

	SOUS-PONDÉRÉ –	NEUTRE ○	SURPONDÉRÉ +	VARIATION MENSUELLE Variation maximale
				◀◀◀ ▶▶▶
CLASSES D'ACTIFS Nous réduisons l'exposition aux actions, le marché paraissant suracheté; nous maintenons la sous-pondération des obligations; les liquidités sont désormais pleinement surpondérées.		Actions		◀
		Obligations		
			Liquidités	▶
		Or		
		Pétrole		
			USD	
ACTIONS: PAR RÉGION ET PAR STYLE Les actions japonaises et émergentes demeurent soutenues par des valorisations attrayantes, de même que les grandes capitalisations par rapport aux petites capitalisations.			Japon	
			Etats-Unis	
	Europe			
			Pacifique	
			Economies émergentes	
		Capitalisations petites et moyennes		
		Valeur		
ACTIONS: PAR SECTEUR Nous réduisons l'exposition aux technologies de l'information; les secteurs cycliques bon marché paraissent attrayants sur la base des valorisations.			Energie	
			Matières premières	
			Industrie	
			Consommation discrétionnaire	
			Biens de conso. courante	
		Santé		
			Finance	
			Informatique	◀
	Télécommunications			▶
		Services aux collectivités		
TAUX FIXES Nous réduisons l'exposition au segment high yield; nous privilégions la dette émergente d'entreprises et la dette émergente souveraine libellées en dollars.			EUR dette souveraine	
		EUR Investment Grade		
			EUR High Yield	◀
			EUR Investment Grade	
		Dette émergente monnaies locales		
			EM Corporate	▶

La menace d'une correction s'accroît

Pictet Asset Management **Unité Stratégie**

Perspectives mensuelles à trois mois pour l'investisseur en euros

Barometer

Juillet 2014

Perspectives mensuelles

Pictet Asset Management
Unité Stratégie

Publié le 30 juin 2014

Vue d'ensemble des marchés

Le rallye suit son cours

Les marchés actions ont poursuivi leur rallye en juin, tirés par une amélioration des indicateurs avancés dans les économies développées, une activité soutenue sur le front des fusions-acquisitions et des politiques monétaires toujours porteuses de la part des banques centrales. La Banque centrale européenne a ramené ses taux d'intérêt à des plus bas records, instaurant un taux d'intérêt négatif sur les dépôts pour les banques cherchant à placer des liquidités sur 24 heures. Elle a également prévu le lancement de prêts très avantageux sur quatre ans visant à doper les crédits aux entreprises. De son côté, la Réserve fédérale américaine ne semble pas vouloir précipiter un relèvement des taux d'intérêt après la fin de son programme de rachat d'actifs plus tard dans l'année. Le Mexique et la Turquie ont quant à eux surpris les marchés en réduisant leurs taux. La Chine a elle aussi poursuivi son assouplissement monétaire, abaissant de 50 points de base le ratio de réserves obligatoires pour certaines banques rurales et de petite taille.

Les indices S&P 500 et DAX se sont inscrits à des plus hauts records, alors que la bourse de Tokyo a brièvement atteint un sommet sur 5 mois.

La hausse des cours du pétrole est toutefois venue tempérer l'optimisme généralisé. Le Brent a augmenté de 5% sur le mois, atteignant son plus haut niveau depuis septembre, l'escalade de la violence en Irak ayant suscité des craintes d'une possible interruption de l'offre de pétrole brut.

Les investisseurs n'anticipent pas de mouvements explosifs du marché à court terme. La vo-

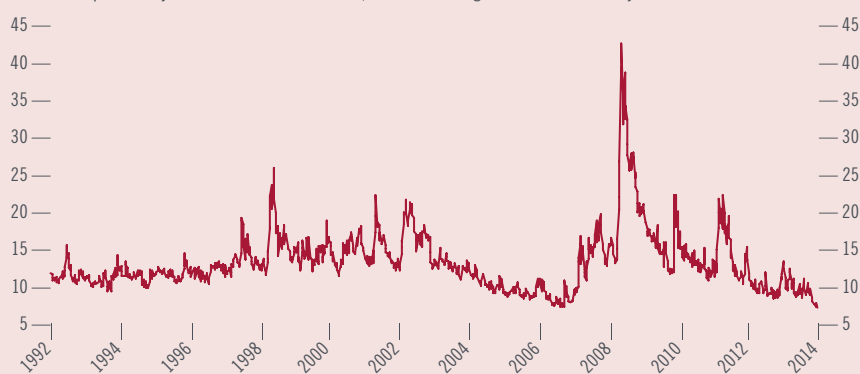
latilité implicite moyenne des actions, des obligations et des monnaies se situe à 7,5%, renouant avec le creux record atteint en février 2007 (voir graphique). La volatilité atteint généralement un plus bas au milieu du cycle économique et se maintient au sein d'une bande étroite avant d'augmenter à nouveau.

