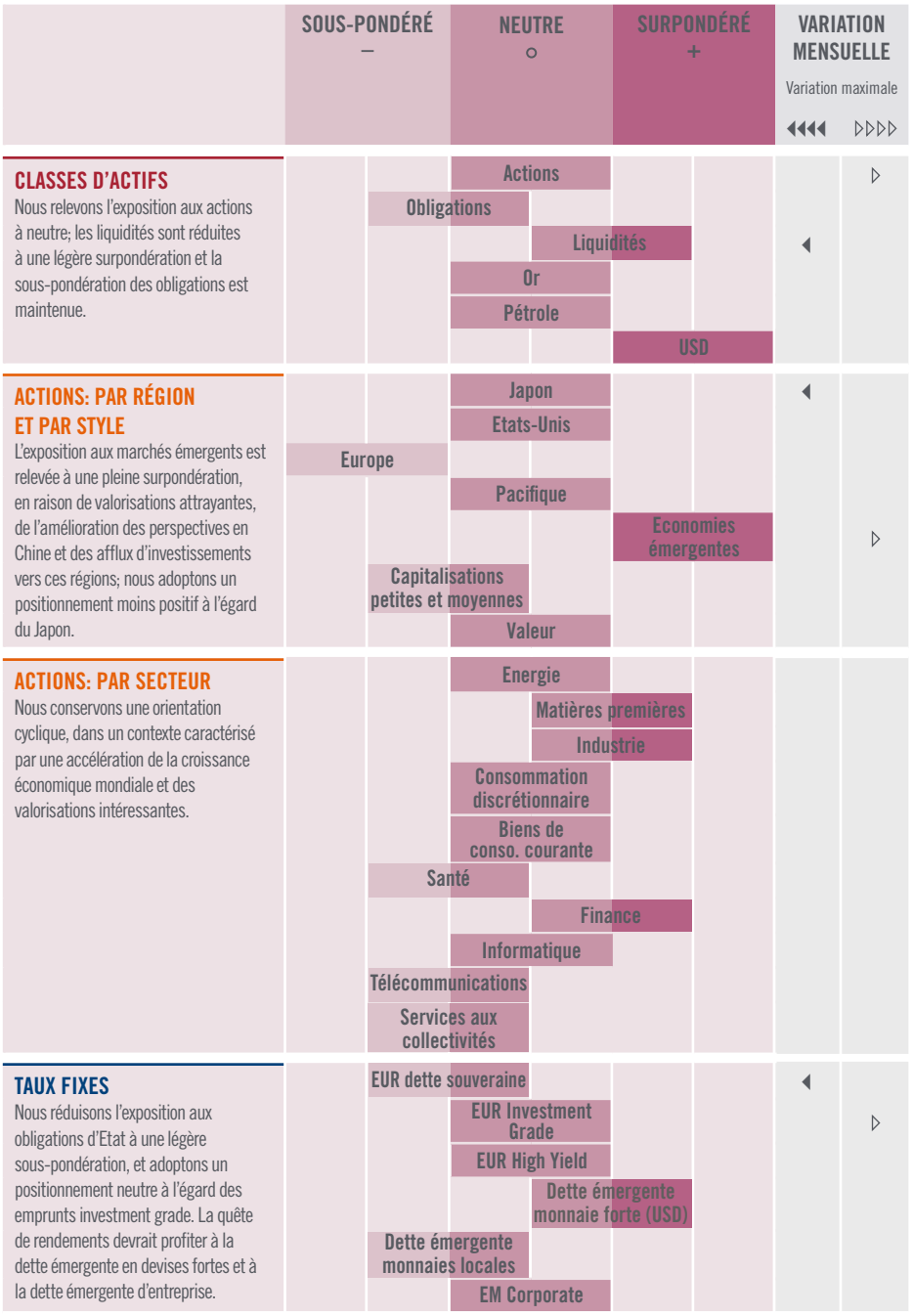
PICTET
1805



Apaisement des craintes après la correction

Pictet Asset Management Unité Stratégie

Perspectives mensuelles à trois mois pour l'investisseur en euros

Barometer

Août 2014

Perspectives mensuelles

Pictet Asset Management
Unité Stratégie

Publié le 4 août 2014

Vue d'ensemble des marchés

Le rallye des actions des marchés développés s'essouffle; les marchés émergents surperforment

Les actions mondiales ont quitté leurs plus hauts records pour s'inscrire en baisse en juillet, les incertitudes relatives à la politique monétaire américaine ayant éclipsé les bons résultats publiés par les entreprises aux Etats-Unis et au Japon. Les actions émergentes se sont beaucoup mieux comportées, terminant le mois en territoire positif.

Les afflux de capitaux vers les actifs émergents ont augmenté en juillet, encouragés par des statistiques économiques robustes en provenance de Chine (voir graphique) et l'adoption de nouvelles mesures de relance par les autorités monétaires chinoises. Les actions émergentes ont ainsi atteint un plus haut sur trois ans, tandis que la dette émergente s'est imposée comme la classe d'actifs obligataire la plus performante du mois.

Les actions chinoises se sont inscrites en forte hausse, progressant de quelque 6% pour figurer parmi les valeurs les plus dynamiques en juillet. Le rallye s'est étendu aux marchés de pays émergents auparavant pénalisés par une faible balance courante. Les valeurs turques, indonésiennes et brésiliennes ont ainsi affiché des gains soutenus.

