

Capital Markets Monthly

ΜΗΝΙΑΙΟ ΔΕΛΤΙΟ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΩΝ

Σημαντική η ενεργή διαχείριση

Το 2020 θα είναι η χρονιά των αποφάσεων. Αποφάσεις σχετικά με την πρόοδο της οικονομίας. Θα αρχίσει μια άτακτη υποχώρηση, θα κάνει ένα δυνατό ξεκίνημα ή θα έχει ανώμαλη προσγείωση (ύφεση); Αποφάσεις σχετικά με τη νομισματική πολιτική. Ακόμα χαμηλότερα επιτόκια, ακόμα φθηνότερο χρήμα; Αποφάσεις σχετικά με τις γεωπολιτικές αβεβαιότητες. Θα επανεκλεγεί ο Πρόεδρος Τραμπ; Θα τον διαδεχθεί κάποιος άλλος; Πώς θα εξελιχθεί η παγκόσμια εμπορική διαμάχη; Θα υπάρξει ένα ομαλό Brexit;

Σε ό,τι αφορά την οικονομική ανάπτυξη, ατενίζουμε το νέο έτος με συγκρατημένη αισιοδοξία. Η οικονομική ανάπτυξη αναμένεται να συνεχιστεί σε επίπεδα χαμηλότερα της δυναμικής της, συνοδευόμενη από μια επιβράδυνση της ανάπτυξης στις Ηνωμένες Πολιτείες και, ταυτόχρονα, τον κίνδυνο η εμπορική διαμάχη να έχει δυσμενέστερες επιπτώσεις στην οικονομική ανάπτυξη.

Η νομισματική πολιτική θα παραμείνει επεκτατική και θα πρέπει να ωφελήσει τις αγορές μετοχών γενικά. Στις Η.Π.Α., τουλάχιστον, η Ομοσπονδιακή Κεντρική Τράπεζα (Fed) έχει δεσμευτεί και παρακολουθεί εκ του σύνεγγυς την πορεία της οικονομίας. Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) επιδεικνύει πολύ λιγότερη διάθεση στο θέμα αυτό. Μια περαιτέρω μεταβολή των επιτοκίων θα αποτελούσε απλώς δυσάρεστη έκπληξη, τη στιγμή που πρόσφατα η κεντρική τράπεζα έδινε ιδιαίτερη έμφαση –στην ουσία, έδινε για πρώτη φορά έμφαση– στις ανεπιθύμητες παρενέργειες των πολιτικών της, κάνοντας παράλληλα έκκληση για μέτρα δημοσιονομικής πολιτικής. Ό,τι κι αν συμβεί στο μέτωπο αυτό, υπάρχει υπέρ το δέον ρευστότητα σε κυκλοφορία. Σε αντίθεση με την επιθυμία για μεγαλύτερη κατανάλωση ή επενδύσεις ως επακόλουθο της ρευστότητας, επιθυμία η οποία μετά βίας διακρίνεται. Όπως είχε πει ο Karl Schiller, πρώην υπουργός οικονομικών της Γερμανίας: «Μπορείς να οδηγήσεις ένα άλογο εκεί που υπάρχει νερό, να το αναγκάσεις να πιει, όμως, δεν μπορείς».

Τα αρνητικά επιτόκια θα εξακολουθήσουν να μας βασανίζουν. Η γεωπολιτική προκαλεί αβεβαιότητα. Θα επικρατήσει μάλλον αστάθεια, και αυτός είναι ο λόγος για τον οποίο πιστεύουμε ότι η λέξη «Ενεργός» είναι καθοριστικής σημασίας για την επιτυχία.



Hans-Jörg Naumer
Παγκόσμιος Επικεφαλής
Capital Markets &
Thematic Research

Το 2020 θα είναι η χρονιά των αποφάσεων.