Les attentes tablant sur la poursuite de politiques monétaires accommodantes de la part des banques centrales a maintenu les rendements des principales obligations d'Etat bas. Le rendement des bons du Trésor américain à 10 ans s'est maintenu aux alentours de 2,5%. La détente monétaire de la BCE et des données économiques moroses ont encouragé les flux de capitaux vers les emprunts d'Etat de la zone euro, le rendement des emprunts allemands à 10 ans chutant à un plus bas sur 13 mois. En Italie, toutefois, les perspectives favorables sur le plan budgétaire et l'amélioration des statistiques ont entraîné un resserrement des spreads par rapport à l'Allemagne à 130 points de base, soit à peine le quart des niveaux records touchés en septembre 2011. Les rendements sont tombés à des plus bas historiques dans le segment des emprunts faiblement notés en Europe.

Sur les marchés des changes, la livre sterling a atteint un pic sur 5 ans et demi par rapport au dollar américain, portée par les anticipations d'un relèvement imminent des taux d'intérêt britanniques. Les autres grandes devises n'ont pas réussi à s'extraire des bandes de fluctuations au sein desquelles elles évoluent depuis un certain temps déjà, dans un contexte de maintien probable des politiques accommodantes des banques centrales du G3.

LA VOLATILITÉ IMPLICITE MOYENNE CHUTE À UN PLUS BAS HISTORIQUE

Volatilité implicite moyenne des actifs (Indices VIX, MOVE et JPMorgan Global FX Volatility)



Source: Thomson Reuters Datastream

Allocation d'actifs

Diminution du risque via une exposition réduite aux actions

Nous réduisons le risque en ramenant l'exposition aux actions à une sous-pondération. Les valorisations des actions et obligations des marchés développés paraissent en effet généreuses à l'heure où la croissance bénéficiaire des entreprises demeure morose et où les conditions de liquidité aux Etats-Unis semblent se détériorer. En outre, avec le recul de la volatilité des marchés à des plus bas historiques, les investisseurs pourraient faire preuve d'une confiance excessive en termes de risque. Nous ne pensons pas pour autant que la dynamique haussière soit arrivée à son terme, mais nous anticipons plutôt un repli temporaire qui devrait offrir aux investisseurs un meilleur point d'entrée.

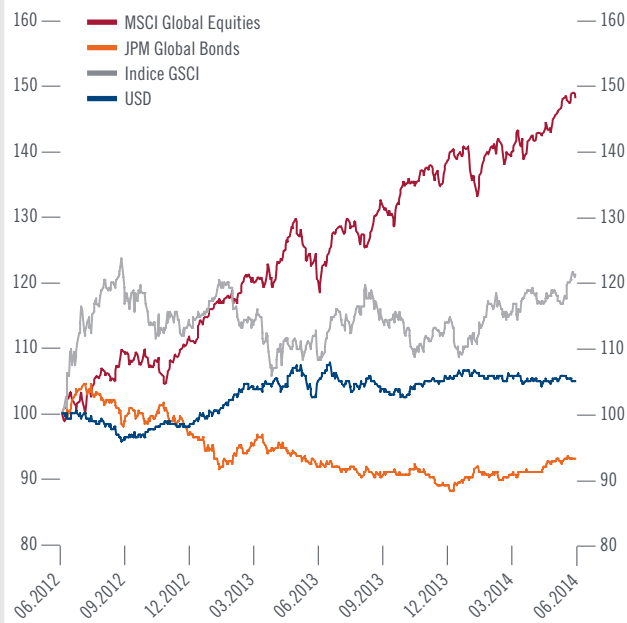
Les valorisations des actions et des obligations semblent tendues à ce stade du cycle conjoncturel. Si, historiquement, cela n'a rien d'inhabituel – les ratios cours/bénéfices, par exemple, tendent à augmenter et à se maintenir au-dessus de la moyenne pendant un certain temps durant les phases d'expansion économique –, la menace d'une correction s'accroît. Les marchés semblent prendre en compte un scénario parfait. Les investisseurs paraissent notamment trop optimistes à l'égard de la stratégie de sortie de la Fed, sous-estimant les risques d'inflation outre-Atlantique. L'inflation sous-jacente aux Etats-Unis devrait progresser de 0,5 points de pourcentage d'ici à la fin de l'année.

