

	SOUS-PONDÉRÉ -	NEUTRE ○	SURPONDÉRÉ +	VARIATION MENSUELLE
				Variation maximale ◀◀◀ ▶▶▶
CLASSES D'ACTIFS Nous conservons un positionnement neutre à l'égard des actifs risqués; même si nous anticipons une amélioration des conditions économiques, la croissance n'est pas encore suffisamment dynamique pour doper les profits des entreprises.			Actions Obligations Liquidités Or Pétrole USD	
ACTIONS: PAR RÉGION ET PAR STYLE Nous maintenons la surpondération des actions émergentes, mais réduisons à sous-pondérée l'exposition aux actions européennes, pour des raisons de valorisation; nous relevons les actions américaines à une pondération neutre, en anticipation d'une accélération de la croissance.	Europe		Japon Etats-Unis Pacifique Economies émergentes Valeur Capitalisations petites et moyennes	◀ ▶
ACTIONS: PAR SECTEUR Nous renforçons l'exposition aux financières, appelées à profiter de la hausse des taux d'intérêt; nous réduisons, en revanche, l'exposition à la santé.			Energie Matières premières Industrie Consommation discrétionnaire Biens de conso. courante Santé Finance Informatique Télécommunications Services aux collectivités	◀ ▶
TAUX FIXES Nous relevons l'exposition à la dette émergente en monnaies locales à surpondérée: les valorisations sont attrayantes et les flux de capitaux hors de la classe d'actifs semblent s'atténuer.			EUR dette souveraine EUR dette indexée sur l'inflation EUR Investment Grade EUR High Yield EUR Investment Grade Dette émergente monnaies locales EM Corporate	◀ ▶

Regain d'intérêt pour les marchés émergents

Pictet Asset Management **Unité Stratégie**

Perspectives mensuelles à trois mois pour l'investisseur en euros

Barometer

Avril 2014

Perspectives mensuelles

Pictet Asset Management
Unité Stratégie

Publié le 31 mars 2014

Vue d'ensemble des marchés

La FED, la Chine et la Crimée jettent un froid

Les marchés actions mondiaux se sont inscrits en léger repli en mars, les préoccupations liées à l'annexion de la Crimée par la Russie, la mollesse de la croissance économique chinoise et le ton apparemment plus offensif de la Réserve fédérale américaine ayant modéré l'appétit des investisseurs pour le risque.

Les actions se sont repliées après l'évocation par Janet Yellen, la nouvelle présidente de la Fed, d'un possible relèvement des taux d'intérêt américains dès avril 2015, ou «dans une période de six mois» après la fin de l'assouplissement quantitatif, incitant les acteurs du marché à avancer leurs attentes de durcissement monétaire (voir graphique).

Sur les marchés développés, les actions nipponnes ont essuyé de forts mouvements de vente de la part des investisseurs étrangers, en anticipation de l'augmentation de la TVA japonaise. Les actions européennes ont elles aussi terminé le mois en baisse, les investisseurs observant avec une certaine nervosité l'évolution de la situation en Crimée.

Le rattachement de la péninsule à la Russie a été accueilli par une série de sanctions émanant des Etats-Unis et de l'Union européenne et des rétrogradations de perspective de la note de crédit du pays. Compte tenu des pertes à deux chiffres accusées par les actions russes, le marché a enregistré sa moins bonne performance depuis le début de l'année.

Les actions chinoises ont également été malmenées. Le fléchissement du renminbi qui a suivi l'élargissement de la marge de fluctuation de la monnaie (à 2%, contre 1% précédemment) et les signes d'un ralentissement de la croissance économique ont incité les investisseurs à la prudence. Les autres marchés actions émergents ont fait preuve d'une résilience étonnante, dans un contexte qui d'ordinaire aurait particulièrement affecté les actifs risqués. Cela étant, on note une importante dispersion des performances entre les différents marchés actions. L'Indonésie a progressé de plus de 4%, portant ainsi ses gains depuis le début de l'année à près de 20%.

Les marchés indien, mexicain et brésilien, portés par le rebond de leurs monnaies respectives, se sont eux aussi très bien comportés. En termes sectoriels, c'est une tendance défensive qui a prévalu: les services aux collectivités ont affiché une hausse, tandis que les matériaux marquaient le pas, reflétant le fléchissement des prix des matières premières. Les secteurs à forte croissance, tels que la biotechnologie et les valeurs internet, ont accusé des replis considérables. Du côté des marchés obligataires développés, les meilleures performances sont venues des obligations d'Etat et des emprunts à haut rendement européens, dopés par l'adoption possible de nouvelles mesures de relance par la Banque centrale européenne.

