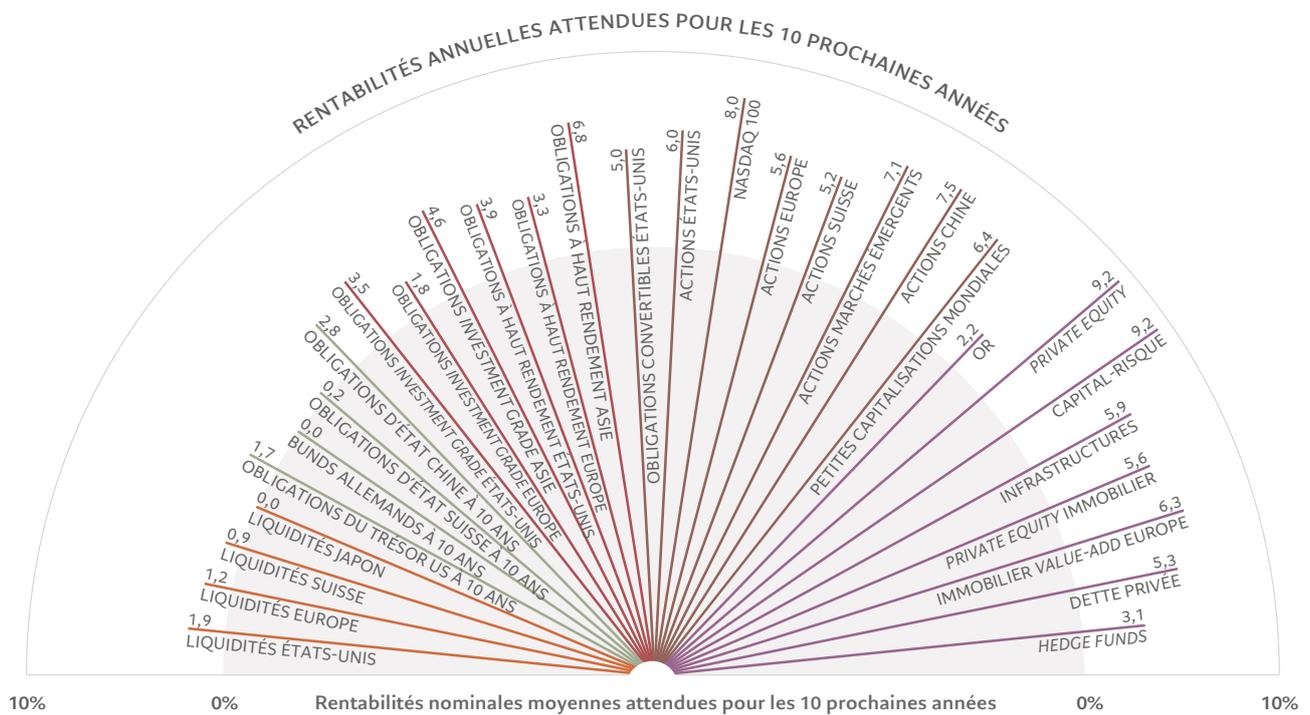


Horizon



LIQUIDITÉS

OBLIGATIONS D'ÉTAT

OBLIGATIONS D'ENTREPRISE

ACTIONS

ACTIFS ALTERNATIFS ET OR

LE RETOUR DE L'ÉTAT INTERVENTIONNISTE

2022

Rentabilités attendues de Pictet Wealth Management pour les 10 prochaines années

Rentabilités nominales en données annualisées (%)

	10 ANS					
	Local	CHF	USD	EUR	GBP	CNY
LIQUIDITÉS						
Liquidités Etats-Unis	1.9	1.4	1.9	1.1	1.3	0.7
Liquidités Europe	1.2	1.4	1.9	1.2	1.5	0.8
Liquidités Suisse	0.9	0.9	1.4	0.7	0.8	0.3
Liquidités Royaume-Uni	1.5	1.6	2.0	1.2	1.5	0.9
Liquidités Japon	0.0	0.2	0.8	0.2	0.4	-0.3
Liquidités Chine	3.0	3.6	4.1	3.4	3.5	3.0
OBLIGATIONS D'ÉTAT						
Obligations d'Etat mondiales, toutes échéances	1.2	0.7	1.2	0.4	0.6	0.0
Obligations d'Etat mondiales à 10 ans	1.3	0.8	1.3	0.5	0.7	0.1
Obligations du Trésor US à 10 ans	1.7	1.2	1.7	1.0	1.1	0.6
Bunds allemands à 10 ans	0.0	0.2	0.8	0.0	0.3	-0.4
Obligations d'Etat Suisse à 10 ans	0.2	0.2	0.7	0.0	0.0	-0.5
Obligations d'Etat Royaume-Uni à 10 ans	1.4	1.5	1.9	1.1	1.4	0.8
Obligations d'Etat Japon à 10 ans	-0.1	0.1	0.8	0.1	0.3	-0.4
Obligations d'Etat Chine à 10 ans	2.8	3.0	3.6	3.0	3.1	2.5
Dettes émergentes (monnaie locale)	4.6	4.1	4.6	3.9	4.0	3.5
Dettes émergentes (monnaie forte)	4.1	3.6	4.1	3.4	3.5	3.0
OBLIGATIONS D'ENTREPRISE						
Obligations <i>investment grade</i> mondiales	3.2	2.7	3.2	2.4	2.6	2.0
Obligations <i>investment grade</i> Etats-Unis	3.5	3.0	3.5	2.7	2.9	2.3
Obligations <i>investment grade</i> Europe	1.8	2.0	2.5	1.8	2.0	1.4
Obligations <i>investment grade</i> Asie	4.6	4.1	4.6	3.9	4.0	3.5
Dettes émergentes d'entreprise	4.5	4.0	4.5	3.7	3.9	3.3
High yield Monde	3.9	3.5	3.9	3.2	3.4	2.8
Obligations à haut rendement Etats-Unis	3.9	3.4	3.9	3.2	3.4	2.8
Obligations à haut rendement Europe	3.3	3.5	4.0	3.3	3.5	2.9
Obligations à haut rendement Asie	6.8	6.3	6.8	6.0	6.2	5.6
Obligations convertibles mondiales	4.0	3.5	4.0	3.2	3.4	2.8
Obligations convertibles Etats-Unis	5.0	4.5	5.0	4.2	4.4	3.8
ACTIONS						
MSCI World USD	6.0	5.5	6.0	5.3	5.5	4.9
MSCI (All-Country) World USD	6.2	5.7	6.2	5.5	5.6	5.1
Actions Etats-Unis	6.0	5.5	6.0	5.2	5.4	4.8
Nasdaq 100	8.0	7.5	8.0	7.2	7.4	6.8
Actions Europe	5.6	5.8	6.3	5.6	5.8	5.2
Actions zone euro	5.7	6.0	6.5	5.7	6.0	5.3
Actions Suisse	5.2	5.2	5.6	4.9	5.0	4.5
Actions Royaume-Uni	5.9	6.0	6.4	5.6	5.9	5.3
Actions Japon	4.8	5.0	5.6	5.0	5.2	4.5
Actions Asie (hors Japon)	7.4	6.9	7.4	6.7	6.8	6.3
Actions marchés émergents	7.1	6.6	7.1	6.4	6.5	6.0
Actions Chine	7.5	8.1	8.6	7.9	8.0	7.5
Petites capitalisations mondiales	6.4	5.9	6.4	5.6	5.8	5.2
Petites capitalisations mondiales (tous pays)	6.5	6.0	6.5	5.8	6.0	5.4
Petites capitalisations Etats-Unis	6.0	5.5	6.0	5.3	5.4	4.9
Petites capitalisations Europe	6.0	6.2	6.8	6.0	6.3	5.6
Petites capitalisations marchés émergents	7.3	6.8	7.3	6.6	6.8	6.2
ACITFS ALTERNATIFS ET OR						
Or	2.2	1.7	2.2	1.5	1.7	1.1
Private equity	9.2	8.7	9.2	8.4	8.6	8.0
Capital-risque	9.2	8.7	9.2	8.4	8.6	8.0
Infrastructures	5.9	5.4	5.9	5.2	5.3	4.8
Private equity immobilier	5.6	5.1	5.6	4.9	5.0	4.5
Immobilier <i>value-add</i> Europe	6.3	6.5	7.0	6.3	6.6	5.9
REIT	5.7	5.2	5.7	5.0	5.1	4.6
Dettes privées	5.3	4.8	5.3	4.6	4.7	4.2
Hedge funds	3.1	2.6	3.1	2.4	2.5	2.0

Les informations et chiffres au 10.04.2022 sont fournis à titre indicatif et peuvent évoluer en fonction des conditions de marché.