Nos indicateurs du **cycle conjoncturel** restent modérément positifs. L'économie mondiale progresse mais la croissance des pays développés ralentit partout, sauf aux Etats-Unis.

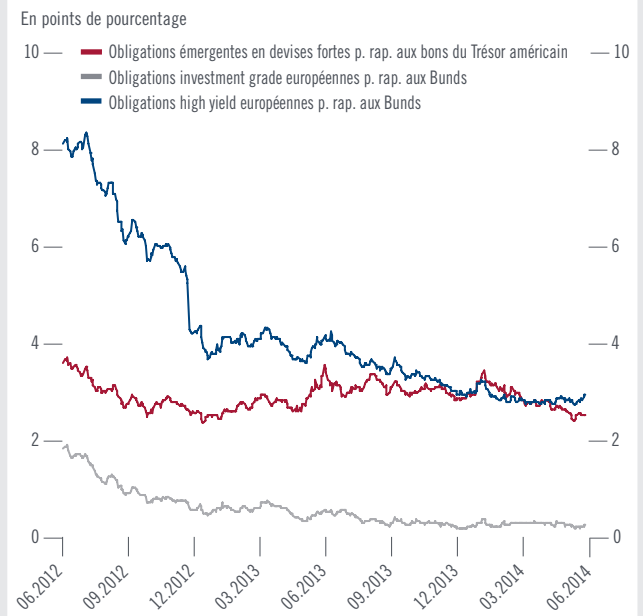
Les indicateurs avancés pour l'économie américaine confirment une amélioration sensible de l'activité manufacturière, et les chiffres relatifs à l'investissement des entreprises laissent penser que les dépenses d'investissement soutiendront la croissance jusqu'à la fin de l'année. Le secteur américain du logement a récemment amorcé une reprise, peut-être due à la baisse des taux hypothécaires

