

# Μηνιαίο Δελτίο Κεφαλαιαγορών

## «Slowflation»

Ήδη από το προηγούμενο φθινόπωρο, είχαμε μιλήσει για ένα «ύπουλο μείγμα» επιβραδυνόμενης ανάπτυξης και εντεινόμενου πληθωρισμού. Αυτό το μείγμα εξακολουθεί να υφίσταται προς το παρόν και συγκρατεί τις κεφαλαιαγορές. Πού θα μπορούσαν να υπάρχουν ευκαιρίες και πού να караδοκούν κίνδυνοι κατά τις επόμενες λίγες εβδομάδες;

Ο πληθωρισμός διεισδύει όλο και περισσότερο στις οικονομίες. Για παράδειγμα, τα τελευταία στοιχεία για τον πληθωρισμό στις ΗΠΑ δείχνουν ότι ο δομικός πληθωρισμός (δηλαδή, το ποσοστό του πληθωρισμού εξαιρουμένων των μεταβλητών συνιστωσών της ενέργειας και των τροφίμων) συνεχίζει την αναπάντεχη ανοδική του πορεία και πλέον υπερβαίνει το 6% σε ετήσια βάση, φθάνοντας σε τριπλάσιο ποσοστό από τον στόχο του 2% για τον πληθωρισμό. Το κόστος εργασίας στις ΗΠΑ το πρώτο τρίμηνο αυξήθηκε κατά το ποσοστό ρεκόρ του 4,5%. Τα ποσοστά του πληθωρισμού σε άλλες χώρες εξακολουθούν και αυτά να σημειώνουν αναπάντεχη άνοδο, αν και όχι πλέον με τους προηγούμενους ρυθμούς. Η πίεση στις τιμές παραμένει υπερβολικά υψηλή, κυρίως σε επίπεδο παραγωγών.

Αυτό αναμένεται να συνεχίσει να προκαλεί ανησυχία στις κεντρικές τράπεζες. Πλέον χρειάζεται αληθινή αποφασιστικότητα και μερικές ακόμη αναπροσαρμογές επιτοκίων για να βάλουμε το τζίνι του πληθωρισμού πάλι πίσω στο παροιμιώδες μπουκάλι του.

Από την άλλη πλευρά, ο αγώνας των κεντρικών τραπεζών ενάντια στον πληθωρισμό πιθανότατα θα επιβραδύνει την οικονομία αργά ή γρήγορα, αν και προς το παρόν δεν θα ανακόψει την ανάπτυξή της. Αρχικά, ο κανόνας είναι:

«slowflation» αντί «στασιμοληθωρισμού», δηλαδή, βραδύτερη ανάπτυξη με υψηλότερο πληθωρισμό. Τα πρώτα δείγματα μιας ύφεσης προκαλούνται από τον ίδιο τον υψηλό πληθωρισμό, για παράδειγμα στην εμπιστοσύνη των καταναλωτών. Η άνοδος των επιτοκίων των στεγαστικών δανείων θα μπορούσε να επιβραδύνει σταδιακά τον κύκλο του κλάδου οικοδομών, καθώς και την άνοδο των τιμών των ακινήτων.

Εκτός από τις κεντρικές τράπεζες, υπάρχουν δύο εξωτερικά σοκ που επιβραδύνουν την ανάπτυξη και ενισχύουν τον πληθωρισμό: η εισβολή στην Ουκρανία και το ξέσπασμα της παραλλαγής Όμικρον του COVID-19 στην Κίνα, το οποίο είναι δύσκολο να ελεγχθεί. Οι



**Stefan Rondorf**  
Ανώτερος Σύμβουλος  
Στρατηγικής  
Επενδύσεων,  
Παγκόσμια Οικονομία  
και Στρατηγική

**Πλέον χρειάζεται αληθινή αποφασιστικότητα και μερικές ακόμη αναπροσαρμογές επιτοκίων για να βάλουμε το τζίνι του πληθωρισμού πάλι πίσω στο παροιμιώδες μπουκάλι του.**

