

	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 croissance et du soutien massif des banques centrales; l'exposition aux obligations est relevée à neutre suite à la récente baisse des bons du Trésor.			Actions		▷	
			Obligations			
			Liquidités		◀	
			Or			
			Pétrole			
			USD		◀	
ACTIONS: PAR RÉGION ET PAR STYLE Nous continuons de surpondérer les actions japonaises et européennes, sur fond d'amélioration des perspectives bénéficiaires des entreprises.			Japon			
	Etats-Unis					
			Europe			
			Pacifique			
			Economies émergentes			
			Capitalisations petites et moyennes			▷
			Valeur			
ACTIONS: PAR SECTEUR Nous maintenons notre orientation cyclique – reflet de notre opinion positive à l'égard de la croissance mondiale; nous avons réduit notre exposition à la consommation discrétionnaire et relevé notre positionnement dans les technologies de l'information à neutre.			Energie			
			Matières premières			
			Industrie			
			Consommation discrétionnaire		◀	
			Biens de conso. courante			
			Santé			
			Finance			
			Informatique			▷
			Télécommunications			
		Services aux collectivités				
OBLIGATIONS L'exposition aux obligations high yield est relevée à surpondérée, la classe d'actifs étant appelée à profiter des mesures de relance de la BCE; les valorisations sont favorables également.			EUR dette souveraine			
			EUR Investment Grade			
			EUR High Yield			▷
			Dette émergente monnaie forte (USD)			
			Dette émergente monnaies locales		◀	
		EM Corporate				

Les actions gardent du potentiel

Pictet Asset Management Unité Stratégie

Perspectives mensuelles à trois mois pour l'investisseur en euros

Barometer

Mars 2015

Perspectives mensuelles

Pictet Asset Management
Unité Stratégie

Publié le 2 février 2015

Vue d'ensemble des marchés

Des politiques monétaires accommodantes et une amélioration des perspectives économiques à l'origine d'un rallye des actions

Les actions ont surperformé les obligations en février, les actions mondiales progressant de plus de 5% sur le mois et étant en passe de renouer avec les records atteints en septembre. La perspective de nouveaux rachats d'emprunts par les banques centrales européenne et japonaise, conjuguée à une détente monétaire généralisée dans les économies émergentes, a soutenu les actifs risqués. Par ailleurs, le compromis provisoire auquel le gouvernement grec et ses créanciers sont parvenus sur la question des réformes économiques à entreprendre a également encouragé les investisseurs.

Les valeurs cycliques ont emmené le rallye (voir graphique), sur fond d'embellie conjoncturelle à l'échelle mondiale. Les titres relevant de la technologie et de la consommation discrétionnaire ont affiché les plus fortes hausses, les secteurs défensifs tels que les services aux collectivités s'inscrivant pour leur part en sensible retrait.

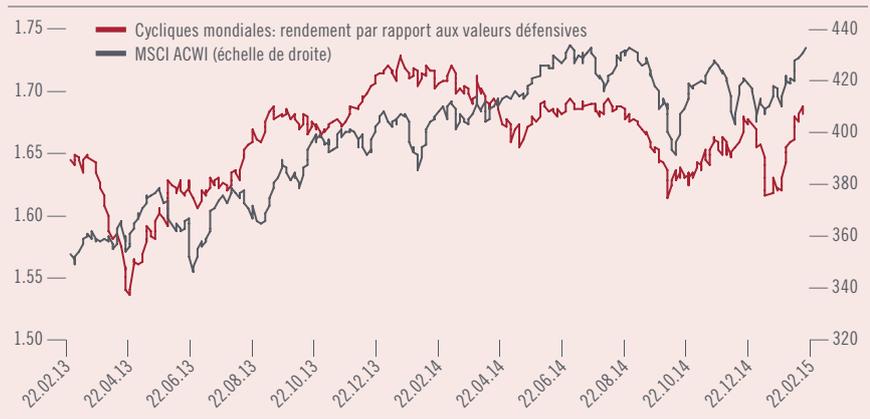
Le cours du brut a repris plus de 20%, retrouvant un peu d'équilibre après sa baisse prolongée. La hausse du pétrole et les signes suggérant un respect globalement satisfaisant de l'accord de cessez-le-feu entre l'Ukraine et les séparatistes pro-russes ont stimulé les actifs russes, le rouble enregistrant un net rebond, tandis que les actions domestiques affichaient des gains à deux chiffres.

Sur les marchés obligataires, les obligations mondiales ont terminé le mois en repli. Les emprunts d'Etat ont sous-performé les instruments plus risqués comme les obligations à haut rendement, l'amélioration des perspectives économiques mondiales ayant encouragé les investisseurs à sortir des actifs refuges. Les plus fortes baisses sont notamment venues des emprunts indexés sur l'inflation, la récente chute des prix de l'énergie et le fléchissement des prix à l'importation ayant assombri les perspectives d'inflation.

