

# Μηνιαίο Δελτίο Κεφαλαιαγορών

## Η επιστροφή στην ισορροπία

Για να το θέσω πολύ απλά, το τρέχον περιβάλλον υψηλού πληθωρισμού μπορεί να περιγραφεί ως μια απροσδόκητη ανισορροπία μεταξύ προσφοράς και ζήτησης που έχει κλιμακωθεί εκτός ελέγχου. Ορισμένες χώρες έχουν δει διψήφιους ρυθμούς πληθωρισμού για τις τιμές καταναλωτή, γεγονός που δείχνει ότι πολλές εθνικές οικονομίες έχουν χάσει την ισορροπία τους. Εάν το επαναφέρουμε στα βασικά, το κλειδί για την καταπολέμηση του πληθωρισμού είναι επομένως η μείωση της ζήτησης και η αύξηση της προσφοράς. Αυτό είναι το ιδανικό σενάριο σε κάθε περίπτωση.

Πώς μπορεί να μοιάζει στην πραγματικότητα το μονοπάτι της επιστροφής στην ισορροπία; Οι κεντρικές τράπεζες έχουν να διαδραματίσουν κρίσιμο ρόλο στη μείωση της ζήτησης, ιδιαίτερα όταν πρόκειται για τον καθορισμό της πολιτικής επιτοκίων. Οι αυξήσεις των επιτοκίων καθιστούν ακριβότερες τις πιστώσεις όλων των τύπων, ενώ η ζήτηση για κεφαλαιουχικά αγαθά, καταναλωτικά αγαθά και στέγαση, για παράδειγμα, μειώνεται – με αποτέλεσμα όλα τα πράγματα είναι ίσα. Ωστόσο, υπάρχει καθυστέρηση προτού φανούν οι επιπτώσεις. Η καθυστέρηση είναι συνήθως τουλάχιστον ένα έτος, αλλά οι εκτιμήσεις είναι το μόνο που πρέπει να δουλέψουμε εκ των προτέρων. Εν τω μεταξύ, οι κεντρικοί τραπεζίτες, και ιδιαίτερα ο Πρόεδρος της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των ΗΠΑ, Jerome Powell, προσπαθούν όχι μόνο να επιδείξουν ρητορική αποφασιστικότητα (όπως αποδεικνύεται από τις πρόσφατες ιδιαίτερα αιχμηρές δηλώσεις του) αλλά και να εγγυηθούν για τις αυξήσεις των επιτοκίων της Fed. Τόνισε ότι η Fed θα χρειαστεί να παίξει το μακροχρόνιο παιχνίδι και προειδοποίησε να μην χαλαρώσει πρόωρα η πολιτική των επιτοκίων, επικαλούμενος διδάγματα του παρελθόντος. Οι προβλέψεις της Fed προβλέπουν βασικό επιτόκιο άνω του 4,5% την άνοιξη του επόμενου έτους. Άλλες κεντρικές τράπεζες αναλαμβάνουν επίσης δράση. Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, η Τράπεζα της Αγγλίας και η σουηδική Riksbank, για να αναφέρουμε μόνο μερικές, εισήγαγαν τον Σεπτέμβριο σημαντικές αυξήσεις επιτοκίων.

Έτσι, αυτό μας αφήνει με την πλευρά της προσφοράς. Ποιες προσαρμογές θα μπορούσαν να γίνουν για να μετριαστεί η πίεση των τιμών; Η σταδιακή χαλάρωση στις αλυσίδες εφοδιασμού και η μεταφορική ικανότητα θα μπορούσε να αποφέρει κέρδη βραχυπρόθεσμα, συμβάλλοντας στην ενίσχυση των προμηθειών σε βασικά προϊόντα, όπως μικροσίπ και ξυλεία. Σε συνδυασμό με αυτή την εξέλιξη, οι τιμές για ορισμένα αγαθά είναι πιθανό να περάσουν σύντομα το απόγειό τους. Αν και οι τιμές της ενέργειας στην Ευρώπη έχουν σταθεροποιηθεί ελαφρώς λόγω της αναπλήρωσης των αποθεμάτων φυσικού αερίου νωρίτερα από το αναμενόμενο, παραμένουν πολύ υψηλές με βάση την ιστορική σύγκριση.



