

Capital Markets Monthly

ΜΗΝΙΑΙΟ ΔΕΛΤΙΟ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΩΝ

Ελπίδα

Καθώς προχωράμε στο 2021, ο αριθμός των ατόμων που έχουν εμβολιαστεί αυξάνεται παγκοσμίως. Ωστόσο, υπάρχουν σημαντικές διαφορές σε περιφερειακό επίπεδο, καθώς και η αίσθηση ότι το πρόγραμμα εμβολιασμού θα μπορούσε να προχωρά ταχύτερα. Παρόλα αυτά, διαφαίνεται φως στην άκρη του τούνελ που λέγεται Covid-19.

Η παγκόσμια οικονομία παρουσιάζει επίσης σημάδια ελπίδας, παρότι κι εδώ οι συνθήκες ποικίλλουν. Τον Δεκέμβριο σημειώθηκε η έβδομη συνεχής μηνιαία αύξηση στον συγκεντρωτικό δείκτη μεγάλων οικονομικών μεγεθών της εταιρείας μας, προερχόμενη κυρίως από την Κίνα και άλλες οικονομίες της Ασίας, σε συνδυασμό με τον μεταποιητικό τομέα. Αντιθέτως, τα μακροοικονομικά δεδομένα για τις Ηνωμένες Πολιτείες και το Ηνωμένο Βασίλειο εξασθένησαν, μεταξύ άλλων λόγω των αρνητικών συνεπειών της πανδημίας. Το τελευταίο διάστημα, η τάση στα δεδομένα της Ευρωζώνης, παραδόξως, βελτιώνεται, αλλά αυτό φαίνεται απίθανο να συνεχιστεί βραχυπρόθεσμα, λόγω των αυστηρότερων μέτρων απαγόρευσης της κυκλοφορίας. Σε αυτό το πλαίσιο, αναμένουμε ότι η παγκόσμια οικονομική απόδοση θα αναπτυχθεί με τη δυναμική κύματος: η ανάπτυξη κατά το τελευταίο τρίμηνο του 2020 και το τρέχον τρίμηνο του 2021 πιθανόν να είναι κατώτερη των δυνατοτήτων, αλλά καθώς οι εμβολιασμοί συνεχίζονται, μπορούμε να αρχίσουμε να ελπίζουμε σε μια πορεία ανάπτυξης που υπερβαίνει τις δυνατότητες για το υπόλοιπο έτος. Σε γενικές γραμμές, συνεχίζεται το σενάριο ανάπτυξης σε «σχήμα ανεστραμμένου συμβόλου τετραγωνικής ρίζας».

Στο μεταξύ, οι παγκόσμιες κεντρικές τράπεζες χρησιμοποιούν όλους τους διαθέσιμους πόρους προκειμένου να ανταποκριθούν στον οικονομικό και χρηματοοικονομικό αντίκτυπο της κρίσης στην παγκόσμια προσφορά και ζήτηση. Σε συνδυασμό με τη δημοσιονομική πολιτική, προσπαθούν να «αναθερμάνουν» την οικονομία. Υπάρχουν βάσιμοι λόγοι να ελπίζουμε ότι μπορούν να αποτρέψουν τον αποπληθωρισμό. Οι εν λόγω προσπάθειες ανταμείφθηκαν πρόσφατα, συγκεκριμένα από τα κρατικά ομόλογα των Η.Π.Α., καθώς οι τίτλοι μεγαλύτερης λήξης αυξήθηκαν σύμφωνα με μια αναμενόμενη αύξηση του πληθωρισμού. Ωστόσο, απέχουμε ακόμη πολύ από το τέλος του δεύτερου κύματος της χρηματοοικονομικής καταστολής, ιδιαίτερα όταν οι κεντρικές τράπεζες αγοράζουν κρατικά ομόλογα σαν να επρόκειτο να

