

Capital Markets Monthly

ΜΗΝΙΑΙΟ ΔΕΛΤΙΟ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΩΝ

άλφα

Από όλα τα γράμματα του ελληνικού αλφαβήτου, το άλφα είναι αυτό που κατά κόρον αναφέρεται στον χρηματοοικονομικό κλάδο ως συνώνυμο της αναζήτησης επιπλέον αποδόσεων. Αλλά και στο μέλλον, κανένα άλλο γράμμα δεν θα συνεχίσει να μονοπωλεί ουσιαστικά το ενδιαφέρον. Σε καιρούς τεχνολογικών ανατροπών, αυξανόμενης αστάθειας αλλά και μιας ωριμότερης φάσης ανάπτυξης, οι εύκολες λύσεις επιλέγονται πρώτες. Και όσο για την αστάθεια, πολλοί είναι οι λόγοι που την επιτείνουν:

- Η **γεωπολιτική** είναι ένας από αυτούς. Πυροδοτείται από αστάθμητους παράγοντες που περιβάλλουν την απειλητική εμπορική διαμάχη και την αβεβαιότητα που επικρατεί στην Ευρωζώνη, όπως, μεταξύ άλλων, οι συζητήσεις για τη γερμανική κυβέρνηση συνασπισμού ή τη νέα πολυδάπανη ιταλική κυβέρνηση που προσπαθεί να αποτινάξει τους περιορισμούς της δημοσιονομικής πειθαρχίας και του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης.
- Η **νομισματική πολιτική** είναι άλλος ένας. Η ρευστότητα των κεντρικών τραπεζών έχει υπερβεί το ανώτατο σημείο της. Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) αποφάσισε να τερματίσει το πρόγραμμα αγοράς ομολόγων στο τέλος του 2018. Στις Ηνωμένες Πολιτείες, τα επόμενα δύο έτη η Ομοσπονδιακή Κεντρική Τράπεζα (Fed) θα προβεί πιθανότατα σε περισσότερες αυξήσεις επιτοκίων απ' ό,τι αναμένεται προς το παρόν στην αγορά. Η επιστροφή σε συνθήκες φυσιολογικής νομισματικής πολιτικής συνιστά πάντα θετική ένδειξη, καθώς σηματοδοτεί τον επικείμενο τερματισμό της περιόδου κρίσης. Η αστάθεια είναι, παρ' όλα αυτά, αναμενόμενη.
- Η **οικονομική ανάπτυξη** είναι ένας τρίτος λόγος. Παρότι οι οικονομικοί δείκτες υποδεικνύουν ισχυρή ανάπτυξη περίπου στα όρια των δυνατοτήτων, ο ρυθμός ανάπτυξης επιβραδύνεται εδώ και μήνες. Το γεγονός αυτό ισχύει για όλες τις περιοχές, αλλά είναι ιδιαίτερα αισθητό στην Ευρωζώνη.



Hans-Jörg Naumer
Παγκόσμιος Επικεφαλής
Capital Markets &
Thematic Research

Σε καιρούς τεχνολογικών ανατροπών, αυξανόμενης αστάθειας αλλά και μιας ωριμότερης φάσης ανάπτυξης, οι εύκολες λύσεις επιλέγονται πρώτες. Το παν είναι το «άλφα».

Στις 29/06/2018

Χρημ/κοί δείκτες	Κατάσταση	Επιτόκια %		
ASE General Index	757.57			
DAX	12.306	Η.Π.Α.	3 μήνες	2,34
Euro Stoxx 50	3.350		2 έτη	2,51
S&P 500	2.718		10 έτη	2,85
Nasdaq	7.510	Ευρωζώνη	3 μήνες	-0,32
Nikkei 225	21.812		2 έτη	-0,67
Συνάλλαγμα	Κατάσταση		10 έτη	0,32
USD/EUR	1,166	Ιαπωνία	3 μήνες	0,07
Πρώτες Ύλες			2 έτη	-0,13
Πετρέλαιο	79,4		10 έτη	0,03
				(μπρεντ, USD/βαρέλι)

