

	SOUS-PONDÉRÉ –	NEUTRE ○	SURPONDÉRÉ +	VARIATION MENSUELLE Variation maximale	◀◀◀ ▶▶▶
CLASSES D'ACTIFS Nous restons positifs à l'égard des actions, compte tenu essentiellement de l'amélioration des perspectives bénéficiaires à l'échelle mondiale.			Actions Obligations Liquidités Or Pétrole USD		
ACTIONS: PAR RÉGION ET PAR STYLE Les actions européennes et japonaises demeurent surpondérées; même si elles ne sont pas bon marché, elles devraient profiter d'une accélération de la croissance économique.	Etats-Unis		Japon Europe Pacifique Economies émergentes Capitalisations petites et moyennes Valeur		
ACTIONS: PAR SECTEUR Nous privilégions toujours les secteurs cycliques peu chers; nous abaïssons la consommation discrétionnaire à neutre pour des raisons de valorisation et relevons l'exposition aux technologies de l'information.			Energie Matières premières Industrie Consommation discrétionnaire Biens de conso. courante Santé Finance Informatique Télécommunications Services aux collectivités	◀	▶
OBLIGATIONS Nous réduisons l'exposition au segment high yield après la forte performance du marché et renforçons nos positions en emprunts d'Etat à long terme italiens et espagnols.			EUR dette souveraine EUR Investment Grade EUR High Yield Dette émergente monnaie forte (USD) Dette émergente monnaies locales EM Corporate	◀	▶

La reprise des bénéfices prolongera le rallye

Pictet Asset Management **Unité Stratégie**

Perspectives mensuelles à trois mois pour l'investisseur en euros

Barometer

Juin 2015

Perspectives mensuelles

Pictet Asset Management
Unité Stratégie

Publié le 1^{er} juin 2015

Vue d'ensemble des marchés

Un marché toujours sur le qui-vive face aux craintes à l'égard de la Grèce et aux perspectives de taux d'intérêt aux Etats-Unis

Les actions des marchés développés ont surperformé les obligations en mai, les indicateurs économiques américains ayant renforcé les attentes d'un relèvement des taux d'intérêt de la Réserve fédérale d'ici la fin de l'année, le dollar s'inscrivant en hausse et enregistrant des gains significatifs par rapport à l'euro, sur fond de craintes persistantes d'un défaut de paiement de la Grèce.

De leur côté, les marchés obligataires mondiaux ont accusé l'une de leurs plus fortes baisses sur quatre semaines à ce jour, sous les effets conjugués de facteurs techniques et fondamentaux, qui ont entraîné les rendements à la hausse de part et d'autre de l'Atlantique (voir graphique).

Cette correction dans un contexte caractérisé par des signes d'augmentation de l'inflation aux Etats-Unis et des préoccupations croissantes quant aux niveaux de valorisations potentiellement excessifs des obligations. Le mouvement de vente a d'ailleurs peut-être été amplifié par un manque de liquidité sur le marché obligataire secondaire – un symptôme d'activité de teneur de marché réduite de la part des banques. En Europe, les incertitudes sur le front politique demeurent importantes,

avec des craintes persistantes d'échec des tentatives d'accord entre la Grèce et ses créanciers, alors qu'Athènes doit rembourser 300 milliards de dollars au FMI d'ici au 5 juin. Une situation qui a pesé sur les marchés actions européens et freiné l'euro.

La Chine a elle aussi été source de volatilité en fin de mois, la chute du marché actions mettant fin à la hausse de près de 50% enregistrée depuis le début de l'année. L'indice Shanghai a ainsi perdu 6,5% le 28 mai, après une restriction par les intermédiaires des conditions de crédit et alors que la banque centrale s'efforçait d'absorber l'excédent de liquidités au sein du système financier.

Les monnaies des économies en développement et les matières premières se sont inscrites en repli, pénalisant les actions émergentes et la dette émergente en monnaies locales. A noter que de nombreuses monnaies ont souffert du rebond du dollar américain, tant dans les économies développées qu'émergentes.

Reflet des politiques monétaires divergentes menées par le Japon et les Etats-Unis, le yen a touché un plus bas sur 12 ans par rapport au billet vert.

Allocation d'actifs

Des actions gardant la faveur des investisseurs

Les marchés actions devraient rester orientés à la hausse à court terme, les politiques monétaires accommodantes et la perspective d'une accélération de la croissance économique continuant de soutenir la reprise bénéficiaire des entreprises, notamment en Europe et au Japon. Nous maintenons donc la surpondération des actions mondiales et conservons un positionnement neutre à l'égard des obligations.

