

Capital Markets Monthly

ΜΗΝΙΑΙΟ ΔΕΛΤΙΟ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΩΝ

Ανοίγοντας πανιά στον άνεμο της αλλαγής

Το Επενδυτικό Φόρουμ, το οποίο πραγματοποιήθηκε στην αρχή του έτους, τον Ιανουάριο (και παραδοσιακά στο Χονγκ Κονγκ), σηματοδότησε για άλλη μια φορά το πρώτο σημαντικό γεγονός της χρονιάς. Κάθε φορά εντυπωσιάζομαι από την ένταση με την οποία οι Γενικοί Διευθυντές Επενδύσεων, οι υπεύθυνοι χάραξης στρατηγικής, οι οικονομολόγοι, οι αναλυτές και οι ειδικοί προϊόντων συζητούν τις διαρθρωτικές αλλαγές στον κόσμο, χωρίς να παραβλέπουν τις απαιτήσεις που κινητοποιούν την τακτική κατανομή. Ο άνεμος της αλλαγής μεταβάλλεται διαρκώς και πνέει από τρεις κατευθύνσεις:

- Η γεωπολιτική –και ιδιαίτερα η εμπορική διαμάχη που ξεκίνησε από τις Η.Π.Α.– είναι πάντα ευνοϊκή τόσο για μετωπικούς όσο και για ούριους ανέμους. Το ζήτημα εδώ δεν αφορά απλώς πλεονάσματα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών. Αφορά την πολιτική και την τεχνολογική κυριαρχία σε έναν πολυπολικό κόσμο. Αυτό τεκμηριώνεται ξεκάθαρα όχι μόνο από τον Δρόμο του Μεταξιού της Κίνας, αλλά και από τα σχέδιά της να καταστεί ο κορυφαίος κατασκευαστής σε δέκα βασικές τεχνολογίες έως το 2025. Η ρομποτική βρίσκεται στην κορυφή της εν λόγω λίστας.
- Υπό αυτές τις συνθήκες, οι ανησυχίες σχετικά με την κυκλική τάση μπορεί να εμφανίζονται σχεδόν κοντόφθαλμες. Συνδέονται, ωστόσο, και εκείνες στενά με τη «δημιουργική ανατροπή», ενώ οι τεράστιοι όγκοι χρέους που συσσωρεύονται ανά τον κόσμο επηρεάζουν αρνητικά τις μακροπρόθεσμες προοπτικές.
- Η νομισματική πολιτική και η τάση αναθέρμανσης δεν πρέπει να αγνοηθούν σε αυτό το σενάριο. Παρότι τα αυξανόμενα επιτόκια προαναγγέλλουν το τέλος της οικονομικής καταστολής, σηματοδοτούν επίσης σαφώς την ανάγκη για απομόχλευση, δεδομένου ότι καθιστούν πιο ακριβή την αναχρηματοδότηση του χρέους. Όταν οι τάσεις των επιτοκίων σημειώνουν ανοδική πορεία, η επαρκής ικανότητα αναχρηματοδότησης τίθεται γρήγορα σε κίνδυνο. Ο πληθωρισμός των τιμών στοιχείων ενεργητικού αποτελεί, μεταξύ άλλων, ακόμη ένα εμπόδιο για την αύξηση των επιτοκίων των κεντρικών τραπεζών. Παρά τη σημασία της, αυτή η πλευρά τείνει να παραβλέπεται στον



Hans-Jörg Naumer
Παγκόσμιος Επικεφαλής
Capital Markets &
Thematic Research

**Η παρατεταμένη
φάση εφρησυχασμού
έχει δώσει τη θέση της
σε έναν νέο ρεαλισμό**

Στις 25/01/2019

Χρημ/κοί δείκτες	Κατάσταση	Επιτόκια %		
ASE General Index	633,32			
DAX	11.282	Η.Π.Α.	3 μήνες	2,75
Euro Stoxx 50	3.153		2 έτη	2,56
S&P 500	2.665		10 έτη	2,71
Nasdaq	7.165	Ευρωζώνη	3 μήνες	-0,31
Nikkei 225	20.649		2 έτη	-0,59
Συνάλλαγμα	Κατάσταση		10 έτη	0,12
USD/EUR	1,135	Ιαπωνία	3 μήνες	0,07
Πρώτες Ύλες			2 έτη	-0,16
Πετρέλαιο (μπρεντ, USD/βαρέλι)	61,5		10 έτη	0,01

Δείκτης Κατανομής Επενδύσεων

Ομολογιακά Αμοιβαία Κεφάλαια

Μετοχικά Αμοιβαία Κεφάλαια

Νέα έκδοση

„Active is: Generating capital income with dividends“

www.allianzglobalinvestors.de

συνεχιζόμενο δημόσιο διάλογο, ιδιαίτερα όσον αφορά τις νομισματικές πολιτικές της Ομοσπονδιακής Κεντρικής Τράπεζας των Η.Π.Α. και της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας.

