

	SOUS-PONDÉRÉ -	NEUTRE ○	SURPONDÉRÉ +	VARIATION MENSUELLE	Variation maximale	
CLASSES D'ACTIFS Nous restons positifs à l'égard des actions, compte tenu de l'accélération de la dynamique économique et des perspectives de nouvelles mesures de relance de la part des banques centrales.			Actions			
			Obligations			
			Liquidités			
			Or			
			Pétrole			
			USD			
ACTIONS: PAR RÉGION ET PAR STYLE Nous relevons le Japon à une légère surpondération, les élections ayant levé les incertitudes sur le plan politique; l'Europe est réduite à une pondération neutre, car la tourmente russe pourrait affecter le sentiment.			Japon		▷	
			Etats-Unis			
			Europe		◀	
			Pacifique			
			Économies émergentes			
			Capitalisations petites et moyennes			
			Valeur			
ACTIONS: PAR SECTEUR Nous continuons de privilégier la consommation discrétionnaire, la baisse des cours du pétrole étant appelée à stimuler les ventes de détail; l'exposition à l'industrie est réduite à neutre.			Énergie			
			Matières premières			
			Industrie		◀	
				Consommation discrétionnaire		▷
			Biens de conso. courante			
			Santé			
				Finance		
			Informatique			
			Télécommunications			
			Services aux collectivités			
OBLIGATIONS Nous maintenons la surpondération de la dette émergente, tant en monnaies locales qu'en devises fortes: la classe d'actifs profite de la quête de rendement des investisseurs et de l'accélération de la croissance dans les économies émergentes.			EUR dette souveraine			
			EUR Investment Grade			
			EUR High Yield			
				Dette émergente monnaie forte (USD)		
				Dette émergente monnaies locales		
				EM Corporate		

Optimisme sur fond d'accélération de la croissance

Pictet Asset Management **Unité Stratégie**

Perspectives mensuelles à trois mois pour l'investisseur en euros

Barometer

Janvier 2015

Perspectives mensuelles

Pictet Asset Management
Unité Stratégie

Publié le 5 janvier 2015

Vue d'ensemble des marchés

Les actions sous-performent les obligations dans un contexte d'aversion au risque accrue

Les actions ont perdu du terrain en décembre et sous-performé les obligations, la tourmente économique en Russie et la chute des cours du pétrole ayant conduit les investisseurs à chercher refuge dans la dette de qualité. La Réserve fédérale américaine a dans un premier temps ajouté aux inquiétudes du marché en annonçant qu'elle commencerait à relever ses taux en 2015, modifiant l'engagement pris précédemment de maintenir ses taux bas «pour une période de temps considérable». Les pertes ont toutefois été limitées suite aux propos de Janet Yellen affirmant que la Fed se montrerait «patiente» avant de décider de resserrer sa politique monétaire.

Les cours du pétrole ont continué de chuter; le Brent est ainsi tombé sous la barre des 60 dollars le baril pour la première fois en plus de cinq ans, les craintes suscitées par une offre pléthorique et une demande en baisse s'étant intensifiées. L'or noir a perdu près de 50% en 2014, enregistrant son plus fort repli en 30 ans hors période de récession.

L'énergie et les matériaux, de même que les marchés émergents d'Amérique latine, ont accusé de fortes baisses, tandis que les marchés des pays importateurs de pétrole tels que le Japon et l'Asie émergente enregistraient des pertes moins lourdes. Le rouble – principale victime du plongeon du pétrole – s'est brièvement inscrit à près de 80 face au dollar, le relèvement d'urgence des taux d'intérêt décidé par la banque centrale russe n'ayant pas suffi à enrayer la chute de la monnaie, attisant ainsi les spéculations autour d'un possible contrôle des changes par Moscou.

L'aversion au risque a profité aux obligations d'Etat, considérées comme des valeurs refuges. Les rendements des emprunts d'Etat britanniques, allemands et japonais ont ainsi atteint des plus bas records, tandis que ceux des bons du Trésor américain à long terme touchaient leur plus bas depuis fin 2012. Si le yen a terminé le mois en légère baisse, il a rebondi de son plus bas sur sept ans face au dollar (près de 122) grâce à la demande de devises refuges. De même, le franc suisse s'est apprécié à environ 1.20 par rapport à l'euro, incitant la banque centrale à mettre en place un taux de dépôt négatif.

