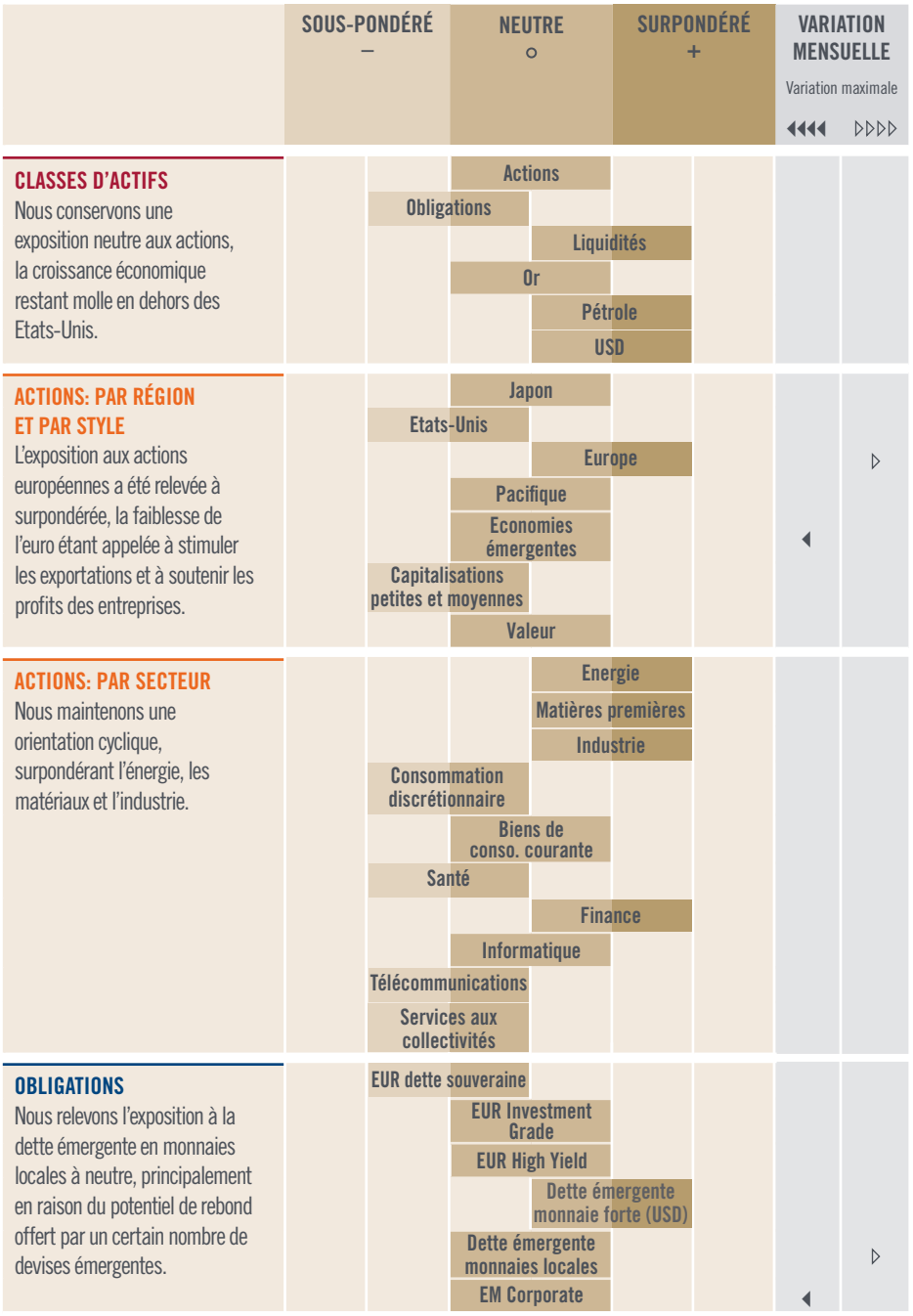
PICTET
1805



Exposition accrue aux obligations émergentes

Pictet Asset Management Unité Stratégie

Perspectives mensuelles à trois mois pour l'investisseur en euros

Barometer

Octobre 2014

Perspectives mensuelles

Pictet Asset Management
Unité Stratégie

Publié le 29 septembre 2014

Vue d'ensemble des marchés

Les actions surperforment les obligations; le dollar se distingue

Les actions mondiales ont surperformé les obligations en septembre, mais elles ont dégagé des gains limités, les statistiques décevantes en provenance d'Europe et du Japon ayant éclipsé le signal positif envoyé par l'économie américaine. L'indice S&P 500 a brièvement atteint un plus haut record, avant de céder du terrain pour finir le mois en baisse.