Συνεπώς, η κατάσταση δεν πρόκειται να ηρεμήσει ιδιαίτερα στις κεφαλαιαγορές. Είναι θετικό το γεγονός ότι η παρατεταμένη φάση εφρησυχασμού έχει δώσει τη θέση της σε έναν νέο ρεαλισμό με μια ισχυρή λανθάνουσα τάση προς την απαισιοδοξία, δεδομένου ότι αποκλείει το ενδεχόμενο θετικών εκπλήξεων.

Παραμένετε στην πορεία σας,

Hans-Jörg Naumer.

Οι Αγορές με μια Ματιά

Τακτική κατανομή επενδύσεων, μετοχές και ομόλογα

- Τις τελευταίες εβδομάδες, συνεχίστηκε το σενάριο της οικονομίας που εισέρχεται σε περίοδο ηρεμίας.
- Παράλληλα, η άνοδος που παρείχε η νομισματική πολιτική στις κατηγορίες ενεργητικού υψηλότερου κινδύνου έχει εξασθενήσει.
- Το τέλος του εφραχασμού σηματοδοτεί την αρχή ενός νέου ρεαλισμού, ο οποίος όχι μόνο αποτρέπει τις φούσκες, αλλά κάνει τις αποτιμήσεις να φαίνονται εν γένει πιο ρεαλιστικές, παρότι δεν παρουσιάζουν όλοι οι τομείς της αγοράς μετοχών δίκαιη ή ελκυστική αποτίμηση.
- Ενώ ο «συντελεστής βήτα», δηλαδή ο μέσος όρος των αποδόσεων της αγοράς, είναι πιθανόν στο μέλλον να μειωθεί ως μέρος του συνολικού εισοδήματος –δεδομένων των σημερινών αποτιμήσεων και της οικονομικής προοπτικής– και ενώ η αστάθεια αναμένεται να αυξηθεί, τα βλέμματα στρέφονται ολοένα περισσότερο στο επιπλέον εισόδημα που θα αποκτηθεί από την απόδοση της διαχείρισης, δηλαδή στον «συντελεστή άλφα». Συντελεστής ο οποίος –ανεξάρτητα από το εάν αφορά την επιλογή μετοχών ή την κατανομή ενεργητικού– θα πρέπει να ανταποκριθεί γρήγορα στις ραγδαίες μεταβολές της κατεύθυνσης του ανέμου.
- Σε γενικές γραμμές, μια πιο προσεκτική προσέγγιση όσον αφορά τις επενδυτικές αποφάσεις θα φαινόταν πρόσφορη.

Γερμανικές μετοχές



- Στη Γερμανία, ο ρυθμός της οικονομικής ανάπτυξης επιβραδύνεται. Η εκτίμηση της κατάστασης έχει επιδεινωθεί σύμφωνα με τον Δείκτη Επιχειρηματικού Κλίματος ZEW. Αντιθέτως, οι προσδοκίες έχουν αυξηθεί. Άλλη μια ικανοποιητική εξέλιξη: χάρη στη θετική αύξηση του ΑΕΠ κατά το τέταρτο τρίμηνο μια τεχνική ύφεση αποφεύχθηκε.
- Η εμπιστοσύνη των καταναλωτών ενισχύεται από τη θετική κατάσταση της αγοράς εργασίας και από τις έντονες αυξήσεις των μισθών. Τα δεδομένα αυτά θα μπορούσαν να ενισχύσουν την ενχώρια ζήτηση, η οποία αποτελεί τη βασική κινητήρια δύναμη της οικονομικής ανάπτυξης στη Γερμανία, παρότι ο κίνδυνος ύφεσης από τις εξαγωγές αυξήθηκε πρόσφατα, στον απόηχο της λανθάνουσας εμπορικής διαμάχης.
- Όσον αφορά τον μακροπρόθεσμο μέσο όρο τους, οι αποτιμήσεις των γερμανικών μετοχών είναι αισθητά πιο ελκυστικές τις τελευταίες εβδομάδες, ως επακόλουθο της πτώσης στις τιμές μετοχών. Αναμένουμε με ανυπομονησία την περίοδο διανομής μερισμάτων.

