

Γεωοικονομία

Σήμερα, ζούμε στην εποχή της **γεωοικονομίας**. Ωστόσο, αν και το βασικό της δόγμα -η χρήση μοχλών οικονομικής πολιτικής για την επίτευξη πολιτικών στόχων- έχει ιστορικό προηγούμενο, ο κόσμος έχει αναμφισβήτητα σπάνια δει την εξωτερική πολιτική, την πολιτική ασφάλειας και την οικονομική πολιτική να συγκλίνουν σε ένα τόσο συγκεντρωμένο σύμπλεγμα γεγονότων.

Αναπόφευκτα, αυτό έχει επιπτώσεις τόσο στις οικονομίες όσο και στις αγορές.

Σκεφτείτε, για παράδειγμα, την εμπορική σύγκρουση που πυροδοτήθηκε από τις Ηνωμένες Πολιτείες και επισκιάζει όλα τα υπόλοιπα. Είναι αλήθεια ότι οι εμπορικοί εταίροι των ΗΠΑ, συμπεριλαμβανομένης της Ευρωπαϊκής Ένωσης, έχουν καταλήξει σε αρχικές συμφωνίες και περαιτέρω συμφωνίες είναι ορατές. Ως εκ τούτου, το ζήτημα αυτό είναι πιθανό να υποχωρήσει από τα πρωτοσέλιδα των εφημερίδων στο εγγύς μέλλον.

Παρ' όλα αυτά, οι οικονομικές επιπτώσεις του θα επιμείνουν πολύ περισσότερο, ενισχύοντας μια τάση προς

→ **αποπαγκοσμιοποίησης**, που χαρακτηρίζεται

από την άνοδο του reshoring και του friendshoring, η οποία είναι εμφανής τουλάχιστον από το 2008. Οι μέσοι δασμολογικοί συντελεστές που είναι τώρα έτοιμοι να τεθούν σε ισχύ για τις αμερικανικές εισαγωγές παραπέμπουν σε μια εποχή πριν από τον Δεύτερο Παγκόσμιο Πόλεμο, πριν από τη δημιουργία του Γενικού

Συμφωνίας Δασμών και Εμπορίου (GATT), του προδρόμου του σημερινού Παγκόσμιου Οργανισμού Εμπορίου (ΠΟΕ).

Στη συνέχεια, υπάρχει η παγκόσμια στροφή προς την **επαναστρατιωτικοποίηση**. Η Ρωσία, για παράδειγμα, διαθέτει σήμερα το 7% του ακαθάριστου εγχώριου προϊόντος της (ΑΕΠ) για στρατιωτικές δαπάνες. Από την πλευρά του, το NATO δεσμεύτηκε πρόσφατα για στόχο αμυντικών δαπανών της τάξης του 5%.

Τίποτα από όλα αυτά δεν θα αφήσει αλώβητο **το εθνικό χρέος** των χωρών. Σε μια νύξη προς τα αρχικά κριτήρια σύγκλισης του Μάαστριχτ για την ένταξη στη ζώνη του ευρώ - τα οποία περιλάμβαναν ανώτατο όριο χρέους προς ΑΕΠ 60% - φαίνεται τώρα ότι *"το 100 είναι το νέο 60"*. Οι Ηνωμένες Πολιτείες, η Ιαπωνία και αρκετές χώρες του ευρώ έχουν ήδη υπερβεί αυτό το νέο κριτήριο (ή είναι κοντά σε αυτό, στην περίπτωση των ΗΠΑ). Ως η μεγαλύτερη οικονομία της ευρωζώνης, η **Γερμανία** θα μπορούσε να βρεθεί να τρέχει προς το 80% μέσα στην επόμενη δεκαετία - μια πορεία που δεν θα εξαρτηθεί μόνο από την οικονομική ανάπτυξη, αλλά και από το αυξανόμενο κόστος εξυπηρέτησης του σωρού του χρέους της.

Αυτό εξηγεί γιατί **η νομισματική πολιτική**, τουλάχιστον στις ΗΠΑ, βρίσκεται στο επίκεντρο της πολιτικής συζήτησης. Η λογική υποδηλώνει ότι τα χαμηλότερα επιτόκια στηρίζουν την οικονομία, ενώ παράλληλα ανακουφίζουν την πίεση για την αναχρηματοδότηση του δημόσιου χρέους. Είναι επίσης σημαντικό να έχουμε κατά νου ότι η αρμοδιότητα των κεντρικών τραπεζιτών περιλαμβάνει επίσης

ΔΗΜΟΣΙΕΥΣΕΙΣ

→ **Behavioral Finance: Outsmart yourself!**

Αύξηση των τιμών του χρυσού και του πετρελαίου, φόβοι για πληθωρισμό και ύφεση - η γεωπολιτική βρίσκεται στην κορυφή της ατζέντας.

