

Capital Markets Monthly

ΜΗΝΙΑΙΟ ΔΕΛΤΙΟ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΩΝ

Το νέο αλφάβητο των επενδύσεων

Το Επενδυτικό Φόρουμ ήταν, όπως πάντα, γεμάτο πλούσιο περιεχόμενο και προκλήσεις. Για μια ακόμα φορά κατάφερε να συγκεντρώσει όλους τους επικεφαλής διαχειριστές χαρτοφυλακίων (CIOs), αλλά και υπευθύνους χάραξης στρατηγικής και αναλυτές από όλο τον κόσμο (στο Λονδίνο αυτή τη φορά). Στην ουσία, το θέμα του Φόρουμ δεν ήταν οι οικονομικές εξελίξεις, οι αγορές και οι εμπορικές διαμάχες – μολονότι καλύφθηκαν, προφανώς, και τα ζητήματα αυτά – αλλά το νέο «αλφάβηταρι των επενδύσεων». Πώς μπορούμε να καθορίσουμε τον συντελεστή «άλφα» όταν ο συντελεστής «βήτα» (που συμβολίζει την αλληλεπίδραση με τις αποδόσεις της αγοράς) μοιάζει ολοένα πιο αναξιόπιστος και ασταθής στις κεφαλαιαγορές; Ξαφνικά, αρχίζουμε να βλέπουμε πολλά πράγματα από διαφορετική οπτική γωνία.

- Το ESG, για παράδειγμα: Τα κριτήρια επιλογής με άξονα το Περιβάλλον, την Κοινωνική Ευθύνη και την Εταιρική Διακυβέρνηση γίνονται ολοένα πιο διαδεδομένα σε μεγαλύτερο αριθμό χαρτοφυλακίων και μπορούν επίσης να συμβάλλουν στη μείωση της ανισορροπίας. Ένα τέτοιο παράδειγμα θα ήταν η σύγκριση της αναλογίας του μισθού ανώτατων στελεχών με τους μισθούς των εργαζομένων ή μια έρευνα σχετικά με το πώς οι εταιρείες εκπαιδεύουν το προσωπικό τους ώστε να ανταποκριθούν σε ένα «ανατρεπτικό» περιβάλλον ή ακόμα και η ενθάρρυνση επενδύσεων κεφαλαίου – όχι μόνο για τη συγκέντρωση πλούτου, αλλά και ως κίνητρα για το εργατικό δυναμικό.
- Το Brexit, για παράδειγμα: Θα προκύψουν κάποιοι «νικητές», τουλάχιστον από μια σχετική προοπτική. Παραδείγματος χάριν, εταιρείες του Ηνωμένου Βασιλείου με υψηλό όγκο εξαγωγών που δραστηριοποιούνται σε παγκόσμιο επίπεδο, λόγω του μεγέθους τους.
- Τις εμπορικές διαμάχες, για παράδειγμα: Δεν έχουμε δει ακόμα την τελευταία ανατροπή. Το κλίμα στις αγορές αναμένεται να συνεχίσει να παρουσιάζει διακυμάνσεις στο μέλλον. Αντίθετα, το υψηλότερο «σίγμα» (που συμβολίζει την αστάθεια) δημιουργεί καλές ευκαιρίες ώστε οι διαχειριστές ενεργούς προσέγγισης να εκμεταλλευτούν το ασταθές «βήτα», είτε κατά την επιλογή μετοχών είτε κατά την επιλογή κατηγοριών ενεργητικού ή κατά την επιλογή χωρών και περιοχών.