Στις 29/1/2021

Χρημ/κοί δείκτες	Κατάσταση	Επιτόκια %		
ASE General Index	749,46			
DAX	13.433	H.Π.Α.	3 μήνες	0,21
Euro Stoxx 50	3.481		2 έτη	0,13
S&P 500	3.714		10 έτη	1,06
Nasdaq	13.071	Ευρωζώνη	3 μήνες	-0,54
Nikkei 225	27.663		2 έτη	-0,73
Συνάλλαγμα	Κατάσταση			
USD/EUR	1,214	Ιαπωνία	10 έτη	-0,57
Πρώτες Ύλες			3 μήνες	0,08
Πετρέλαιο	56,0		2 έτη	-0,12
(μπρεντ, USD/βαρέλι)			10 έτη	0,02

Σύνδεσμος για την έκδοση

The hunt for capital income continues

εξαντληθούν. Η δημοσιονομική κυριαρχία της νομισματικής πολιτικής γίνεται ολοένα πιο εμφανής. Από τα συνολικά κρατικά ομόλογα που εκδόθηκαν από τον Φεβρουάριο του 2020 έως το τέλος του περασμένου έτους, η Τράπεζα της Αγγλίας (ΤτΑ) αγόρασε το 50%, η Ομοσπονδιακή Κεντρική Τράπεζα των Η.Π.Α. (Fed) το 57%, η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) το 71% και η Τράπεζα της Ιαπωνίας (ΤτΙ) το 75%. Το κυνήγι κεφαλαιακού εισοδήματος συνεχίζεται.

As ελπίζουμε σε μια γόνιμη περίοδο μερισμάτων.

Με φιλικούς χαιρετισμούς,

Dr Hans-Jörg Naumer.



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

Οι κεντρικές τράπεζες ανά τον κόσμο προσπαθούν, σε συνδυασμό με τη δημοσιονομική πολιτική, να «αναθερμάνουν» την οικονομία.

Οι Αγορές με μια Ματιά

Τακτική κατανομή επενδύσεων, μετοχές και ομόλογα

- Οι αποτιμήσεις μετοχών διαφέρουν από περιοχή σε περιοχή και είναι εντυπωσιακά υψηλές σε κάποιες περιοχές (π.χ. στις Η.Π.Α.). Σύμφωνα με τα κριτήρια που προσδιορίζονται από τον οικονομικό ιστορικό Charles Kindleberger, έχουν υλοποιηθεί ορισμένες παράμετροι ενδεχόμενης φούσκας, αλλά όχι όλες. Ο υπολογισμός, για παράδειγμα, της συχνότητας με την οποία όροι που σχετίζονται με την οικονομική άνθηση εμφανίζονται στις ειδήσεις του Bloomberg News υποδεικνύει μια μακρά περίοδο χωρίς καμία αναθέρμανση της οικονομικής ρητορικής σχετικά με κάποια ισχυρή ανοδική πορεία.
- Ο λόγος αποτίμησης πρέπει επίσης να θεωρηθεί ότι σχετίζεται με τις χαμηλές/αρνητικές αποδόσεις των ομολόγων.
- Η παγκόσμια οικονομία βρίσκεται σε πορεία ανάκαμψης, παρότι αυτή η πορεία θα περιλαμβάνει, αναπόφευκτα, εμπόδια. Η νομισματική και η δημοσιονομική πολιτική έχουν αποτελέσει τεράστια κινητήρια δύναμη της ανάκαμψης και θα πρέπει να συνεχίσουν να την υποστηρίζουν μέσω ακόμη πιο επεκτατικών μέτρων, όπου είναι απαραίτητα.
- Οι σωρευτικές ταμειακές ροές στα αμοιβαία κεφάλαια της χρηματαγοράς από το ξέσπασμα της πανδημίας συνεπάγονται ότι τα ταμειακά αποθέματα των διεθνών επενδυτών είναι υψηλά και ότι οι επενδυτές αυτοί αναμένεται να παραμείνουν σε φάση «ανάληψης κινδύνου» κατά την αναζήτηση αποδόσεων, εν μέρει προκειμένου να αποφύγουν τα χαμηλά/αρνητικά επιτόκια.
- Σε γενικές γραμμές, φαίνεται ότι οι μετοχές είναι ιδιαίτερα ενισχυμένες σε σχέση με τα ομόλογα.