**Stefan Rondorf**  
Ανώτερος Στρατηγικός  
Αναλυτής  
Παγκόσμια Οικονομία  
και Στρατηγική

**Μεσοπρόθεσμα, η πορεία προς την ισορροπία είναι πιθανό να εξαρτηθεί κυρίως από τη μειωμένη ζήτηση.**

### Στις 03/10/2022

Χρημ/κοί δείκτες		Επιτόκια %		
DAX	12,209	<b>ΗΠΑ</b>	3 μηνών	3,75
Euro Stoxx 50	3,462		2 ετών	4,26
S&P 500	3,678		10 ετών	3,80
Nasdaq	10,815	<b>Ευρωζώνη</b>	3 μηνών	1,17
Nikkei 225	26,992		2 ετών	1,69
			10 ετών	2,11
<b>Συναλλαγματική ισοτιμία</b>		<b>Ιαπωνία</b>	3 μηνών	0,05
Δολάριο ΗΠΑ/Ευρώ	0,976		2 ετών	-0,06
<b>Πρώτες ύλες</b>			10 ετών	0,25
Πετρέλαιο (Μπρεντ, Δολάρια ΗΠΑ/Βαρέλι)	88,9			

### Σύνδεσμος για τη δημοσίευση:

Επένδυση σε περιόδους πληθωρισμού

Η προσφορά στην αγορά εργασίας, ωστόσο, μπορεί πραγματικά να αντιμετωπιστεί μόνο μακροπρόθεσμα – για παράδειγμα μέσω της μετανάστευσης. Η κατάσταση βραχυπρόθεσμα θα παραμείνει τεταμένη. Σύμφωνα με πρόσφατη μελέτη, το διαθέσιμο εργατικό δυναμικό στις ΗΠΑ εξακολουθεί να είναι περίπου μισό εκατομμύριο άτομα κάτω από το επίπεδο του 2019 λόγω και μόνο των επιπτώσεων της πανδημίας. Από αυτό προκύπτει ότι η δυναμική των μισθών είναι πιθανό να χαλαρώσει μόνο με χαμηλότερη ζήτηση για εργασία.

Συνεπώς γενικά ισχύουν τα ακόλουθα: Μεσοπρόθεσμα, η πορεία προς την ισορροπία είναι πιθανό να εξαρτηθεί κυρίως από τη μειωμένη ζήτηση.

Για τους επενδυτές, η επιστροφή στην ισορροπία σημαίνει συνέχιση της πλοήγησης σε δύσκολα νερά. Η υπομονή είναι απαραίτητη - το ταξίδι δεν μπορεί να γίνει βιαστικά. Ωστόσο, υπάρχουν ενθαρρυντικές ενδείξεις ότι οι προσδοκίες της αγοράς σχετικά με τις οικονομικές προσδοκίες και τις επιτοκιακές τροχιές των κεντρικών τραπεζών φαίνονται πιο ρεαλιστικές από ό,τι πριν από λίγους μήνες.

Ελπίζω να καταφέρετε όλοι να διατηρήσετε τη δική σας προσωπική ισορροπία.

Με εκτίμηση,

Stefan Rondorf

## Οι Αγορές Αναλυτικά

### Τακτική κατανομή, μετοχές και ομόλογα.

- Η μείωση της ζήτησης προκειμένου να επανέλθει η οικονομία σε κατάσταση ισορροπίας συνεπάγεται ασθενέστερες προοπτικές ανάπτυξης. Με εξαίρεση την εξασθένιση της στεγαστικής αγοράς, ωστόσο, η οικονομία των ΗΠΑ έχει αποδειχθεί μέχρι στιγμής ανθεκτική. Πολλές εταιρείες έχουν εξασφαλίσει χαμηλά επιτόκια για αρκετά χρόνια μέσω μακροπρόθεσμης χρηματοδότησης, και πολλοί καταναλωτές εξακολουθούν να έχουν κάνει εξοικονόμηση από την πανδημία για να ξοδέψουν. Η Fed ίσως χρειαστεί να σφίξει τα ηνία των επιτοκίων περισσότερο από ό,τι πιστευόταν στο παρελθόν.
- Η πλειονότητα των οικονομολόγων αναμένει τώρα ύφεση κατά τη διάρκεια των χειμερινών τριμήνων στην Ευρωζώνη, κυρίως λόγω της αδύναμης καταναλωτικής αλλά και των περικοπών της παραγωγής μετά τις απότομες αυξήσεις των τιμών της ενέργειας.
- Ο συνδυασμός μιας νεφελώδους προοπτικής ανάπτυξης και των κεντρικών τραπεζών που λαμβάνουν μέτρα για την καταπολέμηση του πληθωρισμού συνεχίζει να οδηγεί μια προσεκτική άποψη για τις αγορές μετοχών και άλλων επικίνδυνων κατηγοριών περιουσιακών στοιχείων, όπως τα ομόλογα υψηλής απόδοσης.
- Οι αγορές ομολόγων βίωσαν πρόσφατα σημαντική αναταραχή. Οι συμμετέχοντες στην αγορά αναμένουν τώρα σημαντικά περισσότερες αυξήσεις επιτοκίων από ό,τι συνέβαινε μόλις πριν από λίγες εβδομάδες. Μεσοπρόθεσμα, τα ασθενέστερα οικονομικά στοιχεία αναμένεται να σταθεροποιήσουν τα κρατικά ομόλογα, ειδικά εάν υποδηλώνουν επιβράδυνση στις αγορές εργασίας.

