

### Οι ανοδικές αγορές δεν πεθαίνουν λόγω «γήρατος»

Επικρατούν ανησυχίες ότι η ανοδική αγορά φτάνει στο τέλος της και, ως εκ τούτου, ο οικονομικός κύκλος θα διαταραχθεί. Εάν παρακολουθήσουμε τις ανοδικές αγορές από τις αρχές της δεκαετίας του '70 έως σήμερα, μόνο η ανοδική πορεία των αγορών μετοχών από το καλοκαίρι του 1982 έως τον Δεκέμβριο του 1989 ήταν ισχυρότερη όσον αφορά την απόδοση (κατά μέσο όρο, οι τιμές πενταπλασιάστηκαν), παρότι αυτή η φάση διήρκεσε λιγότερο από την περίοδο 105 μηνών ανάκαμψης που ακολούθησε την έκρηξη της φούσκας στην αγορά ακινήτων των Η.Π.Α. Μόνο η φούσκα των ηλεκτρονικών επιχειρήσεων που «έσκασε» το 2000 είχε μεγαλύτερη διάρκεια: διήρκεσε περισσότερο από 116 μήνες. Οι άλλες τρεις ανοδικές πορείες (αρχές της δεκαετίας του '70, κατά το δεύτερο μισό της δεκαετίας του '70, τέλη του 2002 έως το φθινόπωρο του 2007) είχαν μικρότερη χρονική διάρκεια.

Επομένως, είναι αρκετά κατανοητή η νευρικότητα των αγορών. Τα γεγονότα οδήγησαν, μεταξύ άλλων, στην προεξόφληση ενός σεναρίου αναθέρμανσης, το οποίο προκάλεσε φόβους για αύξηση του ρυθμού τουλάχιστον από την Ομοσπονδιακή Κεντρική Τράπεζα των Η.Π.Α.

Επιπλέον, επικρατούν φόβοι ότι η παγκόσμια οικονομία ενδέχεται να έχει υπερβεί το ανώτατο σημείο της, και η ανεστραμμένη θέση της καμπύλης απόδοσης των Η.Π.Α. χρησιμοποιείται ως προηγούμενο για την κατάσταση αυτή. Στο παρελθόν, μια ανεστραμμένη καμπύλη απόδοσης αποτελούσε πράγματι έναν αξιόπιστο βασικό δείκτη για τις περιόδους ύφεσης των Η.Π.Α., οι οποίες, από τα μέσα της δεκαετίας του '50, σημειώνονταν κατά μέσο όρο 16 μήνες μετά τις ανεστραμμένες θέσεις, ενώ ο δείκτης S&P 500 έφτανε στο ανώτατο σημείο του οκτώ μήνες αργότερα.

Ωστόσο, οι ανοδικές αγορές δεν πεθαίνουν λόγω «γήρατος» – απλώς δεν έχουν συναίσθηση της ηλικίας τους. Πεθαίνουν όταν η οικονομική ανάκαμψη τελειώνει ή όταν η νομισματική πολιτική γίνεται υπερβολικά αυστηρή ή περιοριστική.

Εκτός αυτού, οι ανεστραμμένες καμπύλες απόδοσης είναι ένα σύμπτωμα που αντανακλά περισσότερο μια γενική επιδείνωση των νομισματικών και χρηματοοικονομικών συνθηκών στην οικονομία συνολικά. Πρόκειται για σύμπτωμα, όχι όμως και για έναυσμα. Αυτός ο ρόλος θα μπορούσε να ανήκει στους οικονομικούς δείκτες, οι οποίοι παραμένουν ωστόσο υπερβολικά σταθεροί προς το παρόν. Η δημιουργία αυτής της σταθερότητας αποτελεί ένδειξη για μια μεταστροφή προς την επόμενη φάση του οικονομικού κύκλου, όχι για οικονομική επιβράδυνση.



**Hans-Jörg Naumer**  
Παγκόσμιος Επικεφαλής  
Capital Markets  
& Thematic Research

Οι ανοδικές αγορές δεν πεθαίνουν λόγω γήρατος – απλώς δεν έχουν συναίσθηση της ηλικίας τους. Πεθαίνουν όταν η οικονομική ανάκαμψη τελειώνει ή όταν η νομισματική πολιτική γίνεται υπερβολικά περιοριστική.

