

06/2025

Capital Markets Monthly

Προσαυξήσεις αβεβαιότητας

Αυτή τη στιγμή, τόσο οι επενδυτές της κεφαλαιαγοράς όσο και ολόκληρες εθνικές οικονομίες βρίσκονται αντιμέτωποι με τον υψηλότερο βαθμό αβεβαιότητας που έχουν βιώσει ποτέ. Αυτή τη φορά, η αναταραχή δεν προκαλείται από γεωπολιτικά προβλήματα, αλλά από εγχώριες οικονομικές διαταραχές. Ο δείκτης για τους γεωπολιτικούς κινδύνους παρέμεινε πρόσφατα σε μεγάλο βαθμό αμετάβλητος, ενώ ο δείκτης για την αβεβαιότητα της οικονομικής πολιτικής έχει εκτοξευθεί στα ύψη. Και οι δύο δείκτες βασίζονται σε αλγόριθμους που χρησιμοποιούν ορισμένες λέξεις-κλειδιά για τον γεωπολιτικό και τον οικονομικό πολιτικό κίνδυνο για την αξιολόγηση και την κατηγοριοποίηση άρθρων και αναφορών εφημερίδων. Στην πραγματικότητα, αυτό το αποτέλεσμα δεν αποτελεί πραγματικά έκπληξη. Οι πρόσφατες αποφάσεις για την εμπορική πολιτική, το αυξανόμενο δημόσιο χρέος, το οποίο φαίνεται ότι θα αυξηθεί περαιτέρω λόγω των πρόσφατων αποφάσεων της Βουλής των Αντιπροσώπων των ΗΠΑ για τον προϋπολογισμό, η απώλεια της τριπλής αξιολόγησης Α των ΗΠΑ, οι προσπάθειες να μειωθεί η ανεξαρτησία της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των ΗΠΑ ... όλες αυτές οι εξελίξεις αυξάνουν την αβεβαιότητα. Και σε αντίθεση με τους κινδύνους, οι οποίοι μπορούν να εκτιμηθούν και να υπολογιστούν, οι αβεβαιότητες είναι εγγενώς

ανυπολόγιστη. Αυτό καθιστά την κατάσταση ιδιαίτερα δύσκολη. Παρ' όλα αυτά, οι κεφαλαιαγορές πρέπει να προσπαθήσουν να εκτιμήσουν και να τιμολογήσουν τις επερχόμενες αβεβαιότητες - εν ολίγοις, απαιτούν **ασφάλιστρα αβεβαιότητας**.

Αυτά τα ασφάλιστρα αβεβαιότητας γίνονται ήδη ορατά. Το **δολάριο ΗΠΑ** υποτιμάται. Ταυτόχρονα, οι αποδόσεις των κρατικών ομολόγων έχουν αυξηθεί σημαντικά. Και οι δύο εξελίξεις προκαλούνται προφανώς από τα διογκούμενα δημοσιονομικά ελλείμματα των ΗΠΑ και την οριστική απώλεια της αξιολόγησης τριπλού Α. Είναι αξιοσημείωτο ότι οι αποδόσεις των κρατικών ομολόγων και το δολάριο ΗΠΑ δεν κινούνται πλέον στο ίδιο μήκος κύματος, καθώς οι διεθνείς επενδυτές, ιδίως, απομακρύνουν τα κεφάλαιά τους από τα αμερικανικά περιουσιακά στοιχεία. Κατά τη διάρκεια των τελευταίων ετών, οι τιμές των ομολόγων και η συναλλαγματική ισοτιμία του δολαρίου έτειναν να κινούνται παράλληλα: Οι υψηλότερες αποδόσεις συνήθως υποδήλωναν υγιή ανάπτυξη και προσέλκυαν ξένα κεφάλαια, και το δολάριο ανατιμούταν λόγω των εισροών ξένων κεφαλαίων. Αυτό δεν ισχύει πλέον (βλ. διάγραμμα). Η αυξημένη αβεβαιότητα έχει το τίμημά της. Αυτή τη στιγμή, οι αποδόσεις δεν αυξάνονται λόγω της ισχυρής ανάπτυξης (στην πραγματικότητα, το ακαθάριστο εγχώριο προϊόν (ΑΕΠ) των ΗΠΑ συρρικνώθηκε κατά το πρώτο τρίμηνο του 2025), αλλά λόγω των μεγαλύτερων αναγκών αναχρηματοδότησης και των ανησυχιών σχετικά με την ανεξαρτησία της Fed.

