

Capital Markets Monthly

ΜΗΝΙΑΙΟ ΔΕΛΤΙΟ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΩΝ

Το κυνήγι του εισοδήματος συνεχίζεται

Το Επενδυτικό Φόρουμ της εταιρείας μας μόλις ολοκληρώθηκε. Ήταν συναρπαστικό όπως πάντα και πυροδότησε πολλές συζητήσεις. Το Επενδυτικό Φόρουμ αποτελεί σημείο συνάντησης για τους Γενικούς Διευθυντές Επενδύσεων, διαχειριστές αμοιβαίων κεφαλαίων, υπευθύνους χάραξης στρατηγικής και αναλυτές της εταιρείας μας από όλο τον κόσμο και είναι αναπόσπαστο στοιχείο της Allianz Global Investors ως διαχειριστών αμοιβαίων κεφαλαίων με ενεργή προσέγγιση. Σε αυτό το σημείο, μπορούμε να αναφέρουμε τον επικεφαλής χάραξης στρατηγικής της εταιρείας μας, Neil Dwane, ο οποίος δήλωσε: Το κυνήγι του εισοδήματος συνεχίζεται, σε ένα περιβάλλον που χαρακτηρίζεται από χαμηλά επίπεδα ανάπτυξης και σχεδόν αμελητέο πληθωρισμό. Αυτό ήταν το βασικό συμπέρασμα που εξήχθη από τις συζητήσεις. Συνεπώς, δεν ήταν ένα ευνοϊκό περιβάλλον για επενδύσεις, ιδιαίτερα από τη στιγμή που οι γεωπολιτικές συνθήκες δημιουργούν αβεβαιότητα σε διάφορα μέτωπα συγχρόνως, ένα εκ των οποίων είναι και οι εντάσεις στο Ιράν.

Η νομισματική πολιτική παραμένει επεκτατική. Όσον αφορά τα βασικά επιτόκια, τόσο η Κεντρική Ομοσπονδιακή Τράπεζα των Η.Π.Α. όσο και η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα υιοθετούν πολιτική χαμηλών ποσοστών για μεγαλύτερο χρονικό διάστημα. Οι τιμές στις χρηματαγορές αντανακλούν ήδη τις επόμενες μειώσεις στα επιτόκια. Με αυτόν τον τρόπο, ενισχύονται οι αγορές μετοχών και οι αποδόσεις των κρατικών ομολόγων διατηρούνται σε χαμηλά επίπεδα. Το Bloomberg υπολόγισε ότι οι αποδόσεις είναι αρνητικές για κρατικά ομόλογα αξίας 13 τρισεκατομμυρίων δολαρίων Η.Π.Α.

Οι τριβές στην πολιτική για το εμπόριο, στις οποίες θα μπορούσε επίσης να εμπλακεί πιο σοβαρά και η Ευρώπη, πιθανότατα να επιμείνουν και μετά τη συνάντηση μεταξύ των προέδρων Η.Π.Α. και Κίνας στη σύνοδο κορυφής της G20. Άλλωστε, πρόκειται για ένα ζήτημα πολιτικής και τεχνολογικής υπεροχής. Η εμπορική διαμάχη είναι απλώς η έκφραση αυτής της κατάστασης. Επιπροσθέτως, οι προεδρικές εκλογές στις Η.Π.Α. έχουν προγραμματιστεί για το 2020.

Σε γενικές γραμμές, πρέπει να περιμένουμε μεγαλύτερη αστάθεια. Παρότι το φθινόχρηστο των Κεντρικών Τραπεζών μπορεί να παρέχει θετικές εξελίξεις επί του παρόντος, η γεωπολιτική, για παράδειγμα, θα μπορούσε να δημιουργήσει αντίξοες συνθήκες, ιδιαίτερα εάν οι οικονομικοί δείκτες



Hans-Jörg Naumer
Παγκόσμιος Επικεφαλής
Capital Markets &
Thematic Research

Το κυνήγι του εισοδήματος συνεχίζεται, σε ένα περιβάλλον που χαρακτηρίζεται από χαμηλά επίπεδα ανάπτυξης και σχεδόν αμελητέο πληθωρισμό.