La Banque centrale européenne a accéléré le rythme de sa détente monétaire: elle a abaissé son taux directeur et son taux de dépôt et exposé un programme de rachat de titres adossés à des créances et d'obligations sécurisées. La faible demande suscitée par les nouveaux crédits ultra-bon marché de la BCE – seuls 82,6 milliards d'euros de prêts ont été souscrits – a alimenté les spéculations selon lesquelles la banque centrale devrait bientôt passer outre ses réserves concernant le rachat d'obligations souveraines. Les indications en provenance de la Réserve fédérale américaine se sont révélées moins claires en comparaison. Les projections relatives à son taux d'intérêt officiel se sont inscrites en hausse, mais les déclarations des autorités monétaires demeurent accommodantes.

Sur les marchés des changes, le dollar a atteint un plus haut sur quatre ans par rapport à un panier de grandes devises, les attentes tablant sur une croissance économique américaine désormais suffisamment forte pour inciter la Fed à relever ses taux d'intérêt durant le premier semestre de 2015, et ainsi découpler sa politique monétaire de celles de la zone euro et du Japon.

Le dollar s'est redressé depuis le deuxième semestre 2011 sur une base pondérée des échanges, en parallèle avec la reprise de la croissance économique américaine (voir graphique).

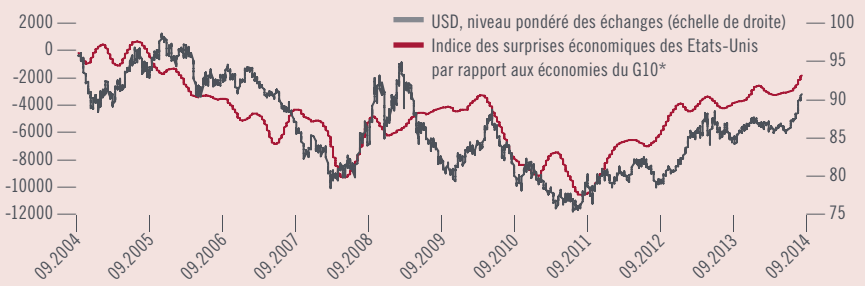
L'euro est tombé sous le seuil de 1.27 dollar pour la première fois en près de deux ans, les faibles statistiques relatives à l'activité des entreprises ayant alimenté les spéculations autour de nouvelles mesures de détente de la part de la BCE. Le yen a lui aussi fléchi, touchant un plus bas sur six ans par rapport au billet vert aux alentours de 110 yens. Il s'est ensuite légèrement redressé après que le Premier ministre Shinzo Abe a fait part de ses craintes quant à l'impact économique d'une forte dépréciation de la monnaie. La dernière baisse du yen a porté les actions japonaises à un plus haut sur sept ans en monnaie locale.

La fermeté du dollar a également pesé sur les actions, les monnaies et les obligations émergentes. Les devises et les valeurs des pays fortement dépendants de l'extérieur pour leur financement, tels que l'Afrique du Sud, la Turquie et le Brésil, ont accusé les replis les plus importants. Les actions chinoises ont perdu plus de 4%, du fait des craintes grandissantes suscitées par le ralentissement du marché immobilier et la morosité de l'activité industrielle.

Sur le front des obligations, les anticipations d'une divergence de trajectoire croissante entre les politiques monétaires américaine et européenne ont porté l'écart entre les rendements des obligations d'Etat américaines et allemandes à deux ans à 63 points de base, soit le niveau le plus élevé depuis début 2007. D'une manière plus générale, les marchés obligataires, pénalisées par les attentes tablant sur un relèvement des taux d'intérêt de la Fed dès le début de 2015, ont terminé le mois en baisse. Les emprunts libellés en dollars ont surperformé les obligations émergentes en monnaies locales, qui ont enregistré les rendements les plus faibles, perdant plus de 3%.

Les matières premières ont été mises sous pression sous les effets conjugués de la vigueur du dollar et des craintes d'un excédent d'offre. Le Brent a touché un plus bas sur deux ans, le surplus d'offre et les faibles statistiques économiques en provenance d'Europe l'ayant emporté sur l'intensification des tensions politiques au Moyen-Orient. L'or est quant à lui tombé à un plus bas sur huit mois, perdant près de 6% sur le mois.

HAUSSE DU DOLLAR SUR FOND D'ACCÉLÉRATION DE LA CROISSANCE



*Mesure dans laquelle les statistiques économiques publiées dépassent les attentes du consensus

Source: Thomson Reuters Datastream, Citigroup

Allocation d'actifs

Maintien d'un positionnement neutre à l'égard des actions; la hausse du dollar souligne les divergences des politiques monétaires

Nous conservons un positionnement neutre à l'égard des actions, l'amélioration des perspectives économiques aux Etats-Unis et la poursuite des mesures de relance monétaire étant contrebalancées par la mollesse de la reprise en Europe, au Japon et dans les économies émergentes.