Ευρωπαϊκές μετοχές



- Ο ρυθμός της οικονομικής ανάπτυξης στην Ευρωζώνη επιβραδύνεται, χωρίς ακόμη καμία ένδειξη κάποιου σημείου καμψής. Απόδειξη αυτής της τάσης αποτελεί ο δείκτης υπευθύνων προμηθειών PMI, ο οποίος παρουσιάζει στενή συσχέτιση με το ΑΕΠ και μειώνεται περαιτέρω.
- Εδώ και κάποιο διάστημα, η οικονομία του Ηνωμένου Βασιλείου βρίσκεται σε φάση επιβράδυνσης του ρυθμού διαρθρωτικής ανάπτυξης. Το Brexit εξακολουθεί να προκαλεί αβεβαιότητα, η οποία θα συνεχίσει να βαρύνει την οικονομία του Ηνωμένου Βασιλείου τους επόμενους μήνες. Η αποχώρηση από την Ε.Ε. (στις 29 Μαρτίου) πλησιάζει και δεν υπάρχει ακόμη καμία εγγύηση ότι δεν θα υπάρξει «σκληρό» Brexit, το οποίο θα ήταν εξαιρετικά καταστροφικό, ιδιαίτερα για την οικονομία του Ηνωμένου Βασιλείου.
- Όσον αφορά τον κυκλικό προσαρμοσμένο λόγο τιμής/κέρδους Shiller, οι αποτιμήσεις των ευρωπαϊκών αγορών μετοχών έχουν γίνει και πάλι πολύ πιο ελκυστικές.

Μετοχές Η.Π.Α.



- Η οικονομία των Η.Π.Α. μπορεί να θεωρηθεί η κινητήρια δύναμη για την παγκόσμια οικονομική ανάπτυξη, παρότι και εκεί η δυναμική παρουσιάζει σχετική μείωση.
- Η αγορά εργασίας θα πρέπει να συνεχίσει να ενισχύει τις ιδιωτικές δαπάνες. Το κλείσιμο των δημόσιων υπηρεσιών μετά τη διαφωνία για τον προϋπολογισμό έχει, εντούτοις, αρνητικές συνέπειες.
- Τόσο η δυναμική των εταιρικών κερδών όσο και η κατάσταση της οικονομίας αποδεικνύονται ελκυστικά σε σχέση με άλλες περιοχές. Οι τάσεις των κερδών έχουν, ωστόσο, υπερβεί το ανώτερο σημείο τους.

Ιαπωνικές μετοχές



- Παρά τη θετική δυναμική των τιμών καταναλωτή, είναι ακόμη πολύ νωρίς για να μιλήσουμε για σταθερή βελτίωση στα ποσοστά πληθωρισμού της Ιαπωνίας. Οι προοπτικές του δομικού πληθωρισμού παραμένουν υποτονικές. Συνεπώς, η Τράπεζα της Ιαπωνίας πιθανότατα θα συνεχίσει την εξαιρετικά επεκτατική νομισματική πολιτική της.
- Ο εταιρικός κλάδος στην Ιαπωνία δεν πραγματοποιεί αρκετές επενδύσεις, γεγονός το οποίο είναι επιζήμιο για τις μεσοπρόθεσμες προοπτικές ανάπτυξης.
- Η εύρωστη αγορά εργασίας είναι ικανοποιητικά υγιής και ευνοεί την αύξηση των μισθών, γεγονός το οποίο θα πρέπει να λειτουργήσει ως δικλίδα ασφαλείας για την επερχόμενη αύξηση του Φ.Π.Α. τον Οκτώβριο.

