

Capital Markets Monthly

ΜΗΝΙΑΙΟ ΔΕΛΤΙΟ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΩΝ

Καταπολεμώντας τη μείωση του πλούτου

Τις τελευταίες εβδομάδες επικρατούσε αβεβαιότητα στις κεφαλαιαγορές μετοχών. Χαρακτήριστikan από την επανεμφάνιση της αισιοδοξίας που εναλλασσόταν με τις ανησυχίες σε σχέση με τη γεωπολιτική (πρώτα η κλιμάκωση της εμπορικής διαμάχης, μετά οι ενδείξεις βελτίωσης κατά τη σύνοδο της G7), την παγκόσμια οικονομία που συνεχίζει να χάνει τη δυναμική της και τις φρούδες ελπίδες ότι οι μεγάλες κεντρικές τράπεζες ανά τον κόσμο θα επαναφέρουν την οικονομία σε τροχιά. Η φθνή ρευστότητα των κεντρικών τραπεζών δεν μπορεί, όμως, να κάνει θαύματα, όταν τα περιθώρια κέρδους διευρύνονται, οι επενδύσεις αναστέλλονται ενώπι της αυξημένης αβεβαιότητας και η εμπιστοσύνη ατονεί ολοένα περισσότερο – ακόμα και μεταξύ των καταναλωτών.

Σε τελική ανάλυση, το ηθικό δίδαγμα είναι ότι το φθνή χρήμα των κεντρικών τραπεζών ενθαρρύνει την απεισκειψία, που σπάνια καταλήγει σε αίσιο τέλος. Παρότι δεν βρισκόμαστε ακριβώς σε αυτό το στάδιο, είναι αντιληπτό το γεγονός ότι οι αγορές μετοχών κινούνται με διαφορετικό ρυθμό από τις αγορές ομολόγων. Η ρευστότητα φαίνεται να διαστρεβλώνει τα περιθώρια κέρδους. Σε επίπεδο μετοχών, η ελπίδα ότι οι κεντρικές τράπεζες θα καταφέρουν να αποτρέψουν την ύφεση φαίνεται να είναι το κυρίαρχο συναίσθημα, ενώ οι αποδόσεις στις αγορές κρατικών ομολόγων έχουν υποχωρήσει για τα καλά σε αρνητικό έδαφος. Οι αποδόσεις για ποσοστό μεγαλύτερο του 30% της παγκόσμιας αγοράς κρατικών ομολόγων είναι αρνητικές. Στην Ευρωζώνη, επηρεάζεται το 60% όλων των κρατικών ομολόγων και ουσιαστικά όλα τα γερμανικά κρατικά ομόλογα. Στις Η.Π.Α., η καμπύλη αποδόσεων έχει αναστραφεί, αντικατοπτρίζοντας την προσδοκία ότι η μεγαλύτερη οικονομία του κόσμου θα εισέλθει σε ύφεση κατά τη διάρκεια του επόμενου έτους. Η κατάσταση δεν έχει ακόμα φτάσει σε αυτό το σημείο – η ύφεση μπορεί ακόμα να αναστραφεί.

Γι' αυτό τον λόγο, η γεωπολιτική θα εξακολουθήσει να είναι ο σημαντικότερος παράγοντας τους επόμενους μήνες. Σύμφωνα με τον εμπειρικό κανόνα: όσο πιο σμαλά γυρίζουν τα γρανάζια του παγκόσμιου εμπορίου, τόσο το καλύτερο – για την οικονομία, τις αγορές και τους ανθρώπους.



Hans-Jörg Naumer
Παγκόσμιος Επικεφαλής
Capital Markets &
Thematic Research

Η γεωπολιτική θα εξακολουθήσει να είναι ο σημαντικότερος παράγοντας τους επόμενους μήνες. Σύμφωνα με τον εμπειρικό κανόνα: όσο πιο σμαλά γυρίζουν τα γρανάζια του παγκόσμιου εμπορίου, τόσο το καλύτερο.

