

# Capital Markets Monthly

ΜΗΝΙΑΙΟ ΔΕΛΤΙΟ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΩΝ

## Ο επόμενος γύρος χρηματοοικονομικής καταστολής βρίσκεται καθ' οδόν

Η χρηματοοικονομική καταστολή –η φάση κατά την οποία οι πιστωτές είναι πρόθυμοι να επενδύουν σε κρατικά ομόλογα χαμηλού/αρνητικού επιτοκίου, μειώνοντας σημαντικά τους τεράστιους όγκους χρέους της εκάστοτε κυβέρνησης– ανακηρύχθηκε για πρώτη φορά πριν από πολλά χρόνια. Η πανδημία του κορωνοϊού δημιούργησε τις συνθήκες για τον επόμενο γύρο καταστολής, ο οποίος οφείλεται στην τρέχουσα δημοσιονομική και νομισματική πολιτική των κυβερνήσεων και των κεντρικών τραπεζών τους. Ποσοστό μεγαλύτερο από το 70% της παγκόσμιας αγοράς κρατικών ομολόγων έχει απόδοση ένα τοις εκατό ή χαμηλότερη, ενώ περίπου το 30% καταγράφει αρνητική απόδοση. Το μέσο κόστος αναχρηματοδότησης του δημόσιου χρέους έχει υποχωρήσει περαιτέρω από την κρίση της χρηματοπιστωτικής αγοράς του 2008 και την κρίση χρέους του ευρώ: σε δημοσιονομικούς όρους δεν θα μπορούσε να είναι πιο ευνοϊκό. Αυτό σημαίνει ότι, με την πάροδο του χρόνου, ο τεράστιος όγκος χρέους θα αποπληρωθεί από μόνος του, τουλάχιστον εάν ο δείκτης χρέους παραμείνει διαχειρίσιμος και δεν διογκωθούν τα μόνιμα δημοσιονομικά ελλείμματα. Το επιτόκιο αναχρηματοδότησης πρέπει απλώς να κυμαίνεται χαμηλότερα από το ποσοστό ανάπτυξης. Το σημαντικότερο, σε πολλές χώρες της Ευρωζώνης, όπως και στο Ηνωμένο Βασίλειο, το υφιστάμενο χρέος μπορεί εν μέρει να αποπληρωθεί με την ανάληψη νέων χρεών, φαινόμενο το οποίο, παρότι είναι σχετικά νέο στην Ευρώπη, παρατηρείται εδώ και καιρό στην Ιαπωνία (βλ. επίσης τη μελέτη της εταιρείας μας «Who is going to pay?»).

Έτσι, το **κυνήγι του κεφαλαιακού εισοδήματος** συνεχίζεται, και αυτό πιθανόν να εξηγήσει γιατί οι κεφαλαιαγορές ανέκαμψαν με πρωτοφανή ρυθμό τον Μάιο, μετά τη χρηματοοικονομική κατάρρευση που προκάλεσε η πανδημία. Στην προσπάθειά τους να σταθεροποιήσουν τις χρηματοοικονομικές αγορές, οι κεντρικές τράπεζες όχι μόνο ενίσχυσαν το περιβάλλον χαμηλών/αρνητικών επιτοκίων, αλλά φαίνεται επίσης ότι ανακήρυξαν άλλη μία «χρηματοοικονομική σύμβαση κεντρικών τραπεζών», η οποία αναμένεται από τους επενδυτές να έχει σκόπιμη αντισταθμιστική επίδραση.