Les classes d'actifs obligataires risquées ont elles aussi perdu du terrain, la dette mondiale high-yield cédant un petit peu plus de 2% sur le mois. Les obligations émergentes se sont également repliées: l'indice JP Morgan GBI-EM des obligations en monnaies locales a accusé une baisse de près de 6% sur la période, devenant ainsi le segment obligataire le moins performant. Soutenu par les attentes de relèvement des taux par la Réserve fédérale courant 2015, le dollar s'est apprécié face aux autres devises, développées et émergentes, portant ses gains en 2014 à plus de 11%.

Malgré la volatilité observé en décembre, les actions ont terminé l'année en territoire positif sur une hausse de 4,7% et surperformé les obligations, les investisseurs anticipant une accélération de la croissance économique mondiale à la faveur des mesures de relance monétaire mises en œuvre par les principales banques centrales.

LE ROUBLE ET LES COURS DU PETROLE PLONGENT



Source: Thomson Reuters Datastream

Allocation d'actifs

Nous privilégions les actions et le dollar US; les obligations demeurent sous-pondérées

Nous continuons de surpondérer les actions, les conditions macroéconomiques mondiales montrant des signes d'amélioration et nos indicateurs de liquidité suggérant des gains dans les classes d'actifs risquées.

Nous maintenons un positionnement neutre face aux liquidités et au dollar, tandis que les obligations restent sous-pondérées. Nous continuons par ailleurs de surpondérer le dollar.

Nos instruments de mesure du cycle conjoncturel sont orientés à la hausse. Les indicateurs avancés des marchés développés témoignent d'une reprise généralisée, tandis que nos indicateurs des marchés émergents progressent pour le deuxième mois consécutif, phénomène que nous n'avions plus observé depuis début 2013.

Aux Etats-Unis, la dynamique économique reste soutenue: les dépenses des ménages, portées par la chute des cours du pétrole, dépassent leur moyenne à long terme, l'activité manufacturière s'accélère et le marché du travail progresse également. Le robuste rapport sur l'emploi du mois de novembre – témoignant du rythme mensuel de créations d'emplois le plus élevé en près de trois ans – suggère une croissance sous-jacente d'environ 3%, ce qui confirme nos attentes d'un relèvement des taux d'intérêt de la Réserve fédérale américaine au troisième trimestre de 2015.

Dans la zone euro, la dynamique économique se stabilise quelque peu, après la publication d'indicateurs avancés en territoire positif pour la première fois depuis mai. Nous percevons toutefois de nombreux risques, à commencer par les pressions désinflationnistes découlant de la baisse des cours du pétrole, les incertitudes sur le plan politique en Grèce et l'impact de la tourmente économique russe sur le sentiment et sur les investissements des entreprises dans l'ensemble de la zone euro. La Banque centrale européenne devrait entamer un programme de rachat d'emprunts d'Etat souverains au premier trimestre, afin d'endiguer la baisse de l'inflation et de stimuler la croissance. La probabilité d'une action de la BCE

