

|  | SOUS-PONDÉRÉ<br>- | NEUTRE<br>○ | SURPONDÉRÉ<br>+  | VARIATION<br>MENSUELLE        |
|--|-------------------|-------------|--|-------------------------------|
|  |                   |             |  | Variation maximale<br>◀◀◀ ▶▶▶ |
| <b>CLASSES D'ACTIFS</b><br>Nous restons neutres à l'égard des classes d'actifs risquées; la sous-pondération des obligations est maintenue, car la baisse des rendements obligataires ne semble pas durable. |                   |             | Actions<br>Obligations<br>Liquidités<br>Or<br>Pétrole<br>USD   |                               |
| <b>ACTIONS: PAR RÉGION ET PAR STYLE</b><br>Nous continuons de privilégier les actions japonaises et les actions émergentes, les deux classes d'actifs présentant des valorisations attrayantes.              | Europe            |             | Japon<br>Etats-Unis<br>Pacifique<br>Economies émergentes<br>Capitalisations petites et moyennes<br>Valeur  |                               |
| <b>ACTIONS: PAR SECTEUR</b><br>Nous consolidons notre orientation cyclique en renforçant l'exposition à la consommation discrétionnaire; l'énergie est réduite à neutre.                                     |                   |             | Energie<br>Matières premières<br>Industrie<br>Consommation discrétionnaire<br>Biens de conso. courante<br>Santé<br>Finance<br>Informatique<br>Télécommunications<br>Services aux collectivités | ◀ ▶                           |
| <b>TAUX FIXES</b><br>Le high yield et la dette émergente libellée en dollars sont nos classes d'actifs de prédilection.  |                   |             | EUR dette souveraine<br>EUR Investment Grade<br>EUR High Yield<br>EUR Investment Grade<br>Dette émergente monnaies locales<br>EM Corporate   | ◀ ▶                           |

## Les actifs bon marché sont rares

Pictet Asset Management **Unité Stratégie**

Perspectives mensuelles à trois mois pour l'investisseur en euros

# Barometer

Jun 2014

# Perspectives mensuelles

Pictet Asset Management  
Unité Stratégie

Publié le 2 juin 2014

## Vue d'ensemble des marchés

### Les espoirs de nouvelles mesures de relance dopent les marchés

Les actions et les obligations mondiales se sont inscrites en hausse en mai, la perspective d'une poursuite des politiques monétaires accommodantes de la part des grandes banques centrales ayant ravivé la confiance des investisseurs.

Les marchés financiers se sont positionnés dans l'optique de mesures de détente supplémentaires en provenance de la Banque centrale européenne, suite aux propos de Mario Draghi annonçant une intervention des autorités monétaires européennes pour répondre à la croissance morose et à la faible inflation persistante dans la région.

De son côté, la présidente de la Réserve fédérale américaine, Janet Yellen, a rassuré les investisseurs en affirmant que la Fed n'était pas prête à resserrer sa politique monétaire et qu'elle continuerait de soutenir la première économie mondiale.

Ce discours accommodant a ouvert la voie à un vaste rallye des actions, emmené par les marchés émergents. L'indice de référence russe a rebondi, porté par les espoirs que la victoire de Petro Poroshenko à l'élection présidentielle ukrainienne permettra de restaurer la stabilité dans la région. Les élections sont également à l'origine de performances à deux chiffres des actions indiennes (voir graphique), les investisseurs se réjouissant de la victoire écrasante du parti nationaliste hindou Bharatiya Janata Party, espérant que le nouveau Premier ministre Narendra Modi se montrera à la hauteur de son engagement en faveur des entreprises et ravivera la croissance économique de l'Inde. Le marché actions thaïlandais est pour sa part resté en retrait dans le sillage de la coup d'Etat militaire.

Les actions américaines ont elles aussi profité de l'amélioration des bénéfices des entreprises: plus de 75% des sociétés à avoir publié des résultats ont annoncé des profits supérieurs aux attentes.