**Dr Hans-Jörg Naumer**  
Διευθυντής, Global  
Capital Markets &  
Thematic Research

**Σε πολλές χώρες της Ευρωζώνης, όπως επίσης στην Ιαπωνία και στο Ηνωμένο Βασίλειο, τα αρνητικά επιτόκια σημαίνουν ότι το υφιστάμενο χρέος μπορεί εν μέρει να αποπληρωθεί με την ανάληψη νέων χρεών.**

### Στις 28/8/2020

Χρημ/κοί δείκτες	Κατάσταση	Επιτόκιο %		
ASE General Index	634,37			
DAX	13.033	<b>Η.Π.Α.</b>	3 μήνες	0,25
Euro Stoxx 50	3.335		2 έτη	0,17
S&P 500	3.508		10 έτη	0,73
Nasdaq	11.696	<b>Ευρωζώνη</b>	3 μήνες	-0,48
Nikkei 225	23.140		2 έτη	-0,64
<b>Συνάλλαγμα</b>	<b>Κατάσταση</b>		10 έτη	-0,44
USD/EUR	1,192	<b>Ιαπωνία</b>	3 μήνες	0,07
<b>Πρώτες Ύλες</b>			2 έτη	-0,12
Πετρέλαιο (μπρεντ, USD/βαρέλι)	45,1		10 έτη	0,04

### Σύνδεσμος για την έκδοση

Who is going to pay? Public debt and the low/negative yield environment  
[www.allianzglobalinvestors.de](http://www.allianzglobalinvestors.de)

Η τακτική υψηλού κινδύνου υποστηρίζεται από τα οικονομικά δεδομένα των τελευταίων εβδομάδων και μηνών, τα οποία όντως δείχνουν ότι έχουμε εξέλθει από την παγκόσμια ύφεση. Ο σκεπτικισμός σχετικά με την επιστροφή στα επίπεδα ανάπτυξης προ πανδημίας παραμένει, ωστόσο, βάσιμος. Τα εναλλακτικά και ταχέως μεταβαλλόμενα ευαίσθητα οικονομικά δεδομένα, όπως τα δεδομένα κινητικότητας της Google ή οι ηλεκτρονικές κρατήσεις τραπεζιών σε εστιατόρια, δείχνουν ότι η οικονομική δυναμική έχει εξασθενήσει.

Παρότι η ρευστότητα θα παρέχει στήριξη, η αστάθεια είναι αναμενόμενη ως αποτέλεσμα της επιδείνωσης που προκάλεσε η οικονομία και η πανδημία.

Σας εύχομαι κάθε επιτυχία στο κυνήγι του κεφαλαιακού εισοδήματος,

Dr Hans-Jörg Naumer

## Οι Αγορές με μια Ματιά

### Τακτική κατανομή επενδύσεων, μετοχές και ομόλογα

- Η πανδημία του κορωνοϊού είχε ως αποτέλεσμα η παγκόσμια οικονομία να πέσει σε βαθιά ύφεση, η οποία αρχίζει σταδιακά να υποχωρεί. Παρόλα αυτά, η περαιτέρω οικονομική ανάκαμψη εξακολουθεί να εξαρτάται σε υψηλό βαθμό από τον τρόπο με τον οποίο θα εξελιχθεί η πανδημία στο μέλλον.
- Οι ελπίδες για ταχεία ανάκαμψη τύπου V –ως απόρροια των μαζικών δημοσιονομικών κινήτρων και της πλεονάζουσας ρευστότητας των κεντρικών τραπεζών– αποτελούν ένδειξη ότι οι αγορές μετοχών ανέκαμψαν με ρυθμό που δεν έχει προηγούμενο στη μεταπολεμική ιστορία των κεφαλαιαγορών. Είναι πιθανόν η έλλειψη άλλων επενδυτικών ευκαιριών να συνέβαλε επίσης στη διάθεση ανάληψης κινδύνων, καθώς οι αποδόσεις της αγοράς ομολόγων κινούνται, σε σημαντικό βαθμό, προς αρνητικά ή τουλάχιστον πολύ χαμηλά επίπεδα.
- Το γεγονός αυτό, σε συνδυασμό με την τάση των κεντρικών τραπεζών να γίνονται πιο επεκτατικές όποτε κρίνεται απαραίτητο, αναμένεται να ευνοήσει περαιτέρω τους τομείς υψηλότερου κινδύνου των κεφαλαιαγορών, συμπεριλαμβανομένων των μετοχών.
- Μπορεί να υπάρχει το ενδεχόμενο επιδείνωσης, λόγω του οικονομικού κύκλου και της περαιτέρω εξέλιξης της πανδημίας.
- Επιπλέον, οι προεδρικές εκλογές των Η.Π.Α., οι οποίες πρόκειται να διεξαχθούν τον Νοέμβριο, δεν φαίνεται να βρίσκονται στο επίκεντρο της προσοχής των αγορών. Οποιαδήποτε αύξηση των εταιρικών φόρων, όπως προτείνεται από τον υποψήφιο των προεδρικών εκλογών στις Η.Π.Α. Τζο Μπάιντεν, θα μείωνε αντίστοιχα τα εταιρικά κέρδη.

