

Capital Markets Monthly

Από την "ήπια προσγείωση" στη σκληρή πραγματικότητα

Ο Απρίλιος ξεκίνησε γρήγορα και θυελλώδη για τον κόσμο, ένας μήνας που θα επισκιαστεί ακόμη περισσότερο από ό,τι έχει ήδη επισκιαστεί από την ατζέντα των δασμών του Τραμπ. Η αβεβαιότητα αυξάνεται για την παγκόσμια οικονομία και για τις κεφαλαιαγορές, ενώ οι εμπορικοί δασμοί είναι ένα κλειδί στα έργα της παγκόσμιας οικονομικής μηχανής, κάνοντας τη ζωή πιο ακριβή για όλους.

Ωστόσο, σύμφωνα με έρευνα της Bank of America σε διαχειριστές κεφαλαίων, η ήπια προσγείωση εξακολουθεί να είναι η πιο διαδεδομένη υπόθεση για τις αγορές: Ένα σενάριο που θυμίζει το "καλύτερο όλων των δυνατών κόσμων" του Καντίντ του Βολταίρου, στο οποίο η ανάπτυξη μετριάζεται αρκετά ώστε να αποφευχθεί ο πληθωρισμός και να καταστεί δυνατή η μείωση των επιτοκίων χωρίς να προκληθεί ύφεση. Αλλά το γεγονός είναι ότι η "ήπια προσγείωση" έχει όλο και περισσότερο να αντιμετωπίσει τη σκληρή πραγματικότητα. Η συνολική οικονομική ανάπτυξη και η δυναμική του πληθωρισμού έχουν γίνει όλο και πιο ευάλωτες. Η άνευ προηγουμένου στροφή στην εξωτερική πολιτική των ΗΠΑ έχει επιταχύνει

αμείλικτη διατάραξη της παγκόσμιας τάξης και, μεσοπρόθεσμα, παρουσιάζει σημαντικούς κινδύνους για την παγκόσμια οικονομία. Και έχουν εμφανιστεί επιφανειακές ρωγμές, ιδίως στις Ηνωμένες Πολιτείες. Ενώ η απρόβλεπτη κατάσταση που συνδέεται με τους εισαγωγικούς δασμούς δεν επιταχύνει απλώς τον ρυθμό της αποπαγκοσμιοποίησης, η οποία με τη σειρά της θα μπορούσε να σημαίνει χαμηλότερη ανάπτυξη για ολόκληρο τον κόσμο, ως αποτελεσματικός φόρος στην κατανάλωση τροφοδοτούν επίσης τον πληθωρισμό (προσδοκίες) και πλήττουν τους (αμερικανούς) καταναλωτές. Το τελευταίο εκδηλώνεται ήδη με μια απότομη πτώση της καταναλωτικής εμπιστοσύνης.

Ταυτόχρονα, οι μακροπρόθεσμοι κίνδυνοι για **δημοσιονομικής σταθερότητας** κλιμακώνονται. Σύμφωνα με τις προβλέψεις του Γραφείου Προϋπολογισμού του Κογκρέσου των ΗΠΑ, το επίμονο αρνητικό πρωτογενές ισοζύγιο και οι αυξανόμενες χρεώσεις τόκων είναι πιθανό να αυξήσουν ακόμη περισσότερο το ομοσπονδιακό έλλειμμα των ΗΠΑ μεσοπρόθεσμα. Εάν αυξηθούν τα επιτόκια και διευρυνθεί η διαφορά μεταξύ των πληρωμών τόκων για το δημόσιο χρέος και της οικονομικής ανάπτυξης, υπάρχει κίνδυνος το έλλειμμα των ΗΠΑ να διογκωθεί με ακόμη μεγαλύτερο ρυθμό.

Το τέλος του "μερίσματος ειρήνης" δεν αποτελεί καλό σημάδι ούτε για άλλες χώρες. Ο όρος "μέρισμα ειρήνης" αναφέρεται σε μια τάση μείωσης των στρατιωτικών δαπανών και αύξησης του προϋπολογισμού κοινωνικής πρόνοιας. Οι περισσότερες χώρες του NATO απέχουν ακόμη πολύ από το να δαπανούν το 3% ή περισσότερο του ακαθάριστου εγχώριου προϊόντος τους (ΑΕΠ) για την άμυνα - τον αναμενόμενο νέο στόχο. Αυτό εξηγεί επίσης (εν μέρει) την πρόσφατα εγκριθείσα χαλάρωση των αυστηρών ορίων δανεισμού της Γερμανίας.