Bien que les risques pour la classe d'actifs semblent s'intensifier – le récent repli de l'inflation américaine suggérant un possible report des hausses de taux aux Etats-Unis –, la baisse de nos indicateurs avancés constitue un signal que nous ne pouvons ignorer.

La trajectoire des obligations et du dollar se dessine toutefois plus clairement. La vigueur croissante de l'économie américaine devrait servir de catalyseur tant à une augmentation des rendements obligataires qu'à une nouvelle appréciation du billet vert. De fait, le raffermissement du dollar est symptomatique de la divergence des trajectoires économiques entre les Etats-Unis et le reste du monde. Nous continuons donc de sous-pondérer les obligations et de surpondérer le dollar.

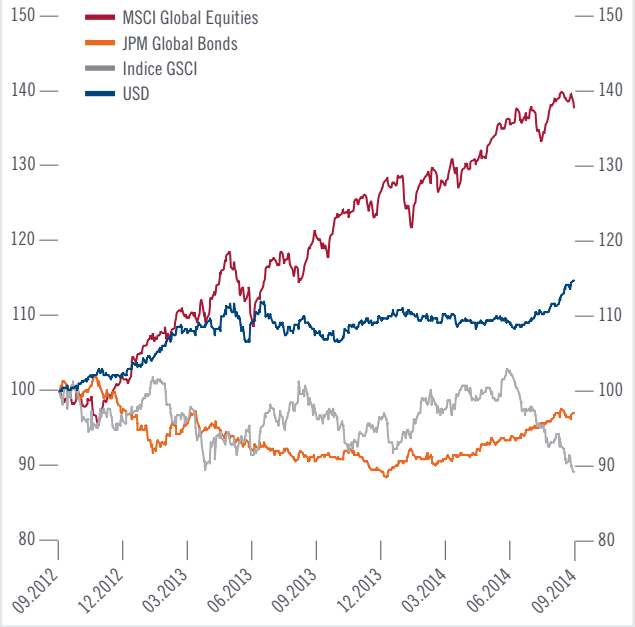
Nos indicateurs du cycle conjoncturel témoignent d'un écart grandissant entre les Etats-Unis et le reste du monde. Aux Etats-Unis, la confiance des consommateurs et l'activité des entreprises progressent, les indices manufacturiers régionaux tels que ceux de la Fed de New York et de Philadelphie ayant atteint leurs niveaux les plus élevés depuis juillet 2004. Le marché immobilier semble pour sa part marquer une accélération. La récente baisse de l'inflation sous-jacente devrait s'avérer temporaire et l'objectif de 2% de la Fed pourrait être atteint au cours du premier trimestre 2015.

En Europe, en revanche, l'activité économique marque le pas, notamment en Allemagne, en France et en Italie. La faible demande de prêts ultra-bon marché de la BCE a déçu, tandis que les pressions déflationnistes subsistaient.

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

PRINCIPALES CLASSES D'ACTIFS

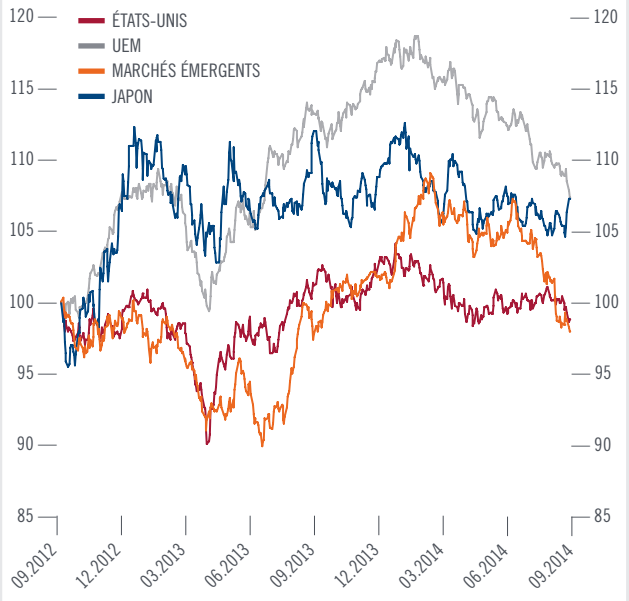
PERFORMANCE: CLASSE D'ACTIFS



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

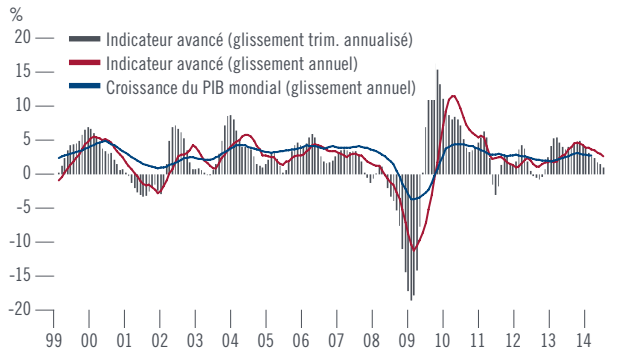
Source: Pictet Asset Management, Thomson Reuters Datastream