Les rentabilités attendues représentent une estimation des performances futures, basée sur des données antérieures reflétant les fluctuations de valeur des classes d'actifs et/ou sur les conditions de marché actuelles. Elles ne doivent pas être considérées comme un indicateur exact. Les rentabilités attendues ne constituent en aucun cas une promesse de performance future et il n'y a aucune garantie que ces prévisions seront atteintes. Les rendements peuvent augmenter ou diminuer sous l'effet des fluctuations monétaires.

*PPA = Parité du pouvoir d'achat

Source: Pictet WM-AA&MR, avril 2022

Rentabilités réelles (après inflation) en données annualisées (%)

	10 ANS					
	Local	CHF	USD	EUR	GBP	CNY
RENTABILITÉS ATTENDUES PAR MONNAIE SUR LA BASE D'UNE APPROCHE MODIFIÉE DE LA PARITÉ DE POUVOIR D'ACHAT (PPA)						
LIQUIDITÉS						
Liquidités Etats-Unis	-1.2	-1.6	-1.2	-1.9	-1.7	-2.3
Liquidités Europe	-1.0	-0.8	-0.3	-1.0	-0.7	-1.4
Liquidités Suisse	-0.4	-0.4	0.1	-0.6	-0.5	-1.0
Liquidités Royaume-Uni	-1.6	-1.4	-1.0	-1.8	-1.6	-2.1
Liquidités Japon	-0.9	-0.7	-0.1	-0.7	-0.5	-1.2
Liquidités Chine	0.0	0.7	1.2	0.4	0.6	0.0
OBLIGATIONS D'ÉTAT						
Obligations d'Etat mondiales, toutes échéances	-1.9	-2.3	-1.9	-2.6	-2.4	-3.0
Obligations d'Etat mondiales à 10 ans	-1.8	-2.2	-1.8	-2.5	-2.3	-2.9
Obligations du Trésor US à 10 ans	-1.3	-1.8	-1.3	-2.1	-1.9	-2.4
Bunds allemands à 10 ans	-2.2	-2.0	-1.4	-2.2	-1.9	-2.6
Obligations d'Etat Suisse à 10 ans	-1.1	-1.1	-0.6	-1.3	-1.3	-1.8
Obligations d'Etat Royaume-Uni à 10 ans	-1.6	-1.5	-1.1	-1.9	-1.6	-2.2
Obligations d'Etat Japon à 10 ans	-1.0	-0.8	-0.1	-0.8	-0.6	-1.3
Obligations d'Etat Chine à 10 ans	1.9	2.1	2.7	2.1	2.2	1.6
Dettes émergentes (monnaie locale)	1.6	1.1	1.6	0.8	1.0	0.4
Dettes émergentes (monnaie forte)	1.1	0.6	1.1	0.3	0.5	-0.1
OBLIGATIONS D'ENTREPRISE						
Obligations <i>investment grade</i> mondiales	0.1	-0.3	0.1	-0.6	-0.4	-1.0
Obligations <i>investment grade</i> Etats-Unis	0.4	0.0	0.4	-0.3	-0.1	-0.7
Obligations <i>investment grade</i> Europe	-0.4	-0.2	0.3	-0.4	-0.2	-0.8
Obligations <i>investment grade</i> Asie	1.6	1.1	1.6	0.8	1.0	0.5
Dettes émergentes d'entreprise	1.5	1.0	1.5	0.7	0.9	0.3
High yield Monde	0.9	0.4	0.9	0.2	0.4	-0.2
Obligations à haut rendement Etats-Unis	0.9	0.4	0.9	0.2	0.3	-0.2
Obligations à haut rendement Europe	1.1	1.3	1.8	1.1	1.3	0.7
Obligations à haut rendement Asie	3.8	3.3	3.8	3.0	3.2	2.6
Obligations convertibles mondiales	0.9	0.5	0.9	0.2	0.4	-0.2
Obligations convertibles Etats-Unis	1.9	1.5	1.9	1.2	1.4	0.8
ACTIONS						
MSCI World USD	3.0	2.5	3.0	2.3	2.4	1.9
MSCI (All-Country) World USD	3.2	2.7	3.2	2.4	2.6	2.1
Actions Etats-Unis	2.9	2.5	2.9	2.2	2.4	1.8
Nasdaq 100	4.9	4.5	4.9	4.2	4.4	3.8
Actions Europe	3.4	3.6	4.1	3.4	3.6	3.0
Actions zone euro	3.5	3.8	4.3	3.5	3.8	3.1
Actions Suisse	3.9	3.9	4.3	3.6	3.7	3.2
Actions Royaume-Uni	2.9	3.0	3.4	2.6	2.9	2.3
Actions Japon	3.9	4.1	4.7	4.1	4.3	3.6
Actions Asie (hors Japon)	4.4	3.9	4.4	3.6	3.8	3.2
Actions marchés émergents	4.1	3.6	4.1	3.3	3.5	2.9
Actions Chine	4.6	5.2	5.7	4.9	5.1	4.6
Petites capitalisations mondiales	3.3	2.9	3.3	2.6	2.8	2.2
Petites capitalisations mondiales (tous pays)	3.5	3.0	3.5	2.8	2.9	2.4
Petites capitalisations Etats-Unis	3.0	2.5	3.0	2.2	2.4	1.9
Petites capitalisations Europe	3.8	4.0	4.6	3.8	4.1	3.4
Petites capitalisations marchés émergents	4.3	3.8	4.3	3.6	3.7	3.2
ACITFS ALTERNATIFS ET OR						
Or	-0.8	-1.3	-0.8	-1.5	-1.4	-1.9
Private equity	6.1	5.7	6.1	5.4	5.6	5.0
Capital-risque	6.1	5.7	6.1	5.4	5.6	5.0
Infrastructures	2.9	2.4	2.9	2.1	2.3	1.7
Private equity immobilier	2.6	2.1	2.6	1.8	2.0	1.5
Immobilier <i>value-add</i> Europe	4.1	4.3	4.8	4.1	4.4	3.7
REIT	2.7	2.2	2.7	1.9	2.1	1.6
Dettes privées	2.3	1.8	2.3	1.5	1.7	1.1
Hedge funds	0.1	-0.4	0.1	-0.7	-0.5	-1.1

Les informations et chiffres au 10.04.2022 sont fournis à titre indicatif et peuvent évoluer en fonction des conditions de marché.

Les rentabilités attendues représentent une estimation des performances futures, basée sur des données antérieures reflétant les fluctuations de valeur des classes d'actifs et/ou sur les conditions de marché actuelles. Elles ne doivent pas être considérées comme un indicateur exact. Les rentabilités attendues ne constituent en aucun cas une promesse de performance future et il n'y a aucune garantie que ces prévisions seront atteintes. Les rendements peuvent augmenter ou diminuer sous l'effet des fluctuations monétaires.