MONTÉE EN FLÈCHE DES RENDEMENTS DES EMPRUNTS À COURT TERME SUR FOND D'ATTENTES DE RESSERREMENT DES TAUX D'INTÉRÊT

Différentiel de rendement, en pb, entre les emprunts d'Etat américains à 5 ans et à 30 ans



Source: Thomson Reuters Datastream

Allocation d'actifs

Exposition neutre aux actions dans un contexte de croissance encore insuffisante

Nous avons gardé une exposition neutre aux classes d'actifs risquées. Même si les conditions économiques risquent de s'améliorer en cours d'année – tant aux Etats-Unis qu'en Chine –, la croissance mondiale n'est pas encore suffisamment vigoureuse pour doper les perspectives de profits des entreprises.

En outre, les risques géopolitiques se sont accrus ces dernières semaines. L'escalade des tensions entre la Russie et les puissances occidentales après l'annexion de la Crimée par Vladimir Poutine pourrait compromettre la reprise conjoncturelle de l'Union européenne. Cette dernière importe environ 25% de son gaz de Russie, d'où sa vulnérabilité; les échanges Union européenne-Russie représentent, de leur côté, quelque 335 milliards d'euros par an. Nous maintenons la surpondération du dollar US. Le billet vert devrait en effet être porté par le soutien des rendements, la Fed continuant de réduire son programme de relance monétaire. Nous conservons par ailleurs une exposition neutre aux obligations.

Nos indicateurs du cycle conjoncturel n'ont pas sensiblement évolué depuis le mois dernier. L'économie mondiale progresse, mais à un rythme modéré. Nos indicateurs avancés mondiaux révèlent une forte décélération de la dynamique économique aux Etats-Unis. (Etats-Unis mis à part, la plupart des économies avancées affichent des taux de croissance supérieurs à la moyenne.) Le ralentissement américain est largement imputable à des conditions météorologiques particulièrement difficiles, de nombreuses régions du pays ayant connu leur hiver le plus froid depuis trente ans. La Fed a récemment souligné l'impact économique de cet hiver rigoureux, faisant état dans son livre beige d'une baisse des emplois dans les régions les plus durement touchées.

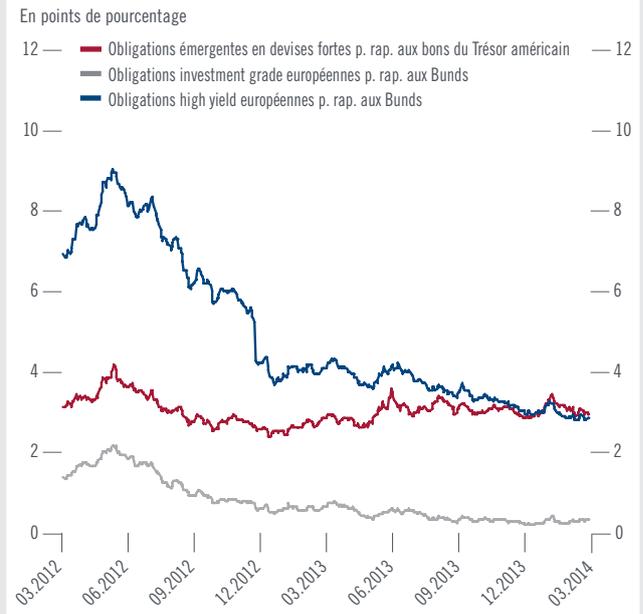
Le ralentissement de l'activité aux Etats-Unis ne devrait toutefois pas durer.