Hans-Jörg Naumer
Παγκόσμιος Επικεφαλής
Capital Markets &
Thematic Research

**Από το «άλφα»
έως το «βήτα»
και το «σίγμα»
– το νέο αλφάβητο
των επενδύσεων
περιλαμβάνει πληθώρα
πιθανών ευκαιριών
που περιμένουν
να τις ανακαλύψετε.**

Στις 28/09/2018

Χρημ/κοί δείκτες	Κατάσταση	Επιτόκια %		
ASE General Index	691,68			
DAX	12.247	Η.Π.Α.	3 μήνες	2,40
Euro Stoxx 50	3.413		2 έτη	2,83
S&P 500	2.914		10 έτη	3,05
Nasdaq	8.046	Ευρωζώνη	3 μήνες	-0,32
Nikkei 225	24.246		2 έτη	-0,50
Συνάλλαγμα	Κατάσταση		10 έτη	0,53
USD/EUR	1,158	Ιαπωνία	3 μήνες	0,07
Πρώτες Ύλες			2 έτη	-0,11
Πετρέλαιο	81,6		10 έτη	0,12
(μπρεντ, USD/βαρέλι)				

Δείκτης Κατανομής Επενδύσεων

Ομολογιακά Αμοιβαία Κεφάλαια

Μετοχικά Αμοιβαία Κεφάλαια

Νέα έκδοση

Artificial intelligence: part of our everyday life,
driver of our future

www.allianzglobalinvestors.de

Εδώ μπαίνουν στον χορό οι διαφορετικοί οικονομικοί κύκλοι, που γίνονται όλο και πιο αισθητοί. Σε οικονομικούς όρους, πλησιάζουμε περισσότερο από ποτέ στην ώριμη φάση του μακροβιότερου κύκλου έως σήμερα, ο οποίος σιγά σιγά περνά το ζενίθ του. Μολονότι δεν υπάρχουν ακόμη σημάδια ανατροπής, οι ίδιοι οι δείκτες χαρακτηρίζονται από αυξημένη αστάθεια. Επιπρόσθετα, η νομισματική πολιτική επανέρχεται σε φυσιολογικά επίπεδα, αφήνοντας πίσω της, αργά αλλά σταθερά, τον «ευνοϊκό» τρόπο λειτουργίας και προχωρώντας σε μια ουδέτερη φάση, ειδικά όσον αφορά την Ομοσπονδιακή Κεντρική Τράπεζα των Η.Π.Α. Το αποτέλεσμα είναι ότι ο ούριος άνεμος που έπνεε από την κεντρική τράπεζα έχει σε μεγάλο βαθμό υποχωρήσει.

Υπάρχουν πολλοί τρόποι για να γράψει κανείς τα γράμματα του νέου αλφάβητου.

Hans-Jörg Naumer.

Οι Αγορές με μια Ματιά

Τακτική κατανομή επενδύσεων, μετοχές και ομόλογα

- Παρότι οι δείκτες ανάπτυξης υποδεικνύουν ισχυρή ανάπτυξη περίπου στα όρια των δυνατοτήτων τους, ο ρυθμός ανάπτυξης εκτός των Η.Π.Α. επιβραδύνεται εδώ και μήνες. Το ενδεχόμενο περαιτέρω επιβράδυνσης της παγκόσμιας ανάπτυξης κερδίζει έδαφος.
- Αναμένουμε ότι η Ομοσπονδιακή Κεντρική Τράπεζα των Η.Π.Α. (Fed) θα προβεί σε συχνότερες αυξήσεις επιτοκίων τα επόμενα δύο έτη απ' ό,τι αποτυπώνεται προς το παρόν στις τιμές της αγοράς.
- Οι γεωπολιτικοί κίνδυνοι παραμένουν αμετάβλητοι: οι εμπορικοί πόλεμοι, ιδιαίτερα μεταξύ Η.Π.Α. και Κίνας, το Brexit, τα οικονομικά προβλήματα στην Τουρκία, η κυβέρνηση της Ιταλίας που από τη μία επικρίνει την Ευρώπη και από την άλλη προβαίνει σε παραλογισμούς.
- Οι αποτιμήσεις στις αγορές μετοχών παρουσιάζουν διαφοροποιήσεις: είναι υψηλές στις βασικές κατηγορίες ενεργητικού, όπως οι μετοχές των Η.Π.Α και τα κρατικά ομόλογα Γερμανίας, αλλά χαμηλές στις αναδυόμενες αγορές.
- Οι ενεργές επενδύσεις είναι επιβεβλημένες! Αυτό ισχύει τόσο εντός κάθε κατηγορίας ενεργητικού όσο και σε όλο το εύρος των κατηγοριών ενεργητικού συνολικά.