Στις 29/11/2019

Χρημ/κοί δείκτες	Κατάσταση	Επιτόκια %		
ASE General Index	901,58			
DAX	13.236	Η.Π.Α.	3 μήνες	1,91
Euro Stoxx 50	3.721		2 έτη	1,65
S&P 500	3.141		10 έτη	1,78
Nasdaq	8.665	Ευρωζώνη	3 μήνες	-0,40
Nikkei 225	23.530		2 έτη	-0,64
Συνάλλαγμα	Κατάσταση		10 έτη	-0,36
USD/EUR	1,098	Ιαπωνία	3 μήνες	0,07
Πρώτες Ύλες			2 έτη	-0,18
Πετρέλαιο (μπρεντ, USD/βαρέλι)	62,6		10 έτη	-0,09

Νέα έκδοση

Investing in a Better World

www.allianzglobalinvestors.de

Δεδομένης της πιθανότητας για υποτονικές αποδόσεις της αγοράς (συντελεστής «B») και με τα αρνητικά επιτόκια να συνεχίζουν να συρρικνώνουν τα κεφάλαια των επενδυτών –οι αποδόσεις για ομόλογα αξίας 12,4 τρισεκατομμυρίων δολαρίων Η.Π.Α. είναι αρνητικές, χωρίς να συνυπολογίσουμε τον πληθωρισμό– ο συντελεστής «a»¹ θα πρέπει να είναι αυτός που θα έχει αποτέλεσμα. Όχι μόνο σε επίπεδο επιλογής μετοχών, αλλά και σε επίπεδο εναλλαγής μεταξύ των διαφόρων κατηγοριών ενεργητικού. Παράλληλα, αρχίζουν να διαφαίνονται ενδείξεις ότι οι αγορές υιοθετούν και πάλι ολοένα περισσότερο μια στάση προθυμίας και απροθυμίας ανάληψης κινδύνου («risk on/risk off»), δηλαδή λαμβάνουν σε μικρότερο βαθμό υπ' όψιν τον συσχετισμό μεταξύ των κατηγοριών ενεργητικού, γεγονός το οποίο ήταν συχνά αισθητό στο παρελθόν, και υιοθετούν ολοένα περισσότερο μια προσέγγιση ανταλλαγής και αλλαγής. Σε αυτές τις περιπτώσεις, οι στρατηγικές πολλαπλών στοιχείων ενεργητικού είναι εκείνες που επιλέγουμε. Θα μπορούσαμε να προσθέσουμε και μια διαρθρωτική κατηγορία, όπως την τεχνητή νοημοσύνη; Και βέβαια, τώρα μάλιστα που πλησιάζει και η περίοδος των μερισμάτων. Οι διανομές εταιρικών κερδών πρέπει να επιδείξουν για άλλη μια φορά την «προστατευτική» φύση τους.

Σας εύχομαι ένα ενεργό 2020,

Hans-Jörg Naumer

¹ υπεραπόδοση έναντι δείκτη αναφοράς

Οι Αγορές με μια Ματιά

Τακτική κατανομή επενδύσεων, μετοχές και ομόλογα

- Αναμένουμε ότι η παγκόσμια οικονομία θα συνεχίσει να αναπτύσσεται σε επίπεδο χαμηλότερο της δυναμικής της το 2020. Ενόψει των συνεχιζόμενων (γεω)πολιτικών εντάσεων και των αυξανόμενων ανισορροπιών στην τελευταία φάση του οικονομικού κύκλου, οι κίνδυνοι πτωτικής πορείας εξακολουθούν να κυριαρχούν, παρά τις αμυδρές ακτίδες ελπίδας που επανεμφανίζονται.
- Παρότι η νομισματική πολιτική συνεχίζει να δίνει ώθηση στις τιμές των μετοχών, μεσοπρόθεσμα θα φθάσει στα όριά της.
- Μετά τις εισροές ύψους περίπου ενός τρισεκατομμυρίου δολαρίων Η.Π.Α. σε αμοιβαία κεφάλαια χρηματαγοράς και ομολόγων από την αρχή του έτους, η σταδιακή εναλλαγή έκανε την εμφάνισή της περίπου πριν από πέντε εβδομάδες. Τα παγκόσμια αμοιβαία κεφάλαια μετοχών κατέγραψαν εισροές άνω των 30 δις δολαρίων Η.Π.Α., μετά τις καθαρές εκροές άνω των 220 δις δολαρίων Η.Π.Α. κατά τη διάρκεια του έτους. Οι επενδυτές που εδώ και πολύ καιρό παρέμεναν αναποφάσιστοι μπορεί να αρχίσουν να αισθάνονται αναγκασμένοι να δεσμευτούν. Ωστόσο, για να συνεχιστεί η τάση αυτή, θα πρέπει να υπάρξουν αποδείξεις οικονομικής σταθερότητας.
- Οι αγορές μετοχών βγήκαν αλώβητες από τη φθινοπωρινή περίοδο – μια παραδοσιακά δύσκολη περίοδο – και μπορεί να ετοιμάζονται για το ράλι τιμών στο τέλος του έτους.
- Υπό αυτές τις συνθήκες, η αύξηση των τοποθετήσεων σε μετοχές θα φαινόταν πρόσφορη, σε συνδυασμό, ωστόσο, με κάποιο βαθμό ετοιμότητας για προσαρμογές τακτικής.