Μετοχές

- Οι προσδοκίες για τα εταιρικά κέρδη τους επόμενους 12 μήνες εμφανίζονται αισιόδοξες, αλλά όχι σε υπερβολικό βαθμό. Η συμπεριφορά των Ελεγκτικών φορέων είναι θετική: οι προσδοκίες των αναλυτών ως προς τα κέρδη έχουν αυξηθεί παρά μειωθεί τις τελευταίες εβδομάδες. Επιπλέον, οι εν λόγω προσδοκίες δεν εστιάζουν σε μικρό αριθμό κλάδων, αλλά μάλλον κατανέμονται ευρέως σε όλους τους τομείς.
- Οι αποτιμήσεις, από την άλλη πλευρά, αποκλίνουν ευρέως στο σύνολο των κλάδων. Οι μετοχές τεχνολογίας βρίσκονται στην κορυφή της λίστας, αλλά οι χρηματοοικονομικές και οι μετοχές των οργανισμών κοινής ωφέλειας, επί παραδείγματι, φαίνεται να υστερούν.
- Τα επίπεδα αντιστάθμισης, υπολογισμένα με βάση τον λόγο δικαιωμάτων αγοράς/πώλησης στην αγορά δικαιωμάτων προαίρεσης, δείχνουν το υψηλό επίπεδο αισιοδοξίας των επενδυτών, γεγονός το οποίο κάνει τη χρηματιστηριακή αγορά να φαίνεται ευάλωτη από τεχνική άποψη. Επιπρόσθετα, σύμφωνα με την Αμερικανική Ένωση Ιδιωτών Επενδυτών, ένα υψηλότερο ποσοστό επενδυτών εκφράζει πλέον πιο θετικές προοπτικές.
- Μακροπρόθεσμα, το θέμα της βιωσιμότητας δεν μπορεί πλέον να αγνοείται στο πλαίσιο οποιασδήποτε επενδυτικής απόφασης. Οι επενδυτές θα ήταν συνετό να ενσωματώσουν στις επενδυτικές αποφάσεις τους κριτήρια για θέματα Περιβαλλοντικά, Κοινωνικής Ευθύνης και Εταιρικής Διακυβέρνησης (ESG).