Γερμανικές μετοχές



- Ο Δείκτης Επιχειρηματικού Κλίματος Ifo μοιάζει να διαιωνίζει τον ρόλο του ως βασικός δείκτης εμπιστοσύνης για τις γερμανικές επιχειρήσεις. Εξακολουθεί να παραμένει σε υψηλό επίπεδο και, αντίθετα με τις προσδοκίες, υποχώρησε πρόσφατα αλλά σε σχεδόν αδιόρατο βαθμό. Ο κλάδος των υπηρεσιών αποδεικνύεται ισχυρός, ενώ οι κατασκευές ακμάζουν και αναπτύσσονται σταθερά. Ο κλάδος της μεταποίησης παρουσίασε ύφεση, πιθανώς λόγω της εμπορικής διαμάχης.
- Όσον αφορά τον μακροπρόθεσμο μέσο όρο τους, οι γερμανικές μετοχές είναι σχετικά υπερτιμημένες σύμφωνα με τον λόγο τιμής/κέρδους (P/E) Shiller, ο οποίος είναι προσαρμοσμένος για κυκλικούς και πληθωριστικούς παράγοντες.

Ιαπωνικές μετοχές



- Το ΑΕΠ ανέκαμψε σε μεγάλο βαθμό στην Ιαπωνία το δεύτερο τρίμηνο. Συνολικά, η οικονομία διατηρεί, ωστόσο, αμετάβλητη πορεία ανάπτυξης, μολονότι σε υψηλότερα επίπεδα σε σχέση με τις δυνατότητές της.
- Η αναθέρμανση παραμένει σε επίπεδο παραγωγών, ενώ η δυναμική των τιμών καταναλωτή είναι χαμηλή.
- Η αύξηση των κερδών των ιαπωνικών εταιρειών καταδεικνύει ότι η χώρα επωφελείται από τις θετικές οικονομικές εξελίξεις. Όσον αφορά τον μακροπρόθεσμο μέσο όρο τους, οι αποτιμήσεις των ιαπωνικών μετοχών είναι, παρόλ' αυτά, φιλόδοξες σύμφωνα με τον λόγο τιμής/κέρδους (P/E) Shiller. Σε σχέση με τις επενδύσεις σε ιαπωνικές μετοχές, συστήνουμε προσοχή στην κατεύθυνση του γεν.

Ευρωπαϊκές μετοχές



- Μολονότι η οικονομική ανάπτυξη του Ηνωμένου Βασιλείου υποχωρεί εδώ και αρκετό διάστημα, το ακαθάριστο εγχώριο προϊόν (ΑΕΠ) κατάφερε να αυξηθεί κατά 0,4% το δεύτερο τρίμηνο, ενώ ο ρυθμός ανάπτυξης για όλο το έτος ήταν μέτριος στο 1,4%. Το Brexit εξακολουθεί να προκαλεί αβεβαιότητα, η οποία βαραίνει την οικονομία του Ηνωμένου Βασιλείου. Απαιτείται επείγοντως μια διαπραγμάτευση που θα καταλήξει σε διακανονισμό για την περίοδο μετά τον Μάρτιο του 2019.
- Οι κορυφαίοι δείκτες για την Ευρωζώνη δεν εμφανίζουν, για την ώρα, κανένα σημάδι σταθεροποίησης. Η ομοφωνία μεταξύ των οικονομολόγων απομακρύνεται ολοένα και περισσότερο. Ωστόσο, η ανεργία συνεχίζει να υποχωρεί.
- Με βάση τους λόγους τιμής/κέρδους (P/E) Shiller, οι αποτιμήσεις των ευρωπαϊκών μετοχών είναι ελαφρώς υψηλότερες του μακροπρόθεσμου μέσου όρου τους. Ωστόσο, κάποιες χώρες στην περιφέρεια της Ευρωζώνης εξακολουθούν να κατατάσσονται στις πλέον ελκυστικές αγορές.

