

Capital Markets Monthly

ΜΗΝΙΑΙΟ ΔΕΛΤΙΟ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΩΝ

Θα συνεχιστεί η ανοιξιιάτικη άνθηση και το καλοκαίρι;

Τις τελευταίες εβδομάδες, η παγκόσμια οικονομία παρουσιάζει αυξανόμενες ενδείξεις σταθεροποίησης. Μετά από μακρά περίοδο εξασθένισης, οι παγκόσμιοι οικονομικοί δείκτες βελτιώθηκαν τον Απρίλιο –για πρώτη φορά σε έντεκα μήνες– χάρη στα βελτιωμένα στατιστικά στοιχεία από τις Η.Π.Α. και την Κίνα. Παρότι η τάση αυτή συνεχίστηκε εν μέρει καθ' όλη τη διάρκεια του Μαΐου, δεν χαρακτηρίστηκε ούτε από συνέχεια ούτε από συνέπεια σε όλες τις περιοχές. Δεν έχουμε ακόμη σταθερές ενδείξεις για το ότι κάποιοι κυκλικόι τομείς έχουν φτάσει στο κατώτατο επίπεδο (συμπεριλαμβανομένου του μεταποιητικού τομέα και του παγκόσμιου εμπορίου) και ότι τα οικονομικά δεδομένα βελτιώνονται στην Ευρωζώνη, στην Ιαπωνία και στο Ηνωμένο Βασίλειο.

Στο πλαίσιο των ισχυρότερων και πιο εκτεταμένων κινήτρων της νομισματικής και δημοσιονομικής πολιτικής, τους θερινούς μήνες ενδέχεται να δούμε μερική τουλάχιστον ανάκαμψη της μακροοικονομικής κατάστασης. Παρότι μια προσωρινή βελτίωση δεν θα ήταν αρκετή για να μεταστρέψει με βιώσιμο τρόπο το σενάριο του τέλους του κύκλου σε σενάριο ανάπτυξης, θα μείωνε τους φόβους για ύφεση που εξακολουθούν να υφίστανται στις κεφαλαιαγορές. Συνεπώς, η τύχη του τρέχοντος οικονομικού κύκλου θα πρέπει να αποφασιστεί μέσα στο 2020: Είτε οι υπεύθυνοι λήψης αποφάσεων για τη νομισματική και τη δημοσιονομική πολιτική θα εξασφαλίσουν μια «ομαλή προσγείωση» προς το τέλος του οικονομικού κύκλου, που θα μπορούσε να αποτελέσει τη βάση για μια νέα ανοδική πορεία, είτε θα οδηγηθούμε προς την ύφεση και προς μια ενδεχομένως «ανάμνηση προσγείωση» της οικονομίας. Το τελευταίο κεφάλαιο δεν έχει γραφτεί ακόμη.



Hans-Jörg Naumer
Παγκόσμιος Επικεφαλής
Capital Markets &
Thematic Research

Όσο λιγότεροι οι γεωπολιτικοί κίνδυνοι, τόσο το καλύτερο. Πέρα από το ότι διευρύνουν τα περιθώρια κέρδους στις χρηματοοικονομικές αγορές, εμποδίζουν επίσης τις εταιρείες στις προσπάθειες μακροπρόθεσμου σχεδιασμού τους και, συνεπώς, επιβραδύνουν τις επενδύσεις του ιδιωτικού τομέα.

Την 31/05/2019

Χρημ/κοί δείκτες	Κατάσταση	Επιτόκια %		
ASE General Index	830,24			
DAX	11.727	Η.Π.Α.	3 μήνες	2,50
Euro Stoxx 50	3.264		2 έτη	2,12
S&P 500	2.752		10 έτη	2,23
Nasdaq	7.453	Ευρωζώνη	3 μήνες	-0,32
Nikkei 225	20.411		2 έτη	-0,65
Συνάλλαγμα	Κατάσταση		10 έτη	0,17
USD/EUR	1,115	Ιαπωνία	3 μήνες	0,07
Πρώτες Ύλες			2 έτη	-0,17
Πετρέλαιο (μπρεντ, USD/βαρέλι)	64,9		10 έτη	0,08