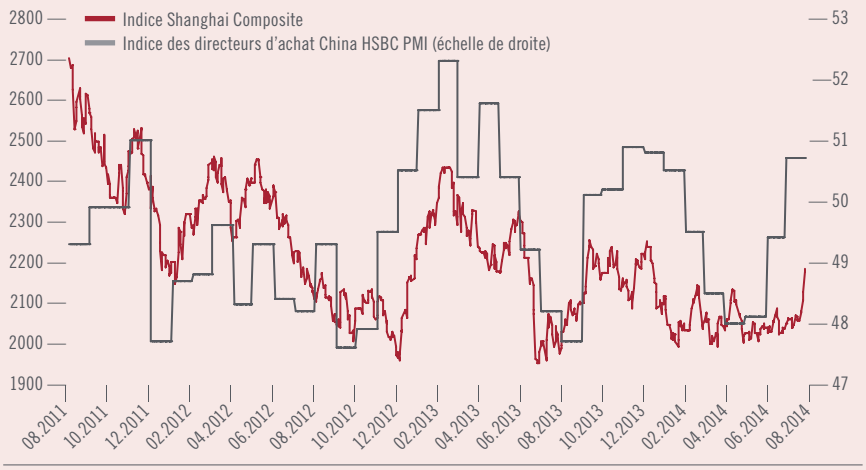
Les actions, les obligations et le rouble russes se sont en revanche inscrits en forte baisse, l'escalade du conflit en Ukraine et les sanctions sévères des Etats-Unis et de l'Europe à l'encontre de la Russie ont suscité l'inquiétude quant aux perspectives d'une économie déjà au bord de la récession. Le rouble a perdu plus de 4%, tandis que les obligations russes en monnaie locale cédaient 7,5% en dollars.

Les tensions géopolitiques en Ukraine ont également pesé sur les marchés actions en Europe, les perspectives de croissance moroses et le risque d'une période prolongée de faible inflation incitant les investisseurs à réduire leur exposition aux actions pour constituer des positions en obligations d'Etat. Les rendements des emprunts allemands, italiens, français et espagnols à 10 ans sont tombés à leurs plus bas niveaux depuis le lancement de l'euro.

De leur côté, les actions japonaises ont à nouveau enregistré une légère hausse, les résultats encourageants des entreprises pour le deuxième trimestre ayant éclipsé le fléchissement des enquêtes conjoncturelles et des indicateurs avancés, qui suscite le doute quant à la vigueur de la reprise après la hausse de la TVA mise en œuvre en avril.

Sur le front des devises, le dollar a atteint un plus haut sur 10 mois par rapport à un panier de monnaies, dopé par les anticipations d'un relèvement des taux d'intérêt par la Réserve fédérale américaine en milieu d'année prochaine, le dénouement du programme de rachat d'actifs mensuel s'achevant en octobre. Le billet vert a touché un plus haut sur 9 mois par rapport à l'euro, à 1,34.

L'ACCÉLÉRATION DE LA CROISSANCE CHINOISE ENTRAÎNE LES ACTIONS À LA HAUSSE



Source: Thomson Reuters Datastream

Allocation d'actifs

Retour à un positionnement neutre à l'égard des actions

Nous avons relevé l'exposition aux actions de sous-pondérée à neutre, les bons résultats publiés par les entreprises pour le deuxième trimestre et les signaux positifs ressortant des enquêtes sur l'activité manufacturière en Chine et ailleurs indiquant une amélioration étendue de l'économie mondiale.

L'escalade du conflit en Ukraine et les valorisations élevées demeurent des facteurs de risque, mais nos indicateurs du sentiment des investisseurs ne pointent pas vers une correction imminente. La politique accommodante des banques centrales devrait également soutenir les marchés.

Nous continuons de sous-pondérer les obligations des marchés développés, le bas niveau des rendements n'étant pas durable, et réduisons la surpondération des liquidités.

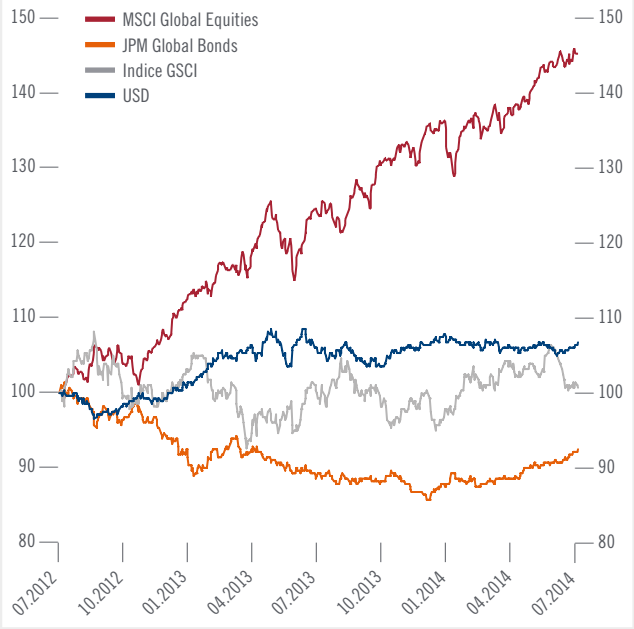
Nos indicateurs du **cycle conjoncturel** restent globalement positifs. Les économies américaine et chinoise marquent une nette amélioration. Les enquêtes sur le secteur manufacturier indiquent une accélération de l'activité des entreprises aux Etats-Unis, tandis que l'augmentation des dépenses de consommation et de la production industrielle et la reprise du secteur immobilier alimentent un rebond de la croissance économique. Cette progression se reflète dans les récents chiffres du PIB, qui témoignent d'une accélération plus rapide qu'attendu de la croissance américaine, à 4% en données annualisées au deuxième trimestre.