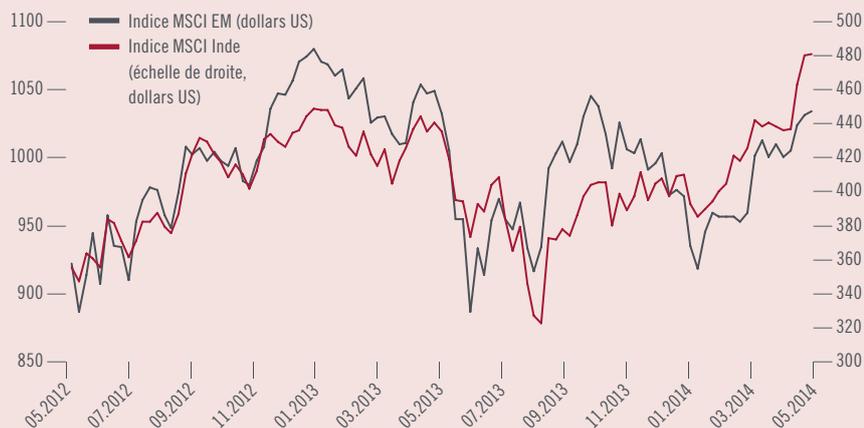
Paysage similaire au Japon: les actions nipponnes ont dégagé des performances comptant parmi les meilleures des marchés actions développés.

Les titres relevant des technologies de l'information et de la consommation discrétionnaire ont progressé, tandis que les valeurs issues des matériaux et de l'énergie ont sous-performé l'indice mondial. Les petites capitalisations ont sous-performé les grandes capitalisations.

Les rendements des obligations d'Etat émanant des marchés développés sont restés proches de leurs plus bas records. Les attentes de croissance modeste et de faible inflation aux Etats-Unis ont enrayé la hausse des rendements des emprunts américains. Le rendement des obligations du Trésor US à 10 ans sont tombés en dessous de 2,50%, soit un niveau proche de leur plus bas sur 10 mois.

En Europe, les rendements des emprunts d'Etat de la périphérie ont continué de fléchir en anticipation d'une baisse des taux d'intérêt par la Banque centrale européenne. Les rendements des obligations espagnoles à 10 ans ont touché un plus bas record de 2,81%; et les rendements des emprunts d'Etat italiens et portugais se sont eux aussi contractés. Les investisseurs à la recherche de dette souveraine à haut rendement se sont tournés vers les emprunts émergents, le segment obligataire le plus performant; de fait, les obligations émergentes libellées tant en dollars qu'en monnaies locales ont gagné du terrain.

### LE MARCHÉ ACTIONS INDIEN SURPERFORME SES PAIRS ÉMERGENTS



Source: Thomson Reuters Datastream

## Allocation d'actifs

### Perspectives mitigées pour les actions, alors que les obligations se retrouvent sous pression

Nous conservons un positionnement neutre à l'égard des actions, les valorisations sur les marchés développés semblant difficiles à justifier dans un contexte de croissance économique toujours modeste. Les obligations apparaissent plus chères encore: les rendements des emprunts d'Etat de la zone euro sont tombés à de nouveaux plus bas sur fond de spéculations autour de nouvelles mesures de relance de la part de la BCE. Nous pensons pour notre part que les autorités monétaires suivront un parcours plus prudent que leurs déclarations ne le laissent entendre, raison pour laquelle nous maintenons la sous-pondération des obligations.

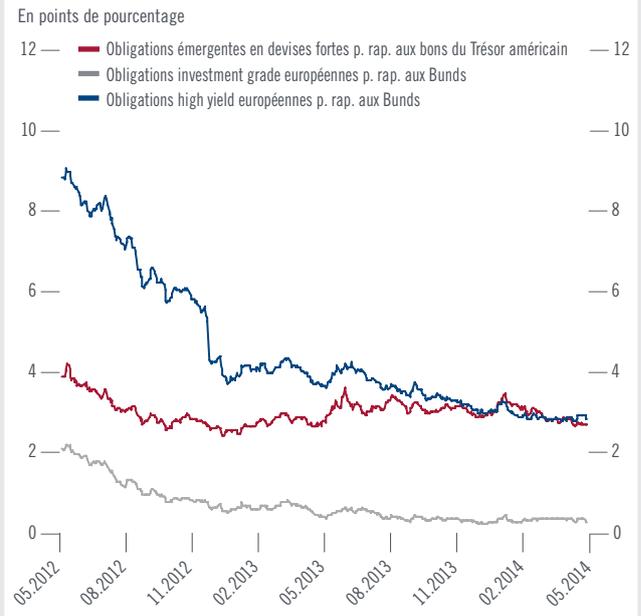
A l'heure où des indices tels que le S&P 500 atteignent des plus hauts records dans un contexte de statistiques économiques globalement moroses aux Etats-Unis et en Chine et de turbulences politiques en Ukraine et en Thaïlande, les actions semblent offrir un potentiel de hausse limité à court terme. Susceptibles de considérablement freiner les réformes attendues, les bons résultats des partis anti-européens lors des récentes élections au parlement de l'UE constituent un autre facteur assombrissant les perspectives des actions développées. Plusieurs développements positifs nous incitent toutefois à ne pas sous-ponder les actions. Pour commencer, les banques centrales ne prendront aucun risque de nature à compromettre la reprise économique. Les autorités monétaires se sont montrées plus accommodantes ces dernières semaines. La présidente de la Réserve fédérale, Janet Yellen, a déclaré au Congrès américain que l'économie n'était pas suffisamment robuste pour justifier des relèvements des taux d'intérêt à court terme. De son côté, la Banque centrale européenne semble de plus en plus encline à renforcer son programme de relance, tandis que la Chine a annoncé de nouvelles mesures visant à soutenir une partie de son système bancaire. Ces développements devraient se traduire par une accélération de l'activité économique et de la croissance des profits au cours des mois à venir.