### Μετοχές:

- Η πρωτοφανής οικονομική επιβράδυνση καταπολεμάται με πρωτοφανή νομισματικά και δημοσιονομικά κίνητρα, τα οποία ενέχουν τον κίνδυνο πληθωρισμού στις τιμές των στοιχείων ενεργητικού.
- Οι αποτιμήσεις στις αγορές μετοχών ποικίλουν σε ακραίο βαθμό. Για τις Η.Π.Α., βρίσκονται στο ανώτατο σημείο και δεν προσφέρουν «δίκτυο ασφάλειας» για ενδεχόμενες δυσάρεστες εκπλήξεις.
- Οι εκτιμήσεις για τα εταιρικά κέρδη των επόμενων τριμήνων αναθεωρούνται ολοένα περισσότερο προς τα πάνω. Ο λόγος των προβλέψεων προς τα πάνω έναντι των προβλέψεων προς τα κάτω είναι ιδιαίτερα ευνοϊκός στις Η.Π.Α. και στις αναδυόμενες αγορές. Οι προοπτικές για τις ευρωπαϊκές εταιρείες έχουν επίσης βελτιωθεί σημαντικά.
- Μετά την ισχυρή ανοδική πορεία, οι πιθανότητες επιπλέον ανόδου είναι, προς το παρόν, περιορισμένες. Παρόλα αυτά, ο συνεχιζόμενος σκεπτικισμός των επενδυτών σχετικά με τη βιωσιμότητα της οικονομικής ανάκαμψης αναμένεται παράλληλα να περιορίσει το ενδεχόμενο επιδείνωσης.

### Ομόλογα:

- Οι αποδόσεις των κρατικών ομολόγων αναμένεται να παραμείνουν, επί του παρόντος, σε πολύ αρνητικά/χαμηλά επίπεδα, λόγω του εδραιωμένου περιβάλλοντος αρνητικών/ μηδενικών επιτοκίων και των προγραμμάτων αγορών που εφαρμόζουν οι κεντρικές τράπεζες. Ο επόμενος γύρος χρηματοοικονομικής καταστολής βρίσκεται καθ' οδόν.
- Όσον αφορά τον πληθωρισμό, ο κίνδυνος αύξησης των αποδόσεων διαφαίνεται μικρός. Παρά τις διαταραχές στις εφοδιαστικές αλυσίδες και την εξαιρετικά επεκτατική νομισματική πολιτική που είχαν ως αποτέλεσμα την αύξηση των τιμών, οι αποπληθωριστικές επιπτώσεις της πανδημίας του COVID-19 και ο απόηχος της πτώσης των τιμών των καυσίμων αναμένεται να έχουν το προβάδισμα τους επόμενους μήνες.
- Σε περίπτωση υπερβολικής ανάπτυξης των μακροπρόθεσμων αποδόσεων, που δεν θα καλύπτεται από καλύτερες οικονομικές/πληθωριστικές προοπτικές (αυξημένοι δημοσιονομικοί κίνδυνοι, για παράδειγμα), η ακόμη μεγαλύτερη παρέμβαση των κεντρικών τραπεζών θα ήταν αναμενόμενη.
- Τα εταιρικά ομόλογα θα πρέπει επίσης να επωφεληθούν από τη ζήτηση των κεντρικών τραπεζών, ακόμη και αν έχουν έκθεση σε περιβάλλον ύφεσης, στα αυξανόμενα ποσοστά αθέτησης πληρωμών και στα υψηλά επίπεδα χρέους.