Μετοχές αναδυόμενων αγορών



- Τα αυξανόμενα επιτόκια και η τρέχουσα ενίσχυση του δολαρίου Η.Π.Α. επηρεάζουν αρνητικά τα στοιχεία ενεργητικού των αναδυόμενων αγορών, καθώς τα επίπεδα χρέους, ειδικά όσον εκφράζονται σε δολάρια Η.Π.Α., έχουν αυξηθεί.
- Η οικονομία της Βραζιλίας βρίσκεται σε πορεία ανάκαμψης. Η οικονομία της Ινδίας αποδείχθηκε απροσδόκητα θετική το τελευταίο διάστημα. Ο ρυθμός ανάπτυξης της Ρωσίας δείχνει να υποχωρεί.
- Τους επόμενους μήνες, ο ρυθμός ανάπτυξης στην Κίνα πιθανόν να επιβραδυνθεί. Η μακροχρόνια στρατηγική ελάφρυνσης του χρέους της κυβέρνησης και η τρέχουσα εμπορική διαμάχη θέτουν τον κίνδυνο καθοδικών πιέσεων. Εάν χρειαστεί, η κυβέρνηση πιθανότατα θα χαλαρώσει τη δημοσιονομική πολιτική σε μια προσπάθεια να αναστρέψει το αρνητικό κλίμα.
- Μακροπρόθεσμα, ωστόσο, οι αναδυόμενες αγορές παραμένουν ελκυστικές ενόψει των ευνοϊκών τους αποτιμήσεων.

Μετοχές Η.Π.Α.



- Η αύξηση του ΑΕΠ ενισχύθηκε αισθητά στις Η.Π.Α. το δεύτερο τρίμηνο. Οι ιδιωτικές δαπάνες ανέκαμψαν.
- Η πλήρης απασχόληση αρχίζει να ασκεί πίεση στους μισθούς.
- Τα χαμηλά επιτόκια σε συνδυασμό με την επεκτατική πολιτική της Fed έχουν ωθήσει τις αποτιμήσεις των μετοχών των Η.Π.Α. σε υψηλά επίπεδα. Αυτό συνιστά ανασταλτικό παράγοντα για τις δυνατότητες απόδοσης μακροπρόθεσμα.
- Όσον αφορά τις αναθεωρήσεις σχετικά με τις εκτιμήσεις για τα κέρδη, οι Η.Π.Α. εξακολουθούν να κινούνται σε άλλα επίπεδα. Οι αναθεωρήσεις προς τα πάνω παραμένουν σημαντικές, γεγονός που θέτει το υψηλό επίπεδο αποτίμησης σε πιο σχετική προοπτική.

Κατηγορία επενδύσεων: Γραμμάτια κυμαινόμενου επιτοκίου

- Οι αγορές ομολόγων θα πρέπει και πάλι να θεωρούνται υπερτιμημένες.
- Το αποκορύφωμα της ρευστότητας των κεντρικών τραπεζών (σε όρους συνολικών στοιχείων ενεργητικού που φυλάσσονται από τις σημαντικότερες κεντρικές τράπεζες σε σχέση με την ονομαστική αύξηση της παγκόσμιας οικονομίας) παρέχεται σταδιακά. Το γεγονός αυτό θα επιβραδύνει τις αποδόσεις των ομολόγων.
- Κατά πάσα πιθανότητα έχει ξεκινήσει το τέλος της πρόσκαιρης ανοδικής αγοράς των ομολόγων: Όταν η αναθέρμανση, συνοδευόμενη από δημοσιονομικά κίνητρα της κυβέρνησης Τραμπ, συναντήσει την οικονομική ανάπτυξη σε φάση ευμάρειας, η επιβάρυνση για τις ήδη υπερτιμημένες αγορές ομολόγων αναμένεται να αυξηθεί περαιτέρω.
- Τα γραμμάτια κυμαινόμενου επιτοκίου, δηλαδή τα ομόλογα με αποδόσεις που προσαρμόζονται στις τάσεις της αγοράς, ενδέχεται να προσφέρουν την ευκαιρία παράκαμψης του κινδύνου διάρκειας, αποκομίζοντας ωστόσο κέρδη από τα ομόλογα.