Δείκτης Κατανομής Επενδύσεων

Ομολογιακά Αμοιβαία Κεφάλαια

Μετοχικά Αμοιβαία Κεφάλαια

Νέα έκδοση

The Ulysses Investment Strategy (part 2)

www.allianzglobalinvestors.de

- Ο **πληθωρισμός** είναι ο τέταρτος λόγος. Ταλαιπωρεί τους καταναλωτές αλλά και τους επενδυτές, διότι μειώνει τόσο την αγοραστική δύναμη όσο και τις πραγματικές (!) αποδόσεις. Ο δομικός πληθωρισμός πιθανότατα θα αυξηθεί σταδιακά λόγω των μικρότερων κενών στην παραγωγή. Υπό αυτό το πρίσμα, οι επίσημοι δείκτες τιμών καταναλωτή υποβαθμίζουν συνήθως την πραγματική τάση του πληθωρισμού, τουλάχιστον στην **Ευρωζώνη**. Εάν συμπεριλαμβανόταν το κόστος της ιδιοκατοίκησης, όπως συνηθίζεται στις Ηνωμένες Πολιτείες, ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής του Εναρμονισμένου Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (Εν.ΔΚΤ) θα ήταν τουλάχιστον 0,3% υψηλότερος τον Δεκέμβριο του 2017 (δομικός πληθωρισμός άνω του 0,5%).

Τίποτα δεν έχει αλλάξει: Εάν θέλετε αποδόσεις, πρέπει να αναλαμβάνετε κινδύνους.

Ενεργή διαχείριση σημαίνει: Επιδίωξη θετικού συντελεστή άλφα, ακόμη και σε καιρούς αστάθειας.

Hans-Jörg Naumer.

Οι Αγορές με μια Ματιά

Τακτική κατανομή επενδύσεων, μετοχές και ομόλογα

- Οι πολιτικοί κίνδυνοι εξακολουθούν να υφίστανται, και όχι μόνο ενόψει του λανθάνοντος κινδύνου των εμπορικών πολέμων. Διαδραματίζουν σημαντικότερο ρόλο στην άσκηση επιρροής κατά τις αποφάσεις κατανομής κεφαλαίων σε σχέση με το παρελθόν.
- Οι αποτιμήσεις ποικίλλουν, αλλά για τα ομόλογα Η.Π.Α. και Γερμανίας μόνο ως ακριβές μπορούν να χαρακτηριστούν. Κάποιες αποτιμήσεις αγοράς μετοχών είναι επίσης φιλόδοξες, σε σύγκριση με τις δίκαιες αποτιμήσεις στην Ευρώπη και τις μέτριες στις αναδυόμενες αγορές.
- Η βραδύτερη δυναμική ανάπτυξης και τα ασθενέστερα κίνητρα νομισματικής πολιτικής θα μπορούσαν ενδεχομένως να προκαλέσουν ανατροπές.
- Όσον αφορά τις κατηγορίες ενεργητικού υψηλότερου κινδύνου, θα συνιστούσαμε τη μείωση της έκθεσης προς μια πιο ουδέτερη κατανομή.
- Πιστεύουμε ότι η ενεργή διαχείριση είναι καταλυτική, τόσο για την επιλογή μετοχών όσο και για την τακτική κατανομή σε όλες τις κατηγορίες ενεργητικού (λέξη-κλειδί: πολλαπλά στοιχεία ενεργητικού).

Γερμανικές μετοχές



- Πρόσφατα αυξήθηκαν οι πολιτικοί κίνδυνοι στη Γερμανία, όσο μαίνονται οι διαξιφισμοί στο εσωτερικό της γερμανικής κυβέρνησης συνασπισμού. Ως εξαγωγική χώρα, η Γερμανία αναμφίβολα θα υποστεί πλήγμα από τις εμπορικές διαμάχες.
- Παρότι ο Δείκτης Επιχειρηματικού Κλίματος Ifo φαίνεται ισχυρός προς το παρόν, η πτώση του (αν και από πολύ υψηλό επίπεδο) θα μπορούσε να υποδείξει ότι η οικονομία έχει υπερβεί το ανώτατο σημείο της.
- Οι αποτιμήσεις των γερμανικών μετοχών είναι ελαφρώς υψηλότερες από τον ιστορικό μέσο όρο τους.