Μετοχές αναδυόμενων αγορών



- Η πραγματική οικονομική αύξηση της Κίνας μειώθηκε στο 6,6% σε διάστημα ενός έτους το 2018, καταγράφοντας το χαμηλότερο επίπεδο από το 1990. Δεδομένης της πρόσφατης δυναμικής της ανάπτυξης, τα δεδομένα για την οικονομική δραστηριότητα της Κίνας ποικίλλουν: οι ονομαστικές πωλήσεις λιανικής βελτιώθηκαν ελαφρώς, η ανάπτυξη των επενδύσεων παρέμεινε αμετάβλητη, ενώ η ανάπτυξη στον επενδυτικό κλάδο των ακινήτων εξασθένησε περαιτέρω.
- Η ανατίμηση του δολαρίου, η εμπορική διαμάχη και οι εγχώριοι κίνδυνοι επιβαρύνουν ουσιαστικά τις αγορές μετοχών στις αναδυόμενες περιοχές. Η αργή εξασθένηση της οικονομικής δυναμικής στις εκβιομηχανισμένες χώρες δεν βοηθά, ούτε αυτή. Βραχυπρόθεσμα, το δολάριο θα μπορούσε να παρέχει κάποιους παράγοντες σταθεροποίησης.

Κλάδοι

- Ενώ ο κύκλος μετοχών βρίσκεται στην τελευταία φάση, η μείωση του κινδύνου φαίνεται γενικά πρόσφορη.
- Κάποιοι από τους κερδοφόρους επενδυτικούς κλάδους/τα επενδυτικά στυλ των τελευταίων ετών (ιδιαίτερα οι τίτλοι ανάπτυξης και τεχνολογίας) φαίνονται ευάλωτοι όσον αφορά τις αποτιμήσεις τους.
- Ωστόσο, η υιοθέτηση μιας εξαιρετικά συντηρητικής στάσης για την αντιμετώπιση της επικείμενης ύφεσης θα ήταν πρόωπη.

Κατηγορία επενδύσεων: Dividends

- Από ιστορικής άποψης, τα μερίσματα έχουν συμβάλει σημαντικά στις συνολικές αποδόσεις των μετοχών και παρουσιάζουν ιστορικά πιο σταθερή απόδοση σε σχέση με τα εταιρικά κέρδη. Σε γενικές γραμμές, μπορούν να συμβάλλουν στη σταθεροποίηση του χαρτοφυλακίου.
- Στο παρελθόν, οι μετοχές που εκδίδονταν από εταιρείες που καταβάλλουν μερίσματα αποδείχθηκαν λιγότερο επιρρεπείς στις διακυμάνσεις σε σχέση με εκείνες που εκδίδονταν από εταιρείες οι οποίες δεν διανέμουν κέρδη.
- Μια σύγκριση των αποδόσεων των παγκόσμιων ομολόγων και των μερισμάτων δείχνει ότι τα μερίσματα μπορεί να αποτελούν ελκυστική πηγή κεφαλαιακού εισοδήματος σε εποχές εξαιρετικά χαμηλών ή ακόμη και αρνητικών ομολογιακών αποδόσεων.

Ευρωπαϊκά ομόλογα

- Υπό το πρίσμα της νομισματικής πολιτικής και της αναθέρμανσης, οι αποδόσεις των κρατικών ομολόγων στην Ευρωζώνη (χώρες του πυρήνα) θα πρέπει να αυξηθούν σε μέτριο βαθμό. Συνεπώς, η μείωση της διάρκειας θα ήταν συνετή επιλογή.
- Ωστόσο, οι αγορές βασίζονται προς το παρόν στο ότι η ΕΚΤ θα συνεχίσει ακάθεκτη την πολιτική της τη φετινή χρονιά και δεν αναμένουν καμία μεταβολή στα επιτόκια πριν από το 2020.
- Τα κρατικά ομόλογα στις περιφερειακές χώρες της Ευρωζώνης παραμένουν υπό την πίεση πολιτικών κινδύνων. Παρότι η διαφωνία για τον προϋπολογισμό μεταξύ της Ευρωπαϊκής Επιτροπής και της Ιταλίας έχει επιλυθεί προς το παρόν, η αιτία δεν έχει εξαλειφθεί.

Διεθνή ομόλογα

- Η κυκλική αύξηση των αποδόσεων των κρατικών ομολόγων στις Η.Π.Α. που προκλήθηκε από την αλλαγή στον «συνδυασμό των πολιτικών» της χώρας (πιο περιοριστική νομισματική πολιτική σε συνδυασμό με πιο επεκτατική δημοσιονομική πολιτική) και οι φιλόδοξες αποτιμήσεις είναι πιθανόν να συνεχιστούν.
- Η τάση άμβλυνσης της καμπύλης αποδόσεων των Η.Π.Α. πιθανότατα θα επιμείνει.
- Οι χρηματαγορές εκφράζουν υπερβολική ανακούφιση από την ένταση, καθώς δεν αναμένουν καμία απολύτως περαιτέρω αύξηση των επιτοκίων από την Ομοσπονδιακή Κεντρική Τράπεζα των Η.Π.Α. για φέτος.
- Οι αποδόσεις στην Ιαπωνία θα παραμείνουν πιθανότατα χαμηλές.