Δημοσιεύσεις

→ House View Q2 2025: Vibe shift

Οι αρχές του 2025 έφεραν μια αλλαγή στην συνείδηση. Αντιμέτωπη με τις σκληρές γεωπολιτικές πραγματικότητες, η Ευρώπη προσαρμόζει τη δημοσιονομική πολιτική με τρόπο που αναμένεται να προωθήσει τη διαρθρωτική ανάπτυξη. Αυτή η στροφή - μια σημαντική στιγμή για την οικονομία και την πολιτική - έχει πυροδοτήσει ένα ευρείας βάσης ευρωπαϊκό ράλι.

→ Επενδύοντας στο "πολυσύμπαν"

Ο κόσμος μεταμορφώνεται σε πρωτοφανή ταχύτητα. Για τους επενδυτές, αυτό σημαίνει ότι οι επενδύσεις τους πρέπει να είναι ευρέως διαφοροποιημένες σε ένα διαρκώς μεταβαλλόμενο "πολυσύμπαν" ευκαιριών.

→ Ενημέρωση για τις αποτιμήσεις στην Ινδία

Οι σχετικές αποτιμήσεις της Ινδίας έχουν έπεσε σε χαμηλό όλων των εποχών. Δεδομένης αυτής της απότομης υποχώρησης, θέλουμε να σας εξηγήσουμε γιατί βλέπουμε ένα δυνητικά ελκυστικό σημείο εισόδου για τους επενδυτές.



Δρ Hans-Jörg Naumer
Διευθυντής
Global Capital
Αγορές & Θεματική
έρευνα

Εν τω μεταξύ, η αναδυόμενη ζήτηση για πρόσθετο δημόσιο χρέος τροφοδοτεί τις αποδόσεις των ομολόγων, γεγονός που είναι πιθανό να οδηγήσει σε φαινόμενα εκτόνωσης σε άλλους τομείς της οικονομίας, όπως οι κατασκευές.

Η νεοουσταθείσα κυβέρνηση της Γερμανίας πρέπει επίσης να αντιμετωπίσει τη σκληρή πραγματικότητα ενός μερίσματος ειρήνης που προ πολλού σπαταληθεί. Απομακρυνόμενη από τη δέσμευσή της να περιορίσει το έλλειμμα, θέλει τώρα να επανορθώσει την υποεπένδυση δεκαετιών στις υποδομές και την άμυνα. Παρεμπιπτόντως, ακολουθεί μια δημοσιονομική πολιτική βασισμένη στην τόνωση της ζήτησης σε μια εποχή που η Γερμανία χρειάζεται μια στρατηγική από την πλευρά της προσφοράς. Θα έχει ενδιαφέρον να δούμε σε τι θα συμφωνήσουν τελικά τα υποψήφια κόμματα του συνασπισμού, τα οποία στοχεύουν να παρουσιάσουν μια συμφωνία πριν από το Πάσχα.

