

Capital Markets Monthly

ΜΗΝΙΑΙΟ ΔΕΛΤΙΟ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΩΝ

Αξιολόγηση της πραγματικότητας

Προς τα πού βαδίζει η οικονομία; Τι να αναμένουμε από τον πληθωρισμό; Ποιος είναι ο ρόλος της νομισματικής πολιτικής; Α ναι, υπάρχει και η πανδημία. Ερωτήσεις επί ερωτήσεων. Όρα για μια αξιολόγηση της πραγματικότητας:

- Οικονομία:** Μετά από 13 μήνες αδιάλειπτης ανάκαμψης, ο αποκλειστικός μακροοικονομικός δείκτης της εταιρείας μας υποχώρησε για δεύτερη συνεχή φορά. Ενώ η Κίνα και οι Ηνωμένες Πολιτείες, ειδικότερα, φαίνεται να έχουν φτάσει σε σημείο κορύφωσης, η περιοχή του ευρώ και –πιο διστακτικά μιν, σε κάθε περίπτωση δε– η Ιαπωνία προσεγγίζουν και αυτές την οικονομική κορύφωση.
- Πληθωρισμός:** Δεν είναι ακόμα σίγουρο αν ο πληθωρισμός είναι όντως ένα προσωρινό φαινόμενο, όπως προσδοκούν οι περισσότεροι συμμετέχοντες στην αγορά. Παρότι οι υποκείμενες και οι οικονομικές επιπτώσεις είναι εμφανείς στον καθορισμό των τιμών, πιθανότατα δεν θα έχουν μεγάλη διάρκεια. Η τιμή του πετρελαίου φαίνεται επίσης να υπερακοντίζεται προς το παρόν, υπάρχουν ωστόσο ορισμένες εξελίξεις που υποδεικνύουν ότι, στο μέλλον, οι τιμές θα παραμείνουν σε υψηλότερα επίπεδα. Η άνοδος των τιμών των κατοικιών θα έχει ενδεχομένως ως αντίκτυπο την άνοδο των ενοικίων. Η επιβράδυνση της παγκοσμιοποίησης, για παράδειγμα, ως απάντηση στις διακοπές που υπέστησαν οι εφοδιαστικές αλυσίδες, και η δημογραφική μεταβολή, στο πλαίσιο της οποίας ολοένα περισσότερα άτομα θα αποχωρούν από την αγορά εργασίας παρά θα εισέρχονται σε αυτήν, πιθανότατα θα έχουν κάποια επίπτωση. Τελευταίο και εξίσου σημαντικό: οι χαλαρές νομισματικές πολιτικές δημιουργούν πλεονάζουσα ρευστότητα που πρέπει κάπου να διοχετευτεί.
- Νομισματική πολιτική:** Παρόλο που ο ρυθμός αύξησης των ισολογισμών των κεντρικών τραπεζών αναμένεται να επιβραδυνθεί κατά τη διάρκεια του 2022, το υψηλότερο σημείο ανάπτυξης μετά τα νομισματικά μέτρα λόγω COVID-19 δεν διακρίνεται ακόμη στον ορίζοντα. Προβλέπεται ότι οι «υδατοφράκτες» της νομισματικής πολιτικής θα κλείσουν με μάλλον αργό και πολύ ανομοιογενή ρυθμό. Η **Ομοσπονδιακή Κεντρική Τράπεζα** των Η.Π.Α. αναμένεται να είναι η πρώτη, μεταξύ των σημαντικότερων κεντρικών τραπεζών, που θα ανακοινώσει το πρώτο βήμα και θα αρχίσει να μειώνει τις αγορές ομολόγων τον Νοέμβριο. Το καλοκαίρι του επόμενου έτους, οι εν λόγω αγορές θα πρέπει να σταματήσουν εντελώς.



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

Παρόλο που ο ρυθμός αύξησης των ισολογισμών των κεντρικών τραπεζών αναμένεται να επιβραδυνθεί κατά τη διάρκεια του 2022, υψηλό σημείο ανάπτυξης μετά τα νομισματικά μέτρα λόγω COVID-19 δεν διακρίνεται ακόμη στον ορίζοντα.

