

	SOUS-PONDÉRÉ –	NEUTRE ○	SURPONDÉRÉ +	VARIATION MENSUELLE Variation maximale	◀◀◀ ▶▶▶▶
CLASSES D'ACTIFS Nous restons positifs à l'égard des actions, sur fond d'amélioration continue des conditions économiques; nous maintenons la sous-pondération des obligations pour des raisons de valorisation.			Actions		
		Obligations			
			Liquidités		
			Or		▷
			Pétrole		
			USD		
ACTIONS: PAR RÉGION ET PAR STYLE Nous relevons l'exposition aux actions européennes à surpondérée, la région étant appelée à profiter du fléchissement de l'euro et de la chute du pétrole; l'exposition aux Etats-Unis est revue à la baisse.			Japon		
	Etats-Unis				◀
			Europe		▷
			Pacifique		
			Economies émergentes		
		Capitalisations petites et moyennes			
			Valeur		
ACTIONS: PAR SECTEUR Nous conservons la surpondération de l'énergie: les cours du pétrole semblent s'approcher du bas d'une nouvelle bande de fluctuation; la consommation discrétionnaire reste notre principale surpondération en termes sectoriels.			Energie		
			Matières premières		
			Industrie		
				Consommation discrétionnaire	
			Biens de conso. courante		
		Santé			
			Finance		
		Informatique			
		Télécommunications			
		Services aux collectivités			
OBLIGATIONS Nous continuons de surpondérer la dette émergente, tant en monnaies locales qu'en dollar; les segments investment grade et high yield sont chers.		EUR dette souveraine			
		EUR Investment Grade			
			EUR High Yield		
				Dette émergente monnaie forte (USD)	
				Dette émergente monnaies locales	
			EM Corporate		

La BCE ravive l'attrait des actions

Pictet Asset Management **Unité Stratégie**

Perspectives mensuelles à trois mois pour l'investisseur en euros

Barometer

Février 2015

Perspectives mensuelles

Pictet Asset Management
Unité Stratégie

Publié le 2 février 2015

Vue d'ensemble des marchés

Les actions sous-performent les obligations; le dollar américain et le franc suisse orientés à la hausse

Les actions ont légèrement sous-performé les obligations en janvier, dans un contexte de préoccupations grandissantes quant aux perspectives de l'économie mondiale. Les Etats-Unis ont accusé la plus forte baisse parmi les marchés actions mondiaux: les titres de l'énergie ont souffert de la chute des cours du pétrole, tandis que les attentes d'un relèvement des taux d'intérêt de la Réserve fédérale américaine dans le courant de l'année allaient croissant.

Les actions européennes se sont pour leur part inscrites en hausse, alors que l'euro touchait un plus bas sur 11 ans face au dollar après la décision historique de la Banque centrale européenne de procéder à des rachats d'emprunts souverains pour soutenir l'économie et stimuler le crédit. Plus important qu'attendu, ce programme, qui prévoit le rachat de 60 milliards d'euros de dette par mois jusqu'en 2016 au moins, portera le bilan de la banque centrale à plus de 3000 milliards d'euros.

Le marché a été légèrement déstabilisé par l'issue des récentes élections en Grèce, la victoire du parti anti-austérité Syriza laissant prévoir une confrontation entre Athènes et ses créanciers internationaux et ravivant les craintes autour de la stabilité du bloc de 19 nations.

Les actions émergentes, asiatiques notamment, ont surperformé leurs homologues des marchés développés, la perspective de politiques monétaires plus accommodantes ayant alimenté l'appétit pour le risque. L'Inde, la Turquie et Singapour ont rejoint la liste des pays émergents à s'être engagés dans un assouplissement de leur politique monétaire pour combattre la déflation et relancer la croissance. Le rendement de l'indice GBI-EM

en monnaies locales est tombé en dessous de 6,2%, soit son plus bas niveau depuis mi-2013.