### Μετοχές

- Η διαδικασία κανονικοποίησης για πολλαπλάσια αποτίμηση προοδεύει. Ειδικά για τις μετοχές των ΗΠΑ, ωστόσο, οι δυσκολίες αποτίμησης έχουν τη δυνατότητα να διαρκέσουν λίγο περισσότερο. Για τους υπομονετικούς επενδυτές, οι μελλοντικές ευκαιρίες σταδιακά αυξάνονται.
- Μετά από μερικές εμφανείς προειδοποιήσεις για τα κέρδη, οι αναλυτές γίνονται όλο και πιο προσεκτικοί σχετικά με τις προοπτικές κερδών για τις περισσότερες εταιρείες. Είναι σημαντικό να αναλύσουμε τους παράγοντες κερδοφορίας κατά περίπτωση: Ορισμένες εταιρείες υποφέρουν σε μεγάλο βαθμό ως αποτέλεσμα του υψηλότερου ενεργειακού κόστους, ενώ άλλες εξακολουθούν να επωφελοούνται από την ισχυρή συνολική ζήτηση.
- Έρευνες δείχνουν ότι η διάθεση μεταξύ των επενδυτών είναι εξαιρετικά απαισιόδοξη, αν και αυτό δεν σημαίνει ότι είναι εγγυημένη η ταχεία επίτευξη του κατώτατου σημείου. Στο παρελθόν, η απαισιοδοξία στις έρευνες μερικές φορές κορυφώθηκε μήνες πριν οι αγορές μετοχών φτάσουν στο απόλυτο χαμηλό τους σημείο. Ωστόσο, υπάρχει η δυνατότητα σταδιακά να αναπτυχθεί ένα πρόσφορο έδαφος για μια βραχυπρόθεσμη σταθεροποίηση.
- Συνιστάται επίσης η διατήρηση μιας αμυντικής στρατηγικής για τα χαρτοφυλάκια μετοχών. Οι στρατηγικές με βιώσιμο και υψηλό εισόδημα από μερίσματα που διαφοροποιούνται σε πολλούς τομείς είναι πλέον πιθανό να επιδείξουν τα δυνατά τους σημεία.

### Ομόλογα

- Η ανταπόκριση των κεντρικών τραπεζών στα επίμονα υψηλά ποσοστά πληθωρισμού ήρθε αργά, αλλά ήταν αποφασιστική και τώρα προκαλεί αναταραχή στις αγορές ομολόγων.
- Ειδικότερα, η αγορά κρατικών ομολόγων του Ηνωμένου Βασιλείου βιώνει μία κρίση μεταβλητότητας. Αυτό πυροδοτήθηκε από την ανακοίνωση της νέας βρετανικής κυβέρνησης για μαζικά, χρηματοδοτούμενα από το χρέος δημοσιονομικά κίνητρα που θα τροποδοτήσουν την ανάπτυξη και με τη σειρά της την υπερβάλλουσα ζήτηση που η Τράπεζα της Αγγλίας παλεύει εδώ και μήνες με σημαντικές αυξήσεις επιτοκίων. Η κεντρική τράπεζα αναγκάστηκε να παρέμβει πραγματοποιώντας αγορές στην αγορά κρατικών ομολόγων (κρατικά ομόλογα του Ηνωμένου Βασιλείου) προκειμένου να μειωθούν οι κίνδυνοι χρηματοπιστωτικής σταθερότητας.
- Οι επενδυτές ομολόγων, αντίθετα, αντέδρασαν συγκριτικά ήρεμα στο εκλογικό αποτέλεσμα στην Ιταλία, καθώς αναμενόταν η νίκη της δεξιάς συμμαχίας. Σε αγορές που είναι γενικά προβληματικές, ωστόσο, η διαφορά μεταξύ των αποδόσεων των ιταλικών και γερμανικών ομολόγων βρίσκεται σε υψηλό ετήσιο επίπεδο. Η πολιτική αβεβαιότητα παραμένει υψηλή, αλλά αυτό δεν είναι ασυνήθιστο.