## 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. R. AU DOLLAR

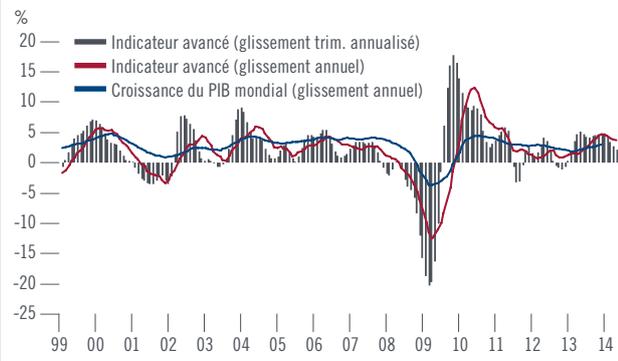


## INDICATEURS DE POSITIONNEMENT EN TERMES DE RISQUE

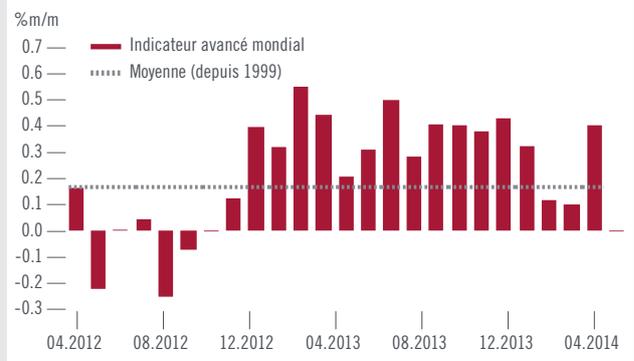
| VARIATION MENSUELLE<br>Variation maximale<br>◀◀◀ ▶▶▶▶ | AVERSION AU RISQUE<br>- | POSITIONNEMENT NEUTRE<br>o | PROPENSION AU RISQUE<br>+ |
|---|-------------------------|----------------------------|---------------------------|
| ▶   |                         |                            | Cycle conjoncturel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

## CYCLE CONJONCTUREL: LA CROISSANCE ÉCONOMIQUE MONDIALE RESTE TIMIDE

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

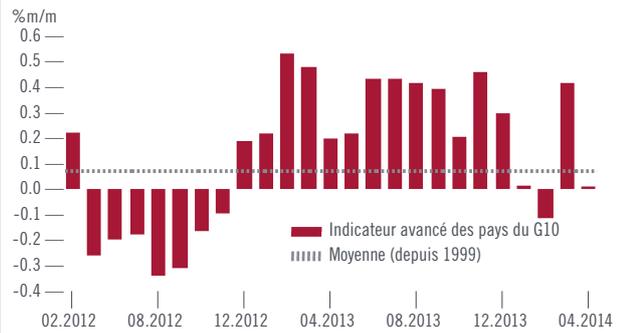


INDICATEUR AVANCÉ DE L'ACTIVITÉ MONDIALE EN CROISSANCE SÉQUENTIELLE (M/M)