Ομόλογα

- Παρά τη σταδιακή ανάκαμψη της παγκόσμιας οικονομίας από τη μεγαλύτερη ύφεση μετά τον Δεύτερο Παγκόσμιο Πόλεμο, οι παγκόσμιες κεντρικές τράπεζες υιοθετούν μια εξαιρετικά επεκτατική στάση προκειμένου να περιορίσουν τη μακροπρόθεσμη οικονομική ζημία από την πανδημία. Παρότι η συγκεκριμένη στάση, σε συνδυασμό με την εμμένουσα αποπληθωριστική ορμή, στήριξε αρχικά τις (Βασικές) αγορές κρατικών ομολόγων, αυτές οι ευνοϊκές συνθήκες πιθανότατα θα εξασθενήσουν κατά τη διάρκεια του 2021. Οι επενδυτές θα πρέπει να διακρίνουν την αυξανόμενη μετρίαση της κρίσης Covid και τη σταδιακή «αναθέρμανση» (δηλ. την αναζωογόνηση μιας υγιούς πληθωριστικής ώθησης, με σκοπό την προστασία της παγκόσμιας οικονομίας από τον αποπληθωρισμό).
- Σε αυτό το πλαίσιο, οι αποδόσεις των κρατικών ομολόγων θα πρέπει να παραμείνουν γενικά σε χαμηλά επίπεδα τους επόμενους μήνες, παρά τη μέτρια αύξηση των μακροπρόθεσμων αποδόσεων (από τις Η.Π.Α.).
- Οι κυκλικοί παράγοντες υποδεικνύουν τη συνέχιση της απότομης ανοδικής τάσης στις χαμηλές αποδόσεις κρατικών ομολόγων των Η.Π.Α. και της Ευρωζώνης μεσοπρόθεσμα.
- Τα κρατικά ομόλογα των περιφερειακών χωρών εξακολουθούν να απολαμβάνουν στήριξη από τις μαζικές αγορές της ΕΚΤ και από τα πρώτα βήματα προς μια κοινή δημοσιονομική πολιτική στην Ευρώπη («ταμείο ανάκαμψης»). Αυτό θα πρέπει να συνεχίσει να μετριάσει την ενδεχόμενη επιδείνωση που προκαλούν οι αυξανόμενοι δημοσιονομικοί κίνδυνοι, οι υφιστάσιοι «μετασεισμικοί» από την Covid-19 και το εξασθενημένο εγκώριο οικονομικό περιβάλλον.
- Παρότι το περιβάλλον θεμελιωδών μεγεθών για τα εταιρικά ομόλογα (με υψηλότερες ή χαμηλότερες πιστοληπτικές αξιολογήσεις και επενδυτικό βαθμό ή υψηλής απόδοσης) παραμένει τεταμένο, λαμβάνοντας υπ' όψιν το εύθραυστο οικονομικό περιβάλλον, τα αυξανόμενα ποσοστά αθέτησης πληρωμών και τα υψηλά επίπεδα του χρέους (ιδιαίτερα στις Η.Π.Α.), η κατάσταση αυτή αναμένεται να αντισταθμιστεί από τη συνεχιζόμενη στήριξη που προσφέρει η νομισματική πολιτική, ειδικά για τα ομόλογα επενδυτικού βαθμού.

Επενδυτικό θέμα: Το κινήρι κεφαλαιακού εισοδήματος συνεχίζεται

- Όπως έδειξε η πρόσφατη μελέτη μας, τα μερίσματα ιστορικά έχουν συμβάλει στη σταθεροποίηση της συνολικής απόδοσης σε περιόδους αρνητικής απόδοσης. Σε εποχές απωλειών στις τιμές των μετοχών, τα μερίσματα έχουν επιτύχει την αντιστάθμιση ενός μέρους ή του συνόλου αυτών των απωλειών.
- Κατά τη διάρκεια της χρονικής περιόδου από τις αρχές του 1975 έως το τέλος του 2020, περίπου το 35% της συνολικής ετησιοποιημένης απόδοσης των επενδύσεων σε μετοχές του δείκτη MSCI Europe αντιστοιχούσε σε μερίσματα. Και σε άλλες περιοχές, όπως στη Βόρεια Αμερική (MSCI North America) ή στην περιοχή Ασίας-Ειρηνικού (MSCI Pacific), τα μερίσματα αναλογούσαν στο 26% και στο 36% της συνολικής απόδοσης, αντίστοιχα.
- Τα ίδια τα μερίσματα παρουσιάζουν λιγότερες διακυμάνσεις σε σχέση με τα εταιρικά κέρδη, όπως υποδεικνύουν οι υπολογισμοί μας. Η σύγκριση μερισμάτων και κερδών μεταξύ μελών του δείκτη S&P 500 από το 1960 δείχνει ότι τα εταιρικά κέρδη παρουσίαζαν πολύ μεγαλύτερη αστάθεια σε σχέση με τα μερίσματα. Συγκεκριμένα, κατά τη διάρκεια των τελευταίων 10 ετών, η αστάθεια των κερδών –περίπου 25% σε ετήσια βάση– ήταν σημαντικά υψηλότερη σε σχέση με τις διακυμάνσεις των μερισμάτων που ανέρχονταν μόλις στο 4% ετησίως.
- Καθώς βλέπουμε γύρω μας να εκτυλίσσεται η δεύτερη φάση της **χρηματοοικονομικής ύφεσης**, τα μερίσματα είναι πιθανό να αποκοτούν ολοένα μεγαλύτερη σημασία όσον αφορά το κινήρι κεφαλαιακού εισοδήματος σε ένα περιβάλλον συνεχιζόμενων χαμηλών/αρνητικών επιτοκίων.