PRINCIPALES CLASSES D'ACTIFS

PERFORMANCE: CLASSE D'ACTIFS

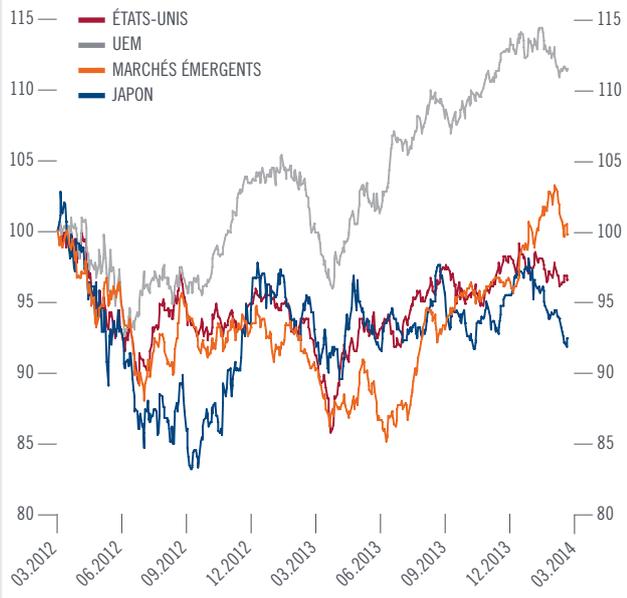


OBLIGATIONS: SPREADS DE LA CLASSE D'ACTIFS



ROTATION SECTORIELLE DES ACTIONS ET PERFORMANCE DES MONNAIES

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



MONNAIES P. RAP. AU DOLLAR

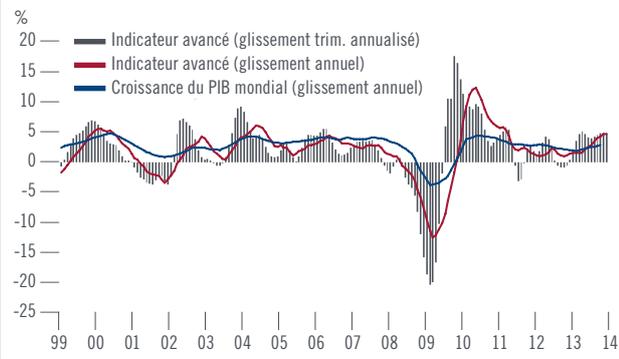


INDICATEURS DE POSITIONNEMENT EN TERMES DE RISQUE

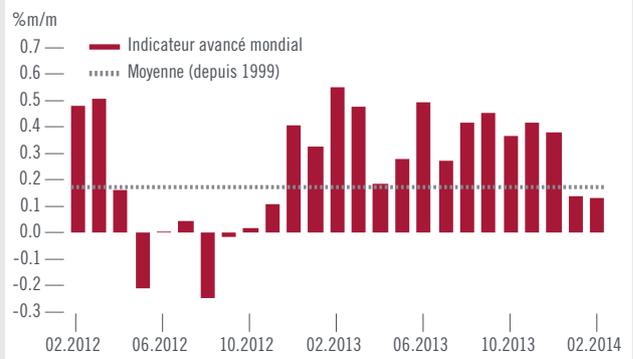
VARIATION MENSUELLE Variation maximale ◀◀◀◀ ▶▶▶▶	AVERSION AU RISQUE -	POSITIONNEMENT NEUTRE o	PROPENSION AU RISQUE +
		Cycle conjoncturel	
		Liquidité	
		Valorisations	
		Sentiment	
		Stratégie de PAM	

CYCLE CONJONCTUREL: DÉCÉLÉRATION DE LA CROISSANCE ÉCONOMIQUE MONDIALE

INDICATEUR AVANCÉ DE L'ACTIVITÉ MONDIALE ET CROISSANCE DU PIB RÉEL

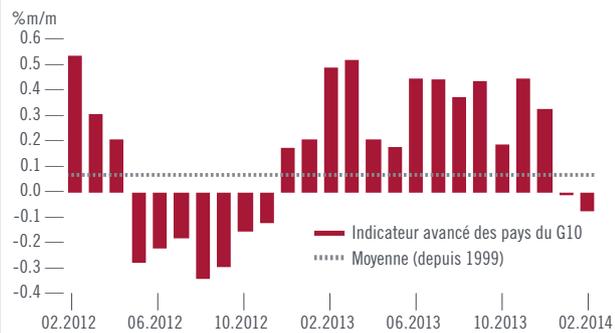


INDICATEUR AVANCÉ DE L'ACTIVITÉ MONDIALE EN CROISSANCE SÉQUENTIELLE (M/M)

