

FINANZMARKTBAROMETER, INVESTMENTAUSBLICK APRIL  
April 2022

## Barometer: Unruhige Zeiten

Das Fehlen einer Lösung für die russische Invasion in die Ukraine, steigende Anleiherenditen und die erneute Covid-19-Unsicherheit in China mahnen zur Vorsicht.

### Inhalt

- 01** Asset-Allocation: Kein Frühlingserwachen

---

- 02** Aktienregionen und -sektoren: US-Aktien verwundbar

---

- 03** Anleihen und Währungen: Faible für den Yen

---

- 04** Globale Märkte insgesamt: Anleihen haben es schwer

---

- 05** Kurzüberblick

## O1

# Asset-Allocation: Kein Frühlingserwachen

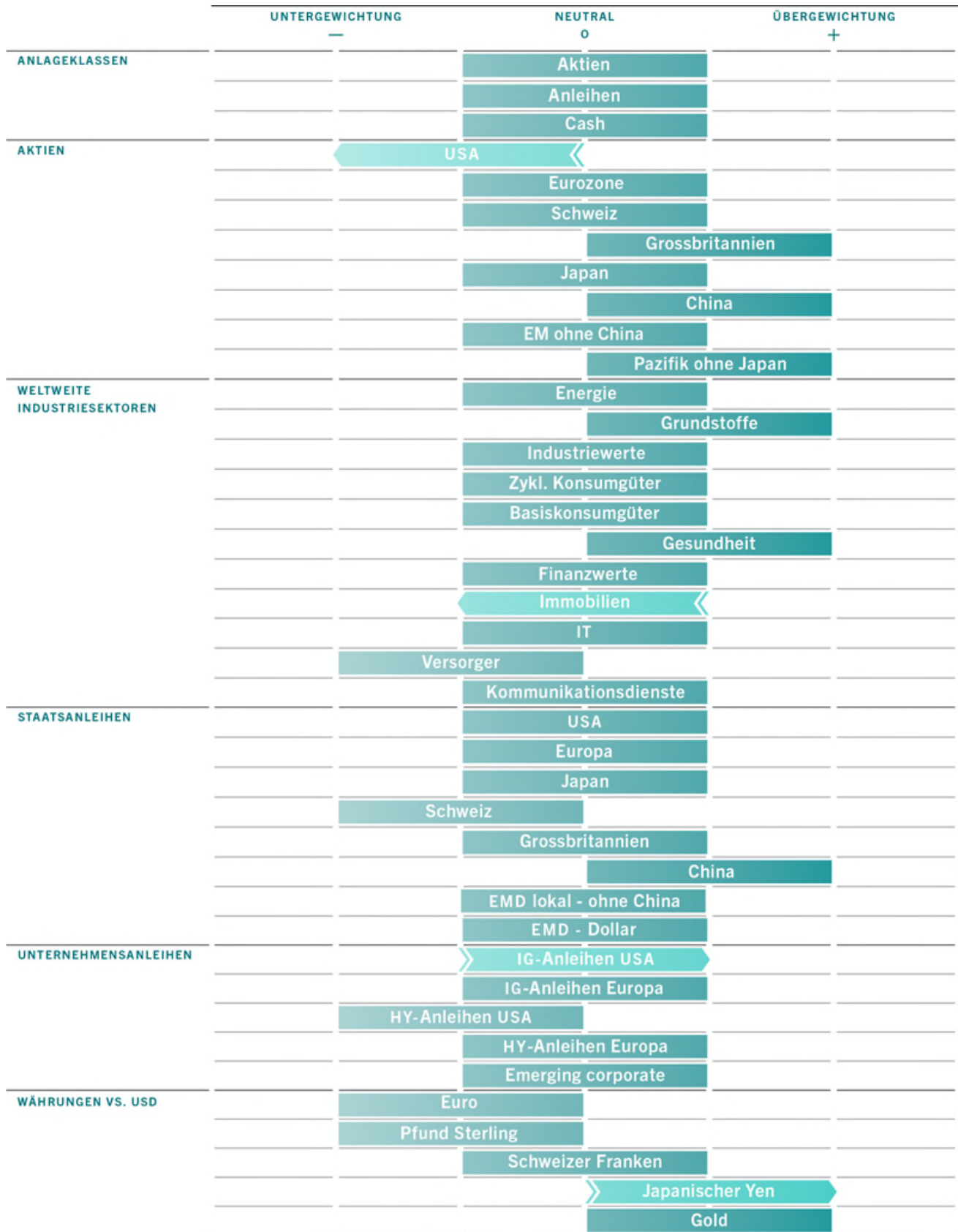
Der Russland-Ukraine-Krieg dauert nun schon zwei Monate an. Dadurch steigen die Erwartungen einer weiteren Abkühlung des Wirtschaftswachstums und einer höheren Inflation. Angesichts des gedämpften Konsumklimas und der anhaltenden Schwankungen der Energiepreise dürfte die Weltwirtschaft nicht in dem Masse wachsen wie ursprünglich erhofft. Auch wenn das Wachstum in vielen Volkswirtschaften weiterhin über dem Trend liegt, sehen wir Abwärtsrisiken für die Unternehmensgewinne.