Γερμανικές μετοχές



- Μια ελαφρά αύξηση της ανάπτυξης το τρίτο τρίμηνο απέτρεψε την τεχνική ύφεση.
- Οποιαδήποτε μετρίαση –προσωρινή τουλάχιστον– της εμπορικής διαμάχης Η.Π.Α.-Κίνας αναμένεται να αποδειχθεί ευεργετική και για την εξαγωγική αυτή χώρα.
- Οι αποτιμήσεις στην αγορά μετοχών της Γερμανίας είναι δίκαιες, ενώ οι προοπτικές για τα μερίσματα παραμένουν ελκυστικές.

Ευρωπαϊκές μετοχές



- Το σχέδιο δράσης για το Brexit πιθανότατα θα εισέλθει στην επόμενη φάση στα μέσα Δεκεμβρίου, περίοδο κατά την οποία το Ηνωμένο Βασίλειο θα εκλέξει νέο κοινοβούλιο. Η ομαλή έξοδος θα πρέπει τουλάχιστον να προσφέρει το πλεονέκτημα της ενισχυμένης βεβαιότητας που επιτρέπει τον σχεδιασμό.
- Από τα οικονομικά δεδομένα σταχυολογούνται διάσπαρτες ενδείξεις σταθερότητας.
- Σύμφωνα με στοιχεία που εκδόθηκαν από τον πάροχο δεδομένων EPFR, τα ευρωπαϊκά αμοιβαία κεφάλαια μετοχών έχουν καταγράψει τις πρώτες εισροές μετά από περισσότερες από 80 εβδομάδες εκροών. Από την άποψη αυτή, τα ευρωπαϊκά αμοιβαία κεφάλαια μετοχών φαίνεται να έχουν τις κατεξοχήν μειωμένες επενδύσεις («ακάλυπτες θέσεις») σε ό,τι αφορά την έκθεση των διεθνών επενδυτών.
- Σε όρους του λόγου τιμής/κέρδους (P/E) Shiller, ο οποίος είναι προσαρμοσμένος για οικονομικές διακυμάνσεις, οι αποτιμήσεις εμφανίζονται μέτριες έως δίκαιες –ανάλογα με την εκάστοτε χώρα– συγκρινόμενες σε διεθνές επίπεδο. Οι αποδόσεις των μερισμάτων παραμένουν ελκυστικές και εξακολουθούν να κατατάσσονται μεταξύ των υψηλότερων παγκοσμίως.

Μετοχές Η.Π.Α.



- Τα δημοσιονομικά κίνητρα τελειώνουν. Κρίνοντας με βάση την κατάσταση των εταιρικών κερδών και των οικονομικών στατιστικών δεδομένων, ο κλάδος δεν εμφανίζει πλέον καμία υπεροχή έναντι των υπόλοιπων περιοχών.
- Ο ρυθμός πραγματικής αύξησης των δαπανών –ο οποίος είναι πολύ βασικός για την οικονομική ανάπτυξη των Η.Π.Α.– εξασθενεί, παρά τη σταθεροποιητική επιρροή που συνεχίζουν να ασκούν το καθεστώς πλήρους απασχόλησης και οι αυξανόμενες πιέσεις στους μισθούς.
- Σε όρους του λόγου τιμής/κέρδους (P/E) Shiller, οι μετοχές των Η.Π.Α. διατηρούν την κατάταξή τους μεταξύ των ακριβότερων, γεγονός το οποίο επηρεάζει αρνητικά τις μεσοπρόθεσμες προοπτικές κερδοφορίας.

