

	SOUS-PONDÉRÉ —	NEUTRE ○	SURPONDÉRÉ +	VARIATION MENSUELLE Variation maximale ◀◀◀ ▶▶▶▶
CLASSES D'ACTIFS Nous conservons une exposition au risque modérée, la dynamique économique continuant de s'accélérer et les conditions de liquidités restant positives.			Actions Obligations Liquidités Or Pétrole USD	
ACTIONS: PAR RÉGION ET PAR STYLE Nous continuons à surpondérer les marchés émergents et le Japon, qui devraient profiter de l'amélioration des conditions économiques à l'échelle mondiale; nous demeurons sous-pondérés aux Etats-Unis pour des raisons de valorisation.	Etats-Unis		Japon Europe Pacifique Economies émergentes Capitalisations petites et moyennes Valeur	
ACTIONS: PAR SECTEUR Nous maintenons une orientation cyclique; les technologies de l'information restent notre principale surpondération: le secteur offre des valorisations intéressantes et devrait bénéficier de la reprise des dépenses d'investissement.			Energie Matériaux Industrie Consommation discrétionnaire Biens de conso. courante Santé Finance Informatique Télécommunications Services aux collectivités	
OBLIGATIONS Nous avons relevé l'allocation du segment high yield à surpondérée, les niveaux de <i>spread</i> étant toujours attractifs; la dette émergente en monnaies locales nous inspire en revanche une prudence accrue.			EUR dette souveraine EUR dette indexée sur l'inflation EUR Investment Grade EUR High Yield Dette émergente monnaie forte (USD) Dette émergente monnaies locales EM Corporate	◀ ▶ ◀ ▶

Vers un rallye de fin d'année

Pictet Asset Management **Unité Stratégie**

Perspectives mensuelles à trois mois pour l'investisseur en euros

Barometer

Décembre 2013

Perspectives mensuelles

Pictet Asset Management
Unité Stratégie

Publié le 2 décembre 2013

Vue d'ensemble des marchés

Les actions américaines atteignent un plus haut historique, tandis que des programmes de réformes viennent doper les actions chinoises

Les actions mondiales ont terminé le mois en territoire positif, soutenues par le solide rallye des actions américaines, qui a porté l'indice S&P 500 à un record historique (voir graphique), sur fond de signes d'accélération de la croissance économique. Les actions ont également été soutenues par les propos tenus devant le Congrès américain par Janet Yellen, la prochaine présidente de la Réserve fédérale, propos indiquant que la banque centrale américaine continuerait d'appliquer une politique accommodante. Les actions japonaises ont elles aussi surperformé l'indice, mais les valeurs européennes ont affiché des gains modestes, bien que la Banque centrale européenne eût créé la surprise en abaissant ses taux d'intérêt de 25 points de base.

Contrairement aux autres actifs risqués, les actions émergentes ont clôturé le mois en baisse, les investisseurs restant préoccupés par les perspectives de profits des entreprises et par les politiques monétaires menées. Pour la première fois depuis 1985, les marges bénéficiaires nettes des sociétés des pays en développement sont en effet descendues plus bas que celles des entreprises américaines – à 7,2%, contre 7,3%.

La Chine s'est toutefois distinguée, le marché actions s'étant inscrit en hausse après l'annonce d'un nouveau programme de réformes économiques, largement considéré comme positif pour les perspectives du pays à long terme. Avec ces réformes, le Parti communiste

chinois vise à ouvrir à l'investissement privé des secteurs jusqu'ici fermés, à soumettre les entreprises d'Etat à une surveillance et à une concurrence accrues et à réformer son secteur financier. Il a par ailleurs déclaré que les forces du marché joueraient un rôle «décisif» dans l'économie.

En termes sectoriels, le schéma des performances n'a pas été totalement conforme à un rallye porté par la propension au risque, les valeurs de la santé – l'un des segments les plus défensifs du marché – ayant généré les meilleurs rendements, tandis que les matériaux et les services aux collectivités s'inscrivaient en queue de peloton. Sur le front des matières premières, l'or a accusé une forte baisse.