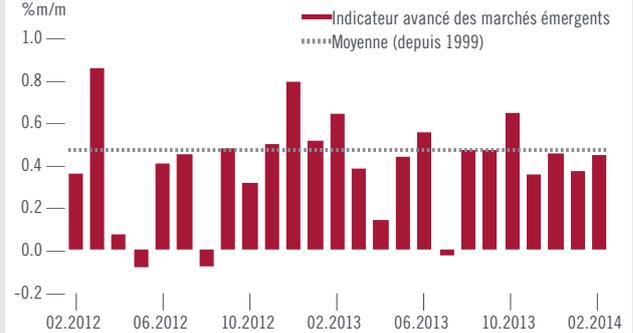


DYNAMIQUE ÉCONOMIQUE ATONE DANS LES PAYS ÉMERGENTS

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



INDICATEUR AVANCÉ DE LA CROISSANCE EN GLISSEMENT MENSUEL SUR LES MARCHÉS ÉMERGENTS



VALORISATIONS: MARCHÉS ACTIONS ET SECTEURS

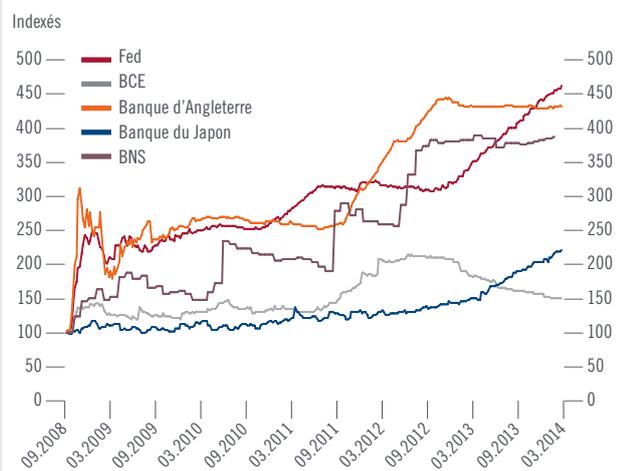
PAYS ET SECTEURS

RÉGIONS MSCI	CROISSANCE DES BPA		CROISSANCE DES VENTES		COURS/BÉNÉFICES		COURS/VAL. COMPTABLE 2014E	COURS/ VENTES 2014E	RENDEMENT DU DIVIDENDE 2014E
	2014	2015	2014	2015	2014	12M			
États-Unis	8%	11%	4%	4%	14.3	15.4	2.3	1.6	2.2%
Europe	10%	12%	1%	4%	12.5	13.6	1.6	1.0	3.6%
UEM	12%	15%	1%	4%	12.3	13.5	1.4	0.9	3.4%
Suisse	6%	11%	3%	5%	14.6	15.7	2.3	2.1	3.2%
Royaume-Uni	8%	9%	0%	3%	12.2	13.0	1.7	1.1	3.9%
Japon	10%	10%	3%	3%	14.1	12.9	1.1	0.6	2.0%
Marchés émergents	11%	11%	6%	7%	9.3	10.1	1.2	0.6	3.1%
Asie hors Japon	13%	12%	7%	7%	9.9	10.8	1.2	0.6	2.9%
Monde	9%	11%	4%	4%	12.9	14.0	1.7	1.1	2.7%

SECTEURS MSCI	CROISSANCE DES BPA		CROISSANCE DES VENTES		COURS/BÉNÉFICES		COURS/VAL. COMPTABLE 2014E	COURS/ VENTES 2014E	RENDEMENT DU DIVIDENDE 2014E
	2014	2015	2014	2015	2014	12M			
Energie	9%	6%	-1%	2%	11.1	11.6	1.3	0.7	3.5%
Matériaux	14%	14%	4%	4%	12.5	13.7	1.5	0.9	2.9%
Industrielles	13%	13%	4%	4%	13.7	15.0	2.0	0.8	2.6%
Consom. discrétionnaire	9%	15%	6%	6%	13.5	15.0	2.2	1.0	2.2%
Consommation de base	6%	10%	4%	5%	16.1	17.1	3.0	1.0	3.1%
Santé	7%	12%	7%	5%	15.6	16.9	3.1	1.8	2.2%
Financières	9%	12%	5%	6%	10.8	11.8	1.1	1.5	3.6%
Tech. de l'information	12%	11%	5%	5%	13.7	14.8	2.5	1.8	1.8%
Télécommunications	3%	8%	3%	2%	13.3	14.2	1.9	1.2	4.7%
Services aux collectivités	5%	7%	2%	3%	13.6	14.4	1.3	0.8	4.2%