PRINCIPALES CLASSES D'ACTIFS

PERFORMANCE: CLASSE D'ACTIFS

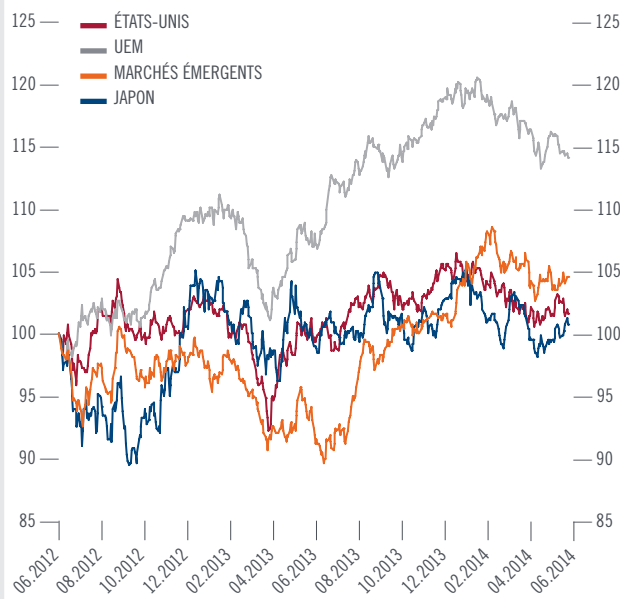


OBLIGATIONS: SPREADS DE LA CLASSE D'ACTIFS

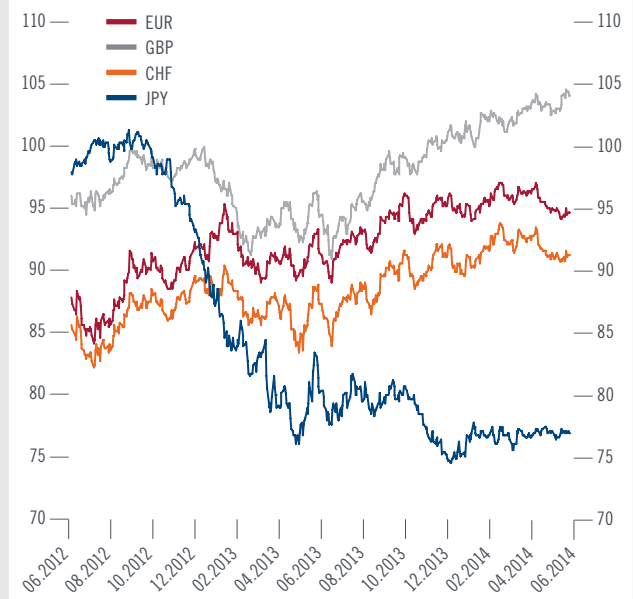


ROTATION SECTORIELLE DES ACTIONS ET PERFORMANCE DES MONNAIES

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



MONNAIES P. R. AU DOLLAR

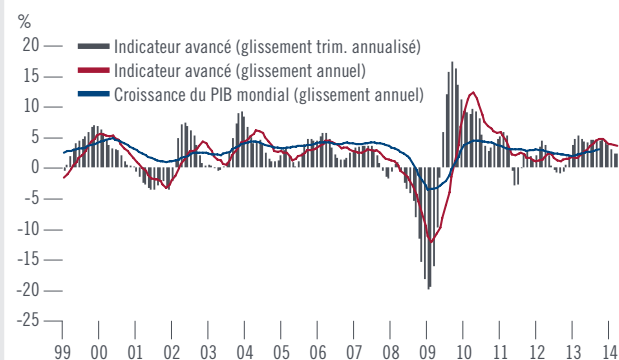


INDICATEURS DE POSITIONNEMENT EN TERMES DE RISQUE

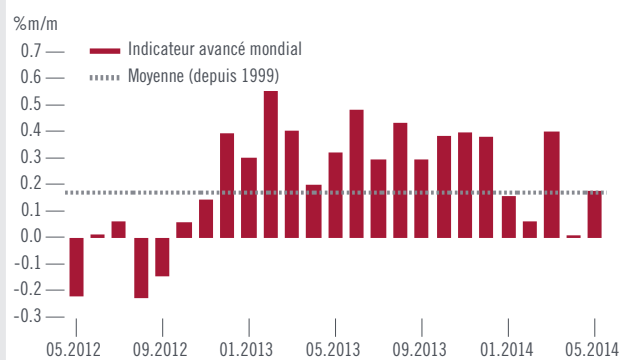
VARIATION MENSUELLE Variation maximale ◀◀◀◀ ▶▶▶▶	AVERSION AU RISQUE —	POSITIONNEMENT NEUTRE ○	PROPENSION AU RISQUE +
			Cycle conjoncturel
			Liquidité
◀		Valorisations	
◀◀	Sentiment		
◀		Stratégie de PAM	

CYCLE CONJONCTUREL: LA CROISSANCE ÉCONOMIQUE MONDIALE RESTE TIMIDE

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

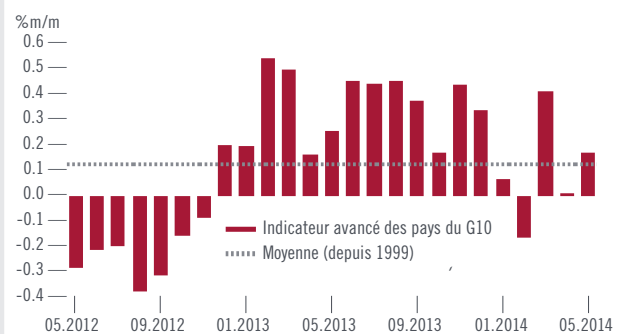


INDICATEUR AVANCÉ DE L'ACTIVITÉ MONDIALE EN CROISSANCE SÉQUENTIELLE (M/M)