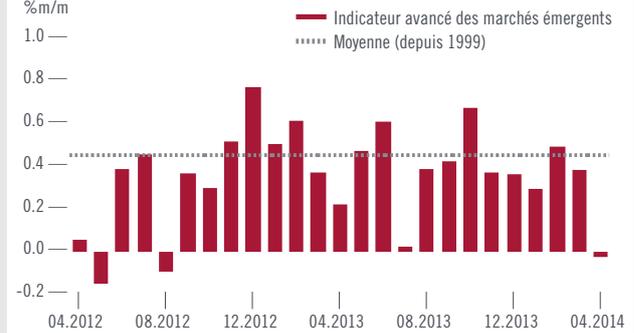


## DYNAMIQUE ÉCONOMIQUE ATONE DANS LES PAYS ÉMERGENTS

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<br>MSCI   | CROISSANCE<br>DES BPA |            | CROISSANCE<br>DES VENTES |           | COURS/BÉNÉFICES |             | COURS/VAL.<br>COMPTABLE<br>2014E | COURS/<br>VENTES<br>2014E | RENDEMENT<br>DU DIVIDENDE<br>2014E |
|-------------------|-----------------------|------------|--------------------------|-----------|-----------------|-------------|----------------------------------|---------------------------|------------------------------------|
|                   | 2014                  | 2015       | 2014                     | 2015      | 2014            | 12M         |                                  |                           |                                    |
| États-Unis        | 9%                    | 11%        | 4%                       | 4%        | 14.6            | 15.4        | 2.3                              | 1.6                       | 2.2%                               |
| Europe            | 8%                    | 13%        | 0%                       | 4%        | 13.3            | 14.3        | 1.7                              | 1.1                       | 3.4%                               |
| UEM               | 10%                   | 16%        | 0%                       | 4%        | 13.0            | 14.1        | 1.4                              | 0.9                       | 3.2%                               |
| Suisse            | 4%                    | 11%        | 2%                       | 5%        | 15.5            | 16.4        | 2.5                              | 2.2                       | 3.1%                               |
| Royaume-Uni       | 5%                    | 9%         | 0%                       | 3%        | 13.1            | 13.7        | 1.8                              | 1.1                       | 3.7%                               |
| Japon             | 10%                   | 11%        | 2%                       | 3%        | 11.1            | 13.1        | 1.1                              | 0.6                       | 2.1%                               |
| Marchés émergents | 10%                   | 11%        | 7%                       | 7%        | 10.0            | 10.6        | 1.3                              | 0.7                       | 2.9%                               |
| Asie hors Japon   | 13%                   | 11%        | 6%                       | 7%        | 10.6            | 11.3        | 1.3                              | 0.6                       | 2.7%                               |
| <b>Monde</b>      | <b>9%</b>             | <b>11%</b> | <b>3%</b>                | <b>5%</b> | <b>13.4</b>     | <b>14.3</b> | <b>1.8</b>                       | <b>1.2</b>                | <b>2.6%</b>                        |

| SECTEURS<br>MSCI           | CROISSANCE<br>DES BPA |      | CROISSANCE<br>DES VENTES |      | COURS/BÉNÉFICES |      | COURS/VAL.<br>COMPTABLE<br>2014E | COURS/<br>VENTES<br>2014E | RENDEMENT<br>DU DIVIDENDE<br>2014E |
|----------------------------|-----------------------|------|--------------------------|------|-----------------|------|----------------------------------|---------------------------|------------------------------------|
|                            | 2014                  | 2015 | 2014                     | 2015 | 2014            | 12M  |                                  |                           |                                    |
| Energie                    | 9%                    | 6%   | 0%                       | 1%   | 11.9            | 12.4 | 1.4                              | 0.7                       | 3.2%                               |
| Matériaux                  | 11%                   | 16%  | 2%                       | 4%   | 13.1            | 14.3 | 1.6                              | 0.9                       | 2.8%                               |
| Industrie                  | 12%                   | 13%  | 4%                       | 5%   | 14.3            | 15.3 | 2.1                              | 0.8                       | 2.5%                               |
| Conso. discrétionnaire     | 9%                    | 15%  | 5%                       | 6%   | 13.8            | 15.0 | 2.3                              | 1.0                       | 2.1%                               |
| Conso. de base             | 5%                    | 10%  | 3%                       | 5%   | 17.1            | 17.9 | 3.2                              | 1.1                       | 3.0%                               |
| Santé                      | 9%                    | 11%  | 7%                       | 5%   | 15.8            | 16.8 | 3.2                              | 1.8                       | 2.2%                               |
| Finance                    | 8%                    | 12%  | 4%                       | 6%   | 11.2            | 12.0 | 1.1                              | 1.6                       | 3.5%                               |
| Tech. de l'information     | 13%                   | 11%  | 4%                       | 6%   | 14.0            | 14.7 | 2.7                              | 1.9                       | 1.7%                               |
| Télécommunications         | 1%                    | 8%   | 2%                       | 2%   | 14.2            | 14.8 | 1.9                              | 1.2                       | 4.4%                               |
| Services aux collectivités | 5%                    | 8%   | 1%                       | 3%   | 14.1            | 14.9 | 1.4                              | 0.9                       | 4.0%                               |