Sur les marchés émergents, les obligations en monnaies locales ont clôturé le mois en baisse, bien que l'Inde et la Turquie aient abaissé leurs taux d'intérêt pour soutenir leur économie, à l'instar d'autres banques centrales émergentes. Les obligations brésiliennes et le real ont accusé les plus grandes sous-performances, la banque centrale ayant relevé ses taux d'intérêt et la rétrogradation de la note de crédit de la compagnie pétrolière contrôlée par l'Etat Petrobras ayant déstabilisés les investisseurs.

Le dollar américain a légèrement fléchi par rapport aux autres grandes devises, la présidente de la Réserve fédérale, Janet Yellen, ayant laissé entendre qu'aucune urgence ne contraignait la banque centrale à relever ses taux d'intérêt avant la seconde partie de l'année. L'or a pour sa part perdu plus de 5% et touché un plus bas en sept mois, sur fond de baisse de la demande d'actifs refuges.

LES CYCLIQUES EMMENENT LE RALLYE DES ACTIONS MONDIALES



Source: Thomson Reuters Datastream

Allocation d'actifs

Orientation vers le risque maintenue; relèvement de l'exposition aux obligations

Nous conservons la surpondération des actions, les politiques monétaires accommodantes des banques centrales et l'amélioration des perspectives économiques mondiales étant vraisemblablement appelées à soutenir les classes d'actifs risquées. Nous relevons tactiquement l'exposition aux obligations de sous-pondérée à neutre après le rebond des rendements du Trésor américain observé le mois dernier. Enfin, nous avons ramené notre exposition au dollar à neutre, anticipant une décélération, provisoire du moins, de la hausse du billet vert (20% sur les neuf derniers mois).

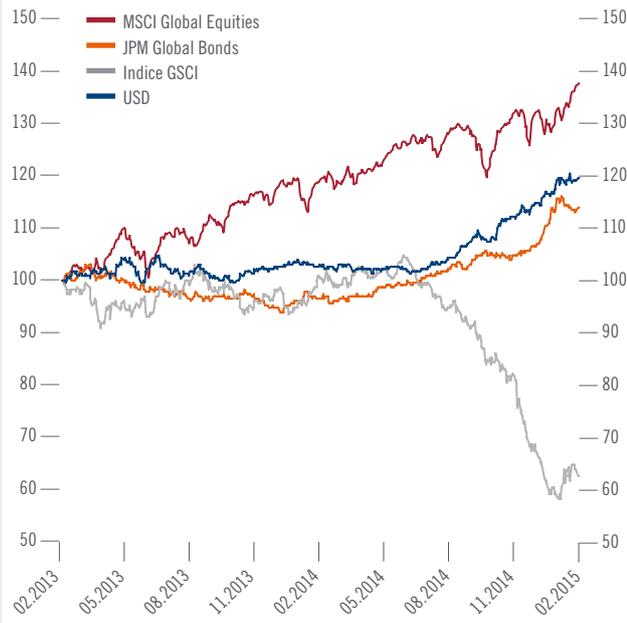
Nos indicateurs du cycle conjoncturel sont positifs à l'échelle mondiale, témoignant de nettes améliorations dans la zone euro et au Japon, soit les plus grands bénéficiaires du récent repli des cours du pétrole. Les indicateurs avancés mondiaux, tirés par les économies développées, ont atteint des niveaux supérieurs à la moyenne à long terme.

L'économie américaine semble en proie à une faiblesse temporaire, les enquêtes auprès des entreprises ayant indiqué un fléchissement de l'activité industrielle, tandis que les ventes de détail s'inscrivaient en deçà des prévisions pour le deuxième mois consécutif. Les dépenses des entreprises se sont révélées particulièrement faibles, le secteur gazier et pétrolier emmenant la baisse. L'économie américaine devrait néanmoins progresser au rythme annuel de 2,8% au premier trimestre, soit une croissance supérieure à son potentiel à long terme. La consommation des ménages est appelée à augmenter après la baisse des prix de l'énergie, ce qui devrait largement compenser le bas niveau des investissements des entreprises. Enfin, la Réserve fédérale devrait relever ses taux d'intérêt au troisième trimestre, sur fond d'amélioration continue du marché immobilier et de l'emploi.