Η τιμή του χρυσού - ο χρυσός είναι γνωστός δείκτης κρίσης και αντιστάθμισης του πληθωρισμού (αλλά όχι της συνολικής απόδοσης και του ανατοκισμού) - παραμένει κοντά στα πρόσφατα υψηλά της. Οι **γερμανικές και ευρωπαϊκές αγορές μετοχών** φαίνεται να επωφελούνται επίσης από την αβεβαιότητα, καθώς το αδύναμο δολάριο στηρίζει το κεφάλαιο

Δημοσιεύσεις

→ Σταθερό εισόδημα Forward

Ασιατικές και αναδυόμενες αγορές συνεχίζουν να ψηφούν την παγκόσμια εμπορική αναταραχή, υπεραποδίδοντας έναντι άλλων κατηγοριών περιουσιακών στοιχείων σταθερού εισοδήματος.

→ Επενδύοντας στο "πολυσύμπαν"

Ο κόσμος μεταμορφώνεται σε πρωτοφανή ταχύτητα. Για τους επενδυτές, αυτό σημαίνει ότι οι επενδύσεις τους πρέπει να είναι ευρέως διαφοροποιημένες σε ένα διαρκώς μεταβαλλόμενο "πολυσύμπαν" ευκαιριών.

→ Το σύγχρονο εργατικό δυναμικό

Καταστρέφει η τεχνητή νοημοσύνη θέσεις εργασίας και διαθέτουμε τις σωστές δεξιότητες που απαιτούνται για τις αναδυόμενες ευκαιρίες απασχόλησης;



Dr Hans-Jörg Naumer
Διευθυντής
Global Capital
Αγορές & Θεματικές
Έρευνα

εισροές από την περιοχή του δολαρίου. Επιπλέον, οι επενδυτές προσελκύονται από πιο ενδιαφέρουσες αποτιμήσεις σε σύγκριση με τις ΗΠΑ.

Η **μακροοικονομική τιμή** είναι ένας άλλος τύπος ασφαλιστρου αβεβαιότητας. Οι προσδοκίες των καταναλωτών στις ΗΠΑ για τον πληθωρισμό έχουν αυξηθεί σημαντικά. Σύμφωνα με τις έρευνες του Πανεπιστημίου του Μίσιγκαν, οι καταναλωτές προετοιμάζονται για ένα ποσοστό πληθωρισμού άνω του 6%. Προφανώς αναμένουν ότι οι πραγματικοί μισθοί θα μειωθούν και οι χαμηλότεροι πραγματικοί μισθοί θα ασκήσουν πίεση στην κατανάλωση. Στην πραγματικότητα, ο δείκτης καταναλωτικής εμπιστοσύνης του Conference Board έχει πέσει κατακόρυφα από τον Νοέμβριο του 2024 και δεν έχει ανακάμψει μέχρι τον Μάιο. Οι καταναλωτές έχουν κατανοήσει ότι, τελικά, οι δασμοί είναι ένα είδος φόρου προστιθέμενης αξίας, ο οποίος επιβάλλεται στα σύνορα και πληρώνεται από τους καταναλωτές. Μένει να δούμε αν η πρόσφατη ανάκαμψη του κλίματος είναι βιώσιμη. Ενδέχεται να πρόκειται για μια αναλαμπή που προκλήθηκε από την προσωρινή αναστολή των επιζήμιων δασμών. Το ζήτημα δεν έχει ακόμη τελειώσει. Ενώ το **Δικαστήριο Διεθνούς Εμπορίου** αποφάσισε ότι οι εισαγωγικοί δασμοί του προέδρου Τραμπ είναι άκυροι επειδή ο πρόεδρος υπερέβη την εξουσία του, δεν πιστεύουμε ούτε στιγμή ότι αυτή είναι η τελευταία λέξη.