Le segment obligataire a connu un mois difficile, la plupart des emprunts d'Etat et l'«investment grade» finissant le mois en repli. La dette émergente en monnaies locales s'est inscrite en net retrait par rapport au marché au sens large: les devises émergentes ont continué de perdre du terrain par rapport au dollar US, les investisseurs y ayant réduit leur exposition, dans l'optique d'un probable dénouement des mesures de relance monétaires aux Etats-Unis. Le real brésilien et la roupie indonésienne ont perdu 3% et 4% respectivement. A noter toutefois que les obligations à haut rendement se sont bien comportées par rapport aux autres actifs obligataires, les emprunts européens «speculative grade» gagnant environ 1% en monnaies locales.

L'INDICE S&P 500 ATTEINT UN RECORD HISTORIQUE



Source: Thomson Reuters Datastream

Allocation d'actifs

Les actions devraient continuer de surperformer

L'amélioration des conditions économiques au plan mondial devrait éclipser les préoccupations liées au retrait vraisemblablement imminent des mesures de relance monétaire aux Etats-Unis et soutenir les marchés actions à l'approche de la fin de l'année, période traditionnellement favorable à la classe d'actifs. Nous restons donc surpondérés en actions et sous-pondérés en obligations.

Si la croissance mondiale s'accélère à nouveau au rythme suggéré par nos indicateurs avancés, la progression bénéficiaire des entreprises devrait s'améliorer, mettant potentiellement fin aux révisions à la baisse des prévisions du consensus en la matière.

Du côté des obligations, les perspectives sont moins encourageantes. La Réserve fédérale étant sur le point d'adopter une politique monétaire moins expansionniste et les pressions inflationnistes étant peu susceptibles de s'atténuer davantage, les emprunts d'Etat offrent un potentiel de hausse limité.

Sur le front des devises, nous maintenons la surpondération du dollar américain et la sous-pondération de l'euro; sachant que les taux d'intérêt américains devraient s'orienter à la hausse en réponse à l'accélération de la croissance, tandis que les taux européens devraient s'inscrire en baisse, sur fond de signes de déflation, l'euro devrait perdre le soutien des rendements. En outre, la rétrogradation des notations de la France et des Pays-Bas est venue nous rappeler que la crise de la zone euro n'était pas terminée.

Nos mesures du cycle conjoncturel continuent de refléter une amélioration de l'activité économique. Les indicateurs avancés témoignent de taux d'expansion supérieurs à la moyenne tant dans les économies développées que dans les pays émergents. Aux Etats-Unis, nos mesures suggèrent une amélioration de la confiance des entreprises et une augmentation des

