			EUR Investment Grade	
			EUR High Yield	
			Dettes émergentes monnaie forte (USD)	
			Dettes émergentes monnaies locales	
			EUR High Yield	

Les actions offrent encore un potentiel de hausse

Pictet Asset Management **Unité Stratégie**

Perspectives mensuelles à trois mois pour l'investisseur en euros

Barometer

Novembre 2013

Perspectives mensuelles

Pictet Asset Management
Unité Stratégie

Publié le 4 novembre 2013

Vue d'ensemble des marchés

Le maintien d'une politique monétaire accommodante aux Etats-Unis alimente le rallye

Les attentes d'une poursuite des rachats d'actifs de la Réserve fédérale américaine ont propulsé les actions et les obligations à la hausse en octobre.

La Fed, qui avait surpris les marchés en septembre en remettant à plus tard la réduction de ses mesures de relance monétaire, n'a pas modifié sa politique lors de sa réunion d'octobre, même si elle n'a pas exclu la possibilité d'une diminution de son assouplissement quantitatif avant la fin de l'année.

La fermeture partielle de l'administration seize jours durant a vraisemblablement joué un rôle dans la décision de la Fed de reporter son durcissement. La publication des rapports économiques ayant été suspendue pendant le «shutdown», les autorités monétaires n'avaient pas une perception très claire du paysage conjoncturel. L'impasse politique a conduit le pays au bord du défaut technique, avant qu'un accord de dernière minute ne permette de reconduire le financement de l'administration fédérale jusqu'au 15 janvier 2014 et de relever le plafond de la dette jusqu'au 7 février. L'annonce a été accueillie par un rebond de soulagement sur les marchés.

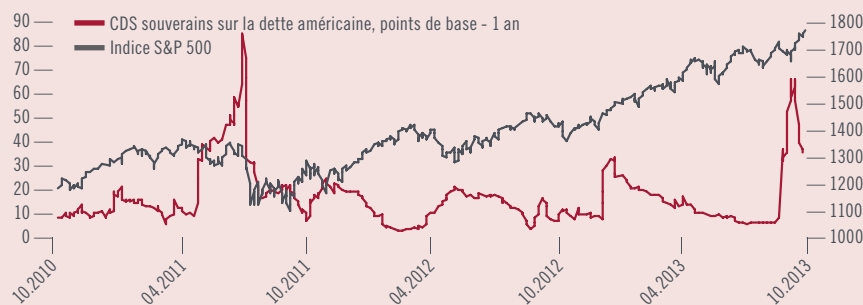
Dans le monde développé, la meilleure performance est venue de l'Europe, où les statistiques conjoncturelles sur le mois ont confirmé l'accélération de la dynamique économique. Les actions japonaises se sont quant à elle inscrites en retrait, pénalisées par un yen fort qui a sapé le rallye et par les craintes liées à l'impact économique de la hausse annoncée de la TVA et au plan de soutien de 5000 milliards de yens qui l'accompagne.

Sur le plan sectoriel, les domaines défensifs tels que les télécommunications et la consommation de base ont tiré le rallye, le report du durcissement de la politique monétaire de la Fed ayant renforcé l'attrait des actions offrant un rendement du dividende élevé.

Mais ce sont les actions et les monnaies des marchés émergents qui ont le plus profité des spéculations autour d'un report du dénouement de l'assouplissement quantitatif de la Réserve fédérale. Après avoir accusé de fortes baisses, les marchés actions des pays affichant les plus grands déficits de leur balance courante ont sensiblement rebondi, à commencer par l'Inde et l'Indonésie, qui ont progressé de 10,6% et 9,4%, respectivement, en octobre. Les statistiques témoignant d'une embellie sur le front manufacturier en Chine ont apporté un soutien supplémentaire.

L'appréciation des devises émergentes a, elle aussi, légèrement soutenu les marchés de la dette en monnaies locales, qui ont terminé le mois sur une hausse de 2,7% en dollars américains. Du côté des marchés obligataires développés, les gains les plus importants sont venus des segments les plus risqués tels que les emprunts high yield américains et européens, avec des progressions de 2,4% et 2,6%, respectivement, en monnaies locales. La forte révision à la baisse des attentes sur le front des taux d'intérêt a entraîné les bons du Trésor US à la hausse, le rendement de l'emprunt à 10 ans tombant en dessous de 2,5% pour la première fois depuis juillet.