Bien que le risque d'une correction se soit accru ces dernières semaines – compte tenu notamment de l'assise étroite du rallye –, bon nombre des indicateurs pointent vers la poursuite d'une dynamique de marché porteuse ces prochains mois.

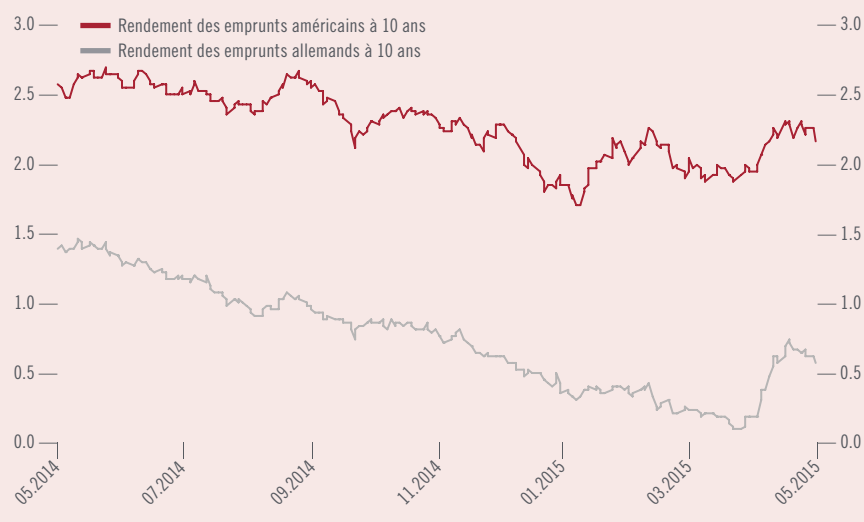
Notre indicateur du cycle conjoncturel témoigne d'un recul de l'économie mondiale durant le mois écoulé, avec un ralentissement de l'activité tant dans les économies développées qu'en voie de développement. Certains facteurs permettent toutefois d'anticiper une amélioration des conditions au cours des trimestres à venir.

L'économie européenne reste fermement ancrée en mode d'expansion, la plupart des pays de la périphérie prenant le pas sur l'Allemagne. En effet, alors que la production industrielle allemande a perdu en vigueur ces derniers mois, des pays tels que l'Espagne, l'Italie et la France ont connu une dynamique inverse. La croissance du crédit constitue également une caractéristique du paysage économique en zone euro. Les prêts aux ménages s'accroissent, tandis que l'agrégat monétaire M3 progresse à son rythme le plus soutenu depuis 2009. Bien que ces développements positifs soient menacés par une éventuelle sortie de la Grèce de la zone euro, nous conservons un optimisme prudent quant à un compromis entre Athènes et ses créanciers sous la forme d'un déblocage de fonds à court terme en contrepartie d'une accélération des réformes.

Au Japon, les perspectives économiques demeurent globalement encourageantes. Les indicateurs de confiance des entreprises et des ménages s'avèrent, et même si les dépenses de consommation se sont révélées décevantes, les investissements des entreprises restent orientés à la hausse.

Le paysage apparaît plus mitigé aux Etats-Unis. L'activité manufacturière américaine est anormalement morose, comme en témoigne

