

Capital Markets Monthly

ΜΗΝΙΑΙΟ ΔΕΛΤΙΟ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΩΝ

Δύσκολος συνδυασμός

Σχεδόν δύο χρόνια μετά το ξέσπασμα της πανδημίας, οι κεφαλαιαγορές βρίσκονται αντιμέτωπες με έναν δύσκολο συνδυασμό συνθηκών: τα οικονομικά στοιχεία υποχωρούν και πάλι από τα εξαιρετικά υψηλά επίπεδα που είχε προκαλέσει η επανεκκίνηση της οικονομίας, ενώ τα ποσοστά του πληθωρισμού παραμένουν σε επίπεδα υψηλότερα από τα αναμενόμενα και συνεχίζουν να αυξάνονται.

Γενεσιουργός αιτία αυτών των δύο εξελίξεων είναι ένας απλός παράγοντας: τα προβλήματα συμφόρησης. Η έλλειψη ενδιάμεσων προϊόντων –επιφανέστερο παράδειγμα, μεταξύ πολλών άλλων, οι ημιαγωγοί– οδηγεί σε μείωση της αξιοποίησης της παραγωγικής ικανότητας στα εργοστάσια. Λόγω της περιορισμένης ικανότητας μεταφοράς, πολλά παραγόμενα αγαθά χρειάζονται περισσότερο χρόνο για να φθάσουν στα ράφια. Αυτό σημαίνει ότι υπάρχουν λιγότερα αγαθά για την προμήθεια των καταναλωτών, οι οποίοι είτε είναι πρόθυμοι να καταβάλλουν υψηλότερες τιμές είτε αισθάνονται ότι δεν έχουν άλλη επιλογή.

Η συμφόρηση αποδεικνύεται ιδιαίτερα αυξημένη στις αγορές ενέργειας. Οι τιμές του φυσικού αερίου έχουν αυξηθεί αρκετές φορές το τελευταίο διάστημα και οι τιμές του πετρελαίου ανεβαίνουν επίσης. Οι επιπτώσεις γίνονται αισθητές στους λογαριασμούς θέρμανσης και στα πρατήρια βενζίνης, ενώ και τα μεταφορικά έξοδα καταγράφουν ανοδική πορεία.

Κάποιοι έχουν αφήσει να εννοηθεί ότι οι τάσεις αυτές θυμίζουν τον στασιμοπληθωρισμό της δεκαετίας του 1970. Αποτυπώνει, όμως, η περίοδος αυτή την τρέχουσα κατάσταση με ακρίβεια; Πιστεύουμε πως όχι, για τους εξής δύο βασικούς λόγους:

- Η οικονομική ανάπτυξη απέχει πολύ από τη στασιμότητα. Παρόλο που η ανάπτυξη έχει αρχίσει να ελαττώνεται, παραμένει ισχυρή. Τα τρέχοντα μοντέλα υποδεικνύουν σχεδόν ανύπαρκτο κίνδυνο ύφεσης.
- Η κρίση στον εφοδιασμό πετρελαίου είναι επί του παρόντος πολύ λιγότερο έντονη απ' ό,τι τη δεκαετία του 1970. Το διετές ποσοστό μεταβολής των τιμών πετρελαίου στα μέσα της δεκαετίας του 1970 ήταν περίπου 150%, ενώ σήμερα κυμαίνεται στο 20-25%.

Για την πλειονότητα των υφιστάμενων παραγόντων ενίσχυσης του πληθωρισμού, εξακολουθούν να υπάρχουν πιθανότητες επιστροφής στην κανονικότητα κατά τη διάρκεια του 2022. Ωστόσο, ακόμα και οι πιο σταθερές συνιστώσες του καλαθιού αγαθών παρουσίασαν πρόσφατα υψηλά ποσοστά ανάπτυξης. Σημαντικότερο παράδειγμα είναι οι τιμές των ενοικίων στις Ηνωμένες Πολιτείες. Οι μισθοί



Stefan Rondorf
Senior Investment
Strategist
Global Economics &
Strategy

Θεωρούμε ότι ο στασιμοπληθωρισμός της δεκαετίας του 1970 δεν αποτυπώνει σωστά την τρέχουσα κατάσταση – η ανάπτυξη απέχει πολύ από τη στασιμότητα και η άνοδος της τιμής του πετρελαίου είναι πολύ πιο ήπια.