LA FERMETURE PARTIELLE DES SERVICES PUBLICS N'A PAS PERTURBE LE RALLYE DES ACTIONS



Allocation d'actifs

Maintien d'un positionnement positif à l'égard des actions

Même si nos indicateurs du sentiment suggèrent un possible excès de confiance des investisseurs, nous conservons une exposition modérée au risque, encouragée par l'amélioration des perspectives macroéconomiques et le maintien des mesures de soutien des banques centrales.

Un certain nombre de facteurs justifient notre optimisme à l'égard des actions.

Ainsi, la décision de la Fed de ne pas entamer la réduction de ses rachats d'actifs avant l'apparition de signes indiquant une reprise plus généralisée de l'économie américaine a levé l'un des plus grands risques pesant sur les marchés actions.

La fin de la fermeture de certains services publics aux Etats-Unis constitue un autre développement positif.

Selon nous, la débâcle de la dette devrait avoir un impact limité sur la croissance américaine. La prochaine ronde de négociations autour de la dette publique devrait être moins difficile que la précédente, les chances de parvenir à un accord entre Démocrates et Républicains semblant plus importantes.

Autre élément encourageant, la période de publications des résultats outre-Atlantique s'est révélée positive, reflétant la capacité des entreprises à afficher une croissance bénéficiaire satisfaisante alors que le PIB nominal progresse à un rythme sensiblement inférieur à la moyenne historique.

Enfin, la stabilisation observée sur les marchés émergents – avec une amélioration des indicateurs avancés, un recul de la volatilité et un regain de confiance des investisseurs (voir graphique en page 6) – constitue un autre signal positif.

Les actions devraient également surperformer les obligations au cours des trois mois à venir.

De nombreux facteurs ternissent les perspectives relatives aux emprunts d'Etat; de fait, l'embellie du paysage économique, l'évolution des perspectives d'inflation et la récente hausse du marché suggèrent davantage une hausse qu'une baisse des rendements obligataires. D'une manière générale, nous percevons peu de valeur dans le segment obligataire dans son ensemble.

Sur le front des monnaies, nous continuons de privilégier une position longue

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

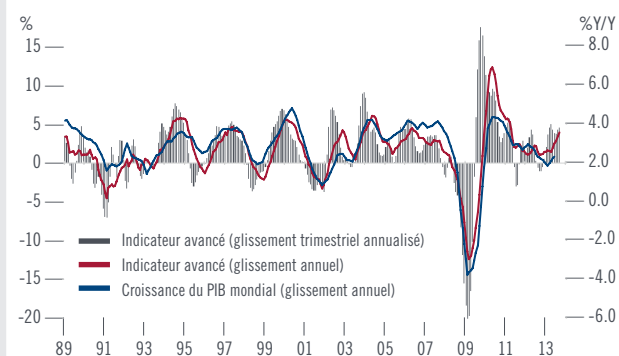


INDICATEURS DE POSITIONNEMENT EN TERMES DE RISQUE

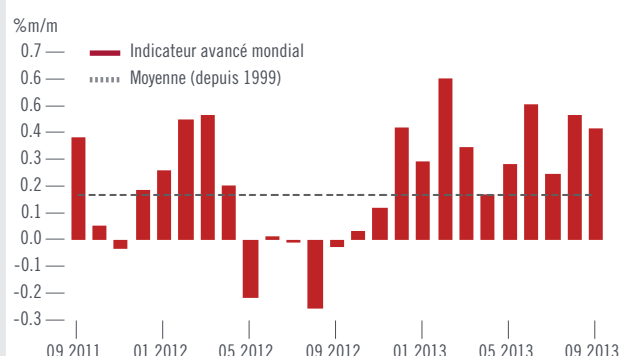
VARIATION MENSUELLE Variation maximale ◀◀◀◀ ▶▶▶▶	AVERSION AU RISQUE —	POSITIONNEMENT NEUTRE ○	PROPENSION AU RISQUE +
			Cycle conjoncturel
			Liquidité
		Valorisations	
◀◀	Sentiment		
		Stratégie de PAM	