Ιαπωνικές μετοχές



- Το ακαθάριστο εγχώριο προϊόν της Ιαπωνίας πιθανότατα ενισχύθηκε από τη μεγαλύτερη βιομηχανική παραγωγή και την υψηλότερη κατανάλωση κατά το δεύτερο τρίμηνο.
- Οι ανεπαρκείς επενδύσεις στον εταιρικό κλάδο της Ιαπωνίας αναμένεται να επηρεάσουν δυσμενώς τις προοπτικές ανάπτυξης μεσοπρόθεσμα.
- Η αγορά εργασίας παρουσιάζει ικανοποιητική απόδοση και δεν υφίστανται ενδείξεις πληθωρισμού.

Ευρωπαϊκές μετοχές



- Οι αποτιμήσεις των ευρωπαϊκών αγορών μετοχών μπορούν να θεωρηθούν δίκαιες, παρότι είναι κάπως ετερογενείς σε σύγκριση με τους μακροπρόθεσμους λόγους τιμής/κέρδους Shiller.
- Οι μετοχές της Ευρωζώνης πιθανόν να μην καταγράφουν σταθερά καλύτερες αποδόσεις σε σχέση με τις μετοχές Η.Π.Α., έως ότου παρουσιάσουν μεγαλύτερη αύξηση κερδών. Μολονότι η Ευρωζώνη έχει ένα πολλά υποσχόμενο σημείο εκκίνησης, οι φορολογικές πολιτικές στις Η.Π.Α., ο κύκλος της Πληροφορικής και η αναπάντεχα αργή μετατροπή της αύξησης των μισθών σε άσκηση πίεσης επί των περιθωρίων εταιρικών κερδών εξακολουθούν να δίνουν το προβάδισμα στις Ηνωμένες Πολιτείες.

Μετοχές αναδυόμενων αγορών



- Τους επόμενους μήνες, ο ρυθμός ανάπτυξης στην Κίνα πιθανόν να επιβραδυνθεί. Η θέσπιση αυστηρότερων κριτηρίων δανεισμού και η τρέχουσα εμπορική διαμάχη θέτουν τον κίνδυνο καθοδικών πιέσεων.
- Η πιο χαλαρή δημοσιονομική πολιτική θα μπορούσε να αντισταθμίσει την κατάσταση, εάν είναι απαραίτητο. Η κινεζική κυβέρνηση έχει ήδη αντιδράσει στην οικονομική αναταραχή με περαιτέρω χαλάρωση των κριτηρίων δανεισμού.
- Οι αποτιμήσεις των μετοχών αναδυόμενων αγορών είναι δίκαιες.

Μετοχές Η.Π.Α.



- Το δημοσιονομικό έλλειμμα στις Η.Π.Α. θα εκτιναχθεί αυτή τη χρονιά. Εάν οι αυξημένες ιδιωτικές αποταμιεύσεις δεν είναι σε θέση να αντισταθμίσουν την κατάσταση (γεγονός το οποίο φαίνεται απίθανο, δεδομένης της ισχυρής οικονομίας), οι βασικοί νόμοι της μακροοικονομικής λογιστικής υπαγορεύουν ότι το έλλειμμα ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών θα πρέπει να αυξηθεί. Το αποτέλεσμα: ένα αυξανόμενο δίδυμο έλλειμμα.
- Σε γενικές γραμμές, η οικονομία των Η.Π.Α., και ιδίως η αγορά εργασίας, καταγράφει ικανοποιητική απόδοση. Ως εκ τούτου, οι μετοχές Η.Π.Α. αναμένεται να επωφεληθούν. Πρόσφατα ο συνολικός ρυθμός αύξησης του μισθολογικού κόστους επιταχύνθηκε αισθητά. Θα πρέπει πιθανότατα να αναμένουμε ότι σύντομα τα περιθώρια εταιρικών κερδών θα υποστούν πιέσεις.

