

05/2025

Capital Markets Monthly

Η Ευρώπη ευκαιρία

Σε μια εποχή που ο κόσμος μαστίζεται από εξωτερικούς κλυδωνισμούς και από την αίσθηση ότι οι βεβαιότητες του παρελθόντος ξεθωριάζουν, ενώ η αβεβαιότητα αυξάνεται, η έρευνα για την ανθεκτικότητα συνηγορεί υπέρ της εστίασης σε μέτρια και πρακτικά βήματα: Πράγματα που τα άτομα είναι σε θέση να επηρεάσουν και να καλλιεργήσουν ένα αυξανόμενο αίσθημα αισιοδοξίας ότι τα πράγματα θα βελτιωθούν. Και ό,τι ισχύει για τα άτομα όσον αφορά την υπέρβαση προσωπικών αναποδιών και κρίσεων μπορεί επίσης να χρησιμεύσει ως ελπιδοφόρος δρόμος προς τα εμπρός για μια ολόκληρη ήπειρο - **την Ευρώπη**.

Και δεν λείπει η αβεβαιότητα. Ο Γηραιός Κόσμος στο επίκεντρο μιας εμπορικής σύγκρουσης που υποκινείται από τις ΗΠΑ - μέχρι στιγμής, η αντίδραση της ΕΕ είναι συγκρατημένη, και τυχόν αντίποινα θα μπορούσαν ενταθούν ή να χαλαρώσουν ανάλογα με την εξέλιξη της κατάστασης. Ταυτόχρονα, δέχεται τεράστια (χρονική) πίεση για την πλήρη αναμόρφωση των αμυντικών της δυνατοτήτων και έχει ήδη λάβει, ή τουλάχιστον έχει ανακοινώσει, ορισμένα **πρώτα μέτρα** που μπορούν δικαιολογημένα να χαρακτηριστούν τολμηρά. Το πρόγραμμα "Ετοιμότητα 2030" του μπλοκ

περιλαμβάνει την κινητοποίηση αμυντικών δαπανών ύψους έως και 800 δισ. ευρώ. Ως το μεγαλύτερο κράτος μέλος της ΕΕ, η Γερμανία έχει χαλαρώσει το συνταγματικό όριο δανεισμού ("φρένο χρέους") για **αμυντικές δαπάνες και έργα υποδομής** και θα μπορούσε να επενδύσει περίπου ένα τρισεκατομμύριο ευρώ σε μια δεκαετία. Αυτό αντιστοιχεί περίπου σε περισσότερο από το 2% του ετήσιου ακαθάριστου εγχώριου προϊόντος (ΑΕΠ) της Γερμανίας.

Μέχρι σήμερα, οι προσπάθειες της Ευρώπης για την αντιμετώπιση αυτών των προκλήσεων έχουν τύχει θετικής ανταπόκρισης από τις κεφαλαιαγορές. Τόσο σχετικά όσο και **κατευθυντικά**, οι ευρωπαϊκές αγορές μετοχών έχουν καταφέρει να **αποσυνδεθούν** από την αγορά αναφοράς των ΗΠΑ - παρά το ασταθές περιβάλλον της αγοράς. Τη στιγμή που γράφονταν αυτές οι γραμμές (τέλη Απριλίου), οι ευρωπαϊκές μετοχές είχαν καταγράψει από την αρχή του έτους επιδόσεις μεταξύ 5 και 10% ανάλογα με την αγορά, με τις αγορές των ΗΠΑ να καταγράφουν μονοψήφιες ποσοστιαίες απώλειες κατά την ίδια. Το ευρώ έχει επίσης ανατιμηθεί κατά σχεδόν 10 τοις εκατό έναντι του δολαρίου ΗΠΑ από την αρχή του έτους.

Οι τάσεις αυτές αντικατοπτρίζουν, αφενός, την απώλεια εμπιστοσύνης στα αμερικανικά περιουσιακά στοιχεία και, αφετέρου, τα μέτρα που περιγράφηκαν παραπάνω και τα οποία έλαβε η Ευρώπη, αλλά υποδηλώνουν επίσης **τις ευκαιρίες** που μπορεί να προκύψουν για την Ήπειρο τα επόμενα χρόνια.