En Chine, la croissance au deuxième trimestre a dépassé les attentes, portée par la vigueur de la demande de consommation. Selon l'indice des directeurs d'achat (PMI) chinois, l'augmentation des entrées de commandes a porté l'accélération de l'activité dans le secteur manufacturier à un plus haut sur 27 mois en juillet. La stabilisation du secteur de la construction, les réformes récemment annoncées concernant les entreprises d'Etat et les mesures ciblées visant à relancer le secteur du logement devaient soutenir la croissance de la deuxième économie mondiale. L'assouplissement du crédit décidé par la Banque populaire de Chine et l'adoption de

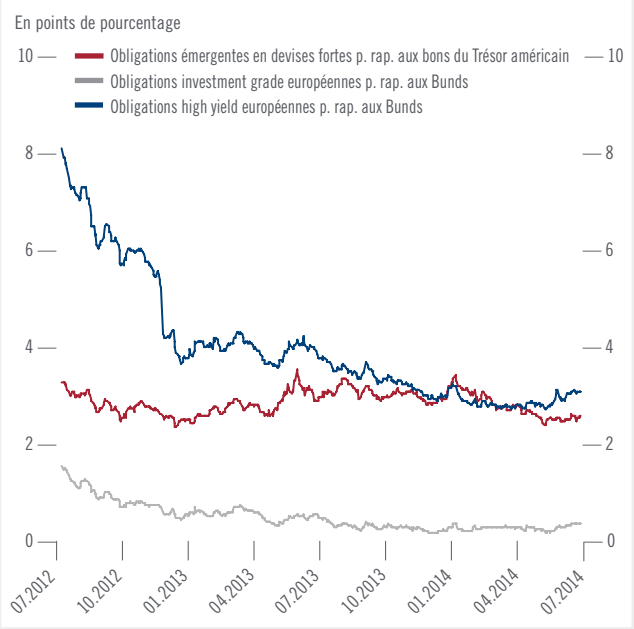
Source: Pictet Asset Management, Thomson Reuters Datastream / JPM and BoA Merrill Lynch