Νέα έκδοση

Active is: Being a rational optimist
www.allianzglobalinvestors.de

Για εμάς, ένα πράγμα είναι ξεκάθαρο: Όσο λιγότεροι οι γεωπολιτικοί κίνδυνοι, τόσο το καλύτερο. Πέρα από το ότι διευρύνουν τα περιθώρια κέρδους στις χρηματοοικονομικές αγορές και αποτελούν πηγή συνεχών οικονομικών διακυμάνσεων, εμποδίζουν τις εταιρείες στις προσπάθειες μακροπρόθεσμου σχεδιασμού τους και, συνεπώς, επιβραδύνουν τις επενδύσεις του ιδιωτικού τομέα. Ο ταχύς σχηματισμός πλειονότητας στο Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο, η εποικοδομητική πρόοδος όσον αφορά το Brexit και οι ενδείξεις χαλάρωσης της έντασης στην εμπορική διαμάχη Κίνας-Η.Π.Α. θα προκαλούσαν κάτι περισσότερο από ένα ελαφρύ ανοιξιιάτικο αεράκι.

Ας ελπίσουμε ότι την ανοιξιιάτικη οικονομική άνθηση θα ακολουθήσει ένα ηλιόλουστο οικονομικό καλοκαίρι.

Hans-Jörg Naumer

Οι Αγορές με μια Ματιά

Τακτική κατανομή επενδύσεων, μετοχές και ομόλογα

- Δεν υπάρχει ακόμη καμία εγγύηση για σταθερή ανοδική πορεία στην παγκόσμια οικονομική δραστηριότητα. Στο μεταξύ, ο εμπορικός πόλεμος επηρεάζει αρνητικά την εμπιστοσύνη των επενδυτών τόσο στις κεφαλαιαγορές όσο και στην πραγματική οικονομία.
- Οι αποτιμήσεις στις κεφαλαιαγορές εξακολουθούν να ποικίλλουν. Σε ορισμένες βασικές κατηγορίες ενεργητικού, όπως στις μετοχές και στα κρατικά ομόλογα των Η.Π.Α., αλλά και στα γερμανικά κρατικά ομόλογα, οι αποτιμήσεις είναι φιλόδοξες, σε αντίθεση με πολλές αναδυόμενες αγορές που φαίνονται συγκριτικά φθηνές.
- Προς το παρόν, συνιστούμε να προτιμάτε μια ουδέτερη κατανομή μεταξύ μετοχών και ομολόγων.

Γερμανικές μετοχές



- Παρότι η επιχειρηματική δραστηριότητα στον γερμανικό κλάδο παροχής υπηρεσιών και στον κλάδο ακινήτων αυξάνεται, η βιομηχανία παραμένει υπό πίεση λόγω των εξασθενημένων εξαγωγών. Η εμπιστοσύνη των επιχειρήσεων –όπως καταγράφεται από τον δείκτη ifo– βρίσκεται κάτω από τον μακροπρόθεσμο μέσο όρο της. Πρόσφατα, ο κλάδος παροχής υπηρεσιών σημείωσε πτώση, ενώ ο κατασκευαστικός κλάδος παρέμεινε σταθερός. Αυτό θα μπορούσε να υποδεικνύει ότι η οικονομία εξακολουθεί να χάνει τη δυναμική της.
- Παρά τους κινδύνους πτωτικής πορείας λόγω των εξαγωγών, οι ιδιωτικές δαπάνες αναμένεται να συνεχίσουν να παρέχουν στήριξη, χάρη στην εξαιρετική κατάσταση της αγοράς εργασίας και στις ισχυρές αυξήσεις των μισθών. Οποιαδήποτε προσωρινή ανάκαμψη στην παγκόσμια οικονομία θα πρέπει αποτελεί καλή είδηση για τις χώρες με εξαγωγικό προσανατολισμό, όπως η Γερμανία.
- Όσον αφορά τον μακροπρόθεσμο μέσο όρο τους, οι αποτιμήσεις των γερμανικών μετοχών είναι σχετικά ελκυστικές, σύμφωνα με τον λόγο τιμής/κέρδους (P/E) Shiller.