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

- Ο χρυσός κανόνας ισχύει και για τις επικρατούσες αρνητικές πραγματικές αποδόσεις: 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; Υπάρχει αυξημένο επίπεδο αβεβαιότητας. Η εισβολή στην Ουκρανία οδήγησε σε μεγάλη έλλειψη προβλεψιμότητας. Για να μην αναφέρουμε τα αυξανόμενα ποσοστά πληθωρισμού και τις νομισματικές πολιτικές που αυξάνουν τα επιτόκια.
- Είναι εποχή για ρίσκα ή όχι; Αυτό είναι το ερώτημα. Από πλευράς της συμπεριφορικής οικονομίας, δεν πρόκειται για εύκολη απόφαση, διότι η συνήθης αποφυγή κινδύνου που επικρατεί σημαίνει ότι οι επενδυτές ενδέχεται να περιμένουν πολύ για να εισέλθουν ξανά. Η απροθυμία των επενδυτών να υποστούν ζημιές είναι απλώς πολύ έντονη. Ωστόσο, αυτό μπορεί να σημαίνει ότι κάποιοι χάνει ισχυρές αποδόσεις σε μια επόμενη φάση ανάκαμψης.
- 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 εκ των υστέρων, φυσικά. Το παρελθόν δεν θα επαναληφθεί ακριβώς με τον ίδιο τρόπο, αλλά είναι μια εκπαιδευτική 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, αλλά δεν επενδύεται όλο ταυτόχρονα, αλλά σε δόσεις του ίδιου ποσού για μια συγκεκριμένη χρονική περίοδο, π.χ. πάνω από έξι μήνες.
- Από την άποψη της συμπεριφορικής ψυχολογίας, η δέσμευση για μια τέτοια στρατηγική συνδυάζεται με τη μέση επίπτωση κόστους που είναι γνωστή από τα προγράμματα αποταμίευσης.

- Στις ΗΠΑ, τα επίπεδα των επιτοκίων στις χρηματαγορές πλησιάζουν σταδιακά τις νέες προβλέψεις της Ομοσπονδιακής Επιτροπής Ανοικτής Αγοράς (Fed's Open Market Committee), αλλά οι συμμετέχοντες στην αγορά εξακολουθούν να πιστεύουν ότι τα επιτόκια θα υποχωρήσουν και πάλι λιγάκι κατά το δεύτερο εξάμηνο του 2023.
- Για τα εταιρικά ομόλογα και τα ομόλογα των αναδυόμενων αγορών, θα πρέπει να ακολουθηθεί μια επιλεκτική προσέγγιση. Τα θεμελιώδη μεγέθη των εταιρικών ισολογισμών εξακολουθούν να φαίνονται σταθερά για τα εταιρικά ομόλογα επενδυτικού βαθμού, αλλά οι κίνδυνοι αρνητικών εξελίξεων όσον αφορά την ανάπτυξη υποδεικνύουν την υιοθέτηση μιας ακόμη πιο αμυντικής κατανομής.

### Νομίσματα

- Η ισχύς του δολαρίου ΗΠΑ διατηρείται. Όπως έχουν τα πράγματα, η εξυγίανση αυτής της δυναμικής φαίνεται πιθανή μόνο εάν άλλες κεντρικές τράπεζες ακολουθήσουν τον ρυθμό αύξησης των επιτοκίων της Fed τους επρχόμενους μήνες και το ανταγωνιστικό μειονέκτημα του σχετικού ενεργειακού κόστους μετατοπιστεί και πάλι εις βάρος των Ηνωμένων Πολιτειών.
- Εάν το δολάριο ΗΠΑ συνεχίσει να ανατιμάται, οι κίνδυνοι για την παγκόσμια χρηματοπιστωτική σταθερότητα θα αυξηθούν, ιδιαίτερα στις αναδυόμενες αγορές που πρέπει να εξυπηρετήσουν σημαντικό χρέος σε δολάρια ΗΠΑ. Πολλές χώρες σε όλο τον κόσμο, συμπεριλαμβανομένης της Ευρωζώνης, «εισάγουν» επί του παρόντος πληθωρισμό στις οικονομίες τους ως αποτέλεσμα του αδύναμου εγχώριου νομίσματος.
- Οι αντιφατικές οικονομικές πολιτικές της νέας βρετανικής κυβέρνησης έχουν ασκήσει τεράστια πίεση στη βρετανική λίρα τις τελευταίες ημέρες.