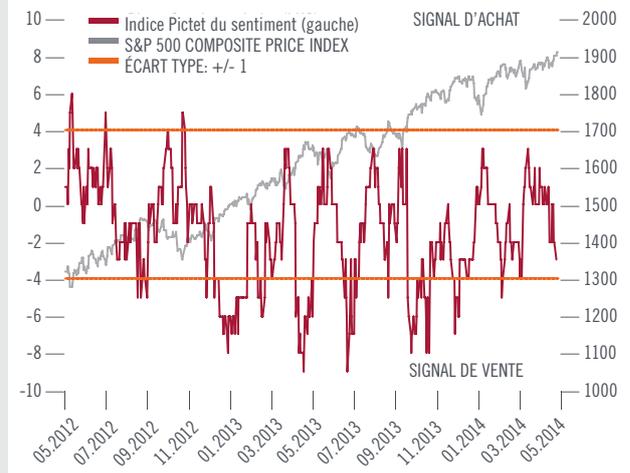
## LIQUIDITÉS: LA FED RÉDUIT SES RACHATS D'ACTIFS MAIS POURSUIT SA POLITIQUE DE RELANCE MONÉTAIRE

## TAILLE DES BILANS DES BANQUES CENTRALES



## L'INDICATEUR DU SENTIMENT RÉVÈLE UNE CROISSANTE

## INDICE PICTET DU CYCLE DU SENTIMENT



Autre facteur encourageant sur les marchés actions: la progression constante des bénéfices des entreprises; comme le montre le graphique ci-après, les révisions de profits à la hausse excèdent les révisions à la baisse.

Le changement de ton des banques centrales a eu un impact considérable sur les marchés obligataires. La récente baisse du rendement des obligations du Trésor à 10 ans en dessous de 2,5% ne nous semble pas justifiable.

Non seulement les attentes du marché quant à l'évolution des taux d'intérêt américains sont sensiblement inférieures aux propres prévisions de la Fed, mais les rendements des obligations américaines sont trop bas pour une économie vraisemblablement appelée à atteindre un taux de croissance annuel de 3,5% d'ici la fin du trimestre en cours. Les valorisations des obligations sont tout aussi difficiles à défendre en Europe, où les rendements prennent en compte des mesures de relance drastiques alors que la banque centrale a jusqu'ici rechigné à s'aventurer en territoire inconnu.

Sur le front des monnaies, nous maintenons la surpondération du dollar

par rapport à l'euro, en anticipation d'une accélération de la croissance américaine.

Nos indicateurs du **cycle conjoncturel** restent modérément positifs, à la faveur d'une reprise vigoureuse aux Etats-Unis.

L'embellie sur le front de l'emploi et des coûts d'emprunts peu élevés devraient soutenir le marché du logement, lequel a montré des signes de faiblesse ces six derniers mois. Les Etats-Unis devraient en outre voir une reprise des dépenses d'investissement, une opinion confortée par la récente accélération des commandes de biens d'équipement à l'échelle mondiale. Autre point positif, l'inflation reste faible (même si la croissance des salaires pousse l'inflation sous-jacente à la hausse).

Les taux de croissance européens semblent en revanche atteindre un pic, tandis que les perspectives pour le Japon sont incertaines, la récente augmentation de la TVA ayant entraîné une certaine volatilité au niveau des statistiques économiques.

Nous restons positifs à l'égard des marchés émergents. Bien que de nombreux pays en développement affichent une croissance timide, la récente stabilisation de l'indice des directeurs d'achat en Chine ainsi que la reprise des exportations au sein

des économies asiatiques constituent des développements encourageants.

Les conditions de **liquidités** sont légèrement positives. La Fed ne semble pas du tout prête à modifier sa politique de réduction graduelle des rachats de titres par tranches mensuelles de 10 milliards de dollars. Les prêts bancaires dopent eux aussi les liquidités aux Etats-Unis: la croissance des crédits privés progresse à un rythme d'environ 10% sur une base annualisée.