Ευρωπαϊκές μετοχές



- Κρίνοντας από τις ισχυρές εκροές συνολικά, οι διεθνείς επενδυτές φαίνεται να μειώνουν τις τοποθετήσεις τους στην Ευρώπη πολύ περισσότερο σε σχέση με οποιονδήποτε άλλο κλάδο μετοχών.
- Αυτό ισχύει παρά τις αποτιμήσεις τους, οι οποίες κυμαίνονται από μέτριες έως φθηνές, και παρά το ότι η πολιτική (Brexit...) βρίσκεται σε κρίσιμο σημείο, ενώ οι αρνητικές τάσεις πιθανότατα αντανακλώνται ήδη στις τιμές. Η μερισματική απόδοση στην Ευρωζώνη είναι [μόλις κάτω από 4%](#).
- Θα πρέπει, τουλάχιστον, να εμφανιστούν ευκαιρίες τακτικής. Οι μετοχές της Ευρωζώνης πιθανόν να μην καταγράφουν σταθερά καλύτερες αποδόσεις σε σχέση με τις μετοχές Η.Π.Α., έως ότου παρουσιάσουν ισχυρή δυναμική κερδών. Η ανάκαμψη των περιθωρίων κέρδους της Ευρωζώνης υπέσθη πρόσφατα επιδεινωση.

Μετοχές Η.Π.Α.



- Οι υψηλότερες αποτιμήσεις στην αγορά μετοχών των Η.Π.Α. (σε ό,τι αφορά τον κυκλικό προσαρμοσμένο λόγο τιμής/κέρδους Shiller) επηρεάζουν αρνητικά τις μεσοπρόθεσμες προοπτικές για τα κέρδη.
- Όταν τελειώσουν τα δημοσιονομικά κίνητρα, οι μετοχές των Η.Π.Α. πιθανώς να καταστούν σταθερές τοποθετήσεις. Τα στοιχεία των μακροοικονομικών και των εταιρικών κερδών δεν φαίνεται να δικαιολογούν πλέον την αύξηση των τοποθετήσεων.

Ιαπωνικές μετοχές



- Οι ασθενέστεροι κορυφαίοι δείκτες τόσο στο εσωτερικό της χώρας όσο και στο εξωτερικό, αποδεικνύονται επιβαρυντικός παράγοντας. Η δυναμική των πωλήσεων και των κερδών ήδη εξασθενεί.
- Παρά τις μέτριες μόνο παραγγελίες τους τελευταίους μήνες, το ακαθάριστο εγχώριο προϊόν ήταν καλύτερο από το αναμενόμενο το πρώτο τρίμηνο.
- Οι (βασικές) τιμές καταναλωτή πιθανότατα δεν θα ωθήσουν την Τράπεζα της Ιαπωνίας να προσαρμόσει την ιδιαίτερα ευνοϊκή νομισματική πολιτική της στο άμεσο μέλλον.
- Συνολικά, η αγορά της Ιαπωνίας δεν προσφέρει, επί του παρόντος, κανένα όφελος έναντι των παγκόσμιων μετοχών.

Μετοχές αναδυόμενων αγορών



- Η ήπια μεταστροφή στην πολιτική της Ομοσπονδιακής Κεντρικής Τράπεζας των Η.Π.Α. αναμένεται να βελτιώσει τις συνθήκες της χρηματοοικονομικής αγοράς στις αναδυόμενες αγορές.
- Η εξασθένιση του δολαρίου Η.Π.Α. θα ενισχύσει περαιτέρω τις μετοχές αναδυόμενων αγορών.
- Δεν υπάρχουν ακόμη ενδείξεις επιταχυνόμενης ανάπτυξης, όπως κάποιες τάσεις στους όγκους των εμπορικών συναλλαγών. Παρόλα αυτά, το εύρος των παγκόσμιων δεδομένων τις τελευταίες εβδομάδες, καθώς και η επέκταση των πιστώσεων στην Κίνα, για παράδειγμα, προσφέρουν έρεισμα αισιοδοξίας.
- Τα ισοζύγια κίνησης κεφαλαίων έχουν επιδεινωθεί, λόγω της περαιτέρω κλιμάκωσης της εμπορικής διαμάχης, μεταξύ άλλων.