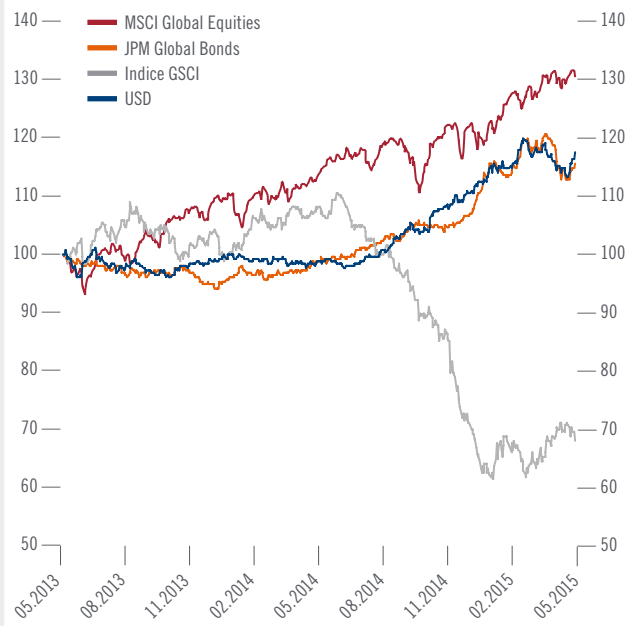
FORTE CORRECTION DES EMPRUNTS D'ÉTAT AMÉRICAINS ET ALLEMANDS À LONG TERME



Source: Thomson Reuters Datastream

PRINCIPALES CLASSES D'ACTIFS

PERFORMANCE: CLASSE D'ACTIFS

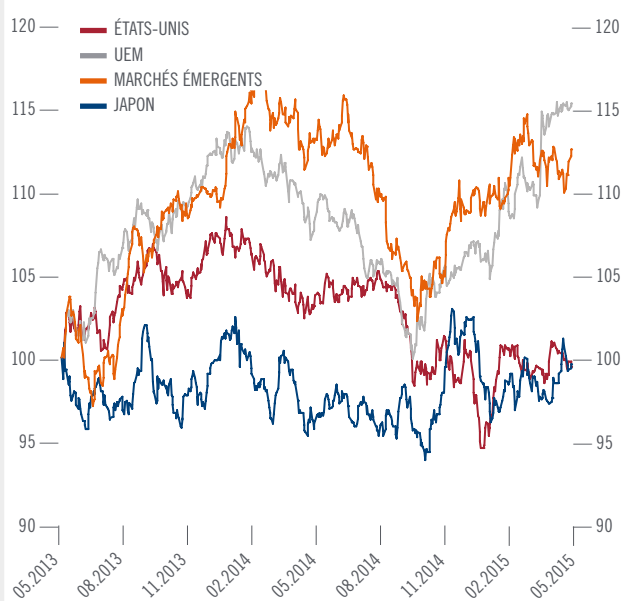


OBLIGATIONS: SPREADS DE LA CLASSE D'ACTIFS



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

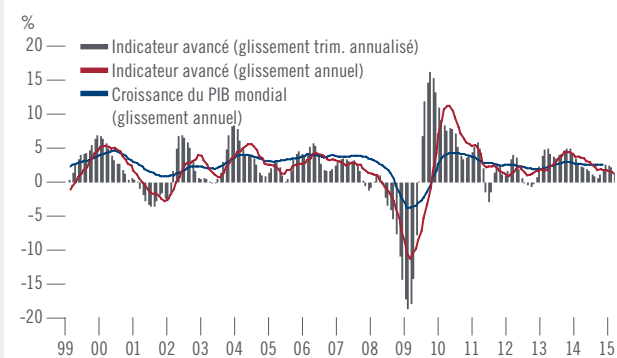


INDICATEURS DE POSITIONNEMENT EN TERMES DE RISQUE

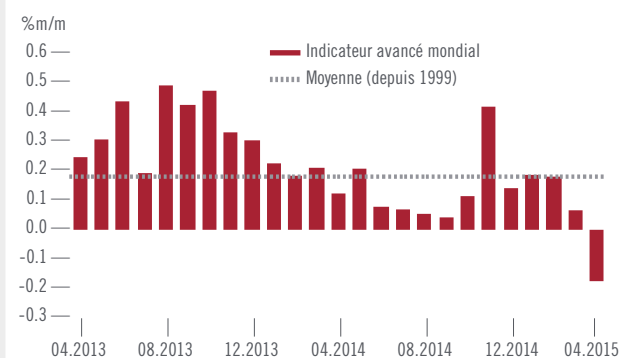
VARIATION MENSUELLE Variation maximale ◀◀◀◀ ▶▶▶▶		AVERSION AU RISQUE —		POSITIONNEMENT NEUTRE ○		PROPENSION AU RISQUE +	
◀				Cycle conjoncturel			
					Liquidité		
			Valorisations				
				Sentiment			
					Stratégie de PAM		

CYCLE CONJONCTUREL: LA CROISSANCE ÉCONOMIQUE MONDIALE RESTE TIMIDE

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

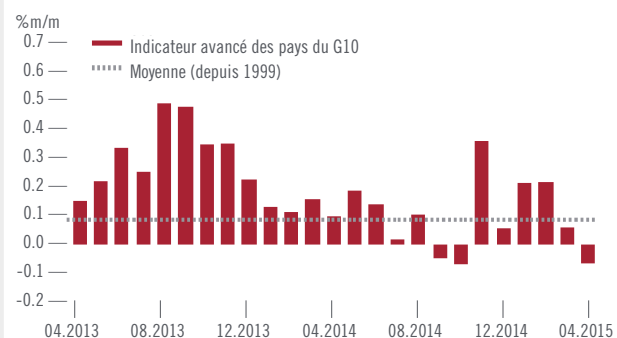


INDICATEUR AVANCÉ DE L'ACTIVITÉ MONDIALE EN CROISSANCE SÉQUENTIELLE (M/M)