Την 28/06/2019

Χρημ/κοί δείκτες	Κατάσταση	Επιτόκια %		
ASE General Index	868,48			
DAX	12.399	Η.Π.Α.	3 μήνες	2,32
Euro Stoxx 50	3.508		2 έτη	1,77
S&P 500	2.942		10 έτη	2,00
Nasdaq	8.006	Ευρωζώνη	3 μήνες	-0,34
Nikkei 225	21.730		2 έτη	-0,74
Συνάλλαγμα	Κατάσταση		10 έτη	-0,32
USD/EUR	1,138	Ιαπωνία	3 μήνες	0,07
Πρώτες Ύλες			2 έτη	-0,21
Πετρέλαιο (μπρεντ, USD/βαρέλι)	66,9		10 έτη	-0,14

Νέα έκδοση

Active is: Using the 7 habits of successful investors
www.allianzglobalinvestors.de

συνεχίσουν να σηματοδοτούν το πέρασμα σε μια ώριμη φάση του οικονομικού κύκλου, ενώ οι αποτιμήσεις σε κάποια τμήματα της αγοράς μετοχών παραμένουν υψηλές.

Για να αντιμετωπιστεί αυτή η αστάθεια, έχει ξεκινήσει το κυνήγι για εισόδημα και όχι τόσο για αυξήσεις των τιμών. Οι τελευταίες πιθανότατα να είναι πιο μέτριες στα επόμενα έτη, καθώς οι τιμές αντανακλούν ήδη ικανοποιητικό βαθμό αισιοδοξίας όσον αφορά την ανάπτυξη. Σε αυτό το σενάριο, τα [μερίσματα](#) προσελκύουν την προσοχή. Και όταν η αγορά αναμένεται να παρέχει μικρότερο «συντελεστή βήτα», ο «συντελεστής άλφα» της [ενεργής διαχείρισης](#) γίνεται ολοένα σημαντικότερος.

Σας ευχόμαστε κάθε επιτυχία στο κυνήγι των αποδόσεων

Hans-Jörg Naumer

Οι Αγορές με μια Ματιά

Τακτική κατανομή επενδύσεων, μετοχές και ομόλογα

- Σε παγκόσμιο επίπεδο, η νομισματική πολιτική φαίνεται να εξακολουθεί να ενισχύει τόσο τις μετοχές όσο και τα ομόλογα, αλλά αυτό το φαινόμενο πιθανώς να εξασθενήσει.
- Σε αυτήν την τελευταία φάση του οικονομικού κύκλου, αυξάνεται η σημασία των πραγματικών δεδομένων που αντανακλούν τον θετικό αντίκτυπο της νομισματικής και της δημοσιονομικής πολιτικής (Κίνα), ιδιαίτερα ενόψει της αυξημένης πιθανότητας ύφεσης τους επόμενους 12-24 μήνες. Η μείωση των επιτοκίων δεν πρόκειται να κάνει θαύματα σε ένα οικονομικό περιβάλλον που χάνει τη δυναμική του.
- Όσο περισσότερο εξακολουθεί να υποβόσκει η εμπορική διαμάχη, τόσο μεγαλύτεροι είναι οι κίνδυνοι πτωτικής πορείας για τις εκτιμήσεις όσον αφορά τον οικονομικό κύκλο και τον κύκλο κερδών, οι οποίες βασίζονται σε προσδοκίες για βελτίωση στο δεύτερο εξάμηνο αυτού του έτους.
- Η αυξημένη αστάθεια θα πρέπει να είναι αναμενόμενη. Η ενεργή διαχείριση κατά την επιλογή τίτλων και επενδυτικών τομέων είναι καθοριστική όσο ποτέ άλλοτε.
- Υπό αυτές τις συνθήκες, θα ήταν ίσως συνετή ακόμη και η προσωρινή διατήρηση μιας μεγαλύτερης τοποθέτησης σε μετρητά.