Vor diesem Hintergrund reduzieren wir unsere Gewichtung in US-Aktien auf negativ. Als wachstumsorientierter Markt mit der weltweit unattraktivsten Bewertung gehen wir davon aus, dass US-Aktien am meisten unter den veränderten Marktbedingungen leiden werden. Dabei dürften zins- und konjunktursensitive Sektoren besonders unter Druck geraten.

Dennoch halten wir eine rigorose Abkehr von Aktien nicht für gerechtfertigt. Die Anlegermoral verbessert sich ausgehend von einem sehr niedrigen Niveau. Dadurch wird die Verschlechterung der Fundamentaldaten zumindest für die nächste Zeit kompensiert. Wir bleiben daher bei Aktien und Anleihen neutral gewichtet.

Abb. 1 – Monatsübersicht der Asset-Allocation

April 2022



Quelle: Pictet Asset Management

In unserer Analyse des **Konjunkturzyklus** stufen wir unsere globale Wachstumsprognose von 4,4% auf 3,5% in diesem Jahr herab. Wir gehen davon aus, dass die Schwellenländer und die Eurozone angesichts ihrer Nähe zum Ukraine-Konflikt stärker in Mitleidenschaft gezogen werden als andere Regionen.

Unsere globale Inflationsprognose für dieses Jahr steigt von 5,1% auf 7%, wir rechnen aber damit, dass der Preisdruck in den kommenden Monaten seinen Scheitelpunkt erreichen wird. Die Weltwirtschaft hat jedoch Spielraum, um den doppelten Schock durch höhere Ölpreise und eine straffere Geldpolitik abzufedern.

In den USA ist die Energieintensität, die die benötigte Energiemenge pro produzierter Einheit oder Aktivität misst, seit den 1970er Jahren stark gesunken und die Bilanzen der privaten Haushalte sind weiterhin gesund (die Schuldendienstquote liegt 4 Prozentpunkte unter dem Stand von 2008). Ein weiterer Puffer, der im Zuge der Covid-19-Pandemie aufgebaut wurde, sind überschüssige Ersparnisse in einem Volumen von 10% des BIP.

Wir sind gegenüber der Eurozone negativer eingestellt als der Konsens und haben unsere Wachstumsprognose für 2022 von 4,1% auf 3,2% korrigiert. Unsere Frühindikatoren rutschen in Rezessionsterritorium ab und befinden sich auf ihrem niedrigsten Stand seit mehr als einem Jahr. Die Indikatoren für das Konsumklima gehen stark zurück, was für den Konsum in den kommenden Monaten nichts Gutes verheisst.

Die chinesische Wirtschaft erlebte im Zuge der Erholung von der Pandemie im vierten Quartal eine starke Dynamik. Ein erneuter Anstieg der Covid-19-Fallzahlen und neue Lockdown-Massnahmen könnten jedoch die kurzfristigen Wachstumsaussichten der zweitgrössten Volkswirtschaft der Welt trüben. Dadurch dürften die ersten Anzeichen einer Trendwende im Baugewerbe zunichte gemacht werden.

Unsere **Liquiditätsindikatoren** verschlechtern sich weiter, was auf die Straffungsmassnahmen der Zentralbanken in den USA und dem Vereinigten Königreich zurückzuführen ist. Nach unserer Einschätzung hat die US-Notenbank 40% der für diesen Zyklus erwarteten Straffung bereits vollzogen, bis Jahresende dürften es 75% sein. Die Investoren sollten sich allerdings auf eine noch schnellere Straffung einstellen, was die Wirtschaft unter Druck setzen wird. Die Liquiditätsbedingungen in China verbessern sich, aber die geldpolitische Lockerung schreitet langsamer voran als die Rhetorik der Zentralbank des Landes vermuten lässt.

In Japan verschlechtern sich die Liquiditätsbedingungen leicht, da die Bank of Japan ihre ultralockere Geldpolitik weiter auslaufen lässt. Die Zentralbank sicherte jedoch zu, sie werde ihre Renditeobergrenze gegen die massiven globalen Zinsanhebungen durch den Kauf von zehnjährigen japanischen Staatsanleihen in unbegrenzter Höhe verteidigen. Dies führt zu einem starken Ausverkauf beim Yen (siehe Abb. 2).

## Abb. 2 – Attraktiver Yen

Yen-Wechselkurs im Vergleich zum angemessenen KKP-Wert



Quelle: Refinitiv. Daten beziehen sich auf den Zeitraum 16.10.1989 bis 28.03.2022.

Unsere **Bewertungsindikatoren** für Anleihen haben sich nach dem jüngsten Ausverkauf bei grossen Staatsanleihen positiv entwickelt. Investment-Grade-Unternehmensanleihen – in diesem Jahr die schwächste grosse Anlageklasse – erscheinen im Vergleich zu riskanteren Anleihen überverkauft und attraktiv.

Der Gesamtscore für Aktien ist nach wie vor negativ. Angesichts der abnehmenden Liquidität und höherer Realrenditen ist ein weiterer Rückgang der KGVs möglich. Für die kommenden 12 Monaten rechnen wir mit einer Schmälerung von rund 5%. Das bedeutet, dass die Gesamrenditen 2022 im Vergleich zum Vorjahr möglicherweise unverändert bleiben. Interessantes Wertpotenzial sehen wir bei Aktien der Eurozone und aus China. US- und Technologiewerte bleiben aus Bewertungsperspektive unattraktiv.