Κλάδοι

- Η ανάκαμψη του κυκλικού τομέα χάνει τη δυναμική της.
- Με προοπτικές κερδών κάτω του μέσου όρου, η αξία των μερισμάτων πιθανώς να αυξηθεί.
- Τόσο οι αποτιμήσεις όσο και η δυναμική των κερδών για τους τίτλους του ενεργειακού και του ασφαλιστικού κλάδου είναι ελκυστικές.
- Η αναστολή στον κύκλο αύξησης των επιτοκίων της Fed και η συνεχιζόμενη επεκτατική πολιτική της ΕΚΤ παρέχουν ώθηση μέσω των χαμηλότερων επιτοκίων σε (συντηρητικές) αναπτυξιακές μετοχές, παρότι κάποιες από αυτές φαίνονται ήδη αρκετά ακριβές.

Κατηγορία επενδύσεων: Εξοικονόμηση και αποταμίευση

- Όταν επενδύουμε στις κεφαλαιαγορές, τόσο η χρονική στιγμή –εισόδου στην αγορά– όσο και η διάρκεια αποτελούν βασικά στοιχεία. Η υπομονή μπορεί να αξίζει τον κόπο ώστε να επωφεληθείτε από το φαινόμενο του ανατοκισμού.
- Λόγω της κανονικότητας των επενδύσεων, ένα μακροπρόθεσμο αποταμιευτικό πρόγραμμα αποφεύγει οποιαδήποτε μη ευνοϊκή χρονική στιγμή, καθώς οι επενδυτές μπορούν να επωφεληθούν από τη μέση τιμή κόστους. Οι επενδυτές που επενδύουν τακτικά ένα ορισμένο ποσό, π.χ. σε αμοιβαία κεφάλαια, αγοράζουν περισσότερες μονάδες όταν οι τιμές είναι χαμηλές και λιγότερες όταν οι τιμές ανεβαίνουν. Εξοικονομούν ενώ αποταμιεύουν.
- Η μέση τιμή κόστους μπορεί, ωστόσο, να αποτελεί καλή επιλογή για επενδυτές που επιδιώκουν να επιστρέψουν στην αγορά, αλλά δεν είναι βέβαιοι για την κατάλληλη χρονική στιγμή. Γιατί να μην μοιραστεί ένα μεγαλύτερο ποσό σε αρκετά «τμήματα», τα οποία θα επενδυθούν εντός ορισμένου χρονικού διαστήματος;

Ευρωπαϊκά ομόλογα

- Όταν η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) ανακοίνωσε ότι θα παρέχει νέες πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (longer-term refinancing operations – «TLTRO») από τον Σεπτέμβριο, για τη στήριξη των τραπεζών και ότι θα ανέβαλε την αύξηση των βασικών επιτοκίων –η οποία είχε προγραμματιστεί αρχικά για το δεύτερο εξάμηνο φέτος– «τουλάχιστον έως και μετά το τέλος του 2019», η οικονομική ύφεση πέρασε στο επόμενο επίπεδο. Οι αποδόσεις των κρατικών ομολόγων στην Ευρώπη είναι σε μεγάλο βαθμό αρνητικές.
- Αν και τα γερμανικά κρατικά ομόλογα υποστηρίζονται από την ευνοϊκή νομισματική πολιτική, τον συνεχιζόμενο μέτριο πληθωρισμό και τους πολιτικούς κινδύνους που επιμένουν, η υφιστάμενη θεμελιώδης υπεραποτίμηση επηρεάζει αρνητικά την κατηγορία ενεργητικού.
- Εφόσον η ΕΚΤ έχει ολοκληρώσει τις (καθαρές) αγορές ομολόγων της στο πλαίσιο του προγράμματος ποσοτικής χαλάρωσης, τα κρατικά ομόλογα στις περιφερειακές χώρες της Ευρωζώνης παραμένουν περισσότερο ευάλωτα σε οποιαδήποτε αναζωπύρωση πολιτικών κινδύνων (ιδιαίτερα στην Ιταλία).