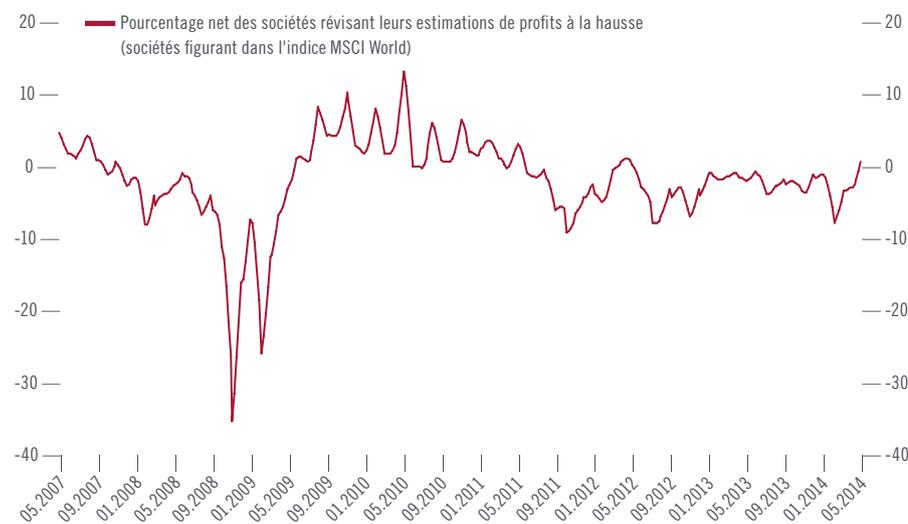
En Europe, les conditions sont mitigées. Facteur encourageant, la BCE semble prête à abaisser ses taux d'intérêt et pourrait également envisager d'accorder aux banques des prêts à long terme avantageux. Une mesure qui pourrait toutefois ne pas suffire, sachant que les prêts bancaires aux entreprises européennes reculent au rythme annuel d'environ 3%.

Restée dans l'expectative ces derniers mois, la Banque du Japon pourrait quant à elle reprendre son assouplissement quantitatif au deuxième semestre si la croissance fléchit. A noter que la progression du crédit en Chine est à retrouver un rythme plus modéré.

Nos indicateurs du **sentiment** témoignent d'une plus grande propension au risque de la part des investisseurs. Le recul de la volatilité implicite suggère une confiance excessive des acteurs du marché, indiquant qu'une correction n'est pas à exclure. L'optimisme est particulièrement évident à l'égard des valeurs européennes et américaines. Dans une perspective mondiale, toutefois, les afflux de capitaux vers les classes d'actifs risquées ne sont pas compatibles avec une confiance extrême; les hedge funds en particulier semblent réduire leurs positions en actions.

S'agissant des **valorisations**, nos indicateurs montrent que les classes d'actifs avantageuses sont très rares, notamment sur les marchés développés. Les obligations d'entreprise investment grade demeurent le segment le plus onéreux. Les actions s'échangent quant à elles à des multiples prévisionnels. Seules les actions japonaises et émergentes semblent offrir de la valeur, puisqu'elles se traitent respectivement à des ratios cours/bénéfices de 12,6 et 10,7.

#### LA CROISSANCE BÉNÉFICIAIRE DES ENTREPRISES S'ACCÉLÈRE



Source: Thomson Reuters Datastream

## Actions: allocation régionale et sectorielle

### Surpondération des marchés émergents et du Japon par rapport à l'Europe; surpondération des secteurs cycliques

S'agissant de notre portefeuille régional, nous continuons de préférer les actions japonaises et les actions émergentes aux valeurs américaines et européennes.

Les actions émergentes ont gagné du terrain ces dernières semaines, portées par les anticipations d'une reprise de la croissance économique, mais aussi par leurs faibles valorisations. Le résultat des élections indiennes – qui se sont soldées par une large victoire du réformiste Narendra Modi – a donné au rallye une autre dimension. Malgré leur récente hausse, les valeurs émergentes continuent toutefois d'afficher des valorisations intéressantes par rapport aux actions des marchés développés. Sur la base du ratio cours/bénéfices, elles se traitent avec une décote de 24% qui paraît excessive au vu du potentiel de rebond des marges de profit des entreprises. (Les marges de profits nettes des sociétés émergentes semblent avoir atteint un plancher, puisqu'elles se sont récemment inscrites en deçà des marges des entreprises des marchés développés pour la première fois en 20 ans). L'amélioration de l'indice des directeurs d'achat en Chine (voir graphique) suggère par ailleurs une accélération de la croissance des pays émergents au cours des mois à venir.