Les monnaies ont accusé une forte volatilité en janvier, après l'onde de choc suscitée par la décision de la Banque nationale suisse d'abandonner le cours plancher du franc suisse face l'euro. La monnaie helvétique s'est envolée sur les marchés des changes, atteignant un plus haut historique face à la monnaie unique (voir graphique); il s'est également apprécié par rapport au dollar.

De son côté, le billet vert a encore progressé de 4% sur le mois par rapport aux principales devises, après le gain de 11% affiché l'an dernier. Le rouble russe, déjà mis à mal par la reprise des combats en Ukraine et la menace de nouvelles sanctions de la part de la communauté internationale, a perdu plus de 10%, le pétrole se maintenant en dessous de 50 dollars le baril et l'agence de notation S&P rétrogradant la note souveraine de la Russie en catégorie spéculative. Après des mouvements erratiques ces dernières semaines, les mesures de volatilité implicite sur les marchés des changes¹ ont atteint un plus haut sur deux ans et demi.

Le dernier plan de soutien de la BCE a relancé le rallye généralisé des obligations. Le rendement des emprunts allemands de référence à 10 ans a ainsi touché des plus bas historiques aux alentours de 0,3%, tandis que les emprunts des autres Etats de la zone euro avoisinaient des creux record. Le rendement du Trésor américain à 30 ans a atteint un plus bas record aux alentours de 2,3%, les marchés redoutant que la baisse des cours du pétrole et la mollesse de la croissance mondiale ne finissent par peser sur les entreprises américaines.

L'ABANDON DU COURS PLANCHER DOPE LE FRANC SUISSE FACE À L'EURO



Source: Thomson Reuters Datastream

¹ Indice JP Morgan Global FX Implied Volatility, source: Thomson Reuters Datastream

Allocation d'actifs

Les décisions des banques centrales alimentent la hausse des actions

Nous continuons de surpondérer les actions, la poursuite des programmes de relance des banques centrales mondiales et l'accélération de la croissance encourageant la propension au risque, malgré la perspective d'un relèvement des taux d'intérêt de la Fed à plus ou moins brève échéance. Nous conservons par ailleurs la sous-pondération des obligations pour des raisons de valorisation, et maintenons la surpondération du dollar. Enfin, nous avons renforcé notre exposition à l'or, à des fins de couverture contre le risque d'augmentation de la volatilité du marché.

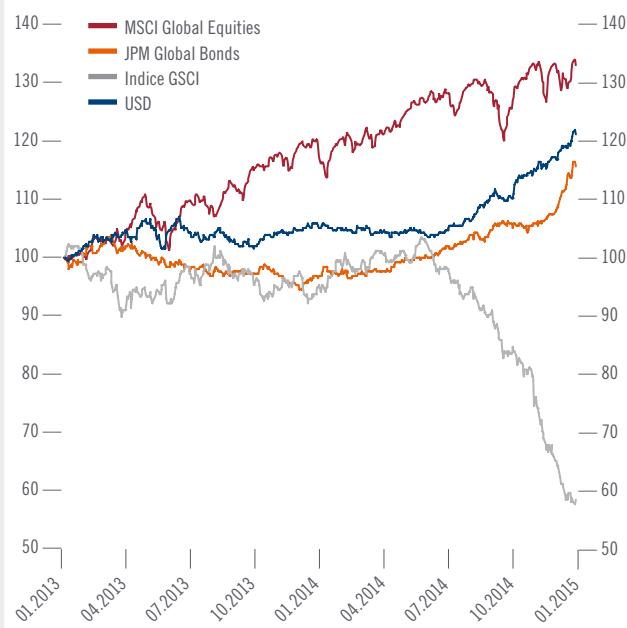
Nos mesures du cycle conjoncturel sont positives à l'échelle mondiale, nos indicateurs avancés enregistrant leur deuxième hausse la plus forte depuis mai. La chute des cours du pétrole constitue un soutien majeur à l'activité économique, puisqu'elle pourrait se traduire par une augmentation de la croissance mondiale de 0,8 point de pourcentage cette année, favorisant particulièrement l'Europe, le Japon et l'Asie. Le programme de rachat de dette publique annoncé par la BCE et les baisses de taux d'intérêt adoptées dans plusieurs économies émergentes devraient porter les injections de liquidités nettes des banques centrales sur l'année à 1300 milliards de dollars (soit un niveau supérieur à celui de 2014), ce qui constitue un soutien de taille à la croissance mondiale.