PRINCIPALES CLASSES D'ACTIFS

PERFORMANCE: CLASSE D'ACTIFS

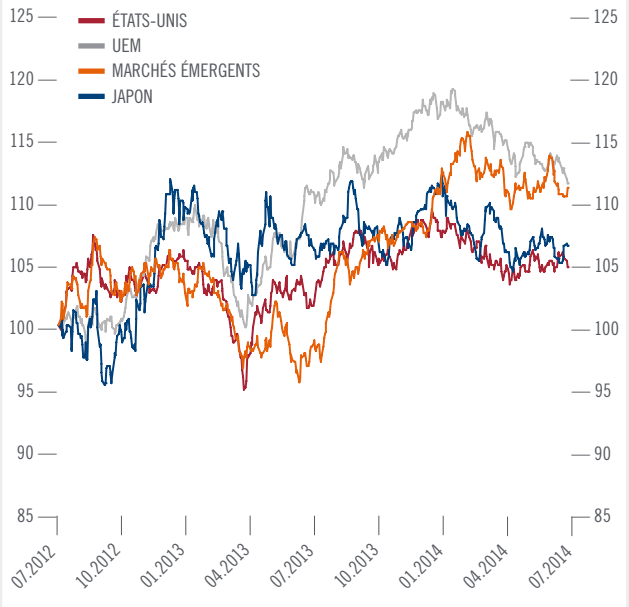


OBLIGATIONS: SPREADS DE LA CLASSE D'ACTIFS

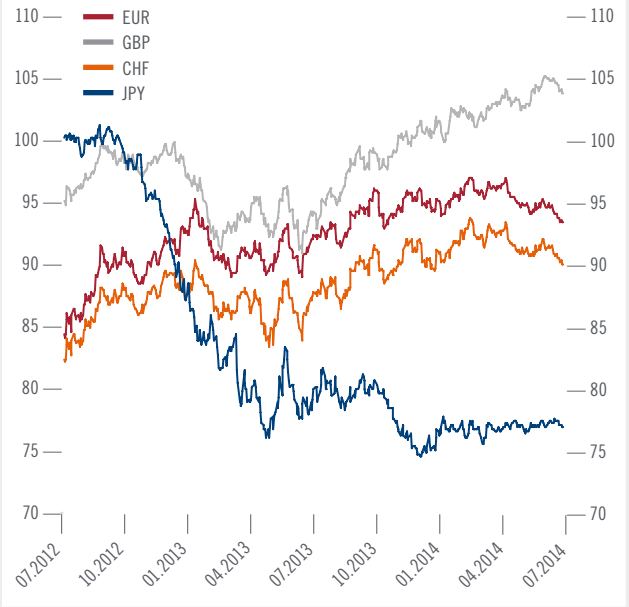


ROTATION SECTORIELLE DES ACTIONS ET PERFORMANCE DES MONNAIES

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

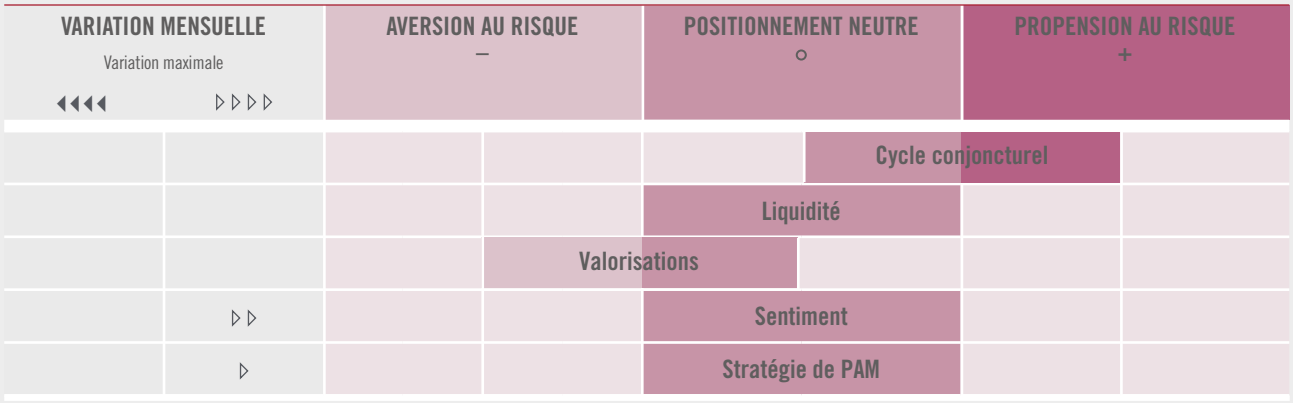


MONNAIES P. R. AU DOLLAR



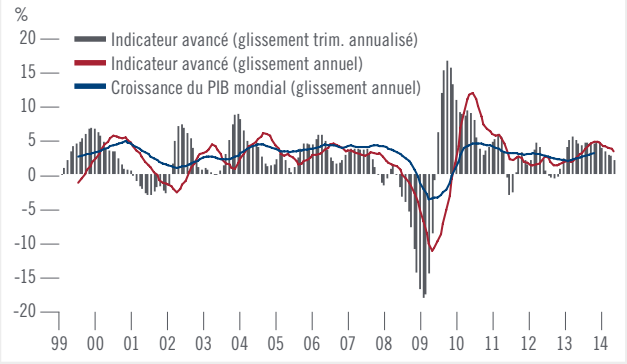
Source: Pictet Asset Management, Thomson Reuters Datastream

INDICATEURS DE POSITIONNEMENT EN TERMES DE RISQUE

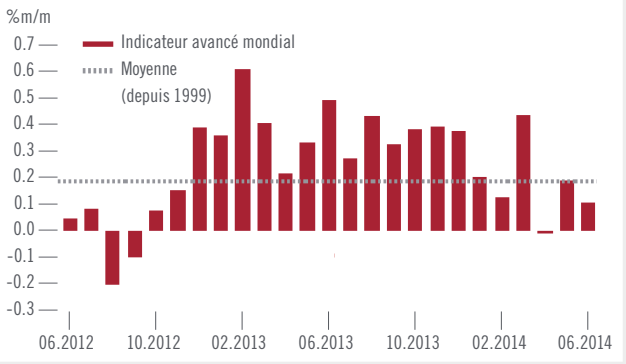


CYCLE CONJONCTUREL: LA CROISSANCE ÉCONOMIQUE MONDIALE RESTE TIMIDE

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

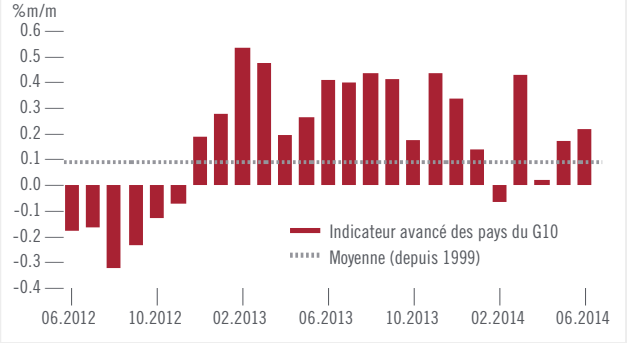


INDICATEUR AVANCÉ DE L'ACTIVITÉ MONDIALE EN CROISSANCE SÉQUENTIELLE (M/M)