Γερμανικές μετοχές



- Η οικονομία της Γερμανίας παρουσιάζει αυξανόμενες ενδείξεις κόπωσης. Το βέβαιο είναι ότι ο Δείκτης Επιχειρηματικού Κλίματος Ifo έχει υποχωρήσει περαιτέρω. Παρότι η αξιολόγηση της κατάστασης βελτιώθηκε πρόσφατα, αν και σχεδόν ανεπαίσθητα, οι προσδοκίες έχουν μειωθεί. Όσον αφορά τους κλάδους, ο μεταποιητικός τομέας κατέχει τα νιά, αλλά οι κλάδοι παροχής υπηρεσιών και κατασκευών έχουν επίσης εξασθενήσει. Το εμπόριο είναι ο μόνος τομέας που παρουσιάζει κέρδη.
- Παρά τους κινδύνους πτωτικής πορείας λόγω των εξαγωγών (τα πιο πρόσφατα στατιστικά στοιχεία είναι σημαντικά μειωμένα σε μηνιαία βάση), οι ιδιωτικές δαπάνες αναμένεται να συνεχίσουν να παρέχουν στήριξη, χάρη στην εξαιρετική κατάσταση της αγοράς εργασίας και στις ισχυρές αυξήσεις των μισθών. Οι ιδιωτικές δαπάνες αποτέλεσαν παράγοντα υποστήριξης της ανάπτυξης ήδη στο πρώτο τρίμηνο αυτού του έτους.
- 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



- Λόγω της διενέργειας του Επενδυτικού Φόρουμ στη Φρανκφούρτη, η έμφαση στην Ευρώπη ήταν φυσικά εντονότερη απ' ό,τι συνήθως. Διαπιστώθηκε με έκπληξη ότι 16 από τις 50 πιο καινοτόμες εταιρείες του κόσμου προέρχονται από την Ευρώπη. Ωστόσο, αυτό που επίσης ισχύει είναι ότι οι εταιρείες επιχειρηματικών κεφαλαίων, συγκεκριμένα, διαθέτουν υψηλότερη κεφαλαιοποίηση στις Η.Π.Α. σε σχέση με την Ευρώπη, παρά την ύπαρξη ορισμένων ευρέως γνωστών ονομάτων που ξεκίνησαν στην Ευρώπη. Το γεγονός αυτό δείχνει απλώς ότι η Ευρώπη είναι ικανή για καινοτομία – αυτό που της λείπει, πρωτίστως, είναι το απαιτούμενο βάθος της κεφαλαιαγοράς για εταιρική χρηματοδότηση και νέες επιχειρήσεις.
- Η οικονομική κατάσταση έχει σταθεροποιηθεί. Οι αποτιμήσεις κυμαίνονται από μέτριες έως ελκυστικές, ανάλογα με τη χώρα. Κρίνοντας από τις ισχυρές κεφαλαιακές εκροές, οι επενδυτές φαίνεται να θεωρούν ότι το εν λόγω τμήμα της αγοράς είναι η λιγότερο δημοφιλής περιοχή από όλες. Ενώ η πολιτική βρίσκεται σε σταυροδρόμι και οι αρνητικές τάσεις φαίνεται να είναι ήδη γνωστές, ενδέχεται να προκύψουν ευκαιρίες τακτικής.
- Παρά τις δοκιμασίες και τις δυσκολίες που έχει φέρει το Brexit, το ακαθάριστο εγχώριο προϊόν του Ηνωμένου Βασιλείου σημείωσε ικανοποιητική αύξηση το πρώτο τρίμηνο αυτού του έτους. Παρόλα αυτά, μια δύσκολη έξοδος της Μ. Βρετανίας από την Ε.Ε. παραμένει ο μεγαλύτερος κίνδυνος που αντιμετωπίζουν οι επιχειρήσεις του Η.Β.
- Κατά τη διάρκεια του συνεδρίου της στη Σίντρα, η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα δήλωσε ξεκάθαρα την προθυμία της να μειώσει περαιτέρω τα επιτόκια. Στο μεταξύ, οι τιμές στη χρηματαγορά του ευρώ αντανακλούν συνεχώς χαμηλά βασικά επιτόκια.

