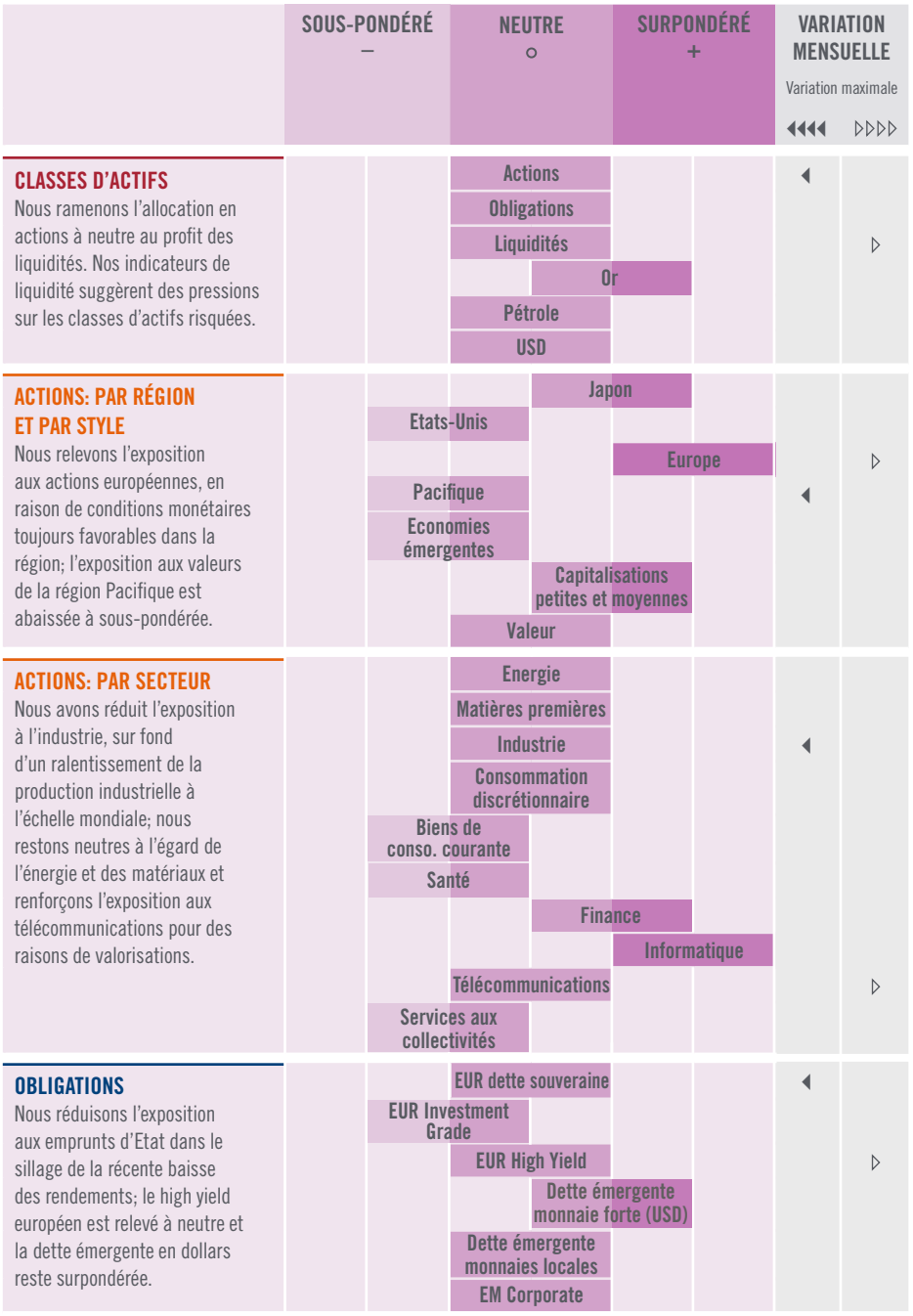
PICTET
1805
Asset Management



La Fed et la Chine pèsent sur les actions

Pictet Asset Management Unité Stratégie

Perspectives mensuelles à trois mois pour l'investisseur en euros

Barometer

Août 2015

Perspectives mensuelles

Pictet Asset Management
Unité Stratégie

Publié le 3 août 2015

Vue d'ensemble des marchés

Des marchés émergents en perte de vitesse

En juillet, l'évolution positive des actions développées – reflétant en partie l'amélioration des statistiques économiques américaines – a contrasté avec la mollesse persistante des valeurs émergentes, le MSCI World s'inscrivant en modeste hausse, tandis que l'indice relatif aux marchés en développement terminait le mois en territoire négatif. La période a par ailleurs été marquée par d'importantes fluctuations sur les marchés actions de Chine continentale, amplifiées par les interventions répétées de Pékin, qui n'ont toutefois pas permis d'enrayer ce qui allait s'avérer une très forte chute.