Die **markttechnischen Indikatoren** bestätigen uns in unserer neutralen Aktiengewichtung. Die Anlegerstimmung hat sich stark von dem niedrigen Niveau erholt, eine Folge der rückläufigen impliziten Volatilität in der Anlageklasse. Ein Rückgang der impliziten Volatilität unter den realisierten Wert macht den Schutz vor zukünftigen Ausverkäufen günstiger. Das wiederum macht es für Investoren attraktiver, mehr Risiko einzugehen.

## 02

# Aktienregionen und -sektoren: US-Aktien verwundbar

US-Aktien haben sich gegenüber den wirtschaftlichen Erschütterungen, die durch den Konflikt in der Ukraine ausgelöst wurden, als bemerkenswert widerstandsfähig erwiesen. Sie haben sich von dem ersten Schock nach der Invasion Russlands schneller erholt als die meisten anderen Aktienmärkte der Industrieländer – ihre Renditen lagen in den vergangenen drei Wochen um rund 5 Prozentpunkte über denen des MSCI World Index. Der S&P 500 Index beendete den Monat mit einem Plus von 5%. Damit verringert sich sein Rückgang seit Jahresbeginn auf rund 6%.

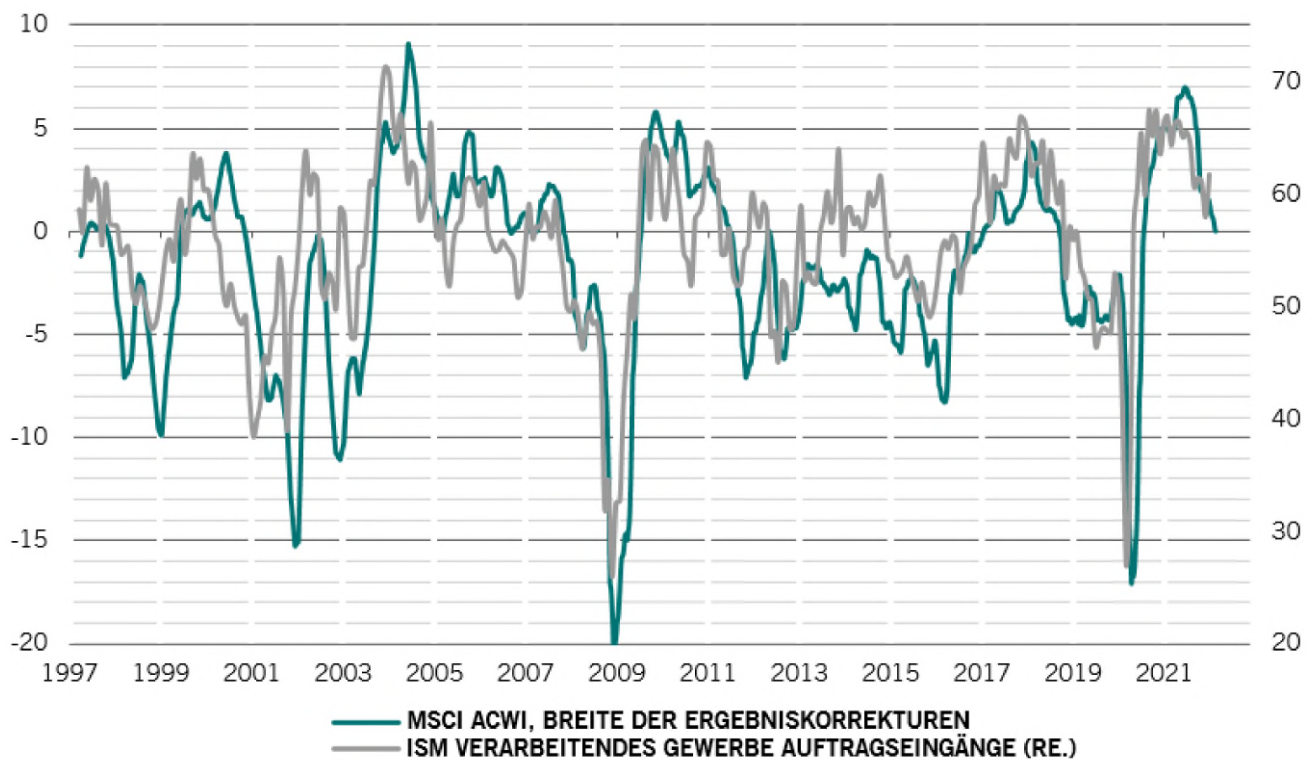
Diese Erholung lässt sich jedoch in mehrfacher Hinsicht schwer begründen. Zunächst einmal dürften die Unternehmensgewinne in den USA nicht so stark steigen wie die Konsensprognosen nahelegen. Lohnerhöhungen und höhere Inputkosten werden die Gewinnmargen gegenüber dem aktuellen Allzeithoch von 13% unter Druck setzen – die Analysten haben bereits mit entsprechenden Ergebniskorrekturen begonnen. Wir haben unsere Prognosen für das Gewinnwachstum bei US-Unternehmen von 15% zu Jahresbeginn auf 9% gesenkt und liegen damit zum ersten Mal in diesem Zyklus leicht unter den Konsenserwartungen.