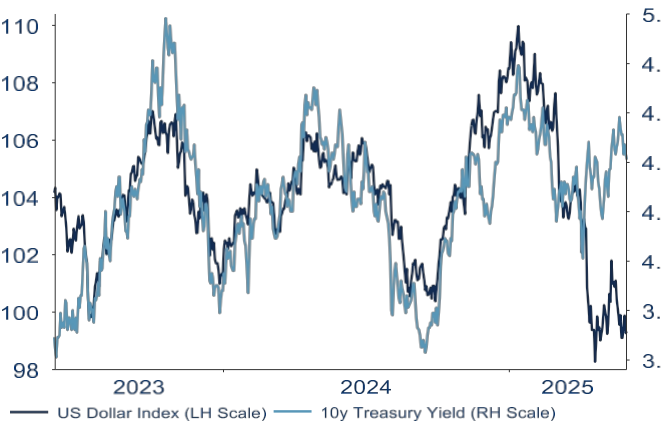
Σε αυτό το πλαίσιο, η πιθανότητα ύφεσης στις ΗΠΑ τους επόμενους μήνες έχει αυξηθεί. Πολλά θα εξαρτηθούν από τις δασμολογικές διαμάχες. Το φορολογικό πακέτο (το **"μεγάλο, όμορφο νομοσχέδιο"** του προέδρου Τραμπ) θα στηρίξει πιθανότατα την ανάπτυξη το 2026 - 2028. Καθώς ο πολλαπλασιαστικός αντίκτυπος θα είναι μάλλον χαμηλός, ενδέχεται να αυξήσει το ΑΕΠ κατά περίπου 0,4 της ποσοστιαίας μονάδας σε σύγκριση με το βασικό σενάριο κατά τη διάρκεια αυτών των ετών - με τίμημα το σημαντικά υψηλότερο δημόσιο χρέος και τις επιβαρύνσεις από τόκους.

Ο πληθωρισμός στις ΗΠΑ φαίνεται ότι θα επιταχυνθεί σημαντικά, τουλάχιστον βραχυπρόθεσμα, ως συνέπεια των αμερικανικών δασμολογικών και μεταναστευτικών πολιτικών. Εάν απομακρυνθεί μεγάλος αριθμός εργαζομένων, οι μισθολογικές πιέσεις θα αυξηθούν. Η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ (**Fed**) βρίσκεται αντιμέτωπη με τεράστιες προκλήσεις: Θα πρέπει να **αντιμετωπίσει** τους αυξανόμενους κινδύνους για την ανάπτυξη και τον πληθωρισμό, την ώρα που η κυβέρνηση ζητά όλο και πιο δυνατά μειώσεις των επιτοκίων. Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) βρίσκεται σε πολύ πιο άνετη θέση. Με φόντο τους κινδύνους ανάπτυξης που απορρέουν από τις δασμολογικές πολιτικές των ΗΠΑ και τις φθίνουσες μισθολογικές πιέσεις, έχει το απαραίτητο περιθώριο να συνεχίσει την πορεία μείωσης των επιτοκίων της για αρκετό καιρό ακόμη.

Σας εύχομαι ένα αξιόπιστο περιβάλλον Dr

Hans-Jörg Naumer.

Το τίμημα της αβεβαιότητας: υψηλότερες αποδόσεις ομολόγων ΗΠΑ, ασθενέστερο δολάριο ΗΠΑ



Πηγή: LSEG Datastream, AllianzGI Global Capital Markets & Thematic Research, 02.06.2025

Οι παρελθούσες επιδόσεις ή οποιαδήποτε πρόβλεψη, προβολή ή πρόβλεψη δεν είναι ενδεικτικές των μελλοντικών επιδόσεων.