INDICATEURS DE POSITIONNEMENT EN TERMES DE RISQUE

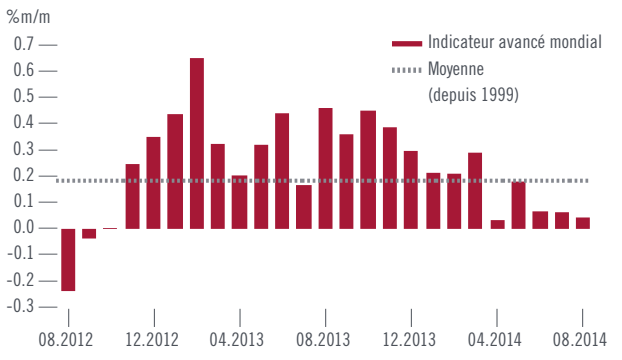
VARIATION MENSUELLE Variation maximale ◀◀◀◀ ▷▷▷▷	AVERSION AU RISQUE –	POSITIONNEMENT NEUTRE o	PROPENSION AU RISQUE +
◀		Cycle conjoncturel	
			Liquidité
		Valorisations	
▷		Sentiment	
		Stratégie de PAM	

CYCLE CONJONCTUREL: LA CROISSANCE ÉCONOMIQUE MONDIALE RESTE TIMIDE

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

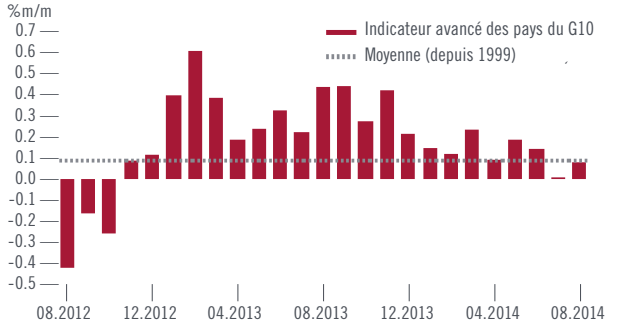


INDICATEUR AVANCÉ DE L'ACTIVITÉ MONDIALE EN CROISSANCE SÉQUENTIELLE (M/M)