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

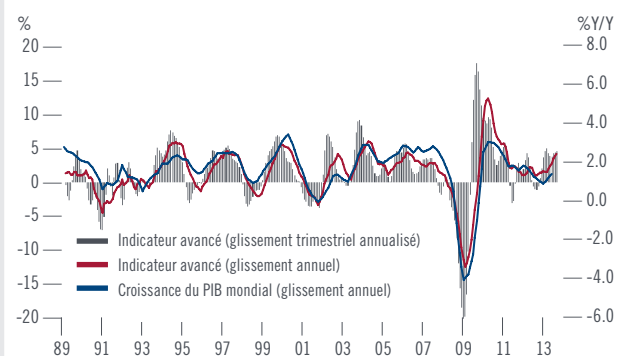


INDICATEURS DE POSITIONNEMENT EN TERMES DE RISQUE

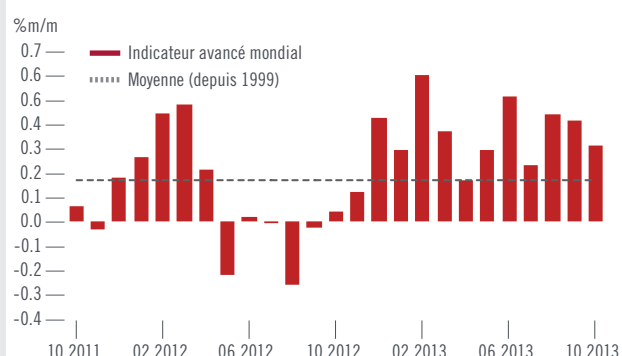
VARIATION MENSUELLE Variation maximale ◀◀◀◀ ▶▶▶▶		AVERSION AU RISQUE —	POSITIONNEMENT NEUTRE ○	PROPENSION AU RISQUE +
◀				Cycle conjoncturel
				Liquidité
			Valorisations	
	▶	Sentiment		
			Stratégie de PAM	

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

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

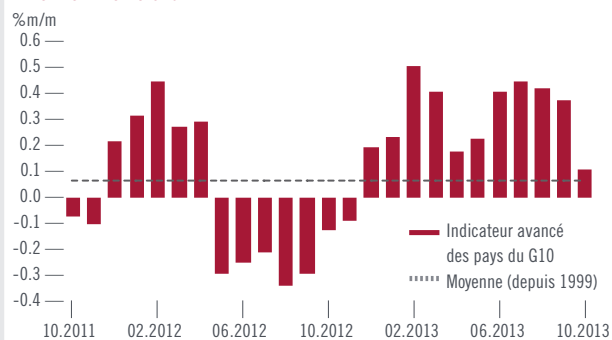


INDICATEUR AVANCE DE L'ACTIVITE MONDIALE EN CROISSANCE SEQUENTIELLE (M/M)