### Στις 29/03/2018

Χρημ/κοί δείκτες	Κατάσταση	Επιτόκια %		
ASE General Index	780.50	Η.Π.Α.	3 μήνες	2,31
DAX	12.097		2 έτη	2,27
Euro Stoxx 50	3.338		10 έτη	2,75
S&P 500	2.582	Ευρωζώνη	3 μήνες	-0,33
Nasdaq	6.844		2 έτη	-0,61
Nikkei 225	21.292		10 έτη	0,50
<b>Συνάλλαγμα</b>	<b>Κατάσταση</b>			
USD/EUR	1,231	Ιαπωνία	3 μήνες	0,07
<b>Πρώτες Ύλες</b>			2 έτη	-0,13
Πετρέλαιο (μπρεντ, USD/βαρέλι)	70,1		10 έτη	0,04

### Δείκτης Κατανομής Επενδύσεων

Ομολογιακά Αμοιβαία Κεφάλαια

Μετοχικά Αμοιβαία Κεφάλαια

### Νέα έκδοση

The Ulysses Investment Strategy (part 2)

[www.allianzglobalinvestors.de](http://www.allianzglobalinvestors.de)

Λαμβάνοντας υπ' όψιν τη σχεδόν γραμμική ανοδική πορεία τους τελευταίους δώδεκα μήνες, οι πρόσφατες διορθώσεις που είδαμε εμφανίζονται ως καθυστερημένη εξυγίανση μετά από μια μακρά περίοδο ανεμελιάς, και συνθέτουν το σκηνικό για μια συνολικά πιο ασταθή τάση.

Σας συνιστώ να είστε ευέλικτοι.

Hans-Jörg Naumer

**Allianz**   
Global Investors

Understand. Act.

## Οι Αγορές με μια Ματιά

### Τακτική κατανομή επενδύσεων, Μετοχές και Ομόλογα

- Παρά την ελαφρά βελτίωση στα παγκόσμια οικονομικά δεδομένα, με βάση τις μετρήσεις του αποκλειστικού δείκτη Macro Breadth Growth Index της εταιρείας μας, οι μακροοικονομικοί δείκτες ήταν συνολικά ασθενέστεροι στις μεγάλες ανεπτυγμένες αγορές, όπως στις Η.Π.Α., στην Ευρωζώνη και στην Ιαπωνία.
- Η αυξανόμενη επιβράδυνση στην κυκλική δυναμική πορεία καταδεικνύει ότι η παγκόσμια οικονομία πλησιάζει το επόμενο στάδιο του τρέχοντος οικονομικού κύκλου. Σε αυτή τη φάση αναθέρμανσης σε προχωρημένο στάδιο του κύκλου, θα πρέπει να αναμένεται συνεχής παγκόσμια ανάπτυξη που υπερβαίνει τις προοπτικές, αλλά όχι περαιτέρω επιτάχυνση.
- Πιστεύουμε ότι οι επενδυτές μπορούν να συνεχίσουν τις προσεκτικές ενισχυμένες τοποθετήσεις σε μετοχές, ωστόσο θα πρέπει να αναμένουν αυξημένη αστάθεια, όπως πριν.

#### Γερμανικές μετοχές



- Η γερμανική οικονομική ευημερία ενδέχεται να «κατεβάζει» ταχύτητα. Όπως κατέδειξε η πτώση του Δείκτη Υπευθύνων Προμηθειών του Φεβρουαρίου και μετά τους υπερβολικά αυξημένους δείκτες οικονομικής εμπιστοσύνης, ο Δείκτης Επιχειρηματικού Κλίματος Ifo μειώθηκε επίσης απότομα.
- Το γερμανικό πολιτικό σκηνικό ανέκτησε την αξιοπιστία του εφόσον σχηματίστηκε κυβέρνηση – μια νέα έκδοση του «Μεγάλου Συνασπισμού».
- Οι αποτιμήσεις των γερμανικών μετοχών είναι ελαφρώς υψηλότερες σε σχέση με τον ιστορικό μέσο όρο τους, αλλά αυτό δεν πρέπει να αποκλείει την ενίσχυση των τοποθετήσεων.