### Εμπορεύματα

- Όσον αφορά τα εμπορεύματα, η ουδέτερη στάθμιση φαίνεται να είναι μια καλή ιδέα σε επίπεδο τακτικής. Οι βασικοί παράγοντες επιρροής δίνουν διφορούμενα σήματα. Το ισχυρό δολάριο ΗΠΑ ασκεί πίεση σε πολλά εμπορεύματα. Η ζήτηση είναι πιθανό να αποδυναμωθεί συνολικά. Σε ορισμένες περιπτώσεις, ωστόσο, η απάντηση θα είναι μια έλλειψη προσφοράς (π.χ. για τον ΟΠΕΚ στην αγορά πετρελαίου), ενώ για άλλα εμπορεύματα η προσφορά είναι ήδη διαρθρωτικά περιορισμένη.
- Η απεξάρτηση της παγκόσμιας οικονομίας από τον άνθρακα – σε σύνδεση με τις επενδύσεις στην ενεργειακή απόδοση και τη μετάβαση στην ανανεώσιμη ενέργεια– αναμένεται να παρέχει ευκαιρίες που υπερβαίνουν τα ζητήματα της επιλογής της κατάλληλης χρονικής στιγμής.

## Περαιτέρω δημοσιεύσεις

### Αποδοχή της διατάραξης

- Να είσαι λογικά αισιόδοξος/-η
- ΤΝ: Τεχνητή Νοημοσύνη: Μέρος της καθημερινότητας, καθοδηγώντας το μέλλον μας
- Να επενδύεις στον κόσμο του αύριο
- Τεχνητή Νοημοσύνη και Αειφορία

### Ενεργή Διαχείριση

- Ενεργή Διαχείριση
- Αναποτελεσματικές αγορές – μια γρήγορη βιβλιογραφική ανασκόπηση

### Στρατηγική κατανομή των περιουσιακών στοιχείων

- Η επόμενη εβδομάδα
- Μηνιαίο Δελτίο Κεφαλαιαγορών

### Τιμές πλοήγησης

- Επένδυση σε περιόδους πληθωρισμού
- Εισοδήματα κεφαλαίου σε περιόδους αναταραχής
- «Χρήμα εξ ουρανού» (helicopter money)

### Περιβαλλοντικοί, κοινωνικοί και διαχειριστικοί έλεγχοι - επιτυγχάνοντας τη βιωσιμότητα

- Πράσινη ανάπτυξη με το #FinanceForFuture
- #GreenGrowth – Το πράσινο κύμα της ανάπτυξης
- «Αποανάπτυξη» ή «πράσινη ανάπτυξη»; Αυτό είναι το πραγματικό ερώτημα
- Επενδύοντας σε έναν καλύτερο κόσμο
- Μια «πράσινη φούσκα» ή επένδυση σε ένα βιώσιμο μέλλον;

### Συμπεριφορικά Οικονομικά

- Οι 7 συνήθειες των επιτυχημένων επενδυτών



Πηγή πληροφοριών – εφόσον δεν σημειώνεται διαφορετικά: Thomson Reuters.