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

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

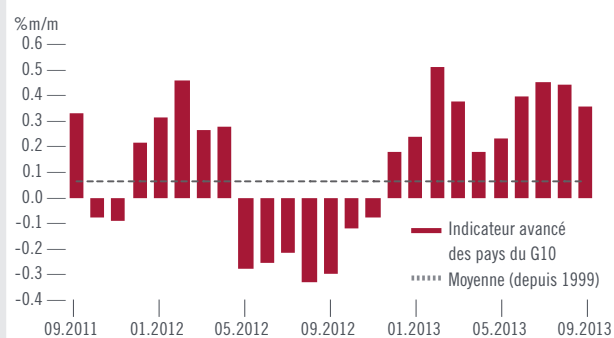


INDICATEUR AVANCE DE L'ACTIVITE MONDIALE EN CROISSANCE SEQUENTIELLE (M/M)

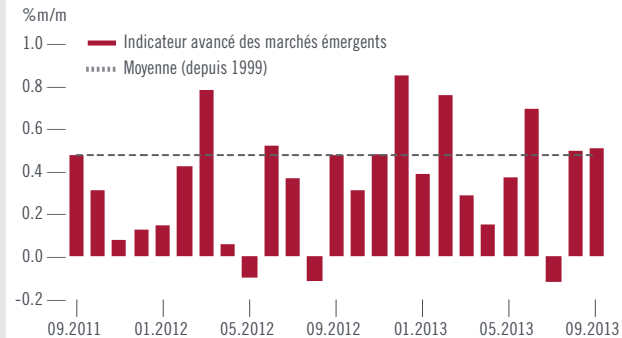


ACCELERATION DE LA DYNAMIQUE ECONOMIQUE DANS LES ECONOMIES EMERGENTES

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

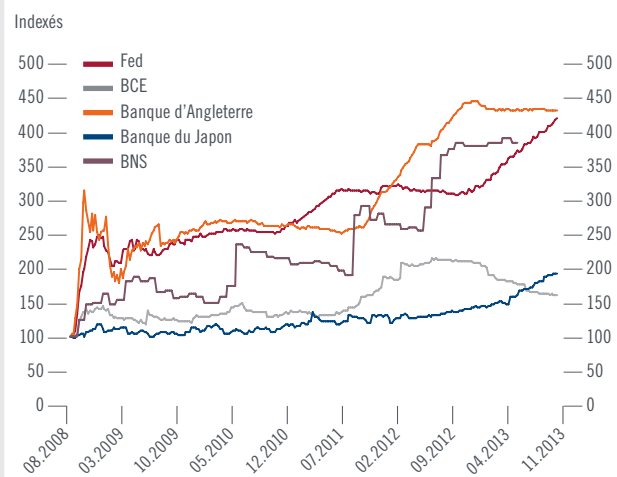
PAYS ET SECTEURS

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	5%	11%	2%	4%	16.2	14.8	2.5	1.6	2.0%
Europe	-2%	13%	0%	3%	14.9	13.4	1.7	1.1	3.3%
UEM	-3%	15%	-1%	3%	15.9	14.1	1.5	0.9	3.1%
Suisse	8%	10%	4%	4%	16.4	15.2	2.6	2.2	3.0%
Royaume-Uni	-3%	10%	1%	3%	13.5	12.5	1.9	1.1	3.6%
Japon	67%	9%	7%	3%	14.5	13.8	1.3	0.6	1.9%
Marchés émergents	8%	12%	6%	7%	11.5	10.5	1.3	0.7	2.7%
Asie hors Japon	12%	13%	7%	7%	12.4	11.2	1.5	0.7	2.6%
Monde	7%	11%	3%	5%	15.2	14.0	1.9	1.2	2.5%

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	-4%	10%	0%	2%	12.2	11.3	1.4	0.7	3.0%
Matériaux	-6%	18%	3%	5%	16.2	14.0	1.3	1.0	2.6%
Industrielles	9%	14%	5%	5%	16.8	15.1	2.3	0.8	2.2%
Conso. discrétionnaire	17%	13%	7%	6%	17.2	15.7	2.7	1.1	1.7%
Consommation de base	6%	10%	4%	5%	18.9	17.3	3.5	1.1	2.7%
Santé	1%	9%	4%	5%	17.5	16.2	3.4	1.9	2.1%
Financières	13%	10%	2%	5%	13.1	12.1	1.2	1.7	2.9%
Techn. de l'information	9%	13%	4%	6%	15.5	13.9	2.9	1.8	1.6%
Télécommunications	-3%	7%	4%	3%	15.2	14.4	2.0	1.3	4.2%
Services aux collectivités	25%	6%	1%	3%	14.9	14.3	1.4	0.8	4.0%