Source: Pictet WM-AA&MR, avril 2022

Le changement de régime remet l'Etat au centre du jeu

EDITO



CHRISTOPHE DONAY
*Responsable de la stratégie
et de l'allocation d'actifs
Chef stratéguiste*



CÉSAR PÉREZ RUIZ
*Responsable des
investissements et CIO*

Chère lectrice,
Cher lecteur,
Pictet Wealth Management publie cette année la dixième édition d'*Horizon*, document qui présente notre analyse *top-down* des dynamiques structurelles dictant l'évolution de l'économie mondiale, mais aussi et surtout nos prévisions de rentabilité à 10 ans pour un vaste éventail de classes d'actifs. Ces prévisions prennent en compte les dynamiques économiques sous-jacentes et nos réflexions quant aux stratégies d'allocation à adopter pour atteindre les objectifs à long terme de chaque investisseur, conformément à son profil de risque.

Comme tout le monde, nous espérons qu'après avoir lutté contre la pandémie, les Etats sauront faire face aux menaces que la guerre en Ukraine fait peser sur l'ordre mondial. Cette année pour la première fois, nous publions une version numérique sur notre site internet. Une version papier complète sera également disponible, mais l'idée est d'ouvrir l'accès à un plus grand nombre de lecteurs, tout en facilitant l'ajout d'informations et les modifications de contenu que les circonstances et l'évolution de notre réflexion pourraient exiger.

L'édition 2022 s'intéresse à plusieurs facteurs importants, appelés à exercer un impact croissant sur l'économie et sur les marchés au cours des 10 prochaines années. La «Grande divergence» est le premier de ces facteurs. Au cours des quarante dernières années, l'endettement des économies développées a augmenté de façon exponentielle: selon l'Institut de la finance internationale, dette publique et dette privée représentaient ensemble plus de 350% du PIB des pays développés fin 2021, contre 140% avant la crise financière de 2008.

Cette augmentation régulière de l'endettement fragilise la stabilité financière des économies. De fait, émettre des emprunts pour doper la croissance se révèle de moins en moins efficace, car le volume d'émissions nécessaire pour produire un effet minime sur la croissance ne cesse d'augmenter. Cet écart entre l'endettement (qui augmente) et la croissance du PIB (qui ralentit structurellement dans la plupart des pays avancés) est source d'une importante instabilité, tant sur les marchés financiers qu'au sein de l'économie.

«La possibilité que cet interventionnisme à grande échelle continue constitue l'un des grands facteurs pris en compte dans nos prévisions à long terme.»

Nous avons intitulé l'édition 2022 «Le retour de l'Etat interventionniste», sujet brûlant depuis la pandémie qui a contraint les gouvernements à intervenir massivement pour restreindre les libertés, dans l'intérêt de la santé publique. La possibilité que cet interventionnisme à large échelle continue constitue l'un des grands facteurs pris en compte dans les prévisions à long terme exposées dans cette édition.

Ce thème sert par ailleurs de base à notre analyse d'un troisième facteur, les «méta-moteurs» – autrement dit, des forces qui transcendent les paramètres généralement utilisés pour prévoir l'évolution à long terme des économies ou des actifs financiers. Le concept de «méta-moteurs» peut aider à mettre en lumière les limites des systèmes, y compris économiques, du point de vue des externalités négatives qu'ils génèrent.

Au cours des cinq dernières décennies, le système capitaliste a produit quatre grandes externalités négatives: le changement climatique, les difficultés d'accès croissantes à des soins de qualité, la perte d'efficacité de l'éducation publique ainsi que les inégalités de richesse et de revenu. La question des externalités (et des solutions pour y répondre) est étroitement liée à d'autres facteurs, y compris celui de la Grande divergence.

«Le système capitaliste a produit quatre grandes externalités négatives.»

Cette édition d'*Horizon* examine en outre le risque croissant d'un changement de régime d'inflation: après 40 ans de désinflation continue, notre scénario central prévoit en effet une transition vers une inflation structurelle plus élevée dans la plupart des économies développées et émergentes. Notamment parce que gérer ces externalités négatives est devenu un impératif, compte tenu de l'instabilité sociale, politique et même géopolitique qu'elles pourraient entraîner. Or, les efforts déployés par les gouvernements sur ce front pourraient durablement alimenter l'inflation.

Les Etats ont aussi une autre raison d'intervenir plus que par le passé: pendant des années, ils ont lutté pour préserver leurs fonctions souveraines face au poids croissant d'entreprises privées souvent à la pointe de la technologie. Que la nécessité de répondre aux externalités négatives soit synonyme de coopération ou de concurrence entre l'Etat et le secteur privé, les mesures adoptées seront de toute façon inflationnistes.

Autre thème abordé, celui de l'innovation. Le philosophe du XIX^e siècle Arthur Schopenhauer affirmait que toute vérité passait par trois étapes: d'abord ridiculisée, ensuite violemment attaquée, puis enfin acceptée comme une évidence. Si l'on pense à la vague d'innovations déclenchée il y a une quarantaine d'années par l'explosion des capacités informatiques, nous avons clairement atteint l'étape de l'acceptation «comme une évidence».

Mais que nous réserve l'avenir? Alors que d'autres «vagues» montent en puissance dans une multitude de domaines, la vague actuelle arrive à maturité, selon nos observations. Ainsi, son effet déflationniste se tasse, tandis que le fléchissement des gains issus de l'innovation technologique annonce une intensification des pressions inflationnistes. L'arrivée à maturité de cette vague d'innovation pourrait ainsi bien accélérer la baisse des rentabilités à long terme des actifs cotés au cours des 10 années à venir.

Nous continuons par ailleurs d'étendre notre couverture des rentabilités attendues. Cette édition 2022 comprend donc pour la première fois des prévisions de rentabilité nominale sur 10 ans pour les obligations convertibles et la dette privée, ce qui porte à 53 le nombre de classes d'actifs couvertes en cinq monnaies. Nos convictions face à l'inflation justifient l'extension de notre analyse à long terme à deux nouveaux segments du marché non coté. En cas de retour d'une inflation structurelle plus élevée, telle que nous l'anticipons, les investisseurs devront en effet réévaluer la rentabilité des actifs qu'ils détiennent. Pendant de nombreuses années, distinguer les rendements nominaux des rendements réels paraissait inutile compte tenu de la quasi-disparition de l'inflation. Mais la donne est en train de changer, raison pour laquelle nous publions désormais des rentabilités nominales et réelles pour toutes les classes d'actifs.

«L'arrivée à maturité de cette vague d'innovation pourrait bien avoir un impact sur l'inflation et accélérer la baisse des rentabilités à long terme des actifs cotés.»

L'inflation est un impôt caché, qui réduit la valeur réelle du capital. Construire une allocation stratégique autour d'actifs offrant une protection contre cette érosion du capital joue donc un rôle essentiel. Les actifs réels et les allocations stratégiques comparables à celles des fonds de

dotation nous paraissent appelés à jouer un rôle encore plus important dans cette optique. Si le retour d'une inflation structurelle plus élevée devait se matérialiser, une approche d'allocation par dotation devrait protéger le capital (en contrepartie d'une certaine illiquidité), grâce à une forte teneur en actifs réels. Et en cas de persistance des forces désinflationnistes, une allocation en actifs réels permettrait de son côté de compenser les rentabilités nominales relativement basses que nous anticipons pour les actions et les obligations cotées sur les 10 prochaines années.

«Une approche d'allocation par dotation devrait protéger le capital en cas d'augmentation de l'inflation structurelle.»

Pour conclure, nous espérons que les réflexions *top-down* proposées dans cette édition d'*Horizon* permettront de définir les allocations d'actifs stratégiques les plus adaptées à l'atteinte des objectifs de performance à long terme des investisseurs. Ou tout au moins, que vous trouverez dans cette publication la solution d'investissement qui conviendra le mieux à vos besoins.

