

Capital Markets Monthly

ΜΗΝΙΑΙΟ ΔΕΛΤΙΟ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΩΝ

Παλιοί γνώριμοι

Το 2019 θα ασχοληθούμε άλλη μια φορά τρεις παλιούς γνώριμους – τη γεωπολιτική, τη νομισματική πολιτική και την παγκόσμια οικονομία. Επανάλθαν στη σκέψη μας μετά τις πρώτες κιάλας ημέρες των συναλλαγών.

Γεωπολιτική: Η γεωπολιτική παραμένει σαφής παράγοντας αβεβαιότητας. Το Brexit αρχίζει να αποκτά μορφή, ο κρατικός προϋπολογισμός της Ιταλίας παραμένει αιτία ανησυχίας, η εμπορική διαμάχη μπαίνει στην επόμενη φάση... η αστάθεια των τιμών είναι πιθανή στην αγορά μετοχών.

Η οικονομία: Επί του παρόντος βρισκόμαστε στο τελευταίο στάδιο του οικονομικού κύκλου, με τον δομικό πληθωρισμό να παρουσιάζει ανοδική τάση. Οι περιφερειακές διαφορές αναδύονται μαζί με τις ενδείξεις μιας ολοένα πιο εξασθενημένης οικονομίας. Δεδομένης της πλήρους απασχόλησης και της αυξανόμενης πίεσης στους μισθούς, η οικονομία των Η.Π.Α. παραμένει η κινητήρια δύναμη της παγκόσμιας οικονομίας, ενώ η πορεία ανάπτυξης της Ιαπωνίας είναι συνολικά αμετάβλητη και η ανοδική τάση στην Ευρωζώνη χάνει τη δυναμική της.

Νομισματική πολιτική: Η Ομοσπονδιακή Κεντρική Τράπεζα των Η.Π.Α. (Fed) πιθανότατα θα συνεχίσει να αυξάνει τις τιμές των επιτοκίων, αν και μάλλον πιο τακτικά σε σχέση με τις προσδοκίες των χρηματαγορών. Για το νέο έτος, οι τιμές σε αυτές τις αγορές ουσιαστικά δεν αντανακλούν καμία περαιτέρω αύξηση των επιτοκίων. Υπάρχουν προσδοκίες –ή ελπίδες σύμφωνα με κάποιους– για μια αρχική αύξηση στις τιμές των επιτοκίων από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ). Αυτό θα αποτελούσε επαρκή ένδειξη ότι η ΕΚΤ νιώθει αρκετά αισιόδοξη ώστε να προχωρήσει περαιτέρω στην πορεία που θα τη βγάλει από την κρίση. Αντιθέτως, η Τράπεζα της Ιαπωνίας (ΤτΙ) δεν αναμένεται να μετακινηθεί.

Επομένως, φαίνεται ότι οδεύουμε προς άλλη μια φάση ανησυχίας στις αγορές μετοχών. Η ενεργή διαχείριση παραμένει ζητούμενο. Σε ό,τι αφορά τις θετικές εξελίξεις, οι αποτιμήσεις στις αγορές μετοχών έχουν τουλάχιστον βελτιωθεί ενόψει των υποχωρήσεων των τιμών.



Hans-Jörg Naumer
Παγκόσμιος Επικεφαλής
Capital Markets &
Thematic Research

Οι προηγούμενες αποδόσεις μπορεί να μην παρέχουν εγγυήσεις για το μέλλον, αλλά η ιστορία μάς δείχνει αυτό που διδάσκουν τα βιβλία: Χωρίς το θάρρος για ανάληψη κινδύνου δεν μπορεί να υπάρξει πριμ κινδύνου.

Στις 04/01/2019

Χρημ/κοί δείκτες	Κατάσταση	Επιτόκια %		
ASE General Index	615,69			
DAX	10.768	Η.Π.Α.	3 μήνες	2,80
Euro Stoxx 50	3.026		2 έτη	2,39
S&P 500	2.532		10 έτη	2,55
Nasdaq	6.739	Ευρωζώνη	3 μήνες	-0,31
Nikkei 225	20.039		2 έτη	-0,62
Συνάλλαγμα	Κατάσταση		10 έτη	0,15
USD/EUR	1,140	Ιαπωνία	3 μήνες	0,07
Πρώτες Ύλες			2 έτη	-0,17
Πετρέλαιο (μπρεντ, USD/βαρέλι)	56,9		10 έτη	0,01