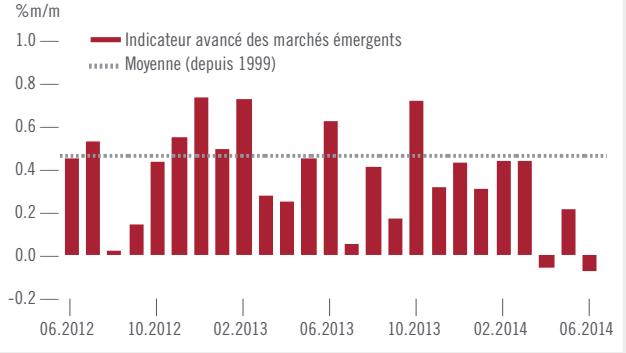


LA DYNAMIQUE ÉCONOMIQUE S'AMÉLIORE DANS LES PAYS DU G10, MAIS DEMEURE MOLLE DANS LES ÉCONOMIES ÉMERGENTES

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



Source: Pictet Asset Management, Thomson Reuters Datastream

VALORISATIONS: MARCHÉS ACTIONS ET SECTEURS

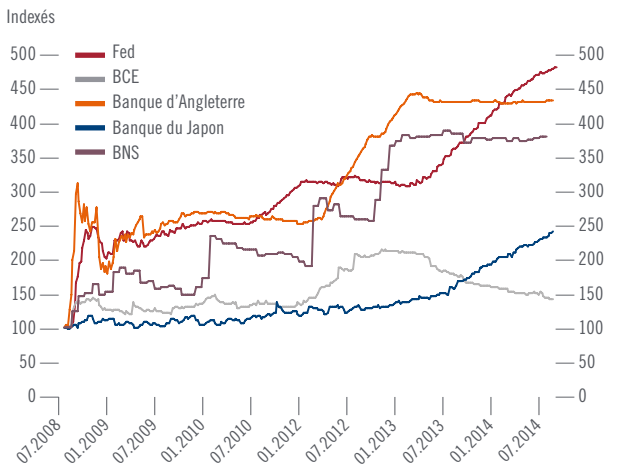
PAYS ET SECTEURS

RÉGIONS MSCI	CROISSANCE DES BPA		CROISSANCE DES VENTES		COURS/BÉNÉFICES		COURS/VAL. COMPTABLE	COURS/ VENTES	RENDEMENT DU DIVIDENDE
	2014	2015	2014	2015	2014	12M	2014E	2014E	2014E
Etats-Unis	8%	12%	3%	4%	16.8	15.7	2.4	1.6	2.1%
Europe	7%	13%	0%	3%	15.0	14.0	1.7	1.1	3.5%
UEM	11%	17%	0%	4%	15.1	13.7	1.4	0.9	3.3%
Suisse	3%	12%	2%	5%	17.2	16.1	2.4	2.2	3.1%
Royaume-Uni	4%	8%	0%	2%	14.3	13.6	1.8	1.1	3.7%
Japon	5%	11%	2%	3%	14.5	13.9	1.2	0.6	2.0%
Marchés émergents	8%	11%	7%	7%	11.9	11.2	1.4	0.7	2.8%
Asie hors Japon	11%	11%	6%	7%	12.6	11.8	1.4	0.7	2.6%
Monde	**8%**	**12%**	**3%**	**5%**	**15.6**	**14.6**	**1.8**	**1.2**	**2.5%**

SECTEURS MSCI	CROISSANCE DES BPA		CROISSANCE DES VENTES		COURS/BÉNÉFICES		COURS/VAL. COMPTABLE	COURS/ VENTES	RENDEMENT DU DIVIDENDE
	2014	2015	2014	2015	2014	12M	2014E	2014E	2014E
Energie	10%	7%	0%	2%	13.2	12.7	1.5	0.8	3.1%
Matériaux	8%	16%	2%	5%	16.3	14.9	1.7	1.0	2.7%
Industrie	12%	13%	4%	5%	16.4	15.3	2.1	0.8	2.4%
Conso. discrétionnaire	8%	16%	5%	6%	16.6	15.3	2.4	1.0	2.1%
Conso. de base	4%	10%	3%	5%	19.1	17.9	3.3	1.1	3.0%
Santé	9%	11%	7%	6%	18.1	17.0	3.3	1.9	2.1%
Finance	7%	13%	5%	5%	13.2	12.2	1.1	1.6	3.4%
Tech. de l'information	13%	11%	4%	7%	16.6	15.5	2.8	2.0	1.6%
Télécommunications	-4%	8%	2%	2%	15.9	15.2	2.0	1.3	4.2%
Services aux collectivités	0%	8%	1%	2%	15.8	15.2	1.4	0.9	4.0%

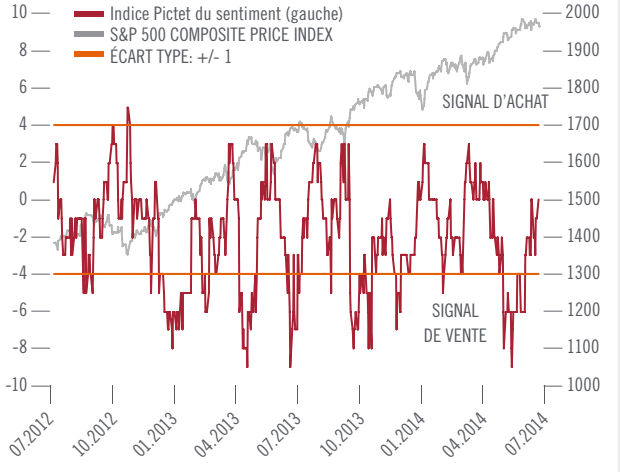
LIQUIDITÉS: LA FED RÉDUIT SES RACHATS D'ACTIFS MAIS POURSUIT SA POLITIQUE DE RELANCE MONÉTAIRE

TAILLE DU BILAN DES BANQUES CENTRALES



INDICATEURS DU SENTIMENT À NOUVEAU NEUTRES

INDICE PICTET DU CYCLE DU SENTIMENT



mesures budgétaires plus accommodantes ont également contribué à l'amélioration des perspectives, non seulement en Chine, mais également dans d'autres nations émergentes.