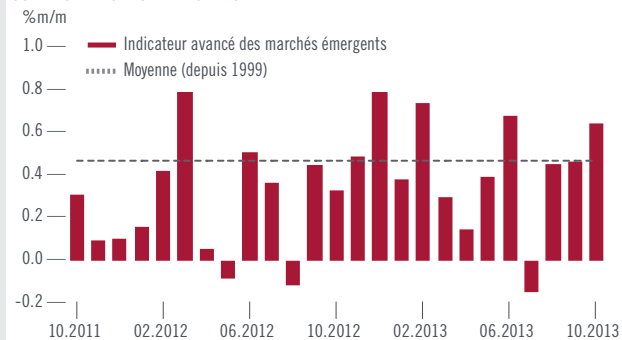


ACCELERATION DE LA DYNAMIQUE ECONOMIQUE DANS LES ECONOMIES EMERGENTES

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

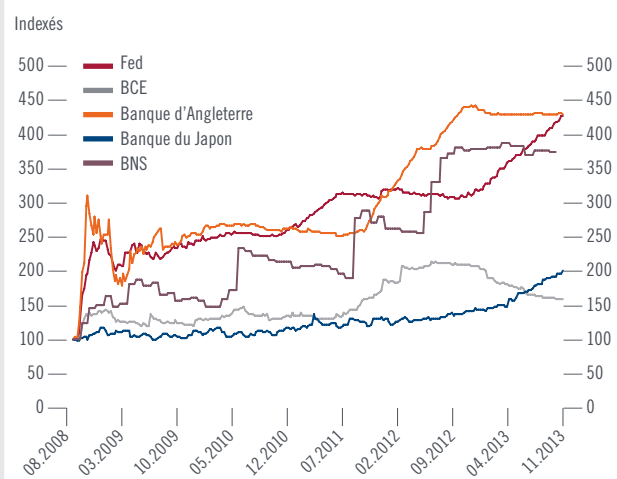
PAYS ET SECTEURS

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	6%	10%	2%	4%	16.5	15.1	2.5	1.6	1.9%
Europe	-4%	13%	0%	3%	15.0	13.4	1.7	1.1	3.4%
UEM	-6%	16%	-1%	2%	16.2	14.1	1.5	0.9	3.1%
Suisse	6%	10%	4%	4%	16.6	15.3	2.6	2.2	3.0%
Royaume-Uni	-5%	10%	2%	2%	13.7	12.5	1.8	1.1	3.7%
Japon	69%	9%	7%	3%	14.2	14.6	1.3	0.7	1.8%
Marchés émergents	6%	12%	6%	7%	11.5	10.4	1.5	0.7	2.7%
Asie hors Japon	10%	13%	7%	7%	12.5	11.2	1.5	0.7	2.5%
Monde	6%	11%	3%	4%	15.3	13.9	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	-6%	10%	0%	2%	12.3	11.2	1.4	0.7	3.0%
Matériaux	-7%	17%	2%	5%	15.7	13.5	1.7	0.9	2.6%
Industrielles	7%	14%	5%	5%	17.1	15.2	2.4	0.9	2.2%
Conso. discrétionnaire	19%	11%	7%	6%	17.2	15.6	2.8	1.1	1.6%
Consommation de base	5%	9%	4%	5%	18.8	17.2	3.5	1.1	2.7%
Santé	0%	8%	4%	5%	17.9	16.6	3.5	1.9	2.1%
Financières	12%	11%	2%	5%	13.2	12.0	1.2	1.7	2.9%
Techn. de l'information	9%	12%	4%	5%	15.7	14.0	2.9	1.9	1.6%
Télécommunications	-4%	5%	3%	3%	15.3	14.5	2.0	1.3	4.2%
Services aux collectivités	23%	7%	1%	3%	14.6	13.9	1.3	0.8	4.1%

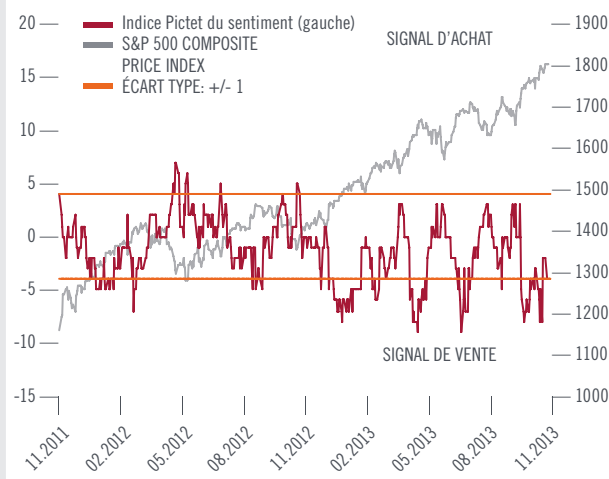
LIQUIDITE: LA FED MAINTIENT SON SOUTIEN POUR L'HEURE

TAILLE DU BILAN DES BANQUES CENTRALES



INDICATEUR DU SENTIMENT: LE SIGNAL DE VENTE FAIBLIT

INDICE PICTET DU CYCLE DU SENTIMENT



dépenses d'investissement, qui devraient compenser le recul des crédits bancaires et la faiblesse du marché immobilier. Le pays devrait également profiter d'un ralentissement des coupes budgétaires en 2014.

Alors que la croissance reste supérieure au potentiel en Europe, la reprise s'installe progressivement, notamment en Allemagne et au Royaume-Uni. De leur côté, les économies de la périphérie européenne n'affichent plus les signes de tensions sur les marchés financiers observés plus tôt dans l'année. Au Japon, après un deuxième trimestre morose, portée par la reprise des dépenses de consommation, vraisemblablement liées à la hausse imminente de la TVA, la croissance économique s'accélère à nouveau elle aussi. La faiblesse du yen soutient également les exportations japonaises.

Affichant une solide accélération des exportations, les marchés émergents sont les plus dynamiques de l'économie mondiale. Les économies asiatiques se

distinguent, notamment l'Inde, les Philippines, la Corée et la Chine.