En vous souhaitant une agréable lecture.

Dix messages essentiels

BEYOND HORIZON

1

Le retour de l'Etat interventionniste va peser sur les rentabilités à long terme.

Les bouleversements économiques de ces quarante dernières années ont généré un certain nombre d'externalités négatives, telles que les inégalités de revenu et de fortune ou les difficultés d'accès à des soins et à une éducation de qualité. Les solutions pour y répondre passent soit par des incitations positives du marché, soit par l'intervention de l'Etat. Les interventions du pouvoir central sont caractéristiques de l'économie chinoise, par exemple, tandis que la politique des Etats-Unis repose plus largement sur les mécanismes de marché. L'Europe continentale se situe quelque part entre les deux, mais l'interventionnisme des Etats pourrait prendre le pas sur les mécanismes du marché au cours des années à venir.

2

La Grande divergence, déséquilibre entre l'évolution de la dette et celle de la croissance, constitue une source d'instabilité financière.

Depuis 1980, la croissance réelle de l'économie et la dette suivent des trajectoires divergentes. Ainsi, selon les chiffres de l'Institut de la finance internationale, le ratio dette totale (ménages, entreprises et Etat) / PIB, qui était de 140% avant 2008, dépasse aujourd'hui 350% et augmente encore, laissant penser qu'un endettement de plus en plus important est nécessaire pour générer une croissance réelle de moins en moins élevée. Ces trajectoires divergentes sont source d'instabilité financière, car en l'absence de forte croissance, l'inflation réduit la valeur des actifs

et limite la marge de manœuvre en termes de politique économique. La soutenabilité de la dette constitue par conséquent un facteur central de nos perspectives à long terme. La Grande divergence exige une gestion active, permettant aux investisseurs de choisir les acteurs économiques les plus solvables dans le processus d'allocation d'actifs.

3

La vague d'innovations en cours arrive à maturité, ce qui affectera les rentabilités.

Cette étape marque un profond changement structurel. Les vagues d'innovations technologiques peuvent se décomposer en trois étapes. Alors que la révolution technologique née il y a plus de 10 ans semble arriver à maturité, une autre vague d'innovations pourrait voir le jour d'ici quelques années. De nouvelles entreprises et technologies de pointe émergeront progressivement, mais l'impact de l'innovation sur les marchés devrait faiblir – du moins jusqu'à ce qu'une nouvelle vague s'installe. Ainsi, la surperformance de 72 points de base affichée par le Nasdaq par rapport à l'indice S&P 500 au cours des dix dernières années, soit une moyenne de 6 points de pourcentage par an, devrait se tasser durant la prochaine décennie.

PERSPECTIVES À LONG TERME

4

Après 40 ans de baisse continue de l'inflation, notre scénario central table sur une transition vers un régime d'inflation plus élevée dans la plupart des économies.

Après avoir atteint un pic entre 12% et 15% en données annualisées au début des années 1980, le taux d'inflation n'a cessé de baisser, pour s'inscrire aux alentours de 1% dans certaines économies développées avant la pandémie. L'augmentation soudaine des prix induite mi-2020 par un déséquilibre temporaire entre l'offre et la demande cache une dynamique structurelle plus profonde, susceptible de se traduire par un changement de régime d'inflation au cours des dix prochaines années, avec une inflation annuelle attendue de 3% aux Etats-Unis. Cinq facteurs expliquent ce changement de régime: l'évolution démographique, la dissipation des effets désinflationnistes de la vague d'innovations en cours, l'évolution des modèles économiques dans les pays émergents (en particulier en Chine), la tendance à la démondialisation, accompagnée par des interventions plus fréquentes des gouvernements et, enfin, le retour à un Etat interventionniste, sur fond d'accélération de la lutte contre les externalités négatives.

5

Le changement climatique et l'inflation devraient stimuler la croissance réelle.

Les investissements nécessaires à la lutte contre le dérèglement climatique devraient doper la croissance à long terme (un thème évoqué dans l'édition 2021 d'*Horizon*),

de même que la hausse des salaires justifiée par le risque croissant d'instabilité sociale et politique. La progression des salaires permettra également d'amortir ou de compenser l'augmentation du coût de la vie qui s'annonce, raison pour laquelle nous anticipons toujours une accélération de la croissance réelle ces 10 prochaines années, malgré le retour de l'inflation.

RENTABILITÉS ATTENDUES

6

Rentabilités réelles et nominales: une distinction à nouveau nécessaire.

Après de nombreuses années de très faible inflation, la distinction entre rentabilités réelles et nominales avait quasiment disparu du discours classique, et même du calcul des rentabilités et des performances relatives. Mais la transition vers un régime d'inflation structurelle plus élevée devrait entraîner un plus grand contraste entre les prévisions de rentabilité réelle et nominale que nous publions chaque année.

7

Les rendements réels des liquidités et des obligations souveraines devraient rester profondément ancrés en territoire négatif.

Dans les précédentes éditions d'*Horizon*, nous évoquions la perte d'attrait des liquidités. Aujourd'hui, le retour de l'inflation renforce notre conviction que les liquidités sont synonyme d'érosion du capital. Et le constat vaut aussi pour les obligations souveraines. Même si ces dernières conservent leur statut d'actifs de protection et de diversification en cas de choc des actions, elles devraient

progressivement perdre de la valeur en termes de capital, compte tenu des rentabilités réelles négatives que nous anticipons. L'augmentation des coupons devrait toutefois en atténuer l'impact.

ALLOCATION D'ACTIFS STRATÉGIQUE

8

L'accélération de l'inflation devrait renforcer l'attrait des allocations d'actifs comparables à celles des fonds de dotation.

Nous accorderons aux classes d'actifs qui protègent le capital réel une place croissante au sein de nos allocations d'actifs. C'est notamment le cas des actifs réels – l'un des piliers des allocations des fonds de dotation (*endowment*). La perspective d'une hausse de l'inflation structurelle renforce la thèse en faveur des approches d'investissement par dotation que nous défendons depuis plusieurs années. Selon les circonstances, nous pourrions déroger à l'allocation à parts égales en obligations, actions et actifs alternatifs, au détriment des obligations et au profit des actifs alternatifs, et en particulier des actifs réels tels que le *private equity*, l'immobilier ou l'immobilier non coté.

9

La dette privée et les obligations indexées sur l'inflation peuvent optimiser la diversification.

Cette année, nous avons décidé d'inclure des prévisions de rentabilité à long terme pour la dette privée et d'intégrer les obligations indexées sur l'inflation à notre analyse, compte tenu du rôle croissant que ces deux catégories d'actifs, qui font partie intégrante de toute approche

d'investissement par dotation, peuvent jouer dans l'optimisation de la diversification d'une allocation stratégique. Avec la hausse de l'inflation, leur rentabilité réelle élevée et leur adéquation avec une gestion active justifient leur inclusion dans les allocations stratégiques et devraient en améliorer les rendements réels.

10

La définition d'une allocation d'actifs stratégique appropriée repose sur une définition précise des objectifs des investisseurs.

Des sources d'instabilité financière croissantes, le changement de régime d'inflation, la nécessité de renforcer les allocations en actifs réels sont autant d'éléments exigeant une définition très précise des objectifs des investisseurs. Parmi les différents paramètres utilisés pour définir le profil d'un investisseur, ses objectifs de rentabilité réelle, son horizon de placement et sa tolérance au risque demeurent déterminants. Nous continuons de considérer notre approche d'investissement par dotation comme appropriée dans l'environnement conjoncturel et financier dans lequel nous évoluerons au cours des prochaines années.