Διεθνή ομόλογα

- Οι αποτιμήσεις στις αγορές ομολόγων εξακολουθούν να μας φαίνονται φιλόδοξες. Ωστόσο, υπό το πρίσμα των πρόσφατων μέτρων νομισματικής πολιτικής, προς το παρόν δεν αναμένουμε αξιοσημείωτες αλλαγές στα επίπεδα των επιτοκίων.
- Οι ενδεχόμενες αυξήσεις των αποδόσεων, ιδιαίτερα στο πιο μακροπρόθεσμο άκρο της καμπύλης, περιορίζονται, ωστόσο, από την επιφυλακτική στάση αναμονής πολλών κεντρικών τραπεζών, τη συνεχιζόμενη χρηματοοικονομική καταστολή και τους μεγαλύτερους κινδύνους ύφεσης μεσοπρόθεσμα.
- Οι αποδόσεις των 30ετών κρατικών ομολόγων Η.Π.Α. έχουν φτάσει στο χαμηλότερο σημείο τους από τις αρχές του 2018.

Ομόλογα αναδυόμενων αγορών

- Βάσει των ελκυστικών αποτιμήσεών τους, οι προοπτικές για τα ομόλογα και τα νομίσματα αναδυόμενων αγορών είναι θετικές για τους επενδυτές με μακροπρόθεσμο ορίζοντα.
- Από τις αρχές του έτους, περισσότερες επενδύσεις διοχετεύονται στη συγκεκριμένη κατηγορία ενεργητικού –κυρίως σε ομόλογα σε σκληρό νόμισμα– συμβαδίζοντας με την τάση αυτή. Αυτή η εξέλιξη μπορεί να οφείλεται στην ελπίδα ότι η ένταση που χαρακτηρίζει την εμπορική διαμάχη μεταξύ Η.Π.Α. και Κίνας θα μπορούσε να υποχωρήσει.
- Δεδομένης της φαινομενικής απουσίας οποιουδήποτε κινδύνου πληθωρισμού, κάποιες τοπικές κεντρικές τράπεζες μπορεί να σκεφτούν το ενδεχόμενο μείωσης των βασικών επιτοκίων τους.

Εταιρικά ομόλογα

- Τα ομόλογα επενδυτικού βαθμού και υψηλής απόδοσης 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 σημαντικό υψηλότερο επίπεδο σε σχέση με το μέσο σωρευτικό ποσοστό αθέτησης πληρωμών των προηγούμενων περιόδων. Σε σύγκριση με τους μακροπρόθεσμους μέσους όρους τους, η διαφορά μεταξύ των δύο μεταβλητών (προσέγγιση του «καθαρού» πριμ πιστωτικού κινδύνου και του πριμ κινδύνου ρευστότητας) είναι χαμηλότερη στην περίπτωση των ομολόγων υψηλής απόδοσης και αμελητέα στην περίπτωση των ομολόγων επενδυτικού βαθμού. Αυτή η ανάλυση φαίνεται να υποδεικνύει ότι τα ομόλογα υψηλής απόδοσης παραμένουν υπερτιμημένα.
- 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 ουδέτερες σχετικές αποτιμήσεις για τα εταιρικά ομόλογα επενδυτικού βαθμού σε ευρώ σε σύγκριση με τα κρατικά ομόλογα, και φιλόδοξες, ακόμη, αποτιμήσεις για τα ομόλογα υψηλής απόδοσης σε ευρώ.