Ομόλογα αναδυόμενων αγορών

- Οι αρνητικοί διαρθρωτικοί παράγοντες (π.χ. τα υψηλά επίπεδα χρέους και οι προοπτικές βραδύτερης ανάπτυξης σε πολλές αναδυόμενες αγορές, καθώς και οι τάσεις προστατευτισμού στις Η.Π.Α.) έχουν υποβαθμίσει τις προσωρινές προοπτικές για τα κρατικά ομόλογα αναδυόμενων αγορών.
- Η κατηγορία ενεργητικού επιβαρύνεται επίσης από ορισμένους κινδύνους σε σχέση με συγκεκριμένες χώρες (π.χ. Αργεντινή, Βραζιλία, Τουρκία) και από τις μεσοπρόθεσμες προοπτικές μιας λιγότερο επεκτατικής νομισματικής πολιτικής στις Η.Π.Α.

Εταιρικά ομόλογα

- Τα ομόλογα επενδυτικού βαθμού και υψηλών αποδόσεων 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.
- Οι πιθανότητες αθέτησης πληρωμών για τα εταιρικά ομόλογα των Η.Π.Α. βρίσκονται σε σημαντικά υψηλότερο επίπεδο σε σχέση με το μέσο σωρευτικό ποσοστό αθέτησης πληρωμών των προηγούμενων περιόδων. Η διαφορά μεταξύ των δύο μεταβλητών (προσέγγιση του «καθαρού» πριμ πιστωτικού κινδύνου και του πριμ κινδύνου ρευστότητας) για ομόλογα υψηλής απόδοσης και επενδυτικού βαθμού είναι, ωστόσο, μικρότερη από τον μακροπρόθεσμο μέσο όρο. Αυτή η ανάλυση φαίνεται να υποδεικνύει ότι και οι δύο κλάδοι παραμένουν υπερτιμημένοι.
- Τα «καθαρά» πριμ πιστωτικού κινδύνου και κινδύνου ρευστότητας (εκτιμώμενα με γνώμονα τα τεκμαιρόμενα, βάσει της αγοράς, σωρευτικά ποσοστά αθέτησης πληρωμών έναντι των ιστορικά σωρευτικών ποσοστών αθέτησης πληρωμών) υποδεικνύουν δίκαιες, σε μεγάλο βαθμό, αποτιμήσεις για τα εταιρικά ομόλογα επενδυτικού βαθμού σε ευρώ και φιλόδοξες, ακόμη, αποτιμήσεις για τα ομόλογα υψηλής απόδοσης σε ευρώ.

Νομίσματα

- Μεσοπρόθεσμα, το δολάριο Η.Π.Α. πιθανώς θα εξασθενήσει ενόψει της υψηλής αποτίμησης και της πρόβλεψης για ένα διογκούμενο «δίδυμο έλλειμμα» (υψηλότερο έλλειμμα του προϋπολογισμού και του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών), τα οποία πιθανότατα θα ασκήσουν πιέσεις στο δολάριο Η.Π.Α.
- Η νομισματική πολιτική έχει τη δυνατότητα να εκπλησσει. Δεν αναμένεται καμία περαιτέρω μεταβολή στα επιτόκια τη φετινή χρονιά, εκτίμηση η οποία θα μπορούσε να αποδειχθεί υπερβολικά αφελής. Εάν οι προβλέψεις μεταβληθούν, το δολάριο ενδέχεται να βρσκειται στην κατάλληλη θέση για να επωφεληθεί.

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, αναλύσεις και 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 δημοσίευσής. 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 πειρατική Κίνα, χρησιμοποιείται αποκλειστικά ως υποστηρικτικό υλικό των υπεράκτιων επενδυτικών προϊόντων που παρέχονται από εμπορικές τράπεζες, στο πλαίσιο του προγράμματος Πιστοποιημένων Εγχώριων Θεματικών 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 Distributors LLC, διανομέα εγγεγραμμένο στην FINRA και η οποία είναι συνδεδεμένη εταιρεία της Allianz Global Investors U.S. LLC, 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. 724740