Στις 30/08/2019

Χρημ/κοί δείκτες	Κατάσταση	Επιτόκια %		
ASE General Index	868,10			
DAX	11.939	Η.Π.Α.	3 μήνες	2,14
Euro Stoxx 50	3.431		2 έτη	1,55
S&P 500	2.926		10 έτη	1,52
Nasdaq	7.963	Ευρωζώνη	3 μήνες	-0,43
Nikkei 225	20.620		2 έτη	-0,90
Συνάλλαγμα	Κατάσταση		10 έτη	-0,69
USD/EUR	1,104	Ιαπωνία	3 μήνες	0,07
Πρώτες Ύλες			2 έτη	-0,30
Πετρέλαιο (μπρεντ, USD/βαρέλι)	60,5		10 έτη	-0,29

Νέα έκδοση

Heaven for Debtors and Hell for Creditors
www.allianzglobalinvestors.de

Εν τω μεταξύ, οι ασθενέστερες ημέρες στις χρηματιστηριακές αγορές βοήθησαν τις αγορές μετοχών να κερδίσουν έδαφος. Η αναλογία μεταξύ του λόγου τιμής/κέρδους S&P 500 και του δείκτη αστάθειας παρουσίασε, τουλάχιστον, μείωση, το οποίο δεν είναι κακό σημάδι.

Δεδομένου ότι ο πληθωρισμός, αν και χαμηλός, είναι ακόμα θετικός και οι αρνητικές αποδόσεις πληθαίνουν, η καταπολέμηση της μείωσης του πλούτου είναι μεν πιο δύσκολη υπόθεση αλλά αξίζει τον κόπο, σύμφωνα με τον

Hans-Jörg Naumer

Οι Αγορές με μια Ματιά

Τακτική κατανομή επενδύσεων, μετοχές και ομόλογα

- Παρά τη συνεχιζόμενη εξασθένιση της δυναμικής της οικονομίας και την όξυνση των κινδύνων πτωτικής πορείας μεσοπρόθεσμα, οι μακροοικονομικοί δείκτες υψηλής συχνότητας εξακολουθούν να υποδεικνύουν μικρή πιθανότητα ύφεσης στο εγγύς μέλλον. Ωστόσο, η προσωρινή κλιμάκωση της εμπορικής σύγκρουσης ανάμεσα στις Η.Π.Α. και στην Κίνα αναμφίβολα καθιστά την παγκόσμια οικονομία πιο ευάλωτη. Σε αυτό το πλαίσιο, εκτιμούμε ότι η ανάπτυξη της παγκόσμιας οικονομίας θα είναι κατώτερη των προοπτικών του δεύτερου εξάμνου του έτους, με τον κίνδυνο για μια πιο αισθητή επιβράδυνση να επικρατεί.
- Η Ομοσπονδιακή Κεντρική Τράπεζα των Η.Π.Α. (Fed) προέβη σε μείωση του ασφαλιστρου ως προληπτικό μέτρο σε περίπτωση επικείμενης ύφεσης. Ωστόσο, αυτό μόνο του δεν αποτελεί εγγύηση ότι οι αγορές μετοχών δεν θα υποστούν ούτως ή άλλως επιδείνωση.
- Πιθανότατα, η νομισματική πολιτική θα συνεχίσει να λειτουργεί ως κίνητρο, αλλά μάλλον θα πλησιάσει ακόμα περισσότερο στα όριά της. Δεν θα ήταν διόλου απίθανο, για παράδειγμα, η πολιτική αβεβαιότητα να προκαλέσει άνοδο της αστάθειας.