Gleichzeitig erscheinen die KGVs von US-Aktien (zu) hoch. Wenn die Fed ernsthaft versucht, die Inflation zu bremsen, ist es durchaus wahrscheinlich, dass sie das Tempo der Zinserhöhungen beschleunigen könnte. In diesem Szenario macht das relativ hohe Engagement in Wachstumsaktien den US-Markt verwundbar. Mit anderen Worten: Die KGVs von US-Aktien könnten stärker zurückgehen als an den meisten anderen Märkten. Der Markt würde daher die Hauptlast der Anpassung globaler Aktien an höhere Zinssätze tragen. Dies und der Umstand, dass US-Aktien in unserer Scorecard nach wie vor am teuersten sind, haben uns veranlasst, US-Aktien von neutral auf untergewichtet herabzustufen.



### Abb. 3 – Schlitterpartie

MSCI ACWI Ergebniskorrekturen (Prozent) im Vergleich zu Auftragseingängen gemäss ISM im verarbeitenden Gewerbe



Quelle: Refinitiv, Pictet Asset Management. Daten vom 15.03.1997 bis 30.03.2022.

Auch Immobilienwerte, die bei steigenden Realzinssätzen üblicherweise in Mitleidenschaft gezogen werden, erscheinen anfällig für eine Korrektur. Während die Preise für Wohnimmobilien nach wie vor robust sind, verheissen andere Indikatoren nichts Gutes für die mittelfristigen Aussichten des Sektors. Die Hypothekenzinsen in den USA sind stark gestiegen und die durchschnittliche Hypothekenzahlung hat sich von 1.000 US-Dollar im Januar 2021 auf 1.280 US-Dollar im gleichen Monat dieses Jahres erhöht. Obwohl der Sektor relativ gesehen immer noch günstig ist, ist seine Bewertung nicht mehr so attraktiv wie früher. Gleichzeitig fallen die Prognosen für das Gewinnwachstum bei Immobiliengesellschaften im Vergleich zu den anderen Branchen schwach aus und werden weiter nach unten korrigiert. Daher stufen wir die Gewichtung des Sektors von übergewichtet auf neutral herab.

Für Aktienanleger gibt es jedoch einige attraktive Bereiche. Einer davon ist der britische Markt. Mit einem Mix aus günstigen defensiven und rohstofforientierten Unternehmen erscheinen die Aussichten für britische Aktien vielversprechend; wir bleiben hier übergewichtet. Wir sind auch der Meinung, dass chinesische Aktien gut bewertet sind, daher ist unser Engagement in diesem Markt höher als in der Benchmark. Die chinesischen Aktienmärkte sind zwar weiterhin anfällig für einen regulatorischen Kurswechsel in Peking und eine mögliche Abkühlung des Wirtschaftswachstums, aber die Bewertungen sind so weit zurückgegangen, dass diese Risiken anscheinend bereits voll eingepreist sind. Die KGVs chinesischer

Aktien bewegen sich im Vergleich zu denen ihrer globalen Pendanten in der Nähe ihres bislang höchsten Standes.

## 03

### Anleihen und Währungen: Faible für den Yen

Angesichts des Ausmasses der jüngsten Schlappe an den Anleihemärkten haben sich die Bewertungen für globale Anleihen nach unseren Modellen zum ersten Mal seit Anfang 2011 positiv entwickelt. Bei den meisten festverzinslichen Anlagen bleiben wir jedoch neutral gewichtet. Es ist noch zu früh, um von einem Ende steigender Renditen zu sprechen – die Notenbanken, egal ob in den USA, Grossbritannien oder andernorts, haben gerade erst begonnen, ihre Geldpolitik zu straffen, und die steigende Inflation könnte sie dazu zwingen, noch aggressiver vorzugehen als von den Märkten derzeit erwartet.

Die Renditen 10-jähriger US-Staatsanleihen bewegen sich inzwischen nahe an unseren Marktwertprognosen von 2,5%, sie könnten auch etwas darüber hinausgehen. Nach unserem Dafürhalten steht die Inflation kurz vor ihrem Scheitelpunkt, daher erwarten wir von der Fed ein noch restriktiveres Vorgehen.

Chinesische Staatsanleihen bieten – auch wenn sie teurer sind – kurzfristig besseres Potenzial, da die chinesische Zentralbank weiterhin auf eine Lockerung der Geldpolitik setzt, um das Wachstum anzukurbeln.