#### Ευρωπαϊκές μετοχές



- Το περιβάλλον για ανάπτυξη στην Ευρωζώνη εμφανίζεται εύρωστο με ποσοστά ανάπτυξης που υπερβαίνουν τις προοπτικές, αλλά το ανώτερο σημείο της οικονομίας θα μπορούσε να έχει ήδη επιτευχθεί. Παράλληλα με τη Γερμανία, η οικονομική ευημερία στην ισχυρή οικονομία της Ευρωζώνης, τη Γαλλία –όπου ο δείκτης οικονομικής εμπιστοσύνης για τους κλάδους μεταποίησης σημείωσε πτώση μετά την αναρρίχηση στο υψηλότερο επίπεδο των τελευταίων 17 ετών τον περασμένο μήνα– έχασε σταδιακά τη δυναμική της.
- Μετά το νωθρό ξεκίνημα του 2017, η οικονομία του Ηνωμένου Βασιλείου ανέκαμψε τα τελευταία τρίμηνα, παρότι ο συνεχιζόμενος υψηλός πληθωρισμός (ιδιαίτερα λόγω της εξασθένησης της στερλίνας) εξακολουθεί να περιορίζει το πραγματικό διαθέσιμο εισόδημα. Παρόλ' αυτά, οι καθαρές εξαγωγές –ευνοημένες από την αύξηση της ανταγωνιστικότητας τιμών και την άνοδο του παγκόσμιου εμπορίου– αναπλήρωσαν τη μείωση της κατανάλωσης. Αντιθέτως, παρά τη δυναμική της παγκόσμιας οικονομίας, η εταιρική επενδυτική δραστηριότητα παραμένει συγκριτικά περιορισμένη. Η αβεβαιότητα όσον αφορά τις μελλοντικές εμπορικές σχέσεις του Ηνωμένου Βασιλείου φαίνεται να είναι υπερβολικά μεγάλη. Προτιμούμε μια ουδέτερη στάθμιση για τις μετοχές του Ηνωμένου Βασιλείου.
- Ο κύκλος εταιρικών κερδών είναι σημαντικά λιγότερο ανεπτυγμένος στην Ευρώπη σε σχέση με τις Η.Π.Α. Η ανάκαμψη στα περιθώρια κέρδους συνεχίζεται. Στο μεταξύ, οι αντιξοότητες που προκλήθηκαν από την ανατίμηση του ευρώ θα μπορούσαν σταδιακά να μειωθούν. Τα μεσαία μονοψήφια ποσοστά ανάπτυξης στα εταιρικά κέρδη εμφανίζονται ρεαλιστικά.

#### Μετοχές Η.Π.Α.



- Για το 2018, οι αναλυτές προβλέπουν περαιτέρω αύξηση της ανάπτυξης και του πληθωρισμού για την οικονομία των Η.Π.Α. Ωστόσο, η πιθανότητα περαιτέρω αυξήσεων έχει μειωθεί σημαντικά, καθώς οι προβλέψεις του ΑΕΠ για το 2018 είναι ήδη φιλόδοξες.
- Μια αύξηση της τάξης του 7% στα εταιρικά κέρδη λόγω των φορολογικών ελαφρύνσεων εμφανίζεται ρεαλιστική. Η πίεση στα περιθώρια κέρδους που ασκούν οι μισθοί αυξάνεται αργά και σταθερά. Τα χαμηλά διψήφια ποσοστά ανάπτυξης των κερδών εμφανίζονται ρεαλιστικά.

#### Ιαπωνικές μετοχές



- Καθώς ο πληθυσμός της Ιαπωνίας συνεχίζει να γερνά και η αγορά εργασίας είναι περιορισμένη, οι εργαζόμενοι που επιστρέφουν στην εργασία αυξάνονται συνεχώς. Μετά την εφαρμογή της πολιτικής «Abenomics», δεν αυξήθηκαν μόνο τα ποσοστά απασχόλησης των μεγαλύτερων σε ηλικία εργαζομένων (55-64 ετών), αλλά και τα ποσοστά απασχόλησης για τις γυναίκες. Τα ποσοστά αυτά στην Ιαπωνία έχουν πλέον φτάσει σε υψηλότερο επίπεδο σε σχέση με τα αντίστοιχα ποσοστά στις Η.Π.Α.
- Βραχυπρόθεσμα, οι ιαπωνικές μετοχές φαίνεται να έχουν κάπως «ελευθερωθεί» από τα δεσμά του γεν. Η θετική (παγκόσμια) οικονομία αναμένεται να ενισχύσει τις εταιρικές πωλήσεις.
- Οι ευκαιρίες για αυτόν τον κλάδο μετοχών φαίνεται να είναι πρωτίστως ευκαιρίες τακτικής.