Γερμανικές μετοχές



- Ως πρωταθλήτρια των εξαγωγών, η Γερμανία συγκαταλέγεται στις οικονομίες που θα επηρεαστούν περισσότερο από τις ανατροπές στο παγκόσμιο εμπόριο, τουλάχιστον όπως υποδεικνύεται και από την εκ νέου υποχώρηση του Δείκτη Επιχειρηματικού Κλίματος Ifo.
- Δυστυχώς, η εξέλιξη αυτή είχε ως αποτέλεσμα το αρνητικό κλίμα στον βιομηχανικό κλάδο να επεκταθεί πλέον και στον καταναλωτικό κλάδο, παρά τη συνεχιζόμενη ευρωστία της αγοράς εργασίας.
- Είναι σχεδόν βέβαιο ότι και αυτό το τρίμηνο θα κλείσει με μείωση του ακαθάριστου εγχώριου προϊόντος, γεγονός το οποίο θα σημαίνει ότι η Γερμανία θα περιέλθει σε «τεχνητή» ύφεση. Ο όρος χρησιμοποιείται όταν δύο διαδοχικά ημερολογιακά τρίμηνα κλείνουν με αρνητικά ποσοστά ανάπτυξης σε τριμηνιαία βάση.
- Σε ό,τι αφορά τις αποτιμήσεις, η γερμανική αγορά μετοχών μπορεί ακόμα να χαρακτηριστεί ως ουδέτερη ή ελαφρώς ελκυστική. Οι μερισματικές αποδόσεις είναι δελεαστικές. Σε γενικές γραμμές, η προσωρινή μείωση των τοποθετήσεων μπορεί να φανεί πρόσφορη.

Ευρωπαϊκές μετοχές



- Παρατηρείται αισθητή επιβράδυνση της ανάπτυξης στη γηραιά ήπειρο.
- Το ακαθάριστο εγχώριο προϊόν του Ηνωμένου Βασιλείου σημείωσε πτώση 0,2% το δεύτερο τρίμηνο, μετά την αύξηση κατά 0,5% τους πρώτους τρεις μήνες. Τα σκαμπεναβάζματα στη δυναμική της ανάπτυξης προέρχονταν κατά κύριο λόγο από τις επιπτώσεις στα αποθέματα που οφείλονταν στις προσδοκίες σχετικά με την έκβαση των διαπραγματεύσεων για το Brexit. Ένα «σκληρό» Brexit παραμένει ο μεγαλύτερος κίνδυνος για τις επιχειρήσεις του Ηνωμένου Βασιλείου.
- Σε ό,τι αφορά τις εισροές κεφαλαίων, η Ευρώπη είναι μακράν η λιγότερο δημοφιλής ήπειρος για τους διεθνείς επενδυτές, κάτι που όμως ουσιαστικά λειτουργεί υπέρ της, καθώς οι επενδύσεις είναι πλέον τόσο περιορισμένες που τίθεται η ερώτηση για το πότε θα πρέπει να σταματήσει αυτή η μείωση των επενδύσεων.
- Σε ένα περιβάλλον εξαιρετικά χαμηλών/αρνητικών αποδόσεων, οι μερισματικές αποδόσεις εμφανίζονται ελκυστικές. Εντούτοις, η προσωρινή μείωση των τοποθετήσεων θα μπορούσε να αποβεί πρόσφορη.

Μετοχές Η.Π.Α.



- Η οικονομία των Η.Π.Α. εξακολουθεί να χαρακτηρίζεται από καθεστώς πλήρους απασχόλησης, ενώ αυξάνεται η πίεση στους μισθούς. Η κατανάλωση παραμένει ισχυρή, μολονότι οι πωλήσεις λιανικής εμφάνισαν πρόσφατα υψηλή αστάθεια.

- Η εκτεταμένη αναθεώρηση των συνολικών οικονομικών κερδών στις Η.Π.Α. [υπολογιζόμενων σε όρους Εθνικών Λογαριασμών Εισοδήματος και Προϊόντων (National Income and Product Accounts – «NIPA»)] αποκάλυψε ότι τα εταιρικά κέρδη παραμένουν αμετάβλητα από το 2013, παρά τη σχετικά εύρωστη οικονομία. Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι το μισθολογικό κόστος αυξήθηκε, ενώ η αύξηση των πωλήσεων κυμάνθηκε χαμηλά. Πρόσφατα, όμως, τα κέρδη των εισηγμένων εταιρειών παρουσίασαν σημαντική άνοδο: η «χρηματοοικονομική μηχανική» (financial engineering) και οι «έκτακτοι παράγοντες» (extraordinary factors) είναι η εξήγηση για την παρούσα απόκλιση. Η συγκεκριμένη απόκλιση καθιστά ενδεδειγμένη την προσοχή.
- Οι υψηλότερες αποτιμήσεις στις Η.Π.Α. (π.χ. όσον αφορά τον λόγο τιμής/κέρδους Shiller) επηρεάζουν αρνητικά τις μεσοπρόθεσμες προοπτικές για τα κέρδη.
- Όταν πάψουν να υφίστανται δημοσιονομικά κίνητρα, η κατάσταση της κερδοφορίας δεν θα φαίνεται πλέον καλύτερη. Συνιστούμε στάση αναμονής για τις μετοχές των Η.Π.Α.