PRINCIPALES CLASSES D'ACTIFS

PERFORMANCE: CLASSE D'ACTIFS



OBLIGATIONS: SPREADS DE LA CLASSE D'ACTIFS

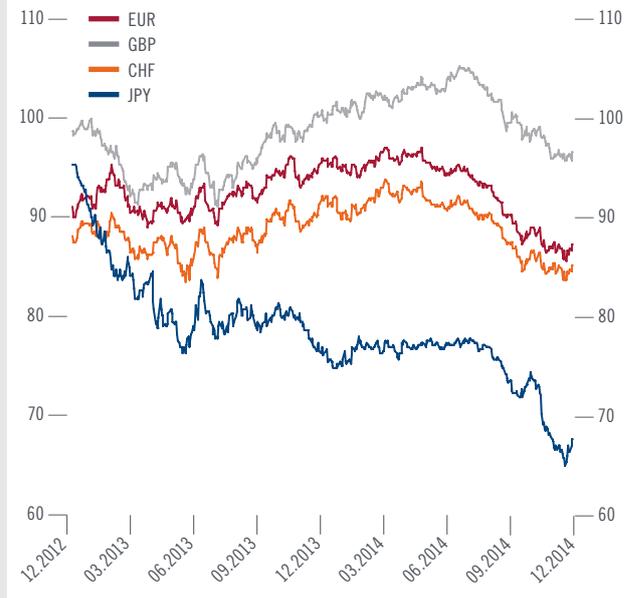


ROTATION SECTORIELLE DES ACTIONS ET PERFORMANCE DES MONNAIES

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



MONNAIES P. R. AU DOLLAR

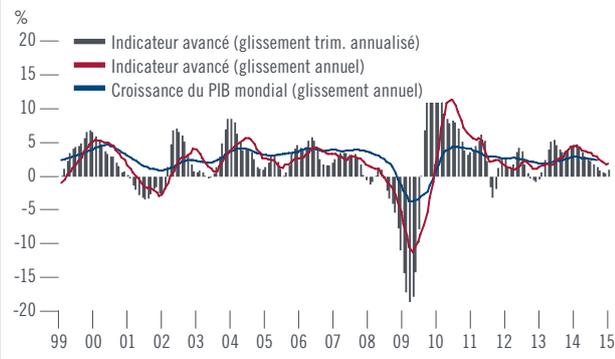


INDICATEURS DE POSITIONNEMENT EN TERMES DE RISQUE

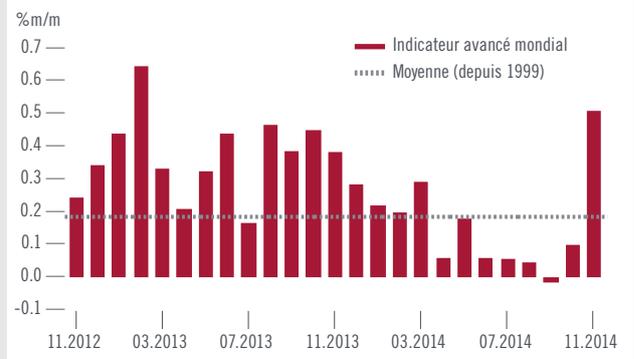
VARIATION MENSUELLE Variation maximale ◀◀◀ ▶▶▶▶	AVERSION AU RISQUE -	POSITIONNEMENT NEUTRE ○	PROPENSION AU RISQUE +
▶			Cycle conjoncturel
			Liquidité
		Valorisations	
▶		Sentiment	
			Stratégie de PAM

CYCLE CONJONCTUREL: ACCELERATION DE LA CROISSANCE ECONOMIQUE MONDIALE

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

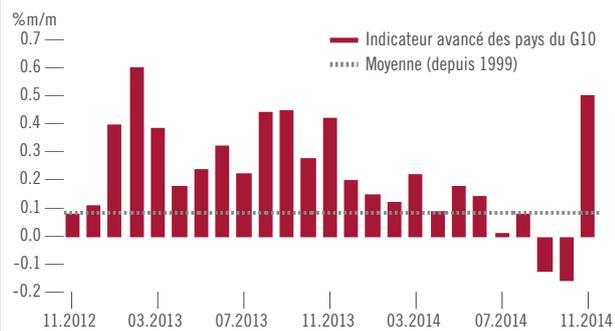


INDICATEUR AVANCÉ DE L'ACTIVITÉ MONDIALE EN CROISSANCE SÉQUENTIELLE (M/M)