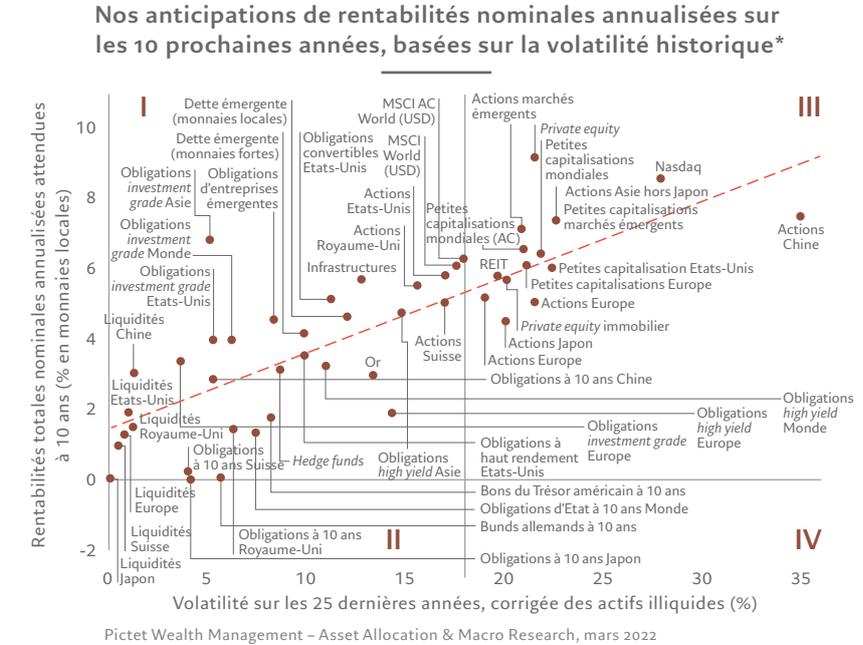
Turbulences en vue pour les détenteurs de liquidités et d'obligations d'Etat

Les faibles rentabilités attendues laissent de la place pour les instruments alternatifs

La grande majorité des actifs analysés dans *Horizon* devrait afficher, ces 10 prochaines années, une rentabilité annuelle moyenne inférieure aux niveaux observés ces dernières décennies. Déterminées par les niveaux de risque associés (tels que mesurés par la volatilité), notre analyse suggère qu'elles seront particulièrement faibles pour les actifs refuges comme les liquidités et les obligations d'Etat de référence (segment II du graphique) durant les 10 prochaines années.

La dégradation des rentabilités attendues apparaît plus clairement au niveau des taux réels que nominaux. Alors que nous attendons une inflation structurelle supérieure ces 10 prochaines années, les investisseurs qui conservent stratégiquement leurs actifs refuges pourraient voir leur capital amputé d'un montant pouvant aller jusqu'à 20% de leur mise initiale.

D'après nos estimations, les liquidités devraient ainsi afficher une rentabilité nominale moyenne de 1,9% sur le marché américain et de 1,2% sur le marché européen ces 10 prochaines années. En termes réels, elles pourraient perdre chaque année plus de 1% de leur valeur en capital.



Au cours de la décennie à venir, toutefois, l'environnement de faible rentabilité concernera un éventail plus large de classes d'actifs. Les actions des marchés développés devraient par exemple générer un rendement nominal annuel moyen de 5-6%, contre plus de 9% ces 40 dernières années. Les obligations d'entreprise font en partie exception, puisque l'élargissement des *spreads*

devrait leur permettre de procurer des rendements légèrement supérieurs à ceux précédemment attendus. Par exemple, les obligations à haut rendement américaines devraient désormais offrir une rentabilité totale moyenne de 3,9% par an (en USD).

Les actifs réels et le *private equity* devraient quant à eux continuer d'enregistrer des rentabilités supérieures, mais d'après nos dernières prévisions, de moins de 10% par an: nous tablons désormais sur une rentabilité de 9,2% ces 10 prochaines années pour le *private equity*, contre 15% par le passé. Le niveau élevé des valorisations, la hausse attendue des coûts de financement et le fait que le segment du *private equity* soit de plus en plus recherché constituent les trois principaux facteurs de ce repli.

Plusieurs actifs réels – dont l'immobilier – demeurent cependant des alternatives attrayantes aux obligations. Les rentabilités annuelles moyennes de l'immobilier *core* et des infrastructures *core* devraient s'établir à respectivement 5,6% et 5,9%, des niveaux portés en grande partie par le rendement.

CLASSE D'ACTIFS

FOURCHETTE DES RENTABILITÉS RÉELLES ATTENDUES (EN MONNAIES LOCALES)*

Liquidités	-1.5%-0
Obligations d'Etat de référence	-2%-2%
Obligations d'entreprise <i>investment grade</i>	0-1.5%
Obligations d'entreprise <i>high yield</i>	1%-3%
Immobilier	2.5%-4%
Actions de grande capitalisation	3%-4.5%
<i>Private equity</i> et capital-risque	6%

Source: Pictet Wealth Management – Asset Allocation & Macro Research, mars 2022

*A titre d'illustration uniquement. Les informations et chiffres sont fournis à titre indicatif en date du 10 avril 2022 et peuvent évoluer selon les conditions de marché.

Les rentabilités attendues sont une estimation de performances futures réalisée à partir des variations passées de la valeur des classes d'actifs et/ou des conditions de marché actuelles, et ne sont pas un indicateur fiable. Ces données ne constituent en aucun cas une promesse de rentabilité et rien ne permet de garantir que ces objectifs seront atteints. Les rentabilités peuvent évoluer à la hausse comme à la baisse en conséquence des fluctuations des taux de change.

Tendances de long terme

Inflation supérieure et croissance modérée

L'économie mondiale a fait face à plusieurs imprévus ces dernières années: la crise sanitaire a engendré l'une des plus fortes contractions du PIB mondial, à laquelle a succédé en 2021 une reprise parmi les plus vigoureuses de l'histoire. Ce rebond remarquable est en grande partie imputable à la réponse monétaire et budgétaire sans précédent déployée dans de nombreux pays, réponse qui a aidé à minimiser des stigmates comme ceux observés après la crise financière mondiale de 2008-2009. Au cours des 10 prochaines années, nous tablons sur une croissance moyenne du PIB sous-jacent de 2,0% aux Etats-Unis et de 1,6% dans la zone euro.

Nous avons abaissé notre prévision concernant la croissance du PIB chinois de 30 pb en moyenne pour les cinq prochaines années (à 4,8%, contre 5,1% dans l'édition 2021 de *Horizon*), et tablons sur une croissance annuelle moyenne de 4,6% à un horizon de 10 ans. En vertu de son nouvel objectif de «prospérité commune», le gouvernement de Xi Jinping renoncera probablement à toute politique antérieure qui privilégiait le capital au détriment du travail.

Après quatre décennies d'inflation faible et de désinflation, l'économie mondiale connaît désormais un régime d'inflation structurelle plus soutenue. Ce phénomène – amplifié par la crise sanitaire – sera à notre sens surtout visible dans les pays anglophones qui, à l'instar des Etats-Unis et du Royaume-Uni, affichent un lourd déficit courant.