Nos mesures de **liquidité** continuent de suggérer des conditions positives pour les actifs risqués. Alors que la Fed devrait commencer à réduire ses rachats d'actifs dès le premier trimestre 2014, elle devrait maintenir une politique accommodante sur le front des taux d'intérêt.

Les signaux en provenance d'Europe sont également positifs: non seulement la BCE n'a pas réduit ses taux d'intérêt, mais elle s'est aussi dite prête à assouplir encore sa politique monétaire si l'inflation continuait de baisser (éventuellement par le biais de baisses des taux ou via une nouvelle opération de refinancement des banques). Contribuant aux efforts de relance, le Japon a réaffirmé son engagement à maintenir une politique monétaire ultra-accommodante.

Sur le front des liquidités, la situation de la Chine est préoccupante, une bulle du crédit semblant se former. Le pays a d'ores

et déjà entamé un resserrement monétaire modeste et progressif, puisque la Banque populaire de Chine a décidé de limiter ses injections de liquidités. Il convient de noter que les rendements des emprunts d'Etat à 10 ans sont récemment montés au-dessus de 4,5%, et ce pour la première fois depuis 2008.

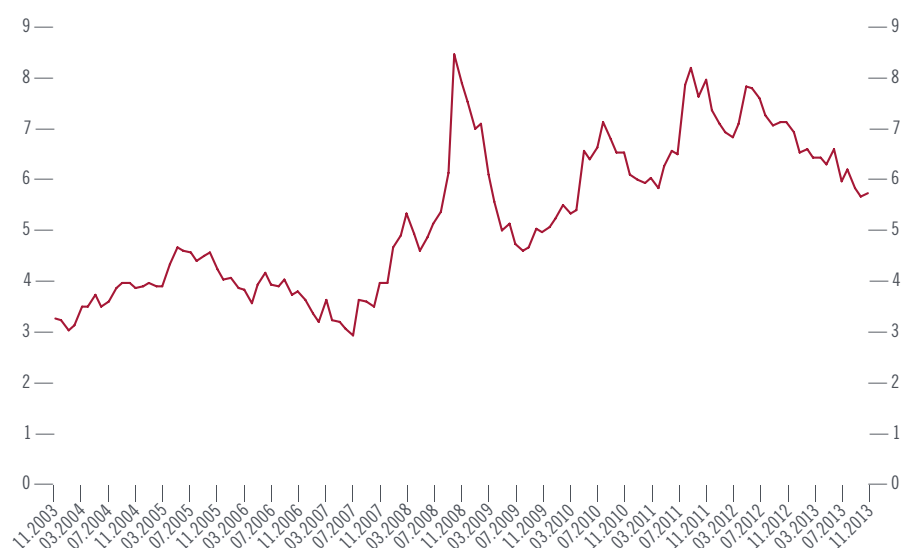
Nos mesures du **sentiment** montrent qu'en dépit du rallye de novembre, les investisseurs sont désormais plus prudents. Notre indicateur de sentiment composite n'émet plus un signal de vente clair, alors que la plupart des autres indicateurs techniques que nous suivons suggèrent que le marché actions pourrait poursuivre sa hausse.

Seul signal d'alarme, le rallye est moins généralisé qu'au cours de ces derniers mois: un nombre moins importants d'actions se traitent à un niveau supérieur à leur moyenne mobile sur 200 jours qu'il y a trois mois.

Les **valorisations** des actions – telles qu'indiquées par les rapports cours/bénéfices – sont soit en ligne avec leurs moyennes historiques, soit proches de ces niveaux. Les actions apparaissent toutefois avantageuses par rapport aux obligations d'Etat et aux emprunts d'entreprise (voir graphique). Même si le récent mouvement de vente des emprunts a réduit l'écart de valorisation entre les actions et les instruments à revenu fixe, les obligations d'entreprise affichent des rendements à peine supérieurs aux plus bas historiques. Les actions semblent jouir de valorisations attrayantes par rapport aux obligations, au sein des marchés émergents en particulier.