Στις 24/9/2021

Χρημ/κοί δείκτες	Κατάσταση	Επιτόκια %		
ASE General Index	873,10			
DAX	15.532	Η.Π.Α.	3 μήνες	0,13
Euro Stoxx 50	4.159		2 έτη	0,26
S&P 500	4.455		10 έτη	1,41
Nasdaq	15.048	Ευρωζώνη	3 μήνες	-0,54
Nikkei 225	30.249		2 έτη	-0,71
Συνάλλαγμα	Κατάσταση		10 έτη	-0,26
USD/EUR	1,172	Ιαπωνία	3 μήνες	0,06
Πρώτες Ύλες			2 έτη	-0,13
Πετρέλαιο (μπρεντ, USD/βαρέλι)	75,2		10 έτη	0,04

Σύνδεσμος για την έκδοση

German elections 2021: a three-party coalition?

Οι αγορές ομολόγων αναμένεται να στερέψουν προτού σημειωθούν οι πρώτες αυξήσεις των επιτοκίων. Εν τω μεταξύ, η **Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα** είναι απρόθυμη να θέσει τέρμα στην επεκτατική νομισματική πολιτική της. Οι αυξήσεις των επιτοκίων μάλλον απέχουν ακόμα πολύ. Ως εκ τούτου, πρόσφατα λήφθηκε απόφαση για μέτρια μόνο μείωση των αγορών ομολόγων που πραγματοποιούνται στο πλαίσιο του έκτακτου προγράμματος αγοράς στοιχείων ενεργητικού λόγω πανδημίας (PEPP). Δεν πρόκειται να ληφθούν περαιτέρω αποφάσεις πριν από τον Δεκέμβριο. Καμία αλλαγή πολιτικής δεν αναμένεται από την πλευρά της Τράπεζας της Ιαπωνίας.

- Covid-19:** Ο ιός εξακολουθεί να αποτελεί τη νούμερο 1 αιτία θανάτου παγκοσμίως, ενώ οι σχετικές προοπτικές ποικίλλουν ιδιαίτερα, ανάλογα με τη χώρα. Παρόλα αυτά, η μετάλλαξη Δέλτα λογικά πλησιάζει στην κορύφωσή της. Ο συνακόλουθος φόρος τιμής σε θανάτους αναμένεται να αρχίσει να μειώνεται αργά.

Σε γενικές γραμμές, αυτή η αξιολόγηση της πραγματικότητας υποδεικνύει ότι τις επόμενες εβδομάδες θα επικρατήσει μεγαλύτερη ανησυχία στις κεφαλαιαγορές, παρότι εξακολουθεί να διατηρείται ο δυναμισμός της ρευστότητας που επιζητά αποδόσεις.

Παραμείνετε ρεαλιστές,

Dr Hans-Jörg Naumer.

Οι Αγορές με μια Ματιά

Τακτική κατανομή επενδύσεων, μετοχές και ομόλογα

- Στην επικείμενη φάση «αξιολόγησης της πραγματικότητας», οι κεφαλαιαγορές πιθανόν να παρουσιάσουν μεγαλύτερη νευρικότητα. Τα πάντα υπόκεινται σε δοκιμασία: η οικονομία, οι προσδοκίες για τον πληθωρισμό, οι νομισματικές πολιτικές, η πορεία της πανδημίας.
- Αυξημένες αποτιμήσεις παρατηρούνται σε όλες τις κατηγορίες ενεργητικού, τουλάχιστον σε σύγκριση με τα ιστορικά δεδομένα. Λόγω του περιβάλλοντος χαμηλών/αρνητικών επιτοκίων, ακόμη και τα ομόλογα δεν μπορούν πλέον να ταξινομούνται ως φθηνά.
- Σε όλο τον κόσμο συνεχίζονται οι εισροές σε μετοχικά αμοιβαία κεφάλαια. Το περιβάλλον χαμηλών/αρνητικών επιτοκίων αποτελεί πιθανότατα τον σημαντικότερο παράγοντα ώθησης. Περίπου το 30% της παγκόσμιας αγοράς ομολόγων καταγράφει απόδοση κάτω του 0%. Άλλο ένα 40% καταγράφει απόδοση μεταξύ 0% και 1%.
- Συνεπώς, τα μετοχικά αμοιβαία κεφάλαια είναι πιθανόν να καταγράψουν περαιτέρω εισροές, οι οποίες θα μπορούσαν να τροφοδοτούνται από την περαιτέρω διόγκωση των αμοιβαίων κεφαλαίων χρηματοαγοράς. Η εξέλιξη αυτή αναμένεται, γενικά, να στηρίξει επενδυτικά προγράμματα υψηλότερου κινδύνου σε μεσοπρόθεσμη βάση.