Aux Etats-Unis, la dynamique économique demeure positive, et la vigueur du marché immobilier américain pourrait contribuer à générer une croissance du PIB de 3% cette année. Dopée par la baisse des cours du pétrole, la confiance des consommateurs a atteint son plus haut niveau en 14 ans, même si les statistiques conjoncturelles ne témoignent pas encore d'une augmentation des dépenses des ménages. Les pressions inflationnistes se sont encore atténuées, mais la hausse des salaires devrait progressivement s'accélérer, permettant ainsi à la Fed de relever ses taux d'intérêt en deuxième partie d'année.

Des signes d'embellie sont également visibles dans la zone euro, où les indicateurs avancés ont enregistré un deuxième mois consécutif de hausse. La confiance des consommateurs s'est renforcée tant dans

PRINCIPALES CLASSES D'ACTIFS

PERFORMANCE: CLASSE D'ACTIFS

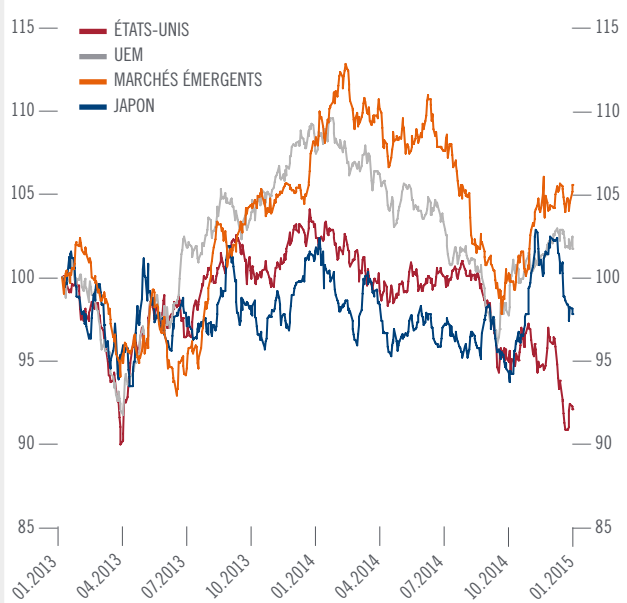


OBLIGATIONS: SPREADS DE LA CLASSE D'ACTIFS



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

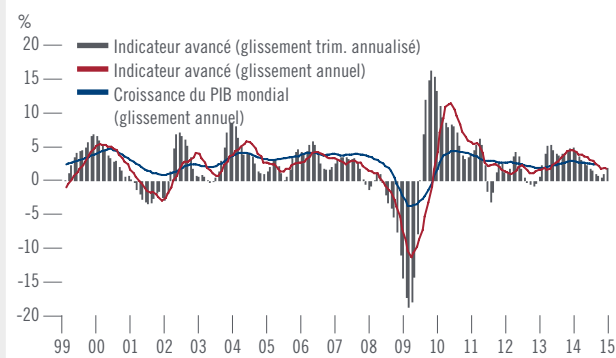


INDICATEURS DE POSITIONNEMENT EN TERMES DE RISQUE

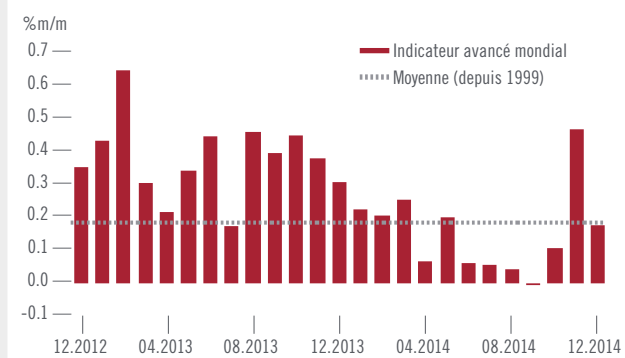
VARIATION MENSUELLE Variation maximale ◀◀◀◀ ▶▶▶▶	AVERSION AU RISQUE —	POSITIONNEMENT NEUTRE ○	PROPENSION AU RISQUE +
			Cycle conjoncturel
			Liquidité
		Valorisations	
		Sentiment	
		Stratégie de PAM	