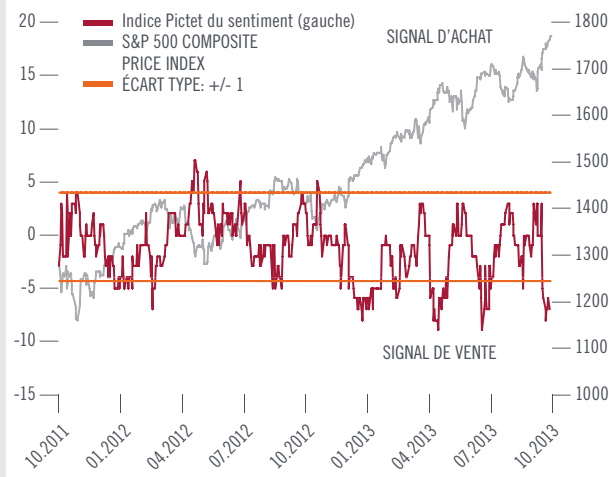
LIQUIDITÉ: LA FED MAINTIENT SON SOUTIEN

TAILLE DU BILAN DES BANQUES CENTRALES



L'INDICATEUR DU SENTIMENT EMET UN SIGNAL DE VENTE

INDICE PICTET DU CYCLE DU SENTIMENT



sur le dollar et courte sur l'euro. Selon nous, le récent rebond de l'euro à 1.38 dollar – soit une progression de 8% depuis juillet – force la Banque centrale européenne à agir, une monnaie forte augmentant les risques de déflation et menaçant la reprise économique de la région.

Nos mesures du **cycle conjoncturel** témoignent d'une solide reprise aux Etats-Unis, qui s'étend progressivement à l'Europe et aux marchés émergents. Nos indicateurs avancés internes pour les marchés développés et émergents montrent une accélération de la croissance, alors que les pressions inflationnistes restent globalement très faibles. Parmi les économies développées, les Etats-Unis restent bien engagés pour afficher une croissance annuelle de 3,1% au premier trimestre 2014, portée par une augmentation des dépenses d'investissement et un allègement du resserrement budgétaire. Péna-lisé par la hausse des taux hypothécaires, le secteur immobilier a toutefois été source de préoccupation.

En Europe, les perspectives de croissance se sont éclaircies à la faveur d'une légèrement amélioration sur le front des prêts bancaires et d'une atténuation des tensions politiques dans les pays de la périphérie. Au Japon, les indicateurs avancés signalent une

possible accélération de la croissance en fin d'année, après un troisième trimestre relativement faible. Mais c'est dans les économies émergentes que l'amélioration la plus sensible a été observée: l'économie chinoise a progressé au rythme annuel de 7,8% au troisième trimestre, dans un contexte caracté-risé par de solides indicateurs de confiance des entreprises et un secteur de la construction florissant. Les Philippines et la Corée affichent également une croissance supérieure au potentiel. Pris dans un cycle de resserrement monétaire visant à combattre l'inflation, les pays comme l'Inde et l'Indonésie font figure d'exceptions.

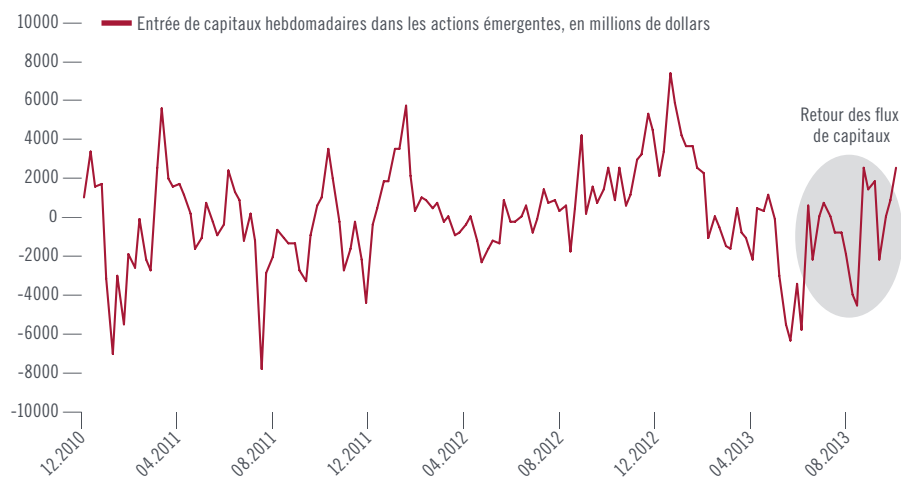
Les **liquidités** continuent de soutenir les classes d'actifs risquées. Les banques centrales des économies développées envoient des signaux apaisants: la Fed ne devrait pas entamer le dénouement de son assouplissement quantitatif avant mars 2014, la Banque du Japon est pleinement engagée dans ses rachats de titres et la BCE devrait annoncer un nouveau programme de prêts pour compenser l'impact négatif de son évaluation de la qualité des actifs sur le bilan des banques. Les dernières statistiques relatives à la masse monétaire en provenance des Etats-Unis se sont également révélées rassurantes à l'heure où la croissance des prêts ban-