### Στις 30/05/2022

Χρημ/κοί δείκτες	Επιτόκια (%)		
DAX	891,80	<b>ΗΠΑ</b>	3 μήνες 1,60
Euro Stoxx 50	3.822		2 έτη 2,47
S&P 500	4.158		10 έτη 2,76
Nasdaq	12.131	<b>Ευρωζώνη</b>	3 μήνες 0,37
Nikkei 225	27.280		2 έτη 0,20
<b>ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑ</b>			10 έτη 0,96
Δολάρια ΗΠΑ / Ευρώ	1.076	<b>Ιαπωνία</b>	3 μήνες 0,07
<b>Πρώτες ύλες</b>			2 έτη -0,06
Πετρέλαιο (Μπρεντ, Δολάρια ΗΠΑ/Βαρέλι)	121,9		10 έτη 0,22

### Σύνδεσμος για τη δημοσίευση

Capital income in times of disruption

επιπτώσεις της πολιτικής «μηδενικών κρουσμάτων Covid» στο Μέσο Βασίλειο επιβραδύνουν προπάντων την παγκόσμια οικονομία. Η Κίνα, εδώ και πολύ καιρό η ατμομηχανή της ανάπτυξης, είναι δύσκολο να αντικατασταθεί. Εντούτοις, η Κίνα δεν είναι μόνο μέρος του προβλήματος αλλά και της λύσης. Αν είναι να επιτευχθεί ρυθμός ανάπτυξης ελαφρώς άνω του 5% φέτος (κάτι που εξακολουθεί να αποτελεί το πλάνο της κινεζικής κυβέρνησης), χρειάζεται μεγάλη δέσμη κινήτρων. Από νομισματική άποψη, εκτός από τις δημοσιονομικές υποσχέσεις για επενδύσεις σε δημόσιες υποδομές και πιθανή φοροελάφρυνση, κυρίως για τις εταιρείες, η πιο πρόσφατη κίνηση ήταν μια αναπάντεχα υψηλή μείωση των επιτοκίων των πενταετών στεγαστικών δανείων για την υποστήριξη της αγοράς ακινήτων.

Γενικά, το περιβάλλον του «slowflation», με τις εντεινόμενες ανησυχίες για την ανάπτυξη και τα ιστορικά υψηλά ποσοστά πληθωρισμού, είναι πιθανόν να εξακολουθήσει να δημιουργεί προβλήματα στις κεφαλαιαγορές. Σταδιακά, κάποιες μετοχές επιλεγμένων εταιρειών υψηλής ποιότητας και ανθεκτικότητας με αισθητά χαμηλότερες αποτιμήσεις θα μπορούσαν να προσφέρουν τις πρώτες ευκαιρίες εισόδου για μακροπρόθεσμους επενδυτές.

Σας ευχόμαστε μεγάλη ανθεκτικότητα και αντοχή στον δρόμο που έχετε μπροστά σας

Stefan Rondorf

## Οι Αγορές Αναλυτικά

### Τακτική κατανομή, μετοχές και ομόλογα

- «Slowflation» σημαίνει επιβραδυνόμενη δυναμική ανάπτυξης, συνδυασμένη με επίμονο πληθωρισμό, όχι στασιμότητα. Σε πολλές βιομηχανοποιημένες χώρες, το υψηλό επίπεδο των ανεκτέλεστων παραγγελιών και η έντονη ζήτηση για υπηρεσίες υποστηρίζουν την ανάπτυξη. Κατά τους επόμενους μήνες, ο κίνδυνος ύφεσης μοιάζει προς το παρόν χαμηλός.
- Οι κεντρικές τράπεζες αναγκάζονται να αυστηροποιήσουν τη νομισματική πολιτική τους εξαιτίας του επίμονου πληθωρισμού, με αποτέλεσμα την επιβράδυνση της ανάπτυξης. Αυτό εξακολουθεί να υποδηλώνει διαταραχές στο περιβάλλον των κεφαλαιαγορών. Κατά συνέπεια, η μικρότερη από την κανονική στάθμιση των μετοχών (underweighting) για λόγους τακτικής φαίνεται καλή ιδέα. Όσο δεν υπερισχύουν οι ανησυχίες για την ανάπτυξη, αναμένεται να συνεχιστεί η στήριξη στα βασικά εμπορεύματα.
- Ως προς τις ονομαστικές τους αξίες, τα κρατικά ομόλογα εξακολουθούν να πλήττονται από τον υψηλό πληθωρισμό. Ωστόσο, σημαντικό μέρος των αυξήσεων επιτοκίων έχει ήδη προεξοφληθεί για τους επόμενους μήνες στις ΗΠΑ, ενώ η Ευρωζώνη ενδέχεται να πρέπει να καλύψει ακόμη κάποιο έδαφος.
- Οι στρατηγικοί/μακροπρόθεσμοι επενδυτές εστιάζουν στη διατήρηση της αγοραστικής δύναμης ως τελευταία γραμμή άμυνας για επενδύσεις κεφαλαίου. Επιπλέον, συνυπολογίζουν τα ενσώματα πάγια, συμπεριλαμβανομένων των μετοχών (υψηλής ποιότητας), ως μορφή εταιρικής επένδυσης.