CYCLE CONJONCTUREL: LA CROISSANCE ÉCONOMIQUE MONDIALE CONTINUE DE GAGNER EN VIGUEUR

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

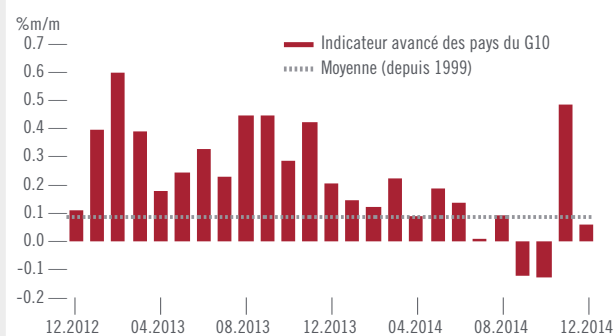


INDICATEUR AVANCÉ DE L'ACTIVITÉ MONDIALE EN CROISSANCE SÉQUENTIELLE (M/M)

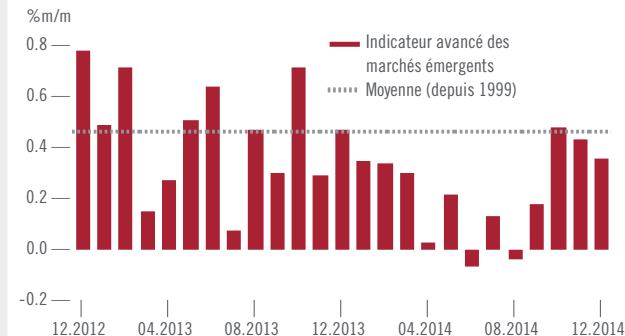


LA DYNAMIQUE ÉCONOMIQUE RESTE POSITIVE À L'ÉCHELLE MONDIALE

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

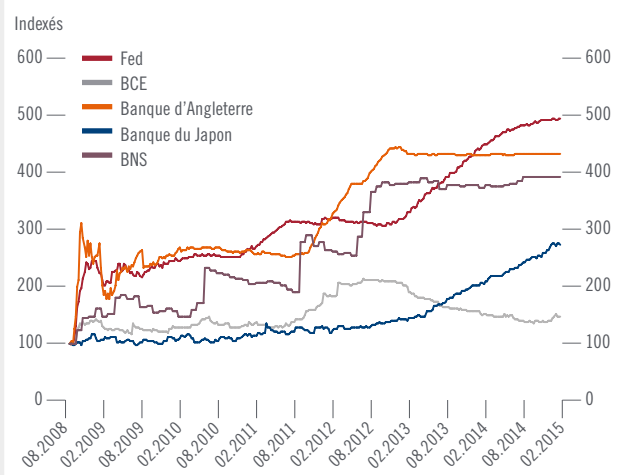
PAYS ET SECTEURS

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	7%	5%	3%	3%	17.5	16.4	2.5	1.7	2.1%
Europe	2%	7%	-2%	2%	15.9	14.8	1.7	1.1	3.4%
UEM	5%	15%	-3%	3%	17.0	14.7	1.5	1.0	3.1%
Suisse	0%	5%	2%	4%	17.3	16.3	2.5	2.0	3.2%
Royaume-Uni	-2%	-3%	-2%	-1%	14.3	14.5	1.8	1.1	3.8%
Japon	10%	11%	3%	3%	15.6	14.2	1.3	0.7	1.8%
Marchés émergents	0%	10%	5%	5%	12.7	11.5	1.4	0.7	2.8%
Asie hors Japon	7%	10%	5%	5%	13.4	12.1	1.4	0.7	2.6%
Monde	4%	6%	3%	3%	16.4	15.2	1.9	1.2	2.4%