Μετοχές

- Ανασάτωση προκαλεί μια συγκεκριμένη εξέλιξη στην **Κίνα**. Στα τέλη Σεπτεμβρίου, μία από τις μεγαλύτερες εταιρείες ανάπτυξης ακινήτων της Κίνας, η Evergrande, δεν ήταν σε θέση να καταβάλει τις πληρωμές τόκων. Παρόλα αυτά, η πιθανότητα πρόκλησης συστημικού κινδύνου στο σύνολο της οικονομίας φαίνεται μικρή. Το χρέος της Evergrande αγγίζει τα 2 τρις ρενμινγκί, αλλά μόνο τα 300 δις ρενμινγκί αφορούν τραπεζικά δάνεια, ποσό που αντιστοιχεί περίπου στο 0,2% των ανεξόφλητων δανείων σε ρενμινγκί των κινεζικών τραπεζών. Η πλήρης αθέτηση πληρωμών των τραπεζικών δανείων της Evergrande ενδέχεται, επομένως, να έχει περιορισμένο αντίκτυπο στα επισφαλή δάνεια του κινεζικού τραπεζικού συστήματος. Εικάζεται ότι οι ρυθμιστικοί φορείς της Κίνας θα παρέμβουν προκειμένου να αποτρέψουν πιθανές επιπτώσεις στην οικονομία της χώρας.
- Η άφθονη ρευστότητα εξαιτίας των διογκούμενων ισολογισμών των κεντρικών τραπεζών προκαλεί υψηλότερες αποτιμήσεις στη χρηματιστηριακή αγορά. Με την ανακοίνωση του περιορισμού της «ποσοτικής χαλάρωσης» (δηλαδή, των αγορών ομολόγων) από την πλευρά της Ομοσπονδιακής Κεντρικής Τράπεζας των Η.Π.Α., το γεγονός αυτό θα μπορούσε να δράσει ανασταλτικά για τις αποτιμήσεις μετοχών. Τα μελλοντικά εταιρικά κέρδη θα πρέπει στο μέλλον να δώσουν την ώθηση για να συνεχιστεί η άνοδος των μετοχών.
- Είναι ενθαρρυντικό, συνεπώς, το γεγονός ότι, μετά την κρίση που προκάλεσε η πανδημία, τα εταιρικά κέρδη τροφοδοτούνται τόσο από τις υψηλότερες πωλήσεις όσο και από τα αυξανόμενα περιθώρια κέρδους. Υπό αυτές τις συνθήκες, οι αυξανόμενες τιμές εισροών μπορούν να θεωρηθούν ως ένδειξη ισχυρής οικονομικής ανάκαμψης, ενός περιβάλλοντος όπου τα περιθώρια κέρδους έχουν την τάση να διευρύνονται παρά να συρρικνώνονται. Η θετική ακόμα δυναμική αναθεώρησης των εταιρικών κερδών παραμένει μέχρι στιγμής απουσιάζουσα από τα φθίνοντα οικονομικά δεδομένα.
- Τυχόν μεγαλύτερο διάστημα που ενδεχομένως να χρειαστεί για τον σχηματισμό κυβέρνησης συνασπισμού στη Γερμανία θα μπορούσε να προκαλέσει κάποια αβεβαιότητα. Αναμένεται να έχει περιορισμένη επίδραση στις κεφαλαιαγορές, ειδικότερα στις διεθνείς, ιδίως από τη στιγμή που αποκλείεται ο συνασπισμός μεταξύ Σοσιαλδημοκρατών (SPD), Πρασίνων και του κόμματος «Die Linke». Σε αυτήν την περίπτωση, η γεωστρατηγική ενσωμάτωση της Γερμανίας θα μπορούσε να τεθεί υπό αμφισβήτηση.

