

Capital Markets Monthly

ΜΗΝΙΑΙΟ ΔΕΛΤΙΟ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΩΝ

Έχουν γνώση οι φύλακες

Οι τελευταίες εβδομάδες στις αγορές μετοχών δεν θα μπορούσαν να είναι καλύτερες. Μόλις που είχαν προλάβει οι αγορές να προετοιμαστούν για μια –προσωρινά, τουλάχιστον– πιο χαλαρή προσέγγιση νομισματικής πολιτικής από την πλευρά της Ομοσπονδιακής Κεντρικής Τράπεζας των Η.Π.Α., όταν η τάση άρχισε να σημειώνει ανοδική πορεία. Η επιδείνωση του Δεκεμβρίου αποτελεί ουσιαστικά μακρινή ανάμνηση. Η επιθυμία για ανάληψη κινδύνου αυξήθηκε ενόψει των προοπτικών μιας «συμφωνίας» για την εμπορική διαμάχη μεταξύ των Η.Π.Α. και της Κίνας, αλλά και της φαινομενικά δικαιολογημένης ελπίδας για αποφυγή ενός ακόμη κλεισίματος των δημόσιων υπηρεσιών στις Ηνωμένες Πολιτείες, με τους δημόσιους υπαλλήλους να βγαίνουν στους δρόμους λόγω της διαφωνίας για τον προϋπολογισμό. Κατανοητό. Οι επενδύσεις είναι πολύ πιο εύκολες όταν εξαφανίζεται η αβεβαιότητα και αυξάνεται η δυνατότητα προβλέψεων. Και οι επενδύσεις είναι πολύ ευπρόσδεκτες, ιδιαίτερα στις παρούσες οικονομικές συνθήκες. Άλλωστε, τις τελευταίες εβδομάδες οι οικονομικοί δείκτες παρουσίασαν ασθενείς τάσεις. Αυτή ακριβώς η σταδιακή απώλεια της οικονομικής δυναμικής πιθανότητα να μας επηρεάσει τις επόμενες εβδομάδες. Ιδιαίτερα από τη στιγμή που η περίοδος αναφοράς των εταιρικών αποτελεσμάτων ήταν αρκετά μέτρια και οι αναλυτές υποβάθμισαν τις προσδοκίες τους περί κερδοφορίας για τους επόμενους δώδεκα μήνες.

Η επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης της παγκόσμιας προσφοράς χρήματος υποδεικνύει ότι η οικονομική ανάπτυξη ενδέχεται να κατεβάσει ταχύτητα φέτος. Τα πρώτα σημάδια σταθεροποίησης είναι ήδη εμφανή. Ακόμη και οι οικονομικές ενδείξεις στις Η.Π.Α. εξασθένησαν το τελευταίο διάστημα. Ας μην ξεχνάμε, επίσης, ότι οι γεωπολιτικοί κίνδυνοι δεν έχουν εξαφανιστεί από τον ορίζοντα. Η Έξοδος της Μ. Βρετανίας από την Ε.Ε. μπαίνει στην πιο κρίσιμη φάση. Οι εκλογές στην Ευρώπη πλησιάζουν, ενώ αναδύονται κάθε άλλο παρά ξεκάθαρες πλειοψηφίες. Παράλληλα, έχει αυξηθεί η πιθανότητα υποβάθμισης της πιστοληπτικής ικανότητας της Ιταλίας. Η Ισπανία βρίσκεται αντιμέτωπη με πρώιμες εκλογές τον Απρίλιο, καλώντας τους πολίτες να ψηφίσουν για τρίτη φορά σε τέσσερα χρόνια. Υπό το πρίσμα του έντονα



Hans-Jörg Naumer
Παγκόσμιος Επικεφαλής
Capital Markets &
Thematic Research
Allianz Global Investors

Τις τελευταίες εβδομάδες, σημειώθηκε μια εξαιρετικά δυναμική άνοδος των τιμών στις αγορές μετοχών, γεγονός το οποίο δεν συνάδει με τους οικονομικούς δείκτες και τους υπόλοιπους γεωπολιτικούς κινδύνους.