Dans un contexte marqué par des préoccupations croissantes autour de la santé de l'économie chinoise, les actions, obligations et monnaies émergentes – notamment celles des pays exportateurs de matières premières – se sont fortement repliées. Le peso colombien, le real brésilien et le rouble russe comptent parmi les monnaies les plus malmenées, marquant une baisse sensible par rapport au dollar américain.

Les inquiétudes suscitées par la croissance chinoise ont également contribué à la chute des prix des matières premières. Les cours du pétrole sont descendus à 50 dollars le baril, tandis que l'indice Bloomberg Commodity perdait 10% sur le mois, enregistrant ainsi son plus fort repli mensuel en près de quatre ans. Le repli des matières premières a sensiblement affecté les performances des différents secteurs au sein de l'indice MSCI World. Ainsi, les matériaux, l'énergie et l'industrie ont perdu du terrain par rapport aux secteurs plus défensifs comme la consommation de base et les services aux collectivités, renforçant une tendance déjà observée sur une grande partie de 2015. L'énergie, les services aux collectivités, les matériaux et l'industrie sont les seuls secteurs à afficher des pertes en monnaies locales depuis le début de l'année.

Sur les marchés obligataires, les rendements des obligations du Trésor américain et des Bunds allemands se sont inscrits en baisse, les investisseurs ayant renforcé leur exposition aux actifs moins risqués en réponse aux turbulences affectant la Grèce, la Chine et d'autres marchés émergents. Les obligations du Trésor américain étaient en passe d'enregistrer leur plus forte progression mensuelle sur 2015, tandis que les rendements des Bunds à 10 ans tombaient en dessous de 0,7%. Les obligations italiennes étaient elles aussi sur le point d'enregistrer leur plus forte hausse mensuelle sur à peu près deux ans, lorsque le Trésor italien a annulé les adjudications prévues, estimant qu'il n'avait pas besoin de financement supplémentaire.

LES MONNAIES ÉMERGENTES PERDENT DU TERRAIN

Source: JP Morgan

Allocation d'actifs

L'exposition aux actions ramenée à neutre

La reprise des économies développées reste bien engagée, même si nous estimons que l'heure est venue de réduire l'exposition aux actions, ramenée à neutre. Même graduel, le resserrement monétaire à venir aux Etats-Unis pourrait avoir un impact négatif sur les liquidités mondiales et entraver la progression des actions. Nous relevons notre exposition aux liquidités et conservons un positionnement neutre à l'égard des obligations, le récent rallye des emprunts d'Etat semblant toucher à sa fin.

Nos indicateurs du **cycle conjoncturel** témoignent d'une progression modeste de l'économie mondiale en juin, marquant un deuxième mois consécutif d'expansion. Cette évolution reflète une meilleure performance aux Etats-Unis, toujours portés par une solide progression de l'emploi. Le secteur du logement a également affiché une bonne tenue.

En revanche, la production industrielle s'est contractée au deuxième trimestre – suivant une tendance qui affecte aujourd'hui de nombreuses économies. La confiance des consommateurs augmente et les salaires progressent, mais la production industrielle reste molle, voire en baisse. Cette évolution pourrait tenir à une réduction des stocks dans le secteur manufacturier visant à satisfaire la demande, suggérant une accélération de la production une fois les stocks épuisés.