Στις 29/10/2021

| Χρημ/κοί δείκτες | Κατάσταση | Επιτόκια % | | | |
|--------------------------------|------------------|------------|---------|-------|--|
| ASE General Index | 898,06 | | | | |
| DAX | 15.689 | H.Π.Α. | 3 μήνες | 0,13 | |
| Euro Stoxx 50 | 4.278 | | 2 έτη | 0,47 | |
| S&P 500 | 4.605 | | 10 έτη | 1,57 | |
| Nasdaq | 15.498 | Ευρωζώνη | 3 μήνες | -0,56 | |
| Nikkei 225 | 29.647 | | 2 έτη | -0,63 | |
| Συνάλλαγμα | Κατάσταση | | | | |
| USD/EUR | 1,165 | Ιαπωνία | 10 έτη | -0,15 | |
| Πρώτες Ύλες | | | | | |
| Πετρέλαιο (μπρεντ, USD/βαρέλι) | 84,4 | | 3 μήνες | 0,06 | |
| | | | 2 έτη | -0,11 | |
| | | | 10 έτη | 0,08 | |

Σύνδεσμος για την έκδοση Green Growth

βρίσκονται επίσης σε άνοδο στις Η.Π.Α., ενώ οι μισθοί στην Ευρωζώνη φαίνονται για την ώρα πιο συγκρατημένοι. Παρόλα αυτά, στο παρελθόν οι μισθολογικές απαιτήσεις πολλές φορές βασίζονταν στα προφανή ποσοστά του πληθωρισμού. Δεδομένης της έλλειψης εργατικού δυναμικού σε ολόένα μεγαλύτερο αριθμό επαγγελματιών, τα επόμενα τρίμηνα αναμένεται να δούμε και εδώ αύξηση των μισθών.

Το γεγονός αυτό δημιουργεί μια δύσκολη κατάσταση για τις κεντρικές τράπεζες. Ο πληθωρισμός φαίνεται υψηλότερος και πιο επίμονος από τις αρχικές προσδοκίες. Η απόσυρση των προγραμμάτων αγοράς ομολόγων που είχαν τεθεί σε εφαρμογή κατά τη διάρκεια της πανδημίας είναι πλέον ευρέως αναμενόμενη. Ωστόσο, οι αγορές επιτοκίου προχωρούν διαρκώς ένα βήμα πιο πέρα: Τις προηγούμενες εβδομάδες προεξοφλήθηκε ότι, έως τα τέλη του 2023, θα πραγματοποιηθούν τουλάχιστον τρεις αυξήσεις επιτοκίων από την Ομοσπονδιακή Κεντρική Τράπεζα των Η.Π.Α. (Fed), ενώ στο παρελθόν η πρόβλεψη αυτή αφορούσε κάτι παραπάνω από μία αύξηση των επιτοκίων. Η Τράπεζα της Αγγλίας αναμένεται μάλιστα να προβεί σε μια πρώτη προσαρμογή του επιτοκίου πριν από το τέλος της φετινής χρονιάς. Παρότι τα επιτόκια παραμένουν χαμηλά, ιδιαίτερα σε σχέση με την οικονομική δραστηριότητα, η αβεβαιότητα σε αυτούς τους τομείς της αγοράς εντείνεται.

Για τις αγορές μετοχών, το περιβάλλον δεν έχει μέχρι στιγμής αποδειχθεί υπερβολικά δύσκολο. Μπορούν να συνεχίσουν να βασίζονται στις εύρωστες εκθέσεις κερδοφορίας, με αποτιμήσεις μάλλον υψηλές μερικές φορές, οι οποίες παραμένουν, ωστόσο, δικαιολογημένες από τα πολύ χαμηλά πραγματικά επιτόκια. Παρόλα αυτά, η κατάσταση δεν πρόκειται να βελτιωθεί για τις αγορές μετοχών στο άμεσο μέλλον.