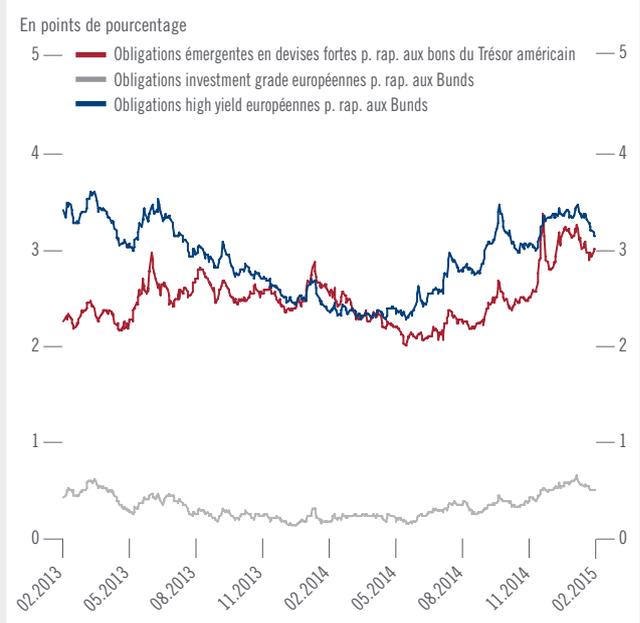
La zone euro a sensiblement progressé, tant au niveau des ménages