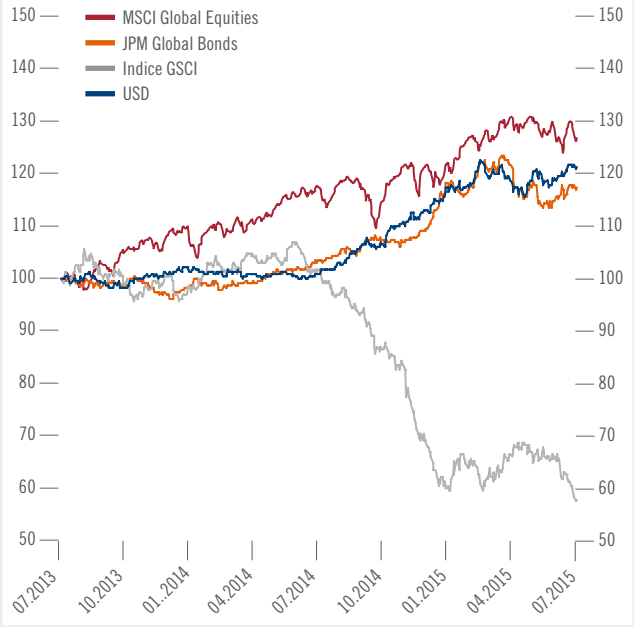
En Europe, la reprise conjoncturelle demeure intacte, même si l'activité a ralenti par rapport à ces derniers mois, pour des raisons tenant essentiellement aux incertitudes liées à la Grèce. Après avoir atteint un pic en février, la dynamique a marqué le pas, freinée par le fléchissement de l'activité en Allemagne. Certaines économies clés de la périphérie européenne, telles que l'Espagne, offrent toutefois une compensation. Enfin, si la consommation reste globalement robuste en Europe, l'investissement n'a pas encore marqué de redressement significatif.

Au Japon, les dépenses de consommation, soutenues par la hausse des salaires, sont vigoureuses, mais certains indicateurs avancés se sont contractés, en raison d'une production industrielle atone, freinée par la faible demande d'exportations des économies

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

PRINCIPALES CLASSES D'ACTIFS

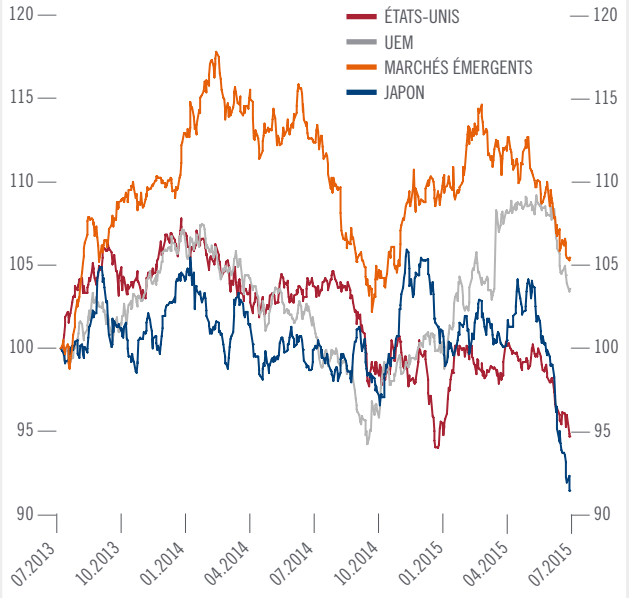
PERFORMANCE: CLASSE D'ACTIFS



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

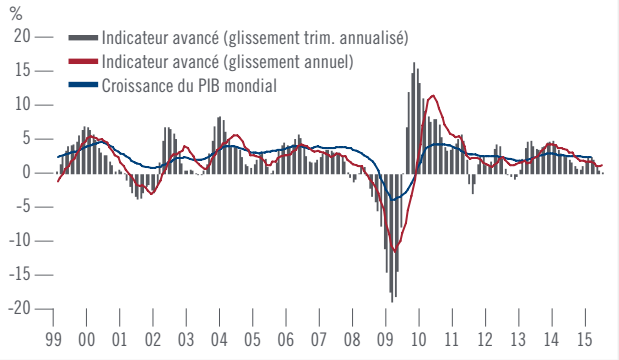
Source: Pictet Asset Management, Thomson Reuters Datastream