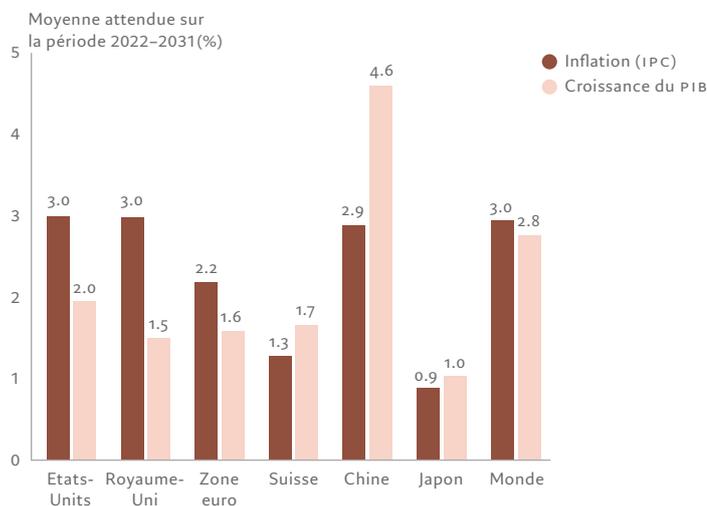
L'économie mondiale pourrait aussi subir l'impact négatif d'une hausse structurelle du coût direct de l'énergie, mais aussi du coût indirect lié à la tarification du carbone et à d'autres mesures incitatives engagées par les autorités de différents pays pour réduire la dépendance aux combustibles fossiles. L'augmentation des droits de douane depuis 2018 à l'initiative des Etats-Unis (touchant en particulier

les importations en provenance de Chine) et l'augmentation mondiale des coûts liée à la guerre en Ukraine pourraient accélérer le rapatriement de la production visant à rendre les chaînes d'approvisionnement moins vulnérables. Dans certains cas, l'innovation et la démographie pourraient également alimenter l'inflation structurelle ces 10 prochaines années, un facteur qui demeure toutefois imprécis. Au bout du compte, il semble peu probable que nous revenions à la même dynamique faiblement inflationniste d'avant la crise sanitaire. D'après nos estimations, l'inflation structurelle devrait en effet atteindre une

moyenne annuelle à long terme de 2,8% aux Etats-Unis et de 1,9% dans la zone euro (contre respectivement 1,8% et 1,4% avant 2020).

La nette accélération de l'inflation, dans le sillage du redressement rapide de l'économie, a par ailleurs incité certaines banques centrales à normaliser leur politique monétaire accommodante. Mais face à l'envolée de la dette publique, elles devront sans doute procéder de manière progressive pour ne pas augmenter trop vite les coûts d'emprunt. Les banques centrales demeurent également attentives aux conditions régnant sur les marchés financiers.

Notre scénario central – croissance et inflation (taux moyens annuels pour la période 2022–2031)*



Source: Pictet Wealth Management – Asset Allocation & Macro Research, avril 2022

*A titre d'illustration uniquement. Ces prévisions ne sont pas garanties.

Mentions légales

Indices

STOXX Limited ("STOXX") is the source of Stoxx 600 and of Euro Stoxx and the data comprised therein. STOXX has not been involved in any way in the creation of any reported information and does not give any warranty and excludes any liability whatsoever (whether in negligence or otherwise) – including without limitation for the accuracy, adequateness, correctness, completeness, timeliness, and fitness for any purpose – with respect to any reported information or in relation to any errors, omissions or interruptions in the Stoxx indices mentioned on this document or its data. Any dissemination or further distribution of any such information pertaining to STOXX is prohibited.

ICE-BofA Merrill Lynch. The index data referenced herein is the property of ICE Data Indices, LLC, its affiliates ("ICE Data") and/or its Third Party Suppliers and has been licensed for use by Pictet. ICE Data and its Third Party Suppliers accept no liability in connection with its use.

NYSE Euronext. All rights in the NYSE Euronext indices and/or the NYSE Euronext index trademarks vest in NYSE Euronext and/or its licensors. Neither NYSE Euronext nor its licensors accept any liability for any errors or omissions in the NYSE Euronext indices or underlying data. No further distribution of NYSE Euronext data and/or usage of NYSE Euronext index trademarks for the purpose of creating and/or operating a financial product is permitted without NYSE Euronext's express written consent.

Bloomberg Index Services Limited.

SIX Swiss Exchange AG ("SIX Swiss Exchange") is the source of SMI_SPI and the data comprised therein. SIX Swiss Exchange has not been involved in any way in the creation of any reported information and does not give any warranty and excludes any liability whatsoever (whether in negligence or otherwise) – including without limitation for the accuracy, adequateness, correctness, completeness, timeliness, and fitness for any purpose – with respect to any reported information or in relation to any errors, omissions or interruptions in the SMI_SPI or its data. Any dissemination or further distribution of any such information pertaining to SIX Swiss Exchange is prohibited.

The MSCI information may only be used for your internal use, may not be reproduced or disseminated in any form and may not be used as a basis for or a component of any financial instruments or products or indices. None of the MSCI information is intended to constitute investment advice or a recommendation (to make or refrain from making) any kind of investment decision and may not be relied on as such. Historical data and analysis should not be taken as an indication or guarantee of any future performance analysis, forecast or prediction. The MSCI information is provided on an "as is" basis and the user of this information assumes the entire risk of any use made of this information. MSCI, each of its affiliates and each other person involved in or related to compiling, computing or creating any MSCI information (collectively, the "MSCI Parties") expressly disclaims all warranties (including, without limitation, any warranties of originality, accuracy, completeness, timeliness, non-infringement, merchantability and fitness for a particular purpose) with respect to this information. Without limiting any of the foregoing, in no

event shall any MSCI Party have any liability for any direct, indirect, special, incidental, punitive, consequential (including, without limitation, fast profits) or any other damages. (www.msci.com).

©2020, Markit Economics Limited. All rights reserved and all Intellectual property rights retained by "Markit Economics Limited." or as may be notified by Markit to Pictet from time to time.

The TOPIX Index Value and the TOPIX Marks are subject to the proprietary rights owned by Tokyo Stock Exchange, Inc. and Tokyo Stock Exchange, Inc. owns all rights and know-how relating to the TOPIX such as calculation, publication and use of the TOPIX Index Value and relating to the TOPIX Marks. No Product is in any way sponsored, endorsed or promoted by Tokyo Stock Exchange, Inc.

Distributeurs:

Banque Pictet & Cie SA, route des Acacias 60, 1211 Genève 73, Suisse, et Pictet & Cie (Europe) S.A., 15A, avenue J. F. Kennedy, L-1855 Luxembourg/B.P. 687 L-2016 Luxembourg.

Banque Pictet & Cie SA est un établissement bancaire de droit suisse disposant d'une licence bancaire suisse et soumis à la surveillance de l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (FINMA).

Pictet & Cie (Europe) S.A. est une société de droit luxembourgeois, agréée par la Commission de Surveillance du Secteur Financier et soumise à la surveillance de cette dernière.

Ce document marketing n'est pas destiné à des personnes physiques ou à des entités qui seraient citoyennes d'un Etat ou qui auraient leur domicile dans un Etat ou une juridiction où sa distribution, sa publication, sa mise à disposition ou son utilisation seraient contraires aux lois et aux règlements en vigueur.

Les informations, données et analyses qu'il contient sont fournies uniquement à titre indicatif. Elles ne sauraient être considérées comme des recommandations de nature générale ou comme des recommandations adaptées à une quelconque situation individuelle. Sauf indication contraire, tous les cours et prix figurant dans le présent document sont purement indicatifs. Aucune entité du groupe Pictet ne peut être tenue pour responsable de ces données, qui ne constituent ni une offre commerciale ni une incitation à acheter ou à vendre des titres et autres instruments financiers, ou à y souscrire. Les informations fournies dans le présent document ne sont le résultat ni d'une analyse financière au sens des «Directives visant à garantir l'indépendance de l'analyse financière» de l'Association suisse des banquiers ni d'une recherche en investissements au sens des dispositions applicables de la directive européenne concernant les marchés d'instruments financiers (dite directive MIFID). Les informations et les opinions figurant dans le présent document proviennent de sources jugées fiables et ont été obtenues de bonne foi.

Cependant, le groupe Pictet ne fait aucune déclaration et ne donne aucune garantie, implicite ou explicite, quant à leur exactitude ou à leur exhaustivité.