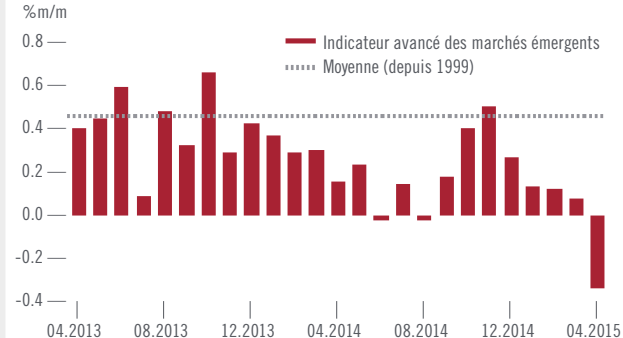


LA DYNAMIQUE ÉCONOMIQUE RALENTIT À L'ÉCHELLE MONDIALE

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

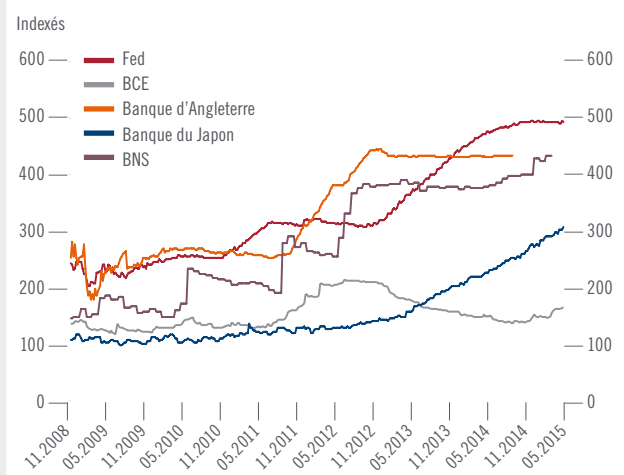
PAYS ET SECTEURS

RÉGIONS MSCI	CROISSANCE DES BPA		CROISSANCE DES VENTES		COURS/BÉNÉFICES		COURS/VAL. COMPTABLE 2015E	COURS/ VENTES 2015E	RENDEMENT DU DIVIDENDE 2015E
	2015	2016	2015	2016	2015	12M			
Etats-Unis	1%	12%	-2%	6%	18.0	16.1	2.7	1.9	2.0%
Europe	4%	12%	-1%	5%	16.8	14.9	1.9	1.3	3.3%
UEM	17%	13%	3%	4%	16.5	14.6	1.7	1.1	3.0%
Suisse	-4%	9%	-1%	4%	18.8	17.3	2.7	2.5	3.0%
Royaume-Uni	-10%	13%	-8%	7%	16.9	14.9	1.9	1.3	3.8%
Japon	16%	9%	7%	3%	16.2	14.9	1.5	0.8	1.8%
Marchés émergents	5%	13%	0%	8%	12.8	11.4	1.5	0.8	2.7%
Asie hors Japon	11%	10%	1%	8%	13.3	12.1	1.5	0.8	2.5%
Monde	3%	13%	0%	6%	17.3	15.4	2.1	1.4	2.4%

SECTEURS MSCI	CROISSANCE DES BPA		CROISSANCE DES VENTES		COURS/BÉNÉFICES		COURS/VAL. COMPTABLE 2015E	COURS/ VENTES 2015E	RENDEMENT DU DIVIDENDE 2015E
	2015	2016	2015	2016	2015	12M			
Energie	-46%	32%	-24%	12%	21.7	16.5	1.3	0.8	3.4%
Matériaux	-4%	19%	-3%	4%	17.7	14.9	1.9	1.0	2.7%
Industrie	9%	11%	6%	4%	17.3	15.6	2.5	1.0	2.3%
Consommation discrétionnaire	15%	14%	6%	6%	18.0	15.7	2.9	1.2	1.8%
Consommation de base	1%	9%	4%	5%	21.0	19.2	3.9	1.3	2.6%
Santé	9%	12%	7%	6%	19.8	17.7	4.0	2.2	1.8%
Finance	12%	10%	6%	5%	13.3	12.1	1.3	1.8	3.0%
Technologies de l'information	9%	11%	6%	5%	17.1	15.4	3.2	2.3	1.6%
Télécommunications	7%	9%	3%	3%	16.8	15.4	2.3	1.4	4.0%
Services aux collectivités	8%	0%	0%	2%	15.0	15.0	1.5	1.0	3.8%