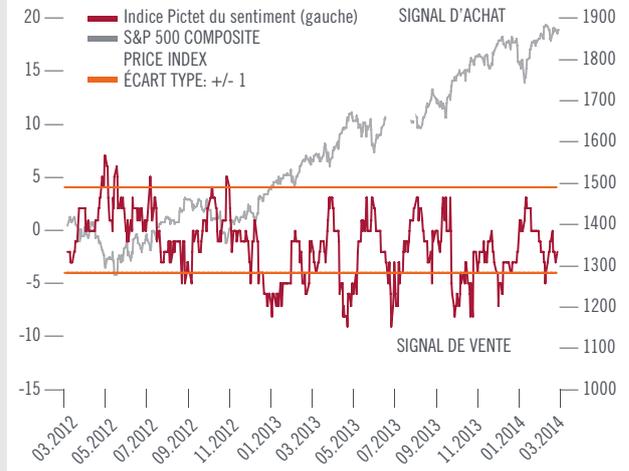
LIQUIDITÉ: LA FED RÉDUIT SES RACHATS D'ACTIFS MAIS POURSUIT SA POLITIQUE DE RELANCE MONÉTAIRE

TAILLE DES BILANS DES BANQUES CENTRALES



INDICATEURS DU SENTIMENT NEUTRES

INDICE PICTET DU CYCLE DU SENTIMENT



Les chiffres positifs relatifs à la confiance des ménages et les signes de reprise des prêts bancaires nous semblent en effet de bon augure. L'économie américaine devrait progresser à un rythme annualisé de 1,8% au premier trimestre et de 3,2% au deuxième.

L'Europe reste ancrée dans la reprise; nos indicateurs avancés, qui témoignent d'une expansion dans la plupart des économies de la région, révèlent toutefois une décélération de cette dynamique. L'accès des entreprises et des ménages au crédit continue en outre de se resserrer et rien n'indique, à ce stade, que la BCE soit disposée à adopter une politique monétaire plus expansive pour y remédier. Nos indicateurs de croissance pour le Japon dessinent un panorama mitigé, vraisemblablement lié à la hausse imminente de la TVA. Si cette mesure devait clairement affecter la croissance, la

Banque du Japon envisagerait certainement une prolongation de son assouplissement quantitatif. Les marchés émergents émettent eux aussi des signaux contrastés. Alors que l'Inde, l'Indonésie et la Corée du Sud connaissent un rebond, la Chine devrait voir sa croissance annualisée chuter au premier trimestre à un niveau d'au moins un point de pourcentage inférieur à l'objectif de 7,5% fixé par le gouvernement. Notre indicateur avancé pour la Chine marque d'ailleurs son quatrième mois de baisse consécutif; une intervention des autorités monétaires et budgétaires serait à prévoir si cette tendance venait à se prolonger.

Nos mesures des **liquidités** suggèrent elles aussi le maintien d'une pondération neutre des actifs risqués. Cela étant, les chiffres cumulés masquent certains développements positifs aux Etats-Unis, où une augmentation substantielle des octrois

de crédits bancaires aux entreprises et aux ménages a été observée (voir graphique). Cette nette amélioration des conditions de crédit outre-Atlantique, qui tient à la reprise de l'immobilier commercial et à l'augmentation des prêts accordés par les petites banques, est de bon augure pour la croissance américaine au deuxième trimestre 2014.

La situation en Europe est tout autre, puisque les crédits bancaires continuent de se contracter. Au Japon, les conditions de crédit demeurent moroses, ce qui n'est pas vraiment compatible avec les efforts de relance monétaire renouvelés de la Banque du Japon. En Chine, enfin, les conditions de liquidité restent tendues compte tenu du ralentissement de l'activité économique.