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	-3%	-30%	-2%	-8%	11.7	16.3	1.3	0.7	3.7%
Matériaux	-1%	7%	0%	3%	15.8	14.6	1.6	0.9	2.9%
Industrie	8%	13%	4%	4%	17.5	15.4	2.1	0.9	2.4%
Conso. discrétionnaire	-2%	16%	4%	6%	18.6	16.0	2.6	1.1	1.9%
Conso. de base	2%	6%	2%	5%	21.2	19.7	3.7	1.2	2.7%
Santé	12%	9%	9%	6%	20.2	18.3	3.8	2.1	1.8%
Finance	5%	12%	4%	5%	13.6	12.0	1.2	1.7	3.2%
Tech. de l'information	13%	10%	3%	7%	17.4	15.5	3.0	2.1	1.6%
Télécommunications	-5%	6%	2%	3%	17.1	16.0	2.2	1.3	4.1%
Services aux collectivités	5%	6%	1%	2%	16.4	15.5	1.5	1.0	3.6%

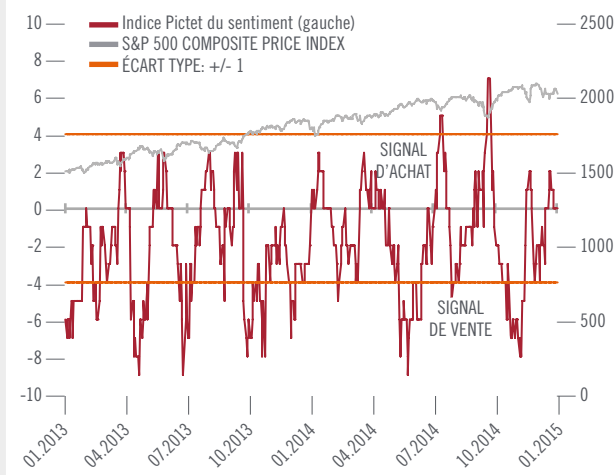
LIQUIDITÉS: LA FED ACHÈVE SON ASSOULISSEMENT QUANTITATIF MAIS LES MESURES DE RELANCE MONÉTAIRE SE POURSUIVENT AILLEURS

TAILLE DES BILANS DES BANQUES CENTRALES



L'INDICATEUR DU SENTIMENT ÉMET UN SIGNAL NEUTRE

INDICE PICTET DU CYCLE DU SENTIMENT



les pays du cœur de l'Europe que dans les économies périphériques, la croissance du crédit s'est sensiblement accélérée suite à l'assouplissement des conditions de prêt des banques et la demande de prêts des entreprises a augmenté, comme en témoigne l'enquête de la BCE sur le crédit. Les taux hypothécaires ont également baissé dans les pays du noyau dur de la zone euro et dans certaines économies périphériques; et cette tendance devrait s'accélérer au cours des mois à venir, a fortiori compte tenu de l'expansion du bilan de la BCE.

En Suisse, en revanche, les indicateurs économiques se sont fortement infléchis après la décision de la BNS d'abandonner le taux plancher du franc par rapport à l'euro. L'appréciation brutale de la monnaie helvétique qui en a découlé équivaut selon nos calculs à une augmentation des taux d'intérêt de 400 points de base pour cette économie fortement dépendante des exportations. Cette dernière devrait se contracter de 0,5% cette année, alors que nos estimations précédentes prévoyaient une croissance de 2%; en outre, le recul de l'inflation pourrait atteindre jusqu'à 3% en cas de scénario catastrophe.

Au Japon, la dynamique économique a ralenti, comme le reflètent des statistiques décevantes en termes de production industrielle et des ventes de détail ne suggérant qu'une sortie très lente de la récession. Les pressions inflationnistes restent faibles, aucun signe tangible n'indiquant pour l'heure une augmentation des salaires dans les entreprises nippones. La Banque du Japon est toutefois déterminée à générer une croissance durable et à atteindre un objectif d'inflation de 2%, et pourrait accroître ses efforts de relance monétaire plus tard dans l'année.