Ιαπωνικές μετοχές



- Τα τρία τελευταία τρίμηνα, το ακαθάριστο εγχώριο προϊόν της Ιαπωνίας κατέγραψε άνοδο, ενώ η ετήσια δυναμική αυξήθηκε στο 1,1%. Η επικείμενη αύξηση του Φ.Π.Α. θα οδηγήσει πιθανώς σε φαινόμενα πρόληψης κατά το τρίτο τρίμηνο και σε απότομη πτώση έως τα τέλη του έτους. Εν τω μεταξύ, οι προσδοκίες για περαιτέρω δημοσιονομικά κίνητρα αυξάνονται.
- Παρά το καθεστώς πλήρους απασχόλησης, ο ρυθμός του πληθωρισμού σε επίπεδο καταναλωτή εξακολουθεί να κυμαίνεται σε πολύ μέτρια επίπεδα. Με τον δομικό πληθωρισμό σχεδόν στο μηδέν, η Τράπεζα της Ιαπωνίας (ΤτΙ) θα συνεχίσει την επεκτατική πολιτική της.
- Η συσχέτιση μεταξύ των ιαπωνικών μετοχών και του γεν παραμένει αρνητική, ενώ το νόμισμα τείνει να παρουσιάζει μικρές διακυμάνσεις έναντι του δολαρίου Η.Π.Α. Οι ασθενέστεροι κορυφαίοι παγκόσμιοι και εγχώριοι δείκτες αποδεικνύονται μεγαλύτερος επιβαρυντικός παράγοντας στην Ιαπωνία παρά οπουδήποτε αλλού: η δυναμική των πωλήσεων και των κερδών ήδη εξασθενεί. Συνολικά, η αγορά της Ιαπωνίας δεν προσφέρει, επί του παρόντος, κανένα όφελος έναντι των παγκόσμιων μετοχών.

Μετοχές αναδυόμενων αγορών



- Η βασισμένη στις τάσεις αύξηση του ακαθάριστου εγχώριου προϊόντος της Κίνας επιβραδύνεται, γεγονός το οποίο αποτελεί φυσική εξέλιξη για τις ώριμες οικονομίες. Ο κλιμακούμενος εμπορικός πόλεμος θα μπορούσε να εκτροχιάσει την οικονομία και αποτελεί τον μεγαλύτερο κίνδυνο ενόψει του 2019/2020. Η κυβέρνηση και η Λαϊκή Τράπεζα της Κίνας έλαβαν επεκτατικά μέτρα για να ενισχύσουν την οικονομία και, κατ'επέκταση, να επιτύχουν τον επιδιωκόμενο στόχο του 6%.
- Ο τομέας παρουσιάζει ελκυστικές αποτιμήσεις, αλλά συνιστάται η επιλεκτική προσέγγιση κατά την επιλογή χωρών.