Επισκόπηση της αγοράς από 03.06.2025

Δείκτες μετοχών		
DAX		24,092
Euro Stoxx 50		5,376
S&P 500		5,970
Nasdaq		19,399
Nikkei 225		37,447
Επιτόκια %		
ΗΠΑ	3 μήνες	4.34
	2 χρόνια	3.97
	10 χρόνια	4.44
Euroland	3 μήνες	1.98
	2 χρόνια	1.79
	10 χρόνια	2.52
Ιαπωνία	3 μήνες	0.77
	2 χρόνια	0.74
	10 χρόνια	1.47
FX		
USD/EUR		1.139
Πρώτες ύλες		
Πετρέλαιο (Brent,)		65.6
USD/βαρέλι		

Αυτό το περιβάλλον προτείνει την ακόλουθη τακτική κατανομή μετοχών και ομολόγων:

- Στο πλαίσιο των αβεβαιοτήτων για την ανάπτυξη και τον πληθωρισμό, οι αποδόσεις **των κρατικών ομολόγων** είναι πιθανό να παραμείνουν στην καλύτερη περίπτωση κοντά στα τρέχοντα επίπεδά τους. Ωστόσο, εξακολουθεί να υπάρχει ο κίνδυνος αύξησης των αποδόσεων και μείωσης των τιμών.
- Οι ευρωπαϊκές αγορές ομολόγων αναμένεται να επωφεληθούν από τις μετατοπίσεις χαρτοφυλακίων προς τη ζώνη του ευρώ και από μια συγκριτικά αξιόπιστη πολιτική επιτοκίων της ΕΚΤ, ακόμη και αν οι διαφωνίες εντός του Συμβουλίου της ΕΚΤ έχουν πρόσφατα αυξηθεί.
- Σε σύγκριση με τις αμερικανικές μετοχές, οι ευρωπαϊκές μετοχές ενδέχεται να επωφεληθούν από μια διαρθρωτική προτίμηση, καθώς οι επενδυτές είναι πιθανό να λάβουν πιο προσεκτικές αποφάσεις κατανομής.
- Συνολικά, η αμερικανική αγορά μετοχών παραμένει πιο ευάλωτη λόγω των υψηλών αποτιμήσεων και των πιθανών απογοητεύσεων που απορρέουν από πολιτικές αποφάσεις και στοιχεία εταιρικών κερδών.
- Οι αναθεωρήσεις κερδών για τις εταιρείες που περιλαμβάνονται στους κύριους δείκτες έχουν πρόσφατα μειωθεί. Βραχυπρόθεσμα, οι αναθεωρήσεις στις ΗΠΑ φαίνεται να έχουν περάσει το κατώτατο σημείο.
- Οι πιέσεις υποτίμησης του δολαρίου ΗΠΑ φαίνεται ότι θα παραμείνουν προς το παρόν. Αυτή είναι μια άλλη πτυχή του πριμ αβεβαιότητας.
- Η ανάλυση του MSCI World σε τομείς δείχνει σημαντικές αποκλίσεις μεταξύ των διαφόρων κλάδων. Ενώ οι προσδοκίες για τα κέρδη των εταιρειών ενέργειας συνεχίζουν να μειώνονται, οι προσδοκίες για τις τράπεζες, τις εταιρείες πληροφορικής και τις εταιρείες κοινής ωφέλειας εξακολουθούν να αυξάνονται. Οι προσδοκίες για τα κέρδη των βασικών καταναλωτικών αγαθών έχουν παραμείνει σε μεγάλο βαθμό σταθερές.
- Οι υψηλότερες εξαγωγές, τα δημοσιονομικά κίνητρα και η επεκτατική νομισματική πολιτική έχουν βελτιώσει κάπως τις προοπτικές ανάπτυξης της Κίνας. Ωστόσο, **η Κίνα** εξακολουθεί να αντιμετωπίζει αποπληθωρισμό μετά το σκάσιμο της φούσκας των ακινήτων το 2021. Η απομόχλευση του ιδιωτικού τομέα και η σταθεροποίηση της αγοράς ακινήτων εξακολουθούν να απαιτούν περισσότερη υπομονή. Η εμπορική διαμάχη με τις ΗΠΑ δεν διευκολύνει την κατάσταση.