En Chine, les indicateurs du cycle conjoncturel demeurent mitigés. L'économie continue de se redresser après la chute déclenchée début 2014 par un ralentissement du secteur immobilier, et la récente baisse des taux d'intérêt de la Banque populaire de Chine, conjuguée à d'autres mesures de détente, devrait constituer un facteur de soutien. Les conditions de liquidité restent toutefois défavorables, et l'appréciation du yuan sur une base pondérée des échanges pèsera sur les dépenses des entreprises.

INJECTIONS DE LIQUIDITÉS NETTES, MILLIARDS D'EUROS, BCE*



*Rachats d'obligations déduits des produits découlant des opérations sur le marché monétaire et des emprunts/prêts arrivant à échéance

Source: Banque centrale européenne, Pictet Asset Management

L'économie chinoise devrait atteindre une croissance à long terme de 6,5%, après une expansion de 7,4% en 2014. Les exportations des autres économies émergentes, portées par une accélération de la demande, devraient dans l'ensemble se redresser. Le fléchissement des monnaies émergentes constitue également un élément porteur – selon notre modèle de valeur d'équilibre, les monnaies émergentes présentent une sous-évaluation de 22%.

Nos indicateurs de **liquidité**, soutenus par les dernières mesures de relance monétaire dans la zone euro et les réductions de taux d'intérêt dans plusieurs économies émergentes, apparaissent positifs. L'amélioration sur le front des conditions de crédit est particulièrement marquée en Europe: les enquêtes suggèrent une augmentation de l'offre et de la demande de prêts bancaires tant dans le secteur non financier qu'au niveau des ménages. Que cette évolution coïncide avec le programme d'assouplissement quantitatif de la BCE est prometteur, puisque l'on peut en déduire un début d'accélération des prêts susceptible d'apporter le soutien à l'économie souhaité. Si le Japon émet lui aussi des signaux vigoureux, les Etats-Unis, certainement pénalisés par le retrait des

mesures de relance monétaire de la Fed, semblent marquer le pas par rapport aux autres marchés développés. En Chine, enfin, les conditions de liquidité généreuses de ces deux derniers mois se sont détériorées en décembre.

Les indicateurs du **sentiment** reflètent un positionnement plus neutre des investisseurs, suggérant un risque moindre de correction des actions. Notre analyse des flux d'investissement montre une réduction des positions longues des hedge funds au cours des quatre dernières semaines. Nos indicateurs des flux de capitaux pondérés des échanges expriment une évolution similaire, pointant vers une diminution des positions haussières.

Les indicateurs de **valorisation** se situent eux aussi en territoire neutre, les Etats-Unis demeurant le marché actions le plus onéreux selon notre analyse. Les secteurs défensifs tels que la santé et la consommation de base paraissent chers, tandis que les actions de l'énergie constituent les titres les plus avantageux. Les actions demeurent relativement bon marché par rapport aux obligations, même si elles semblent moins attrayantes en regard d'autres facteurs considérés comme des indicateurs de la croissance économique.

Exposition à l'Europe renforcée, sur fond de redressement de l'économie

Au sein de notre allocation régionale, nous relevons l'exposition aux actions européennes de neutre à surpondérée, et ramenons l'exposition aux Etats-Unis à une pleine sous-pondération. Les marchés émergents restent équipondérés par rapport à l'indice de référence.

Le renforcement de l'allocation en actions européennes reflète l'accélération de la dynamique économique dans la région, l'amélioration des conditions de liquidité et des valorisations favorables, sur une base ajustée du cycle conjoncturel.