Ομόλογα

- Η περαιτέρω εξέλιξη του πληθωρισμού αποκτά ολοένα μεγαλύτερη σημασία για τις αγορές ομολόγων, καθώς θα μπορούσε επίσης να ασκήσει πίεση στις κεντρικές τράπεζες. Δεν μπορούν να αποκλειστούν οι αρνητικές εκπλήξεις. Η πλειονότητα των συμμετεχόντων στην αγορά αναμένει προσωρινές επιπτώσεις στον πληθωρισμό. Κάτι τέτοιο θα μπορούσε να αποδειχθεί ευσεβής πόθος.
- Σύμφωνα με τις ενδείξεις του Εναρμονισμένου Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (Εν.ΔΚΤ), οι προσδοκίες και οι αντιλήψεις για τον πληθωρισμό των τιμών καταναλωτή στην περιοχή του ευρώ κυμαίνονται σταθερά υψηλότερα του πραγματικού ποσοστού του πληθωρισμού. Ένας σημαντικός λόγος για την απόκλιση αυτή είναι η απουσία αντιπροσωπευτικότητας του υποκείμενου καλαθιού, επειδή, μεταξύ άλλων, δεν συμπεριλαμβάνει σημαντικά στοιχεία όπως το κόστος ιδιοκατοίκησης για τους ιδιοκτήτες ακινήτων.
- Οι αποδόσεις του δεκαετούς κρατικού ομολόγου Η.Π.Α. υποχώρησαν προσωρινά περισσότερο από 50 μονάδες βάσης από το κυκλικό ανώτατο σημείο τους στα τέλη Μαρτίου, παρά την προσωρινή δριμύεια επιτάχυνση της οικονομικής ανάπτυξης, τον ραγδαία αυξανόμενο πληθωρισμό, τις φιλόδοξες μακροπρόθεσμες αποτιμήσεις και τον επικείμενο περιορισμό των αγορών ομολόγων από την Ομοσπονδιακή Κεντρική Τράπεζα των Η.Π.Α.

Κατηγορία επενδύσεων: Outsmarting yourself

- Όταν τα χρηματιστήρια σημειώνουν διαρκώς άνοδο, ο φόβος μετατρέπεται γρήγορα σε απληστία. Ακολουθούν λοιπόν κάποιες σκέψεις σχετικά με το πώς μπορείτε να υπερβείτε τους εαυτούς σας.
- «Να θυμάστε ότι είστε απλώς άνθρωποι»: η ταπεινοφροσύνη είναι η αρχή του γνώθι σαυτόν και της επενδυτικής επιτυχίας.
- Σκεφτείτε το. Όταν οι πάντες μιλούν για ταχύτητα, το σπείδεις βραδέως είναι καλή συμβουλή και για τον χώρο των επενδύσεων.
- Δώστε προσοχή στην κεφαλαιοποίηση αγοράς. Όσο χαμηλότερη είναι η κεφαλαιοποίηση αγοράς, τόσο ταχύτερα μπορούν να ενισχυθούν οι μετοχές, για παράδειγμα, μέσω διαδικτυακών πυλών για επενδυτές.
- Διαφοροποιωθείτε! Συνιστά και πάντα θα συνιστά τον μόνο πραγματικά δωρεάν τρόπο να διαχειρίζεστε τον κίνδυνο, χωρίς να θυσιάζετε τις ευκαιρίες αποκόμισης εισοδήματος.
- Και να έχετε πάντα κατά νου το εξής: η μακροπρόθεσμη συσσώρευση κεφαλαίου και η δομή της επένδυσης είναι σημαντικότερες από το γρήγορο κέρδος.

- Το ζήτημα των αποκλίσεων νομισματικής πολιτικής κερδίζει έδαφος ανά τον κόσμο: ορισμένες κεντρικές τράπεζες έχουν ήδη αυξήσει τα επιτόκια και πιθανόν να ακολουθήσουν και άλλες, μεταξύ αυτών κεντρικές τράπεζες εκβιομηχανισμένων χωρών.
- Κατά την αναζήτηση αποδόσεων από τους επενδυτές, η ζήτηση για ομόλογα υψηλής απόδοσης παραμένει, ενώ τα ομόλογα επενδυτικού βαθμού εξακολουθούν να επωφελοούνται από τις αγορές μεγάλης κλίμακας των κεντρικών τραπεζών. Παρόλα αυτά, ο τομέας παραμένει ευάλωτος στη διόρθωση, λόγω των συνεχιζόμενων ανησυχιών για «μείωση» των νομισματικών κινήτρων και των φιλόδοξων αποτιμήσεων. Δεδομένου ότι τα πριμ επιτοκίου (περιθώρια) 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.
- Μετά την ισχυρή άνοδο κατά το πρώτο τρίμηνο της φετινής χρονιάς, οι αποδόσεις των Η.Π.Α. θα μπορούσαν να επιστρέψουν σε μια λιγότερο ανοδική τάση μεσοπρόθεσμα. Τα κρατικά ομόλογα της περιοχής του ευρώ αναμένεται να αποφύγουν την τάση αυτή, τουλάχιστον εν μέρει, καθώς η ΕΚΤ θα παραμείνει δραστήρια στην περιοχή, προβαίνοντας σε αγορές ομολόγων για μεγαλύτερο χρονικό διάστημα.