PRINCIPALES CLASSES D'ACTIFS

PERFORMANCE: CLASSE D'ACTIFS

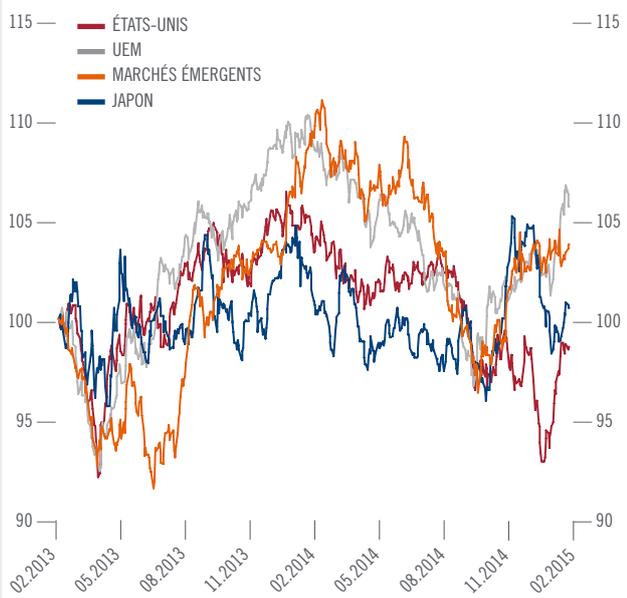


OBLIGATIONS: SPREADS DE LA CLASSE D'ACTIFS

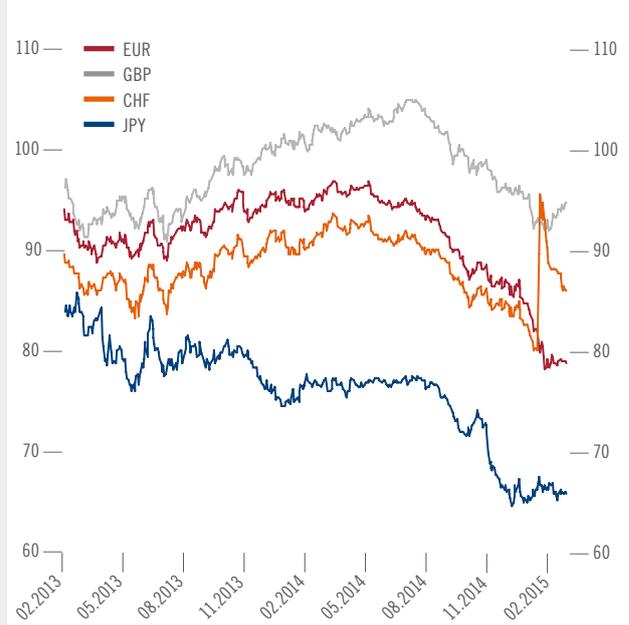


ROTATION SECTORIELLE DES ACTIONS ET PERFORMANCE DES MONNAIES

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



MONNAIES P. R. AU DOLLAR

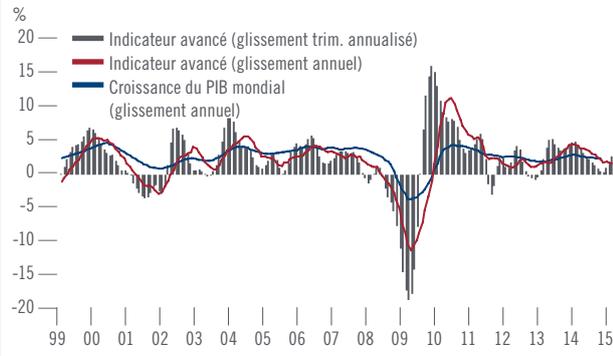


INDICATEURS DE POSITIONNEMENT EN TERMES DE RISQUE

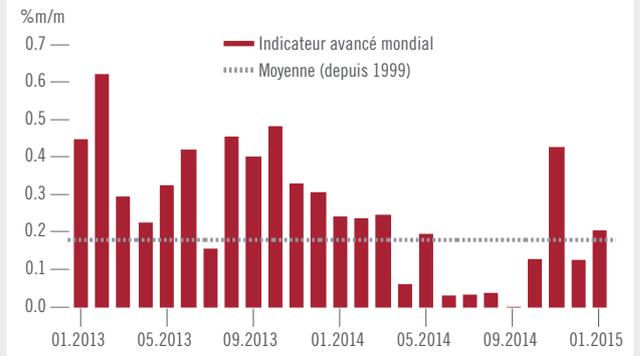
VARIATION MENSUELLE Variation maximale ◀◀◀◀ ▶▶▶▶		AVERSION AU RISQUE -	POSITIONNEMENT NEUTRE ○	PROPENSION AU RISQUE +
				Cycle conjoncturel
				Liquidité
◀			Valorisations	
◀			Sentiment	
				Stratégie de PAM

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

INDICATEUR AVANCE DE L'ACTIVITE MONDIALE ET CROISSANCE DU PIB REEL

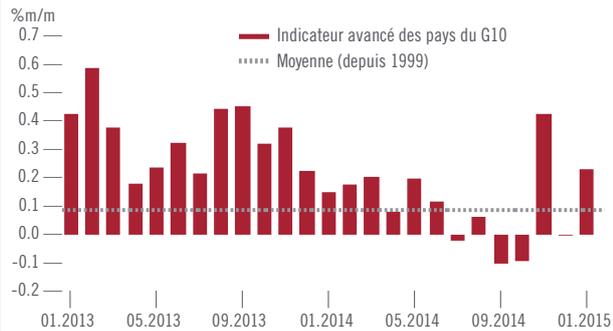


INDICATEUR AVANCE DE L'ACTIVITE MONDIALE EN CROISSANCE SEQUENTIELLE (M/M)

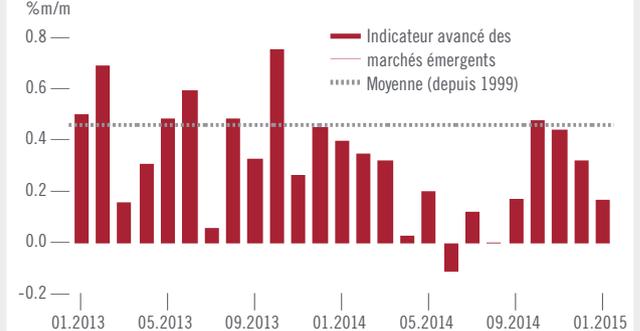


LA DYNAMIQUE ECONOMIQUE RESTE POSITIVE A L'ECHELLE MONDIALE

INDICATEUR AVANCE DE LA CROISSANCE EN GLISSEMENT MENSUEL DANS LES PAYS DU G10



INDICATEUR AVANCE DE LA CROISSANCE EN GLISSEMENT MENSUEL SUR LES MARCHES EMERGENTS



VALORISATIONS: MARCHÉS ACTIONS ET SECTEURS

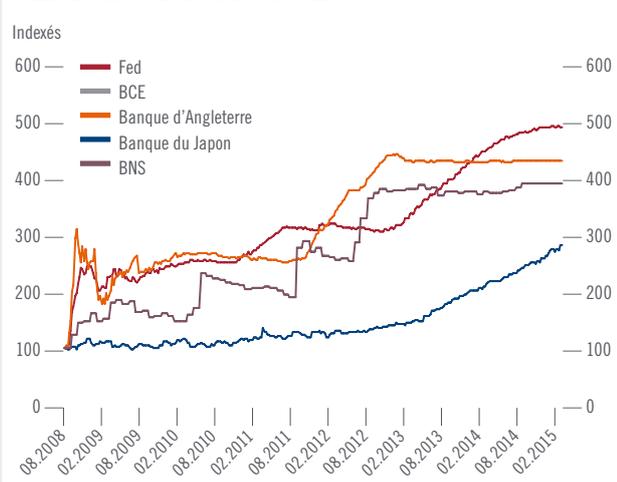
PAYS ET SECTEURS

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	2%	13%	0%	6%	17.8	17.3	2.6	1.8	2.0%
Europe	4%	13%	-1%	5%	16.2	15.9	1.8	1.3	3.4%
UEM	15%	13%	2%	4%	15.9	15.5	1.6	1.0	3.1%
Suisse	-4%	9%	0%	4%	18.1	17.8	2.6	2.4	3.1%
Royaume-Uni	-8%	13%	-7%	8%	15.8	15.4	1.9	1.2	3.9%
Japon	14%	8%	3%	3%	16.8	14.9	1.4	0.8	1.9%
Marchés émergents	8%	12%	3%	8%	11.9	11.7	1.4	0.7	2.9%
Asie hors Japon	10%	10%	3%	8%	12.3	12.1	1.4	0.7	2.7%
Monde	4%	12%	0%	6%	16.4	16.1	2.0	1.3	2.5%