LES ACTIONS DEMEURENT AVANTAGEUSES PAR RAPPORT AUX OBLIGATIONS

Rendement des bénéfices (Indice MSCI AC World) par rapport au rendement des obligations (Indice Citi WGBI), %



Source: Thomson Reuters Datastream

Maintien d'une orientation cyclique sur les marchés émergents; surpondération du Japon

Au sein du portefeuille régional, nous continuons de privilégier les actions émergentes et les valeurs japonaises – des marchés dotés de valorisations intéressantes et appelés à profiter de l'accélération de la croissance économique mondiale.

Sur les marchés émergents, les valorisations sont particulièrement attrayantes, les actions s'échangeant avec une décote de 24% par rapport aux actions des marchés développés, sur la base des rapports cours/bénéfices. La détérioration des marges bénéficiaires des entreprises des économies émergentes semble par ailleurs s'atténuer et les investisseurs demeurent prudents à l'égard de la classe d'actifs, d'où un potentiel de reprise accru. Si, historiquement, un raffermissement du dollar a eu un impact négatif sur les marchés actions émergents, la classe d'actifs a souvent surperformé, malgré une hausse du billet vert et des taux américains, comme en 2005 par exemple.

Dotés de valorisations particulièrement attrayantes, la Chine et la Russie sont nos marchés de prédilection. En revanche, nous restons prudents à l'égard des pays affichant des déséquilibres économiques et financiers significatifs, tels que la Turquie et l'Afrique du Sud. La dispersion des performances entre les différentes économies émergentes nous semble appelée à s'amplifier au cours des mois à venir.

Les actions nippones devraient pour leur part profiter d'une nouvelle dépréciation du yen (voir graphique); les autorités japonaises visent selon nous un taux de 110-115 yens pour un dollar. L'accélération de la croissance domestique et le programme de réforme – annoncé récemment – du plus gros fonds de pension du pays, renforçant le potentiel d'augmentation des afflux de capitaux vers les actions japonaises au détriment des obligations, sont également encourageants.

Nous maintenons la sous-pondération des Etats-Unis et faisons preuve d'une prudence accrue à l'égard de l'Europe. Sachant que les deux marchés semblent chers

LA DEPRECIATION DU YEN SE POURSUIT



Source: Thomson Reuters Datastream

selon notre analyse et que les investisseurs ont des positionnements haussiers, une correction n'est pas exclue. Si les Etats-Unis jouissent de solides fondamentaux (accélération de la croissance, résistance des marges bénéficiaires des entreprises, baisse des coûts de l'énergie et réduction du resserrement budgétaire), la surperformance enregistrée cette année par le marché – de quelque 7 points de pourcentage par rapport à l'indice mondial – témoigne selon nous d'un rallye peut-être excessif.

Nous restons neutres à l'égard de l'Europe, la solidité de l'euro et les valorisations élevées (les actions espagnoles se traitent désormais avec une prime par rapport aux actions mondiales sur la base du rapport cours/bénéfices) constituant des signaux d'alerte à nos yeux. Sans la perspective d'une nouvelle baisse des taux, nous aurions probablement opté pour une sous-pondération de l'Europe.

Notre allocation sectorielle reste inchangée. Nous conservons une orienta-

tion cyclique et privilégions clairement les secteurs appelés à profiter de l'augmentation des dépenses d'investissement. Nous surpondérons les matériaux et l'industrie, même si les titres industriels ne jouissent plus de valorisations aussi attrayantes que par le passé. Nous privilégions également les secteurs cycliques bon marché tels que l'énergie et les technologies de l'information. Nous restons sous-pondérés dans les télécommunications, un secteur défensif qui devrait s'inscrire en retrait par rapport au marché si la croissance s'accélérait. Nous sous-pondérons également la consommation de base (secteur défensif caractérisé par une détérioration de la croissance des revenus) et la consommation discrétionnaire (secteur qui se traite à des niveaux de valorisation élevés). Enfin, nous sous-pondérons les financières, les valeurs du secteur n'étant plus avantageuses et demeurant tributaires d'un environnement réglementaire sévère.