### Μετοχές

- Όσον αφορά τα χρηματιστήρια, το περιβάλλον του «slowflation» αποτελεί κατά κύριο λόγο πρόκληση για τις αποτιμήσεις. Την ίδια ώρα, η σχέση τιμής-κέρδους με βάση τα εκτιμώμενα κέρδη για τους επόμενους 12 μήνες υπολείπεται των δεκαετιών μέσων όρων τους σε πολλές αγορές.
- Εντούτοις, η σχέση τιμής-κέρδους Shiller, η οποία συγκρίνει τη σημερινή τιμή με τα μέσα κέρδη κατά τα τελευταία δέκα έτη, μοιάζει ελαφρώς αυξημένη για τις ΗΠΑ.
- Τα κέρδη αποδεικνύονται παντού εύρωστα στις εκθέσεις πρώτου τριμήνου. Για τις εταιρείες των ΗΠΑ, η ετήσια αύξηση κερδών παρέμεινε στο 9%, ενώ για τις ευρωπαϊκές εταιρείες του Stoxx600, ανήλθε ακόμη και άνω του 40%. Στο μέλλον, οι εκτιμήσεις για τα κέρδη σε επίπεδο δείκτη παραμένουν αναπάντεχα σταθερές. Κάτω από την επιφάνεια, υποστηρίζονται έντονα από τον τομέα της ενέργειας, ενώ οι εκτιμήσεις για τα κέρδη μετοχών εταιρειών καταναλωτικών αγαθών αναγκάστηκαν πρόσφατα να χαμηλώσουν πιο έντονα.
- Γενικά, οι αναλυτές είναι πλέον περισσότερο πεπεισμένοι για την άνοδο των εσόδων και λιγότερο για την άνοδο των κερδών. Πολλές εταιρείες εισέρχονται σε ένα περιβάλλον αυξανόμενης δυσκολίας με ιστορικά υψηλά περιθώρια κέρδους, τα οποία πιθανόν να είναι δύσκολο να υπερασπιστούν τα ερχόμενα τρίμηνα.
- Οι παράγοντες ΠΚΔ, οι οποίοι αποτελούν κριτήρια για τον προσδιορισμό της βιωσιμότητας μιας εταιρείας, είναι πιθανό να διαδραματίσουν σημαντικό ρόλο στην επιλογή των μετοχών μακροπρόθεσμα.

### Ομόλογα

- Για την καταπολέμηση του πληθωρισμού, η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ (Fed) επιθυμεί να αυξήσει τα επιτόκια όσο το δυνατόν γρηγορότερα προς την κατεύθυνση του «φυσικού» τους επιπέδου, στο οποίο η οικονομία ούτε επιβραδύνεται ούτε τονώνεται. Το πού ακριβώς βρίσκεται αυτό το «φυσικό» επίπεδο δεν μπορεί να παρατηρηθεί εκ των προτέρων. Η Fed εκτιμά επί του παρόντος ότι αυτό το επίπεδο κυμαίνεται στο 2,5%, αλλά αυτή η εκτίμηση μπορεί να είναι υπερβολικά χαμηλή.
- Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) ανακοίνωσε και αυτή πρόσφατα ότι θα αυστηροποιήσει τη νομισματική της πολιτική με εντονότερο ρυθμό. Στο μεταξύ, η χρηματαγορά αναμένει μεταξύ τριών και τεσσάρων αυξήσεων επιτοκίων κατά 25 μονάδες βάσης η κάθε μια μέχρι τα τέλη του 2022.
- Παρά τις υψηλότερες αποδόσεις, είναι πιθανόν να παραμείνει πολύ δύσκολη η επίτευξη θετικής πραγματικής απόδοσης στα κρατικά ομόλογα για τα επόμενα δύο με τρία έτη. Οι κίνδυνοι σε σχέση με τη διάρκεια και τα επιτόκια παραμένουν αυξημένοι.