Νομίσματα

- Το δολάριο Η.Π.Α. διατηρεί προσωρινά τη στήριξη που δέχεται από την ευρύτερη οικονομική ανάκαμψη σε παγκόσμια κλίμακα, τις ολοένα περισσότερο αποκλίνουσες πολιτικές των κεντρικών τραπεζών και την πιθανώς μειωμένη διάθεση ανάπτυξης κινδύνου (βλ. τις επικείμενες «αξιολογήσεις της πραγματικότητας»). Παρόλα αυτά, οι υπολογισμοί με βάση το μοντέλο μας το εμφανίζουν υπερτιμημένο έναντι των περισσότερων νομισμάτων εκβιομηχανισμένων χωρών και αναδυόμενων αγορών.
- Πρέπει, ωστόσο, να έχουμε υπ' όψιν τους μεσοπρόθεσμους παράγοντες πίεσης σε σχέση με το δολάριο Η.Π.Α.: οι αποτιμήσεις είναι φιλόδοξες. Τα πρόσθετα δημοσιονομικά κίνητρα –το ανώτατο όριο χρέους θα επανέλθει στο πολιτικό προσκήνιο τις επόμενες εβδομάδες διότι χρειάζεται να αυξηθεί– ενδέχεται να αυξήσουν το έλλειμμα προϋπολογισμού των Η.Π.Α. και οι κατακόρυφες ανατιμήσεις ενδέχεται να αυξήσουν τον εγχώριο πληθωρισμό.

Εμπορεύματα

- Με βάση ιστορικά δεδομένα, έχει αποδειχθεί ότι τα εμπορεύματα είναι ο καλύτερος τρόπος αντιτάθμισης έναντι του πληθωρισμού, με αμέσως επόμενες τις μετοχές.
- Πρόσφατα τα εμπορεύματα σημείωσαν ικανοποιητική απόδοση, καθώς τα δεδομένα για τον πληθωρισμό ήταν ισχυρότερα από τα αναμενόμενα και επωφεληθήκαν από τις ελίφδες για ανάκαμψη της οικονομίας όσο η πανδημία εξασθενίζει.
- Εάν ανατρέξουμε στην απόδοση μεμονωμένων κατηγοριών ενεργητικού υπό διαφορετικές συνθήκες πληθωρισμού έως το 1971, οι μετοχές των Η.Π.Α. έχουν καταγράψει ικανοποιητική απόδοση με ποσοστά πληθωρισμού που κυμαίνονταν μεταξύ 2-6%, υπερβαίνοντας (ελαφρώς) σε απόδοση τα εμπορεύματα, ενώ τα εμπορεύματα δείχνουν να προτιμούν συνθήκες υψηλότερου πληθωρισμού.

Άλλες εκδόσεις

ΤΝ 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

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



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 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 ομόλογα μεγαλύτερης διάρκειας. Ο πιστωτικός κίνδυνος αντικατοπτρίζει την ικανότητα του εκδότη να καταβάλει έγκαιρα τους τόκους ή το αρχικό κεφάλαιο – όσο χαμηλότερη είναι η αξιολόγηση, τόσο υψηλότερος είναι ο κίνδυνος αθέτησης πληρωμής. Τα νοσήματα 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 συναλλαγμάτων 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 πωλησίας. 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 υπερεκπαιστωμένων 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 σεξιδιού κοινωνικής δικτύωσης της Allianz Global Investors πραγματοποιείται με δική τους ευθύνη και πρωτοβουλία και γνωρίζουν ότι επιτρέπεται να προσελαύζουν 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 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 Έγκρισης 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 κοινότητας. 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, δυνάμει εγγραφής στην 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 Σιγκαπούρης (Monetary Authority of Singapore) [Αρ. Μητρώου Εταιρειών 1999071692], την Allianz Global Investors Japan Co. Ltd., εγγεγραμμένη στην Ιαπωνία ως Εταιρεία Διαπραγμάτευσης Χρηματοπιστωτικών Μέσων [Αρ. Μητρώου, Διεύθυνση της Τοπικής Υπηρεσίας Οικονομικών του Κόμπο, (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. 1818490