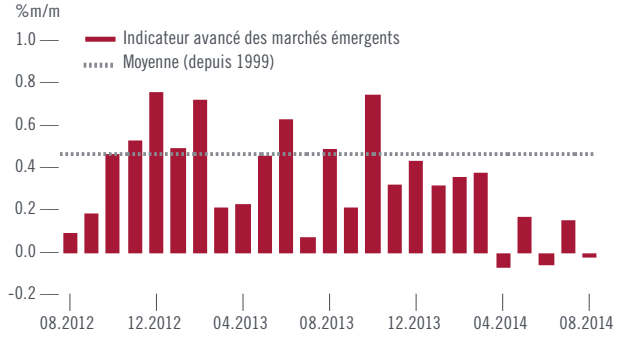


DYNAMIQUE ÉCONOMIQUE MODÉRÉE DANS LES PAYS DU G10; LÉGÈRE DÉTÉRIORATION DANS LES PAYS ÉMERGENTS

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



Source: Pictet Asset Management, Thomson Reuters Datastream

VALORISATIONS: MARCHÉS ACTIONS ET SECTEURS

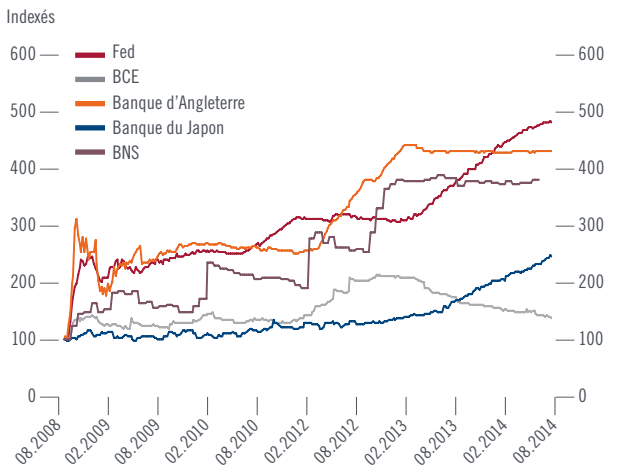
PAYS ET SECTEURS

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%	4%	4%	17.1	15.8	2.4	1.7	2.1%
Europe	6%	13%	1%	3%	15.4	13.9	1.7	1.1	3.4%
UEM	9%	17%	1%	3%	15.6	13.9	1.4	0.9	3.3%
Suisse	1%	12%	2%	4%	17.6	16.4	2.5	2.2	3.1%
Royaume-Uni	2%	8%	0%	2%	14.2	13.6	1.8	1.1	3.7%
Japon	6%	11%	2%	3%	15.0	14.3	1.2	0.7	1.9%
Marchés émergents	6%	11%	7%	7%	12.0	10.9	1.3	0.7	2.8%
Asie hors Japon	10%	11%	6%	7%	12.6	11.5	1.4	0.7	2.7%
Monde	**6%**	**12%**	**4%**	**4%**	**15.8**	**14.5**	**1.9**	**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
Etats-Unis	8%	7%	2%	2%	12.7	12.0	1.4	0.7	3.3%
Europe	5%	17%	1%	5%	16.0	14.2	1.6	0.9	2.8%
UEM	11%	13%	4%	5%	16.8	15.3	2.1	0.8	2.4%
Suisse	0%	16%	4%	6%	17.1	15.4	2.4	1.0	2.0%
Royaume-Uni	4%	10%	3%	5%	19.5	18.1	3.3	1.1	2.9%
Japon	11%	11%	8%	5%	18.9	17.5	3.4	2.0	2.0%
Marchés émergents	6%	13%	6%	5%	13.5	12.3	1.2	1.6	3.3%
Asie hors Japon	13%	11%	4%	7%	17.0	15.5	2.9	2.0	1.6%
Monde	-4%	9%	2%	3%	16.5	15.5	2.1	1.3	4.2%
Services aux collectivités	0%	7%	1%	2%	15.8	15.1	1.4	0.9	4.0%

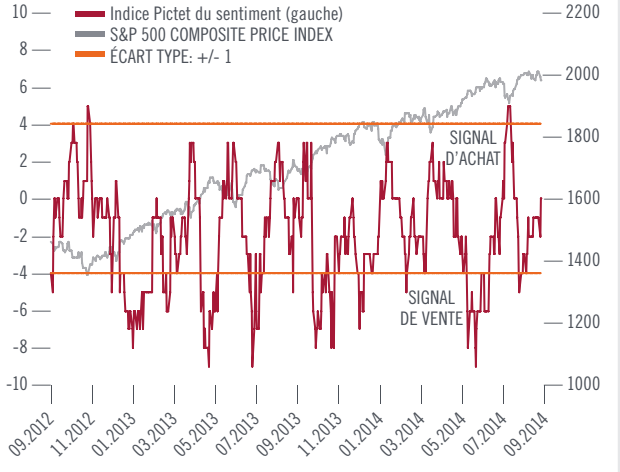
LIQUIDITÉS: LA FED RÉDUIT SES RACHATS D'ACTIFS MAIS LES MESURES DE RELANCE MONÉTAIRE SE POURSUIVENT AILLEURS

TAILLE DES BILANS DES BANQUES CENTRALES



INDICATEUR DU SENTIMENT À NOUVEAU NEUTRE

INDICE PICTET DU CYCLE DU SENTIMENT



Les conditions de crédit et la demande de prêts des entreprises continuent cependant de montrer des signes d'embellie. Les nuages qui planent sur le secteur bancaire européen pourraient finalement se dissiper après la fin de l'évaluation de la qualité des actifs des banques menée par la BCE (tests de résistance des banques européennes) en octobre. Le récent repli de l'euro constitue un autre facteur positif, puisqu'il devrait soutenir les exportations de la région au cours des mois à venir.

Au Japon, la croissance économique reste timide, comme en témoignent les statistiques indiquant une baisse des dépenses des ménages et un fléchissement de l'activité économique – des chiffres qui ont incité le gouvernement à réduire ses projections économiques pour la première fois en cinq mois. L'amélioration constante du marché du travail et des salaires en hausse constituent peut-être les seuls points forts d'une économie qui se ressent toujours des effets de la hausse de la TVA entrée en vigueur en avril dernier.