### Επενδυτικό θέμα: Είναι εποχή για ρίσκα ή όχι;

- Ο χρυσός κανόνας ισχύει και για τις επικρατούσες αρνητικές πραγματικές αποδόσεις στο περιβάλλον του «slowflation»: αν θέλετε μεγαλύτερες αποδόσεις, πρέπει να είστε έτοιμοι να αποδεχτείτε υψηλότερους κινδύνους με τη μορφή υψηλότερων διακυμάνσεων τιμών. Αυτό θέτει τα χρηματιστήρια στο επίκεντρο.
- Η ιστορία δείχνει ότι αυτό έχει αποδώσει σε όλα τα σκαμπανεβάσματα, αλλά έχουν υπάρξει εμβόλιμα και δύσκολες περιόδους.
- Κατά συνέπεια, το ερώτημα είναι: μπαίνετε στο χρηματιστήριο ή είναι καλύτερο να περιμένετε; Το επίπεδο της αβεβαιότητας παραμένει υψηλό.
- Είναι εποχή για ρίσκα ή όχι; Από την άποψη των συμπεριφορικών οικονομικών, αυτή η απόφαση δεν είναι εύκολη. Και αυτό επειδή η κυρίαρχη συνήθεια απροθυμία για ανάληψη κινδύνων δελεάζει τους επενδυτές και τους κάνει ενδεχομένως να περιμένουν υπερβολικά πολύ. Η απροθυμία των επενδυτών να υποστούν ζημιές είναι απλώς πολύ έντονη. Αλλά αυτό μπορεί να οδηγήσει σε χαμένες αποδόσεις.
- Μια ματιά στο παρελθόν δείχνει το πρόβλημα: για παράδειγμα, εάν ένας επενδυτής είχε επενδύσει στην παγκόσμια αγορά μετοχών, που εκπροσωπείται εδώ από τον MSCI World Index, τα τελευταία 25 έτη, αλλά έχασε τις καλύτερες 20 ημέρες του χρηματιστηρίου, θα είχε επιτύχει μέση απόδοση 2,7% ετησίως. Αν είχε χάσει τις καλύτερες 40 ημέρες, θα είχε χάσει 0,6% ετησίως. Ωστόσο, αν διατηρούσε τις επενδύσεις του καθ' όλη τη διάρκεια της περιόδου, θα είχε επιτύχει απόδοση μόλις κάτω του 8% ετησίως.
- Όλα αυτά αποτελούν διαπιστώσεις εκ των υστέρων, φυσικά. Το παρελθόν δεν θα επαναληφθεί ακριβώς με τον ίδιο τρόπο, αλλά είναι μια διδακτική ιστορία, επειδή δείχνει το κόστος της αναμονής.
- Αυτό που μπορεί να βοηθήσει είναι η σταδιακή είσοδος στην αγορά, δηλαδή μια αναλογική προσέγγιση. Το ποσό που πρόκειται να επενδυθεί είναι καθορισμένο, ωστόσο δεν επενδύεται όλο ταυτόχρονα αλλά σε ισόποσες δόσεις κατά τη διάρκεια μιας συγκεκριμένης χρονικής περιόδου. Για παράδειγμα, σε χρονικό διάστημα έξι μηνών.
- Από την άποψη της συμπεριφορικής ψυχολογίας, η δέσμευση για μια στρατηγική συνδέεται με τη μέση επίπτωση κόστους που είναι γνωστή από τα προγράμματα αποταμίευσης.

- Τα πιστωτικά περιθώρια για ομόλογα υψηλής απόδοσης αυξήθηκαν πρόσφατα, αλλά δεν φαίνονται ακόμη αρκετά υψηλά, δεδομένων των δυνητικά αυξανόμενων πιστωτικών κινδύνων σε περίπτωση εντονότερης οικονομικής επιβράδυνσης.
- Τα ομόλογα αναδυόμενων αγορών σε ισχυρά και τοπικά νομίσματα θα εξακολουθήσουν να επιβαρύνονται από την αύξηση του πληθωρισμού και τις δυνητικά αυξανόμενες (πραγματικές) αποδόσεις των ΗΠΑ.