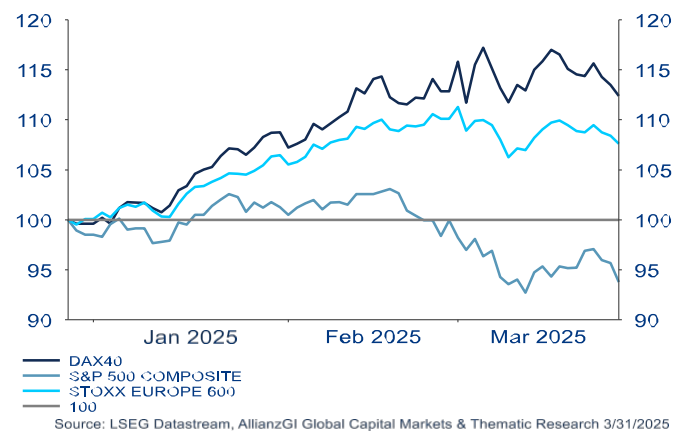
Παρά τη μεικτή εικόνα σε μεμονωμένες χώρες, υπήρξαν περαιτέρω ενδείξεις για κολλώδη κυκλικό **πληθωρισμό** σε παγκόσμιο επίπεδο, όπως αντικατοπτρίζεται στη συνεχή άνοδο του δείκτη πληθωρισμού Macro Breadth Inflation Index τους τελευταίους μήνες. Ενώ οι χαμηλότερες τιμές του πετρελαίου ενδέχεται να συγκρατήσουν τον πληθωρισμό σε επίπεδο γενικής τιμής τους επόμενους μήνες, οποιαδήποτε διαρκής αποπληθωριστική τάση παραμένει εξαρτώμενη από την υποπολλαπλασιαστική αύξηση του παγκόσμιου ΑΕΠ (ακαθάριστο εγχώριο προϊόν) και τη σταδιακή χαλάρωση των αγορών εργασίας. Το τελευταίο μπορεί να παρατηρηθεί σε περιοχές όπως η ζώνη του ευρώ και, σε μικρότερο βαθμό, οι Ηνωμένες Πολιτείες. Αντιθέτως, οι επενδυτές θα πρέπει να παραμένουν σε επαγρύπνηση για τις πληθωριστικές επιπτώσεις των **trumponomics**, συμπεριλαμβανομένων των αυξανόμενων εμπορικών δασμών και των επιζήμιων επιπτώσεων στην προσφορά εργασίας. Από την άποψη αυτή, οι μαζικές απελάσεις παράνομων μεταναστών που πραγματοποιεί η κυβέρνηση είναι απίθανο να αφήσουν αλώβητη την αγορά εργασίας.

Οι κεφαλαιαγορές δεν γλίτωσαν αλώβητες από την οικονομική αναταραχή. Όχι μόνο οδήγησε σε άνοδο των αποδόσεων των ομολόγων στις ΗΠΑ και τη ζώνη του ευρώ, αλλά προκάλεσε και μια απόκλιση στις επιδόσεις των αμερικανικών και των ευρωπαϊκών αγορών μετοχών. Αυτή έγινε εντονότερη τον Μάρτιο μετά από μια περίοδο διεύρυνσης των διαφορών τον Ιανουάριο και τον Φεβρουάριο. Υπάρχουν διάφοροι πιθανοί παράγοντες πίσω από αυτή την εξέλιξη. Τα τελευταία 10 χρόνια, για παράδειγμα, είχε ανοίξει ένα αυξανόμενο χάσμα μεταξύ των επιδόσεων των αμερικανικών και των ευρωπαϊκών αγορών μετοχών. Εν μέρει, αυτό οφειλόταν στη συγκέντρωση σε μετοχές τεχνολογίας που είχε οδηγήσει σε σημαντικές διαφορές στις αποτιμήσεις. Ωστόσο, οι αβεβαιότητες που περιβάλλουν την πολιτική των ΗΠΑ, με επακόλουθο το ξεδίπλωμα του σεναρίου της "ήπιας προσγείωσης", είναι επίσης πιθανό να έπαιξαν ρόλο.

Σας εύχομαι ήπια προσγείωση σε μια θετική

πραγματικότητα. Δική σας,
Dr. Hans-Jörg Naumer.

DAX, S&P, STOXX 600 Συνολική απόδοση επιδόσεων, αναπροσαρμοσμένη - 3 μήνες



Οι παρελθούσες επιδόσεις ή οποιαδήποτε πρόβλεψη, προβολή ή πρόβλεψη δεν είναι ενδεικτικές των μελλοντικών επιδόσεων.

Επισκόπηση της αγοράς στις 28.03.2025

Δείκτες μετοχών		
DAX		22,462
Euro Stoxx 50		5,275
S&P 500		5,581
Nasdaq		17,323
Nikkei 225		35,618
Επιτόκια %		
ΗΠΑ	3 μήνες	4.30
	2 χρόνια	4.04
	10 χρόνια	4.37
Euroland	3 μήνες	2.36
	2 χρόνια	2.07
	10 χρόνια	2.74
Ιαπωνία	3 μήνες	0.82
	2 χρόνια	0.84
	10 χρόνια	1.56
FX		
USD/EUR		1.080
Πρώτες ύλες		
Πετρέλαιο (Brent, USD/βαρέλι)		73.5

Η συνολική εικόνα των αγορών υποδηλώνει την ακόλουθη τακτική κατανομή για μετοχές και ομόλογα:

- Καθώς η κυβέρνηση Τραμπ εντείνει την πολιτική της σταυροφορία, το μακροοικονομικό και γεωπολιτικό περιβάλλον γίνεται όλο και πιο ασταθές. Αυτό είναι πιθανό να έχει αντίκτυπο στις χρηματοπιστωτικές αγορές.
- Σε συνδυασμό με τις φθίνουσες προοπτικές μιας ήπιας προσεγώησης, αυτό έχει ήδη αρχίσει να προκαλεί την αύξηση της μεταβλητότητας της αγοράς και να επιβαρύνει τα ριψοκίνδυνα περιουσιακά στοιχεία, όπως οι μετοχές. Οποιαδήποτε περαιτέρω οπισθοδρόμηση, είτε πρόκειται για ύφεση, είτε για επανεμφάνιση του πληθωρισμού είτε για επανάληψη της νομισματικής σύσφιξης, θα μπορούσε να προκαλέσει σοβαρότερους κλυδωνισμούς, ιδίως δεδομένων των υψηλών αποτιμήσεων στις ΗΠΑ.
- Εν τω μεταξύ, ένα πιο ανοδικό ειδησεογραφικό περιβάλλον στο εσωτερικό μπορεί να συνεχίσει να στηρίζει τα ευρωπαϊκά περιουσιακά στοιχεία υψηλότερου κινδύνου, τουλάχιστον σε σχετική βάση.
- Σε σύγκριση με την αγορά των ΗΠΑ, η ευρωπαϊκή αγορά μετοχών είναι σημαντικά λιγότερο εκτεθειμένη σε μετοχές τεχνολογίας και, ως εκ τούτου, είναι πιο ευρέως διαφοροποιημένη. , οι αποτιμήσεις σε αυτή την πλευρά του Ατλαντικού είναι πιο ελκυστικές. Αν συγκρίνει κανείς τον S&P 500 με, για παράδειγμα, τους δείκτες STOXX 600 ή DAX 40 (βλ. το γράφημα της εβδομάδας), έχει υπεραποδώσει έναντι της αμερικανικής αγοράς τους τελευταίους μήνες.
- Οι αυξανόμενες δαπάνες του προϋπολογισμού και της άμυνας θα μπορούσαν να ασκήσουν περαιτέρω πιέσεις στις μακροπρόθεσμες αποδόσεις των ευρωπαϊκών κρατικών ομολόγων, ιδίως των γερμανικών Bunds.
- Όσον αφορά ειδικότερα τα Bunds: Η "Zeitenwende" - η ιστορική καμπή - στη γερμανική δημοσιονομική πολιτική μπορεί να επιφέρει δομικά υψηλότερες μακροπρόθεσμες αποδόσεις.
- Όσον αφορά την αμερικανική αγορά ομολόγων, μια διαρκώς απότομη καμπύλη αποδόσεων θα πρέπει να είναι ο καλύτερος τρόπος εκμετάλλευσης του σημερινού μακροοικονομικού και πολιτικού τοπίου στις Ηνωμένες Πολιτείες. Αυτό βασίζεται, μεταξύ άλλων, στην προσδοκία ότι η κεντρική τράπεζα των ΗΠΑ, η Federal Reserve, θα επιμείνει στην πολιτική μείωσης των επιτοκίων της. Ωστόσο, το πόσο περικοπές θα κάνει θα εξαρτηθεί σε μεγάλο βαθμό από την πορεία της οικονομίας - ένα ζήτημα που πρόσφατα έγινε πιο αβέβαιο. Ταυτόχρονα, οι πληθωριστικοί κίνδυνοι έχουν αυξηθεί ως αποτέλεσμα των ενεργειών του Τραμπ σχετικά με τους δασμούς.
- Η αποκλίνουσα δυναμική της ανάπτυξης μεταξύ των ΗΠΑ, αφενός, και της Ευρώπης και της Κίνας, αφετέρου, θα τείνει να ευνοήσει ένα ασθενέστερο δολάριο κατά τη διάρκεια του 2025. Ωστόσο, λόγω του κρίσιμου ρόλου του δολαρίου στις χρηματοπιστωτικές αγορές, του μεγέθους της αμερικανικής οικονομίας και της μετατρεψιμότητας και της ρύθμισης του νομίσματος, το δολάριο θα παραμείνει το κορυφαίο αποθεματικό νόμισμα στον κόσμο.