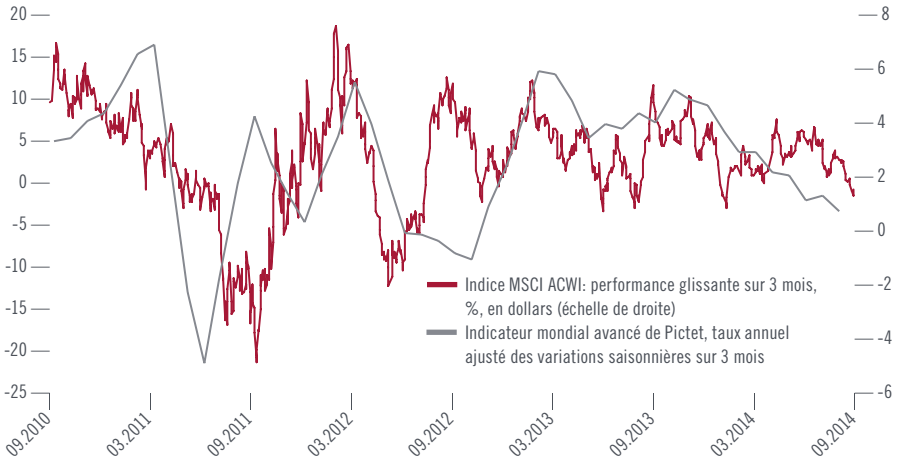
Dans ce contexte, la Banque du Japon pourrait avoir du mal à atteindre son objectif d'inflation sous-jacente de 2%. Elle pourrait ainsi se voir contrainte d'élargir le champ de sa politique d'assouplissement quantitatif au cours des mois à venir, voire de relever son objectif monétaire.

En Chine, l'activité des entreprises ralentit et la production industrielle est tombée à son plus bas niveau depuis 2008. Le marché immobilier, qui représente plus de 15% de la productivité économique annuelle chinoise, continue de fléchir; il devrait toutefois se stabiliser ces prochains mois à la faveur d'une accélération du secteur de la construction. La Banque populaire de Chine a injecté 500 milliards de yuans dans le secteur bancaire via les plus grandes banques du pays, afin de contribuer à la stabilisation de l'économie, et l'adoption de mesures de détente supplémentaires n'est pas à exclure.

La croissance des économies en développement reste molle, et pour l'heure, la dépréciation des monnaies émergentes n'a pas infléchi la tendance baissière de nos indicateurs avancés axés sur ces régions. Selon notre analyse toutefois, les devises émergentes sont sous-évaluées de 13,5% par rapport à leur niveau d'équilibre à long terme, ce qui devrait soutenir la croissance des exportations.

Les conditions de liquidité restent favorables à l'échelle mondiale. Aux Etats-Unis, alors que la Fed achèvera son assouplissement quantitatif au cours des prochaines semaines, tout resserrement des conditions de liquidité devrait être compensé par la forte croissance des prêts bancaires (qui s'établit aux alentours de 8% par an). Dans la zone euro, la liquidité devrait s'améliorer, la BCE étant prête à proposer de nouveaux prêts d'urgence en décembre et l'an prochain, de manière à accroître son bilan pour le ramener vers le sommet de quelque 3000 milliards d'euros atteint en 2012, contre 2000 milliards actuellement. Il est intéressant de noter que si la BCE donne l'impression d'une plus grande détermination, ses injections de liquidités nettes dans le secteur bancaire ont diminué de moitié depuis 2012.

COMPTE TENU DU RALENTISSEMENT DE L'ACTIVITÉ ÉCONOMIQUE MONDIALE, LES ACTIONS DEVRAIENT CONTINUER D'ÉVOLUER AU SEIN DE LEUR FOURCHETTE DE FLUCTUATION



Source: Thomson Reuters Datastream, Pictet Asset Management

Les conditions de liquidité au Japon et en Chine devraient également s'améliorer, les autorités monétaires élaborant de nouvelles mesures de détente.

Les indicateurs du sentiment au plan mondial sont mitigés. Les enquêtes auprès des investisseurs témoignent de positionnements moins optimistes qu'au début de l'été et montrent que les hedge funds ont réduit leurs positions acheteuses – signe que les actions pourraient encore progresser. En contrepoids, toutefois, les indicateurs techniques suggèrent une légère correction à court terme.

Les valorisations restent légèrement négatives pour les actions, ce qui n'a rien d'anormal dès lors que le marché haussier arrive à maturité. Les Etats-Unis, qui ont emmené le rallye des actions mondiales, demeurent le marché le plus cher en termes de ratios cours/bénéfices, tandis que l'Asie affiche les valorisations les plus attrayantes après le repli sensible de la région. Même si la poursuite des révisions en baisse des prévisions bénéficiaires sur la quasi-totalité des marchés est préoccupante, les obligations demeurent plus onéreuses que les actions.

Actions: allocation régionale et sectorielle

Surpondération de l'Europe; exposition aux marchés émergents ramenée à neutre

Au sein de notre allocation régionale, nous relevons l'Europe à surpondérée et réduisons les marchés émergents à neutres. Nous continuons de sous-pondérer les actions américaines pour des raisons de valorisation. Le renforcement de l'exposition à l'Europe reflète des conditions de liquidité favorables dans la région ainsi que le potentiel de croissance découlant du fléchissement de l'euro. Au vu de la récente amélioration des agrégats monétaires de la région et du repli de la monnaie unique, le risque de déflation – qui paraît désormais être l'anticipation consensuelle – pourrait s'avérer exagéré.