caires ralentit. Enfin, les inquiétudes liées au resserrement de la politique monétaire chinoise semblent excessives: selon nous, avec une inflation sous-jacente inférieure à 2%, aucun relèvement de taux ne devrait intervenir dans un avenir proche.

Sur le front des **valorisations**, nos indicateurs restent globalement neutres, mais les actions semblent toujours attrayantes par rapport aux obligations. La classe d'actifs continue d'afficher un rendement intéressant par rapport aux instruments à revenu fixe, la baisse des rendements obligataires ayant contrebalancé les révisions à la baisse des perspectives bénéficiaires des entreprises. Sur la base d'autres multiples de valorisation, tels que les ratios cours/bénéfices ou cours/valeur comptable, les actions mondiales semblent correctement valorisées. Bien que la période de publication des résultats pour le troisième trimestre ait révélé une croissance des bénéfices modeste aux Etats-Unis, le fait que la majeure partie des sociétés ait annoncé des résultats supérieurs aux attentes témoigne de la capacité des entreprises américaines à maintenir des marges bénéficiaires satisfaisantes (voir graphique à la page suivante). La progression des bénéfices devrait s'accélérer et dépasser 10% l'an prochain à l'échelle mondiale (11% aux Etats-Unis, 13% en Europe).

Nos mesures du **sentiment** émettent un signal de prudence. Les enquêtes auprès des investisseurs montrent que le degré d'optimisme tend à éclipser les corrections du marché, et notre indicateur de sentiment émet un signal de vente clair à l'égard des actions. Toutefois, il est intéressant de noter que la confiance des investisseurs ne se reflète pas pleinement dans leur allocation en actions et que les entrées de capitaux dans les fonds communs de placement en actions n'atteignent pas des niveaux extrêmes. Par conséquent, si les mesures du sentiment suggèrent une possible correction des actions à très court terme, la vigueur des fondamentaux et les facteurs saisonniers devraient constituer de puissants contrepoids; le cas échéant, toute correction sera donc de courte durée et de faible ampleur.

REBOND DES ENTREES DE CAPITAUX SUR LES MARCHES EMERGENTS



Source: EPFR

Actions: allocation régionale et sectorielle

Orientation cyclique, avec une surpondération des marchés émergents et du Japon

Au sein de notre portefeuille régional, nous privilégions toujours les deux zones les plus sensibles aux variations cycliques, à savoir les marchés émergents et le Japon, et continuons de réduire notre exposition aux Etats-Unis.