#### Μετοχές αναδυόμενων αγορών



- Τα νομισματικά μεγέθη για την οικονομία της Κίνας υποδεικνύουν μια επερχόμενη επιβράδυνση στην ανάπτυξη.
- Τόσο η Βραζιλία όσο και η Ρωσία αντιμετώπισαν δύσκολη οικονομική κρίση, μεταξύ άλλων και λόγω της κατάρρευσης των τιμών πρώτων υλών. Το ισοζύγιο πληρωμών για τις αναδυόμενες αγορές βελτιώθηκε σημαντικά από το 2016. Τα κεφάλαια επιστρέφουν στις αναδυόμενες αγορές (με εξαίρεση την Κίνα).
- Η επαρκώς υψηλή ανάπτυξη στην Κίνα, η παγκόσμια οικονομική ανάκαμψη, η εξασθένηση του δολαρίου και οι αυξανόμενες τιμές εμπορευμάτων θα πρέπει να ενισχύσουν περαιτέρω τις αναδυόμενες αγορές. Θα πρέπει να υπάρχουν ευκαιρίες τακτικής, το αναζωογονημένο ωστόσο δολάριο Η.Π.Α. ενδέχεται να θέτει κάποιους κινδύνους, όπως, για παράδειγμα, λόγω της αυξανόμενης αποστροφής του κινδύνου. Παρόλ' αυτά, εξακολουθούν να υπάρχουν διαρθρωτικά προβλήματα μεσοπρόθεσμα.

#### Κλάδοι

- Η βασική κινητήρια δύναμη για την κατανομή στους κλάδους τους τελευταίους μήνες –εξομάλυνση των επιτοκίων ή, μάλλον, αναθέρμανση– αντικαθίσταται ολοένα περισσότερο από την εξασθένηση των οικονομικών δεικτών.
- Η περίοδος εξασθένησης για τους συντηρητικούς κλάδους θα μπορούσε σταδιακά να μειωθεί. Θα πρέπει να δοθεί προσοχή στην περίπτωση βιομηχανικών προϊόντων με υψηλή αποτίμηση. [Οι επενδύσεις που προσανατολίζονται σε μερίσματα](#) αναμένεται να είναι κυκλικά προσαρμοσμένες.

#### Κατηγορία επενδύσεων: Πολλαπλά στοιχεία ενεργητικού: «The Ulysses Investment Strategy»

- Οι λύσεις πολλαπλών στοιχείων ενεργητικού μπορούν να βοηθήσουν στη [σημαντική «δέσμευση» των επενδυτών σε μια επενδυτική στρατηγική](#) όχι μόνο μέσω του σχεδιασμού τους, προκειμένου να αποφεύγονται οι τυπικοί επενδυτές. Η δομή τους έχει επίσης προκαλέσει μεγάλο ενδιαφέρον στους επενδυτές.

- Όπως καταδεικνύει η πιο πρόσφατη μελέτη μας, στις περισσότερες ευρωπαϊκές χώρες έχει σημειωθεί σημαντική μετατόπιση της στάθμησης όσον αφορά τα είδη αμοιβαίων κεφαλαίων προς ένα υψηλότερο ποσοστό αμοιβαίων κεφαλαίων πολλαπλών στοιχείων ενεργητικού. Αυτά χρησιμοποιούνται, επίσης, για συγκεκριμένες προσαρμογές τακτικής, οι οποίες, για παράδειγμα, μπορούν να βοηθήσουν τους επενδυτές να συμμετάσχουν στην απόδοση των αγορών μετοχών.