- Τα ομόλογα αναδυόμενων αγορών τόσο σε σκληρό όσο και σε τοπικό νόμισμα παραμένουν ευάλωτα λόγω του οικονομικού και χρηματοοικονομικού αντίκτυπου της Covid-19. Παρόλα αυτά, το «κινήρι των αποδόσεων» συνεχίζει να λειτουργεί ως ούριος άνεμος, ιδιαίτερα σε φάσεις φθίνουσας αστάθειας. Βάσει των θεμελιωδών μεγεθών, οι αναδυόμενες οικονομίες της Ασίας θα πρέπει να παραμείνουν οι πλέον εύρωστες.

Νομίσματα

- Όσον αφορά στη σταθμισμένη σε όρους συναλλαγών συναλλαγματική ισοτιμία, παραδείγματος χάριν, το δολάριο Η.Π.Α. φαίνεται ακόμη υπερεκτιμημένο σε σχέση με τα νομίσματα τόσο των ανεπτυγμένων όσο και των αναδυόμενων αγορών.
- Η δημοσιονομική πολιτική της Fed είναι πιθανόν να το υπονομεύσει περαιτέρω, καθώς είναι πολύ πιο επεκτατική από την πολιτική άλλων κεντρικών τραπεζών. Τα πρόσθετα δημοσιονομικά κίνητρα πιθανόν να ασκήσουν και αυτά περαιτέρω πίεση στο έλλειμμα του προϋπολογισμού, ενώ η προοπτική της σχετικής οικονομικής «υπεραπόδοσης» από άλλες χώρες υποχωρεί.
- Επιπλέον, οι περίοδοι παγκόσμιας οικονομικής ανάκαμψης είναι συνήθως περίοδοι κατά τις οποίες το δολάριο Η.Π.Α. χάνει αξία, καθώς οι περιπτώσεις που επιλέγεται ως ένα «ασφαλές καταφύγιο» μειώνονται.
- Σε γενικές γραμμές, συνιστάται επομένως ο περιορισμός των τοποθετήσεων σε δολάριο Η.Π.Α.

Εμπορεύματα

- Αρχικά, ο Οργανισμός Εξαγωγών Πετρελαιοπαραγωγών Χωρών και άλλες πετρελαιοπαραγωγές χώρες, μεταξύ αυτών και η Ρωσία (διευρυμένος ΟΠΕΚ), ήθελαν να μειώσουν τις περικοπές στην παραγωγή. Παρόλα αυτά, λόγω συγκρατημένης αισιοδοξίας για την οικονομία, ο διευρυμένος ΟΠΕΚ θα αυξήσει πλέον την παραγωγή του κατά 500.000 βαρέλια την ημέρα από τον Ιανουάριο του 2021 και η παραγωγή θα μειωθεί πλέον στα 7,2 εκατομμύρια βαρέλια.
- Ο διευρυμένος ΟΠΕΚ εκτιμά ότι η ζήτηση πετρελαίου θα ανακάμψει με αργό ρυθμό το 2021, ως αποτέλεσμα των ανανεωμένων περιοριστικών μέτρων στην Ευρώπη και στις Η.Π.Α. και του βραδύτερου ρυθμού οικονομικής ανάκαμψης. Όσον αφορά την προσφορά, μεμονωμένες χώρες (μεταξύ άλλων, η Λιβύη και το Ιράν) αυξάνουν τους όγκους παραγωγής τους. Σε συνδυασμό με τα υψηλά παγκόσμια αποθέματα, αυτό θα μπορούσε να ασκήσει πίεση στις τιμές.
- Ως εκ τούτου, η πλεονάζουσα προσφορά πετρελαίου πιθανόν να διατηρηθεί, μολονότι οι θετικές ειδήσεις σχετικά με τα επικείμενα εμβόλια για τον ιό Covid-19 έχουν τονώσει το κλίμα στην αγορά πετρελαίου. Το γεγονός αυτό αναμένεται να σταθεροποιήσει τη ζήτηση, ιδίως το δεύτερο εξάμηνο του 2021.
- Σε γενικές γραμμές, η εξασθένιση 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.