Κλάδοι

- Οι συντηρητικοί κλάδοι αναμένεται να επωφεληθούν από την αυξανόμενη στήριξη που δέχονται.
- Δεδομένου ότι οι κορυφαίοι οικονομικοί δείκτες χάνουν τη δυναμική τους, οι κλάδοι που παρουσιάζουν μικρότερο βαθμό εναρμόνισης με τον οικονομικό κύκλο θα μπορούσαν να αποκομίσουν οφέλη.
- Ωστόσο, ένα χαρτοφυλάκιο μπορεί επίσης να συνεχίσει να διατηρεί τους κλάδους που επωφελούνται από την αναθέρμανση (όπως τον τραπεζικό κλάδο ή τον κλάδο εμπορευμάτων).
- Σε περιβάλλον χαμηλής κερδοφορίας, τα μερίσματα μπορούν να δράσουν ως σταθεροποιητικός παράγοντας.

Κατηγορία επενδύσεων: Multi-Asset

- Για την αποφυγή τυπικών επενδυτικών λαθών, οι λύσεις πολλαπλών στοιχείων ενεργητικού έχουν τη δυνατότητα να βοηθήσουν τους επενδυτές να δεσμευτούν στην επενδυτική στρατηγική τους, ενώ, λόγω της φύσης τους και όχι μόνο, απολαμβάνουν επίσης ιδιαίτερη εύνοια μεταξύ των επενδυτών από διαρθρωτική άποψη.
- Όπως καταδεικνύει η πιο πρόσφατη έρευνα της εταιρείας μας, οι περισσότερες ευρωπαϊκές χώρες έχουν παρακολουθήσει μια αξιολογούμενη μεταβολή στις κατανομές στα είδη αμοιβαίων κεφαλαίων προς μια μεγαλύτερη στάθμιση αμοιβαίων κεφαλαίων πολλαπλών στοιχείων ενεργητικού. Χρησιμοποιήθηκαν, επίσης, για συγκεκριμένες αλλαγές σε τακτικές, οι οποίες, για παράδειγμα, βοήθησαν τους επενδυτές να συμμετέχουν στην απόδοση της αγοράς μετοχών.

Ευρωπαϊκά ομόλογα

- Παρά το εύρωστο περιβάλλον της αγοράς, τα κρατικά ομόλογα από τις περιφερειακές χώρες της Ευρωζώνης επιβαρύνονται από τους αυξανόμενους πολιτικούς κινδύνους (ιδίως στην Ιταλία), τις φιλόδοξες αποτιμήσεις και το επικείμενο τέλος του προγράμματος αγορών της ΕΚΤ (ποσοτική χαλάρωση).
- Παρότι τα γερμανικά κρατικά ομόλογα διακινούνται σε μη ελκυστικά επίπεδα, μεταξύ άλλων διότι οι διαφορές αποδόσεων μεταξύ βραχυπρόθεσμων και μακροπρόθεσμων ομολόγων (term premiums) είναι χαμηλότερες από τον μέσο όρο, οι θεμελιώδεις κυκλικό παράγοντες, όπως τα συνεχιζόμενα χαμηλά ποσοστά δομικού πληθωρισμού και οι αρνητικές αποδόσεις της χρηματαγοράς, μπορούν να θεωρηθούν λόγοι για τις επί του παρόντος χαμηλές μακροπρόθεσμες αποδόσεις.

Διεθνή ομόλογα

- Παρά τις προσδοκίες για κυκλική αύξηση, οι πραγματικές τιμές των επιτοκίων παραμένουν ιστορικά χαμηλές. Μετά τις προσωρινές αντίθετες τάσεις, η παγκόσμια αναθέρμανση αναμένεται να ασκήσει ανοδικές πιέσεις στις ονομαστικές αποδόσεις το 2018.
- Σε μεσοπρόθεσμη βάση, αναμένεται να συνεχιστεί η τάση άμβλυσης της καμπύλης αποδόσεων των Η.Π.Α., παρότι μια αλλαγή στην πολιτική επανεπένδυσης της Ομοσπονδιακής Κεντρικής Τράπεζας θα μπορούσε να προκαλέσει προσωρινές αντίθετες τάσεις.
- Οι τιμές στη χρηματαγορά των Η.Π.Α. πιθανότατα δεν αντικατοπτρίζουν επαρκώς τον κύκλο αύξησης των βασικών επιτοκίων, γεγονός το οποίο θα μπορούσε να επιφυλάσσει κάποιες δυσάρεστες εκπλήξεις.