Επενδυτικό θέμα: Επενδυτικό εισόδημα σε περιόδους διαταραχών

- **Δημογραφικά στοιχεία:** Ο παγκόσμιος πληθυσμός αυξάνεται, αλλά με ολοένα και πιο αργούς ρυθμούς, ενώ το προσδόκιμο ζωής αυξάνεται σταθερά. Ο συνολικός παγκόσμιος πληθυσμός γερνάει και ο δυνητικός πληθυσμός σε ηλικία εργασίας συρρικνώνεται - με τον πιο δραματικό τρόπο στις βιομηχανικές οικονομίες.
- **Ψηφιοποίηση:** "Εξυπνες μηχανές" οδηγούν σε ριζικές αλλαγές στις δομές απασχόλησης.
- Το ερώτημα σχετικά με το τι είδους εργασίες θα παραμείνουν διαθέσιμες για να εκτελούν οι άνθρωποι και πόσες θέσεις εργασίας θα είναι διαθέσιμες οδηγεί αναπόφευκτα στο ζήτημα της αμοιβής τους. Από την άποψη αυτή, ο οικονομολόγος της εργασίας Richard Freeman προβλέπει μια αλλαγή παραδείγματος στη σχέση μεταξύ ανθρώπινης και μηχανοποιημένης εργασίας. Με μια δόση ειρωνείας, φτάνει στην καρδιά του θέματος όταν αναρωτιέται: "Εσείς θα δουλεύετε για το ρομπότ ή το ρομπότ θα δουλεύει για εσάς;"⁽ⁱ⁾
- Κατά συνέπεια, παράγοντες όπως τα ρομπότ και τα δημογραφικά στοιχεία υποδηλώνουν ότι έχει έρθει η ώρα για μια συζήτηση σχετικά με το εισόδημα από επενδύσεις που συμπληρώνει το εισόδημα από την εργασία.
- Χρειαζόμαστε περισσότερα έσοδα από επενδύσεις, ειδικά στην εποχή των έξυπνων μηχανών και ενός κρατικού συνταξιοδοτικού συστήματος που τρίζει υπό την πίεση της δημογραφικής αλλαγής. Ωστόσο, το θέμα δεν τελειώνει εδώ. Πράγματι, το επενδυτικό εισόδημα μπορεί να χρησιμοποιηθεί για πολλές ακόμη ευπρόσδεκτες χρήσεις: περισσότερα χρήματα για διακοπές, για καθημερινές αγορές ή ως "επιχορήγηση των παππούδων" για την υποστήριξη των εγγονών κατά τη διάρκεια της μαθητείας και των πανεπιστημιακών σπουδών τους, ...
- Το εισόδημα από επενδύσεις μπορεί να προέρχεται από δύο πηγές: τόκοι από τραπεζικές καταθέσεις, κουπόνια που καταβάλλονται σε ομόλογα ή μερίσματα που καταβάλλονται σε μετοχές.
- Εν κατακλείδι, έχει έρθει η ώρα να επικεντρωθούμε όχι μόνο στη συνολική απόδοση μιας επένδυσης αλλά και στις αναμενόμενες μελλοντικές ταμειακές ροές της. *Γιατί τα χρήματά μας (ή τα "ρομπότ") να μην εργάζονται για εμάς;*

ΕΠΕΡΧΟΜΕΝΕΣ ΠΟΛΙΤΙΚΕΣ ΕΚΔΗΛΩΣΕΙΣ 2025

17 Ιουνίου	JPN	Συνεδρίαση της Κεντρικής Τράπεζας
18 Ιουνίου	ΗΠΑ	Συνάντηση Κεντρικής Τράπεζας
19 Ιουνίου	ΗΝΩΜΕΝΟ ΒΑΣΙΛΕΙΟ	Συνεδρίαση της Κεντρικής Τράπεζας
20 Ιουνίου	EZ	Ecofin
24 Ιουνίου	NATO	Σύνοδος κορυφής του NATO
26-27 Ιουνίου	EZ	Ευρωπαϊκό Συμβούλιο

Freeman, R. B. (2018). **Η ιδιοκτησία των εργαζομένων και των πολιτών στο επιχειρηματικό κεφάλαιο στην εποχή των ρομπότ τεχνητής νοημοσύνης**. CSR und Mitarbeiterbeteiligung: Die Kapitalbeteiligung im 21. Jahrhundert-Gerechte Teilhabe statt Umverteilung, 101-108. SpringerGabler. Wiesbaden.

Εάν δεν αναφέρεται διαφορετικά, τα δεδομένα και οι πηγές πληροφοριών προέρχονται από την LSEG Datastream. Η διαφοροποίηση δεν εγγυάται κέρδη ούτε προστατεύει από ζημιές.