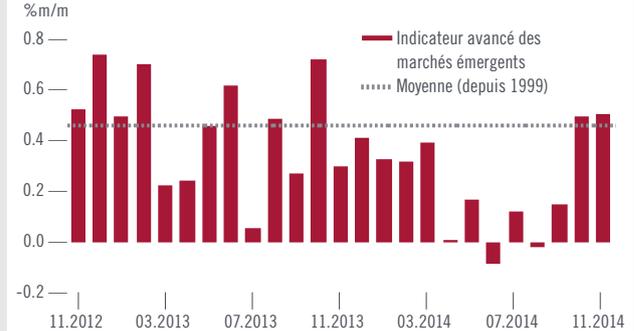


ACCELERATION DE LA DYNAMIQUE ECONOMIQUE SUR LES MARCHÉS ÉMERGENTS

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



VALORISATIONS: MARCHÉS ACTIONS ET SECTEURS

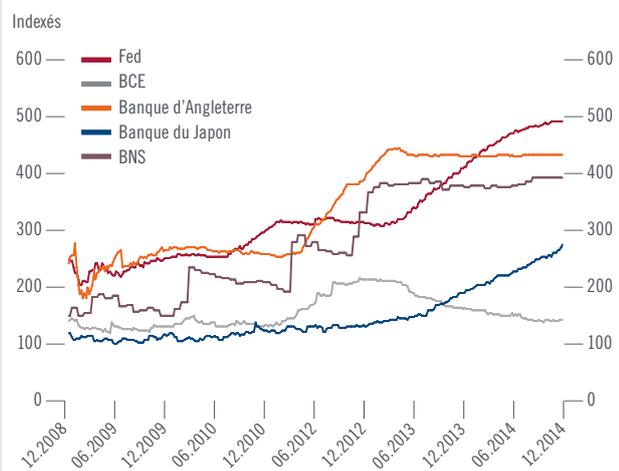
PAYS ET SECTEURS

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%	9%	4%	3%	17.0	15.5	2.4	1.6	2.1%
Europe	3%	10%	0%	2%	14.9	13.6	1.6	1.0	3.6%
UEM	6%	16%	-1%	3%	15.2	13.1	1.4	0.9	3.4%
Suisse	0%	11%	2%	4%	17.4	15.8	2.4	2.2	3.1%
Royaume-Uni	-1%	2%	-1%	0%	13.3	13.0	1.6	1.0	4.0%
Japon	8%	12%	2%	3%	15.1	13.8	1.2	0.7	1.9%
Marchés émergents	1%	11%	5%	6%	11.4	10.2	1.3	0.6	3.1%
Asie hors Japon	7%	11%	5%	6%	12.4	11.2	1.3	0.6	2.8%
Monde	5%	9%	3%	4%	15.4	14.0	1.8	1.2	2.6%

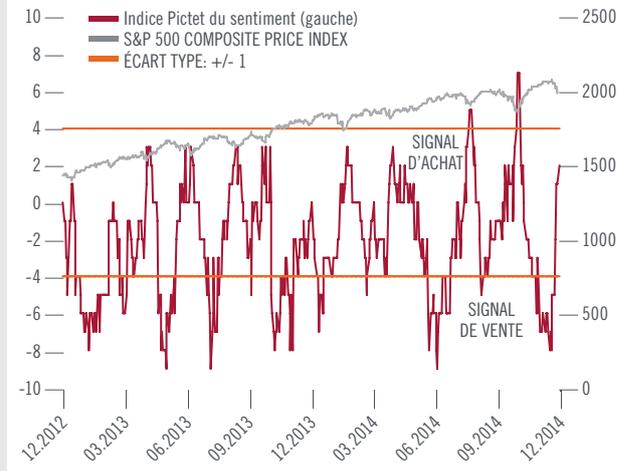
SECTEURS MSCI	CROISSANCE DES BPA		CROISSANCE DES VENTES		COURS/BÉNÉFICES		COURS/VAL. COMPTABLE 2014E	COURS/ VENTES 2014E	RENDEMENT DU DIVIDENDE 2014E
	2014	2015	2014	2015	2014	12M			
Energie	0%	-9%	-1%	-2%	10.2	11.2	1.1	0.6	4.2%
Matériaux	1%	11%	0%	3%	14.6	13.0	1.5	0.9	3.2%
Industrie	8%	14%	3%	4%	16.6	14.7	2.0	0.9	2.5%
Conso. discrétionnaire	-1%	16%	4%	6%	17.4	15.1	2.5	1.0	2.0%
Conso. de base	2%	8%	2%	5%	19.7	18.1	3.4	1.1	2.9%
Santé	12%	10%	9%	6%	18.9	17.2	3.5	2.0	1.9%
Finance	6%	13%	5%	5%	13.1	11.6	1.1	1.6	3.4%
Tech. de l'information	12%	11%	3%	7%	16.8	15.0	2.9	2.0	1.7%
Télécommunications	-4%	6%	2%	3%	15.7	14.8	2.0	1.3	4.3%
Services aux collectivités	2%	8%	2%	2%	15.6	14.5	1.4	0.9	4.0%