Άλλες εκδόσεις

TN και η θαυμαστή εποχή της νέας τεχνολογίας

- Active is: Being a rational optimist.
- Investing in the world tomorrow
- AI - Artificial Intelligence Part of everyday life, driving our future
- Capital Income for the second machine age
- Active is: Using AI to achieve more sustainability

Ενεργή Διαχείριση

- Active Management
- Active Management in Times of Disruption

Στρατηγική και Επενδύσεις

- The hammer and dance on the road back to normality
- Emerging Markets & capital flows
- Capital Income: Dividends



Πηγή δεδομένων – εάν δεν σημειώνεται διαφορετικά: Thomson Reuters.

ESG

- Added value or a mere marketing tool?
What does ESG mean for investments? (part 1)
- Added value or a mere marketing tool?
What does ESG mean for investments? (part 2)

Σώρευση Κεφαλαίου – Διαχείριση Κινδύνου – Πολλαπλά Στοιχεία Ενεργητικού

- Multi-Asset: Your Assets in Perfect Balance
- The Ulysses-Strategy of investments
- The Ulysses-Strategy of investments (part 2)

Συμπεριφορική Οικονομική

- Behavioral Finance - outsmart yourself!
- The 7 habits of successful investors

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. 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 μολόγα μεγαλύτερης διάρκειας. Ο πιστωτικός κίνδυνος αντικατοπτρίζει την ικανότητα του εκδότη να καταβάλει εγκαίρως τόκους ή το αρχικό κεφάλαιο – όσο χαμηλότερος 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. Προσρίζεται 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 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 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 πρόωθη 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 υπηρεσιών 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 πρόσβαση σε οποιοδήποτε είδος σελίδας κοινωνικής δικτύωσης της Allianz Global Investors πραγματοποιείται με δική τους ευθύνη και πρωτοβουλία και γνωρίζουν ότι επιπλέον να προσεγγίζουν συγκεκριμένες πληροφορίες σχετικά με τα προϊόντα και τις υπηρεσίες της Allianz Global Investors. Η παρούσα επικοινωνία είναι αυστηρά απόρρητη και εμπιστευτική και απογορεύεται η αναστατωτική της. Η παρούσα επικοινωνία δεν συνιστά δημόσια προσφορά τίτλων στην Κολομβία, βάσει του κανονισμού περί δημόσιων προσφορών που παρτίθεται 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 προσρίζεται 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) εξαρτάται 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, δανισμένο εγγεγραμμένο στη FINRA και 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, 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 Νομομαχικής Αρχής της Σιγκαπούρης (Monetary Authority of Singapore) [Αρ. Μητρώου Εταιρειών 1999071692], την Allianz Global Investors Japan Co. Ltd., εγγεγραμμένη στην Ιαπωνία ως Εταιρεία Διαπραγματεύσεως Χρηματοπιστωτικών Μέσων [Αρ. Μητρώου, Διεύθυνση της Τοπικής Υπηρεσίας Οικονομικών του Κάντο. (Εταιρεία Διαπραγματεύσεως 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. 1504676