Par ailleurs, le programme de la Banque centrale européenne (BCE) prévoyant le rachat de titres adossés à des créances et d'obligations sécurisées, qui vise à relancer les crédits et à écarter la menace d'une déflation, constitue une dernière étape avant l'adoption d'un assouplissement quantitatif de grande ampleur. Si ces mesures plus ciblées devaient décevoir, la banque centrale pourrait envisager des rachats massifs d'obligations d'Etat (QE). Toutefois, même si la BCE renonçait au QE, les actions n'en seraient pas nécessairement pénalisées, puisqu'il faudrait y voir le signe d'une amélioration des conditions économiques. Si les actions européennes n'affichent pas encore des valorisations particulièrement attrayantes, c'est essentiellement parce que les profits des entreprises demeurent inhabituellement bas à ce stade du cycle.

Les marchés émergents ont également vu leurs monnaies baisser par rapport au dollar ces dernières semaines. Ce repli stimulera la compétitivité de leurs exportations, alors que la demande extérieure progresse. Les valorisations continuent de favoriser les actions émergentes, même si leur décote par rapport aux actions des marchés développés est passée de 30% en mars dernier à 20% aujourd'hui. Ces facteurs positifs sont toutefois nuancés par une faible dynamique économique et des sorties de capitaux hors de la classe d'actifs.

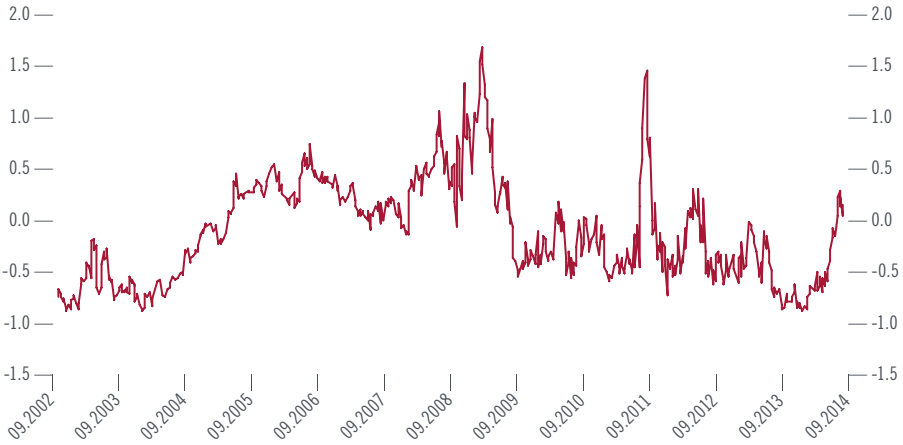
Notre positionnement prudent à l'égard des Etats-Unis reflète les craintes suscitées par des conditions de liquidité légèrement défavorables et des valorisations généreuses. Bien que nos indicateurs du cycle conjoncturel continuent de pointer vers une forte dynamique de croissance, les instruments de mesure des actions américaines sont redescendus de leurs plus hauts historiques; en outre, un multiple de 15,8x les bénéfices estimés à 12 mois semble cher selon notre analyse. Cette situation constitue un risque, particulièrement à l'heure où la Fed réduit ses mesures de relance monétaire.

Nous conservons un positionnement neutre à l'égard du Japon, les actions nippones s'échangeant globalement à des niveaux en ligne avec le marché. Même s'il est probable que la banque centrale continue d'offrir un soutien monétaire, l'éventualité d'une deuxième hausse de la TVA est préoccupante, d'autant que la première, en avril dernier, a eu de plus grandes répercussions qu'attendu sur l'économie. Le positionnement des investisseurs à l'égard des actions japonaises paraît également trop optimiste après la hausse de l'indice Nikkei à son plus haut niveau depuis 2007.

En termes d'allocation sectorielle, nous continuons de privilégier les valeurs cycliques bon marché, comme le reflète la surpondération de l'énergie, des matériaux et de l'industrie. Le secteur de l'énergie, qui a accusé une correction en parallèle à la forte baisse des cours du pétrole ce mois, est désormais le secteur le moins cher selon notre analyse. Il présente un potentiel de rebond, d'autant que les prix du pétrole se situent au bas de leur fourchette et que l'intensification du risque géopolitique renforce la perspective de possibles perturbations au niveau de la production. Le secteur de la finance devrait pour sa part profiter de la hausse des taux d'intérêt américains et d'une amélioration des perspectives sur le front du crédit. La santé demeure le secteur que nous apprécions le moins: il est fortement investi et présente des valorisations élevées.