Δημοσιεύσεις

→ Έκθεση για τη διαχείριση 2024τη βιώσιμη επένδυση και

Η έκθεσή μας υπογραμμίζει τα επιτεύγματα του 2024 παράλληλα με τη στρατηγική και τις φιλοδοξίες μας για το 2025. Βασιζόμενοι στο ιστορικό 25 χρόνων βιώσιμων, στόχος μας είναι να είμαστε αξιόπιστος εταίρος για τους πελάτες μας στην υποστήριξη των φιλοδοξιών τους για βιωσιμότητα.

→ Μερίσματα: Αφήστε τα χρήματά σας να δουλέψουν για εσάς!

Η ελκυστικότητα της δημιουργίας εισοδήματος από επενδύσεις συνεχίζει να αυξάνεται. Δεδομένης της σημερινής δημογραφικής τάσης προς την αύξηση του προσδόκιμου ζωής, καθώς και της μείωσης του αριθμού των εργαζομένων, δεν υπάρχει πρακτικά κανένα περιθώριο να παρακαμφθεί η ανάγκη συμπλήρωσης του εισοδήματος από την εργασία με εισόδημα από επενδύσεις. Η παρούσα μελέτη διερευνά τον τρόπο με τον οποίο τα μερίσματα μπορούν να συμβάλουν σε αυτή την πρόσθετη πηγή εισοδήματος.

→ Τέσσερις λόγοι για τους οποίους πολλά χαρτοφυλάκια έχουν υπερβολικό κίνδυνο

Για μεγάλο χρονικό διάστημα, οι αμερικανικές αγορές μετοχών καθοδηγούνταν σε μεγάλο βαθμό από τα κέρδη μερικών μεγάλων ονομάτων. Όμως η πρόσφατη μεταβλητότητα έχει καταδείξει τους κινδύνους της ακραίας συγκέντρωσης της αγοράς.



Stefan Rondorf Senior
Investment Strategist,
Παγκόσμια Οικονομικά
& Στρατηγική

Ωστόσο, η δημοσιονομική επέκταση για την αύξηση των αμυντικών δυνατοτήτων είναι απίθανο να είναι επαρκής ως μοναδική στρατηγική για την ενθάρρυνση των επενδυτικών κεφαλαίων να μετακινηθούν προς την Ευρώπη. Οι πολιτικές από την πλευρά της ζήτησης πρέπει να συμπληρωθούν από μέτρα **από την πλευρά της προσφοράς** για να αναζωπυρωθεί το αναπτυξιακό δυναμικό της οικονομίας. Ειδικότερα, η απορρύθμιση παρέχει την ευκαιρία να συλλεχθούν ορισμένα χαμηλά κρεμασμένα φρούτα. Σύμφωνα με μελέτη του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου (ΔΝΤ), για παράδειγμα, παρά την ενιαία αγορά εξακολουθούν να υπάρχουν σημαντικά εμπόδια στο εμπόριο εντός της ΕΕ, ιδίως στον τομέα των υπηρεσιών. Σε μια παγκόσμια σύγκριση της παραγωγικότητας και της καινοτομίας, η Ευρώπη υπολείπεται εν τω μεταξύ κατά πολύ από άλλες περιοχές. Η ενοποίηση των εθνικών κεφαλαιαγορών σε όλη την Ευρώπη με μεγαλύτερο εύρος και βάθος θα μπορούσε να βελτιώσει κάπως την κατάσταση. Σχέδια για μια κεφαλαιαγορά και μια τραπεζική ένωση έχουν ήδη εκπονηθεί και αναμένουν την υλοποίησή τους.