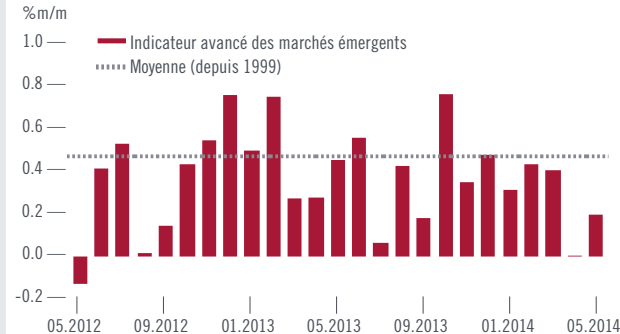


LA DYNAMIQUE ÉCONOMIQUE S'AMÉLIORE MAIS DEMEURE MOLLE DANS LES ÉCONOMIES ÉMERGENTES

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

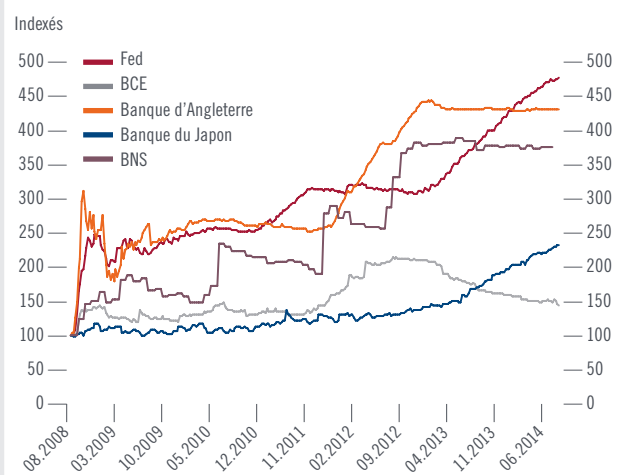
PAYS ET SECTEURS

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			
Etats-Unis	9%	11%	4%	4%	15.0	15.7	2.4	1.6	2.1%
Europe	8%	13%	0%	3%	13.6	14.5	1.7	1.1	3.3%
UEM	12%	16%	-1%	4%	13.2	14.2	1.5	0.9	3.2%
Suisse	3%	11%	2%	5%	15.4	16.3	2.5	2.2	3.1%
Royaume-Uni	4%	9%	0%	2%	13.1	13.6	1.8	1.1	3.7%
Japon	5%	11%	2%	3%	12.0	13.9	1.2	0.6	2.0%
Marchés émergents	9%	11%	7%	7%	10.3	10.8	1.3	0.6	2.9%
Asie hors Japon	12%	11%	6%	7%	10.7	11.3	1.3	0.6	2.7%
Monde	8%	11%	3%	4%	13.8	14.6	1.8	1.2	2.5%

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%	0%	1%	12.7	13.0	1.5	0.8	3.1%
Matériaux	10%	16%	2%	5%	13.4	14.4	1.6	0.9	2.8%
Industrie	12%	13%	4%	5%	14.6	15.5	2.1	0.9	2.4%
Conso. discrétionnaire	8%	16%	5%	6%	14.2	15.3	2.4	1.0	2.1%
Conso. de base	5%	10%	3%	5%	17.5	18.2	3.3	1.1	2.9%
Santé	9%	11%	7%	5%	16.3	17.2	3.3	1.9	2.1%
Finance	8%	12%	5%	6%	11.6	12.2	1.1	1.6	3.4%
Tech. de l'information	13%	11%	4%	6%	14.3	15.0	2.7	1.9	1.7%
Télécommunications	-3%	7%	2%	2%	14.5	15.1	2.0	1.3	4.3%
Services aux collectivités	0%	8%	1%	2%	14.7	15.4	1.4	0.9	3.9%

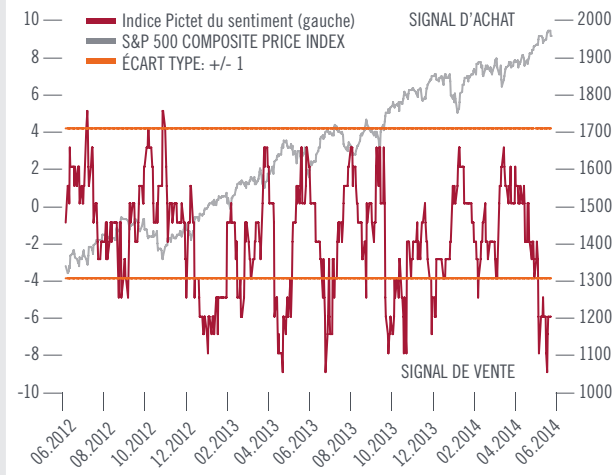
LIQUIDITÉ: LA FED RÉDUIT SES RACHATS D'ACTIFS MAIS POURSUIT SA POLITIQUE DE RELANCE MONÉTAIRE

TAILLE DES BILANS DES BANQUES CENTRALES



L'INDICATEUR DU SENTIMENT RÉVÈLE LE RISQUE D'UNE CORRECTION À COURT TERME

INDICE PICTET DU CYCLE DU SENTIMENT



à long terme aux alentours de 4%. Les chiffres relatifs aux ventes de logements neufs et existants se sont eux aussi révélés robustes. Selon nos prévisions, la croissance nominale du PIB aux troisième et quatrième trimestres 2014 pourrait atteindre jusqu'à 5%.