### Ευρωπαϊκά ομόλογα



- Τα κρατικά ομόλογα στις περιφερειακές χώρες της Ευρωζώνης δέχονται τη στήριξη του εύρωστου μακροοικονομικού περιβάλλοντος και της πρόσφατης βελτίωσης στο πολιτικό περιβάλλον. Παρόλ' αυτά, οι φιλόδοξες αποτιμήσεις και τα χαμηλά επίπεδα αγορών από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) παραμένουν πιθανοί αρνητικοί παράγοντες.
- Η ΕΚΤ αντέδρασε στο περιβάλλον χαμηλών επιτοκίων που υπήρχε έως τα μέσα του 2016 με ευρύ φάσμα μέτρων. Ενόψει της κυκλικής οικονομικής ανάκαμψης και της εξομάλυνσης των επιτοκίων μεσοπρόθεσμα, η ΕΚΤ προτίθεται να θέσει τέλος στο πρόγραμμα αγοράς ομολόγων στα τέλη του 2018 και να αυξήσει τα επιτόκια (επιτόκια καταθέσεων) προς τα μέσα του 2019.
- Ενώ τα γεωμετρικά ομόλογα ενισχύονται από τη συνολικά ευνοϊκή νομισματική πολιτική και από τα ποσοστά πληθωρισμού που παραμένουν μέτρια, η υφιστάμενη θεμελιώδη υπεραποτίμηση και η μείωση στο πρόγραμμα αγοράς ομολόγων της ΕΚΤ από τον Ιανουάριο του 2018 δημιουργούν αρνητικό αντίκτυπο.

### Διεθνή ομόλογα



- Η διαρκώς αυξανόμενη αξιοποίηση της παραγωγικής ικανότητας σε μακροοικονομικό επίπεδο και η περαιτέρω μείωση της ανεργίας αναμένεται να οδηγήσουν μεσοπρόθεσμα στη σταδιακή αναθέρμανση της παγκόσμιας οικονομίας.
- Οι περαιτέρω αντιξοότητες απειλούν τις αγορές ομολόγων με τη μορφή αυξημένου κινδύνου για πιθανή προς τα άνω αναθεώρηση των προβλέψεων για τα επιτόκια της Fed μέσα στους επόμενους μήνες, ακόμη και αν οι προσδοκίες της αγοράς είναι πλέον προετοιμασμένες για τις προβλέψεις των μελών της Ομοσπονδιακής Επιτροπής Ανοικτής Αγοράς.
- Στο παρελθόν, το δημοσιονομικό έλλειμμα των Η.Π.Α. επηρέαζε σημαντικά, από στατιστικής άποψης, τις αποδόσεις των μακροπρόθεσμων ομολόγων Η.Π.Α. Βάσει του μοντέλου μας, μια αύξηση του ελλείματος της τάξης του 1% σε σχέση με το ΑΕΠ θα προκαλούσε αύξηση των αποδόσεων των 10ετών κρατικών ομολόγων Η.Π.Α. κατά περίπου 0,15%. Λαμβάνοντας υπ' όψιν τις έμμεσες συνέπειες μιας αύξησης στα ελλείματα άλλων μεταβλητών του μοντέλου, ο συνολικός αντίκτυπος θα μπορούσε ουσιαστικά να είναι ακόμη μεγαλύτερος.
- Η αμυντική στάση που έχουν υιοθετήσει πολλοί επενδυτές θα μπορούσε τουλάχιστον να δώσει προσωρινά μια «ανάσα» στην αγορά των κρατικών ομολόγων Η.Π.Α. Επομένως, οι κερδοσκοπικές τοποθετήσεις σε κρατικά ομόλογα Η.Π.Α., για παράδειγμα, εμφανίζονται σε μεγάλο βαθμό περιορισμένες.

### Ομόλογα αναδυόμενων αγορών



- Οι αρνητικοί διαρθρωτικοί παράγοντες (π.χ. τα υψηλά επίπεδα χρέους, οι προοπτικές βραδύτερης ανάπτυξης σε πολλές αναδυόμενες αγορές και οι τάσεις προστατευτισμού στις Η.Π.Α.) έχουν επισκιάσει τις μακροπρόθεσμες προοπτικές για τα ομόλογα αναδυόμενων αγορών. Επιπλέον, οι προσδοκίες για λιγότερο επεκτατική νομισματική πολιτική στις Η.Π.Α. μεσοπρόθεσμα επηρεάζουν αρνητικά αυτήν την κατηγορία ενεργητικού.
- Αντιθέτως, το περιβάλλον της κυκλικής οικονομίας βελτιώθηκε αισθητά το περασμένο έτος.