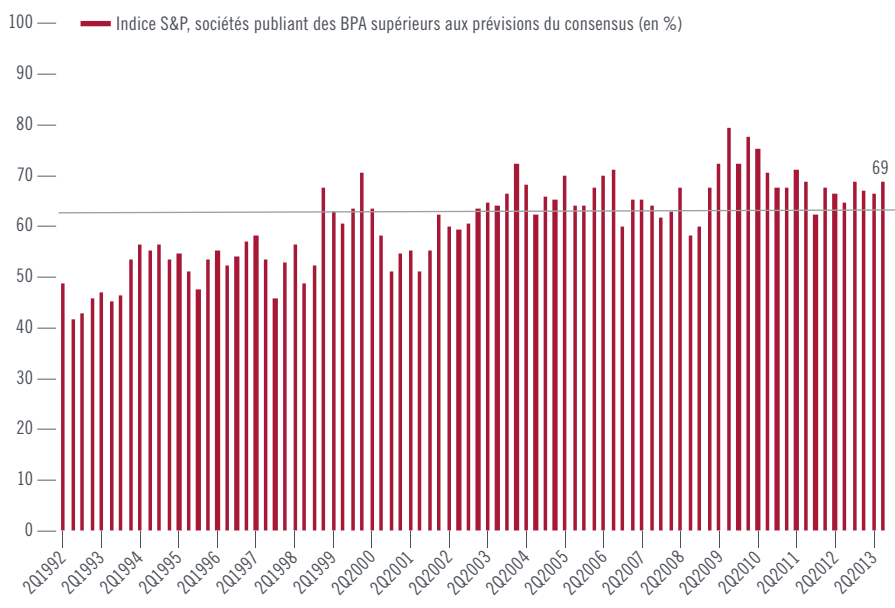
Les marchés émergents sont soutenus par l'accélération de l'activité économique et de la dynamique bénéficiaire ainsi que par des valorisations attrayantes – à 10,7x les bénéfices estimés à 12 mois, ils présentent une décote de 22% par rapport aux actions mondiales. Le durcissement de la politique monétaire de la Fed ne constituant plus une menace imminente, les actions émergentes devraient connaître une période prolongée de surperformance. La récente augmentation des entrées de capitaux dans les fonds en actions émergentes offre un soutien supplémentaire.

Après s'être inscrites en forte hausse cette année, les actions japonaises ne sont plus avantageuses. La faiblesse du yen, la politique de reflation des actifs de la banque centrale et la sensibilité supérieure à la moyenne des sociétés japonaises face au cycle conjoncturel mondial constituent toutefois de solides facteurs de soutien. Une chute des rendements obligataires réels en territoire négatif pour la première fois depuis 2008 devrait toutefois encourager les emprunts. En outre, l'augmentation annoncée des dépenses d'investissement et les récentes statistiques relatives à la production industrielle et aux ventes de détail suggèrent un redressement de la croissance en fin d'année.

Nous augmentons la sous-pondération des actions américaines au sein de notre portefeuille régional. Les indicateurs avancés de la région ont été les plus bas, la dynamique bénéficiaire relative est faible et les valorisations sont peu intéressantes, les marges bénéficiaires aux Etats-Unis atteignant des niveaux vraisemblablement non durables. Les actions US ayant généré un excédent de rendement de quelque 6% par rapport aux actions mondiales depuis le début de l'année, elles présentent un potentiel de surperformance limité.

De leur côté, les actions européennes semblent désormais chères et surachetées

ETATS-UNIS: LA PERIODE DE PUBLICATION DES RESULTATS POUR LE TROISIEME TRIMESTRE REVELE DE BONNES SURPRISES



selon notre analyse et la vigueur de l'euro devrait peser sur les bénéfices des entreprises de la région. Le rallye alimenté par le regain de propension au risque et l'actuelle accélération de la croissance économique ne peuvent toutefois être ignorés, raison pour laquelle nous conservons pour l'heure un positionnement neutre, tout en nous tenant prêts à réduire notre exposition en cas de nouvelle surperformance.

Au vu du redressement des perspectives de croissance en Chine et de l'amélioration des statistiques économiques en Australie, la sous-pondération de la région Pacifique hors-Japon ne semble plus justifiée. Nous relevons donc la pondération de la région à neutre.

En termes d'allocation sectorielle, nous avons renforcé notre orientation cyclique. Les matériaux ont été relevés à une surpondération dans une optique tactique. En plus d'offrir des valorisations avantageuses, les sociétés du secteur jouissent d'une amélioration de leur dynamique bénéficiaire et sont appelées à profiter d'une accélération

de la croissance en Chine. Nous privilégions également les valeurs industrielles, qui ont le plus à gagner d'une reprise des dépenses d'investissement. La technologie constitue notre principale surpondération; le secteur nous séduit par ses niveaux de valorisations et sa faible vulnérabilité à l'augmentation des rendements obligataires. Nous restons surpondérés dans l'énergie, le secteur affichant des valorisations attrayantes et une nouvelle baisse des cours du pétrole étant peu probable.

Sachant que les rendements des obligations devraient s'inscrire en hausse, nous restons faiblement exposés aux secteurs sensibles à l'évolution des taux d'intérêt. La consommation discrétionnaire, qui semble chère sur la base de notre analyse, les financières et les télécommunications demeurent nos principales sous-pondérations. Enfin, la consommation de base a été réduite à une légère sous-pondération: la dynamique bénéficiaire ralentit en raison d'effets de change et de pressions sur les marges, et les valorisations ne sont pas bon marché.