Δείκτης Κατανομής Επενδύσεων

Ομολογιακά Αμοιβαία Κεφάλαια

Μετοχικά Αμοιβαία Κεφάλαια

Νέα έκδοση

2019 Outlook: Active Selection

www.allianzglobalinvestors.de

Παρεμπιπτόντως: Αποτελεί εξαίρεση μάλλον παρά κανόνα ότι η αντιμετώπιση των φόβων στις χρηματιστηριακές αγορές δεν προσφέρει ανταμοιβές (όπως συνέβη το 2018). Ας πάρουμε για παράδειγμα τον δείκτη S&P 500: Από το 1826, η απόδοση στην αγορά των Η.Π.Α. ήταν θετική για 137 χρόνια και αρνητική για 58 χρόνια. Και τον δείκτη DAX: Όπως συνάγεται από το 1955 έως σήμερα, η γερμανική αγορά μετοχών παρείχε θετικές αποδόσεις τα 44 από τα 64 έτη. Φυσικά, οι προηγούμενες αποδόσεις δεν παρέχουν εγγυήσεις για το μέλλον, αλλά η ιστορία μάς δείχνει αυτό που διδάσκουν τα βιβλία: Χωρίς το θάρρος για ανάληψη κινδύνου δεν μπορεί να υπάρξει πριμ κινδύνου –ή υψηλότερες αποδόσεις, με άλλα λόγια– σε σύγκριση με τις επενδύσεις χωρίς κίνδυνο.

Σας εύχομαι επιτυχημένες επενδύσεις για το Νέο Έτος

Hans-Jörg Naumer

Οι Αγορές με μια Ματιά

Τακτική κατανομή επενδύσεων, μετοχές και ομόλογα

- Ενώ η γεωπολιτική αναμένεται να πυροδοτήσει την αβεβαιότητα, η οικονομική ανάπτυξη θα πρέπει να συνεχίσει να λειτουργεί ενισχυτικά, παρά την εξασθένηση της δυναμικής της.
- Οι νομισματικές πολιτικές της Fed και της ΕΚΤ θα πρέπει να συνεχίσουν να επανέρχονται στα φυσιολογικά επίπεδα, αλλά με διαφορετικές ταχύτητες.
- Μολονότι τα βασικά επιτόκια –τα οποία εξακολουθούν παραμένουν χαμηλά– ενισχύουν γενικά τις μετοχές, τα υψηλά επίπεδα ρευστότητας δεν παρέχουν προστασία από το ενδεχόμενο επιδείνωσης λαμβάνοντας υπ' όψη τα υψηλά ποσοστά πληθωρισμού, τις ξαφνικές αυξήσεις στις τιμές επιτοκίων, τις υψηλές αποτιμήσεις, τις οικονομικές κρίσεις ή τις ανησυχίες για την παγκόσμια ανάπτυξη, όπως μας υπενθυμίζει το παρελθόν. Πιθανώς να χρειαστούν άλλες 2 ή 3 αυξήσεις των επιτοκίων από τη Fed κατά 25 μονάδες βάσης η καθεμία, για να μπορεί να χαρακτηριστεί ουδέτερη η νομισματική πολιτική των Η.Π.Α..
- Ενόψει της πτώσης των τιμών τις τελευταίες εβδομάδες, οι αποτιμήσεις των μετοχών έχουν βελτιωθεί αισθητά.
- Σε γενικές γραμμές, η έναρξη του νέου έτους με συντηρητικές τοποθετήσεις και μείωση των τοποθετήσεων σε μετοχές θα φαινόταν πρόσφορη.

Γερμανικές μετοχές



- Στη Γερμανία, ο ρυθμός της οικονομικής ανάπτυξης επιβραδύνεται. Ο δείκτης επιχειρηματικού κλίματος Ifo εξακολουθεί να ολισθαίνει.
- Κατά το τρίτο τρίμηνο, αναφέρθηκε συρρίκνωση του ΑΕΠ κατά 0,2%, ως αποτέλεσμα των σαφώς περιοριστικών συνεπειών από τον κλάδο της αυτοκινητοβιομηχανίας. Πιθανότητα να αυξηθεί κάπως το τέταρτο τρίμηνο.
- Σε ό,τι αφορά τις θετικές εξελίξεις, η εμπιστοσύνη των καταναλωτών ενισχύεται από την εξαιρετική κατάσταση της αγοράς εργασίας και από τις έντονες αυξήσεις των μισθών. Τα δεδομένα αυτά θα μπορούσαν να ενισχύσουν την εγχώρια 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, ενόψει της πτώσης στις τιμές μετοχών.