Au sein des marchés actions émergents, nous continuons de préférer les titres de type value, plus avantageux que les titres de croissance; nous surpondérons donc l'énergie, les matériaux et la finance.

Les actions japonaises sont les moins chères selon notre analyse. Le marché devrait rester soutenu par le fléchissement du yen et les mesures de relance monétaire supplémentaires de la Banque du Japon, attendues pour le troisième trimestre. En outre, les valeurs nippones tendent également à surperformer les actions des marchés développés dans les phases d'amélioration des conditions économiques mondiales. Une possible réorientation vers les actions des investisseurs privés et institutionnels locaux, dont les portefeuilles sont actuellement surexposés aux obligations et autres actifs sûrs, pourrait aussi soutenir le marché.

Bien que les actions américaines continuent de jouir de fondamentaux robustes – croissance économique et croissance bénéficiaire soutenues –, les valorisations paraissent généreuses. Sur une base ajustée des variations cycliques, elles affichent des ratios cours/bénéfices d'environ 30% supérieurs à leur moyenne à long terme de 25x les bénéfices provisionnels.

Les actions européennes sont quant à elles devenues des valeurs consensuelles après les afflux de capitaux massifs vers la classes d'actifs observés ces derniers mois. Elles pourraient toutefois souffrir des effets d'une croissance bénéficiaire morose et de la menace que la vigueur de l'euro fait peser sur les marges de profit. Les valorisations confortent ce point de vue: les actions européennes se traitent avec une prime par rapport aux actions mondiales pour la première fois depuis 2003, affichant un ratio cours/bénéfices de 14,2x les bénéfices provisionnels.

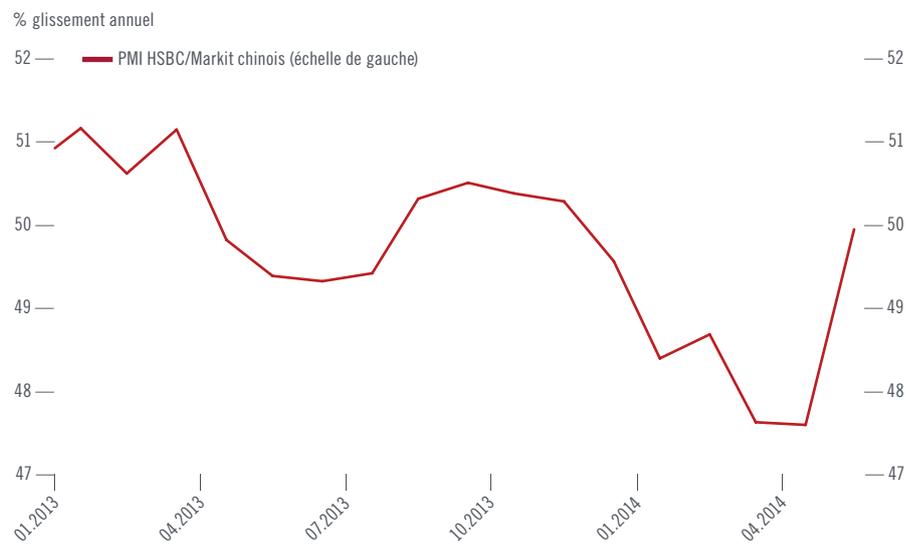
Nous avons renforcé l'exposition aux secteurs cycliques; la consommation discrétionnaire a été relevée à neutre et l'énergie réduite à neutre.

Les valorisations des titres relevant de la consommation discrétionnaire ont

désormais renoué avec leur moyenne historique, alors que la reprise des dépenses de consommation s'accélère à la faveur d'une embellie de l'emploi et de faibles coûts d'emprunt. En outre, les perspectives bénéficiaires du secteur s'améliorent.

Les valeurs de l'énergie se sont bien comportées, mais présentent désormais un potentiel de hausse limité, le cours du pétrole ayant touché le haut de sa récente bande de fluctuation. Nous surpondérons les technologies de l'information, les matériaux et l'industrie, autant de secteurs appelés à profiter de l'augmentation des dépenses d'investissement. Nous surpondérons également la finance, secteur soutenu par l'expansion des prêts privés et la diminution des arriérés de paiement sur les prêts hypothécaires. Les positions de sous-pondération comprennent les secteurs plus défensifs tels que les services aux collectivités, la santé et les télécommunications. Enfin, la sous-performance des petites capitalisations devrait se poursuivre; l'écart de valorisation entre les grandes et les petites entreprises continuera de se resserrer.