LIQUIDITES: LA FED ACHEVE SON ASSOUPPLISSEMENT
QUANTITATIF MAIS LES MESURES DE RELANCE MONETAIRE
SE POURSUIVENT AILLEURS

TAILLE DES BILANS DES BANQUES CENTRALES

ETATS-UNIS: L'INDICATEUR DU SENTIMENT EMET UN
SIGNAL NEUTRE

INDICE PICTET DU CYCLE DU SENTIMENT



s'est accrue après la chute du point mort d'inflation à cinq ans dans cinq ans (une mesure très suivie des attentes d'inflation à long terme dans la zone euro) à moins de 1,6% pour la première fois de son histoire.

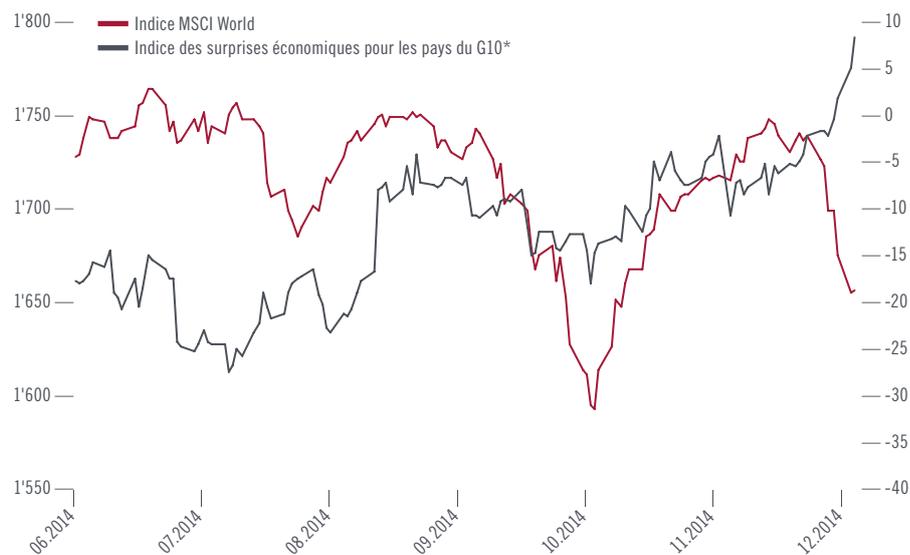
Au Japon, nos indicateurs avancés pointent vers une accélération de la croissance; les dépenses de consommation affichent notamment une bonne tenue. La victoire de Shinzo Abe aux dernières élections a par ailleurs levé les incertitudes sur le plan politique. Le Premier ministre dispose désormais d'un nouveau mandat de quatre ans pour mettre en œuvre ses mesures de réforme, ce qui devrait constituer un facteur de soutien pour les marchés financiers.

Du côté des marchés émergents, la dynamique économique, portée par la faiblesse des monnaies, la baisse des cours du pétrole et l'accélération de la demande extérieure, apparaît globalement positive. On observe toutefois d'importants écarts entre les différents marchés, les pays asiatiques importateurs de pétrole surperformant les économies latino-américaines, fortement dépendantes des exportations d'énergie.

En Chine, la dynamique économique demeure atone, mais devrait s'accélérer en 2015, grâce à la politique accommodante de la banque centrale et à l'amélioration du marché immobilier. La progression affichée par le secteur de la construction – pour le cinquième mois consécutif – devrait se traduire par une augmentation des prix en cours d'année. Après avoir abaissé ses taux d'intérêt le mois dernier, la Banque populaire de Chine pourrait chercher à stimuler la croissance en prolongeant son cycle de détente, via une nouvelle baisse des coûts d'emprunt pouvant aller jusqu'à 50 points de base et une diminution du ratio de réserves obligatoires des banques. L'accélération attendue de la demande extérieure devrait par ailleurs entraîner une augmentation de 10% des exportations en 2015. A noter enfin que la compétitivité de la Chine s'améliore après la baisse récente des coûts unitaires du travail.