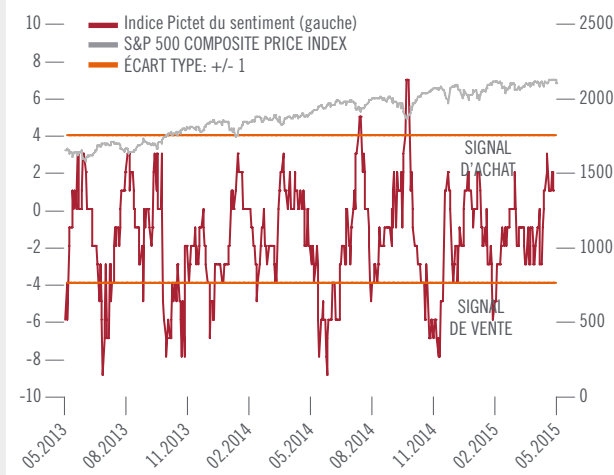
LIQUIDITÉS: LA FED ACHÈVE SON ASSOULISSEMENT QUANTITATIF, MAIS LES MESURES DE RELANCE MONÉTAIRE SE POURSUIVENT AILLEURS

TAILLE DES BILANS DES BANQUES CENTRALES



INDICATEURS DU SENTIMENT À NOUVEAU EN TERRITOIRE NÉGATIF

INDICE PICTET DU CYCLE DU SENTIMENT



la contraction de la production observée en avril. La production industrielle a chuté au rythme annualisé de 1,8% au cours du premier trimestre 2015 par rapport au dernier trimestre de 2014, marquant ainsi sa pire évolution hors récession depuis 1989. De leur côté, les ventes de détail ont augmenté pour le deuxième mois consécutif; le rebond s'est toutefois avéré plus timide qu'attendu, laissant penser que les ménages préféreraient toujours thésauriser – plutôt que dépenser – l'argent épargné grâce à la baisse des coûts de l'énergie. La situation sur le front de l'emploi semble en revanche plus encourageante. Preuve de l'embellie du marché du travail, les salaires dans le secteur privé ont progressé de 2,8% en rythme annualisé. La croissance économique américaine pourrait ainsi dépasser les 2,5% au deuxième trimestre.

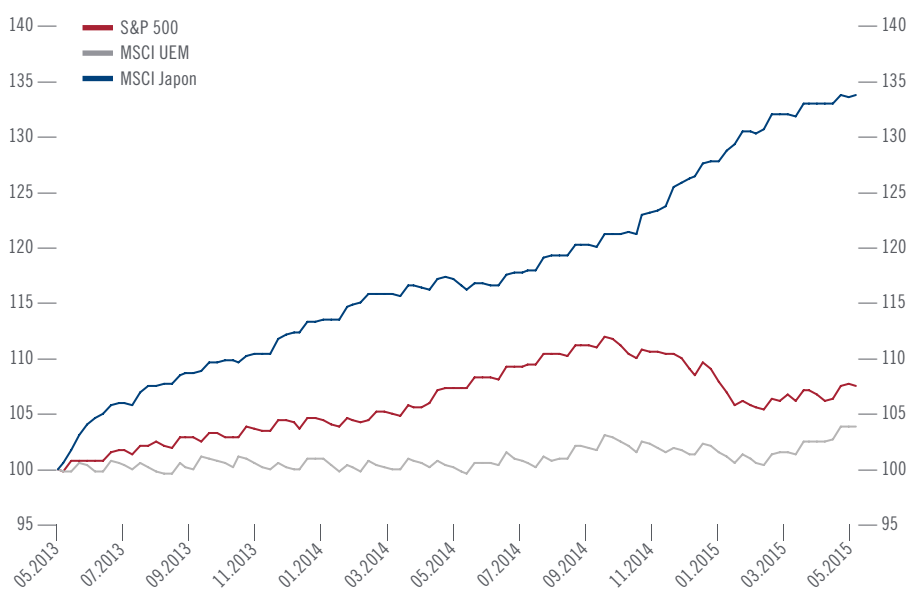
Sur les marchés émergents, en revanche, la croissance s'est ressentie du ralentissement sensible de la Chine. L'économie chinoise a en effet été pénalisée par une baisse de la demande d'exportations et de la consommation intérieure. La disponibilité du crédit s'est également contractée, pesant sur le marché immobilier et la construction. La détérioration du climat des affaires devrait tôt ou tard exiger une réponse plus radicale des autorités, qui disposent des ressources nécessaires pour mettre en œuvre des programmes de relance budgétaire et monétaire plus soutenus que ceux proposés jusqu'ici. Les conditions paraissent par ailleurs peu encourageantes en dehors de la Chine. L'Inde marque le pas et les économies axées sur les exportations ne profitent pas encore réellement de la baisse continue de leur monnaie.