Ιαπωνικές μετοχές



- Τα τρία τελευταία τρίμηνα, το ακαθάριστο εγχώριο προϊόν της Ιαπωνίας κατέγραψε άνοδο, παρότι η ετήσια δυναμική επιβραδύνθηκε στο 0,8%. Η αύξηση του Φόρου Προστιθέμενης Αξίας (Φ.Π.Α.) τον Οκτώβριο πιθανόν να έχει κάποιον αντίκτυπο τους επόμενους μήνες.
- Παρά το καθεστώς πλήρους απασχόλησης, ο ρυθμός του πληθωρισμού σε επίπεδο καταναλωτή εξακολουθεί να είναι πολύ μέτριος. Με τον δομικό πληθωρισμό σχεδόν στο μηδέν, η Τράπεζα της Ιαπωνίας (ΤτΙ) θα συνεχίσει την επεκτατική πολιτική της.

Μετοχές αναδυόμενων αγορών



- Η βασισμένη στις τάσεις αύξηση του ακαθάριστου εγχώριου προϊόντος της Κίνας έχει σημειώσει επιβράδυνση, γεγονός το οποίο αποτελεί φυσική εξέλιξη για τις ώριμες οικονομίες. Λαμβάνοντας υπ' όψιν την περίοδο 2019/2020, η κλιμακούμενη εμπορική διαμάχη παραμένει ο μεγαλύτερος κίνδυνος. Η κυβέρνηση και η Λαϊκή Τράπεζα της Κίνας (ΛΤΚΚ) έχουν εφαρμόσει επεκτατικά μέτρα.
- Οι αναδυόμενες αγορές αντιμετωπίζουν διάφορες προκλήσεις, οι οποίες ποικίλλουν από την αβεβαιότητα που περιβάλλει το παγκόσμιο εμπόριο έως την εξασθένηση του κύκλου βασικών αγαθών.
- Σε σύγκριση, ωστόσο, με άλλες περιοχές, οι αποτιμήσεις είναι ελκυστικές, με βάση τόσο τα σημερινά όσο και τα ιστορικά δεδομένα.

Κατηγορία επενδύσεων #FinanceForFuture

- Ανατροπή – κανένας άλλος όρος δεν φαίνεται να περιγράφει περισσότερο εύστοχα το παρόν και το μέλλον. Ανατροπή – η δύναμη (όχι πάντα αμιγώς δημιουργική) να καταστρέφεις το παλιό και να δημιουργείς κάτι καινούργιο.
- Οικονομική ανατροπή («ψηφιοποίηση»), ανατροπή της πληθυσμιακής πυραμίδας («δημογραφικά στοιχεία»), περιβαλλοντική και κλιματική ανατροπή, κοινωνική ανατροπή (λαϊκισμός). Παρ' όλες αυτές τις αλλαγές, υπάρχει μια βασική σταθερά που λειαίνει το έδαφος προς έναν καλύτερο κόσμο: το κεφάλαιο.
- Σύμφωνα με την Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων (E.T.E.), η Ευρωπαϊκή Ένωση (E.E.) πρέπει να επενδύει 175-270 δις ευρώ ετησίως προκειμένου να επιτύχει τρεις κλιματικούς και ενεργειακούς στόχους έως το 2030, ένας εκ των οποίων είναι η μείωση των εκπομπών CO2 κατά 40% από τα επίπεδα του 1990. Αυτό και μόνο υποδεικνύει την επιτακτική ανάγκη κεφαλαίων για επένδυση. Οι επενδυτές μπορούν να συμμετέχουν στον αγώνα κατά της κλιματικής αλλαγής, επιλέγοντας, για παράδειγμα, λύσεις αμοιβαίων κεφαλαίων που ενσωματώνουν τα κριτήρια ESG (Περιβάλλον, Κοινωνική Ευθύνη, Διακυβέρνηση).