Κατηγορία επενδύσεων ESG

- Πιστεύουμε ότι τα κεφάλαια που τελούν υπό διαχείριση σύμφωνα με τα κριτήρια ESG (Περιβάλλον, Κοινωνική Ευθύνη, Διακυβέρνηση), τα οποία χρησιμοποιούνται για τη μέτρηση της βιωσιμότητας μιας εταιρείας, αποκτούν ολοένα περισσότερη σημασία, όπως κατέστη σαφές κατά τη διάρκεια του Επενδυτικού Φόρουμ.
- Τα «Ενσωματωμένα ESG», δηλαδή η ενσωμάτωση των κριτηρίων ESG στη διαδικασία ανάλυσης τίτλων, ενδέχεται να συμβάλλουν στη βελτίωση του προφίλ κινδύνου/ απόδοσης μιας επένδυσης αποκαλύπτοντας τους κινδύνους. Άλλωστε, το ρυθμιστικό πλαίσιο που διέπει την κλιματική αλλαγή, για παράδειγμα, επεκτείνεται σε όλο τον κόσμο και μπορεί να επηρεάσει σημαντικά την αξία μιας εταιρείας. Συνεπώς, η έγκαιρη αναγνώριση είναι κρίσιμης σημασίας και παρουσιάζει αυξανόμενη ζήτηση τόσο σε θεσμικούς όσο και σε μεμονωμένους επενδυτές.

Ευρωπαϊκά ομόλογα

- Η ΕΚΤ αναμένεται να μεταβάλει τα επιτόκια της τον Σεπτέμβριο και να ξεκινήσει και πάλι τις αγορές ομολόγων. Η άφθονη ρευστότητα θα συμβάλει επίσης στη διατήρηση των αποδόσεων σε χαμηλά/ αρνητικά επίπεδα.
- Παρά τις αυξανόμενες προσδοκίες της αγοράς ότι η ΕΚΤ θα ξεκινήσει και πάλι το πρόγραμμα (καθαρών) αγορών ομολόγων, τα κρατικά ομόλογα από τις περιφερειακές χώρες της Ευρωζώνης παραμένουν ευάλωτα σε οποιαδήποτε αναζωπύρωση πολιτικών κινδύνων (ιδιαίτερα στην Ιταλία), βάσει των ελκυστικών αποτιμήσεών τους.
- Η πολιτική που θα υιοθετηθεί από την Τράπεζα της Αγγλίας (ΤτΑ) θα εξαρτηθεί από την έκβαση του Brexit.

Διεθνή ομόλογα

- Οι αγορές ομολόγων συνεχίζουν να επηρεάζονται από τη δημοσιονομική πολιτική. Η Fed ευνοεί μια ήπια στάση ως προς τα θεμελιώδη μεγέθη από τις αρχές του έτους. Γενικά όμως, δεν μπορούμε να αποκλείσουμε τις απογοητεύσεις, δεδομένου ότι οι τιμές στις χρηματαγορές αντικατοπτρίζουν αυτήν τη στιγμή πέντε ακόμα μεταβολές των επιτοκίων από τη Fed στις Η.Π.Α., από σήμερα και έως το τέλος του 2020.
- Οι αποδόσεις των μακροπρόθεσμων κρατικών ομολόγων Η.Π.Α. θα παραμείνουν πιθανώς σταθερές ή θα σημειώσουν, προς το παρόν, μικρή πτώση, δεδομένης της ήπιας στάσης της Fed και του αυξανόμενου κινδύνου οικονομικής κάμψης. Σε αυτό το κλίμα, οι αποδόσεις των κρατικών ομολόγων στην Ευρωζώνη (πυρήνας) και στην Ιαπωνία είναι πιθανόν να παραμείνουν κοντά στα τρέχοντα χαμηλά επίπεδά τους για τους επόμενους μήνες.

Ομόλογα αναδυόμενων αγορών

- Κυκλικοί και γεωπολιτικοί παράγοντες πιθανώς να επιβαρύνουν τον τομέα. Θα συνοδεύονται από διαρθρωτικές ανισορροπίες. Η ήπια νομισματική πολιτική που υιοθέτησε η Fed θα παρέχει κάποια στήριξη.
- Οι κεντρικές τράπεζες στις αναδυόμενες αγορές, ιδίως στην Ασία, εκμεταλλεύονται τις ευκαιρίες για περαιτέρω χαλάρωση της νομισματικής πολιτικής τους. Ο πληθωρισμός δεν αποτελεί πρόβλημα.
- Η Λαϊκή Τράπεζα της Κίνας (ΡΒοC) υποστηρίζει την επεκτατική οικονομική πολιτική της κινεζικής κυβέρνησης.