### Νομίσματα:

- Εν τω μεταξύ, οι επενδυτές έχουν δημιουργήσει καθαρές θέσεις πώλησης σε δολάρια Η.Π.Α. Από την άνοιξη, οπότε οι χρηματοπιστωτικές αγορές έφτασαν στο κατώτατο επίπεδο, σημειώθηκε υποτίμηση του δολαρίου Η.Π.Α. Αρχικά, πιθανόν να οφειλόταν στη μειωμένη αποστροφή κινδύνου που επέδειξαν οι συμμετέχοντες στην αγορά, η οποία θα έπρεπε να είχε προκαλέσει μεγαλύτερο πλήγμα για το δολάριο λόγω του κύρους του ως «ασφαλές καταφύγιο». Επιπλέον, το δολάριο είχε υψηλή απόδοση έναντι πολλών νομισμάτων.
- Στους άλλους επιβαρυντικούς παράγοντες που θα μπορούσαν να ασκήσουν πιέσεις στο δολάριο Η.Π.Α. συγκαταλέγονται η αναζωπύρωση της εμπορικής διαμάχης με την Κίνα, η βραδεία αναχαίτιση του κορωνοϊού στις Η.Π.Α. και η εντεινόμενη πολιτική αβεβαιότητα εν όψει των επικείμενων προεδρικών εκλογών.
- Παράλληλα, το πολιτικό μήνυμα από το ταμείο ανάκαμψης της Ε.Ε. κατάστρεψε ελκυστικότερα το ευρώ και άλλα ευρωπαϊκά νομίσματα, ενώ πολλά κλασικά νομίσματα εμπορευμάτων κατάφεραν επίσης να ανακτήσουν το χαμένο έδαφος. Εάν εξακολουθήσει να επικρατεί θετικό κλίμα στις αγορές, οι συγκεκριμένες εξελίξεις θα συνεχιστούν.

### Εμπορεύματα:

- Μετά την απότομη πτώση της οικονομίας τον Μάρτιο/Απρίλιο 2020, η ζήτηση για εμπορεύματα ενισχύθηκε.
- Η εξασθένηση του δολαρίου Η.Π.Α. ευνοεί συνήθως τις τιμές εμπορευμάτων, καθώς οι σχετικές συναλλαγές πραγματοποιούνται σε δολάρια Η.Π.Α. και, ως εκ τούτου, αναμένεται να επιτευχθούν αντίστοιχα υψηλότερες τιμές στο συγκεκριμένο νόμισμα.
- Η δυναμική της τιμής του πετρελαίου δεν κατάφερε να συμβαδίσει με τους ρυθμούς ανάπτυξης σε ορισμένα βασικά μέταλλα. Η προσφορά πετρελαίου διατηρείται υψηλή παρά τους χαμηλότερους όγκους παραγωγής από τον ΟΠΕΚ+.
- Τα χαμηλότερα επίπεδα της τιμής του πετρελαίου αρχίζουν να αποτελούν πρόβλημα για τις μεγαλύτερες πετρελαιοεξαγωγικές χώρες, ενώ ορισμένες είναι περισσότερο ευάλωτες σε σχέση με άλλες. Κατά μέσο όρο, χρειάζεται τιμή πετρελαίου ίση με 90 δολάρια Η.Π.Α. προκειμένου οι χώρες του ΟΠΕΚ να αποκτήσουν ισοσκελισμένους κρατικούς προϋπολογισμούς.
- Τα πολύτιμα μέταλλα, κυρίως ο χρυσός, είχαν μεγάλη ζήτηση πρόσφατα, παρά την εκτεταμένη αισιοδοξία. Τα χαμηλά (πραγματικά) επιτόκια, η κατακόρυφη αύξηση του εθνικού χρέους και η αυξανόμενη απασχόληση με τα υψηλότερα ποσοστά πληθωρισμού μπορούν να θεωρηθούν παράγοντες ενίσχυσης της ζήτησης αυτής. Είναι σημαντικό να θυμόμαστε ότι ο χρυσός δεν έχει καμία εγγενή αξία: δεν αναμένεται να δημιουργήσει εισόδημα. Πρέπει πάντα να υπάρχει κάποιος πρόθυμος να καταβάλει τιμή υψηλότερη από την τιμή στην οποία αγοράστηκε.