### Εταιρικά ομόλογα



- Τα πριμ κινδύνου επί των ομολόγων υψηλής απόδοσης Η.Π.Α. (εταιρικά ομόλογα με χαμηλότερες πιστοληπτικές αξιολογήσεις) φαίνεται να απολαμβάνουν ικανοποιητική κυκλική στήριξη με βάση τα πραγματικά θεμελιώδη οικονομικά μεγέθη και τα δεδομένα των χρηματοπιστωτικών αγορών.
- Αντιθέτως, τα εταιρικά ομόλογα επενδυτικού βαθμού καθίστανται όλο και πιο υπερτιμημένα.
- Τα μοντέλα αποτίμησης της εταιρείας μας με βάση τα θεμελιώδη οικονομικά μεγέθη και την αγορά δικαιολογούν εκτενώς σε κυκλικό επίπεδο τα χαμηλά, επί του παρόντος, περιθώρια κέρδους για τα εταιρικά ομόλογα υψηλής απόδοσης και επενδυτικού βαθμού σε ευρώ.

### Νομίσματα

- Όσοι επιζητούν κέρδη από τις διακυμάνσεις των νομισμάτων έχουν μειώσει σημαντικά τις θέσεις αγοράς τους σε δολάρια Η.Π.Α.
- Παρά τη βραχυπρόθεσμη συνέπεια τόνωσης της οικονομίας, η δημοσιονομική δυναμική σε προχωρημένο στάδιο του κύκλου αυξάνει τον κίνδυνο ενός ενδεχόμενου σεναρίου «ακραίων διακυμάνσεων» της οικονομίας των Η.Π.Α. στα επόμενα χρόνια. Η αντίστοιχη αύξηση στα δημοσιονομικά ελλείματα και στα ελλείματα προϋπολογισμού («δίδυμα ελλείματα») αποτελεί επιπλέον αρνητικό παράγοντα για τα κρατικά ομόλογα Η.Π.Α. και το δολάριο Η.Π.Α.
- Το μακροπρόθεσμο μοντέλο εξισορρόπησης της συναλλαγματικής ισοτιμίας που χρησιμοποιούμε υποδεικνύει ότι η θεμελιώδης υποτίμηση πολλών νομισμάτων (ιδιαίτερα των αναδυόμενων αγορών) έναντι του δολαρίου Η.Π.Α. παραμένει σημαντική.
- Η αυξανόμενη αποστροφή του κινδύνου είναι πιθανόν να παρέχει στήριξη στο γεν.
- Η συνεχιζόμενη αύξηση των συναλλαγματικών αποθεμάτων της Κίνας καταδεικνύει ότι η κεφαλαιακή εκροή επιβραδύνεται περαιτέρω, παρότι η εξασθένιση του δολαρίου Η.Π.Α. συμβάλλει σε ένα πιο σταθερό ρενμίνμπι. Ωστόσο, μια λιγότερο ευνοϊκή νομισματική πολιτική από τις μεγάλες κεντρικές τράπεζες και η μειωμένη οικονομική ώθηση στην Κίνα θα μπορούσαν να οδηγήσουν σε αύξηση της αστάθειας του ρενμίνμπι και στις δύο κατευθύνσεις.

## Γνωρίζετε τις υπόλοιπες δημοσιεύσεις της Allianz GI Global Capital Markets & Thematic Research;

### ΤΝ και η θαυμαστή εποχή της νέας τεχνολογίας

- AI - Artificial Intelligence: part of everyday life, driving our future
- Capital Income for the second machine age

### Ενεργή Διαχείριση

- Factor Investing: A reliable source of excess returns?
- The Changing Nature of Equity Markets and the Need for More Active Management
- Active Management
- Active Share: The Parts Are Worth More Than The Whole
- Active Management in Times of Disruption

### Χρηματοοικονομική Καταστολή

- Shrinking mountains of debt
- Helicopter money: The next step in financial repression?
- Is easy monetary policy fuelling new economic imbalances and credit bubbles?
- QE Monitor