INDICATEURS DE POSITIONNEMENT EN TERMES DE RISQUE

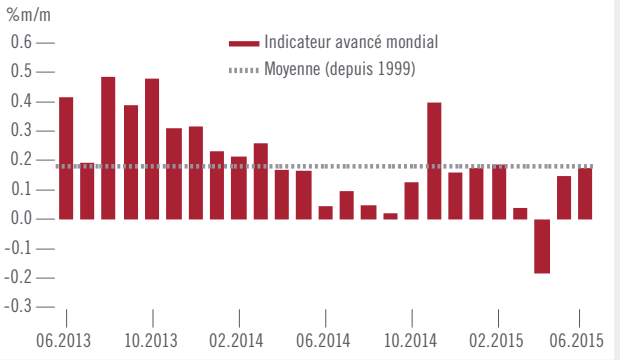
VARIATION MENSUELLE Variation maximale ◀◀◀◀ ▷▷▷▷	AVERSION AU RISQUE –	POSITIONNEMENT NEUTRE o	PROPENSION AU RISQUE +
▷		Cycle conjoncturel	
◀		Liquidité	
		Valorisations	
		Sentiment	
◀		Stratégie de PAM	

CYCLE CONJONCTUREL: LA DYNAMIQUE ÉCONOMIQUE MONDIALE EST POSITIVE

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

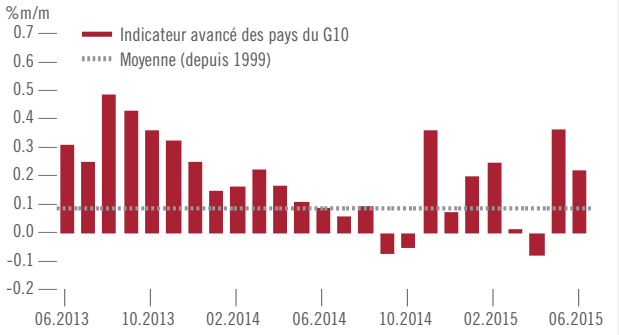


INDICATEUR AVANCÉ DE L'ACTIVITÉ MONDIALE EN CROISSANCE SÉQUENTIELLE (M/M)

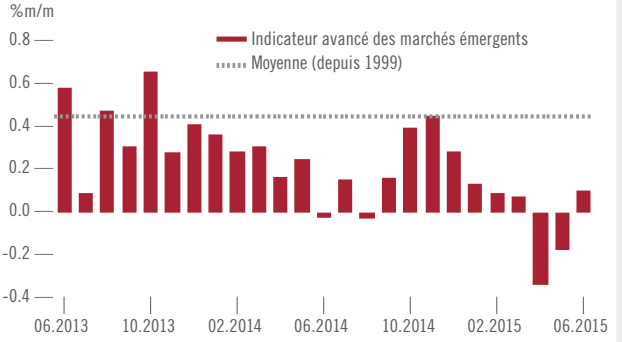


LA DYNAMIQUE ÉCONOMIQUE S'ACCÉLÈRE DANS LE MONDE DÉVELOPPÉ, SURCLASSANT LES MARCHÉS ÉMERGENTS

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

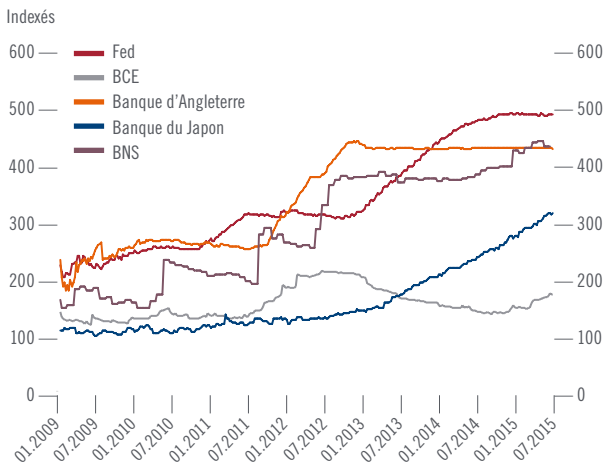
PAYS ET SECTEURS

RÉGIONS MSCI	CROISSANCE DES BPA 2015	CROISSANCE DES BPA 2016	CROISSANCE DES VENTES 2015	CROISSANCE DES VENTES 2016	COURS/BÉNÉFICES 2015	COURS/BÉNÉFICES 12M	COURS/VAL. COMPTABLE 2015E	COURS/ VENTES 2015E	RENDEMENT DU DIVIDENDE 2015E
Etats-Unis	1%	11%	-3%	6%	17.8	16.7	2.7	1.9	2.1%
Europe	1%	11%	-1%	5%	16.4	15.4	1.8	1.3	3.4%
UEM	13%	12%	4%	4%	16.0	14.9	1.6	1.0	3.1%
Suisse	-4%	8%	-1%	4%	18.5	17.7	2.6	2.5	3.0%
Royaume-Uni	-12%	11%	-9%	6%	15.8	14.9	1.8	1.2	4.1%
Japon	18%	9%	3%	3%	15.6	15.1	1.4	0.9	1.9%
Marchés émergents	3%	13%	0%	8%	11.6	10.9	1.3	0.7	3.0%
Asie hors Japon	8%	10%	1%	8%	12.1	11.4	1.4	0.7	2.9%
Monde	**2%**	**12%**	**-1%**	**6%**	**16.6**	**15.5**	**2.0**	**1.4**	**2.5%**