Οι δηλώσεις που περιέχονται στο παρόν ενδέχεται να περιλαμβάνουν δηλώσεις μελλοντικών προσδοκιών και άλλες δηλώσεις που βασίζονται στις τρέχουσες απόψεις και παραδοχές της διοίκησης και ενέχουν γνωστούς και άγνωστους κινδύνους και αβεβαιότητες που θα μπορούσαν να προκαλέσουν την ουσιαστική απόκλιση των πραγματικών αποτελεσμάτων, επιδόσεων ή γεγονότων από αυτά που εκφράζονται ή υπονοούνται στις εν λόγω δηλώσεις. Δεν αναλαμβάνουμε καμία υποχρέωση επικαιροποίησης οποιασδήποτε δήλωσης που αφορά το μέλλον.

Η επένδυση ενέχει κίνδυνο. Η αξία μιας επένδυσης και το εισόδημά της θα παρουσιάζει διακυμάνσεις και οι επενδυτές ενδέχεται να μην πάρουν πίσω το κεφάλαιο που έχουν επενδύσει. Η απόδοση του παρελθόντος δεν είναι ενδεικτική της μελλοντικής απόδοσης. Το παρόν αποτελεί ανακοίνωση μάρκετινγκ. Αποσκοπεί μόνο σε ενημερωτικούς σκοπούς. Το παρόν έγγραφο δεν συνιστά επενδυτική συμβουλή ή σύσταση για αγορά, πώληση ή διακράτηση οποιουδήποτε τίτλου και δεν θεωρείται προσφορά πώλησης ή προτροπή γ ι α προσφορά αγοράς οποιουδήποτε τίτλου.