### Στρατηγική και Επενδύσεις

- Equities-the “new safe option” for portfolios?
- Μηνιαίο Δελτίο Κεφαλαιαγορών

### E – S – G

- Added value or a mere marketing tool? What does ESC mean for investments? (part 1)
- Added value or a mere marketing tool? What does ESC mean for investments? (part 2)
- ESC: A reply to the Club of Rome

### Εναλλακτικές Επενδύσεις

- The Case for Alternatives
- Volatility as an Asset Class

- Liquid alternative strategies as an answer to the low interest rate environment
- The Long and Short of Volatility Investing
- Market-neutral equity strategies- Generating returns throughout the market cycle
- Benefiting from Merger Arbitrage
- What Multi-Asset Liquid Alternatives Can Deliver

### Σώρευση Κεφαλαίου – Διαχείριση Κινδύνου – Πολλαπλά Στοιχεία Ενεργητικού

- Capital Income for the second machine age
- Capital Income: Dividends
- Multi-Asset: Your Assets in Perfect Balance
- Sustainably accumulating wealth and capital income
- Managing risks dynamically with an overlay
- Strategic Asset Allocation in Times of Financial Repression
- Investments in Equities and Bonds: Save on Saving.

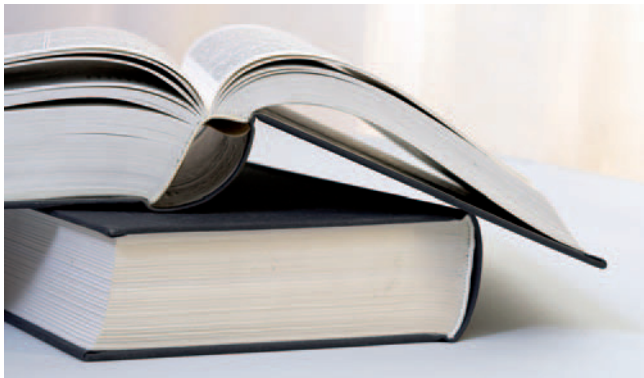
### Συμπεριφορική Οικονομική

- Behavioral Risk-Outsmartyourself!
- Reining in Lack of Investor Discipline: The Ulysses Strategy
- Behavioral Finance-Two Minds at work
- Behavioral Finance and the Post-Retirement Crisis
- The 7 habits of successful investors
- Steer clear of your own mind traps, or: how behavioural finance can help solve pension problems

Όλες οι εκδόσεις, οι αναλύσεις και οι μελέτες μας βρίσκονται στην ακόλουθη διαδικτυακή σελίδα:

<http://www.allianzglobalinvestors.com>

[@AllianzGI\\_VIEW](#)



Πηγή δεδομένων – εάν δεν σημειώνεται διαφορετικά: Thomson Reuters.

## Έκδοση

### Allianz Global Investors GmbH

Bockenheimer Landstraße 42-44  
60323 Frankfurt/Main

### Global Capital Markets & Thematic Research

Hans-Jörg Naumer (hjn), Stefan Scheurer (st),

Οι επενδύσεις ενέχουν κινδύνους. Η αξία μιας επένδυσης και το εισόδημα που προέρχεται από αυτήν θα υπόκεινται σε διακυμάνσεις και οι επενδυτές ενδέχεται να μην λάβουν το αρχικό ποσό της επένδυσής τους. Οι προηγούμενες αποδόσεις δεν είναι ενδεικτικές των μελλοντικών αποδόσεων. Οι επενδύσεις σε εμπορεύματα ενδέχεται να επηρεαστούν από γενικές διακυμάνσεις της αγοράς, μεταβολές των επιτοκίων και άλλους παράγοντες, όπως καιρικές συνθήκες, ασθένειες, εμπορικούς αποκλεισμούς και διεθνείς οικονομικές και πολιτικές εξελίξεις. Οι επενδύσεις σε μικρότερες εταιρείες ενδέχεται να παρουσιάσουν μεγαλύτερη αστάθεια και μικρότερο βαθμό ρευστοποίησης σε σχέση με τις επενδύσεις σε μεγαλύτερες εταιρείες. Οι επενδύσεις στις αναδυόμενες αγορές ενδέχεται να είναι πιο ασταθείς από τις επενδύσεις σε περισσότερο ανεπτυγμένες αγορές. Τα μερίσματα δεν είναι εγγυημένα. Τα ομόλογα υπόκεινται σε κίνδυνο επιτοκίου και στον πιστωτικό κίνδυνο του εκδότη. Το παρόν έγγραφο αποτελεί ενημερωτικό υλικό πωλήσεων. Προορίζεται αποκλειστικά για ενημερωτικούς σκοπούς. Το παρόν έγγραφο δεν συνιστά επενδυτική συμβουλή ή σύσταση για αγορά, πώληση ή διακράτηση οποιουδήποτε τίτλου και δεν θα θεωρείται προσφορά για πώληση ή απόπειρα προσφοράς για αγορά οποιουδήποτε τίτλου.