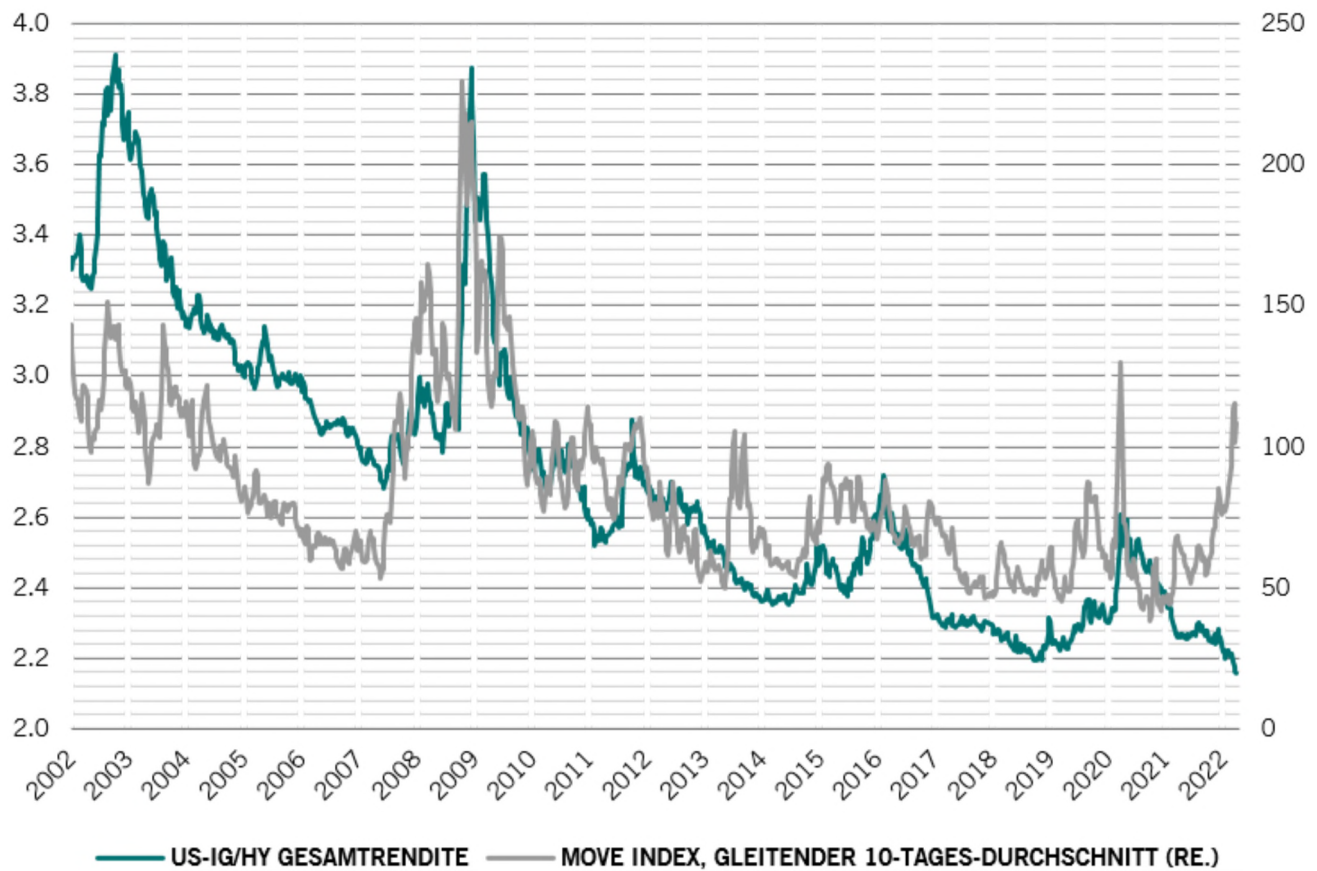
An den Anleihemärkten sind wir in US-Hochzinsanleihen untergewichtet, bei denen weiterhin starke Abflüsse zu verzeichnen sind und die besonders empfindlich auf eine Abkühlung des Wirtschaftswachstums in den USA reagieren dürften. Besorgniserregend ist, dass die Spreads von Hochzinsanleihen, die sich in der Regel mit Gleichschritt mit der Volatilität der Aktienmärkte bewegen, niedriger sind als aktuell vom VIX Index impliziert. Hinzu kommt, dass sie keine deutliche Verschlechterung der Wirtschafts- oder Finanzlage einpreisen.

Bei US-Investment-Grade-Anleihen hingegen sehen wir mehr Grund für Optimismus. Nach einem starken Ausverkauf sind sie nun die günstigsten Anleihen im Universum der Industrieländer-Unternehmensanleihen und erscheinen gemessen am historischen Trend überverkauft. Die Spreads von Investment-Grade-Unternehmensanleihen sind gegenüber ihren Tiefstständen um rund 50 Basispunkte gestiegen, und wir rechnen hier mit Wertpotenzial. Im Vergleich zu US-Aktien erscheinen IG-Unternehmensanleihen so günstig wie seit mehr als zehn Jahren nicht mehr. Wir haben daher beschlossen, die Anlageklasse nicht mehr unterzugewichten, sondern die Gewichtung auf neutral zu erhöhen.



#### Abb. 4 – Wertpotenzial bei Investment-Grade-Anleihen

Relative Gesamtrendite US-IG gegenüber US-HY und ICE BoFAML US Bond Market Option Volatility Estimate (MOVE) Index



Quelle: Refinitiv, ICE Bofa, Pictet Asset Management. Daten beziehen sich auf den Zeitraum 01.01.2002–29.03.2022.

Bei den Währungen haben wir den japanischen Yen auf Übergewichtet hochgestuft.

Nachdem der Yen im bisherigen Jahresverlauf die Währung mit der schlechtesten Entwicklung war (Rückgang von rund 6% gegenüber dem US-Dollar), notiert er nun real auf einem Allzeittief, mit einem Rekord-Abschlag von fast 20% gegenüber der Kaufkraftparität. Zudem liegt er zwei Standardabweichungen unter seinem historischen Trend. Selbst unter Berücksichtigung des Realrendite-Abstands zu den USA – der sich deutlich verkleinert hat, teilweise aufgrund der Massnahmen der BoJ zur Steuerung der Zinskurve – finden wir, dass der Yen ungerechtfertigt niedrig bewertet ist.