L'environnement économique s'est progressivement amélioré en Europe, sous les effets conjugués du fléchissement de l'euro et de la baisse des cours du pétrole. Ainsi, les enquêtes auprès du secteur manufacturier indiquent un redressement de l'activité et une augmentation de la consommation des ménages, et l'indice des surprises économiques – qui reflète l'écart positif ou négatif des statistiques par rapport aux prévisions du consensus – s'est inscrit en territoire positif pour la première fois en neuf mois. Même si le risque d'une issue défavorable n'est pas exclu, les négociations entre la Grèce et ses créanciers devraient déboucher sur un compromis.

Les conditions de liquidités sont également porteuses. L'expansion du

programme de rachats d'actifs de la BCE aux emprunts d'Etat, annoncée le 22 janvier dernier, va au-delà des attentes. Mais le timing joue lui aussi un rôle crucial – les enquêtes de la BCE sur le crédit montrent que les banques sont plus disposées à octroyer des prêts et que les ménages sont davantage enclins à emprunter.

Les valorisations des actions européennes ne semblent pas particulièrement attrayantes en termes absolus. En termes corrigés des variations cycliques, toutefois, leur décote par rapport aux valeurs américaines reste importante en comparaison historique. Sur la base du ratio cours/bénéfices de Shiller, les actions européennes s'échangent avec une décote record d'environ 33% par rapport aux actions américaines. Cet écart s'explique par des bénéfices en Europe de quelque 30% inférieurs à leur pic de 2008, soit un niveau exceptionnellement bas qui ne devrait pas perdurer. De fait, la dynamique bénéficiaire s'est améliorée dans la région; nous tablons sur une croissance des profits d'environ 15% pour 2015, ce qui semble réaliste, les exportations étant appelés à profiter de la baisse de l'euro. Les indices européens s'échangent par ailleurs à un plus bas record par rapport aux Etats-Unis, en dollars (voir graphique).

Le marché américain paraît lui aussi vulnérable. Les actions de la région affichent les valorisations les plus élevées selon notre analyse, ce qui constitue un risque, à l'heure où la Fed s'apprête à relever ses taux d'intérêt, notamment. La période de publication des résultats s'est révélée médiocre et la vigueur du dollar commence à affecter les marges des entreprises américaines.

Le Japon reste attrayant en termes de valorisations et de liquidité. Les valeurs nippones semblent particulièrement intéressantes sur la base des ratios cours/valeur comptable et/ou cours/ventes (1,3 et 0,7 respectivement), et la banque centrale pourrait se voir contrainte d'assouplir ses conditions monétaires si la décélération des pressions inflationnistes se poursuivait.

Nous conservons un positionnement neutre à l'égard des actions émergentes. Si la forte baisse des monnaies et l'amélioration des perspectives de croissance mondiale constituent des développements favorables, des inquiétudes sur le front des conditions de liquidité en Chine nous incitent à ne pas renforcer notre exposition à la classe d'actifs.

En termes sectoriels, nous continuons de privilégier les valeurs cycliques. Nos prévisions tablent sur une accélération de la croissance mondiale, favorisant les secteurs les plus exposés au cycle conjoncturel, actuellement moins chers que les secteurs défensifs. Nous privilégions les titres de la consommation discrétionnaire, appelés à profiter d'un regain de confiance des ménages, mais aussi des effets de la baisse des cours de l'énergie et du raffermissement du dollar sur les dépenses de consommation. L'énergie, secteur le plus avantageux selon notre analyse, offre un potentiel de rebond, notamment compte tenu du fait que le pétrole s'échange près du plancher de sa nouvelle bande de fluctuation, entre 50 et 70 dollars.

Nous sous-pondérons les secteurs défensifs tels que la santé et les services aux collectivités, qui tendent à sous-performer quand les rendements obligataires augmentent. Le secteur de la santé semble particulièrement peu attrayant, compte tenu du niveau élevé des valorisations et du large positionnement des investisseurs sur ces titres.

LES ACTIONS EUROPÉENNES SE TRAITENT À DES PLUS BAS RECORD PAR RAPPORT AUX VALEURS AMÉRICAINES



Obligations

Les obligations émergentes affichent toujours des perspectives de rendement favorables

Nous maintenons la surpondération des obligations émergentes – tant en dollars qu'en monnaies locales –, au détriment de celles des marchés développés, chères dans l'ensemble.