L'environnement est moins favorable sur les autres marchés émergents, et

LE MARCHÉ N'INTEGRE PAS L'AMELIORATION DES CONDITIONS ECONOMIQUES MONDIALES



*Pourcentage (net) des statistiques économiques publiées dépassant les prévisions économiques du consensus

Source: Thomson Reuters Datastream

particulièrement morose en Russie et dans les économies liées à l'énergie. La perspective d'un assèchement du crédit en Russie en 2015 constitue un risque, sachant que les sanctions internationales limitent l'accès des entreprises russes aux marchés mondiaux des capitaux. Toutefois, la Russie constituant désormais un important crédeur net au plan mondial, le risque d'un défaut semblable à celui de 1998 paraît plutôt faible. La dette en devises fortes détenue par le secteur public demeure marginale, à 2,3% du PIB, tandis que la dette du secteur privé en monnaies étrangères – soit 10% du PIB – n'est pas particulièrement élevée par rapport à d'autres économies émergentes. La Russie dispose en outre des moyens financiers nécessaires pour assurer le service de sa dette, que ce soit par l'intermédiaire de ses fonds souverains ou de ses importantes réserves en monnaies étrangères. Le risque majeur demeure politique cependant, car nul ne sait à ce stade si Vladimir Putin adoptera des mesures susceptibles de nuire au statut du pays sur les marchés des capitaux.

Notre indicateur de **sentiment** émet des signaux plus encourageants pour les classes d'actifs risquées. Le mouvement de baisse a conduit les investisseurs à adopter des positionnements moins optimistes, d'où un risque limité de nouvelle correction du marché.

Nos mesures de **liquidité** sont orientées à la hausse, notamment grâce à la zone euro et au Japon. La baisse généralisée des rendements obligataires liée à la fuite des investisseurs vers les emprunts souverains de première qualité constitue elle aussi un facteur favorable à la liquidité.

Les **valorisations** progressent dans l'ensemble après la dernière correction des marchés. Nos indicateurs ne sont toutefois pas encore revenus en territoire positif: les bénéfiques se sont eux aussi inscrits en baisse (peut-être du fait des titres de l'énergie), hormis au Japon, seule région où les profits sont revus à la hausse. Les Etats-Unis restent le marché le plus cher selon notre analyse, tandis que les actions nipponnes et émergentes affichent les valorisations les plus attractives.

Actions: allocation régionale et sectorielle

Préférence pour le marché japonais; réduction de l'exposition à l'Europe sur fond de turbulences en Russie

Nous relevons l'exposition au Japon à surpondérée et réduisons l'Europe à une pondération neutre, les Etats-Unis demeurant le marché que nous apprécions le moins.

La thèse d'investissement en faveur des actions japonaises s'avère plus intéressante encore après la victoire écrasante de Shinzo Abe aux élections anticipées du 14 décembre dernier. L'issue du scrutin a renforcé le pouvoir du Premier ministre et devrait lui permettre de mettre en œuvre les réformes structurelles qui constituent la troisième flèche de son programme économique.

Outre ces développements positifs, plusieurs des signaux que nous suivons pointent dans la même direction. Nos indicateurs avancés de l'activité économique suggèrent ainsi un redressement du Japon après l'augmentation de la TVA qui a entraîné le pays dans la récession et les liquidités, alimentées par l'extraordinaire programme de politique monétaire adopté par la BoJ, demeurent favorables. Les valorisations semblent également attrayantes, notamment à la lumière de la récente amélioration des profits des entreprises. Par ailleurs, les effets positifs d'un yen plus faible devraient commencer à se faire sentir et à stimuler les exportateurs nippons. Troisième importateur de pétrole au plan mondial, le Japon devrait en outre compter parmi les grands bénéficiaires de la chute de l'or noir, celle-ci réduisant le coût des importations d'énergie. De son côté, le report de 18 mois de la hausse de la TVA a vraisemblablement levé un risque à court terme. A noter enfin que les

actions japonaises sont elles aussi restées en retrait par rapport aux valeurs américaines en dollars (voir graphique) et que cette tendance devrait commencer à s'infléchir.