De fait, les signes témoignant d'une reprise des économies en développement, alimentée par l'augmentation de la demande extérieure, se multiplient.

L'économie de la zone euro, en revanche, demeure fragile. Les principaux indicateurs se situent désormais en territoire négatif, sur fond de ralentissement de la croissance, de progression toujours timide du crédit et de risques déflationnistes persistants. Le fait que les tensions géopolitiques liées à l'Ukraine et à la Russie commencent à peser sur le climat des affaires en Allemagne est particulièrement alarmant. L'environnement qui prévaut dans les économies périphériques est toutefois moins préoccupant.

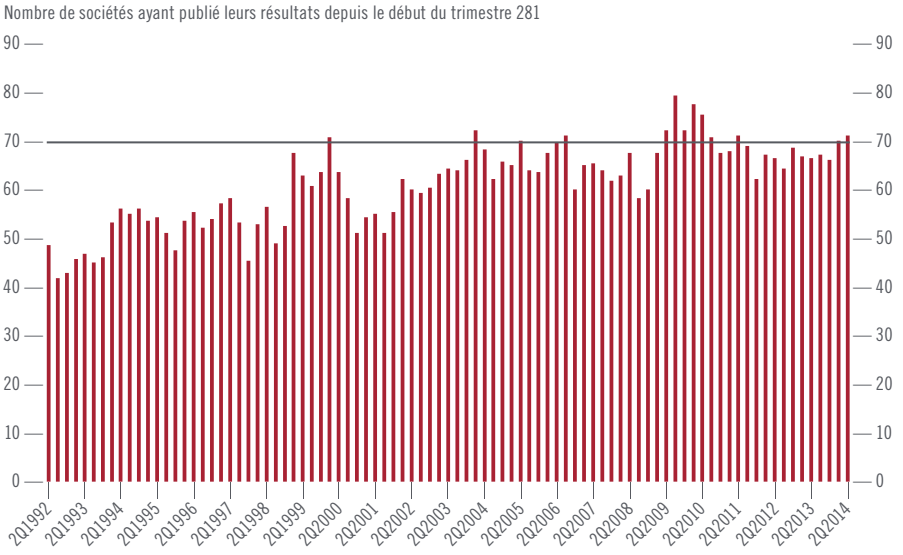
Nos indicateurs relatifs au Japon ne sont pas particulièrement encourageants, puisque les statistiques économiques ont fléchi ces derniers mois, en raison peut-être de la hausse de la TVA entrée en vigueur en avril dernier. L'inflation sous-jacente devrait donc rester bien inférieure à l'objectif de 2% de la Banque du Japon pendant quelque temps encore. Les statistiques ne sont toutefois pas suffisamment faibles pour inciter la BoJ à assouplir sa politique monétaire dans l'immédiat.

Les conditions de **liquidité** se sont améliorées en Allemagne et dans les économies émergentes. Alors que les salaires réels en Allemagne se situent désormais à leurs plus hauts niveaux depuis 2009 et que le marché du logement se redresse, les indicateurs de liquidité au sein de la première économie de la zone euro progressent. Les conditions de liquidité s'établissent également en territoire positif dans les économies en développement. C'est notamment le cas de la Chine, du Brésil et de la Corée, qui soutiennent un rallye des devises émergentes.

Aux Etats-Unis, les conditions de liquidité se sont stabilisées à un niveau neutre. L'accélération de l'économie outre-Atlantique suffit à absorber les liquidités dans le système, malgré l'augmentation simultanée des prêts du secteur privé, qui contribue à compenser la diminution progressive des rachats d'actifs de la Fed.

LES ENTREPRISES AMÉRICAINES PUBLIENT DES RÉSULTATS LARGEMENT SUPÉRIEURS AUX ATTENTES

% des sociétés de l'indice S&P 500 ayant annoncé des résultats supérieurs aux prévisions du consensus



Source: Thomson Reuters Datastream

Nos indicateurs du **sentiment** montrent que les investisseurs, excessivement optimistes le mois dernier, sont revenus à un positionnement plus neutre à l'égard des actions, d'où un risque moindre de correction du marché. Les flux de capitaux vers la classe d'actifs restent toutefois modérément positifs à l'échelle mondiale, les hedge funds semblant quant à eux de plus en plus confiants vis-à-vis des actions.

Les **valorisations** demeurent moins favorables aux actions. Les valeurs américaines sont considérées comme les plus chères et le marché s'échange à 15,7x les bénéfices estimés à 12 mois. Le ratio cours/valeur comptable des actions US non financières se situe à son plus haut niveau depuis 2002. Les entreprises américaines ont toutefois publié des résultats pour le deuxième trimestre largement supérieurs aux attentes (le nombre de sociétés ayant annoncé des bénéfices dépassant les prévisions du consensus a atteint son plus haut depuis le deuxième trimestre 2011), ce qui pourrait encore accroître les valorisations.