Οι απόψεις και οι γνώμες που εκφράζονται στο παρόν υλικό, οι οποίες υπόκεινται σε αλλαγή χωρίς ειδοποίηση, ανήκουν στον εκδότη ή στις θυγατρικές εταιρείες του κατά την περίοδο της δημοσίευσης. Ορισμένα δεδομένα που χρησιμοποιούνται προέρχονται από διάφορες πηγές, οι οποίες θεωρούνται αξιόπιστες. Ωστόσο, η ακρίβεια ή η πληρότητα των δεδομένων δεν είναι εγγυημένη και δεν αναλαμβάνεται καμία ευθύνη για τυχόν άμεσες ή παρεπόμενες ζημιές που μπορεί να προκύψουν από τη χρήση τους. Απαγορεύεται η αντιγραφή, η δημοσίευση, η εξαγωγή ή η μετάδοση των περιεχομένων, ανεξάρτητα από τη μορφή τους.

Το παρόν υλικό δεν έχει αναθεωρηθεί από καμία εποπτική αρχή. Στην ηπειρωτική Κίνα, χρησιμοποιείται αποκλειστικά ως υποστηρικτικό υλικό των υπεράκτιων επενδυτικών προϊόντων που παρέχονται από εμπορικές τράπεζες, στο πλαίσιο του προγράμματος Πιστοποιημένων Εγχώριων Θεσμικών Επενδυτών (Qualified Domestic Institutional Investors), δυνάμει των κανόνων και κανονισμών που βρίσκονται σε ισχύ.

Το παρόν έγγραφο διανέμεται από τις ακόλουθες εταιρείες της Allianz Global Investors: την Allianz Global Investors U.S. LLC, εταιρεία συμβούλων επενδύσεων εγγεγραμμένη στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς των Η.Π.Α. (Securities and Exchange Commission – SEC), την Allianz Global Investors GmbH, εταιρεία επενδύσεων στη Γερμανία, η οποία έχει εγκριθεί από τη Γερμανική Ομοσπονδιακή Αρχή Εποπτείας Χρηματοοικονομικών Υπηρεσιών (German Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht – BaFin), την Allianz Global Investors Asia Pacific Ltd., η οποία έχει λάβει άδεια από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς του Χονγκ Κονγκ (Hong Kong Securities and Futures Commission), την Allianz Global Investors Singapore Ltd., η οποία τελεί υπό την εποπτεία της Νομισματικής Αρχής της Σιγκαπούρης (Monetary Authority of Singapore) [Αρ. Μητρώου Εταιρειών 199907169Z], την Allianz Global Investors Japan Co. Ltd., εγγεγραμμένη στην Ιαπωνία ως Εταιρεία Διαπραγμάτευσης Χρηματοοικονομικών Μέσων [Αρ. Μητρώου, Διεύθυνση της Τοπικής Υπηρεσίας Οικονομικών του Κάντο, (Εταιρεία Διαπραγμάτευσης Χρηματοοικονομικών Μέσων) Αρ. 424, Μέλος της Ένωσης Συμβούλων Επενδύσεων της Ιαπωνίας και της Ένωσης Εταιρειών Επενδύσεων, Ιαπωνία], καθώς και την Allianz Global Investors Taiwan Ltd., η οποία έχει λάβει άδεια από την Επιτροπή Χρηματοπιστωτικής Εποπτείας (Financial Supervisory Commission) της Ταϊβάν.