Ας ελπίσουμε ότι τα πράγματα δεν θα γίνουν υπερβολικά δύσκολα,
Stefan Rondorf

Οι Αγορές με μια Ματιά

Τακτική κατανομή επενδύσεων, μετοχές και ομόλογα

- Ο δύσκολος συνδυασμός της επιβράδυνσης της ανάπτυξης και των υψηλότερων ποσοστών πληθωρισμού επί του παρόντος προκαλεί διακυμάνσεις, ιδίως στις αγορές ομολόγων. Οι εν λόγω αγορές αναγνωρίζουν ότι συγκεκριμένα η Fed, με τον στόχο μέσου πληθωρισμού που έθεσε πρόσφατα, δεν έχει ακόμα δοκιμάσει στην πράξη την ικανότητά της να αντιδρά στα αυξανόμενα ποσοστά πληθωρισμού.
- Τα κρατικά ομόλογα Η.Π.Α. επωφελέθησαν από τον ισχυρό συνδυασμό προσφοράς και ζήτησης στη διάρκεια του καλοκαιριού. Το αποτέλεσμα αυτό θα μπορούσε τώρα να αντιστραφεί: η Fed είναι πιθανόν να αρχίσει σύντομα να περιορίζει τις αγορές (tapering) και η κυβέρνηση των Η.Π.Α. είναι πιθανόν να εκδώσει και πάλι περισσότερα ομόλογα (για να χρηματοδοτήσει τα πακέτα υποδομών, παραδείγματος χάριν). Εκτός από τον αυξανόμενο πληθωρισμό, η κατάσταση αυτή είναι ενδεικτική υψηλότερων αποδόσεων (και χαμηλότερων τιμών).
- Επειδή οι μετοχές αντιπροσωπεύουν πραγματικά περιουσιακά στοιχεία, ήταν ανέκαθεν σε θέση να απορροφούν, σε αρκετά ικανοποιητικό βαθμό, ποσοστά πληθωρισμού έως περίπου 4% στις εκβιομηχανισμένες χώρες. Από την άλλη πλευρά, τα ομόλογα δέχονται πλήγμα όταν ο πληθωρισμός είναι υψηλός, διότι αντιπροσωπεύουν ονομαστική κατηγορία περιουσιακών στοιχείων.
- Οι εισροές προς μετοχικά αμοιβαία κεφάλαια συνεχίζονται. Πιθανότατα ενισχύονται σε σημαντικό βαθμό από το περιβάλλον χαμηλών/αρνητικών επιτοκίων.

Μετοχές

- Οι παγκόσμιες αγορές μετοχών έχουν μέχρι στιγμής καταφέρει να αντεπεξέλθουν μάλλον καλά στο περιβάλλον επιβραδυνόμενης ανάπτυξης. Αυτό οφείλεται στο ότι τα ποσοστά ανάπτυξης επανέρχονται πλέον σε κανονικά πλαίσια, μετά τα επίπεδα άνηθσης που παρατηρήθηκαν κατά την πρώτη φάση επανεκκίνησης της οικονομίας. Ωστόσο, σε απόλυτους όρους, η παγκόσμια ανάπτυξη παραμένει ισχυρή, χωρίς να υπάρχει σχεδόν κανένας κίνδυνος ύφεσης προς το παρόν.
- Συμβάλλει επίσης το γεγονός ότι οι ανασιχίες για λαθάνουσα χρηματοοικονομική κρίση στην αγορά ακινήτων της Κίνας έχουν για την ώρα υποχωρήσει. Σε περιφερειακό επίπεδο, η αναπτυξιακή μηχανή της Κίνας παραμένει σε αδράνεια, αλλά στις Ηνωμένες Πολιτείες η τάση των οικονομικών στοιχείων αρχίζει σταδιακά να αυξάνεται και πάλι, μετά την πτώση που προκάλεσε η μετάλλαξη Δέλτα.
- Οι αποτιμήσεις των μετοχών παραμένουν αυξημένες. Παρόλα αυτά, δέχονται τη στήριξη των πραγματικών επιτοκίων (επιτόκια χρηματαγοράς μείον πληθωρισμό), τα οποία είναι πολύ χαμηλά δεδομένου του οικονομικού περιβάλλοντος. Δεν υπάρχει σχεδόν καμία εναλλακτική έναντι των μετοχών ως πραγματική αξία. Οι αποτιμήσεις ακινήτων σε αρκετές περιοχές είναι ακόμα υψηλότερες.
- Οι εκθέσεις κερδοφορίας για το τρίτο τρίμηνο παρουσίασαν για άλλη μια φορά πειστικά, μέχρι στιγμής, αποτελέσματα. Κέρδη άνω του μέσου όρου ήταν μέχρι τώρα η έκκληξη που τα αποτελέσματα επιφύλασαν για τις εταιρείες στις Η.Π.Α., μολοντί δεν ήταν τόσο εύρωστα όσο τα προηγούμενα τρίμηνα άνηθσης. Πολλές εταιρείες μπορούν να προωθήσουν αυξημένα τιμών, δεδομένου του κλίματος ισχυρής ζήτησης που επικρατεί. Σε ορισμένους κλάδους προκαλούνται προβλήματα από τη μειωμένη αξιοποίηση της παραγωγικής ικανότητας, λόγω της έλλειψης ενδιάμεσων προϊόντων.