Ιαπωνικές μετοχές



- Στον απόηχο των φυσικών καταστροφών, το ΑΕΠ της Ιαπωνίας σημείωσε πτώση 0,3% το τρίτο τρίμηνο, ενώ το ετήσιο ποσοστό υποχώρησε σε μόλις 0,4%, από 1,4%. Η κάλυψη της διαφοράς θα πρέπει να επηρεάσει αυτό το ποσοστό για το τελευταίο τρίμηνο του έτους.
- Παρά τη θετική δυναμική των τιμών καταναλωτή, φαίνεται ότι είναι ακόμη πολύ νωρίς για να μιλάμε για σταθερή βελτίωση στα ποσοστά πληθωρισμού της Ιαπωνίας, δεδομένης της συνεχιζόμενης υποτονικής προοπτικής για δομικό πληθωρισμό. Συνεπώς, η Τράπεζα της Ιαπωνίας πιθανότατα να επιμείνει στην εξαιρετικά επεκτατική νομισματική πολιτική της, με την προοπτική, ειδικότερα, να διατηρήσει υψηλές τις προσδοκίες για τον πληθωρισμό το διάστημα πριν από την επερχόμενη αύξηση του Φ.Π.Α. (Οκτ. 2019).
- Ο εταιρικός κλάδος στην Ιαπωνία δεν πραγματοποιεί αρκετές επενδύσεις, γεγονός το οποίο επισκιάζει τις προοπτικές ανάπτυξης μεσοπρόθεσμα. Αντιθέτως, το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών επωφελείται από το σχετικά εξασθενημένο γεν.

Ευρωπαϊκές μετοχές



- Ο ρυθμός της οικονομικής ανάπτυξης στην Ευρωζώνη επιβραδύνεται, χωρίς ακόμη καμία ένδειξη κάποιου σημείου καμής. Απόδειξη αυτής της τάσης αποτελεί ο δείκτης υπευθύνων προμηθειών PMI, ο οποίος παρουσιάζει στενή συσχέτιση με το ακαθάριστο εθνικό προϊόν (ΑΕΠ) και μειώνεται περαιτέρω.
- Εδώ και κάποιο διάστημα, η οικονομία του Ηνωμένου Βασιλείου βρίσκεται σε φάση επιβράδυνσης του ρυθμού της διαρθρωτικής ανάπτυξης. Παρόλα αυτά, το ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 0,6% το τρίτο τρίμηνο, ενώ ο ρυθμός ανάπτυξης για το έτος ήταν μέτριος στο 1,5%. Το Brexit εξακολουθεί να προκαλεί αβεβαιότητα, η οποία θα συνεχίσει να βαραίνει την οικονομία του Ηνωμένου Βασιλείου τους επόμενους μήνες.

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. Εάν είναι απαραίτητο, η κυβέρνηση πιθανώς να εφαρμόσει δημοσιονομικά μέτρα αντιστάθμισης.
- 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.

Μετοχές Η.Π.Α.



- Η οικονομία των Η.Π.Α. μπορεί να θεωρηθεί η κινητήρια δύναμη για την παγκόσμια οικονομική ανάπτυξη, παρότι και εδώ η δυναμική παρουσιάζει σχετική μείωση.
- Μολονότι η αύξηση του ΑΕΠ ήταν για άλλη μια φορά έντονη το τρίτο τρίμηνο, η σώρευση των αποθεμάτων επηρεάζει αρνητικά τις προοπτικές για τα επόμενα τρίμηνα. Η αγορά εργασίας θα πρέπει να συνεχίσει να ενισχύει τις ιδιωτικές δαπάνες.
- Τόσο η δυναμική των εταιρικών κερδών όσο και η κατάσταση της οικονομίας αποδεικνύονται πολύ πιο ελκυστικά σε σχέση με άλλες περιοχές. Οι τάσεις των κερδών έχουν, ωστόσο, υπερβεί το ανώτερο σημείο τους.

Κλάδοι

- Ενώ ο κύκλος μετοχών βρίσκεται στην τελευταία φάση, η μείωση του κινδύνου φαίνεται γενικά πρόσφορη.
- Τα τελευταία έτη, κάποιοι από τους κερδοφόρους επενδυτικούς κλάδους/ τα επενδυτικά στυλ (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 πρώιμη.