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	-43%	36%	-19%	11%	20.7	19.6	1.3	0.8	3.6%
Matériaux	3%	17%	0%	5%	16.4	16.0	1.8	1.0	2.7%
Industrie	12%	10%	3%	4%	16.6	16.3	2.3	1.0	2.3%
Consommation discrétionnaire	16%	14%	6%	6%	17.2	16.9	2.8	1.2	1.8%
Consommation de base	2%	10%	5%	5%	20.8	20.3	3.9	1.3	2.6%
Santé	7%	12%	6%	6%	19.2	18.9	3.8	2.2	1.8%
Finance	11%	11%	4%	7%	12.8	12.5	1.2	1.8	3.1%
Technologies de l'information	10%	11%	7%	5%	16.7	16.2	3.2	2.2	1.6%
Télécommunications	7%	9%	3%	3%	16.5	16.3	2.3	1.4	4.0%
Services aux collectivités	6%	0%	1%	2%	15.1	15.1	1.5	1.0	3.8%

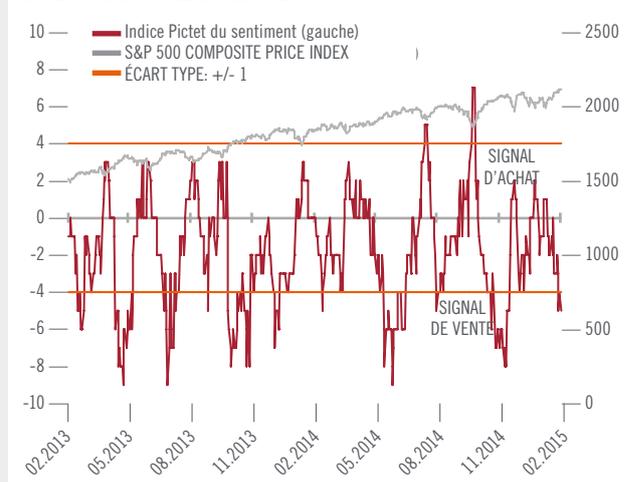
LIQUIDITES: LA FED ACHEVE SON ASSOULISSEMENT QUANTITATIF, MAIS LES MESURES DE RELANCE MONETAIRE SE POURSUIVENT AILLEURS