Ομόλογα

- Η τάση των αυξανόμενων ποσοστών πληθωρισμού αποδεικνύεται ιδιαίτερα δύσκολη για τα ομόλογα, καθώς αποτελούν ονομαστική κατηγορία περιουσιακών στοιχείων. Εκτός από τις αρνητικές αποδόσεις που επικρατούν σε πολλές περιπτώσεις, η πραγματική αξία των τοκομεριδίων και των (σταθερών) ποσών εξαγοράς υποχωρεί πλέον, εξαιτίας της μείωσης της αξίας του χρήματος.
- Ο αυξανόμενος πληθωρισμός θα μπορούσε να ασκήσει μεγαλύτερη πίεση στις κεντρικές τράπεζες: Ακόμη και στις εκβιομηχανισμένες χώρες, ολοένα περισσότερες κεντρικές τράπεζες τερματίζουν τα προγράμματα ενίσχυσης για την αντιμετώπιση της πανδημίας νωρίτερα από το αναμενόμενο, όπως πολύ πρόσφατα συνέβη στον Καναδά.
- Στις χρηματαγορές χωρών όπως το Ηνωμένο Βασίλειο και ο Καναδάς, αυτήν την περίοδο προεξοφλείται μια μάλλον επιθετική πορεία ανόδου των επιτοκίων. Οι αγορές αναμένουν επίσης περισσότερες αυξήσεις επιτοκίων από τη Fed σε σχέση με όσες μέλη της Ομοσπονδιακής Επιτροπής Ανοικτής Αγοράς (Federal Open Market Committee – FOMC) άφησαν να εννοηθούν τον Σεπτέμβριο. Από την άλλη, η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) απορρίπτει τις εικασίες περί αύξησης των επιτοκίων στην Ευρωζώνη (με τιμή εκκίνησης το -0,5%) ήδη από το 2022. Προς το παρόν, δεν βλέπουμε κανένα σχεδόν λόγο να αναμένουμε ανάλογη κίνηση. Η ΕΚΤ διατηρεί ήπια στάση, όπως και η Τράπεζα της Ιαπωνίας.

Κατηγορία επενδύσεων: #FinanceForFuture with ESG

- Η προστασία του κλίματος θα αποτελέσει το γενικό θέμα συζήτησης αυτόν τον μήνα που θα πραγματοποιηθεί η Παγκόσμια Διάσκεψη για το Κλίμα (COP26).
- Στις 29 Ιουλίου 2021, καταγράφηκε άλλη μία «Ημέρα Υπέρβασης των Πόρων της Γης» (Earth Overshoot Day), όπως υπολογίζεται από το Global Footprint Network. Πρόκειται για 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.
- 175 έως 270 δις ευρώ ετησίως: σύμφωνα με εκτιμήσεις της Ευρωπαϊκής Τράπεζας Επενδύσεων (E.T.E.), αυτό είναι το ποσό που πρέπει να επενδυθεί μόνο στην Ευρωπαϊκή Ένωση για να επιτύχουμε τρεις κλιματικούς και ενεργειακούς στόχους έως το 2030. Αυτοί οι στόχοι είναι μείωση των εκπομπών CO2 κατά 40% σε σύγκριση με το 1990, εξοικονόμηση της τρέχουσας κατανάλωσης ενέργειας κατά το ένα τρίτο με βάση ένα «σύνθετο» σενάριο και οι ανανεώσιμες πηγές ενέργειας να αντιστοιχούν τουλάχιστον στο 32% της καταναλισκόμενης ενέργειας.
- Η επίτευξη επένδυσης αντίστοιχου επιπέδου δεν φαίνεται να είναι εντελώς εξωπραγματική. Συγκριτικά να αναφέρουμε ότι οι 3.800 και πλέον υπογράφοντες της πρωτοβουλίας Principles for Responsible Investment διαχειρίζονται από κοινού περίπου 120 τρις δολάρια Η.Π.Α. Έχουν δεσμευτεί όλοι να λαμβάνουν επενδυτικές αποφάσεις με βάση κριτήρια ESG (Περιβαλλοντικά, Κοινωνικά και Εταιρικής Διακυβέρνησης).
- Ολοένα περισσότερα αμοιβαία κεφάλαια ενσωματώνουν κριτήρια ESG. Με αυτόν τον τρόπο, οι βιώσιμες επενδύσεις καθίστανται εφικτές για κάθε προϋπολογισμό. Αυτό αφορά η κατηγορία επενδύσεων #FinanceForFuture.