La pondération de l'Europe a été réduite de surpondérée à neutre, la région étant plus exposée que les autres à la crise qui se prépare en Russie. Cette dernière est en effet confrontée à une double difficulté: la baisse des cours du pétrole – sa principale exportation – et les sanctions occidentales qui ont provoqué une chute du rouble de 50% par rapport au dollar en 2014. Si l'effondrement de la monnaie entraîne la Russie dans une récession plus profonde encore, les répercussions ne manqueront pas de se faire sentir dans la zone euro, son principal partenaire commercial. Si ce risque pèse pour l'heure sur les actions européennes, la classe d'actifs pourrait bientôt profiter du soutien d'un nouvel assouplissement de la politique monétaire de BCE, puisque celle-ci devrait entamer un programme de rachats d'emprunts d'Etat en 2015; le fléchissement de la monnaie unique et la baisse des coûts énergétiques devraient également soutenir les bénéfices des entreprises à moyen terme.

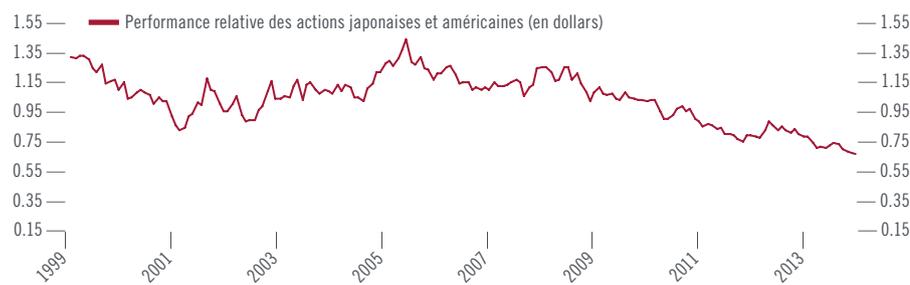
Le risque d'une contagion des difficultés économiques de la Russie aux marchés émergents semble plus limité, même si de nombreuses économies en développement sont en proie à des problèmes similaires. Les monnaies émergentes ont été particulièrement malmenées, leur rapide dépréciation face au dollar précipitant les valorisations à des niveaux représentant en

moyenne un écart type de plus de 2,5 par rapport à la valeur d'équilibre déterminée par nos calculs. La chute des cours du pétrole et la perspective de relèvements des taux aux Etats-Unis sur fond d'embellie conjoncturelle ont fragilisé les producteurs d'énergie tels que le Venezuela et la Colombie, ainsi que les pays dont la dette en dollars était élevée. Les Philippines et l'Inde, deux pays importateurs nets de pétrole, se profilent en revanche comme les plus grands bénéficiaires de la baisse des cours selon notre analyse. Les trajectoires divergentes des économies en développement ne nous incitent pas, à ce stade, à adopter un positionnement long à l'égard des actions émergentes.

Les actions américaines restent sous-pondérées. En dépit d'une dynamique macroéconomique soutenue dans la région, les valorisations ne sont pas particulièrement bon marché, et le positionnement des investisseurs commence à apparaître trop optimiste à l'heure où les conditions de liquidité se durcissent et où la Fed s'apprête à procéder à son premier relèvement de taux en 2015. Le mouvement de fuite vers la qualité déclenché par la débâcle du pétrole et des monnaies émergentes a dopé les actions américaines. En conséquence, le dollar paraît passablement suracheté, tandis qu'un ratio cours/bénéfices de 15,9x les bénéfices estimés à 12 mois fait du marché actions américain le plus cher selon notre analyse.

En termes sectoriels, nous maintenons une orientation cyclique au sein de notre portefeuille, mais préférons les secteurs appelés à bénéficier de l'accélération de la consommation à ceux qui profiteraient d'une augmentation des dépenses d'investissement. La consommation discrétionnaire est relevée à surpondérée, afin de refléter la confiance accrue suscitée par les créations d'emplois aux Etats-Unis, l'impact de la baisse des coûts de l'énergie et de la hausse du dollar sur les dépenses des ménages et les effets positifs de la baisse des rendements obligataires sur le marché immobilier. Nous réduisons par ailleurs l'exposition à l'industrie, le secteur étant vraisemblablement appelé à souffrir de la diminution des programmes de dépenses des entreprises, et notamment des sociétés du secteur pétrolier.