Ευρωπαϊκά ομόλογα

- Υπό το πρίσμα της ανάκαμψης της κυκλικής οικονομίας και της προοπτικής υψηλότερων επιτοκίων μεσοπρόθεσμα, η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ), κατά πάσα πιθανότητα, θα ολοκληρώσει σταδιακά το πρόγραμμα αγοράς τίτλων στο πλαίσιο της ποσοτικής χαλάρωσης στο τέλος του έτους. Ωστόσο, η πρώτη μεταβολή των επιτοκίων δεν αναμένεται πριν από το καλοκαίρι του 2019.
- Έως τότε, η ευνοϊκή νομισματική πολιτική θα συνεχίσει να υποστηρίζει τα κρατικά ομόλογα της Ευρωζώνης, μολονότι τα σταδιακά αυξανόμενα ποσοστά πληθωρισμού και οι υφιστάμενες θεμελιώδεις υπεραποτιμήσεις ενδέχεται να επηρεάσουν αρνητικά την κατηγορία ενεργητικού.
- Τα κρατικά ομόλογα των περιφερειακών χωρών της Ευρωζώνης εξακολουθούν να ενισχύονται από την επεκτατική νομισματική πολιτική της ΕΚΤ, αλλά είναι ακόμη επιρρεπή σε πολιτικούς κινδύνους. Βραχυπρόθεσμα, οι πολιτικές εξελίξεις στην Ιταλία και το επικείμενο Brexit μπορεί να προκαλέσουν αβεβαιότητα και να παροτρύνουν τους επενδυτές προς την αναζήτηση ασφαλέστερων λύσεων.

Διεθνή ομόλογα

- Η απόκλιση της νομισματικής πολιτικής παραμένει κεντρικό ζήτημα, και όχι μόνο σε ό,τι αφορά τα ομόλογα. Παρότι η Fed μάλλον θα προχωρήσει σε περισσότερες αυξήσεις των επιτοκίων απ' ό,τι περιμένουν οι αγορές, η ΕΚΤ μόλις τώρα αρχίζει να τερματίζει σταδιακά το πρόγραμμα αγοράς τίτλων και μάλλον θα περιμένει να περάσει κάποιο διάστημα προτού αυξηθεί τα επιτόκια για πρώτη φορά.
- Η κυκλική αύξηση των αποδόσεων των κρατικών ομολόγων στις Η.Π.Α. ενόψει της αλλαγής στον «συνδυασμό των πολιτικών» των Η.Π.Α. (πιο περιοριστική νομισματική πολιτική σε συνδυασμό με πιο επεκτατική δημοσιονομική πολιτική) αναμένεται να συνεχιστεί, λαμβάνοντας υπ' όψιν, μεταξύ άλλων, τις φιλόδοξες αποτιμήσεις των κρατικών ομολόγων Η.Π.Α. Η τάση άμβλυσης της μεσοπρόθεσμης καμπύλης αποδόσεων των Η.Π.Α. αναμένεται να συνεχιστεί. Οι τιμές στη χρηματαγορά των Η.Π.Α. δεν αντικατοπτρίζουν επαρκώς τον κύκλο αύξησης των βασικών επιτοκίων.