- Οι πιστωτικές αγορές είναι πιθανόν να συνεχίσουν «το κυνήγι των αποδόσεων». Παρόλα αυτά, η επικείμενη μείωση των νομισματικών κινήτρων και το περιβάλλον φιλόδοξων αποτιμήσεων αφήνουν τον κλάδο ευάλωτο στη διόρθωση, ιδίως στο πλαίσιο της δυναμικά υψηλότερης μεταβλητότητας σε άλλες αγορές. Δεδομένου ότι τα περιθώρια επιτοκίου, τόσο για τα ομόλογα επενδυτικού βαθμού όσο και για τα ομόλογα υψηλής απόδοσης, κυμαίνονται σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα, η υψηλότερη απόδοση σε σύγκριση με τα κρατικά ομόλογα οφείλεται πιθανότατα στο υψηλότερο τρέχον επιτόκιο (επιτοκιακό πλεονέκτημα). Η επιλεκτική προσέγγιση είναι η ενδεικνυόμενη.
- Ακόμα και μετά την πρόσφατη ανοδική τάση, οι αποδόσεις στις Η.Π.Α. αναμένεται να συνεχίσουν να αυξάνονται μεσοπρόθεσμα. Τα κρατικά ομόλογα της περιοχής του ευρώ θα πρέπει να είναι σε θέση να αποφύγουν την τάση αυτή, εν μέρει τουλάχιστον, εφόσον η ΕΚΤ αναμένεται να διατηρήσει τα επιτόκια σε χαμηλά επίπεδα για ακόμα μεγαλύτερο διάστημα.

Νομίσματα

- Σε ένα περιβάλλον με ολοένα περισσότερο αποκλίνουσες πολιτικές των κεντρικών τραπεζών και προσδοκίες περί επιτοκίων, όπως και ενδοχόμενες μειωμένες διάθεσης ανάληψης κινδύνου λαμβάνοντας υπ' όψιν τις τρέχουσες δύσκολες συνθήκες, το δολάριο Η.Π.Α. διατηρεί τη στήριξη που δέχεται. Παρόλα αυτά, σύμφωνα με τα μοντέλα ανάλυσης της εταιρείας μας, φαίνεται υπερτιμημένο έναντι των περισσότερων νομισμάτων εκβιομηχανισμένων χωρών και αναδυόμενων αγορών.
- Οι μεσοπρόθεσμοι παράγοντες πίεσης σε σχέση με το δολάριο Η.Π.Α. εξακολουθούν, ωστόσο, να υφίστανται. Εκτός από την υψηλή αποτίμηση, οι Ηνωμένες Πολιτείες συνεχίζουν να έχουν διδύμο έλλειμμα: σύντομα αναμένονται πρόσθετα δημοσιονομικά κίνητρα, τα οποία πιθανότατα θα οδηγήσουν σε περαιτέρω υψηλά ελλείμματα του προϋπολογισμού, ενώ ήδη μιλάμε για ένα εντυπωσιακό έλλειμμα ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών.

Εμπορεύματα

- Με βάση ιστορικά δεδομένα, έχει αποδειχθεί ότι τα εμπορεύματα είναι ο καλύτερος τρόπος αντιστάθμισης έναντι του υψηλού πληθωρισμού, με αμέσως επόμενες τις μετοχές.
- Η τιμή του φυσικού αερίου αυξήθηκε αρκετές φορές πρόσφατα. Πολλά αποθέματα ανά τον κόσμο βρίσκονται σε χαμηλά επίπεδα με τον χειμώνα προ των πυλών, μετά από μια μάλλον ιδιαίτερα ψυχρή χειμερινή περίοδο 2020/2021. Το φυσικό αέριο χρησιμοποιήθηκε επίσης το καλοκαίρι για την παροχή ενέργειας, εν μέρει επειδή σε πολλές περιοχές η παραγωγή αιολικής και ηλιακής ενέργειας κυμάνθηκε κάτω του μέσου όρου και εν μέρει επειδή το πολύ θερμό καλοκαίρι στη Μεσόγειο και σε περιοχές της Αμερικής προκάλεσε αυξημένη ζήτηση ενέργειας για τη χρήση κλιματισμού. Εάν ο χειμώνας δεν είναι υπερβολικά ψυχρός, οι τιμές θα μπορούσαν να αρχίσουν να εξομαλύνονται την άνοιξη του 2022.
- Πρόσφατα η τιμή του πετρελαίου κατέγραψε επίσης απότομη άνοδο. Η αύξηση, ωστόσο, της τιμής σε διάστημα δύο ετών (συμπεριλαμβανομένης της μείωσης στην αρχή της πανδημίας) θεωρείται και πάλι μέτρια.
- Στην Κίνα εξακολουθεί να υπάρχει ζήτηση για βιομηχανικά μέταλλα, όπως ο χαλκός, παρά την επιβράδυνση της ανάπτυξης, αν και η τιμή του χαλκού κατέγραψε μικρή διακύμανση το τελευταίο διάστημα. Προς το παρόν, ο χρυσός παρουσιάζει επίσης οριζόντια τάση.