LES ACTIONS JAPONAISES EN RETRAIT PAR RAPPORT AUX ACTIONS AMERICAINES MALGRE LES ABENOMICS



Source: Thomson Reuters Datastream

Obligations

Des valorisations toujours intéressantes pour la dette émergente

Le rallye des obligations d'Etat qui s'est installé après l'échec des efforts déployés par la Russie pour endiguer la débâcle du rouble a entraîné les rendements obligataires à des plus bas records dans de nombreuses économies développées. Ainsi, les rendements de référence des emprunts d'Etat allemands, américains et japonais se situent tous à des plus bas historiques – une baisse qui se justifie difficilement sachant que la Fed a mis un terme à un assouplissement quantitatif de 300 milliards de dollars et qu'un relèvement des taux est largement attendu en 2015. En conséquence, nous continuons de sous-pondérer les obligations d'Etat, anticipant une année difficile pour la classe d'actifs, même si la BoJ et la BCE s'apprentent à assouplir leurs politiques respectives.

Nous maintenons la surpondération de la dette émergente, tant en monnaies locales qu'en dollars. Les valorisations des marchés de la dette émergente en monnaies locales gagnent en attrait – notamment sur le front des monnaies. A cet égard, notre modèle de valorisation – qui prend en compte la productivité d'une économie et les actifs étrangers nets qu'elle détient – montre que les monnaies émergentes s'échangent dans l'ensemble à des niveaux inférieurs de près de trois écarts types à leur valeur d'équilibre.

Les obligations en monnaies locales devraient aussi profiter de ce que nous percevons comme une orientation accommodante des politiques monétaires, notamment en Asie. La baisse des cours des matières premières a particulièrement profité aux importateurs de produits de base et de pétrole, puisqu'elle se traduit par une atténuation des pressions inflationnistes. L'allègement des pressions sur les prix devrait, à son tour, conduire un certain nombre de banques centrales à réduire leurs taux d'intérêt.

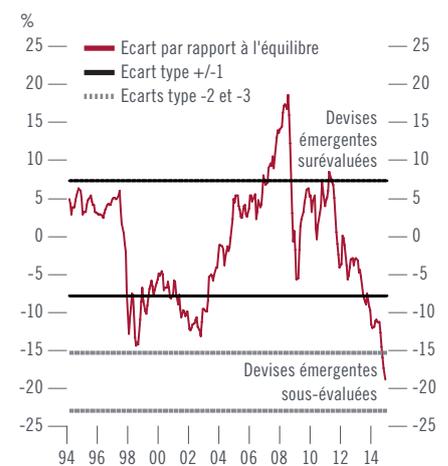
Nous apprécions également la dette émergente libellée en dollars, celle-ci étant appelée à bénéficier de l'amélioration des conditions économiques mondiales. Les déséquilibres attendus de l'offre et de la demande devraient aussi soutenir la classe d'actifs. Les besoins de financement en dollars des émetteurs souverains pour 2015 sont modestes par rapport à ce que le marché a dû absorber cette année. Les émissions nettes des gouvernements émergents devraient s'avérer négatives au cours des 12 mois à venir.

Nous continuons de sous-pondérer les obligations investment grade, dès lors que des rendements, actuellement inférieurs à 1,5%, prennent d'ores et déjà en compte la perspective d'une expansion du programme de rachats d'actifs de la BCE. Cela étant, les obligations high yield européennes retrouvent progressivement leur attrait. Même si l'économie de la zone euro reste morose, la classe d'actifs tend historiquement à dégager des rendements décents dans les périodes de croissance modérée et de faible inflation. Le marché devrait par ailleurs profiter de facteurs techniques favorables. Le total des émissions devrait s'avérer moins important en 2015 qu'il ne l'a été en 2014, une année marquée par de grandes acquisitions financées par la dette impliquant des sociétés de catégorie speculative grade. Nous restons neutres à l'égard des emprunts high yield, mais pourrions chercher à accroître notre exposition si les spreads venaient à se creuser à partir des niveaux actuels.

*Olivier Ginguené, Chairman
Pictet Asset Management Strategy Unit*

*Luca Paolini, Chief strategist
Pictet Asset Management*

LES MONNAIES EMERGENTES BIEN EN DESSOUS DE LEUR VALEUR D'EQUILIBRE



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)

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 janvier 2015.