Si les conditions de **liquidité** au sein du système financier mondial ne sont pas aussi porteuses qu'elles ne l'étaient au premier trimestre 2015, elles devraient tout de même s'avérer suffisamment robustes pour soutenir les marchés actions au cours des deux ou trois mois à venir. Les indicateurs que nous suivons demeurent particulièrement positifs pour la zone euro, où la disponibilité du crédit s'accroît, grâce à l'assouplissement quantitatif de la Banque centrale européenne.

Nos mesures du **sentiment** émettent des signaux contrastés. Pour les classes d'actifs risquées, l'étroitesse du rallye du

ACCÉLÉRATION DES PROFITS À L'ÉCHELLE MONDIALE

Croissance des BPA estimés à 12 mois, indexée



Source: Thomson Reuters Datastream

marché actions constitue un facteur négatif. Les gains se concentrent sur un nombre toujours plus limité de valeurs et de secteurs, suggérant la fin prochaine de cette période de hausse. Le positionnement des investisseurs constitue en revanche un facteur positif. Les investisseurs privés demeurent prudents et ont réduit leurs participations en actions au cours des dernières semaines, plaçant une partie des profits de ces ventes en liquidités. Or, ces fonds ne devraient pas être détenus longtemps sous forme de liquidités et pourraient revenir vers les actions dès que les statistiques économiques s'amélioreront.

Selon nos indicateurs de **valorisation**, la plupart des classes d'actifs demeurent chères en termes absolus. A environ 16x les bénéfices prévisionnels, les actions s'échangent dans le haut de leur fourchette hors bulle. Les valorisations relatives dessinent toutefois un paysage différent. Vues sous cet angle, les actions continuent d'offrir plus de valeur que les obligations. Les primes de risque des obligations – soit la rémunération offerte aux investisseurs en compensation du risque

d'inflation (prime d'inflation) ou de l'érosion du profil de crédit d'un émetteur obligataire (prime de crédit) – sont marginales en comparaison historique. Par contraste, la prime de risque des actions – soit le surplus de rémunération offert en compensation du risque accru assumé par l'investisseur¹ – reste supérieure à la moyenne à long terme. Les valorisations des actions paraissent également plus favorables à l'aune des bénéfices des entreprises. Comme le montre le graphique, les profits des sociétés se redressent dans de nombreuses régions du monde, à l'exception notable des marchés émergents.

¹ Prime de risque des actions = taux de rentabilité interne des sociétés composant l'indice S&P – rendement du Trésor américain. Taux de rentabilité interne calculé sur la base des prévisions de cash-flows actualisés pour les sociétés de l'indice américain S&P 500, partant de l'hypothèse d'une évolution des profits des entreprises américaines en ligne avec les estimations actuelles du consensus sur les cinq ans à venir (d'ici au 31.03.2020). Les prévisions tablent en outre sur un ratio de distribution des dividendes de 45%.

Actions: allocation régionale et sectorielle

Préférence pour l'Europe et le Japon, surpondération des technologies de l'information

Notre allocation régionale demeure inchangée, avec une surpondération de l'Europe et du Japon et un positionnement prudent à l'égard des Etats-Unis et des marchés émergents.

Les actions européennes et japonaises sont appelées à profiter du soutien continu des banques centrales.

En Europe, l'assouplissement quantitatif de la BCE a ravivé une croissance jusqu'ici soutenue par l'Allemagne. Les statistiques pour le premier trimestre de l'année indiquent une accélération de la reprise économique et un changement dans la composition de la croissance, le rythme de l'activité ayant sensiblement gagné en vigueur en France, en Espagne et en Italie.

En outre, un nombre croissant de signes témoignent de l'impact positif de l'assouplissement quantitatif (QE) sur les marchés du crédit, où les prêts aux ménages et aux entreprises progressent. Compte tenu par ailleurs du fléchissement de l'euro, les conditions semblent réunies pour encourager une amélioration des bénéfices des entreprises et, par conséquent, une hausse des marchés. Dans l'hypothèse d'un retour des profits à des niveaux plus normaux en Europe, le marché ne semble pas particulièrement cher.