Στις 22/02/2019

Χρημ/κοί δείκτες	Κατάσταση	Επιτόκια %		
ASE General Index	676,87			
DAX	11.458	Η.Π.Α.	3 μήνες	2,65
Euro Stoxx 50	3.281		2 έτη	2,54
S&P 500	2.793		10 έτη	2,69
Nasdaq	7.528	Ευρωζώνη	3 μήνες	-0,31
Nikkei 225	21.528		2 έτη	-0,56
Συνάλλαγμα	Κατάσταση		10 έτη	0,13
USD/EUR	1,133	Ιαπωνία	3 μήνες	0,07
Πρώτες Ύλες			2 έτη	-0,18
Πετρέλαιο (μπρεντ, USD/βαρέλι)	67,5		10 έτη	0,04

Δείκτης Κατανομής Επενδύσεων

Ομολογιακά Αμοιβαία Κεφάλαια

Μετοχικά Αμοιβαία Κεφάλαια

Νέα έκδοση

Active Management

www.allianzglobalinvestors.de

κατακερματισμένου πολιτικού τοπίου, το αποτέλεσμα των εκλογών είναι ανοιχτό και ο κίνδυνος για ακόμη μία ασταθή κυβέρνηση μειοψηφίας υψηλός. Σε αντίθεση με την Ιταλία, ωστόσο, υπάρχει μεγάλη πιθανότητα νέου συνασπισμού υπό την ηγεσία μη λαϊκιστικού κόμματος.

Η άνοδος των τιμών τις τελευταίες εβδομάδες ήταν, παραδόξως, ισχυρή. Δεδομένου ότι δεν συνάδει με τους οικονομικούς δείκτες, ο κίνδυνος ακόμα υψηλότερης αστάθειας στην αγορά αυξάνεται.

Γι' αυτό, έχουν γνώση οι φύλακες,

Hans-Jörg Naumer.

Οι Αγορές με μια Ματιά

Τακτική κατανομή επενδύσεων, μετοχές και ομόλογα

- Επί μήνες, η δυναμική της ανάπτυξης εξασθενεί συνεχώς, εξασθένιση η οποία πλέον αφορά και την ανάπτυξη στις Η.Π.Α. Η πιθανότητα επιβράδυνσης της παγκόσμιας ανάπτυξης αυξάνεται.
- Οι πολιτικές αβεβαιότητες εξακολουθούν να επικρατούν. Οι εκλογές της Ισπανίας και του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου έχουν μετατοπίσει εκ νέου το ενδιαφέρον στην Ευρώπη.
- Οι αποτιμήσεις παρουσιάζουν διαφορές. Ενώ οι αποτιμήσεις των κρατικών ομολόγων και των μετοχών των Η.Π.Α. είναι υψηλές, οι ευρωπαϊκές και οι αναδυόμενες αγορές μετοχών φαίνεται να έχουν μέτριες αποτιμήσεις.
- Οι προοπτικές μιας πιο χαλαρής προσέγγισης νομισματικής πολιτικής από την Ομοσπονδιακή Κεντρική Τράπεζα των Η.Π.Α. (Fed) και την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα φαίνεται να υποστηρίζουν κατηγορίες ενεργητικού υψηλότερου κινδύνου.
- Σε αυτό το πλαίσιο, οι επενδυτές θα πρέπει να αναμένουν αύξηση των αποδόσεων ομολόγων σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα και μεγαλύτερες διακυμάνσεις των τιμών στις αγορές μετοχών.

Γερμανικές μετοχές



- Στη Γερμανία, ο ρυθμός της οικονομικής ανάπτυξης επιβραδύνεται. Μια τεχνική ύφεση αποφεύχθηκε χάρη στη θετική αύξηση του ακαθάριστου εγχώριου προϊόντος (ΑΕΠ) το τέταρτο τρίμηνο του 2018.
- 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, μετά από μια μείωση στις τιμές μετοχών.