Ομόλογα αναδυόμενων αγορών

- Οι αρνητικοί διαρθρωτικοί παράγοντες (όπως τα υψηλά επίπεδα χρέους και οι ανησυχητικές προοπτικές ανάπτυξης σε πολλές αναδυόμενες αγορές, καθώς και οι τάσεις προστατευτισμού στις Η.Π.Α.) έχουν υποβαθμίσει τις μακροπρόθεσμες προοπτικές για τα κρατικά ομόλογα από τις αναδυόμενες αγορές.
- Τους τελευταίους μήνες, ο οικονομικός ρυθμός έχει εξασθενήσει, γεγονός το οποίο θα μπορούσε να επιβραδύνει, επί του παρόντος, μια βιώσιμη ανοδική τάση. Επιπλέον, οι επενδυτές ανησυχούν για τις αυξανόμενες εμπορικές διαμάχες, οι οποίες προκαλούν αβεβαιότητα.
- Η πιθανή επιβάρυνση για τη συγκεκριμένη κατηγορία ενεργητικού που οφείλεται στις προσδοκίες για μια λιγότερο επεκτατική νομισματική πολιτική στις Η.Π.Α. μεσοπρόθεσμα αντισταθμίζεται από τα σχετικά χαμηλά επίπεδα αποτίμησης και τις προσεκτικές τοποθετήσεις που υιοθετούν οι διεθνείς επενδυτές.

Εταιρικά ομόλογα

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

Νομίσματα

- Το δολάριο Η.Π.Α. αναμένεται να εξασθενήσει μεσοπρόθεσμα: Οι υψηλές αποτιμήσεις και οι προσδοκίες για ένα διογκούμενο «δίδυμο έλλειμμα» (υψηλότερο έλλειμμα του προϋπολογισμού σε συνδυασμό με υψηλό έλλειμμα ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών) πιθανότατα θα ασκήσουν πιέσεις στο δολάριο Η.Π.Α. Βραχυπρόθεσμα, τα αυξανόμενα επιτόκια της Fed στηρίζουν το ισχυρό δολάριο Η.Π.Α.
- Η εξασθένιση της τουρκικής λίρας αντικατοπτρίζει περισσότερους από έναν κινδύνους σε σχέση με τη συγκεκριμένη χώρα: Μετά από χρόνια ισχυρών εισροών κεφαλαίων και στο πλαίσιο των αυξανόμενων επιτοκίων των Η.Π.Α., ειδικά τα νομίσματα των αναδυόμενων αγορών είναι πλέον ευάλωτα. Αυτό ισχύει εν μέρει για τα νομίσματα χωρών που αντιμετώπιζουν υπερθερμασμένες αγορές ακινήτων, έντονες αυξήσεις ιδιωτικού χρέους και εξάρτηση από ξένα κεφάλαια (έλλειμμα ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών).
- Η επιβράδυνση του ρυθμού ανάπτυξης και η μείωση του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών πιθανόν να συμβάλλουν στη διατήρηση των καθοδικών πιέσεων στο ρενμινμπί. Με την εκ νέου εισαγωγή του «αντι-κυκλικού παράγοντα», η κεντρική τράπεζα της Κίνας (Λαϊκή Τράπεζα της Κίνας) επιχειρεί όχι μόνο να ελαχιστοποιήσει την αστάθεια του εγχώριου νομίσματος, αλλά και να σταθεροποιήσει το ρενμινμπί.

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 (Schweiz) AG, η οποία έχει λάβει άδεια από την FINMA (www.finma.ch) για διανομή και από την OAKBV (Oberaufsichtskommission berufliche Vorsorge) για διαχείριση κεφαλαίων σε σχέση με επαγγελματικά συνταξιοδοτικά προγράμματα στην Ελβετία, 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 Χρηματοπιστωτικών Μέσων [Αρ. Μητρώου, Διεύθυνση της Τοπικής Υπηρεσίας Οικονομικών του Κάντο, (Εταιρεία Διαπραγμάτευσης Χρηματοπιστωτικών 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. 615792