Νομίσματα

- Μεσοπρόθεσμα, αναμένουμε την εξασθένιση του δολαρίου Η.Π.Α. ενόψει των υψηλών αποτιμήσεων 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.
- Δεδομένου, ωστόσο, ότι άλλες κεντρικές τράπεζες έχουν ακολουθήσει τη μεταστροφή στη νομισματική πολιτική των Η.Π.Α. το δολάριο θα μπορούσε να διατηρήσει το σημερινό επίπεδό του τους επόμενους μήνες.
- Άλλα νομίσματα στις αναδυόμενες αγορές βρίσκονται επίσης υπό πίεση, ενόψει της κρίσης στην Τουρκία. Τα υψηλά επίπεδα του εξωτερικού χρέους σε «σκληρά» νομίσματα αποδεικνύονται περαιτέρω επιβάρυνση.

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 αγορά 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, ακριβεία 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 υπερκρίτων 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. Η παρούσα επικοινωνία έχει αποκλειστικά ενημερωτικό σκοπό και δεν συνιστά σε καμία περίπτωση προώθηση ή διαφήμιση των προϊόντων ή/και των υπηρεσιών της Allianz Global Investors στην Κολομβία ή στους κατοίκους της Κολομβίας, σύμφωνα με το μέρος 4 του Διατάγματος 2555 του 2010. Η παρούσα επικοινωνία δεν αποσκοπεί σε καμία περίπτωση στην άμεση ή έμμεση εκκίνηση της διαδικασίας αγοράς ενός προϊόντος ή παροχής υπηρεσιών που προσφέρει η Allianz Global Investors. Με τη λήψη του παρόντος εγγράφου, κάθε κάτοικος της Κολομβίας αναγνωρίζει και αποδέχεται ότι έχει επικοινωνήσει με την Allianz Global Investors με δική του πρωτοβουλία και ότι η εν λόγω επικοινωνία δεν προκύπτει σε καμία περίπτωση από οποιαδήποτε δραστηριότητα προώθησης ή μάρκετινγκ που διεξάγει η Allianz Global Investors. Οι κάτοικοι της Κολομβίας αποδέχονται ότι η πρόσβαση σε οποιοδήποτε είδος σελίδας κοινωνικής δικτύωσης της Allianz Global Investors πραγματοποιείται με δική τους ευθύνη και πρωτοβουλία και γνωρίζουν ότι επιτρέπεται να προσελάτουν συγκεκριμένες πληροφορίες σχετικά με τα προϊόντα και τις υπηρεσίες της Allianz Global Investors. Η παρούσα επικοινωνία είναι αυστηρά απόρρητη και εμπιστευτική και απαγορεύεται η αναπαραγωγή της. Η παρούσα επικοινωνία δεν συνιστά δημόσια προσφορά τίτλων στην Κολομβία, βάσει του κανονισμού περί δημόσιων προσφορών που παρατίθεται στο Διάταγμα 2555 του 2010. Η παρούσα επικοινωνία και οι πληροφορίες που παρέχονται σε αυτήν δεν θα πρέπει να θεωρούνται απόπειρα προσφοράς ή προσφορά από την Allianz Global Investors ή τις θυγατρικές της για την παροχή οποιωνδήποτε χρηματοπιστωτικών προϊόντων στον Παναμά, στο Περού και στην Ουρουγουάη.

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, διονομέα εγγεγραμμένο στη 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 τη FINMA (www.finma.ch) για διανομή και από την OAKBV (Oberaufsichtskommission berufliche Vorsorge) για διαχείριση κεφαλαίων σε σχέση με επαγγελματικά συνταξοδοτικά 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) [Ar. Μητρώου Εταιρειών 199907169Z], την Allianz Global Investors Japan Co. Ltd., εγγεγραμμένη στην Ιαπωνία ως Εταιρεία Διαπραγμάτευσης Χρηματοπιστωτικών Μέσων [Ar. Μητρώου Εταιρειών 199907169Z], την Allianz Global Investors Taiwan Co. Ltd., 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. 859617