Langfristig deutet das Verhältnis von realem BIP (ein Indikator für die Nachfrage nach Yen) zur Inflation (ein Indikator für das Angebot) im Vergleich zu den USA auf einen deutlich stärkeren Yen hin. Es kann auch sein, dass die BoJ angesichts der Schwäche des Yen und aufgrund der steigenden Inflation ihren Korridor für die Kurvensteuerung erweitert – das wäre positiv für die Währung.

Zudem hat der Yen defensive Eigenschaften, was ihn zu einer nützlichen Absicherung gegen steigende Makro- und Marktrisiken macht.

Zu diesem Zweck bleiben wir auch in Gold übergewichtet.

Im Euro hingegen sind wir untergewichtet. Angesichts der Nähe der Eurozone zu dem Konflikt in der Ukraine und ihrer engen wirtschaftlichen Beziehungen zu Russland sind die Risiken für die Wirtschaft stark ausgeprägt und nach unten gerichtet.

Auch beim Pfund Sterling sind wir vorsichtig, nicht zuletzt wegen der sich verschlechternden Handelsbedingungen. Das Handelsdefizit des Vereinigten Königreichs stieg im Januar auf einen Rekordwert von 21,9 Mrd. GBP.

## 04

# Globale Märkte insgesamt: Anleihen haben es schwer

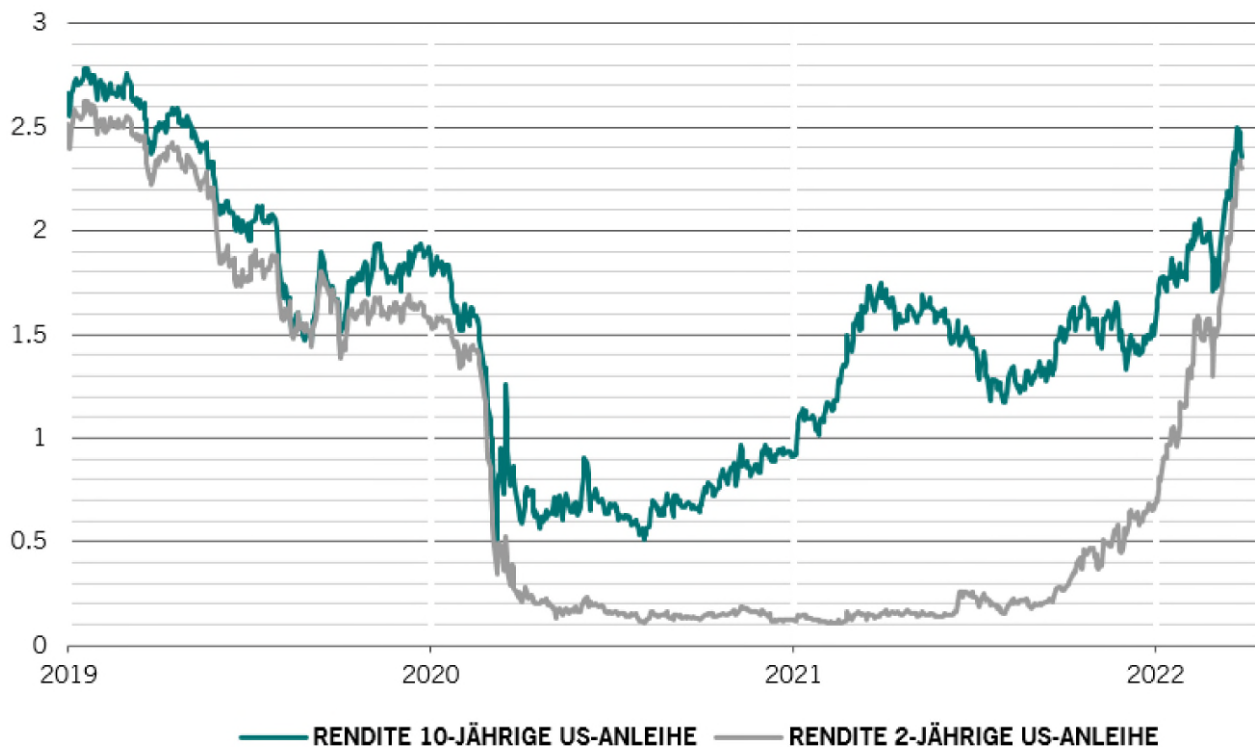
Die zunehmende Nervosität der Zentralbanken über den unaufhaltsamen Anstieg der Inflation bescherte den Anleihemärkten einen miserablen März. Globale Anleihen erlebten einen ihrer schlechtesten Monate überhaupt – sie verloren 2,3% in Lokalwährung. US-Anleihen konnten sich behaupten und profitierten von ihrem Status als sicherer Hafen, während europäische Staats- und Unternehmensanleihen stark gebeutelt waren.

Die Investment-Grade-Anleihemärkte waren besonders betroffen: Die USA büssten 2,6% ein, Europa 1,4% und Schwellenländer 2,9%.