Le Japon jouit lui aussi d'une dynamique bénéficiaire soutenue et de valorisations

attrayantes. Les enquêtes conjoncturelles reflètent un niveau de confiance élevé tant sur le front des ménages que des entreprises, tandis que les statistiques économiques objectives confirment l'augmentation des dépenses d'investissement des sociétés nippones; la consommation privée progresse plus lentement, mais devrait gagner en vigueur en cours d'année et alimenter la reprise économique. De son côté, la politique monétaire accommodante de la Banque du Japon offre un solide soutien aux actions domestiques; le maintien de l'inflation à un niveau obstinément inférieur à l'objectif de 2% pourrait par ailleurs encourager la banque centrale à accroître la taille de son programme de relance, ce qui constituerait ainsi un soutien additionnel aux marchés actions.

Le marché nippon bénéficie également de tendances structurelles porteuses. Suite aux efforts déployés par le gouvernement pour améliorer la gouvernance des entreprises, un nombre croissant de sociétés récompensent leurs actionnaires par le biais de rachats de titres et de versements de dividendes. Au cours de la période de 12 mois clôturée en mars 2015, les dividendes ont progressé de 76%, à 104 milliards de dollars.

Les actions américaines affichent de leur côté des valorisations généreuses par rapport aux actions des autres marchés développés.

Mais ces niveaux semblent difficilement justifiables à l'heure où la vigueur du dollar américain commence à peser sur les profits des sociétés exportatrices. Si la mollesse de la croissance économique réduit la probabilité d'un relèvement imminent des taux d'intérêt américains, l'évolution du marché de l'emploi et le rebond de l'immobilier suggèrent une accumulation des pressions sur la Réserve fédérale. Autant de facteurs qui, conjugués à la hausse de l'inflation sous-jacente, pourraient inciter la Fed à relever ses taux avant la fin de l'année, raison pour laquelle nous maintenons la pleine sous-pondération des actions américaines.

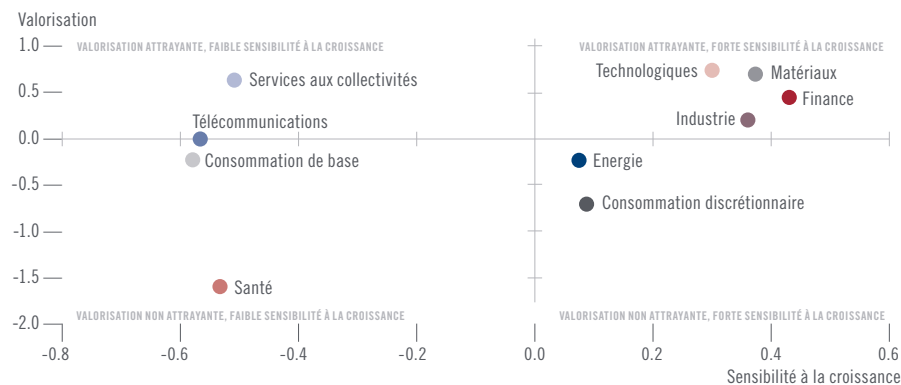
Les actions émergentes, asiatiques notamment, présentent des valorisations intéressantes, mais les incertitudes liées aux perspectives bénéficiaires des entreprises ne nous encouragent pas à accroître notre exposition à la classe d'actifs. Les dernières statistiques en provenance de la Chine en particulier montrent que l'économie reste atone et que le pays pourrait nécessiter des mesures de relance plus agressives pour échapper à un ralentissement plus marqué.

Au sein de notre allocation sectorielle, nous continuons de privilégier les secteurs dotés de valorisations attrayantes et les plus susceptibles de profiter d'une accélération de la croissance économique mondiale (voir graphique). Les valeurs technologiques bénéficient de perspectives particulièrement intéressantes, raison pour laquelle nous les relevons à une pleine surpondération. Le secteur s'échange avec une prime par rapport au marché actions mondial, sur la base des bénéfices prévisionnels. Cet écart ne nous paraît cependant pas justifié, sachant que les titres technologiques devraient afficher une croissance bénéficiaire de 30% supérieure à celle des autres secteurs au cours des cinq prochaines années. Riches en liquidités, les sociétés opérant dans le secteur sont aussi mieux équipées pour supporter un environnement de hausse des taux.

Nous réduisons l'exposition à la consommation discrétionnaire pour des raisons de valorisation. Avec la décélération des ventes de détail au plan mondial, une surperformance de ce secteur semble difficilement envisageable.