Ευρωπαϊκά ομόλογα

- Παρά τη στήριξη από την πλευρά της ΕΚΤ, η οποία ξεκινά και πάλι το πρόγραμμα (καθαρών) αγορών ομολόγων, τα κρατικά ομόλογα από τις περιφερειακές χώρες της Ευρωζώνης παραμένουν ευάλωτα σε οποιαδήποτε αναζωπύρωση πολιτικών κινδύνων, δεδομένων των μη ελκυστικών αποτιμήσεών τους.
- Η επεκτατική νομισματική πολιτική της ΕΚΤ αναμένεται να ωφελήσει περαιτέρω τον κλάδο. Ο πληθωρισμός δεν φαίνεται να προκαλεί κινδύνους.
- Παρά τις φιλόδοξες αποτιμήσεις, οι αποδόσεις των γερμανικών κρατικών ομολόγων πιθανότατα θα συνεχίσουν να διακινούνται στα τρέχοντα χαμηλά (αρνητικά) τους επίπεδα, δεδομένων των αυξημένων κινδύνων που αντιμετωπίζει η οικονομική ανάπτυξη, των υποτονικών ποσοστών/προσδοκιών πληθωρισμού και της συνεχιζόμενης επεκτατικής νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ.

Διεθνή ομόλογα

- Παρά τις περιστασιακές διορθώσεις, οι αποδόσεις των μακροπρόθεσμων κρατικών ομολόγων Η.Π.Α. ενδέχεται, προς το παρόν, να παραμείνουν στα τρέχοντα χαμηλά τους επίπεδα, δεδομένης της ήπιας στάσης της Fed και του αυξημένου κινδύνου οικονομικής επιβράδυνσης.
- Σε αυτό το κλίμα, οι αποδόσεις των κρατικών ομολόγων στην Ευρωζώνη (χώρες του πυρήνα) και στην Ιαπωνία είναι επίσης πιθανόν να παραμείνουν στα τρέχοντα χαμηλά επίπεδά τους για τους επόμενους μήνες.

Ομόλογα αναδυόμενων αγορών

- Τα ομόλογα των αναδυόμενων αγορών που εκδίδονται σε σκληρό νόμισμα αναμένεται να ωφεληθούν βραχυπρόθεσμα από τις προσδοκίες για πιο επεκτατική παγκόσμια νομισματική πολιτική.
- Σε μεσοπρόθεσμη βάση, θα μπορούσαν να υποστούν πιέσεις προερχόμενες από κυκλικούς (παγκόσμιο εξασθενημένο οικονομικό περιβάλλον) και πολιτικούς παράγοντες, καθώς και από διογκούμενες διαρθρωτικές ανισοροπίες.

Εταιρικά ομόλογα

- Τα εταιρικά ομόλογα επενδυτικού βαθμού και τα ομόλογα υψηλής απόδοσης εξακολουθούν να υφίστανται πιέσεις, λόγω του δύσκολου περιβάλλοντος κατά την τελευταία φάση του οικονομικού κύκλου και των φιλόδοξων αποτιμήσεων.
- Αναμένεται, ωστόσο, να επωφεληθούν από τις αγορές της ΕΚΤ στο πλαίσιο της επανέναρξης του προγράμματος αγορών ομολόγων της τράπεζας.

Νομίσματα

- Δεδομένου ότι η ανάπτυξη διαφέρει σε τεράστιο βαθμό από τη μία περιοχή στην άλλη, για αρκετό χρονικό διάστημα το δολάριο Η.Π.Α. ήταν σε θέση να απολαμβάνει τα οφέλη του επιτοκιακού του πλεονεκτήματος.
- Αντιθέτως, τα νομίσματα των αναδυόμενων αγορών υπέστησαν αυξημένες πιέσεις – μεταξύ άλλων, λόγω των υψηλών επιπέδων εξωτερικού χρέους που εκφράζεται σε δολάρια Η.Π.Α.
- Οι προσδοκίες σε σχέση με τη νομισματική πολιτική θα αποτελέσουν, μακροπρόθεσμα, καθοριστικό παράγοντα ώθησης της συναλλαγματικής ισοτιμίας μεταξύ δολαρίου Η.Π.Α., ευρώ και λίρας Αγγλίας, αντίστοιχα. Περαιτέρω βραχυπρόθεσμο παράγοντα συνιστά η –σχετική– απότομη άνοδος της καμπύλης απόδοσης των εκάστοτε κρατικών ομολόγων όταν συγκρίνονται μεταξύ τους και η διαφορά ανάμεσα στις αποδόσεις των κρατικών γερμανικών και ιταλικών ομολόγων, η οποία θα μπορούσε να ερμηνευτεί ως ενδεικτική των πιέσεων που δέχεται η σταθερότητα της Ευρωζώνης.
- Σε αντίθεση με τη φάση εξασθένησης του ρενμινμπί την περίοδο 2015/2016, η υποτίμηση που παρακολουθούμε από τις αρχές του έτους δεν προκάλεσε μαζικές εκροές κεφαλαίων και συρρίκνωση των αποθεμάτων συναλλάγματος. Αναμένουμε ότι η Κίνα θα επιτρέψει τη σταδιακή υποτίμηση, αλλά πιθανότατα θα παρέχει προστασία έναντι τυχόν έντονων διακυμάνσεων του συναλλάγματος.