SECTEURS MSCI	CROISSANCE DES BPA 2015	CROISSANCE DES BPA 2016	CROISSANCE DES VENTES 2015	CROISSANCE DES VENTES 2016	COURS/BÉNÉFICES 2015	COURS/BÉNÉFICES 12M	COURS/VAL. COMPTABLE 2015E	COURS/ VENTES 2015E	RENDEMENT DU DIVIDENDE 2015E
Matériaux	-8%	17%	-4%	4%	16.2	14.8	1.6	0.9	3.0%
Industrie	6%	11%	3%	4%	16.7	15.7	2.4	1.0	2.4%
Consommation discrétionnaire	15%	15%	5%	6%	18.0	16.7	2.9	1.2	1.9%
Consommation de base	1%	9%	3%	5%	21.2	20.1	3.8	1.3	2.6%
Santé	8%	13%	8%	7%	20.3	18.9	4.1	2.2	1.7%
Finance	11%	9%	6%	5%	13.1	12.4	1.2	1.8	3.0%
Technologies de l'information	7%	11%	5%	5%	16.6	15.5	3.2	2.2	1.6%
Télécommunications	7%	9%	3%	3%	16.6	15.9	2.2	1.4	4.0%
Services aux collectivités	6%	0%	0%	2%	14.6	14.5	1.5	0.9	3.9%
Marché	2%	12%	-1%	6%	16.6	15.5	2.0	1.4	2.5%

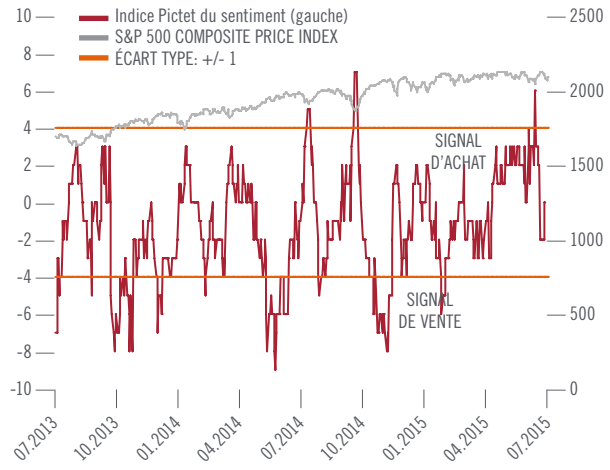
LIQUIDITÉS: LA FED ACHÈVE SON ASSOUPLISSEMENT QUANTITATIF MAIS LES MESURES DE RELANCE MONÉTAIRE SE POURSUIVENT AILLEURS

TAILLE DES BILANS DES BANQUES CENTRALES



L'INDICATEUR DU SENTIMENT EN TERRITOIRE NÉGATIF

INDICE PICTET DU CYCLE DU SENTIMENT



asiatiques en proie à un ralentissement conjoncturel, notamment de la Chine. Cela étant, la trajectoire de croissance du Japon ne nous paraît pas encore préoccupante, puisqu'elle demeure soutenue par la demande domestique privée, comme en témoignent les ventes de détail et la hausse du secteur immobilier.

En revanche, le fléchissement de la dynamique en Chine est préoccupant: le pays, qui a compté pour 35% de la croissance mondiale au cours des cinq dernières années, constitue un moteur majeur de l'activité économique. Le ralentissement conjoncturel pourrait toutefois être arrivé à son terme. Les récentes statistiques économiques se sont révélées supérieures aux attentes et des signes encourageants suggérant une accélération des secteurs de services chinois de nature à partiellement compenser la performance timide du secteur manufacturier sont désormais visibles.