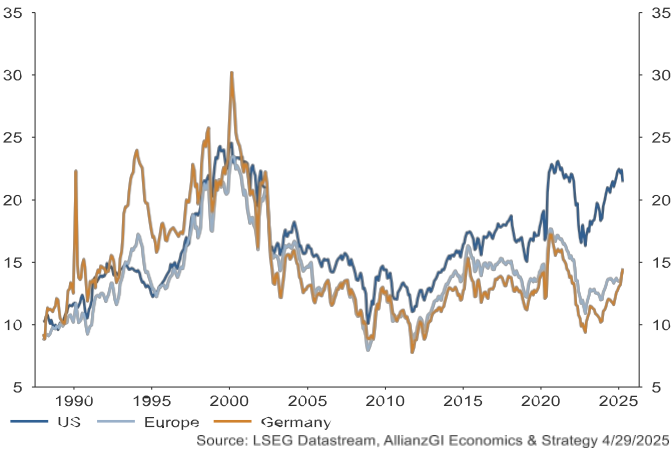
Το συνεχιζόμενο υψηλό επίπεδο αβεβαιότητας στις Ηνωμένες Πολιτείες σε σχέση με την ευρωζώνη μπορεί να συνεχίσει να βοηθά την τελευταία να ανακτήσει την εύνοια των παγκόσμιων επενδυτών. Εξετάζοντας τη μεγάλη εικόνα, οι ΗΠΑ παλεύουν με μια σειρά από σοκ από την πλευρά της προσφοράς: Η δασμολογική πολιτική της κυβέρνησης όχι μόνο τροφοδοτεί τεράστια αβεβαιότητα, αλλά και ανεβάζει τις τιμές των εισαγωγών και αναγκάζει τις καθιερωμένες αλυσίδες εφοδιασμού να προβούν σε δραστικές προσαρμογές. Επιπλέον, οι αυστηροί περιορισμοί στη μετανάστευση και η απέλαση μεταναστών χωρίς χαρτιά είναι πιθανό να επιβραδύνουν μεσοπρόθεσμα την αύξηση του πληθυσμού σε ηλικία εργασίας - και, κατ' επέκταση, τον δυναμικό ρυθμό ανάπτυξης της χώρας. Συν τοις άλλοις, μια αρχόμενη συζήτηση σχετικά με την ανεξαρτησία της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των ΗΠΑ προκάλεσε κάποια σύντομη νευρικήτητα στις αγορές- ευτυχώς, αυτή γρήγορα.

Το συμπέρασμα είναι ότι, αν και δεν υπάρχουν ενδείξεις για ένα ευρωπαϊκό οικονομικό θαύμα στον ορίζοντα, το σημερινό κλίμα μπορεί να δώσει νέα πνοή **στο λανθάνον δυναμικό της** ηπείρου. Αυτό θα μπορούσε να ωθήσει τους επενδυτές να ρίξουν μια νέα ματιά στην Ευρώπη, τοποθετώντας την ως έναν από τους (σχετικούς) νικητές.

Αδράξτε τις ευκαιρίες σας!

Δικό σας,
Stefan Rondorf

Η χαμηλότερη αποτίμηση ως ευκαιρία για την Ευρώπη; Λόγος τιμής/κερδών των αντίστοιχων δεικτών MSCI με βάση τα εκτιμώμενα κέρδη



Πηγή: LSEG Datastream, στοιχεία της 29ης Απριλίου 2025. Οι παρελθούσες επιδόσεις ή οποιαδήποτε πρόβλεψη, προβολή ή πρόβλεψη δεν είναι ενδεικτικές των μελλοντικών επιδόσεων.

Επισκόπηση της αγοράς στις 28.04.2025

Δείκτες μετοχών		
DAX		22.272
Euro Stoxx 50		5.161
S&P 500		5.529
Nasdaq		17.396
Nikkei 225		35.840
Επιτόκια %		
ΗΠΑ	3 μήνες	4.30
	2 χρόνια	3.79
	10 χρόνια	4.26
Euroland	3 μήνες	2.17
	2 χρόνια	1.75
	10 χρόνια	2.44
Ιαπωνία	3 μήνες	0.78
	2 χρόνια	0.67
	10 χρόνια	1.31
FX		
USD/EUR		1.137
Πρώτες ύλες		
Πετρέλαιο (Brent, USD/βαρέλι)		65.9

Η γενική εικόνα υποδεικνύει την ακόλουθη τακτική κατανομή για μετοχές και ομόλογα:

- Οι προοπτικές των **κεφαλαιαγορών** αναμένεται να παραμείνουν εκτεθειμένες σε αυξημένη αβεβαιότητα και, με τη σειρά τους, σε σημαντική μεταβλητότητα των τιμών. Τούτου λεχθέντος, οι προσπάθειες της κυβέρνησης Τραμπ να αμβλύνει τις εντάσεις σχετικά με τις δασμολογικές πολιτικές της μπορεί να σηματοδοτήσουν τουλάχιστον μια προσωρινή ανάπαυλα. Περαιτέρω απόδειξη αυτού είναι ότι η κυβέρνηση των ΗΠΑ φαίνεται αντιδρά στις πιέσεις των κεφαλαιαγορών για πώληση αμερικανικών περιουσιακών στοιχείων, ιδίως υπό το πρίσμα της αύξησης των αποδόσεων των μακροπρόθεσμων αμερικανικών κρατικών ομολόγων.
- Η αβεβαιότητα είναι επίσης απίθανο να απαλλάξει την **πραγματική οικονομία**. Μετά την αισθητή υποχώρηση διαφόρων δεικτών κλίματος, είναι πιθανό οι κεφαλαιαγορές να είναι υπερευαίσθητες σε οποιαδήποτε επιβράδυνση της αμερικανικής οικονομίας, ιδίως στον τομέα της μεταποίησης, των νέων παραγγελιών και της κατανάλωσης.
- Οι ΗΠΑ αντιμετωπίζουν μια σειρά από σημαντικές **δημοσιονομικές προκλήσεις** μεσοπρόθεσμα. Δεν υπάρχουν πολλές προοπτικές για τα δασμολογικά έσοδα και τη λιτότητα της ομοσπονδιακής κυβέρνησης να δημιουργήσουν σχεδόν επαρκή κεφάλαια για να αντισταθμίσουν τις φορολογικές περικοπές. Ωστόσο, εάν οι φορολογικές περικοπές που πρόκειται να λήξουν στο τέλος του τρέχοντος έτους δεν ανακυκλωθούν, η οικονομία των ΗΠΑ θα οδηγηθεί σε απότομη δημοσιονομική σύσφιξη.
- Δεδομένου αυτού του σκηνικού, **τα ασφάλιστρα κινδύνου** δεν φαίνονται υπερβολικά υψηλά, ιδίως στις αγορές των ΗΠΑ. Αυτό ισχύει, για παράδειγμα, τόσο για τους δείκτες ΡΕ (τιμή/κέρδη) στις αμερικανικές αγορές μετοχών όσο και για τα ασφάλιστρα διάρκειας στα μακροπρόθεσμα ομόλογα του αμερικανικού δημοσίου. Όσον αφορά την ισοτιμία αγοραστικής δύναμης, **το δολάριο ΗΠΑ** παραμένει σημαντικά υπερτιμημένο.
- Οι σημαντικά χαμηλότερες αποτιμήσεις των μετοχικών αγορών εκτός των Ηνωμένων Πολιτειών εξακολουθούν να δείχνουν ότι τα κεφάλαια ενδέχεται να μετατοπιστούν από τις ΗΠΑ σε άλλες αγορές μεσοπρόθεσμα. Όπως προαναφέρθηκε, η Ευρώπη βρίσκεται σε ιδιαίτερα ισχυρή θέση εδώ, καθώς προσφέρει ένα πιο ισορροπημένο προφίλ κινδύνου/απόδοσης σε συνδυασμό με πιο ελκυστικά ασφάλιστρα κινδύνου.
- Οι αγορές μετοχών προετοιμάζονται για την **περίοδο υποβολής εκθέσεων** του πρώτου τριμήνου του 2025. Οι αναλυτές έχουν πρόσφατα υποβαθμίσει τις προβλέψεις τους για τα κέρδη, αν και σε βαθμό που συνάδει με τα προηγούμενα έτη. Είναι πιθανό να δούμε να διαμορφώνεται μια ολοένα και πιο κατακερματισμένη εικόνα όσον αφορά τις προοπτικές των εταιρικών κερδών. Ένας βασικός παράγοντας εδώ θα είναι πιθανότατα, για παράδειγμα, ο βαθμός στον οποίο οι αλυσίδες εφοδιασμού επηρεάζονται από τους υψηλότερους δασμούς.
- Η **κεντρική τράπεζα των ΗΠΑ**, η **Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ**, φαίνεται ότι θα αντιμετωπίσει δύσκολες εβδομάδες. Η αποδυνάμωση της οικονομίας και η δυνητική αποδυνάμωση της αγοράς εργασίας, σε συνδυασμό με τις αβέβαιες προοπτικές για τον πληθωρισμό, υποδηλώνουν ότι αναδύεται ένα πιθανό δίλημμα πολιτικής. Οι μειώσεις των επιτοκίων φαίνεται ότι εξακολουθούν να είναι στα χαρτιά, αν και ενδεχομένως μικρότερο βαθμό από ό,τι αναμένεται σήμερα. Οι αγορές ομολόγων των ΗΠΑ βρίσκονται επίσης παγιδευμένες μεταξύ αυτών των αντικρουόμενων δυνάμεων και, σε αυτό το περιβάλλον, οι προσδοκίες για περαιτέρω απότομη κλίση της καμπύλης αποδόσεων θα εξακολουθούσαν να φαίνονται δικαιολογημένες.