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.

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 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 ομολόγα μεγαλύτερης διάρκειας. Ο πιστωτικός κίνδυνος αντικαθίσταται 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. Τα νομίσματα περιλαμβάνουν κινδύνους όπως τον πιστωτικό κίνδυνο, τις διακυμάνσεις των επιτοκίων, και μπορεί να είναι περισσότερο ευαίσθητα στην επίδραση που έχουν οι μεταβαλλόμενες οικονομικές συνθήκες της υποκείμενης χώρας. Οι επενδύσεις σε εμπορεύματα ενδέχεται να επηρεαστούν από γενικές διακυμάνσεις της αγοράς, μεταβολές των επιτοκίων και άλλους παράγοντες, όπως καιρικές συνθήκες, ασθένειες, εμπορικούς αποκλεισμούς και διεθνείς οικονομικές και πολιτικές εξελίξεις. Οι αγορές του εξωτερικού ενδέχεται να είναι περισσότερο ασταθείς, λιγότερο ρευστές, λιγότερο διαφανείς και να υπόκεινται σε χαμηλότερο βαθμό εποπτείας, ενώ οι αξίες ενδέχεται να παρουσιάζουν διακυμάνσεις λόγω των συναλλαγματικών ισοτιμιών. Αυτοί οι κίνδυνοι ενδέχεται να είναι μεγαλύτεροι στις αναδυόμενες αγορές. 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 οποιασδήποτε τίτλου και δεν θα θεωρείται προσφορά για πώληση ή απόπειρα προσφοράς για αγορά οποιασδήποτε 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 και τις υπηρεσίες των παρεχομένων, ανεξάρτητα από τη μορφή τους.

Το παρόν υλικό δεν έχει αναθεωρηθεί από καμία εποπτική αρχή. Στην ηπειρωτική Κίνα, χρησιμοποιείται αποκλειστικά ως υποστηρικτικό υλικό των υπερκρίτων 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. Το παρόν έγγραφο δεν συνιστά δημόσια προσφορά δυνάμει του Νόμου υπ' αριθμ. 26.831 της Δημοκρατίας της Αργεντινής και του Γενικού Ψηφίσματος υπ' αριθμ. 622/2013 της Εθνικής Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς (National Securities Commission – NCS). 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 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 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 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 οποιωνδήποτε 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) εξαρτάται από την υποχρέωση να διαθέτει Αυστραλιανή Άδεια ως Ξένη Χρηματοοικονομική Υπηρεσία (Australian Foreign Financial Institution 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 ονδρικής. 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 στο 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 Νομισματικής Αρχής της Συγκοινωνίας (Monetary Authority of Singapore) [Ar. Μητρώου Εταιρειών 199907169Z], την Allianz Global Investors Japan Co. Ltd., εγγεγραμμένη στην Ιαπωνία ως Εταιρεία Διαπραγμάτευσης Χρηματοπιστωτικών Μέσων [Ar. Μητρώου, Διεύθυνση της Τοπικής Υπηρεσίας Οικονομικών του Κάντο. (Εταιρεία Διαπραγμάτευσης Χρηματοπιστωτικών Μέσων) Ar. 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. 1818490

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

Stefan Rondorf

Επιλεγμένες εκδόσεις, αναλύσεις και μελέτες μας
βρίσκονται στη διαδικτυακή σελίδα:
<http://www.allianzglobalinvestors.com>



Allianz Global Investors
www.twitter.com/AllianzGI_VIEW