Obligations

Le segment obligataire offre une valeur limitée

Dans l'environnement actuel, nous ne percevons pas de valeur significative dans les obligations. La récente augmentation de la corrélation entre les classes d'actifs à revenu fixe est un élément supplémentaire justifiant le maintien d'un positionnement neutre.

Notre thèse de base table sur un début de réduction des rachats d'actifs de la Fed à partir de mars 2014, conformément aux attentes du consensus. Par ailleurs, nous resterons attentifs au chômage, au marché immobilier et la croissance globale du crédit aux Etats-Unis, afin de déceler tout signe de nature à inciter la banque centrale américaine à dévier de ce calendrier. Les progrès réalisés sur le front budgétaire seront également suivis de près, les incertitudes sur ce plan ayant joué un rôle majeur dans la décision de la Fed de retarder le dénouement de son assouplissement quantitatif.

La décision prise le mois dernier par les autorités monétaires américaines a entraîné les rendements du bon du Trésor à la baisse, l'emprunt à 10 ans atteignant notre niveau cible de 2,5%. De leur côté, les attentes du marché quant à l'évolution des taux d'intérêt se sont assouplies, renouant avec les niveaux de mai dernier. Les futures sur les Fed funds à décembre 2015 intègrent désormais des taux d'intérêt d'à peine 0,6% dans deux ans, soit un niveau sensiblement inférieur aux projections de la Fed. Le consensus du marché table désormais sur un premier relèvement des taux en juin 2015, alors qu'il anticipait une telle mesure pour septembre 2014 il n'y a que quelques mois. Ce changement laisse penser que le marché a peut-être surréagi aux commentaires apaisants de la Réserve fédérale. En conséquence, les obligations seront particulièrement vulnérables à toute accélération de la croissance au cours des mois à venir.

Au sein de notre portefeuille obligataire, nous exprimons ce point de vue essentiellement via une orientation prenant en compte un aplatissement de la courbe aux Etats-Unis, dès lors que la partie courte sera selon nous plus sensible aux bonnes surprises sur le front des statistiques économiques. En Europe, nous sous-pondérons les emprunts d'Etat italiens, faute de réformes structurelles suffisantes dans le pays (comme en témoigne les coûts unitaires élevés du travail). De fait, le recul des écarts de rendements des obligations d'Etat italiennes au niveau actuel de 240 points de base nous semble difficile à justifier. En outre, le lien pervers entre la solvabilité souveraine et l'état des bilans des banques n'a pas été résolu.

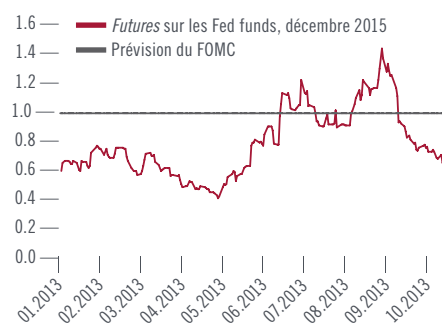
La durée de notre portefeuille a été réduite après le récent rallye.

Notre positionnement prudent à l'égard des emprunts d'entreprise reste justifié par des raisons de valorisations. Même si l'environnement de faible croissance et de faible inflation et l'orientation accommodante de la Fed profitent aux obligations à rendement élevé, les valorisations semblent tendues dans l'investissement grade et le high yield européens. L'augmentation de la corrélation entre les marchés obligataires constitue une autre tendance préoccupante du marché des instruments à revenu fixe. Elle réduit de notre capacité de diversification des sources de risque et de rendement au sein de notre portefeuille obligataire. Autant de raisons qui nous incitent à ne prendre de positions actives dans aucune composante de notre grille obligataire.

Sur le front des monnaies, nous continuons de surpondérer le dollar américain. Nous avons par ailleurs réduit la surpondération du dollar australien, et cherchons à constituer des positions courtes sur certaines devises émergentes.

CONFIANCE EXCESSIVE DES INVESTISSEURS QUANT A LA STRATEGIE DE SORTIE DE LA FED

Attentes relatives aux taux d'intérêt



Source: Thomson Reuters Datastream

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

Luca Paolini, stratège en chef,
Pictet Asset Management

L'UNITÉ 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, 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 gérés 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.