- Για την **Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα**, ωστόσο, η εικόνα δεν είναι τόσο θολή. Οι κυκλικοί παράγοντες φαίνεται να χαλαρώνουν τις πληθωριστικές πιέσεις και οι αβέβαιες οικονομικές προοπτικές ως αποτέλεσμα της εμπορικής διαμάχης ενισχύουν αυτή την εντύπωση. Επιπλέον, η ισχύς του ευρώ έναντι του δολαρίου ΗΠΑ θα πρέπει επίσης να συμβάλει στην άμβλυνση των ανοδικών πιέσεων στις τιμές. Κατά συνέπεια, η τράπεζα είναι πιθανό να προβεί σε περαιτέρω μειώσεις των επιτοκίων και οι αγορές ομολόγων της ζώνης του ευρώ θα πρέπει να επωφεληθούν από αυτές.
- Αρχικά, αυτή η απόκλιση στη νομισματική πολιτική θα μπορούσε να εμποδίσει κάπως την ανατίμηση του ευρώ έναντι του δολαρίου ΗΠΑ. Ωστόσο, η παγκόσμια εμπιστοσύνη στο δολάριο ΗΠΑ θα συνεχίσει πιθανότατα να επηρεάζει αυτή τη νομισματική αντιστοίχιση. Ελλείψει σοβαρών εναλλακτικών λύσεων, το καθεστώς του δολαρίου ΗΠΑ ως παγκόσμιου αποθεματικού νομίσματος θα πρέπει να παραμείνει αδιαμφισβήτητο προς το παρόν.

ΕΠΕΡΧΟΜΕΝΕΣ ΠΟΛΙΤΙΚΕΣ ΕΚΔΗΛΩΣΕΙΣ 2025

7 Μαΐου	ΗΠΑ	Συνεδρίαση Κεντρικής Τράπεζας
8 Μαΐου	ΗΝΩΜΕΝΟ ΒΑΣΙΛΕΙΟ	
		Συνεδρίαση Κεντρικής Τράπεζας 13
Μαΐου	EZ	Ecofin
16 Μαΐου	EZ	Συνεδρίαση της Ευρωπαϊκής Πολιτικής Κοινότητας
28 Μαΐου	G7	Υπουργική σύνοδος ΟΠΕΚ+
28 Μαΐου	G7	Σύνοδος Κορυφής G7
28 Μαΐου	ΟΟΣΑ	Οικονομικές προοπτικές

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 γερνάει 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 να εκτελούν οι άνθρωποι 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.
- Εν κατακλείδι, 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 για εμάς;

¹Freeman, R. B. (2018). **Η ιδιοκτησία του επιχειρηματικού κεφαλαίου από τους εργαζόμενους και τους 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 οδηγήσουν τα πραγματικά αποτελέσματα, τις επιδόσεις ή τα γεγονότα να διαφέρουν ουσιαστικά 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 θεωρείται 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 συνιστά 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 επικοινωνήσε 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).