En effet, les révisions bénéficiaires nettes au niveau mondial se sont révélées moins négatives ces dernières semaines, largement grâce à l'amélioration sensible observée aux Etats-Unis (voir graphique).

Les actions émergentes continuent pour leur part d'offrir les valorisations les plus intéressantes, puisqu'elles se traitent à 11,2x les bénéfices estimés à 12 mois, soit le ratio cours/bénéfices le plus faible toutes régions confondues. Les obligations d'Etat américaines constituent en revanche la classe d'actifs la plus onéreuse (par rapport à la valorisation moyenne des dix dernières années), suivies de près par les actions des marchés développés.

Actions: allocation régionale et sectorielle

Les marchés émergents conservent un potentiel de hausse

S'agissant de l'allocation régionale, nous continuons de préférer les actions émergentes aux actions européennes, et avons ramené l'exposition au Japon à neutre.

Les actions émergentes se sont inscrites en hausse ces dernières semaines, portées par l'accélération de la croissance économique et l'attrait grandissant de leurs valorisations aux yeux des investisseurs. Leur récente surperformance par rapport aux actions développées devrait se poursuivre. Les statistiques publiées ces dernières semaines dans les pays en développement ont, pour la première fois en deux ans, révélé de meilleures surprises que les chiffres des marchés développés, donnant à penser que la dynamique économique pourrait progressivement tourner à la faveur des marchés émergents (voir graphique). Cette évolution est largement attribuable à une embellie conjoncturelle en Chine, dont témoignent les indices des directeurs d'achat (PMI). Les actions des marchés émergents constituent par ailleurs la classe d'actifs la moins chère selon notre modèle, et la décote de 25% qu'elles affichent par rapport aux actions développées sur la base du ratio cours/bénéfice prévisionnel ne semble pas justifiée au vu de l'amélioration des perspectives à long terme. Les afflux continus de capitaux vers la classe d'actifs laissent en outre penser que le sentiment à son égard se renforce, alimentant d'autant plus le rallye en cours.

Au sein des marchés émergents, nous avons augmenté notre exposition à la Chine pour des raisons de valorisation, de même que notre exposition à l'Inde compte tenu de la solidité du programme de réformes du nouveau gouvernement. Risque politique, faible croissance économique et inflation élevée sont autant de facteurs justifiant en revanche une certaine prudence à l'égard du Brésil, de l'Afrique du Sud et de la Turquie. Par ailleurs, une résolution à court terme des tensions croissantes entre Moscou et l'Occident au sujet de la crise en Ukraine semblant peu probable, l'exposition à la Russie a encore été réduite.

Les actions européennes paraissent chères selon notre analyse, compte tenu notamment de la morosité de l'économie et de la croissance décevante des bénéfices dans la région. Un certain nombre de risques menacent en outre les marchés européens. Les sanctions sévères adoptées par les dirigeants américains et européens à l'encontre des secteurs russes de la finance, de la défense et de l'énergie pourraient fragiliser l'économie européenne, tandis que les difficultés rencontrées par une institution financière portugaise ont ravivé les craintes des investisseurs quant à la stabilité de la zone euro.

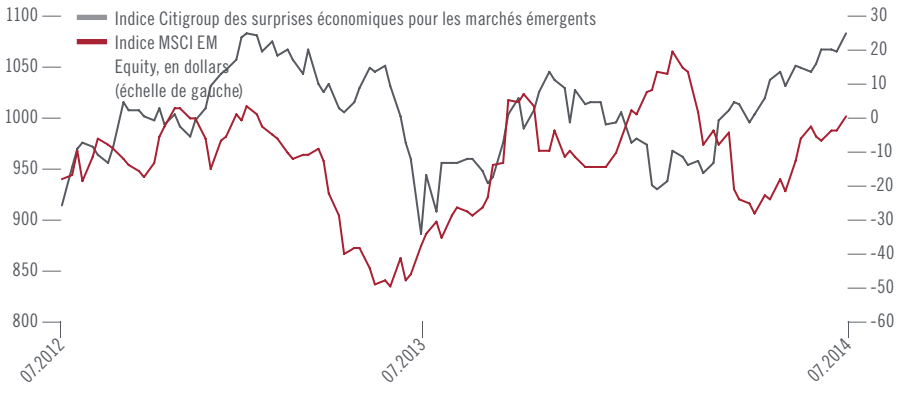
Les actions américaines affichent de robustes fondamentaux, à savoir une croissance économique et une progression des bénéfices soutenues, mais le marché apparaît pleinement valorisé et suracheté sur la base de nos calculs.

Nous avons réduit notre exposition au Japon, après l'apparition de plusieurs signaux négatifs. Les statistiques économiques et les enquêtes conjoncturelles suggèrent une reprise plus lente qu'attendu après la hausse de la TVA mise en œuvre en avril, mais pas suffisamment faible toutefois pour inciter la Banque du Japon à adopter des mesures de détente monétaire additionnelles. Les marchés font désormais preuve d'un plus grand scepticisme quant aux perspectives d'avenir du Japon, le rythme des réformes ayant marqué le pas. En outre, le marché nippon semble correctement valorisé, avec un ratio cours/bénéfices estimés à 1 an proche de la moyenne mondiale, et le positionnement des investisseurs paraît généreux.

Sur le plan sectoriel, nous restons orientés sur les valeurs cycliques, compte tenu de l'amélioration de la dynamique de croissance mondiale.