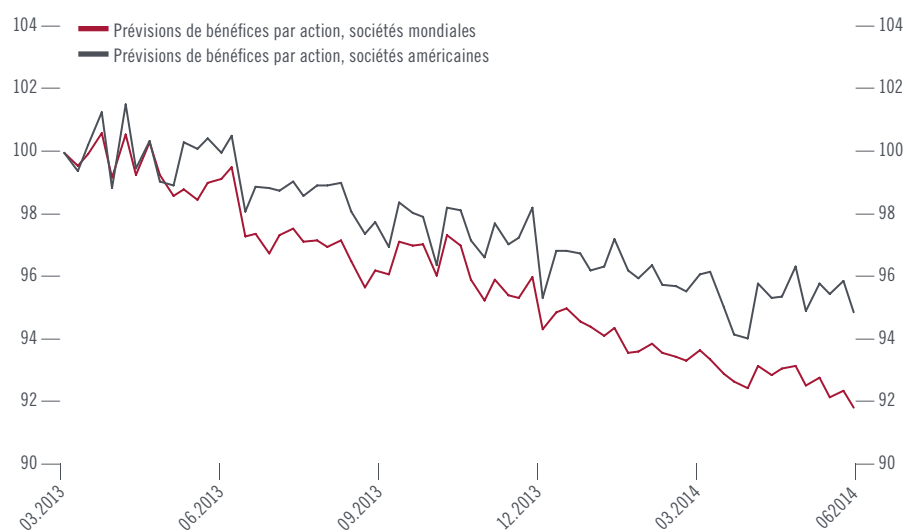
Ces conditions favorables contrastent avec la situation qui prévaut en Europe. En effet, si la croissance économique européenne demeure supérieure à la moyenne à long terme, force est de constater que la dynamique s'essouffle depuis le début de l'année, principalement en raison d'un ralentissement en Allemagne et en France. L'embellie économique se poursuit en revanche dans les pays de la périphérie. Au Japon, les enquêtes conjoncturelles indiquent un rebond de l'activité après la contraction qui a suivi l'augmentation de la TVA (les ventes de détail ont chuté d'environ 14% en glissement mensuel en avril). La croissance japonaise devrait marquer reprise soutenue au deuxième semestre, portée par la vigueur persistante du marché du travail – le ratio offre/demande d'emplois a atteint un plus haut sur 22 ans le mois dernier.

Du côté des marchés émergents, la reprise s'est révélée inférieure à nos attentes. La croissance reste en deçà du potentiel et la reprise mondiale ne s'est pas encore traduite par une forte accélération des exportations. Nous anticipons toutefois une amélioration en seconde partie d'année, sur fond d'accélération de la croissance mondiale et d'augmentation de la demande extérieure. Le rebond de l'activité manufacturière en Chine – l'indice PMI HSBC China est solidement ancré en territoire positif – constitue un signal favorable.

Les conditions de **liquidité** se détériorent légèrement aux Etats-Unis et au Royaume-Uni.

La Fed réduit ses rachats d'actifs et l'accélération de la masse monétaire marque le pas. La Banque d'Angleterre

AUCUN SIGNE D'EMBEILLIE SUR LE FRONT DES PROFITS À CE STADE



Source: Thomson Reuters Datastream

a fait savoir qu'un premier relèvement des taux pourrait intervenir dès la fin de l'année, et annoncé des mesures macroprudentielles visant à freiner l'essor du marché immobilier.

La détérioration de la liquidité aux Etats-Unis a éclipsé les développements positifs dans les autres régions. L'Europe, par exemple, devrait profiter de la politique monétaire ultra-accommodante de la BCE, et les prêts aux entreprises dans la région commencent à s'accélérer. Au Japon, la BoJ a d'ores et déjà mis en œuvre un programme massif d'assouplissement quantitatif, représentant 14% du PIB selon notre analyse, et une augmentation des rachats d'actifs d'ici à la fin de l'année n'est pas exclue. A noter enfin que les conditions monétaires s'améliorent en Chine.

Les jauges du **sentiment** suggèrent un optimisme excessif des investisseurs. Notre indicateur composite, qui mesure le positionnement des investisseurs, révèle un excès de confiance, notamment aux Etats-Unis, et la baisse de la volatilité implicite – soit le coût d'assurance contre une baisse du marché – à des plus

bas records témoigne également d'un optimisme excessif.