Ευρωπαϊκές μετοχές



- Ο ρυθμός της οικονομικής ανάπτυξης συνεχίζει να εξασθενεί στην Ευρώπη. Ενόψει των επερχόμενων εκλογών στην Ισπανία, της σπατάλης της ιταλικής κυβέρνησης και των εκλογών του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου, οι πολιτικές αβεβαιότητες έχουν αυξηθεί.
- Αυτόν τον μήνα θα δούμε την τελική ετυμηγορία όσον αφορά το Brexit, καθώς θα ληφθεί η απόφαση λαμβάνεται για το κατά πόσον η αποχώρηση του Ηνωμένου Βασιλείου από την Ευρωπαϊκή Ένωση θα είναι δύσκολη, εύκολη ή μεταγενέστερη.
- Στο μεταξύ, τα πρόσφατα οικονομικά στατιστικά στοιχεία για το Ηνωμένο Βασίλειο δείχνουν ότι η αβεβαιότητα που περιβάλλει το Brexit βλάπτει την οικονομία. Συγκεκριμένα, οι επενδύσεις παρουσίασαν πτώση, όπως αποδεικνύεται από τα πρόσφατα στοιχεία ανάπτυξης για το ακαθάριστο προϊόν του 2018. Παράλληλα, τα επίπεδο μετοχών αυξήθηκε, το οποίο ενίσχυσε τις εισαγωγές. Ακόμη ένα προληπτικό μέτρο μπροστά σε ένα αβέβαιο μέλλον.
- Όσον αφορά τον κυκλικό προσαρμοσμένο λόγο τιμής/κέρδους Shiller, οι αποτιμήσεις των ευρωπαϊκών αγορών μετοχών έχουν γίνει και πάλι πολύ πιο ελκυστικές. Η απόδοση μερισμάτων είναι μακράν υψηλότερη από οποιοδήποτε άλλο μέρος του κόσμου.

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 άρχισε πρόσφατα να παρουσιάζει σχετική επιβράδυνση. Οι εκτεταμένες συνέπειες της φορολογικής μεταρρύθμισης των Η.Π.Α. φτάνουν στο τέλος τους.
- Οι τιμές στις χρηματοοικονομικές αγορές αντανακλούν την αυξημένη πιθανότητα ύφεσης στις Η.Π.Α. τους επόμενους 12 μήνες, με τις αγορές να αναμένουν ότι, αυτή τη χρονιά, η Fed θα απέχει από οποιοδήποτε περαιτέρω αυξήσεις των επιτοκίων.
- Τόσο η δυναμική των εταιρικών κερδών όσο και η κατάσταση της οικονομίας δίνουν στις Η.Π.Α. το προβάδισμα σε σχέση με άλλες περιοχές. Οι τάσεις των κερδών έχουν, ωστόσο, υπερβεί το ανώτερο σημείο τους.

Ιαπωνικές μετοχές



- Οι κορυφαίοι δείκτες έχουν εξασθενήσει τόσο στην Ιαπωνία όσο και παγκοσμίως, το οποίο πιθανότατα να έχει αρνητικό αντίκτυπο στη δυναμική ανάπτυξης των πωλήσεων και των κερδών. Σε γενικές γραμμές, δεν μπορούμε, προς το παρόν, να διακρίνουμε κανένα όφελος που η ιαπωνική αγορά προσφέρει έναντι των παγκόσμιων μετοχών.
- 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 (Ttl) 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. (τον Οκτώβριο του 2019).
- Ο εταιρικός κλάδος στην Ιαπωνία δεν πραγματοποιεί αρκετές επενδύσεις, γεγονός το οποίο επιβαρύνει τις προοπτικές ανάπτυξης μεσοπρόθεσμα. Το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών επωφελείται από το σχετικά εξασθενημένο γεν.

Μετοχές αναδυόμενων αγορών



- Η πραγματική οικονομική αύξηση της Κίνας μειώθηκε στο 6,6% το 2018, καταγράφοντας το χαμηλότερο επίπεδο από το 1990. Από διαρθρωτική άποψη, η κατανάλωση συνέβαλε κατά προσέγγιση περισσότερο από 75% στην αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ, σε σύγκριση με το 32% από τις επενδύσεις, ενώ οι (καθαρές) εξαγωγές μείωσαν την ανάπτυξη σχεδόν κατά 9%. Σε γενικές γραμμές, τα πρόσφατα δεδομένα για την οικονομική δραστηριότητα και η φθίνουσα δυναμική ανάπτυξης αυτών των δεδομένων πιθανότατα να συνεχίσουν να ασκούν πίεση στην κυβέρνηση και στην κεντρική τράπεζα για την υιοθέτηση μέτρων νομισματικής και δημοσιονομικής πολιτικής που θα ενισχύσουν την οικονομία της Κίνας.
- Η ανατίμηση του δολαρίου, η εμπορική διαμάχη και οι εγχώριοι κίνδυνοι επιβαρύνουν ουσιαστικά τις αγορές μετοχών στις αναδυόμενες περιοχές. Η αργή εξασθένιση της οικονομικής δυναμικής στις εκβιομηχανισμένες χώρες δεν βοηθά, ούτε αυτή. Βραχυπρόθεσμα, το δολάριο θα μπορούσε να παρέχει κάποιους παράγοντες σταθεροποίησης.
- Η αναμενόμενη μεταβολή στη νομισματική πολιτική της κεντρικής τράπεζας των Η.Π.Α. αντανακλάται στις χρηματαγορές των χωρών αυτής της κατηγορίας, όπου οι τιμές έχουν καθοριστεί με βάση χαμηλότερα επιτόκια.