Μετοχές Η.Π.Α.



- Τα δημοσιονομικά κίνητρα τελειώνουν. Ο δείκτης υπευθύνων προμηθειών έχει, στο μεταξύ, υποχωρήσει στο κατώτερο επίπεδο των τελευταίων τριών ετών. Εντούτοις, η αγορά εργασίας αποδεικνύεται εξαιρετικά εύρωστη. Το γεγονός αυτό θα πρέπει, με τη σειρά του, να ενισχύσει τις ιδιωτικές δαπάνες.
- Τα εταιρικά κέρδη και τα πραγματικά οικονομικά δεδομένα δεν φαίνεται να έχουν πλέον το προβάδισμα.
- Σε σύγκριση με πολλές άλλες χώρες, οι αποτιμήσεις των μετοχών Η.Π.Α. είναι από τις υψηλότερες.
- Η αλλαγμένη ρητορική της Ομοσπονδιακής Κεντρικής Τράπεζας των Η.Π.Α. (Fed) θα πρέπει να δράσει υποστηρικτικά, αλλά ενέχει επίσης τον κίνδυνο απογοήτευσης εάν οι αναμενόμενες μειώσεις των επιτοκίων δεν υλοποιηθούν πλήρως, λόγω της τάσης στην οικονομική ανάπτυξη.

Ιαπωνικές μετοχές



- Παρά την πλήρη απασχόληση, δεν υπάρχει καμία απολύτως ένδειξη για κανενός είδους πληθωρισμό στην Ιαπωνία. Ο δομικός πληθωρισμός είναι λίγο πιο πάνω από το μηδέν, παρέχοντας στην Τράπεζα της Ιαπωνίας αρκετό πεδίο συνέχισης της επεκτατικής νομισματικής πολιτικής της. Ενδιαφέρον παρουσιάζει, ωστόσο, το γεγονός ότι οι παρενέργειες της εν λόγω νομισματικής πολιτικής αποτελούν επανειλημμένως θέμα αντιπαράθεσης, σύμφωνα με τα πρακτικά των συνεδριάσεων του διοικητικού συμβουλίου της Κεντρικής Τράπεζας.
- Η συσχέτιση μεταξύ των ιαπωνικών μετοχών και του γεν παραμένει αρνητική.
- Οι ασθενέστεροι κορυφαίοι δείκτες, τόσο στο εσωτερικό της χώρας όσο και στο εξωτερικό, αποδεικνύονται μεγαλύτερος επιβαρυντικός παράγοντας εκεί παρά οπουδήποτε αλλού. Η δυναμική των πωλήσεων και των κερδών ήδη εξασθενεί.
- Παρότι κάποιες αποτιμήσεις φαίνονται φθηνές, η αγορά δεν προσφέρει κανένα θετικό, μοναδικό σημείο πώλησης.

Μετοχές αναδυόμενων αγορών



- Οι τάσεις της οικονομικής ανάπτυξης στις αναδυόμενες αγορές αποδεικνύονται εξαιρετικά διαφοροποιημένες, παρότι όλοι πασχίζουν να αποτρέψουν την εξασθένηση των εξαγωγών από την περιοχή, αν και σε διαφορετικό βαθμό. Οι αναδυόμενες αγορές στην Ασία δέχονται το ισχυρότερο πλήγμα.
- Οι τάσεις ανάπτυξης στην οικονομία της Κίνας εξασθενούν περαιτέρω. Αυτό δεν είναι ασυνήθιστο για μια αγορά που ωριμάζει. Παρόλα αυτά, η κυβέρνηση έχει λάβει μέτρα για να ενισχύσει την οικονομία. Η στεγαστική αγορά – που εξακολουθεί να αποτελεί τον μεγαλύτερο τομέα – φαίνεται να σταθεροποιεί την οικονομία.