TAILLE DES BILANS DES BANQUES CENTRALES



L'INDICATEUR DU SENTIMENT EMET UN SIGNAL D'ALARME

INDICE PICTET DU CYCLE DU SENTIMENT

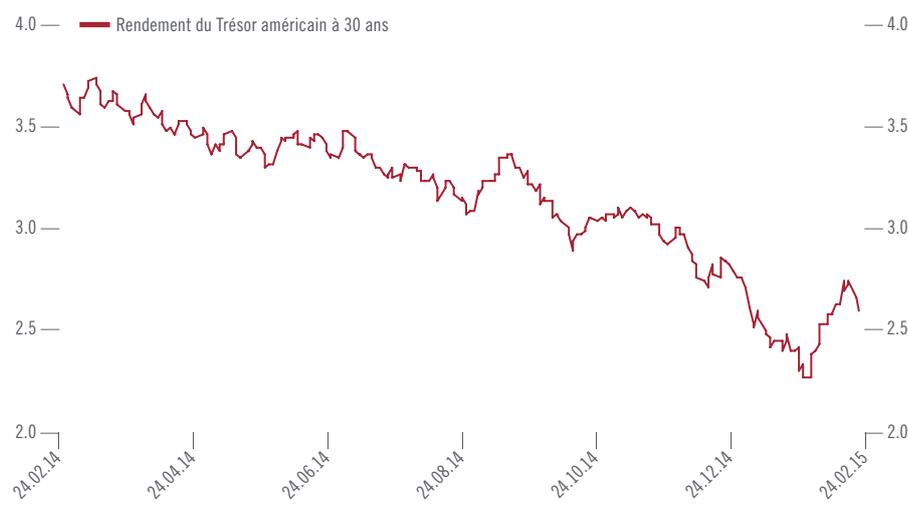


que des entreprises. La confiance des consommateurs a ainsi atteint son plus haut niveau depuis septembre 2007, l'activité industrielle se redressant progressivement à la faveur d'une accélération des exportations. La croissance du crédit a elle aussi fortement rebondi, une évolution à attribuer aux tests de résistance des banques de la zone euro menés en fin d'année dernière, qui ont levé les incertitudes planant sur le secteur financier. Les taux d'emprunt ont également baissé, avec un repli particulièrement marqué de quelque 50 points de base des coûts des emprunts des ménages en Espagne ces derniers mois. Le programme de rachats d'obligations souveraines de la Banque centrale européenne, dont le lancement est prévu en mars, devrait accélérer la progression du crédit et soutenir la croissance économique. De plus, les responsables politiques de la zone euro ont approuvé une prolongation de quatre mois de l'aide financière accordée à la Grèce, ce qui devrait effacer les craintes d'un assèchement du financement pour cette nation endettée de la zone euro.

De son côté, l'économie japonaise accélère, le fléchissement du yen et l'amélioration de la demande mondiale stimulant les exportations nippones. Ces dernières ont ainsi vu leur volume annualisé progresser de 24% au quatrième trimestre. Cette dynamique devrait alimenter la croissance économique, qui devrait s'établir à 1,4% cette année. Reste que le crédit et la croissance des salaires demeurent moroses et que l'inflation se situe en dessous de l'objectif de 2% fixé par la Banque du Japon. En conséquence, une expansion du programme de relance monétaire de la banque centrale visant à pousser les prix à la hausse n'est pas exclue.

En Chine, les perspectives économiques paraissent moins claires et la dynamique est inférieure à la moyenne à long terme. L'activité dans le secteur des entreprises a atteint un plus haut sur quatre mois en février, mais les prix de l'immobilier ont encore reculé. La croissance du crédit est

HAUSSE DES RENDEMENT DU TRESOR AMERICAIN A 30 ANS



Source: Thomson Reuters Datastream

contrastée, puisque les prêts bancaires s'accroissent, tandis que les prêts au secteur non financier marquent le pas, les autorités s'efforçant de contrôler les risques financiers. En réponse aux pressions désinflationnistes et à la décélération de la croissance, la Banque populaire de Chine a une nouvelle fois abaissé ses taux d'intérêt en mars, après la détente monétaire surprise de novembre.

Concernant les marchés émergents dans leur ensemble, on observe des divergences de trajectoire croissantes entre les performances économiques des pays exportateurs et des pays importateurs de matières premières. De nombreuses banques centrales de pays en développement – l'Indonésie, l'Inde et la Turquie notamment – abaissent toutefois leurs taux d'intérêt pour soutenir leur croissance. Par ailleurs, la faiblesse des monnaies émergentes devrait également contribuer à alimenter les exportations, d'autant que la demande mondiale devrait augmenter cette année.

Nos indicateurs de **liquidité** mondiale, soutenus par les mesures de relance monétaire mises en œuvre par les banques

centrales, sont positifs. Les conditions de liquidité en zone euro devraient par ailleurs sensiblement s'améliorer, la BCE entamant en mars un assouplissement quantitatif qui devrait contribuer à compenser tout resserrement des conditions aux Etats-Unis.

Les indicateurs de **sentiment** se sont inscrits en territoire négatif, le récent rallye des actions ayant entraîné certains indices vers des niveaux surachetés, notamment sur les marchés développés. Aucun signe témoignant d'une euphorie des investisseurs, phénomène fréquent en fin de cycle, n'est toutefois visible.

Les indicateurs de **valorisation** sont eux aussi défavorables, puisque les actions ont atteint leur plus haut niveau depuis 2004 et s'échangent à 16x les bénéfices estimés à 12 mois. Le fait que les révisions de profits à la hausse soient rares, hormis au Japon, est également préoccupant. Cela étant, les actions demeurent globalement bon marché par rapport aux obligations. Les valorisations élevées en fin de cycle économique n'ont rien d'exceptionnel. A noter que le marché actions américain reste le moins attractif.

Surpondération de l'Europe et du Japon; pleine sous-pondération des Etats-Unis

S'agissant de notre portefeuille régional, nous continuons de préférer les actions européennes et japonaises aux actions américaines. Ces régions jouissent d'une dynamique soutenue, tant sur le plan économique que bénéficiaire, ainsi que de conditions de liquidité plus favorables.