De son côté, la récente volatilité du marché boursier introduit un élément de risque politique. Les interventions répétées des autorités monétaires n'ont pas suffi à stopper la chute des actions domestiques, soulevant des interrogations quant aux décisions adoptées et aux promesses de réforme des marchés. De nombreux autres marchés émergents paraissent toujours relativement faibles par rapport aux économies développées, avec toutefois des exceptions notables comme l'Inde.

S'agissant des **liquidités**, nos indicateurs montrent que la croissance monétaire a atteint un pic au premier trimestre 2015, suivi d'un ralentissement reflétant vraisemblablement une contraction de la masse monétaire aux Etats-Unis à l'approche du premier relèvement de taux de la Réserve fédérale, attendu avant la fin de l'année.

Cette évolution pourrait annoncer un accès de volatilité, les corrections de marché intervenant généralement un à deux trimestres après que les liquidités aient atteint un plateau selon nos modèles. Nos indicateurs du crédit, qui se basent sur les variations des flux de crédit pour prédire l'évolution du niveau des activités de prêts, sont orientés à la baisse aux Etats-Unis et au Japon, ce qui n'est pas sans risque pour la croissance.

A cet égard, le timing et l'ampleur du resserrement des taux de la Fed seront déterminants. A notre avis, le premier relèvement interviendra très probablement avant la fin de l'année. Mais alors que la reprise économique mondiale demeure fragile et que les pressions déflationnistes s'accumulent en raison du bas niveau des cours de l'énergie et des matières premières, le rythme du resserrement devrait être sensiblement plus lent que lors des cycles précédents.

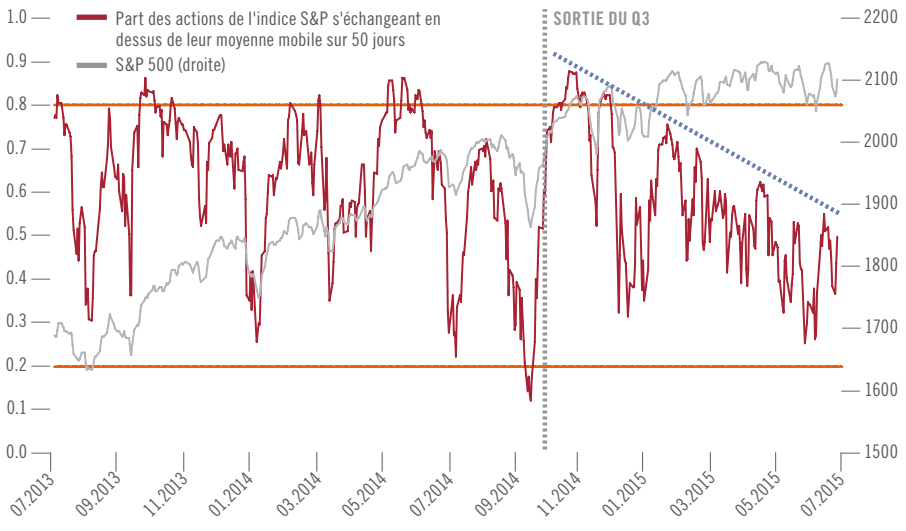
Sur le front du **sentiment**, le ralentissement du rallye de l'indice S&P 500 s'est poursuivi au deuxième semestre, la part des titres clôturant en dessus de leur plus haut sur 50 jours diminuant régulièrement (voir graphique).

Cette situation n'est pas sans rappeler les conditions qui prévalaient dans la période qui a conduit à la bulle des marchés boursiers à la fin des années 1990. Nos autres mesures du sentiment sont globalement neutres, même si, au vu des flux d'investissement, les investisseurs semblent toujours sous-exposés aux actions. Les investissements des particuliers en actions ont atteint 40 milliards de dollars cette année, contre 110 milliards pour les obligations.

S'agissant des **valorisations** relatives des classes d'actifs, le rallye des actions pourrait prochainement marquer une pause. Les ratios cours/bénéfices restent largement supérieurs à la moyenne à long terme, notamment aux Etats-Unis où les actions s'échangent à près de 18x les bénéfices 2015.

Si le bas niveau des rendements obligataires a soutenu les valorisations des actions, une amélioration de la croissance bénéficiaire sera nécessaire pour que ces dernières marquent une nouvelle hausse, et aucun signe témoignant d'une telle évolution n'est visible à ce stade. La période de publication des résultats pour le deuxième trimestre s'est révélée mitigée. Si les chiffres publiés ont dans l'ensemble dépassé les estimations du consensus pour le trimestre aux Etats-Unis et en Europe, les prévisions de bénéfices futurs formulées par les sociétés ont été globalement décevantes.