Nonobstant les obligations éventuelles d'une entité du groupe Pictet à son égard, le destinataire du présent document devrait examiner l'adéquation de la transaction envisagée avec ses objectifs individuels, et évaluer de manière indépendante, avec l'aide d'un conseiller professionnel, les risques financiers encourus ainsi que

les possibles conséquences sur les plans juridique, réglementaire, fiscal et comptable, et en termes de solvabilité.

De plus, les informations, opinions et estimations contenues dans ce document sont l'expression d'une appréciation émise à la date de publication initiale, et peuvent faire l'objet de modifications sans notification préalable. Le groupe Pictet n'a en aucun cas l'obligation d'actualiser ou de tenir à jour les informations figurant dans le présent document. La valeur et le rendement des titres ou des instruments financiers auxquels ce document est susceptible de faire référence reposent sur des cours provenant de sources d'informations financières usuelles et peuvent fluctuer. La valeur de marché des instruments financiers peut varier en fonction de changements d'ordre économique, financier ou politique, des fluctuations des taux de change, de la durée résiduelle, des conditions du marché, de la volatilité ainsi que de la solvabilité de l'émetteur ou de celle de l'émetteur de référence. L'illiquidité du marché concerné peut rendre certains placements difficilement réalisables. De même, les fluctuations des taux de change peuvent avoir un effet positif ou négatif sur la valeur, le prix ou le rendement des titres ou des investissements auxquels fait référence le présent document. S'agissant des investissements sur les marchés émergents, il convient de noter que les pays émergents présentent une situation politique et économique nettement moins stable que celle des pays développés, et qu'ils sont ainsi exposés à un risque plus élevé de connaître des bouleversements politiques ou des revers économiques.

Les performances passées ne doivent pas être considérées comme une indication ou une garantie de la performance future. Le destinataire du présent document est pleinement responsable des investissements qu'il effectue. Aucune garantie, implicite ou explicite, n'est donnée quant à la performance future. Par ailleurs, une prévision ne constitue pas un indicateur fiable de la performance future.

Le contenu du présent document ne doit être lu ou utilisé que par son destinataire. Le groupe Pictet n'assume aucune responsabilité quant à son utilisation, à sa transmission ou à son exploitation. Par conséquent, toute forme de reproduction, copie, divulgation, modification ou publication dudit contenu est de la seule responsabilité de son destinataire, à l'entière décharge du groupe Pictet. Le destinataire s'engage à respecter les lois et les règlements en vigueur dans les Etats où il pourrait être amené à utiliser les données figurant dans ce document.

Publié par Banque Pictet & Cie SA, le présent document ainsi que son contenu peuvent être cités, à condition que la source soit indiquée. Tous droits réservés. Copyright 2022.

Pictet & Cie (Europe) S.A., London branch ("Pictet London Branch")

This is a marketing communication distributed by Pictet London Branch.

This document sets forth neither a personal recommendation tailored to the needs, objectives and financial situation of any individual or company (investment advice as defined in the Financial Conduct Authority's Handbook of rules and guidance (the "FCA Handbook")), nor the results of investment research within the meaning of the FCA Handbook. Moreover, it does not constitute an

offer, or an invitation to buy, sell or subscribe to securities or other financial instruments, nor is it meant as a proposal for the conclusion of any type of agreement. Furthermore, this document should not be considered a suitability report as Pictet London Branch has not received all the necessary information on the recipient to complete its suitability assessment that covers the recipient's knowledge and experience, tolerance to risk, investment needs and the recipient's ability to absorb financial risk. Should its addressee decide to proceed to any transaction in relation to a financial product referred to herein, this will be in his sole responsibility, and the suitability/appropriateness of the transaction and other financial, legal and tax aspects should be assessed by an expert.

Any information contained in this document is disclosed for information purposes only, and neither the producer nor the distributor can be held liable for any fluctuation of the price of the securities. No express or implied warranty is given as to future performance. The opinions expressed reflect an objective evaluation of information available to the general public, such as rates from customary sources of financial information. The market value of securities mentioned may vary on the basis of economic, financial or political changes, the remaining term, market conditions, the volatility and solvency of the issuer or the benchmark issuer. Moreover, exchange rates may have a positive or negative effect on the value, the price or the income of the securities or the related investments mentioned in this document. It is also expressly noted that forecasts are not a reliable indicator of future performance, while past performance is not a reliable indicator of future results.

You shall only take investment decisions when you fully understand the relevant financial product and the involved risks. In particular, the relevant product documentation (such as the issuance program, final terms, prospectus, simplified prospectus and key (investor) information document), as well as Appendix 4: Risk Warnings Relating to Trading in Financial Instruments of the Terms and Conditions of Pictet London Branch, shall be read. Structured products are complex financial products and involve a high degree of risk. The value of structured products depends not only on the performance of the underlying asset(s), but also on the credit rating of the issuer. Furthermore, the investor is exposed to the risk of default of the issuer/guarantor.

In respect of any product documentation, including key information documents of Packaged Retail and Insurance-based Investment Products ("KRIDs") and key investor information documents of Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities ("KIIDs"), please note that these may change without notice. You should therefore ensure that you review the latest version of them prior to confirming to Pictet London your decision to invest. If you have been provided with a link to access the respective KRID/KIID/other product document, you should therefore click on the link immediately before confirming to Pictet London Branch your decision to invest, in order to review the most recent version of the respective KRID/KIID/other product document. If you have not been

provided with a link to access the relevant document, or if you are in any doubt as to what the latest version of the respective KID/KIID/other product document is, or where it can be found, please ask your usual Pictet London Branch contact.

Pictet London Branch is not the manufacturer of the product(s) and the KID/KIID/other product document is provided by a third party. The KID/KIID/other product document is obtained from sources believed to be reliable. Pictet London Branch does not make any guarantee or warranty as to the correctness and accuracy of the data contained in the KID/KIID/other product document. Pictet London Branch may not be held liable for an investment decision or other transaction made based on reliance on, or use of, the data contained in the KID/KIID/other product document.

By subscribing to the product(s) proposed herein, you acknowledge that you have (i) received, in good time, read and understood any relevant documentation linked to the product(s), including, as the case may be, the respective KID/KIID/other product document; (ii) taken note of the product(s) restrictions; and (iii) meet the applicable subjective and objective eligibility conditions to invest in the product(s).

Pictet London Branch may, if necessary, rely on these acknowledgements and receive your orders, to transmit them to another professional, or to execute them, according to the relevant clauses of your mandate, as well as the Terms and Conditions of Pictet London Branch.

The content of this document shall only be read and/or used by its addressee. Any form of reproduction, copying, disclosure, modification and/or publication in any form or by any means whatsoever is not permitted without the prior written consent of Pictet London Branch and no liability whatsoever will be incurred by Pictet London Branch. The addressee of this document agrees to comply with the applicable laws and regulations in the jurisdictions where they use the information provided in this document.

Pictet London Branch is a branch of Pictet & Cie (Europe) S.A.. Pictet & Cie (Europe) S.A. is a société anonyme (public limited liability company) incorporated in Luxembourg and registered with the Luxembourg Registre de Commerce et des Sociétés (RCS no. B32060). Its head office is at 15A, avenue J.F. Kennedy, L-2016 Luxembourg. Pictet London Branch is registered as a UK establishment with Companies House (establishment number BR016925) and its UK establishment office address is Stratton House 6th Floor, London, 5 Stratton Street, W1J 8LA.

Authorised and regulated by the Commission de Surveillance du Secteur Financier. Deemed authorised by the Prudential Regulation Authority. Subject to regulation by the Financial Conduct Authority and limited regulation by the Prudential Regulation Authority. Details of the Temporary Permissions Regime, which allows EEA-based firms to operate in the UK for a limited period while seeking full authorisation, are available on the Financial Conduct Authority's website.