Obligations

Allocation renforcée dans le high yield, réduite dans l'investment grade

Au sein des marchés obligataires européens, nous avons relevé l'allocation en obligations d'entreprise high yield de neutre à surpondérée, mais réduit la dette *investment grade* à sous-pondérée. Ces modifications reflètent notre perception de l'évolution des taux d'intérêt de la zone euro et de l'écart de valorisation entre les obligations d'entreprise de meilleure et de moins bonne qualité. Au cours des mois à venir, la BCE devrait continuer d'assouplir sa politique monétaire, mais cette détente devrait selon nous davantage profiter au segment high yield qu'au segment investment grade.

Les emprunts à haut rendement continuent de s'échanger à des spreads compensant plus que suffisamment le risque de défaut assumé par l'investisseur, qui reste faible en comparaison historique. Portage élevé, reprise de la croissance économique et faibles coûts de financement constituent des raisons supplémentaires pour investir dans la classe d'actifs. L'amélioration de la qualité des crédits constitue un autre élément positif. La notation moyenne du marché high yield a augmenté régulièrement ces dernières années: quelque 65% des émetteurs sont désormais notés BB. Cette évolution tient partiellement au grand nombre d'«anges déchus» – des sociétés récemment rétrogradées d'*investment grade* à *speculative grade* – entrés sur le marché au cours de ces derniers mois.

Les emprunts d'entreprise *investment grade* se traitent pour leur part à des niveaux élevés. Comme le montre le gra-

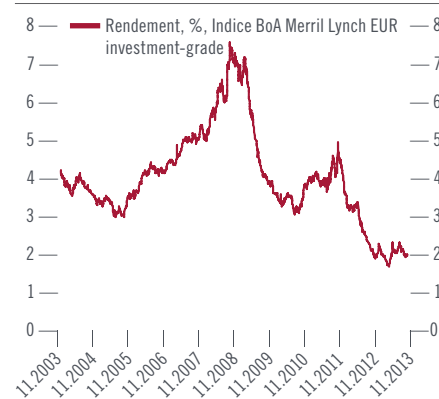
phique, les rendements de ces titres sont tombés à leurs plus bas historiques, d'où un potentiel de hausse limité. Par ailleurs, la classe d'actifs s'échange désormais à de faibles niveaux de *spread* par rapport aux indices obligataires, ce qui la rend particulièrement vulnérable en cas de hausse des rendements des emprunts d'Etat.

De leur côté, les actifs émergents offrent des perspectives mitigées à court terme. A ce stade, celles de la dette émergente en monnaies locales ne sont pas particulièrement encourageantes. Les obligations locales et les devises émergentes demeurent volatiles, à l'heure où la Fed s'apprête à ralentir son assouplissement quantitatif (une corrélation négative particulièrement marquée entre les rendements des emprunts américains à court terme et les monnaies émergentes a été observée ces derniers mois). En conséquence, nous avons réduit l'exposition à ces titres de neutre à sous-pondérée. D'autres segments obligataires émergents offrent un profil rendement/risque plus favorable, à commencer par les obligations d'entreprise émergentes libellées en dollars – non seulement les spreads par rapport à ces titres restent attrayants, mais la classe d'actifs est également protégée contre les effets négatifs de la volatilité des monnaies.

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

Luca Paolini, stratège en chef,
Pictet Asset Management

LES RENDEMENTS DES OBLIGATIONS D'ENTREPRISE EUROPEENNES SE SITUENT A DES PLUS BAS RECORDS



Source: Thomson Reuters Datastream

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, 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.