### Νομίσματα

- Λαμβάνοντας υπόψη τις ισοτιμίες αγοραστικής δύναμης, το δολάριο ΗΠΑ φαίνεται να παραμένει υπεριτιμημένο.
- Ωστόσο, δεδομένης της διαφορετικής νομισματικής πολιτικής της Fed έναντι της ΕΚΤ, καθώς και έναντι της Τράπεζας της Ιαπωνίας (BoJ), αναμένεται να εξακολουθήσει να λαμβάνει στήριξη, ιδίως από τη στιγμή που τα επίπεδα απόδοσης των κρατικών ομολόγων των ΗΠΑ είναι πιο ελκυστικά σε σχετικούς αριθμούς.
- Το αμερικανικό δολάριο αναμένεται επίσης να επωφεληθεί από το γεγονός ότι η κεφαλαιαγορά των ΗΠΑ θεωρείται «ασφαλές καταφύγιο» σε δύσκολες περιόδους.

### Εμπορεύματα

- Σε ένα περιβάλλον υψηλού πληθωρισμού, τα εμπορεύματα αποδεικνύονται ως μια περιζήτητη κατηγορία ενεργητικού. Ωστόσο, πολλοί επενδυτές μοιάζει να έχουν λάβει πλέον επαρκείς θέσεις.
- Η προσφορά πολλών εμπορευμάτων είναι περιορισμένη μετά από χρόνια χαμηλής επένδυσης στην παραγωγική ικανότητα και αυτό συγκροτείται με την έντονη ζήτηση. Πολλά μέταλλα, όπως ο χαλκός, είναι πιθανό να συνεχίσουν να στηρίζονται από τη ζήτηση για κάποιο χρονικό διάστημα, λόγω της ηλεκτροδότησης της κινητικότητας και της ανάγκης για αναβάθμιση των δικτύων ηλεκτρικής ενέργειας.
- Η εισβολή στην Ουκρανία επισκιάζει επί του παρόντος τις αγορές ενέργειας. Πολλοί πελάτες δεν επιθυμούν πλέον να αγοράζουν ρωσικά εμπορεύματα, ωστόσο οι άλλοι προμηθευτές δεν είναι σε θέση να αυξήσουν αμέσως την παραγωγική τους ικανότητα.
- Από την πλευρά της ζήτησης, οι επενδυτές σε εμπορεύματα θα πρέπει να συνυπολογίσουν τη στρατηγική «μηδενικών κρουσμάτων Covid» της Κίνας, η οποία έχει αρνητική επίδραση καθώς επιβαρύνει τη ζήτηση.

## Περαιτέρω δημοσιεύσεις

### TN & η Δεύτερη Εποχή των Μηχανών

- 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

### ΠΚΔ

- 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)

### Συσώρευση Κεφαλαίου - Διαχείριση Κινδύνου - Διασπορά Ενεργητικού

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

### Συμπεριφορικά Οικονομικά

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



Πηγή πληροφοριών – εφόσον δεν σημειώνεται διαφορετικά: Thomson Reuters.

### Βιβλιογραφική Διεύθυνση

Allianz Global Investors GmbH  
Bockenheimer Landstr. 42 – 44  
60323 Frankfurt am Main, Germany

Stefan Rondorf

Επιλεγμένες δημοσιεύσεις, αναλύσεις και μελέτες διατίθενται στην παρακάτω ιστοσελίδα:  
<http://www.allianzglobalinvestors.com>



Allianz Global Investors  
[www.twitter.com/AllianzGI\\_VIEW](https://www.twitter.com/AllianzGI_VIEW)