- Η μεμονωμένη ανάλυση στο πλαίσιο των χωρών αυτής της κατηγορίας είναι απαραίτητη, όπως αποδεικνύει, για παράδειγμα, η αύξηση στις τιμές εμπορευμάτων. Ως αποτέλεσμα, οι χώρες εισαγωγών, όπως η Ινδονησία και η Ινδία, αντιμετωπίζουν δυσκολίες.
- Η ήπια μεταστροφή στην πολιτική της Ομοσπονδιακής Κεντρικής Τράπεζας των Η.Π.Α. αναμένεται να βελτιώσει τις συνθήκες της χρηματοοικονομικής αγοράς στις αναδυόμενες αγορές. Αναμένουμε, επίσης, να είναι ένας από τους παράγοντες ώθησης του εξασθενημένου δολαρίου Η.Π.Α. Αυτό θα ενισχύσει τις μετοχές αναδυόμενων αγορών, καθώς και τις αποτιμήσεις τους, οι οποίες μπορούν να χαρακτηριστούν ελκυστικές.

Κλάδοι

- Η τάση στις αποδόσεις ομολόγων και στους κορυφαίους δείκτες υποδεικνύει τη συνεχιζόμενη στήριξη των συντηρητικών κλάδων.
- Οι παραδοσιακοί κλάδοι αξίας, όπως οι τίτλοι του χρηματοοικονομικού κλάδου και του κλάδου τηλεπικοινωνιών, παραμένουν σχετικά φθινοί. Οι τίτλοι της αυτοκινητοβιομηχανίας είναι ακόμη φθινοίτεροι ενόψει των ανησυχιών για την αγορά αυτοκινήτων της Κίνας, τους αυξανόμενους τελωνειακούς δασμούς και το κλείσιμο μονάδων παραγωγής στην Ευρώπη.
- Ενώ οι αποτιμήσεις στους συντηρητικούς κλάδους «ανάπτυξης» δεν είναι ακόμη τόσο υψηλοί όσο ήταν το διάστημα 2015/16, πρόσφατα φάνηκε να κερδίζουν έδαφος σε αξιόλογο βαθμό.

Κατηγορία επενδύσεων: **ESG**

- Τα κεφάλαια 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», δηλ. η ενσωμάτωση των κριτηρίων ESG στη διαδικασία ανάλυσης τίτλων, μπορεί να συμβάλει στη βελτίωση του προφίλ κινδύνου/απόδοσης μιας επένδυσης αποκαλύπτοντας τους κινδύνους. Άλλωστε, το ρυθμιστικό πλαίσιο που διέπει την κλιματική αλλαγή, για παράδειγμα, επεκτείνεται σε όλον 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



- Παρά τις φιλόδοξες αποτιμήσεις, οι αποδόσεις των γερμανικών κρατικών ομολόγων πιθανότατα να συνεχίσουν να διακινούνται κοντά 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.
- Υπό το πρίσμα των μη ελκυστικών αποτιμήσεων, τα κρατικά ομόλογα των περιφερειακών χωρών της Ευρωζώνης παραμένουν ευάλωτα σε οποιαδήποτε αναζωπύρωση των πολιτικών κινδύνων (ιδιαίτερα στην Ιταλία).
- Το τοπίο των αποδόσεων εξακολουθεί να φαίνεται απωθητικό. Οι αποδόσεις είναι αρνητικές για το 50% όλων των ευρωπαϊκών κρατικών ομολόγων και για το 80% των γερμανικών κρατικών ομολόγων.