Επενδυτικό θέμα:

Εισόδημα από επενδύσεις σε περιόδους διαταραχών

- Δημογραφικά στοιχεία:** Ο παγκόσμιος πληθυσμός αυξάνεται, αλλά με ολοένα και πιο αργούς ρυθμούς, ενώ το προσδόκιμο ζωής αυξάνεται σταθερά. Ο συνολικός παγκόσμιος πληθυσμός γερνάζει και ο δυνητικός πληθυσμός σε ηλικία εργασίας συρρικνώνεται - με τον πιο δραματικό τρόπο στις βιομηχανικές οικονομίες.
- Ψηφιοποίηση:** "Έξυπνες μηχανές" οδηγούν σε ριζικές αλλαγές στις δομές απασχόλησης.
- Το ερώτημα σχετικά με το τι είδους εργασίες θα παραμείνουν διαθέσιμες για τους ανθρώπους και πόσες θέσεις εργασίας θα είναι διαθέσιμες οδηγεί αναπόφευκτα στο ζήτημα της αμοιβής τους. Από την άποψη αυτή, ο οικονομολόγος της εργασίας Richard Freeman προβλέπει μια αλλαγή παραδείγματος στη σχέση μεταξύ ανθρώπινης και μηχανοποιημένης εργασίας. Με μια δόση ειρωνείας, φτάνει στην καρδιά του θέματος όταν αναρωτιέται: "Εσείς θα δουλεύετε για το ρομπότ ή το ρομπότ θα δουλεύει για εσάς;".¹
- Κατά συνέπεια, παράγοντες όπως τα ρομπότ και τα δημογραφικά στοιχεία υποδηλώνουν ότι έχει έρθει η ώρα για μια συζήτηση σχετικά με το εισόδημα από επενδύσεις που συμπληρώνει το εισόδημα από την εργασία.
- Χρειαζόμαστε περισσότερα έσοδα από επενδύσεις, ειδικά στην εποχή των έξυπνων μηχανών και ενός κρατικού συνταξιοδοτικού συστήματος που τρίζει υπό την πίεση της δημογραφικής αλλαγής. Ωστόσο, το θέμα δεν τελειώνει εδώ. Πράγματι, το επενδυτικό εισόδημα μπορεί να χρησιμοποιηθεί για πολλές ακόμη ευπρόσδεκτες χρήσεις: περισσότερα χρήματα για διακοπές, για καθημερινές αγορές ή ως "επιχορήγηση των παππούδων" για την υποστήριξη των εγγονών κατά τη διάρκεια της μαθητείας και των πανεπιστημιακών σπουδών τους, ...
- Το εισόδημα από επενδύσεις μπορεί να προέρχεται από δύο πηγές: τόκοι από τραπεζικές καταθέσεις, κουπόνια που καταβάλλονται σε ομόλογα ή μερίσματα που καταβάλλονται σε μετοχές.
- Έτσι, έχει έρθει η ώρα να επικεντρωθούμε όχι μόνο στη συνολική απόδοση μιας επένδυσης, αλλά και στις αναμενόμενες μελλοντικές ταμειακές ροές της. Γιατί τα χρήματά μας (ή τα "ρομπότ") να μην εργάζονται και για εμάς;

ΕΠΕΡΧΟΜΕΝΕΣ ΠΟΛΙΤΙΚΕΣ ΕΚΔΗΛΩΣΕΙΣ 2025

9	ΗΠ	Πρακτικά Fed Ecofin
17	ΗΠ	Εαρινή Συνάντηση
21-26	ΕΖ	Συνάντηση της Κεντρικής Τράπεζας
ΔΝΤ		Συνάντηση των υπουργών
17 Απριλίου	ΕΖ	Οικονομικών Τριμηνιαία
23 Απριλίου	G20	συνάντηση του πολιτικού γραφείου για την οικονομία
23 Απριλίου	CHN	

¹Freeman, R. B. (2018). **Η ιδιοκτησία του επιχειρηματικού κεφαλαίου από εργαζόμενους και πολίτες στην εποχή των ρομπότ τεχνητής νοημοσύνης**. CSR und Mitarbeiterbeteiligung: Die Kapitalbeteiligung im 21. Jahrhundert-Gerechte Teilhabe statt Umverteilung, 101-108. SpringerGabler. Wiesbaden.

Εάν δεν αναφέρεται διαφορετικά, δεδομένα και οι πηγές πληροφοριών προέρχονται από την LSEG Datastream. Η διαφοροποίηση δεν εγγυάται κέρδη ούτε προστατεύει από ζημιές.