### Κατηγορία επενδύσεων: Investing in a Better World

- Στις 22 Αυγούστου, καταγράφηκε η «Ημέρα Υπέρβασης των Πόρων της Γης» (Earth Overshoot Day), όπως υπολογίζεται από το Global Footprint Network. Σηματοδοτεί την ημερομηνία κατά την οποία έχουμε καταναλώσει τους φυσικούς πόρους που μπορεί να παράγει η Γη για το συγκεκριμένο έτος. Με λίγα λόγια, ζούμε έχοντας εξαντλήσει τους πόρους μας.
- Σύμφωνα με την Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων (Ε.Π.Ε.), προκειμένου να επιτύχουμε τρεις κλιματικούς και ενεργειακούς στόχους έως το 2030 μόνο στην Ευρωπαϊκή Ένωση, απαιτείται επένδυση ύψους 175-270 δις ευρώ ετησίως. Αυτοί οι στόχοι είναι: μείωση των εκπομπών διοξειδίου του άνθρακα κατά 40% σε σύγκριση με το 1990, μείωση της τρέχουσας κατανάλωσης ενέργειας κατά το ένα τρίτο με βάση ένα «σύνθετος» σενάριο, οι ανανεώσιμες πηγές ενέργειας να αντιστοιχούν τουλάχιστον στο 32% της συνολικής καταναλισκόμενης ενέργειας.
- Η επίτευξη επενδύσεων αυτού του επιπέδου δεν φαίνεται ανέφικτη. Συγκριτικά να αναφέρουμε ότι οι 2.372 υπογράφοντες (έως το καλοκαίρι του 2019) της πρωτοβουλίας PRI (Principles for Responsible Investment) έχουν συγκεντρώσει από κοινού 83 δις δολάρια Η.Π.Α. Έχουν δεσμευτεί όλοι να λαμβάνουν επενδυτικές αποφάσεις με βάση κριτήρια ESG (περιβαλλοντικά, κοινωνικά και εταιρικής διακυβέρνησης).
- Τα κριτήρια ESG ενσωματώνονται πλέον σε περισσότερα αμοιβαία κεφάλαια. Με αυτόν τον τρόπο, οι βιώσιμες επενδύσεις καθίστανται εφικτές για κάθε προϋπολογισμό. Αυτό αφορά η κατηγορία επενδύσεων #FinanceForFuture.

## 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](http://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.** Οι μετοχές τείνουν να είναι ασταθείς και δεν παρέχουν σταθερές αποδόσεις. Οι επενδύσεις στην αγορά ομολόγων ενέχουν κινδύνους, συμπεριλαμβανομένων των κινδύνων αγοράς, επιτοκίου, εκδότι, 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 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.

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 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 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 ισχύουν. 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 διεξάγει η Allianz Global Investors. Οι κάτοικοι της Κολομβίας αποδέχονται ότι η πρόβλεψη σε οποιοδήποτε είδος οσλίδιας κοινωνικής δικτύωσης της Allianz Global Investors πραγματοποιείται με δική τους ευθύνη και πρωτοβουλία και γνωρίζουν ότι επιτρέπεται να προσπελάζουν 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 στη Βραζιλία, στον Παναμά, στο Περού και στην Ουρουγουάη. Στην 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 συνδεδεμένη εταιρεία της Allianz Global Investors U.S. LLC, την Allianz Global Investors GmbH, εταιρεία επενδύσεων στην Γερμανία, η οποία έχει εγκριθεί από τη Γερμανική Ομοσπονδιακή Αρχή Εποπτείας Χρηματοοικονομικών Υπηρεσιών (German Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht – BaFin), την Allianz Global Investors (Schweiz) AG, 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. 1316423