Aktien konnten dem Druck einigermaßen standhalten; ihnen kam zugute, dass sich die Wachstumserwartungen zwar verschlechterten, aber weiter recht positiv waren. Globale Aktien legten im Berichtsmonat um 2,6% zu. In China, wo die Märkte durch erneute Covid-19-Ausbrüche und plötzliche regulatorische Kurswechsel erschüttert wurden, vertrauten die Investoren auf die Intervention der politischen Führung, die auf eine Verbesserung der Marktstimmung abzielt. Das Land bekräftigte seinen Willen zur Pro-Wachstum-Politik. Trotz der starken Erholung beendete der Markt den Monat mit einem Minus von 8%. Am anderen Ende des Spektrums legten japanische Aktien um 5% zu und profitierten davon, dass sie weitgehend von der geopolitischen Krise und einer Währungsabschwächung verschont blieben. In der Vergangenheit verzeichneten sie in Zeiten steigender realer Anleiherenditen in der Regel eine überdurchschnittliche Entwicklung, das ist auch jetzt der Fall.

## Abb. 5 – Umkehrkurs

Renditen US-Staatsanleihen, in Prozentpunkten



Quelle: Refinitiv, Pictet Asset Management. Daten vom 01.01.2019 bis 30.03.2022.

Die grossen Gewinner waren wieder einmal Rohstoffe: Öl legte im Berichtsmonat um weitere 6% zu, wenn auch mit beträchtlichen Schwankungen, da die Märkte die Auswirkungen der westlichen Sanktionen gegen Russland und der Ankündigung der USA, ein Rekordvolumen an strategischen Ölreserven freizugeben, erst einmal verdauen mussten. Energiewerte waren die Top-Performer am Aktienmarkt, dicht gefolgt von Grundstoffen. Andere Rohstoffe ohne Öl entwickelten sich noch stärker und verzeichneten im Berichtsmonat ein Plus von fast 10% – die Ukraine und Russland sind grosse Produzenten von Weizen und Speiseölen und Russland ist eine Quelle wichtiger Industriemetalle, nicht zuletzt derjenigen, die eine Schlüsselrolle beim Übergang zu einer nachhaltigen Zukunft spielen, wie z.B. Nickel.

An den Devisenmärkten erholte sich der Rubel stark von seinem Einbruch im Vormonat, da die Investoren nicht mehr von einem Worst-Case-Szenario in dem anhaltenden Konflikt ausgingen. Die Forderung der russischen Regierung, dass „feindliche“ Länder für russisches Gas in Rubel zahlen müssen, was möglicherweise die Effekte einiger Sanktionsbemühungen untergraben könnte, trug ebenfalls dazu bei. Der japanische Yen war ein grosser Verlierer, da die Verpflichtung der Zentralbank, die Anleiherenditen nach oben hin zu begrenzen, zunehmend im Widerspruch zur Haltung der Fed steht.

Trotz der Erholung bei Aktien im Monatsverlauf war das erste Quartal sowohl für riskante als auch für „sichere“ Anlagen miserabel. Globale Aktien und Anleihen

verloren in Lokalwährung fast 5%. Die Risiken für die längerfristigen Konjunkturaussichten spiegeln sich in der Abflachung und Inversion der Zinskurve wider; der Abstand zwischen den 2- und 10-jährigen US-Renditen hat sich aufgelöst (siehe Abb. 5). Die einzigen wirklich herausragenden Gewinner waren Rohstoffe – sowohl Öl als auch der breitere Komplex sind seit Jahresbeginn um ein Drittel oder mehr gestiegen.

## 05

### Kurzüberblick

#### BAROMETER APRIL 2022

##### **Asset-Allocation**

Solange es keine Hinweise darauf gibt, dass die Energiekrise eingedämmt ist oder eine Lösung für die Invasion Russlands in die Ukraine gefunden wird, behalten wir unsere neutrale Gewichtung von Aktien und Anleihen bei.

##### **Aktienregionen und -sektoren**

Steigende Anleiherenditen, hohe Bewertungen und schwache Fundamentaldaten haben uns dazu veranlasst, US-Aktien von neutral auf untergewichtet und Immobilien von übergewichtet auf neutral zu reduzieren.

##### **Anleihen und Währungen**

Wir haben die Gewichtung des japanischen Yen aufgrund attraktiver Bewertungen auf übergewichtet angehoben. Auch bei US-Investment-Grade-Anleihen sind wir nicht mehr ganz so negativ eingestellt.

Die Informationen, Meinungen und Einschätzungen in dieser Unterlage sind zum Zeitpunkt der erstmaligen Veröffentlichung zutreffend und unterliegen Risiken und Unsicherheiten, sodass die tatsächlichen Ergebnisse wesentlich von den hier dargestellten abweichen können.