#### CHINE: VERS UN RETOUR DE L'INDICE PMI EN TERRITOIRE POSITIF



Source: Thomson Reuters Datastream

## Obligations

### Préférence pour la dette émergente libellée en dollars

Deux grands changements ont été apportés à notre portefeuille obligataire. Le premier a consisté à renforcer l'exposition à la dette émergente libellée en dollars, qui est ainsi passée d'une position neutre à une surpondération. De fait, les perspectives à court terme des obligations souveraines en devises fortes sont encourageantes à plusieurs égards. Premièrement, la qualité de crédit des émetteurs émergents s'améliore – les relèvements de notations continuent d'excéder les rétrogradations (les Philippines et la Roumanie comptent parmi les pays dont la notation de crédit a été revue à la hausse au cours de ces dernières semaines). Deuxièmement, le segment demeure correctement valorisé en termes historiques: les obligations souveraines émergentes s'échangent à un spread de quelque 270 points de base par rapport aux bons du Trésor américain, soit un écart proche de la moyenne à long terme. Troisièmement, la dynamique de l'offre et de la demande est toujours plus favorable. Comme le montre le graphique, la classe d'actifs a connu huit semaines consécutives d'afflux de capitaux.

Cette évolution, conjuguée à la diminution attendue de l'offre de nouveaux emprunts souverains (JP Morgan estime que les paiements de coupons et les remboursements d'obligations excéderont les volumes d'émissions de 3 milliards de dollars au deuxième semestre 2014), devrait soutenir la classe d'actifs. Le Mexique, l'Indonésie, le Brésil et la Corée du Sud sont des marchés particulièrement attrayants.

Le deuxième grand changement apporté en termes d'allocation concerne la dette émergente en monnaies locales, passée de neutre à sous-pondérée. Ce mouvement tactique vise à protéger les portefeuilles contre un possible accès de volatilité des monnaies. Après le redressement enregistré par les devises émergentes au cours de ces derniers mois, les banques centrales locales pourraient chercher à contenir une nouvelle hausse afin de soutenir la croissance économique. Dans cette optique, le rand sud-africain, le real brésilien et la lire turque présentent les perspectives les plus négatives.

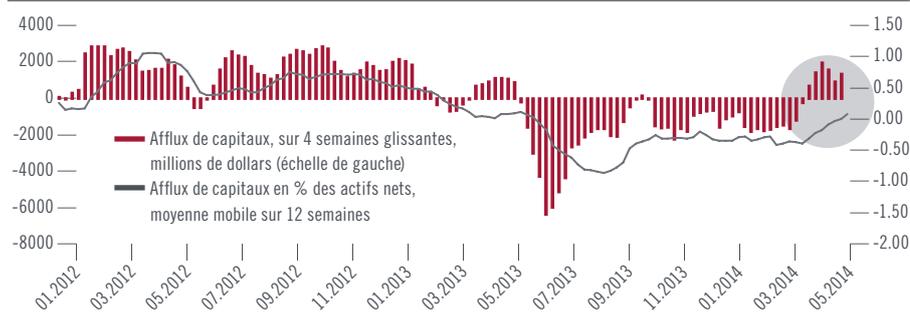
Du côté des obligations d'Etat, nous sous-pondérons les dettes souveraines

italienne et française et surpondérons les Bunds allemands. Les emprunts d'Etat italiens et français se sont inscrits en forte hausse ces derniers mois, sur fond de spéculations grandissantes autour d'un possible assouplissement quantitatif de la part de la BCE. Nous pensons pour notre part que les autorités monétaires européennes agiront de façon beaucoup plus prudente; en conséquence, les valorisations des obligations d'Etat de la périphérie de l'Europe semblent difficiles à justifier. S'agissant du marché du crédit développé, nous continuons de privilégier les emprunts d'entreprise high yield aux titres investment grade, principalement pour des raisons de valorisation.

Olivier Ginguenê, *Chairman*  
*Pictet Asset Management Strategy Unit*

Luca Paolini, *Chief strategist*  
*Pictet Asset Management*

#### ACCÉLÉRATION DES AFFLUX DE CAPITAUX VERS LES OBLIGATIONS ÉMERGENTES LIBELLÉES EN DOLLARS



Source: EPFR

#### 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 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 juin 2014.