Les **valorisations** sont moins favorables aux actions. Maintenant que les actions ne sont plus aussi bon marché en valeur absolue, les gains futurs dépendent de plus en plus de la croissance bénéficiaire des entreprises, qui demeure hésitante, ou d'un nouveau repli des rendements des obligations, improbable à nos yeux. Les attentes du consensus sur le front des profits ayant été régulièrement revues à la baisse cette année – les estimations de croissance des BPA pour 2014 se situent désormais à 8%, contre 11% en janvier –, les actions devraient offrir un potentiel de hausse limité en attendant que les prévisions de croissance bénéficiaire s'orientent à la hausse. Notons toutefois que les actions paraissent toujours plus attrayantes que les obligations en termes relatifs. S'échangeant à un ratio de 10,8x les bénéfices estimés à un an, les marchés émergents présentent la meilleure valeur, les Etats-Unis et l'Europe affichant les valorisations les plus élevées, à 15,7 et 14,5, respectivement.

Surpondération des marchés émergents et du Japon; sous-pondération de l'Europe

S'agissant du portefeuille régional, nous maintenons notre préférence pour les marchés émergents et le Japon, en raison principalement de valorisations attrayantes.

Les actions émergentes ont certes sensiblement progressé depuis février (+15% en dollars), mais l'augmentation des investissements dans la classe d'actifs et les signes d'une reprise de la croissance chinoise justifient leur surpondération.

Les marchés émergents comptent parmi les moins chers, et la décote de 25% qu'ils offrent par rapport aux actions des marchés développés – sur la base des ratios cours/bénéfices estimés – est excessive en regard des perspectives à long terme des économies en développement.

Les conditions de liquidité s'améliorent elles aussi: certains pays (Turquie, Hongrie, Mexique) abaissent leurs taux d'intérêt, tandis que la Chine a assoupli sa politique monétaire en réduisant les ratios de réserves obligatoires de certaines banques. Nos indicateurs avancés suggèrent une amélioration marginale de la dynamique de croissance économique et une progression modérée des exportations, mais les dernières statistiques en provenance de Chine sont rassurantes.

Les actions nippones sont quant à elles soutenues par les injections de liquidités de la BoJ, laquelle pourrait encore détendre sa politique en toute fin d'année. La faiblesse du yen (qui s'échange à un niveau d'environ 10% inférieur à sa valeur d'équilibre selon nos modèles) dope les profits des entreprises, et les indicateurs avancés du pays se stabilisent après la hausse de la TVA en avril. Bien que les actions japonaises aient surperformé l'indice mondial de 6% depuis la mi-mai, le marché présente encore un potentiel de hausse, la classe d'actifs se traitant avec une décote presque historique par rapport aux actions mondiales. La perspective d'investissements domestiques constitue également un élément de soutien. Le fonds

de pension public (GPIF), qui gère près de 1300 milliards de dollars, devrait annoncer une augmentation des placements en actions au sein de son portefeuille.

Les actions américaines ne sont pas attrayantes. Bien que le marché profite d'une bonne croissance économique, d'une progression soutenue des profits des entreprises et de la politique accommodante menée par la banque centrale, le récent rallye a porté les valorisations à des niveaux excessifs. Les marges des entreprises devraient en outre redescendre des niveaux records qu'elles ont atteints.

Les perspectives des actions européennes nous inspirent également une certaine prudence. Ce marché est le plus cher selon notre analyse, la croissance économique ralentit et les bénéfices des entreprises stagnent. Et malgré l'embellie sur le front du crédit privé et l'adoption probable de nouvelles mesures de relance de la part de la BCE plus tard dans l'année, la transition n'est pas suffisamment dynamique pour nous inciter à revoir notre positionnement.

S'agissant des segments du portefeuille, nous réduisons l'exposition au risque en ramenant les valeurs technologiques à une pondération neutre par rapport

à l'indice et en diminuant la sous-pondération des télécommunications. Ce changement d'allocation tient essentiellement à la récente performance relative des titres technologiques, qui a quasiment effacé l'écart de valorisation entre les deux secteurs. S'inscrivant en retrait des secteurs défensifs depuis mi-janvier, les secteurs cycliques semblent plus intéressants pour des raisons de valorisation. D'une manière générale, les valeurs cycliques devraient surperformer les valeurs défensives, même en cas de correction. Nous privilégions les secteurs bon marché et profitant de l'augmentation des dépenses d'investissement, tels que les matériaux et l'industrie. Nous maintenons la surpondération des valeurs financières, dans un contexte d'accélération du crédit et de recul des provisions pour créances douteuses. Nous sous-pondérons les secteurs défensifs tels que les services aux collectivités et la santé, lesquels tendent à sous-performer quand les rendements obligataires augmentent. Nous continuons de penser que les petites capitalisations sous-performeront les grandes capitalisations, pour des raisons de valorisation et d'intensification de l'aversion au risque.