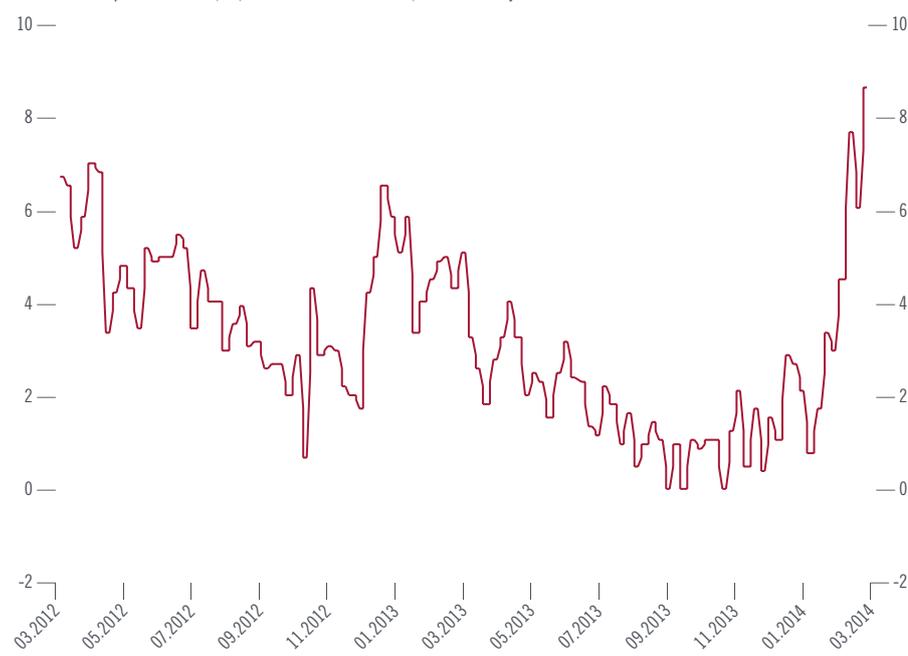
Nos mesures du **sentiment** sont elles aussi globalement neutres. Les investisseurs semblent faire preuve d'un optimisme excessif à l'égard des actions américaines, tandis que les indicateurs techniques suggèrent une situation inverse concernant les actions japonaises. Les mesures du sentiment à l'égard des actifs émergents deviennent toutefois plus favorables.

Sur le front des **valorisations**, les actions européennes apparaissent les plus onéreuses selon notre analyse. Si les titres de la zone euro s'échangent à un ratio cours/valeur comptable comparable à celui des titres émergents, ils enregistrent un rendement des fonds propres inférieur de moitié aux 14% affichés par les actions émergentes.

Ces dernières semblent bon marché par rapport à la plupart des autres régions. Elles s'échangent actuellement à un ratio cours/bénéfices de 10,1x les bénéfices estimés pour l'an prochain, alors que les actions mondiales se traitent à un multiple de 13,6x. Ce niveau de valorisation semble particulièrement intéressant, sachant que les profits des entreprises sur les marchés mondiaux et sur les marchés émergents devraient progresser à un rythme similaire (12% par an) à long terme.

FORTE ACCÉLÉRATION DES CRÉDITS BANCAIRES AUX ÉTATS-UNIS

Croissance des prêts bancaires, %, en données trimestrielles, taux annuel ajusté des variations saisonnières



Source: Thomson Reuters Datastream, Pictet Asset Management

Actions: allocation régionale et sectorielle

Maintien de la surpondération des marchés émergents, réduction de la part de l'Europe et renforcement de l'exposition aux Etats-Unis

Au sein du portefeuille régional, nous avons réduit l'exposition aux actions européennes à sous-pondérée et relevé les actions américaines à neutres. Nous continuons par ailleurs de privilégier le Japon et les marchés émergents.

L'exposition aux actions européennes a été réduite pour des raisons de valorisation. En effet, les valeurs européennes nous semblent les plus chères, et le positionnement haussier des investisseurs à l'égard de ces titres accroît le potentiel de correction de la classe d'actifs. L'accélération de la dynamique économique ne s'est pas répercutée sur les profits des entreprises de la région, lesquels se sont révélés inférieurs aux attentes.

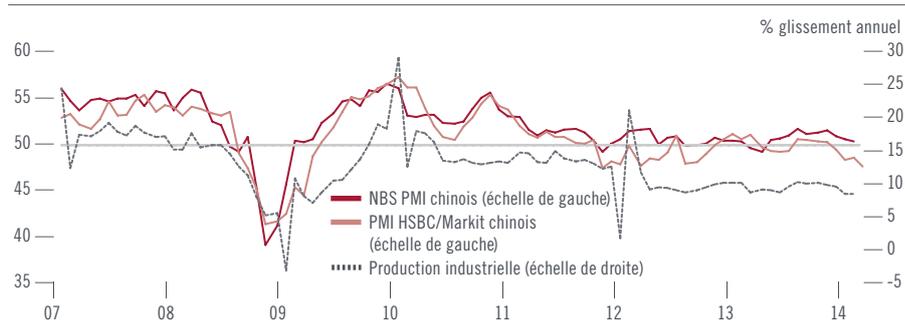
Les prévisions du consensus tablent sur une augmentation des bénéfices en Europe de 10% cette année et de 12% en 2015; des prévisions qui semblent optimistes par rapport aux Etats-Unis, où les attentes prévoient des bénéfices en hausse de 8% et 11%, respectivement. Par ailleurs, les entreprises européennes qui tirent une partie de leurs revenus de Russie et d'Ukraine pourraient voir leurs perspectives s'assombrir, notamment pour celles des domaines bancaire, de l'énergie ou du luxe.