**Οι επενδύσεις ενέχουν κινδύνους.** Η αξία μιας επένδυσης και το εισόδημα από αυτή θα παρουσιάζουν διακυμάνσεις και οι επενδυτές ενδέχεται να μην ανακτήσουν το επενδυμένο κεφάλαιο. Οι μεταβολές τείνουν να είναι ευμετρήσιμες και δεν προσφέρουν σταθερό ποσοστό απόδοσης. Η επένδυση στην αγορά ομολόγων υπόκειται σε κινδύνους, συμπεριλαμβανομένων αυτών που σχετίζονται με την αγορά, τα επιτόκια και τον εκδόχ, του πιστωτικού κινδύνου, του πληθωριστικού κινδύνου και του κινδύνου ρευστότητας. Η αξία των περισσότερων ομολόγων και στρατηγικών ομολόγων επηρεάζεται από αλλαγές στα επιτόκια. Οι τιμές των ομολόγων συνήθως μειώνονται καθώς αυξάνονται τα επιτόκια. Ο αντίστροφος μπορεί να είναι μεγαλύτερος σε ομόλογα μεγαλύτερης διάρκειας. Ο πιστωτικός κίνδυνος αντικατοπτρίζει την ικανότητα του εκδόχ να πραγματοποιήσει έγκαιρα πληρωμές τόκων ή κεφαλαίου — όσο χαμηλότερη είναι η αξιολόγηση, τόσο υψηλότερος είναι ο κίνδυνος αθέτησης. Τα νομίσματα συνιστούν κινδύνους όπως ο πιστωτικός κίνδυνος και οι διακυμάνσεις των επιτοκίων, και μπορεί να είναι πιο ευαίσθητα στην επίδραση των παύσεων οικονομικών συνθηκών της σχετικής χώρας. Οι επενδύσεις σε εμπορεύματα μπορούν να επηρεαστούν από τις οικονομικές κρίσεις της αγοράς, τις μεταβολές των επιτοκίων και άλλους παράγοντες όπως οι καιρικές συνθήκες, οι ασθένειες, οι εμπορικοί αποκλεισμοί (εμπόριο) και οι διεθνείς οικονομικές και πολιτικές εξελίξεις. Οι προηγούμενες απόδοσεις δεν διαφαλίζουν τις μελλοντικές. Το παρόν αποτελεί διανοητική ανακάλυψη. Προσρίζεται αποκλειστικά για ενημερωτικούς σκοπούς. Το παρόν έγγραφο δεν αποτελεί παροχή επενδυτικών συμβουλών ή σύσταση για την αγορά, πώληση ή διακράτηση οποιαδήποτε τίτλου και δεν θεωρείται προσφορά πώλησης ή αίτημα προσφοράς για την αγορά οποιαδήποτε τίτλου.

Οι απόψεις και οι γνώμες που διατυπώνονται στα παρόν, οι οποίες υπόκεινται σε αλλαγές χωρίς προειδοποίηση, είναι εκείνες που εκδόθηκαν την ημερομηνία της δημοσίευσής τους. Οι πληροφορίες, οι αναφορές και οι πληροφορίες που χρησιμοποιούνται προέρχονται από διάφορες πηγές που θεωρείται ότι είναι αξιόπιστες, αλλά η ακρίβεια ή η πληρότητα των πληροφοριών δεν είναι εγγυημένη και δεν αναλαμβάνεται καμία ευθύνη για τυχόν άμεσες ή παρεπόμενες ζημιές που προκύπτουν από τη χρήση τους. Δεν επιτρέπεται η αναπαραγωγή, η δημοσίευση, η εξαγωγή ή η διαφήμιση του περιεχομένου σε οποιαδήποτε μορφή.