Διεθνή ομόλογα



- Ενόψει των θεμελιωδών παραγόντων τους και των αρνητικών διαφορών αποδόσεων μεταξύ βραχυπρόθεσμων και μακροπρόθεσμων ομολόγων (term premiums), οι αποτιμήσεις των 10ετών κρατικών ομολόγων Η.Π.Α. παραμένουν φιλόδοξες.
- Παρά τις φιλόδοξες αποτιμήσεις, οι αποδόσεις των κρατικών ομολόγων Η.Π.Α. πιθανώς να συνεχίσουν προς το παρόν να διακινούνται στο υψιστάμενο επίπεδό τους, δεδομένων των αυξημένων κινδύνων μιας οικονομικής ύφεσης και της εντεινόμενης «ήπιας» στάσης της Ομοσπονδιακής Κεντρικής Τράπεζας των Η.Π.Α.
- Λαμβάνοντας υπ' όψιν τους γεωπολιτικούς κινδύνους, το υψιστάμενο μακροοικονομικό περιβάλλον και την τρέχουσα νομισματική πολιτική, τα κρατικά ομόλογα μεγαλύτερης διάρκειας είναι πολύ πιθανόν να παρουσιάσουν διακυμάνσεις.

Ομόλογα αναδυόμενων αγορών



- Τα ομόλογα αναδυόμενων αγορών θα επωφεληθούν από την ήπια στάση της Fed και από την εξασθένιση του σταθμισμένου σε όρους συναλλαγών δολαρίου Η.Π.Α.
- Οι διαρθρωτικές ανισορροπίες και το εξασθενημένο οικονομικό περιβάλλον είναι κάποιοι από τους παράγοντες που επιβαρύνουν τα ομόλογα τόσο σε σκληρό όσο και σε τοπικό νόμισμα.
- Οι (πραγματικές) αποδόσεις ομολόγων στις τοπικές αναδυόμενες αγορές κυμαίνονται αρκετά πάνω από το μηδέν, σε αντίθεση με πολλές από τις βιομηχανικές χώρες.
- Τα περιθώρια κέρδους είναι ελκυστικά αν τα συγκρίνει κανείς σε μακροπρόθεσμη βάση.

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.
- Σε επίπεδο θεμελιωδών μεγεθών, τα ομόλογα υψηλής απόδοσης και επενδυτικού βαθμού των Η.Π.Α. φαίνεται να είναι σχετικά υπερτιμημένα στα τρέχοντα επίπεδά τους.
- 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

- Το δολάριο Η.Π.Α. έχει παρουσιάσει περαιτέρω κέρδη χάρη στη διεύρυνση της διαφοράς στα επιτόκια σε σύγκριση με άλλα νομίσματα και χάρη στην επιβράδυνση του ρυθμού οικονομικής ανάπτυξης. Παρότι η ανοδική πορεία εμφανίζεται ακόμη ανέπαφη, η εξασθένιση φαίνεται να είναι απλώς θέμα χρόνου ενόψει της ήπιας μεταστροφής στην πολιτική της Fed.
- Οι περαιτέρω εξελίξεις στην εμπορική διαμάχη Κίνας-Η.Π.Α. θα συνεχίσουν να έχουν τεράστιο αντίκτυπο στο κινεζικό ρενμίνμπι. Όσο πιο έντονος οι τριβές και όσο υψηλότεροι οι τελωνειακοί δασμοί, τόσο μεγαλύτερο θα είναι το κίνητρο διολίσθησης του ρενμίνμπι. Τις τελευταίες εβδομάδες έχει ήδη χάσει έδαφος, γεγονός που πιθανώς οξύνθηκε από την πιο «χαλαρή» προσέγγιση του τραπεζικού τομέα όσον αφορά τη χορήγηση δανείων. Το επιτόκιο της διατραπεζικής αγοράς έχει μειωθεί σημαντικά.

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 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 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 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 ασπασκεύει 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 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, 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. 859617