L'industrie et les matériaux constituent nos principales surpondérations. La prochaine phase du cycle économique devrait en effet se caractériser par une reprise de l'investissement des entreprises, propice aux secteurs intensifs en capital. Nos privilégions également la finance, le secteur étant vraisemblablement appelé à bénéficier du relèvement des taux d'intérêt américains et de l'amélioration des perspectives sur le front du crédit. Les secteurs cycliques présente des valorisations plus intéressantes que les secteurs défensifs, d'où notre sous-pondération des services aux collectivités et de la santé. Nous continuons de préférer les grandes capitalisations aux petites et moyennes capitalisations, pour des raisons de valorisation.

LA CROISSANCE DES PAYS ÉMERGENTS DÉPASSE LES ATTENTES ET ENTRAÎNE LES MARCHÉS À LA HAUSSE



Source: Citigroup, Thomson Reuters Datastream

Pictet Asset Management Limited
Moor House
120 London Wall
London EC2Y 5ET

www.pictet.com
www.pictetfunds.com

Obligations

Allocation toujours focalisée sur la dette émergente en dollars

La dette émergente en dollars américains demeure notre classe d'actifs de prédilection dans le segment des obligations, dès lors que de nombreux marchés obligataires développés paraissent chers. Le rendement de la dette en devises fortes – tel que mesuré par l'indice JP Morgan EMBI Global – se situe aux alentours de 5%, soit un niveau attrayant par rapport à celui des obligations d'Etat mondiales (environ 2%) et de la dette américaine investment grade (environ 3%).

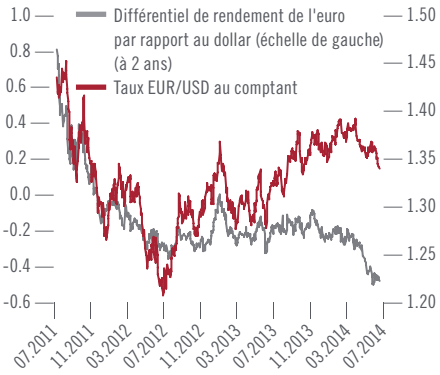
La prudence des économies émergentes sur le plan budgétaire constitue également un facteur de soutien pour la classe d'actifs. Hormis en Chine, les gouvernements des pays en développement ne recourent pas à des mesures de relance budgétaire pour stimuler leur croissance. L'équilibre budgétaire central – soit l'écart entre les recettes et les dépenses de l'Etat – se situe aux alentours de 2%, ce qui dénote d'une nette amélioration par rapport aux -3,7% affichés en juillet 2009. Selon les chiffres de l'EPFR, les obligations émergentes ont attiré 13 milliards de dollars, soit 6% des actifs nets, depuis le deuxième trimestre 2014. La dette en dollars capte une large part de ces flux, du fait des inquiétudes persistantes liées à la volatilité des monnaies locales.

Pour l'heure, nous restons prudents à l'égard de la dette en monnaies locales, un fléchissement des devises émergentes par rapport au dollar n'étant pas à exclure. Une dépréciation des monnaies émergentes constituerait une condition préalable incontournable à des ajustements structurels nécessaires dans l'ensemble des pays en développement, et contribuerait à stimuler les exportations, à diminuer la demande intérieure de biens importés et à réduire les déficits des balances courantes. Les responsables politiques des économies émergentes ont également agi de manière à contenir la vigueur de leurs monnaies ces derniers temps, augmentant du même coup leurs réserves de devises.

Nous avons réduit notre exposition aux obligations d'Etat européennes. Ce changement d'allocation fait suite à la forte hausse des marchés obligataires de la périphérie de la zone euro, où les rendements s'établissent désormais à des plus bas records. Les attentes tablent certes sur l'adoption de mesures de relance supplémentaires de la part de la BCE au cours des mois à venir, mais les valorisations des emprunts d'Etat des marchés n'appartenant pas au noyau dur européen intègrent d'ores et déjà pleinement ce scénario. Cette réallocation a été financement par le relèvement de l'exposition à la dette investment grade, de sous-pondérée à neutre.

Nous maintenons la sous-pondération de l'euro par rapport au dollar. Dès lors que la BCE devrait adopter une politique monétaire plus accommodante au cours des mois à venir, tandis que la Fed agit en sens inverse, les différentiels de taux d'intérêt plaident en faveur d'une sous-pondération de la monnaie unique (voir graphique). Les conditions économiques pourraient évoluer selon des trajectoires divergentes dans les deux régions, la dynamique de croissance fléchissant dans la zone euro. On peut raisonnablement penser que l'euro tombera à un niveau largement inférieur à 1,30 dollars, contre 1,34 actuellement. Un tel repli ne serait pas pour déplaire aux responsables politiques, puisqu'il constituerait un soutien majeur pour les exportations de la région et renforcerait encore les liquidités.

ALORS QUE LE SOUTIEN DES RENDEMENTS S'AFFAIBLIT, L'EURO PERD DU TERRAIN PAR RAPPORT AU DOLLAR



Source: Bloomberg, Thomson Reuters Datastream

Olivier Ginguené, *Chairman*
Pictet Asset Management Strategy Unit

Luca Paolini, *Chief strategist*
Pictet Asset Management

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 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 Août 2014.