Οι απόψεις και οι γνώμες που εκφράζονται στο παρόν, οι οποίες μπορούν να αλλάξουν χωρίς προειδοποίηση, είναι αυτές του εκδότη ή των συνδεδεμένων με αυτόν εταιρειών κατά τη στιγμή της δημοσίευσης. Ορισμένα στοιχεία που χρησιμοποιούνται προέρχονται από διάφορες πηγές που θεωρούνται αξιόπιστες, αλλά η ακρίβεια ή η πληρότητα των στοιχείων δεν είναι εγγυημένη και δεν αναλαμβάνεται καμία ευθύνη για τυχόν άμεσες ή επακόλουθες ζημιές που προκύπτουν από τη χρήση τους. Δεν επιτρέπεται η αναπαραγωγή, δημοσίευση, εξαγωγή ή μετάδοση του περιεχομένου, ανεξαρτήτως μορφής. Το παρόν υλικό δεν έχει ελεγχθεί από καμία ρυθμιστική αρχή. Στην ηπειρωτική Κίνα, προορίζεται για το σύστημα αναγνωρισμένων εγχώριων θεσμικών επενδυτών σύμφωνα με τους ισχύοντες κανόνες και κανονισμούς και προορίζεται μόνο για σκοπούς ενημέρωσης. Το παρόν έγγραφο δεν συνιστά δημόσια προσφορά δυνάμει του νόμου με αριθμό 26.831 της Δημοκρατίας της Αργεντινής και της γενικής απόφασης αριθ. 622/2013 της EAX. Ο αποκλειστικός σκοπός της παρούσας ανακοίνωσης είναι η ενημέρωση και σε καμία περίπτωση δεν συνιστά προώθηση ή διαφήμιση των προϊόντων ή/και υπηρεσιών της Allianz Global Investors στην Κολομβία ή σε 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 πρόκληση αγοράς προϊόντος ή παροχής υπηρεσίας που προσφέρει η Allianz Global Investors. Μέσω της παραλαβής του παρόντος εγγράφου, κάθε κάτοικος Κολομβίας αναγνωρίζει και αποδέχεται ότι επικοινωνήσε με την Allianz Global Investors με δική του πρωτοβουλία και ότι η επικοινωνία σε καμία περίπτωση δεν προκύπτει από οποιαδήποτε δραστηριότητα προώθησης ή μάρκετινγκ που διενεργεί η Allianz Global Investors. Οι κάτοικοι Κολομβίας αποδέχονται ότι η πρόσβαση σε κάθε είδους σελίδα κοινωνικής δικτύωσης της Allianz Global Investors γίνεται με δική τους ευθύνη και πρωτοβουλία και γνωρίζουν ότι μπορούν να έχουν πρόσβαση σε συγκεκριμένες πληροφορίες σχετικά με τα προϊόντα και τις υπηρεσίες της Allianz Global Investors. Η επικοινωνία αυτή είναι αυστηρά ιδιωτική και εμπιστευτική και δεν επιτρέπεται να αναπαραχθεί, εκτός από την περίπτωση ρητής άδειας από την Allianz Global Investors. Η παρούσα ανακοίνωση δεν συνιστά δημόσια προσφορά κινητών αξιών στην Κολομβία σύμφωνα με τον κανονισμό για τις δημόσιες προσφορές που προβλέπεται στο διάταγμα 2555 του 2010. Η παρούσα ανακοίνωση και οι πληροφορίες που παρέχονται σε αυτήν δεν θα πρέπει να θεωρηθούν πρόσκληση ή προσφορά από την Allianz Global Investors ή τις συνδεδεμένες με αυτήν εταιρείες για την παροχή οποιωνδήποτε χρηματοοικονομικών 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 από επενδυτικούς συμβούλους και άλλους θεσμικούς /επαγγελματίες επενδυτές μόνο, και δεν απευθύνεται στο κοινό ή σε μεμονωμένους ιδιώτες επενδυτές λιανικής. Η AllianzGI AP δεν έχει άδεια παροχής χρηματοοικονομικών υπηρεσιών σε ιδιώτες πελάτες στην Αυστραλία. Η AllianzGI AP απαλλάσσεται από την απαίτηση κατοχής άδειας παροχής χρηματοοικονομικών υπηρεσιών στο εξωτερικό σύμφωνα με τον νόμο περί εταιρειών του 2001 (Cth) σύμφωνα με το Class Order της ASIC (CO 03/1103) όσον αφορά την παροχή χρηματοοικονομικών υπηρεσιών μόνο σε πελάτες χονδρικής. Η AllianzGI AP αδειοδοτείται και ρυθμίζεται από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς και Συμβολαίων Μελλοντικής Εκπλήρωσης του Χονγκ Κονγκ σύμφωνα με τους νόμους του Χονγκ Κονγκ, οι οποίοι διαφέρουν από τους νόμους της Αυστραλίας.

Το παρόν έγγραφο διανέμεται από τις ακόλουθες εταιρείες της Allianz Global Investors: Allianz Global Investors GmbH, επενδυτική εταιρεία στη Γερμανία, εγκεκριμένη από τη γερμανική Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Allianz Global Investors (Schweiz) AG, Allianz Global Investors UK Limited, εγκεκριμένη και εποπτευόμενη από την Financial Conduct Authority, στο Χονγκ Κονγκ, από την Allianz Global Investors Asia Pacific Ltd., αδειοδοτημένη από την Hong Kong Securities and Futures Commission, στη Σιγκαπούρη, από την Allianz Global Investors Singapore Ltd., εποπτευόμενη από τη Νομισματική Αρχή της Σιγκαπούρης [Αριθμός Μητρώου Εταιρείας 199907169Z], στην Ιαπωνία, από την Allianz Global Investors Japan Co, Ltd., εγγεγραμμένη στην Ιαπωνία ως διαχειριστής επιχειρήσεων χρηματοπιστωτικών μέσων [Αρ. καταχώρησης The Director of Kanto Local Finance Bureau (Financial Instruments Business Operator), No. 424], μέλος της Japan Investment Advisers Association, της Investment Trust Association, Japan και της Type II Financial Instruments Firms Association- στην Ταϊβάν, από την Allianz Global Investors Taiwan Ltd., αδειοδοτημένη από την Financial Supervisory Commission στην Ταϊβάν- και στην Ινδονησία, από την PT. Allianz Global Investors Asset Management Indonesia, αδειοδοτημένη από την Αρχή Χρηματοοικονομικών Υπηρεσιών της Ινδονησίας (OJK).