LES ACTIONS ÉMERGENTES ET JAPONAISES AFFICHENT DES VALORISATIONS INTÉRESSANTES PAR RAPPORT AUX ACTIONS MONDIALES



Source: Thomson Reuters Datastream

Obligations

Réduction de l'allocation dans le haut rendement, mais exposition accrue à la dette émergente d'entreprises

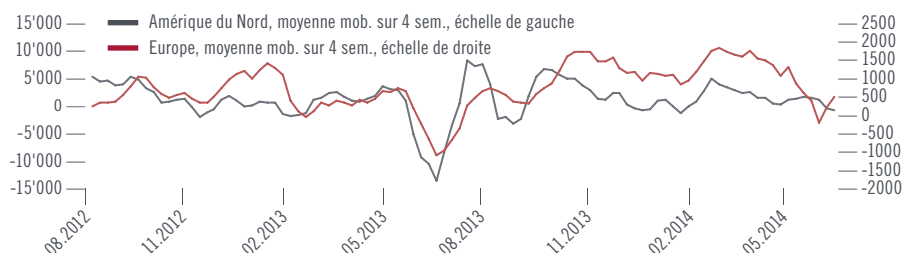
Dans le cadre de notre transition vers un positionnement plus défensif, nous avons réduit l'exposition à la dette high yield, passée de surpondérée à neutre. Cet ajustement reflète notre prudence accrue à l'égard des actifs risqués, et notre sentiment que les conditions de l'offre et de la demande sur les marchés d'obligations non investment grade pourraient se détériorer au cours des mois à venir. Comme le montre le graphique, le premier trimestre 2014 a été marqué par des afflux de capitaux massifs vers la classe d'actifs. Les flux se sont modérés depuis, suivant une tendance vraisemblablement appelée à perdurer tout l'été. Les volumes durablement élevés d'émissions obligataires à haut rendement devraient également accroître les déséquilibres entre l'offre et la demande.

Les perspectives à court terme des obligations d'entreprise investment grade nous inspirent un enthousiasme encore plus mitigé. De fait, les valorisations dans ce segment semblent difficilement justifiables. Les rendements se situent désormais à des plus bas historiques aux alentours de 1,6%, tandis que l'écart de spreads entre les émetteurs les mieux et les moins bien notés est exceptionnellement faible, suggérant une sélectivité moindre de la part des investisseurs. Par ailleurs, le bas niveau des coûts d'emprunt ont encouragé les sociétés investment grade à augmenter leurs émissions obligataires dans des proportions susceptibles de compromettre leur qualité de crédit.

Nous avons renforcé l'exposition à la dette émergente d'entreprises libellée en dollars. Contrairement à leurs pairs des marchés développés, les crédits émergents continuent d'afficher des valorisations

LES AFFLUX DE CAPITAUX VERS LE HIGH YIELD SONT MOINS FAVORABLES

Flux de capitaux en millions de dollars, moyenne mobile sur 4 semaines



Source: EPFR

intéressantes. Pour une classe d'actifs essentiellement composée de titres investment grade, un rendement à peine supérieur à 5% constitue un élément attractif à ce stade du cycle économique. En outre, les opportunités se multiplient dans le segment de la dette émergente souveraine en monnaies locales. S'il faut s'attendre à des performances contenues sur le front des monnaies, les rendements devraient chuter sur un certain nombre de marchés obligataires domestiques. Les obligations brésiliennes et turques en monnaie locale paraissent particulièrement attractantes : les banques centrales des deux pays devraient procéder à de nouvelles baisses des taux d'intérêt au cours des mois à venir.

Nous décelons peu d'opportunités à très court terme dans les monnaies émergentes, toutefois, et sommes sous-pondérés dans le real brésilien et le rand sud-africain.

Nous avons également diminué la durée, sachant que les autorités monétaires américaines continueront de réduire leurs mesures de relance monétaire sur fond d'augmentation de l'inflation.

Nous maintenons néanmoins la surpondération des emprunts d'Etat allemands, dans l'optique de probables mesures supplémentaires de détente monétaire au sein de la zone euro.

Olivier Ginguené, *Chairman*
Pictet Asset Management Strategy Unit

Luca Paolini, *Chief strategist*
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 Juillet 2014.