La décélération de la croissance des économies en développement par rapport aux Etats-Unis et aux nations avancées observée ces derniers mois est plus que compensée par la hausse des rendements offerts par les marchés obligataires émergents.

En outre, la poursuite de mesures de relance monétaire agressives dans la zone euro et au Japon renforcera l'attrait des actifs à haut rendement pendant quelque temps – ce qui pourrait très largement profiter à la dette émergente libellée en dollars. Le jeu de l'offre et de la demande devrait également avoir un effet positif sur les rendements – les émetteurs souverains du monde émergent devraient lancer moins d'emprunts que l'an dernier; certaines estimations tablent sur des émissions souveraines brutes de 25% inférieures à celles de 2014.

La dette émergente en monnaie locale présente elle aussi des caractéristiques intéressantes et pourrait susciter une demande croissante de la part des investisseurs en euros, notamment compte tenu de la trajectoire probable de la monnaie unique. Cela étant, la dispersion des rendements entre les pays et les monnaies reste élevée.

Nous conservons un positionnement neutre à l'égard des obligations européennes à haut rendement. Même si l'attrait de la classe d'actifs s'est accru, en grande partie grâce à l'assouplissement quantitatif de la BCE, à la chute des cours du pétrole et à la baisse de l'euro, favorable aux exportations, ses valorisations sont moins attrayantes que celles de la dette émergente.

Nous maintenons la sous-pondération des emprunts d'Etat et avons encore réduit la durée du portefeuille. Les rendements négatifs constituent désormais une caractéristique courante du segment, et même les obligations à très long terme sont peu

enthousiasmantes. Pour exemple, le rendement des bons du Trésor américain à 30 ans se situe à un plus bas record (voir graphique). Le marché semble par ailleurs afficher un pessimisme excessif en prenant en compte la perspective d'un ancrage de la déflation.

En Europe, l'ampleur inattendue du programme de rachat d'emprunts souverains de la BCE limitera la hausse des rendements à court terme. Les rendements des emprunts souverains des pays du noyau dur, tels que l'Allemagne, devraient toutefois s'orienter à la hausse lorsque les conditions économiques se seront améliorées, tandis que les spreads des obligations émises par les économies du sud de l'Europe devraient rester tendus.

Sur le front des devises, nous conservons notre position courte sur l'euro et longue sur le dollar. L'un des objectifs de la politique d'assouplissement quantitatif de la BCE vise à affaiblir l'euro et, par voie de conséquence, à favoriser une reprise tirée par les exportations et une augmentation de l'inflation importée. Pour l'heure, les faits ne peuvent qu'encourager le président de la BCE Mario Draghi. L'euro a perdu plus de 7% sur une base pondérée des

échanges depuis le plus haut atteint en mars 2014, et se situe maintenant en dessous de sa valeur d'équilibre, comme le montre notre modèle.

Et la dépréciation de la monnaie unique ne devrait pas s'arrêter là. Les devises qui s'inscrivent dans un schéma de baisse tendent à atteindre des niveaux sensiblement inférieurs à leur valeur d'équilibre – généralement d'environ un écart type. Pour l'euro, cela signifierait un fléchissement supplémentaire de quelque 5% sur une base pondérée des échanges. La monnaie unique pourrait à terme s'échanger à parité avec le dollar, mais une certaine résistance est à prévoir une fois le niveau de 1.10 dollar atteint. Si l'euro parvient à passer ce seuil, une évolution vers la parité deviendra plus que probable.

*Olivier Ginguené, Chairman
Pictet Asset Management Strategy Unit*

*Luca Paolini, Chief strategist
Pictet Asset Management*

LE RENDEMENT DES EMPRUNTS D'ETAT AMÉRICAINS À 30 ANS À UN PLUS BAS HISTORIQUE



Source: Bloomberg

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 2015 Pictet – Publié en février 2015.