Το παρόν υλικό δεν έχει ελεγχθεί από καμία ρυθμιστική αρχή. Στην ημερησιακή Κίνα, προορίζεται για Εγκυκλοπαιδικούς Θεματικούς Επενδυτές της Ημεδαπής σύμφωνα με τους ισχύοντες κανόνες και κανονισμούς και αποκλειστικά για ενημέρωση. Το παρόν έγγραφο δεν αποτελεί δημόσια προσφορά δυνάμει του υπ' αριθ. 26.831 νόμου της Δημοκρατίας της Αργεντινής και του γενικού ψηφίσματος υπ' αριθ. 622/2013 του ΕΣΔ. Ο αποκλειστικός σκοπός της παρούσης ανακοίνωσης είναι η ενημέρωση. Η ανακοίνωση δεν αποτελεί σε καμία περίπτωση προώθηση ή διαφήμιση των προϊόντων και/ή υπηρεσιών της Allianz Global Investors στην Κολομβία ή στους κατοίκους της Κολομβίας σύμφωνα με το μέρος 4 του διατάγματος 2555 του 2010. Η παρούσα ανακοίνωση δεν αποσκοπεί σε καμία περίπτωση στην άμεση ή έμμεση παρότρυνση αγοράς ενός προϊόντος ή μιας υπηρεσίας που προσφέρει η Allianz Global Investors. Μέσω της παραβολής του εγγράφου του, κάθε κάτοικος της Κολομβίας αναγνωρίζει και αποδέχεται ότι επικοινωνεί με την Allianz Global Investors με δική του πρωτοβουλία, και ότι η ανακοίνωση σε καμία περίπτωση δεν προκύπτει από δραστηριότητα προώθησης ή μάρκετινγκ που πραγματοποιείται από την Allianz Global Investors. Οι κάτοικοι της Κολομβίας αποδέχονται ότι αποκτούν πρόσβαση σε οποιονδήποτε τύπο σελίδας κοινωνικού δικτύου της Allianz Global Investors με δική τους ευθύνη και πρωτοβουλία και γνωρίζουν ότι μπορούν να έχουν πρόσβαση σε συγκεκριμένες πληροφορίες για τα προϊόντα και τις υπηρεσίες της Allianz Global Investors. Η παρούσα ανακοίνωση είναι αυστηρά ιδιωτική και εμπιστευτική και δεν επιτρέπεται να αναπαραχθεί. Η παρούσα ανακοίνωση δεν αποτελεί δημόσια προσφορά τίτλων στην Κολομβία σύμφωνα με τον κανονισμό περί δημόσιας προσφοράς που περιλαμβάνεται στο διάταγμα 2555 του 2010. Η παρούσα ανακοίνωση και οι πληροφορίες που παρέχονται σε αυτήν δεν θα πρέπει να θεωρούνται αίτημα ή προσφορά της Allianz Global Investors ή των συνδεδεμένων εταιρειών της για την παροχή χρηματοοικονομικών προϊόντων στη Βραζιλία, τον Παναμά, το Παράγου και την Ουρουγουάη. Στην Αυστραλία, το παρόν υλικό παραρτάται από την Allianz Global Investors Asia Pacific Limited («AllianzGI AP») και προορίζεται για χρήση μόνο από επενδυτικούς συμβούλους και άλλους θεσμικούς/επαγγελματίες επενδυτές και δεν απευθύνεται στο κοινό ή σε μεμονωμένους ιδιώτες επενδυτές. Η AllianzGI AP δεν έχει άδεια να παρέχει χρηματοοικονομικές υπηρεσίες σε ιδιώτες πελάτες στην Αυστραλία. Η AllianzGI AP σπαρτίζεται από την υπηρεσία κατά της αυστραλιανής άδρας παροχής χρηματοοικονομικών υπηρεσιών από αλλοδαπή εταιρεία βάσει του Νόμου περί Εταιρειών του 2001 (Cth) σύμφωνα με την απόφαση CO 03/1103 της Επιτροπής Κινητών Αξιών και Επενδύσεων της Αυστραλίας (ASIC) όσον αφορά την παροχή χρηματοοικονομικών υπηρεσιών μόνο σε πελάτες χονδρικής. Η AllianzGI AP έχει οριστεί ως διαδέχεται από τους κανονισμούς της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς του Χονγκ Κονγκ (Hong Kong Securities and Futures Commission) σύμφωνα με τους νόμους του Χονγκ Κονγκ, οι οποίοι διαφέρουν από την αυστραλιανή νομοθεσία.

Το παρόν έγγραφο διανέμεται από τις ακόλουθες εταιρείες της Allianz Global Investors: την Allianz Global Investors U.S. LLC, εταιρεία συμβούλων επενδύσεων εγγραμμένη στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς των Η.Π.Α. (Securities and Exchange Commission – SEC), την Allianz Global Investors Distributors LLC, διανομική εγγραμμένη 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 Επιτοκίων Χρηματοοικονομικών Υπηρεσιών (German Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht – BaFin), την Allianz Global Investors (Schweiz) AG, στο Χονγκ Κονγκ 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], στην Ιαπωνία την Allianz Global Investors Japan Co. Ltd., εγγραμμένη στην Ιαπωνία ως Εταιρεία Διαπραγμάτευσης Χρηματοοικονομικών Μέσων [Αρ. Μητρώου, Διεύθυνση της Τοπικής Υπηρεσίας Οικονομικών του Κανό, (Εταιρεία Διαπραγμάτευσης Χρηματοοικονομικών Μέσων) Αρ. 424, Μέλος της Ένωσης Συμβούλων Επενδύσεων της Ιαπωνίας, της Ένωσης Εταιρειών Επενδύσεων στην Ιαπωνία και της Ένωσης Επιχειρηματικών Χρηματοοικονομικών Μέσων Τοπικό] καθώς, στην Ταϊβάν, την Allianz Global Investors Taiwan Ltd., η οποία έχει λάβει άδεια από την Επιτροπή Χρηματοοικονομικής Επιτοκίων (Financial Supervisory Commission) της Ταϊβάν και στην Ινδονησία την PT Allianz Global Investors Asset Management Indonesia, η οποία έχει λάβει άδεια από Ινδονησιακή Υπηρεσία Χρηματοοικονομικών Υπηρεσιών (OJK).