Κατηγορία επενδύσεων: Αποταμιευτικά προγράμματα

- Οι διακυμάνσεις (αστάθεια) προκαλούν προβλήματα στους επενδυτές, και όχι μόνο στις καθημερινές συναλλαγές της αγοράς. Ακόμη και σε μια μακροπρόθεσμη επένδυση, η αναμενόμενη απόδοση καθορίζεται σε μεγάλο βαθμό από την αρχική τιμή αγοράς που κατέβαλε ο επενδυτής με την προσθήκη του τίτλου στο χαρτοφυλάκιό του.
- Ένας διευρυμένος ορίζοντας αποταμίευσης ενδέχεται να αποτελεί συνετή κίνηση, προκειμένου να αντισταθμίσει περιόδους εξασθένησης στις αγορές μετοχών. Συνδυάζει τα ιστορικά πλεονεκτήματα των μακροπρόθεσμων καταθέσεων ταμειευτηρίου (χρονικός παράγοντας) με εκείνα της μέσης τιμής κόστους, επιτρέποντας μια αντικυκλική προσέγγιση.
- Ένα αποταμιευτικό πρόγραμμα μπορεί να είναι εξαιρετικά ευέλικτο, τόσο όσον αφορά την επιλογή του επενδυτικού μέσου όσο και τις σταθερές εισφορές στο πρόγραμμα. Οι αποταμιεύσεις μπορούν να χρησιμοποιηθούν για τη συγκέντρωση όχι μόνο τοποθετήσεων σε μετοχές και ομόλογα, αλλά και, για παράδειγμα, επενδύσεων πολλαπλών στοιχείων ενεργητικού σε μεγάλο αριθμό κατηγοριών ενεργητικού. Εκτός από τις μικρές/μεσαίες εισφορές που έχουν στόχο τη συγκέντρωση πλούτου, μπορούν να επενδυθούν μεγαλύτερα ποσά, π.χ. για συγκεκριμένη χρονική περίοδο ώστε να μειωθεί μια τραπεζική μετοχή με υπερβολικά υψηλή τιμή και οι καταθέσεις όψεως ευνοώντας τη δημιουργία έκθεσης σε μετοχές.

Ευρωπαϊκά ομόλογα

- Υπό το πρίσμα της νομισματικής πολιτικής και των τάσεων 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.
- Τα κρατικά ομόλογα στις περιφερειακές χώρες της Ευρωζώνης παραμένουν υπό πίεση από πολιτικούς κινδύνους. 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» των Η.Π.Α. (πιο περιοριστική νομισματική πολιτική σε συνδυασμό με πιο επεκτατική δημοσιονομική πολιτική) και οι φιλόδοξες αποτιμήσεις αναμένεται να συνεχιστούν.
- Η τάση άμβλυνσης της καμπύλης αποδόσεων των Η.Π.Α. πιθανότατα θα συνεχιστεί. Οι τιμές στη χρηματαγορά των Η.Π.Α. δεν φαίνεται να αντικατοπτρίζουν επαρκώς τις αναμενόμενες αυξήσεις στα βασικά επιτόκια.
- 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. Τουρκία, Αργεντινή, Βραζιλία) και 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 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 σημαντικό 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, αναμένουμε την εξασθένηση του δολαρίου Η.Π.Α. ενόψει της υψηλής αποτίμησης και της προσδοκίας 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.
- Ωστόσο, οι περαιτέρω αυξήσεις των επιτοκίων στις Η.Π.Α. και η επανεκτίμηση της πολιτικής της Fed (δηλ. οι τιμές που αντικατοπτρίζουν πιο σταδιακή αύξηση επιτοκίων από ό,τι αναμένεται μέχρι στιγμής) υποδεικνύουν ουσιαστικά ότι, προς το παρόν, το δολάριο θα παραμείνει ισχυρό.

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 μετοχές τείνουν να είναι ασταθείς και δεν παρέχουν σταθερές αποδόσεις. Οι τιμές των ομολόγων συνήθως μειώνονται όταν αυξάνονται τα επιτόκια. Ο αντίκτυπος ενδέχεται να είναι μεγαλύτερος στα ομόλογα μεγαλύτερης διάρκειας. Οι αγορές του εξωτερικού ενδέχεται να είναι περισσότερο ασταθείς, λιγότερο ρευστές, λιγότερο διαφανείς και να υπόκεινται σε χαμηλότερο βαθμό εποπτείας, ενώ οι αξίες ενδέχεται να παρουσιάζουν διακυμάνσεις λόγω των συναλλαγματικών ισοτιμιών. Αυτοί οι κίνδυνοι ενδέχεται να είναι μεγαλύτεροι στις αναδυόμενες αγορές. 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. Παύσιμα, 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 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. 704383