Ομόλογα αναδυόμενων αγορών

- Οι αρνητικοί διαρθρωτικοί παράγοντες (όπως τα υψηλά επίπεδα χρέους και οι ανησυχητικές προοπτικές ανάπτυξης σε πολλές αναδυόμενες αγορές, οι τάσεις προστατευτισμού στις Η.Π.Α.) έχουν υποβαθμίσει τις προσωρινές προοπτικές για τα κρατικά ομόλογα από τις αναδυόμενες αγορές.
- Επιπλέον, οι προσδοκίες για λιγότερο επεκτατική νομισματική πολιτική στις Η.Π.Α. μεσοπρόθεσμα επηρεάζουν αρνητικά αυτή την κατηγορία ενεργητικού. Αντιθέτως, το περιβάλλον της κυκλικής οικονομίας ήταν πρόσφατα μέτρια θετικό.

Εταιρικά ομόλογα

- Τα ομόλογα επενδυτικού βαθμού και υψηλών αποδόσεων (δηλαδή τα ομόλογα με χαμηλότερες πιστοληπτικές αξιολογήσεις) βρίσκονται εν μέσω διασταυρούμενων πυρών μεταξύ αφενός της ευνοϊκής νομισματικής πολιτικής και των ισχυρών στατιστικών στοιχείων δανεισμού και αφετέρου του δυσμενούς μικροοικονομικού περιβάλλοντος και των φιλόδοξων αποτιμήσεων.
- Τα υφιστάμενα θεμελιώδη οικονομικά μεγέθη και τα δεδομένα των χρηματοπιστωτικών αγορών φαίνεται ότι παρέχουν στήριξη στα περιθώρια των ομολόγων υψηλής απόδοσης των Η.Π.Α. Αντιθέτως, τα εταιρικά ομόλογα υψηλότερης αξιολόγησης (επενδυτικού βαθμού) εμφανίζονται μετριώς υπερτιμημένα.
- Τα μοντέλα αποτίμησης της εταιρείας μας με βάση τα θεμελιώδη μεγέθη και την αγορά φαίνεται να δικαιολογούν τα τρέχοντα επίπεδα των περιθωρίων κέρδους για τα εταιρικά ομόλογα υψηλής απόδοσης και επενδυτικού βαθμού σε ευρώ, σε κυκλικό επίπεδο.

Νομίσματα

- Όσοι επιζητούν κέρδη από τις διακυμάνσεις του συναλλάγματος έχουν μειώσει σημαντικά την έκθεση που διατηρούν στο δολάριο Η.Π.Α.
- Παρά την ενίσχυση της οικονομίας βραχυπρόθεσμα, τα δημοσιονομικά κίνητρα της κυβέρνησης των Η.Π.Α. σε αυτό το τελευταίο στάδιο του κύκλου θα εντείνουν τον κίνδυνο για ενδεχόμενη απότομη πτώση ή κατάρρευση της οικονομίας των Η.Π.Α. τα επόμενα χρόνια. Η αντίστοιχη αύξηση στο έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών και στο δημοσιονομικό έλλειμμα («δίδυμο έλλειμμα») γίνεται ολοένα πιο δυσβάσταχτη τόσο για τα κρατικά ομόλογα Η.Π.Α. όσο και για το δολάριο Η.Π.Α.

Άλλες εκδόσεις

ΤΝ και η θαυμαστή εποχή της νέας τεχνολογίας

ESG

Ενεργή Διαχείριση

Σώρευση Κεφαλαίου – Διαχείριση Κινδύνου – Πολλαπλά Στοιχεία Ενεργητικού

Στρατηγική και Επενδύσεις

Συμπεριφορική Οικονομική

Εναλλακτικές Επενδύσεις



Πηγή δεδομένων – εάν δεν σημειώνεται διαφορετικά: Thomson Reuters.

Έκδοση

Allianz Global Investors GmbH
Bockenheimer Landstr. 42–44
60323 Frankfurt am Main, Germany

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

Επιλεγμένες εκδόσεις, οι αναλύσεις και οι μελέτες μας βρίσκονται στη διαδικτυακή σελίδα:

<http://www.allianzglobalinvestors.com>



Allianz Global Investors
www.twitter.com/AllianzGI_VIEW

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. 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 Χρηματοοικονομικής Εποπτείας (Financial Supervisory Commission) της Ταϊβάν.