PRÉFÉRENCE POUR LES TITRES CYCLIQUES BON MARCHÉ

Valorisation et sensibilité à la croissance*, par secteur



Source: Thomson Reuters Datastream, Pictet Asset Management

*Valorisation: base z-score selon notre analyse interne des valorisations; la sensibilité à la croissance mesure la corrélation d'un secteur avec l'indice de l'US Institute of Supply Management Purchasing Managers sur une période de 10 ans; la corrélation est exprimée en écarts types par rapport à la corrélation de l'indice MSCI World avec l'ISM.

Obligations

Exposition réduite au segment high yield, opportunités à saisir sur le marché des emprunts d'Etat

Les obligations européennes de catégorie speculative grade ont dégagé un rendement d'environ 3 points de pourcentage supérieur à celui des emprunts d'Etat depuis le début de l'année, raison pour laquelle il nous semble judicieux de ramener notre exposition au segment high yield à neutre. Nous relevons en revanche l'exposition aux obligations souveraines de sous-pondérée à neutre.

Bien que la reprise économique en zone euro et les importants efforts de relance monétaire déployés par la BCE soient appelés à soutenir les obligations à haut rendement, le différentiel de rendement de la classe d'actifs paraît de moins en moins attrayant par rapport à celui des dettes souveraines italienne et espagnole.

Durant la récente correction des obligations d'Etat, l'écart de rendement entre les dettes souveraines italienne et allemande s'est creusé d'environ 50 points de base. Des mouvements similaires ont été observés sur les marchés obligataires espagnols. L'ampleur de ces différentiels de rendement ne paraît d'ailleurs pas justifiable, d'autant que la BCE reste déterminée à juguler les coûts d'emprunt des économies de la périphérie. Nous surpondérons donc les emprunts d'Etat italiens et espagnols à long terme. D'une manière plus générale, les marchés des emprunts d'Etat pourraient devenir des creusets d'opportunités pour les investisseurs tactiques au cours des mois à venir, compte tenu de la volatilité croissante des attentes du marché sur le front des taux d'intérêt. Comme l'illustre le graphique, la perception du marché quant au calendrier du premier relèvement des taux de la BCE s'est sensiblement infléchie ces dernières semaines. Ce mouvement a partiellement

corrigé l'anomalie des valorisations sur les marchés des emprunts d'Etat européens – où les rendements à long terme prenaient en compte la perspective d'une période prolongée d'inflation exceptionnellement basse.

La dette émergente en dollars constitue notre unique surpondération, la classe d'actifs continuant d'offrir un différentiel de rendement intéressant par rapport aux obligations du Trésor américain, aux alentours de 380 points de base, soit un écart important en comparaison historique.

La dynamique de l'offre et de la demande représente également un facteur positif pour la classe d'actifs. La dette émergente libellée en dollars a été particulièrement prisée des investisseurs privés ces derniers mois, et les fonds de placement ont enregistré des entrées nettes pendant 15 semaines consécutives. Quant aux investisseurs institutionnels, ils ont eux aussi renforcé leur exposition à la classe d'actifs ces dernières semaines.

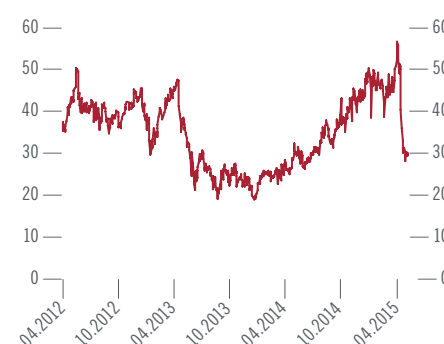
Cette augmentation de la demande survient en concomitance avec une réduction de l'offre nette d'emprunts d'émetteurs souverains. D'ici la fin de 2015, les émissions des gouvernements émergents devraient atteindre 43,6 milliards de dollars, montant entièrement contrebalancé par les rachats d'emprunts et les versements de coupons payables aux investisseurs sur la même période.²

Olivier Ginguéné, Chairman
 Pictet Asset Management Strategy Unit

Luca Paolini, Chief strategist
 Pictet Asset Management

DES ATTENTES TOUJOURS PLUS VOLATILES SUR LE FRONT DES TAUX D'INTÉRÊT

Attentes du marché quant au calendrier du premier relèvement de taux de la BCE, mois à compter de la date d'observation



Source: Thomson Reuters Datastream

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)

² Source: JP Morgan

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 juin 2015.