Κατηγορία επενδύσεων Μερίσματα

- Από ιστορικής άποψης, τα μερίσματα συμβάλλουν σημαντικά στις συνολικές αποδόσεις των μετοχών και παρουσιάζουν πιο σταθερή απόδοση σε σχέση με τα εταιρικά κέρδη. Αυτό έχει έναν σταθεροποιητικό, συνολικά, αντίκτυπο στα χαρτοφυλάκια.
- 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 συνεπή επιλογή.
- Ωστόσο, οι αγορές βασίζονται, επί του παρόντος, στο ότι η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα 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

- Οι χρηματαγορές είναι σε χαλαρή διάθεση, καθώς δεν αναμένουν καμία απολύτως περαιτέρω αύξηση των επιτοκίων από την Ομοσπονδιακή Κεντρική Τράπεζα των Η.Π.Α. για φέτος. Αντιθέτως, εμείς συνεχίζουμε να αναμένουμε μεταβολή των επιτοκίων από τη Fed πριν από το τέλος του έτους.
- Οι αποδόσεις στην Ιαπωνία θα παραμείνουν πιθανότατα χαμηλές.

Ομόλογα αναδυόμενων αγορών

- Η κυρίαρχη κινητήρια δύναμη πίσω από τις αναδυόμενες αγορές ομολόγων εξακολουθεί να είναι το δολάριο Η.Π.Α.
- Από τις αρχές του έτους, οι επενδυτές έχουν διοχετεύσει μεγαλύτερα χρηματικά ποσά σε αυτήν την κατηγορία ενεργητικού –μια αρχική ενδιάμεση στάση μετά τις εκροές που είχαν προηγηθεί–, γεγονός το οποίο ενδέχεται να απορρέει από την ελπίδα ότι η ένταση που περιβάλλει την εμπορική διαμάχη μπορεί να υποχωρήσει.
- Σε σύγκριση με τις εκβιομηχανισμένες χώρες, η δυναμική της ανάπτυξης είναι ισχυρότερη και το γενικό επίπεδο υψηλότερο.
- Οι αντιξοότητες θα μπορούσαν να προέλθουν από το μέτωπο της γεωπολιτικής, εάν η εμπορική διαμάχη οξυνθεί και πάλι.

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 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

- Το μακροπρόθεσμο μοντέλο εξισορρόπησης της συναλλαγματικής ισοτιμίας που χρησιμοποιούμε υποδεικνύει ότι η θεμελιώδης υποτίμηση πολλών νομισμάτων (ιδιαίτερα των αναδυόμενων αγορών) έναντι του δολαρίου Η.Π.Α. παραμένει σημαντική.
- Συνεπώς, το δολάριο Η.Π.Α. φαίνεται να είναι υπερτιμημένο. Το δημοσιονομικό έλλειμμα και η οικονομική ανάπτυξη σε συνδυασμό με τις προσδοκίες για χαλαρότερη νομισματική πολιτική πιθανότατα να το εξασθενήσουν, τουλάχιστον προσωρινά, ιδιαίτερα σε σχέση με το γεγονός ότι οι κερδοσκόποι επενδυτές έχουν ήδη πραγματοποιήσει μεγάλες τοποθετήσεις με την προσδοκία της ανατίμησης του δολαρίου – η οποία συχνά αποτελεί αντένδειξη.
- Η λίρα Αγγλίας συνεχίζει να αντανακλά την κατάσταση του Brexit. Όσο μεγαλύτερη είναι η πολιτική αβεβαιότητα στο Ηνωμένο Βασίλειο, τόσο πιο εξασθενημένες οι συναλλαγές σε λίρα Αγγλίας, και το αντίστροφο. Οποιαδήποτε μόνιμη ανατίμηση της λίρας Αγγλίας –την οποία θεωρούμε υποτιμημένη– θα εξαρτηθεί από την απόφαση που θα ληφθεί σε σχέση με το Brexit.

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 ηπειρωτική 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. 751783