Οι δηλώσεις που περιέχονται στο παρόν ενδέχεται να περιλαμβάνουν δηλώσεις μελλοντικών προσδοκιών και άλλες δηλώσεις που βασίζονται στις τρέχουσες απόψεις και παραδοχές της διοίκησης και ενέχουν γνωστούς και άγνωστους κινδύνους και αβεβαιότητες που θα μπορούσαν να προκαλέσουν την ουσιαστική απόκλιση των πραγματικών αποτελεσμάτων, επιδόσεων ή γεγονότων από αυτά που εκφράζονται ή υπονοούνται στις εν λόγω δηλώσεις. Δεν αναλαμβάνουμε καμία υποχρέωση επικαιροποίησης οποιασδήποτε δήλωσης που αφορά το μέλλον.

Η επένδυση ενέχει κίνδυνο. Η αξία μιας επένδυσης και το εισόδημά της θα παρουσιάζει διακυμάνσεις και οι επενδυτές ενδέχεται να μην πάρουν πίσω το κεφάλαιο που έχουν επενδύσει. Η απόδοση του παρελθόντος δεν είναι ενδεικτική της μελλοντικής απόδοσης. Το παρόν αποτελεί ανακοίνωση μάρκετινγκ. Αποσκοπεί μόνο σε ενημερωτικούς σκοπούς. Το παρόν έγγραφο δεν συνιστά επενδυτική συμβουλή ή σύσταση για αγορά, πώληση ή διακράτηση οποιουδήποτε τίτλου και δεν πρέπει να θεωρηθεί προσφορά πώλησης ή προτροπή προσφορά αγοράς οποιουδήποτε τίτλου.