Cette vision de l'Europe pourrait évoluer si la BCE venait à envisager des mesures de relance monétaire non conventionnelles. A ce stade, toutefois, les conditions de liquidité sont plus favorables aux Etats-Unis, raison pour laquelle l'allocation a été relevée à neutre. L'augmentation des prêts, généralement annonciatrice d'une accélération de l'activité économique, nous semble particulièrement encourageante.

La thèse d'investissement concernant les actions nippones demeure fondée à moyen terme. Le Japon est la seule région économique où les entreprises ont revu leurs prévisions bénéficiaires à la hausse; en outre, il semble que les mesures adoptées par le gouvernement pour sortir le pays de la déflation portent progressivement leurs fruits.

Les marchés émergents affichent toujours un profil rendement/risque inté-

ADOPTION PROBABLE DE MESURES DE RELANCE EN CHINE COMPTE TENU DU RALENTISSEMENT MARQUÉ DE LA CROISSANCE ÉCONOMIQUE



Source: Thomson Reuters Datastream, CEIC, Pictet Asset Management

ressant. Les valorisations se situent à des niveaux attractifs après les fortes baisses accusées en début d'année.

Le plongeon des monnaies émergentes est appelé à soutenir les bénéfices des sociétés exportatrices dans l'ensemble des économies en développement. Le sentiment des investisseurs à l'égard des marchés émergents semble également s'être stabilisé, comme en témoigne leur relative résistance face aux chocs potentiels que représentent la perspective d'une hausse des taux d'intérêt américains, le ralentissement de la croissance en Chine ou encore les tensions géopolitiques entre la Russie et les pays occidentaux.

L'accélération de la croissance mondiale et les nouvelles mesures de relance adoptées par la Chine pourraient créer les conditions nécessaires pour permettre aux marchés émergents de surperformer les marchés développés. Comme le montre le graphique, l'activité économique chinoise a fortement marqué le pas. La croissance devrait tomber à un taux annuel inférieur à 7% ce trimestre, incitant les autorités à réagir.

Nous veillons toutefois à mettre en œuvre cette perception positive de manière sélective, privilégiant les pays qui ne se heurtent pas à des problèmes de financement, capables de flexibilité dans l'utilisation des mesures de relance budgétaires et monétaires et dont les actions affichent des

valorisations intéressantes. C'est notamment le cas de la Russie et de la Chine.

Ces deux marchés offrent un rendement des fonds propres plus élevé que la plupart des autres marchés émergents – près de 14% pour la Russie et 16% pour la Chine. Pourtant, les deux s'échangent à un ratio cours/valeur comptable sensiblement inférieur à la moyenne des marchés émergents. Nous maintenons en outre la surpondération des marchés de première qualité, soit les pays dont la croissance sera alimentée par des tendances structurelles positives. Le Mexique et les Philippines comptent parmi ces pays, bien qu'ils se traitent avec une prime par rapport aux marchés mondiaux.

S'agissant de l'allocation sectorielle, nous relevons à surpondérée l'exposition aux valeurs financières afin de profiter d'un possible durcissement des attentes en matière de taux et d'une reprise des prêts bancaires aux Etats-Unis. Nous continuons de privilégier les secteurs cycliques, comme l'illustre la surpondération des secteurs de l'énergie, des matériaux et de l'industrie, appelés à bénéficier de l'augmentation des dépenses d'investissement. Cette réallocation est financée via la réduction de la santé, un secteur onéreux, qui pourrait souffrir d'un changement de sentiment après les fortes baisses accusées par les titres biotech. Les télécommunications demeurent notre principale sous-pondération.