Des signes indiquant une accélération de la croissance dans la zone euro, soutenue par la politique monétaire accommodante de la BCE et le fléchissement de l'euro, sont apparus ces dernières semaines. Les enquêtes récentes témoignent d'un rebond de l'activité industrielle, portée par une amélioration des exportations. Les dépenses des ménages augmentent également, la confiance des consommateurs atteignant son plus haut depuis 2007. Cette évolution est particulièrement marquée en Italie, où la confiance des ménages se situe à des niveaux que l'on n'avait plus observés depuis 2002. Par ailleurs, l'amélioration sur le front du crédit semble se poursuivre, avec d'un côté des banques plus disposées à accorder des financements et, de l'autre, des emprunteurs – entreprises et ménages confondus – plus enclins à solliciter des crédits. Le programme de rachat d'emprunts souverains de la BCE, dont le lancement est prévu au mois de mars, assouplira encore les conditions financières sur les marchés monétaire et obligataire. Cette embellie

conjoncturelle ouvre la voie à une hausse des bénéfiques des entreprises dans la région, très faibles actuellement. En outre, comme l'illustre le graphique, les actions de la zone euro tendent à surperformer les obligations dans les six mois suivant une forte progression du crédit.

Un scénario similaire soutient les actions japonaises. La faiblesse du yen a contribué à l'accélération des exportations, lesquelles affichent leur plus forte progression depuis plus d'un an et après deux trimestres consécutifs de contraction, l'économie montre des signes de reprise. Avec en outre une inflation toujours timide neuf mois après la hausse de la TVA locale, la BoJ pourrait accroître son programme d'assouplissement quantitatif durant l'été, et apporter ainsi un soutien additionnel au marché actions japonais.

La perspective d'une accélération de la croissance et d'une augmentation de la rentabilité des entreprises a encouragé les flux d'investissement vers l'Europe et, dans une moindre mesure, vers le Japon, au détriment du marché actions américain, pénalisé par des statistiques macroéconomiques décevantes. Les valeurs américaines paraissent chères par rapport aux autres marchés actions développés, qui plus est dans l'optique du resserrement des conditions de liquidité

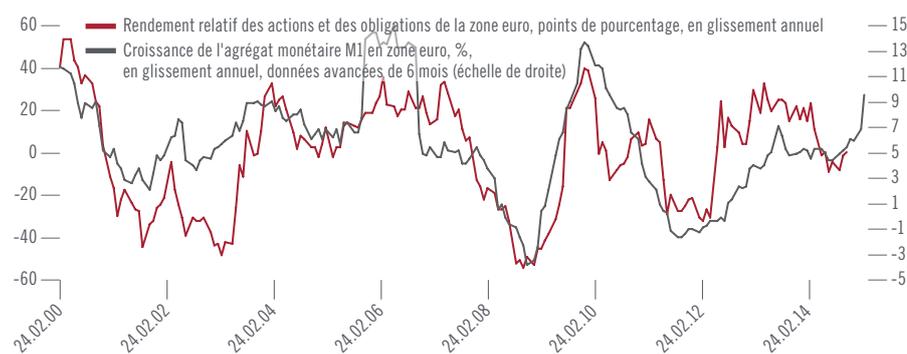
que la Fed s'appête à mettre en œuvre.

Les actions émergentes, asiatiques notamment, affichent des valorisations intéressantes, mais nous ne percevons pas encore un clair signal d'achat. Les statistiques économiques récentes se sont révélées ternes sur l'ensemble des marchés émergents. Ainsi, les derniers chiffres en provenance de Chine reflètent une économie domestique morose et un marché immobilier, autrefois prospère, en ralentissement, effaçant les effets positifs des mesures de détente adoptées il y a peu par la banque centrale. Le relèvement à venir des taux d'intérêt américains constituera également un frein à court terme.

Nous avons liquidé notre position courte en petites capitalisations mondiales, celles-ci présentant aujourd'hui des valorisations plus attrayantes que les grandes capitalisations. L'accélération de la croissance mondiale et la plus grande accessibilité au crédit constitueront des facteurs de soutien.

En termes sectoriels, nous continuons de préférer les valeurs cycliques, appelées à bénéficier de la reprise économique mondiale et offrant des valorisations plus attrayantes que les valeurs défensives. Au sein de notre portefeuille cyclique, nous avons réduit l'exposition à la consommation discrétionnaire et liquidé la position courte en valeurs technologiques. Même si nous continuons de penser que les titres relevant de la consommation discrétionnaire profiteront du regain de confiance des ménages et de l'augmentation du pouvoir d'achat liée à la baisse des prix du pétrole et à l'embellie du marché de l'emploi, les positionnements excessivement optimistes des investisseurs exposent le secteur au risque d'un renversement du sentiment du marché. Nous sommes positifs à l'égard des valeurs technologiques, qui jouissent de fondamentaux robustes à long terme, mais le positionnement des investisseurs dans le secteur semble très optimiste, raison pour laquelle nous n'entendons pas y accroître notre exposition davantage à ce stade.