Εταιρικά ομόλογα

- Τα ομόλογα επενδυτικού βαθμού και υψηλής απόδοσης θα μπορούσαν να υποστούν πιέσεις από το συνήθως πιο απαιτητικό περιβάλλον προς το τέλος του κύκλου.
- Καθώς αυξάνονται οι προσδοκίες της αγοράς για επαναφορά του προγράμματος (καθαρών) αγορών ομολόγων από την πλευρά της ΕΚΤ, η ζήτηση για εταιρικά ομόλογα σε ευρώ θα πρέπει να αυξηθεί.
- Σε επίπεδο θεμελιωδών μεγεθών, τα εταιρικά ομόλογα υψηλής απόδοσης και επενδυτικού βαθμού των Η.Π.Α. φαίνεται να είναι σχετικά υπερτιμημένα στα τρέχοντα επίπεδά τους. Το ίδιο ισχύει για τα ομόλογα υψηλής απόδοσης σε ευρώ. Εν τω μεταξύ, τα «καθαρά» πριμ πιστωτικού κινδύνου και κινδύνου ρευστότητας υποδεικνύουν ουδέτερες σχετικές αποτιμήσεις για τα εταιρικά ομόλογα επενδυτικού βαθμού σε ευρώ, σε σύγκριση με τα κρατικά ομόλογα.

Νομίσματα

- Το μακροπρόθεσμο μοντέλο εξισορρόπησης των συναλλαγματικών ισοτιμιών που χρησιμοποιούμε υποδεικνύει ότι η θεμελιώδης υποτίμηση πολλών νομισμάτων (ιδιαίτερα των αναδυόμενων αγορών) σε σχέση με το δολάριο Η.Π.Α. παραμένει σημαντική. Το δολάριο Η.Π.Α. εξακολουθεί να επωφελείται από την ασθενέστερη παγκόσμια ανάπτυξη και τις ισχυρές εισροές κεφαλαίων.
- Η πορεία της λίρας Αγγλίας συνδέεται στενά με το πολιτικό κλίμα: Όσο περισσότερο αβέβαιο γίνεται το πολιτικό περιβάλλον στο Ηνωμένο Βασίλειο, τόσο εξασθενεί η λίρα Αγγλίας, και το αντίστροφο. Παρότι η αβεβαιότητα που χαρακτηρίζει την τρέχουσα περίοδο έχει ατονήσει μετά την αναβολή –με βάση το Άρθρο 50 της Συνθήκης της Λισαβόνας– της αποχώρησης του Ηνωμένου Βασιλείου έως τις 31 Οκτωβρίου 2019, εξακολουθεί να παραμένει υψηλή μεσοπρόθεσμα. Ο κίνδυνος άτακτης αποχώρησης από την Ευρωπαϊκή Ένωση αυξήθηκε. Η διαρθρωτική ανατίμηση της λίρας Αγγλίας θα απαιτούσε μεγαλύτερη σαφήνεια και, προπάντων, μια συμφωνία.
- Σε αντίθεση με τη φάση εξασθένησης του ρενμινμπί Κίνας την περίοδο 2015/2016, η αβεβαιότητα που επικρατεί από τις αρχές του έτους δεν προκάλεσε μαζικές εκροές κεφαλαίων και συρρίκνωση των αποθεμάτων συναλλάγματος. Η Κίνα μπορεί να αναμένεται ότι θα επιτρέψει να συνεχιστεί η σταδιακή εξασθένηση, αλλά πιθανότατα θα παρέχει προστασία έναντι τυχόν έντονων συναλλαγματικών διακυμάνσεων.

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 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. Οι μετακτές 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 πειρωτική 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. Η παρούσα επικοινωνία έχει αποκλειστικό 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 προσελάθουν 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 οποιουδήποτε 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, 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 Συμβολών 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, 941186