Obligations

Relèvement à surpondérée de la dette émergente en monnaies locales

Le profil rendement/risque des monnaies émergentes et de la dette émergente en monnaies locales continue de s'améliorer, dans le sillage du mouvement de ventes massives prolongé accusé par les deux classes d'actifs. Nous avons donc renforcé l'exposition à la dette émergente en monnaies locales, de neutre à surpondérée, tout en réduisant notre exposition aux emprunts émergents libellés en dollars à sous-pondérée. Plusieurs développements justifient ce changement.

Concernant les monnaies émergentes, nos modèles montrent que les valorisations sont désormais tombées à des niveaux incompatibles avec les fondamentaux des économies concernées. Notre modèle de taux de change d'équilibre (par rapport au dollar) prend en compte les actifs étrangers détenus par un pays, son taux d'inflation et sa productivité relative. Il ressort, sur cette base, que les monnaies émergentes se traitent, en moyenne, à près de deux écarts types en dessous de leur niveau d'équilibre (voir graphique).

Le paysage est également encourageant sur le front de la dette en monnaies locales. Les rendements s'étant inscrits en hausse ces derniers mois – de façon assez sensible dans certains cas –, la classe d'actifs présente désormais des caractéristiques extrêmement favorables: les rendements de ces titres comptent aujourd'hui parmi les plus élevés de toutes les classes d'actifs à revenu fixe, alors que leur duration figure parmi les plus faibles (seules les obligations mondiales à haut rendement offrent une duration moindre). Sachant que les rendements des emprunts américains pourraient s'inscrire en hausse, la conjugaison nous semble intéressante. Les tendances sont également positives dans une perspective technique. Les flux de capitaux hors des marchés de la dette émergente en monnaies locales se sont atténués ces derniers mois, et quelques signes suggèrent que les investisseurs institutionnels commencent

à accroître leur exposition à la classe d'actifs. Le Brésil, doté de valorisations attrayantes, et la Chine, appelée à profiter de ce que nous interprétons comme une détente imminente de la politique monétaire, sont nos marchés de prédilection.

Nous maintenons la surpondération des emprunts européens à haut rendement. La progression des rendements offerts par les titres spéculatifs constitue toujours une compensation suffisante pour le risque de défaut assumé. Selon Fitch Ratings, le taux de défaut parmi les émetteurs d'obligations à haut rendement à l'échelle mondiale est tombé à 2%, contre une moyenne sur 10 ans de 13%. Les taux de défaut devraient rester bas en comparaison historique: les coûts d'emprunt devraient non seulement ne pas augmenter, mais les entreprises devraient aussi continuer de faire preuve de rigueur dans la gestion de leur bilan.

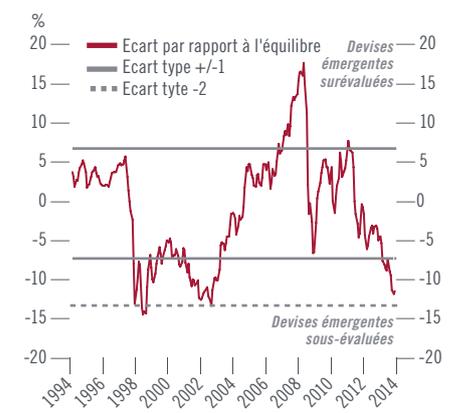
Le contexte monétaire est également favorable au haut rendement européen. Même si elle n'est pas disposée à prendre de nouvelles mesures de détente dans l'immédiat, la BCE sera vraisemblablement appelée à adopter une politique plus accommodante à terme pour contrebalancer les effets négatifs d'une hausse des taux d'intérêt américains.

Nous conservons une position de duration longue, partant du principe que la sortie progressive de l'assouplissement quantitatif de la Fed devrait accélérer la révision à la baisse des attentes du marché en matière d'inflation. Il devrait s'ensuivre un rallye des emprunts à long terme. A noter enfin que le deuxième semestre devrait voir les obligations d'Etat des pays développés reprendre leur tendance haussière.

Olivier Ginguené, *Chairman*
Pictet Asset Management Strategy Unit

Luca Paolini, *Chief strategist*
Pictet Asset Management

LES DEVISES ÉMERGENTES SE TRAITENT EN DESSOUS DE LEUR VALEUR D'ÉQUILIBRE



Source: 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 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 auprès de la SEC 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.

© Copyright 2014 Pictet – Publié en mars 2014.