### Εκτύπωση

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 επενδύμενο κεφάλαιο. Οι μετοχές τείνουν να είναι ευμετάβλητες και δεν προσφέρουν σταθερό ποσοστό απόδοσης. Οι επενδύσεις στην αγορά ομολόγων υπόκεινται σε κινδύνους, συμπεριλαμβανομένου του κινδύνου αγοράς, του κινδύνου επιτοκίων, του κινδύνου εκδότη, του πιστωτικού κινδύνου, του πληθωριστικού κινδύνου και του κινδύνου ρευστότητας. Η αξία των περισσότερων ομολόγων και οι στρατηγικές ομολόγων επηρεάζονται από αλλαγές στα επιτόκια. Οι τιμές των ομολόγων συνήθως μειώνονται καθώς αυξάνονται τα επιτόκια. Ο αντίκτυπος μπορεί να είναι μεγαλύτερος σε ομολόγα μεγαλύτερης διάρκειας. Ο πιστωτικός κίνδυνος αντικαθίσταται την κλιμακωτή του εκδότη για να πραγματοποιηθεί έγκαιρη πληρωμή τόκων ή κεφαλαίου: όσο χαμηλότερη είναι η αξιολόγηση, τόσο υψηλότερος είναι ο κίνδυνος στέψης. Τα νομίσματα συνεπικρίνονται κινδύνους όπως ο πιστωτικός κίνδυνος και οι διακυμάνσεις των επιτοκίων, και μπορεί να είναι πιο ευάλωτα στην επίδραση των ποικίλων οικονομικών συνθηκών της σχετικής χώρας. Οι επενδύσεις σε βασικά εμπορεύματα μπορούν να επηρεαστούν από τις συνολικές κινήσεις 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 διασφαλίζουν τις μελλοντικές. Το παρόν αποτελεί διαφημιστική ανακοίνωση. Προσρίζεται αποκλειστικά για ενημερωτικούς σκοπούς. Το παρόν έγγραφο δεν συνιστά παροχή επενδυτικών συμβουλών ή σύσταση για την αγορά, πώληση ή διακράτηση οποιουδήποτε τίτλου και δεν θεωρείται προσφορά πώλησης ή αίτημα προσφοράς για την αγορά οποιουδήποτε τίτλου.

Οι απόψεις και οι γνώμες που διατυπώνονται στο παρόν, οι οποίες υπόκεινται σε αλλαγές χωρίς προειδοποίηση, είναι εκείνες του εκδότη ή των συνδεδεμένων εταιρειών του κατά τη στιγμή της δημοσίευσης. Ορισμένες 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 προκύπτουσες ζημιές που προκύπτουν από τη χρήση τους. Δεν επιτρέπεται η αναπαραγωγή, η δημοσίευση, η εξαναγκή ή η διαβίβαση του περιεχομένου σε οποιαδήποτε μορφή.

Το παρόν υλικό δεν έχει ελεγχθεί από καμία ρυθμιστική αρχή. Στην ηπειρωτική Κίνα, προορίζεται για Εγκεκριμένους Θεσμικούς Επενδυτές της Ημεδαπής σύμφωνα με τους ισχύοντες κανόνες και κανονισμούς και αποκλειστικά για ενημέρωση. Το παρόν έγγραφο δεν συνιστά δημόσια προσφορά σύμφωνα με τον υπ' αριθ. 26.831 νόμο της Δημοκρατίας της Αργεντινής και του γενικού υμνήματος υπ' αριθ. 622/2013 του ΕΖΑ. Ο αποκλειστικός σκοπός της παρούσας ανακοίνωσης είναι η ενημέρωση. Η ανακοίνωση δεν συνιστά 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 περαιτέρω στην άμεση ή έμμεση παρότρυνση αγοράς ενός προϊόντος ή μιας υπηρεσίας που προσφέρει η Allianz Global Investors. Μέσω της παραλαβής 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 αποποιούνται τυχόν σκεπτικιστικού 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 συνιστά 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 χρηματοπιστωτικών προϊόντων στη Βραζιλία, τον Παναμά, το Περού και την Ουρουγουάη. Στην Αυστραλία, το παρόν υλικό παρουσιάζεται 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 απαλλάσσεται από την υποχρέωση κατοχής αυστραλιανής άδειας 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 αδειοδοτηθεί και ρυθμίζεται από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς του Χονγκ Κονγκ (Hong Kong Securities and Futures Commission) σύμφωνα με τη νομοθεσία του Χονγκ Κονγκ, η οποία διαφέρει 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 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 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, 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., 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 Ευρωπαϊκών Επενδύσεων της Ιαπωνίας, της Ένωσης Εταιρειών Επενδύσεων στην Ιαπωνία και της Ένωσης Επιχειρήσεων Χρηματοοικονομικών Μέσων Υψοού ΙΙ καθώς και την Ταϊβάν, την Allianz Global Investors Taiwan Ltd., η οποία έχει λάβει άδεια από την Επιτροπή Χρηματοπιστωτικής Εποπτείας (Financial Supervisory Commission) της Ταϊβάν και στην Ινδονησία την PT. Allianz Global Investors Asset Management Indonesia, η οποία έχει λάβει άδεια από Ινδονησιακή Υπηρεσία Χρηματοπιστωτικών Υπηρεσιών (OJK). 2172278