Von



Pictet Asset Management Strategy Unit

Dieses Dokument ist für Marketing-Zwecke bestimmt und wird von Pictet Asset Management herausgegeben. Es ist nicht für die Verteilung an oder die Verwendung durch Personen oder Einheiten bestimmt, die die Staatsangehörigkeit von oder den Wohn- oder Geschäftssitz in einem Ort, Staat, Land oder Gerichtskreis haben, in denen eine solche Verteilung, Veröffentlichung, Bereitstellung oder Verwendung gegen Gesetze oder andere Bestimmungen verstösst. Als offizielle Fondspublikationen, die als Grundlage für Anlageentscheidungen dienen, gelten nur die jeweils zuletzt veröffentlichten Fassungen des Verkaufsprospekts, des KIID (Wesentliche Anlegerinformationen), des Reglements, des Jahres- und Halbjahresberichts. Diese sind verfügbar auf [assetmanagement.pictet](https://assetmanagement.pictet).

Dieses Dokument dient ausschliesslich Informationszwecken und stellt seitens Pictet Asset Management weder ein Angebot zum Kauf oder Verkauf noch eine Aufforderung oder eine Anlageberatung dar. Es wurde auf Grundlage von subjektiven Daten, Vorhersagen, Prognosen, Erwartungen und Hypothesen erstellt. Die hierin enthaltenen Analysen und Schlussfolgerungen spiegeln eine Ansicht wider, die auf zu einem bestimmten Zeitpunkt verfügbaren Daten basiert. Die tatsächliche Entwicklung der wirtschaftlichen Daten und Finanzmarktwerte kann stark von den in diesem Dokument dargelegten Angaben abweichen.

Im Übrigen spiegeln die hier wiedergegebenen Informationen, Meinungen und Schätzungen eine Beurteilung zum Veröffentlichungsdatum wider und können ohne besondere Benachrichtigung geändert werden. Pictet Asset Management bietet keinerlei Gewähr, dass die in dieser Marketing-Unterlage erwähnten Wertpapiere sich für einen bestimmten Investor eignen. Diese Unterlage kann nicht als Ersatz einer unabhängigen Beurteilung dienen. Die steuerliche Behandlung hängt von der Situation der einzelnen Investoren ab und kann sich im Laufe der Zeit ändern. Jeder Anleger sollte unter Berücksichtigung seiner Anlageziele und seiner finanziellen Lage vor jeder Anlageentscheidung prüfen, ob die Anlage für ihn geeignet ist und er über ausreichende Finanzkenntnisse und Erfahrung dafür verfügt oder ob eine professionelle Beratung erforderlich ist.

Der Wert und die Erträge der in dieser Unterlage erwähnten Wertpapiere und Finanzinstrumente können sinken oder steigen. Folglich laufen Anleger die Gefahr, dass sie weniger zurück erhalten, als sie ursprünglich investiert haben. Risikofaktoren werden im Fondsprospekt aufgeführt und in dieser Unterlage nicht vollständig wiedergegeben.

In der Vergangenheit erzielte Resultate geben keine zuverlässigen Anhaltspunkte über die zukünftige Entwicklung. Bei der Zeichnung oder Rücknahme belastete Provisionen/Kommissionen und Gebühren sind nicht in der Performance enthalten. Diese Marketing-Unterlagen sind kein Ersatz für die vollständigen Fondsunterlagen und Informationen, die Investoren von ihren Vermittlern für Anlagen im in dieser Unterlage erwähnten Fonds erhalten müssen.

Für EU-Länder zuständig ist: Pictet Asset Management (Europe) S.A., 15, avenue J. F. Kennedy, L-1855 Luxemburg  
Für die Schweiz zuständig ist: Pictet Asset Management SA, 60 Route des Acacias, CH-1211 Genf 73  
Für australische Anleger ist Pictet Asset Management Limited (ARBN 121 228 957) von der australischen Bewilligungspflicht für Finanzdienstleistungen laut Aktiengesetz 2001 ausgenommen.

Für US-Anleger in den USA oder an US-Bürger verkaufte Anteile werden ausschliesslich im Rahmen von nicht-öffentlichen Platzierungen gemäss Ausnahmen von der SEC-Registrierung im Abschnitt 4(2) und Ausnahmen für Privatplatzierungen der Regulation D des US Securities Act von 1933 an akkreditierte Investoren und an qualifizierte Kunden gemäss dem Act von 1940 verkauft. Die Anteile der Pictet-Fonds sind nicht gemäss dem Gesetz von 1933 zugelassen und dürfen – mit Ausnahme von Transaktionen, die nicht gegen die US-Wertschriften-Gesetze verstossen – somit weder direkt noch indirekt in den USA angeboten oder verkauft werden oder einer US-Person angeboten oder an sie verkauft werden. Die Fonds-Verwaltungsgesellschaften der Pictet-Gruppe werden nicht gemäss dem Gesetz von 1940 zugelassen.

Pictet Asset Management Inc. ist für die Werbung von Portfolioverwaltungsdienstleistungen von Pictet Asset Management Limited (PAM Ltd) und Pictet Asset Management SA in Nordamerika verantwortlich.

In Kanada ist Pictet Asset Management Inc. als regulierter Portfoliomanager registriert, der bevollmächtigt ist, Marketing-Aktivitäten für Pictet Asset Management Ltd. und Pictet Asset Management SA durchzuführen. In den USA ist Pictet Asset Management Inc. als SEC Investment Adviser registriert, und dort werden alle Aktivitäten unter vollständiger Einhaltung der geltenden SEC-Regeln für das Marketing von verbundenen Tochtergesellschaften durchgeführt, wie es der Adviser Act von 1940 (Ref. 17CFR275.206(4)-3) vorschreibt.