LES ACTIONS EUROPÉNNES N'AFFICHENT PLUS DES VALORISATIONS ÉLEVÉES PAR RAPPORT AUX ACTIONS MONDIALES

Prime de risque des actions de la zone euro par rapport aux actions mondiales*



*mesuré par l'écart entre le rendement des bénéfices et le rendement des obligations à 10 ans, données provenant des indices MSCI Euro zone, MSCI World et Citigroup government bonds

Source: Thomson Reuters Datastream

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

www.pictet.com
www.pictetfunds.com

Obligations

Exposition accrue à la dette émergente en monnaies locales

La dette émergente en monnaies locales gagne en attrait, les valorisations des obligations et des monnaies atteignant des niveaux peu compatibles avec les perspectives économiques à long terme des pays concernés. C'est particulièrement le cas des devises émergentes qui, selon nos modèles, sont dans l'ensemble très largement sous-valorisées. Nous avons donc ajusté notre positionnement à l'égard de la classe d'actifs, passée de sous-pondérée à neutre, tout en restant sélectifs. Le real brésilien et la lire turque comptent parmi les monnaies présentant le plus grand potentiel de rebond à court terme, tandis que les devises telles que le rouble russe restent dépendantes des risques géopolitiques.

Les valorisations de certains marchés obligataires sont aussi extrêmement intéressantes. Les emprunts d'Etat libellés en pesos mexicains paraissent particulièrement attractifs: ils offrent maintenant un excédent de rendement conséquent par rapport aux bons du Trésor américain (l'écart entre les taux à 5 ans dans 5 ans mexicains et américains se situe au niveau injustifiable de 400 points de base).1 Pour financer cette position, nous avons réduit notre exposition à la dette émergente d'entreprise, de surpondérée à neutre. Cette réallocation reflète en partie nos inquiétudes concernant les conditions de négoce sur le marché, la liquidité n'étant plus aussi favorable.

La liquidité semble également se détériorer dans d'autres segments du marché des obligations d'entreprise, en particulier dans la dette à haut rendement, où le déséquilibre se creuse entre le volume de titres en fonds de placement, qui continue de croître, et les stocks détenus par les teneurs de marché, qui évoluent en sens inverse. L'offre de liquidité quotidienne de plusieurs fonds d'ETF à haut rendement américains peut également amplifier les mouvements de cours, notamment si un grand nombre d'investisseurs cherchent à vendre leurs positions en même temps. En conséquence, nous restons neutres à l'égard des obligations non investment grade. Désormais plus prudents à l'égard du risque de crédit, nous avons adopté un positionnement neutre dans tous les segments de la classe d'actifs.

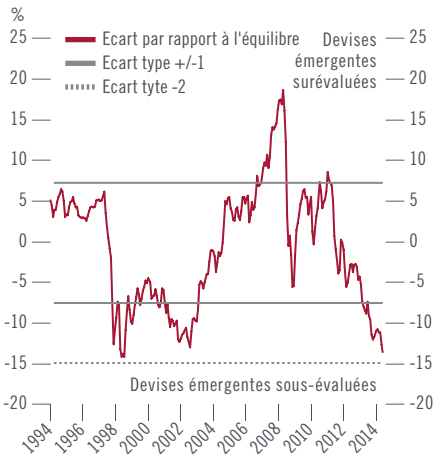
Nous avons également sécurisé nos gains sur un certain nombre de positions en devises détenues depuis longtemps. Par exemple, nous avons sensiblement diminué la sous-pondération du yen par rapport au dollar ces dernières semaines après la dépréciation de la monnaie nippone. Le récent fléchissement de l'euro par rapport au billet vert nous a encouragés à faire de même avec la sous-pondération de l'euro, mais dans une moindre mesure. Bien que nous ayons légèrement réduit la sous-pondération de la monnaie unique, la perspective de nouvelles mesures de relance de la part de la BCE et d'un resserrement de la politique monétaire aux Etats-Unis laisse penser que la devise européenne pourrait continuer de baisser.

L'assouplissement des politiques monétaires devrait, en revanche, avoir un effet moindre sur les obligations d'Etat de la zone euro, et notamment sur les emprunts italiens et français, qui s'échangent déjà à des niveaux élevés.

Olivier Ginguené, *Chairman*
Pictet Asset Management Strategy Unit

Luca Paolini, *Chief strategist*
Pictet Asset Management

LES MONNAIES ÉMERGENTES BIEN EN DESSOUS DE LEUR VALEUR D'ÉQUILIBRE



Source 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)

[1] Les taux à 5 ans dans 5 ans expriment les attentes des investisseurs quant à ce que seront, dans 5 ans, les taux à 5 ans

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 Septembre 2014.