Bank Pictet & Cie (Asia) Ltd ("BPCAL") in Singapore and/or Banque Pictet & Cie SA, Hong Kong Branch ("Pictet HK Branch") in Hong Kong.

The information, tools and material presented in this document are provided for information purposes only

and are not to be used or considered as an offer, an invitation to offer or solicitation to buy, sell or subscribe for any securities, commodities, derivatives, (in respect of Singapore only) futures, or other financial instruments (collectively referred to as "Investments") or to enter into any legal relations, nor as advice or recommendation with respect to any Investments. This document is intended for general circulation and it is not directed at any particular person. This document does not have regard to the specific investment objectives, financial situation and/or the particular needs of any recipient of this document. Investors should seek independent financial advice regarding the appropriateness of investing in any Investments or adopting any strategies discussed in this document, taking into account the specific investment objectives, financial situation or particular needs of the investor, before making a commitment to invest.

BPCAL/Pictet HK Branch has not taken any steps to ensure that the Investments referred to in this document are suitable for any particular investor, and accepts no fiduciary duties to any investor in this regard, except as required by applicable laws and regulations. Furthermore, BPCAL/Pictet HK Branch makes no representations and gives no advice concerning the appropriate accounting treatment or possible tax consequences of any Investment. Any investor interested in buying or making any Investment should conduct its own investigation and analysis of the Investment and consult with its own professional adviser(s) as to any Investment including the risks involved.

This document is not to be relied upon in substitution for the exercise of independent judgment. The value and income of any Investment mentioned in this document may fall as well rise. The market value may be affected by, amongst other things, changes in economic, financial, political factors, time to maturity, market conditions and volatility, and the credit quality of any issuer or reference issuer. Furthermore, foreign currency rates of exchange may have a positive or adverse effect on the value, price or income of any Investment mentioned in this document.

Accordingly, investors must be willing and able to assume all risks and may receive back less than originally invested. Past performance should not be taken as an indication or guarantee of future performance and no representation or warranty, expressed or implied, is made by BPCAL/Pictet HK Branch regarding future performance.

This document does not constitute the investment policy of BPCAL/Pictet HK Branch, or an investment recommendation, and merely contains the different assumptions, views and analytical methods of the analysts who prepared them. Furthermore, the information, opinions and estimates expressed herein reflect a judgment at its original date of publication and are subject to change without notice and without any obligation on BPCAL/Pictet HK Branch to update any of them. BPCAL/Pictet HK Branch may have issued or distributed other reports or documents that are inconsistent with, and reach different conclusions from, the information presented in this document.

While the information and opinions presented herein are from sources believed to be reliable, BPCAL/Pictet HK Branch is not able to, and do not make any representation or warranty as to its accuracy or completeness. Accordingly, BPCAL/Pictet HK Branch accepts no liability for loss arising from the use of

or reliance on this document presented for information purposes only. BPCAL/Pictet HK Branch reserves the right to act upon or use any of the information in this document at any time, including before its publication herein.

BPCAL/Pictet HK Branch and its affiliates (or employees thereof) may or may not have long or short positions in, and buy or sell, or otherwise have interest in, any of the Investments mentioned herein, and may or may not have relationships with the issuers of or entities connected with Investments mentioned in this document. BPCAL/Pictet HK Branch and their affiliates (or employees thereof) may act inconsistently with the information and/or opinions presented in this document.

The information used to prepare this document and/or any part of such information, may have been provided or circulated to employees and/or one or more clients of BPCAL/Pictet HK Branch before this document was received by you and such information may have been acted upon by such recipients or by BPCAL/Pictet HK Branch.

This document is provided solely for the information of the intended recipient only and should not be reproduced, published, circulated or disclosed in whole or in part to any other person without the prior written consent of BPCAL/Pictet HK Branch.

Singapore

This document is not directed to, or intended for distribution, publication to or use by, persons who are not accredited investors, expert investors or institutional investors as defined in section 4A of the Securities and Futures Act (Cap. 289 of Singapore) ("SFA") or any person or entity who is a citizen or resident of or located in any locality, state, country or other jurisdiction where such distribution, publication, availability or use would be contrary to law or regulation or would subject BPCAL and any of its affiliates or related corporations to any prospectus or registration requirements.

BPCAL is a wholesale bank regulated by the Monetary Authority of Singapore ("MAS") under the Banking Act Cap. 50 of Singapore, an exempt financial adviser under the Financial Advisers Act Cap. 110 of Singapore ("FAA") and an exempt capital markets licence holder under the SFA. Please contact BPCAL in Singapore in respect of any matters arising from, or in connection with this document.

Hong Kong

This document is not directed to, or intended for distribution, publication to or use by, persons who are not "professional investors" within the meaning of the Securities and Futures Ordinance (Chapter 571 of the Laws of Hong Kong) and any rules made thereunder (the "SFO") or any person or entity who is a citizen or resident of or located in any locality, state, country or other jurisdiction where such distribution, publication, availability or use would be contrary to law or regulation or would subject Pictet HK Branch and any of its affiliates or related corporations to any prospectus or registration requirements. If you do not want Pictet HK Branch to use your personal information for marketing purposes, you can request Pictet HK Branch to stop doing so without incurring any charge to you. In distributing investment products as agents for third party service providers, Pictet HK Branch is an agent of the third party service provider and the product is a product of the third party service provider but not Pictet HK Branch. In respect of an eligible dispute (as defined in the Terms of Reference for

the Financial Dispute Resolution Centre in relation to the Financial Dispute Resolution Scheme) arising between Pictet HK Branch and you out of the selling process or processing of the related transaction, Pictet HK Branch is required to enter into a Financial Dispute Resolution Scheme process with you; however any dispute over the contractual terms of the product should be resolved between directly the third party service provider and you.

Banque Pictet & Cie SA is a limited liability company incorporated in Switzerland. It is an authorized institution within the meaning of the Banking Ordinance and a registered institution (CE No.: BM6891) under the SFO carrying on Type 1 (dealing in securities), Type 4 (advising on securities) and Type 9 (asset management) regulated activities. The registered address of Pictet HK Branch is 9/F., Chater House, 8 Connaught Road Central, Hong Kong.

Warning: The content of this document has not been reviewed by any regulatory authority in Hong Kong. You are advised to exercise caution in relation to the offer. If you are in any doubt about any of the contents of this document, you should obtain independent professional advice. Please contact Pictet HK Branch in Hong Kong in respect of any matters arising from, or in connection with this document.

Distributor: Pictet Bank & Trust Limited, where registered office is located at Building 1, Bayside Executive Park, West Bay Street & Blake Road, Nassau, New Providence, The Bahamas.

The document is not directed to, or intended for distribution or publication to or use by persons who are not Accredited Investors (as defined in the Securities Industry Regulations, 2012) and subject to the conditions set forth in the Securities Industry Regulations, 2012 or to any person or entity who is a citizen or resident of or located in any locality, state, country or other jurisdiction where such distribution, publication, availability or use would be contrary to law or regulation or would subject Pictet Bank & Trust Limited to any prospectus or registration requirements. Pictet Bank & Trust Limited is incorporated in The Bahamas with limited liability. It is a bank and trust company that is licensed in accordance with the Banks and Trust Companies' Regulation Act and is regulated by the Central Bank of The Bahamas. Additionally, Pictet Bank & Trust Limited is registered with the Securities Commission of The Bahamas as a Broker Dealer II and is approved to (i) Deal in Securities 1.(a) & (c); (ii) Arrange Deals in securities; (iii) Manage Securities; (iv) Advise on Securities.

Warning: The content of this document has not been reviewed by any regulatory authority in The Bahamas. You are, therefore, advised to exercise caution when processing the information contained herein. If you are in any doubt about any of the content of this document, you should obtain independent professional advice.



group.pictet/wealth-management