LE RALLYE DU MARCHÉ MONTRE DES SIGNES D'ESSOUFFLEMENT



Source: Thomson Reuters Datastream, Pictet Asset Management

Actions: allocation régionale et sectorielle

Une exposition renforcée à l'Europe

Nous continuons de privilégier les actions japonaises et européennes mais relevons ces dernières à une pleine surpondération. L'exposition à la région Pacifique hors Japon a été revue à la baisse, compte tenu du ralentissement de la Chine, qui pourrait peser sur les partenaires commerciaux asiatiques du pays.

Les actions européennes ont gagné en attrait, Athènes et ses créanciers progressant désormais sur la voie d'un nouveau plan de sauvetage qui devrait permettre le maintien de la Grèce au sein de la zone euro. Avec la levée des incertitudes liées à la situation grecque, les perspectives pour la région se sont éclaircies et les valorisations sont revenues à des niveaux plus raisonnables après la correction accusée ces derniers mois.

La croissance économique, tirée par le redressement des pays fortement endettés comme l'Espagne et l'Italie en contrepoids de la mollesse de l'Allemagne, est robuste. Cet environnement est porteur pour les bénéfices des entreprises dans la zone euro. Les attentes tablent sur une progression des profits de 7,7% cette année, mais nos modèles suggèrent une accélération plus forte encore. La reprise tient en grande partie aux dépenses soutenues des ménages, reflet d'un regain de confiance des consommateurs. Du côté des entreprises, l'augmentation des dépenses demeure timide, mais la dernière enquête de la Banque centrale européenne relative aux prêts bancaires est encourageante, puisqu'elle témoigne d'un assouplissement continu des conditions de crédit aux entreprises et montre que 13% nets des banques ont annoncé une augmentation de la demande de prêts dans ce segment, contre 1% au trimestre précédent. Selon l'indicateur des conditions monétaires que nous avons développé en interne, les conditions de crédit dans la zone euro ont atteint leur niveau le plus favorable en 20 ans (voir graphique). Autant de progrès semblant indiquer que les mesures de détente monétaire de la BCE portent leurs fruits.

Les signaux relatifs à l'évolution des actions japonaises à court terme sont devenus plus mitigés. L'impact des injections de liquidités de la Banque du Japon semble se dissiper et les exportations fléchissent. Les tendances structurelles favorables continuent néanmoins de dessiner des perspectives bénéficiaires positives à long terme pour les entreprises nippones. Les mesures de réforme mises en œuvre par le Premier ministre Shinzo Abe, visant une amélioration de la gouvernance des entreprises et une meilleure rémunération des actionnaires, pourraient se traduire par une meilleure rentabilité des fonds propres dans le pays.

L'exposition aux actions de la région Pacifique hors Japon a été réduite à sous-pondérée, les grandes plate-formes d'exportation asiatiques souffrant du ralentissement de l'économie chinoise.

Dans l'ensemble, les marchés émergents affichent des valorisations attrayantes, mais la détérioration de la croissance bénéficiaire – à l'origine de la rétrogradation de la classe d'actifs à sous-pondérée le mois dernier – demeure préoccupante. Le probable relèvement des taux d'intérêt américains en septembre ou octobre prochain renforce également la perspective d'une volatilité accrue des actions émergentes.

Aux Etats-Unis, la dynamique économique continue de s'accélérer et offre aux entreprises américaines un environnement porteur. Plus de 70% des sociétés ayant publié leurs résultats pour le deuxième trimestre ont dépassé les attentes du consensus. Les prévisions de bénéfices se sont en revanche révélées plus timides. A cet égard, les prévisions du consensus pour l'année demeurent inchangées, à 1% pour 2015 et 17% pour 2016. Cette accélération semble d'ores et déjà prise en compte et une valorisation de 17,9x les bénéfices à 12 mois – ou un ratio cours/valeur comptable de 2,7 – fait des actions américaines la classe d'actifs la plus chère selon notre analyse en termes géographiques. En outre, les sociétés américaines pourraient avoir du mal à accroître leurs profits à moyen terme, sous les effets conjugués de marges bénéficiaires historiquement élevées et d'un dollar fort. Nous continuons par conséquent de sous-pondérer les Etats-Unis.