Οι απόψεις και οι γνώμες που εκφράζονται στο παρόν, οι οποίες μπορούν να αλλάξουν χωρίς προειδοποίηση, είναι αυτές του εκδότη ή των συνδεδεμένων με αυτόν εταιρειών τη στιγμή της δημοσίευσης. Ορισμένα στοιχεία που χρησιμοποιούνται προέρχονται από διάφορες πηγές θεωρούνται αξιόπιστες, αλλά η ακρίβεια ή η πληρότητα των στοιχείων δεν είναι εγγυημένη και δεν αναλαμβάνεται καμία ευθύνη για τυχόν άμεσες ή επακόλουθες ζημιές που προκύπτουν από τη χρήση τους. Δεν επιτρέπεται η αναπαραγωγή, δημοσίευση, εξαγωγή ή μετάδοση του περιεχομένου, ανεξαρτήτως μορφής. Το παρόν υλικό δεν έχει ελεγχθεί από καμία ρυθμιστική αρχή. Στην ηπειρωτική Κίνα, προορίζεται για το σύστημα αναγνωρισμένων εγχώριων θεσμικών επενδυτών σύμφωνα με τους ισχύοντες κανόνες και κανονισμούς και προορίζεται μόνο για σκοπούς ενημέρωσης. Το παρόν έγγραφο δεν αποτελεί δημόσια προσφορά δυνάμει του νόμου με αριθμό 26.831 της Δημοκρατίας της Αργεντινής και της γενικής απόφασης αριθ. 622/2013 της EAX. Ο αποκλειστικός σκοπός της παρούσας ανακοίνωσης είναι η ενημέρωση και σε καμία περίπτωση δεν συνιστά προώθηση ή διαφήμιση των προϊόντων ή/και υπηρεσιών της Allianz Global Investors στην Κολομβία ή σε κατοίκους της Κολομβίας σύμφωνα με το μέρος 4 του διατάγματος 2555 του . Η παρούσα επικοινωνία δεν αποσκοπεί σε καμία περίπτωση στην άμεση ή έμμεση πρόκληση αγοράς προϊόντος ή παροχής υπηρεσιών που προσφέρει η Allianz Global Investors. Μέσω της παραλαβής του παρόντος εγγράφου, κάθε κάτοικος Κολομβίας αναγνωρίζει και αποδέχεται ότι ήρθε σε επαφή με την Allianz Global Investors με δική του πρωτοβουλία και ότι η επικοινωνία σε καμία περίπτωση δεν προκύπτει από οποιαδήποτε δραστηριότητα προώθησης ή μάρκετινγκ που διενεργεί η Allianz Global Investors. Οι κάτοικοι Κολομβίας αποδέχονται ότι η πρόσβαση σε κάθε είδους σελίδα κοινωνικής δικτύωσης της Allianz Global Investors γίνεται με δική τους ευθύνη και πρωτοβουλία και γνωρίζουν ότι μπορούν να έχουν πρόσβαση σε συγκεκριμένες πληροφορίες σχετικά με τα προϊόντα και τις υπηρεσίες της Allianz Global Investors. Η επικοινωνία αυτή είναι αυστηρά ιδιωτική και εμπιστευτική και δεν επιτρέπεται να αναπαραχθεί, εκτός από την περίπτωση ρητής άδειας από την Allianz Global Investors. Η παρούσα ανακοίνωση δεν συνιστά δημόσια προσφορά κινητών αξιών στην Κολομβία σύμφωνα με τον κανονισμό για τις δημόσιες προσφορές που προβλέπεται στο διάταγμα 2555 του . Η παρούσα ανακοίνωση και οι πληροφορίες που παρέχονται σε αυτήν δεν θα πρέπει να θεωρηθούν πρόσκληση ή προσφορά από την Allianz Global Investors ή τις συνδεδεμένες με αυτήν εταιρείες για την παροχή οποιωνδήποτε χρηματοοικονομικών προϊόντων στη Βραζιλία, τον Παναμά, το Περού και την Ουρουγουάη. Στην Αυστραλία, το παρόν υλικό παρουσιάζεται από την Allianz Global Investors Asia Pacific Limited ("AllianzGI AP") και προορίζεται για χρήση από επενδυτικούς συμβούλους και άλλους θεσμικούς /επαγγελματίες επενδυτές μόνο, και δεν απευθύνεται στο κοινό ή σε μεμονωμένους ιδιώτες επενδυτές λιανικής. Η AllianzGI AP δεν έχει άδεια παροχής χρηματοοικονομικών υπηρεσιών σε ιδιώτες πελάτες στην Αυστραλία. Η AllianzGI AP απαλλάσσεται από την απαίτηση κατοχής άδειας παροχής χρηματοοικονομικών υπηρεσιών στο εξωτερικό σύμφωνα με τον νόμο περί εταιρειών του 2001 (Cth) σύμφωνα με το Class Order της ASIC (CO 03/1103) όσον την παροχή χρηματοοικονομικών υπηρεσιών μόνο σε πελάτες χονδρικής. Η AllianzGI AP αδειοδοτείται και ρυθμίζεται από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς και Συμβολαίων Μελλοντικής Εκπλήρωσης του Χονγκ Κονγκ σύμφωνα με τους νόμους του Χονγκ Κονγκ, οι οποίοι διαφέρουν από τους νόμους της Αυστραλίας.

Το παρόν έγγραφο διανέμεται από τις ακόλουθες εταιρείες της Allianz Global Investors: Allianz Global Investors GmbH, επενδυτική εταιρεία στη Γερμανία, εγκεκριμένη από τη γερμανική Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Allianz Global Investors (Schweiz) AG, Allianz Global Investors UK Limited, εγκεκριμένη και εποπτευόμενη από την Financial Conduct Authority, στο Χονγκ Κονγκ, από την Allianz Global Investors Asia Pacific Ltd., αδειοδοτημένη από την Hong Kong Securities and Futures Commission, στη Σιγκαπούρη, από την Allianz Global Investors Singapore Ltd., εποπτευόμενη από τη Νομισματική Αρχή της Σιγκαπούρης [Αριθμός Μητρώου Εταιρείας 199907169Z], στην Ιαπωνία, από την Allianz Global Investors Japan Co, Ltd., εγγεγραμμένη στην Ιαπωνία ως διαχειριστής επιχειρήσεων χρηματοπιστωτικών μέσων [Αρ. καταχώρησης The Director of Kanto Local Finance Bureau (Financial Instruments Business Operator), No. 424], μέλος της Japan Investment Advisers Association, της Investment Trust Association, Japan και της Type II Financial Instruments Firms Association- στην Ταϊβάν, από την Allianz Global Investors Taiwan Ltd., αδειοδοτημένη από την Financial Supervisory Commission στην Ταϊβάν- και στην Ινδονησία, από την PT. Allianz Global Investors Asset Management Indonesia, αδειοδοτημένη από την Αρχή Χρηματοοικονομικών Υπηρεσιών της Ινδονησίας (OJK).