LES ACTIONS EUROPEENNES APPELEES A PROFITER DE L'AMELIORATION DES CONDITIONS MONETAIRES



Source: Thomson Reuters Datastream

Obligations

Exposition accrue au segment high yield

Alors que la BCE s'apprête à amorcer son programme d'assouplissement quantitatif, nous avons relevé notre exposition aux obligations européennes high yield à surpondérée. La classe d'actifs paraît en effet intéressante à plus d'un titre. Premièrement, l'assouplissement quantitatif renforcera l'attrait des instruments proposant des rendements à un chiffre intéressants. A l'heure où pas moins d'un emprunt européen sur quatre offre des rendements négatifs et où les obligations investment grade rapportent à peine plus de 1%, les investisseurs en quête de rendement n'ont guère d'autre choix que de se tourner vers les crédits moins bien notés. Deuxièmement, les développements économiques devraient renforcer la solvabilité des émetteurs d'emprunts à haut rendement européens. L'économie de la zone euro étant appelée à croître au rythme d'environ 1,4% selon nos calculs, les perspectives des émetteurs speculative grade en termes de revenus et de profits devraient rester favorables. Troisièmement, les valorisations sont attrayantes – l'augmentation des rendements actuellement offerts par les emprunts high yield – qui s'échangent avec un spread de quelque 350 points de base en moyenne – compense largement le risque de défaut. Le taux de défaut implicite du marché à 12 mois se situe aux alentours de 5,7% – soit plus du double du niveau actuel d'environ 2% et supérieur au scénario de base de Moody's prévoyant un taux d'à peine plus de 2% en 2015. Autre développement encourageant, les flux de capitaux vers les emprunts high yield se sont accélérés ces dernières semaines.

Notre positionnement à l'égard des obligations d'Etat européennes reflète notre sentiment que les responsables politiques de la zone euro s'attèlent enfin à résoudre les problèmes auxquels la région est confrontée. Même si notre scénario de base ne table pas

sur une telle issue, force est de constater que la zone euro est mieux équipée qu'il y a quelques années pour gérer une éventuelle sortie de la Grèce. Elle s'est dotée d'un robuste mécanisme de protection, tandis que le programme d'assouplissement quantitatif de la BCE devrait offrir un soutien supplémentaire. C'est notamment pour ces raisons que nous avons récemment liquidé nos positions de sous-pondération en emprunts d'Etat français et italiens. Il est intéressant de noter que le segment le plus long de la courbe des obligations d'Etat indique un creusement du différentiel de rendement entre les dettes souveraines allemande et italienne. Cet accroissement des spreads ne correspond pas à l'évolution qui, selon nous, devrait suivre la mise en œuvre de l'assouplissement quantitatif. Nous sommes également surexposés aux emprunts émis par des sociétés financières.

Nous avons réduit notre exposition à la dette émergente en monnaies locales. Les taux de croissance des pays en développement restent contrastés: les économies

importatrices de pétrole ont vu leurs perspectives économiques se dégager, tandis que les perspectives des nations exportatrices s'assombrissaient. Ces divergences, de même que le relèvement à venir des taux d'intérêt de la Fed, pourraient se traduire par une volatilité accrue des monnaies émergentes, même si celles-ci sont bon marché.

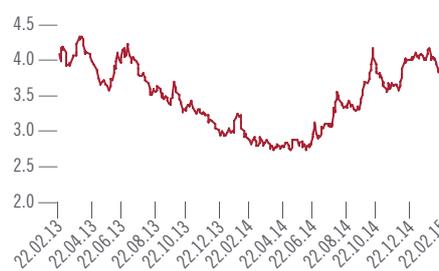
Nous conservons un positionnement neutre à l'égard de la dette émergente d'entreprises, mais gardons à l'esprit la menace que le raffermissement du dollar fait planer sur la classe d'actifs. Les émetteurs de crédit dont les engagements sont en grande partie libellés en dollars, mais dont les revenus sont essentiellement générés en monnaie locale, pourraient se retrouver sous pression si le billet vert poursuivait sa hausse. Peu de signes de tensions sont toutefois perceptibles à ce stade.

*Olivier Ginguéné, Chairman
Pictet Asset Management Strategy Unit*

*Luca Paolini, Chief strategist
Pictet Asset Management*

LES EMPRUNTS HIGH YIELD LIBELLES EN EUROS GAGNENT EN ATTRAIT, SUR FOND DE CREUSEMENT DES SPREADS.

Différentiel de rendement, points de base, obligations high yield libellées en euros par rapport aux Bunds à 10 ans



Source: BoA Merrill Lynch EUR High Yield Index, Bloomberg

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 février 2015.