Au sein de notre allocation sectorielle, nous avons réduit la surpondération de longue date des secteurs les plus exposés au cycle économique, afin de refléter la récente faiblesse de l'activité manufacturière à l'échelle mondiale. Les valeurs industrielles, deuxième secteur le plus cher selon notre analyse, ont été ramenées à une exposition neutre. Ce changement d'allocation a été compensé par un relèvement des télécommunications, secteur présentant des valorisations attrayantes et peu investi. Sur le long terme, nous continuons de penser que les valeurs cycliques offrent un potentiel supérieur.

DES CONDITIONS MONÉTAIRES TOUJOURS FAVORABLES DANS LA ZONE EURO

Indice des conditions monétaires en zone euro*

*Sur la base de l'écart type des taux d'intérêt, de la croissance de la masse monétaire et du taux de change de l'euro face au dollar par rapport à la moyenne à long terme.

Source: Pictet Asset Management

PICTET
Asset Management

Moor House
120 London Wall
London EC2Y 5ET

www.pictet.com
www.pictetfunds.com

Obligations

La dette émergente en dollars préférée aux emprunts d'Etat

Alors que les inquiétudes liées à l'évolution des économies chinoise et grecque ont entraîné les obligations d'Etat à la hausse ces dernières semaines, nous avons décidé de réduire notre exposition à la dette souveraine européenne, de surpondérée à neutre, pour des raisons de valorisation. Ce changement s'est accompagné d'un relèvement à neutre de l'allocation en emprunts européens à haut rendement. Nous avons par ailleurs conservé la surpondération de la dette émergente libellée en dollars.

Les rendements des Bunds à 10 ans étant descendus en dessous de 0,7%, les emprunts d'Etat présentent désormais un potentiel de hausse limité, d'autant que la Réserve fédérale américaine semble préparer le terrain pour un relèvement de ses taux d'ici à la fin de l'année.

Et si le marché devait effectivement commencer à intégrer la notion d'un tour de vis monétaire aux Etats-Unis au cours des mois à venir – ce qui est probable –, les segments de duration plus courte en profiteraient. Cette perception explique partiellement notre décision de privilégier les obligations à haut rendement au détriment des emprunts d'Etat. A tout juste trois ans et demi, la duration moyenne de la dette high yield n'est pas seulement deux fois moins importante que celles des Bunds; elle aussi inférieure à celle de toutes les autres classes d'actifs obligataires.

Mais l'attrait du segment du haut rendement ne se limite pas aux facteurs techniques de la classe d'actifs. Le profil de crédit des entreprises qui composent le marché demeure solide dans l'ensemble, de nombreuses sociétés ayant renforcé leur bilan en prolongeant l'échéance de leurs engagements. Selon des indicateurs tels que le Liquidity Stress Index de Moody's, qui mesure la liquidité des émetteurs de faible qualité, le nombre de sociétés en difficulté reste bas en comparaison historique. Vu sous cet angle, l'écart de rendement des emprunts high yield européens, à peine supérieur à 400 points de base, compense largement le risque de défaut, soit 2,4 % par an seulement.

Nous maintenons la surpondération de la dette émergente libellée en dollars. La classe d'actifs fait preuve d'une belle résistance, malgré l'intensification des inquiétudes liées aux perspectives de croissance des marchés émergents. Cette vigueur nous semble partiellement refléter les dynamiques favorables de l'offre et de la demande. L'offre nette d'emprunts émergents libellés en dollars américains d'ici à fin 2015 devrait être inférieure à 1 milliard de dollars, alors que les investissements nets dans la classe d'actifs demeurent positifs. Ces tendances techniques favorables devraient perdurer à court-moyen terme, et le billet vert ne devrait plus marquer de hausse significative par rapport aux principales devises développées.

Olivier Ginguené, Chairman
Pictet Asset Management Strategy Unit

Luca Paolini, Chief strategist
Pictet Asset Management

LE MARCHÉ SE PRÉPARE À UN RELÈVEMENT DES TAUX D'INTÉRÊT AMÉRICAINS

Nombre de mois avant le premier relèvement des taux d'intérêt américains, tel que suggéré par les contrats à terme américains

Source: Thomson Reuters Datastream

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)

Avertissement
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 juillet 2015.