Άλλες εκδόσεις

TN 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 στρατηγικές σε θέματα Περιβαλλοντικά, Κοινωνικά και Εταιρικής Διακυβέρνησης (ESG) εξετάζουν παράγοντες πέραν των παραδοσιακών οικονομικών πληροφοριών για την επιλογή τίτλων ή την εξάλειψη της έκθεσης, γεγονός το οποίο θα μπορούσε να προκαλέσει την απόκλιση της σχετικής επενδυτικής απόδοσης από άλλες στρατηγικές ή δείκτες αναφοράς της ευρύτερης αγοράς.

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. Δεν παρέχεται καμία εγγύηση ότι οι επενδύσεις υπό ενεργητική διαχείριση θα υπερβούν σε απόδοση την ευρύτερη αγορά. Οι μετοχές τείνουν να είναι ασταθείς και δεν παρέχουν σταθερές αποδόσεις. Οι επενδύσεις στην αγορά ομολόγων ενέχουν κινδύνους, συμπεριλαμβανομένων των κινδύνων αγοράς, επιτοκίου, εκδότη, πληθωρισμού, των πιστωτικών κινδύνων και των κινδύνων ρευστότητας. Η αξία των περισσότερων ομολόγων και οι στρατηγικές ομολόγων επηρεάζονται από τις μεταβολές στα επιτόκια. Οι τιμές των ομολόγων συνήθως μειώνονται όταν τα επιτόκια αυξάνονται. Ο αντίκτυπος ενδέχεται να είναι μεγαλύτερος στα ομόλογα μεγαλύτερης διάρκειας. Ο πιστωτικός κίνδυνος αντικατοπτρίζει την ικανότητα του εκδότη να καταβάλλει έγκαιρα τους τόκους ή το αρχικό κεφάλαιο – όσο χαμηλότερη είναι η αξιολόγηση, τόσο υψηλότερος είναι ο κίνδυνος αθέτησης πληρωμής. 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 έντυπο, 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 υπερκτινών 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 υπηρεσίας 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 απορρήτη 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 οποιουδήποτε χρηματοπιστωτικών προϊόντων στον Παναμά, στο Περού και στην Ουρουγουάη. Στο Αυστραλία, το υλικό αυτό παρέχεται από την Allianz Global Investors Asia Pacific Limited («AllianzGI AP») και προορίζεται για χρήση αποκλειστικά από επενδυτικούς συμβούλους και άλλους θεσμικούς/επαγγελματίες επενδυτές, ενώ δεν απευθύνεται στο κοινό ή σε μεμονωμένους επενδυτές λιανικής. Η AllianzGI AP δεν έχει λάβει άδεια για παροχή χρηματοοικονομικών υπηρεσιών σε πελάτες λιανικής στην Αυστραλία. Η AllianzGI AP (Αριθμός Εγγραφής στο Μητρώο Εταιρειών Αυστραλίας 160 464 200) εξαιρείται από την υποχρέωση να διαθέτει Αυστραλιανή Άδεια ως Ξένη Χρηματοοικονομική Υπηρεσία (Australian Foreign Financial Service License) δυνάμει του Νόμου περί Εταιρειών του 2001 (Cth) σύμφωνα με την Απόφαση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς της Αυστραλίας (CO 03/1103) σχετικά με την παροχή χρηματοοικονομικών υπηρεσιών αποκλειστικά σε πελάτες χονδρικής. Η AllianzGI AP έχει λάβει άδεια και τελεί υπό την εποπτεία της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς του Χονγκ Κονγκ, σύμφωνα με τη νομοθεσία του Χονγκ Κονγκ, η οποία διαφέρει από τη νομοθεσία της Αυστραλίας.

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 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 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. 1024134