Ιδιαίτερα σε περιόδους αυξημένης αβεβαιότητας, υπάρχει αυξημένος κίνδυνος οι ενέργειές μας να καθορίζονται από συμπεριφορές που κάθε άλλο παρά ορθολογικές είναι. Γι' αυτό τα ευρήματα της συμπεριφορικής χρηματοοικονομικής είναι πιο σημαντικά από ποτέ. Αλλά ακόμη πιο σημαντική από την αυτογνωσία είναι η ικανότητα να ξεγελάμε τον εαυτό μας.

→ **Εμπορική συμφωνία ΗΠΑ-ΕΕ: μεγάλη υπόθεση;**

Οι ΗΠΑ και η ΕΕ συμφώνησαν σε μια εμπορική συμφωνία που επιβάλλει εισαγωγικό δασμό 15% στις περισσότερες εξαγωγές της ΕΕ προς τις ΗΠΑ.

→ **Μεγάλη σκέψη για τις ασιατικές μικρές κεφαλαιοποιήσεις**

Ενώ οι επενδύσεις σε μετοχές μικρής κεφαλαιοποίησης - ιδίως στην Ασία - συχνά θεωρούνται ασταθείς, το τμήμα αυτό προσφέρει μοναδικές ευκαιρίες για διαφοροποίηση και δημιουργία άλφα. Σε αυτό το κομμάτι, θέλουμε να παρουσιάσουμε ορισμένα δεδομένα και αναλύσεις για να αντιμετωπίσουμε τις αντιλήψεις και την πραγματικότητα αυτής της φαινομενικά εξειδικευμένης κατηγορίας περιουσιακών στοιχείων.

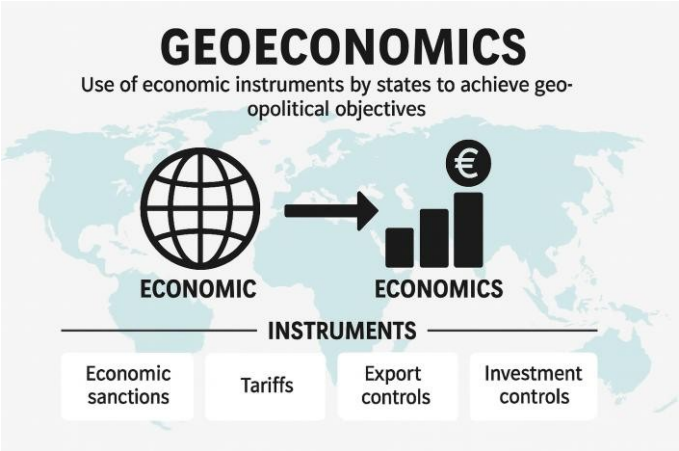


Dr Hans-Jörg Naumer
Διευθυντής
Global Capital
Markets & Thematic
Research

τη διατήρηση της σταθερότητας των τιμών και, όσον αφορά την κεντρική τράπεζα των ΗΠΑ

τράπεζα των ΗΠΑ, την Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ (Fed), την τόνωση της αγοράς εργασίας. Αυτή η διπλή (ή τριπλή) εντολή τρέχει κόντρα στον **κανόνα Tinbergen**, που πήρε το όνομά του από τον ολλανδικό

οικονομολόγο και κριτικό της πολιτικής (όχι της νομισματικής πολιτικής) μπορεί να επιδιώξει αποτελεσματικά μόνο έναν στόχο. Αυτό εγείρει ένα θεμελιώδες ερώτημα: τι ακριβώς πρέπει να επιδιώκει η νομισματική πολιτική; Τη σταθερότητα των τιμών, την τόνωση της οικονομίας και της αγοράς εργασίας - ή τη συγκράτηση του κόστους του δημόσιου δανεισμού;



Πηγή: Global Capital Markets & Thematic Research AllianzGI, ChatGPT

Όλα αυτά εκτυλίσσονται σε μια εποχή που η **παγκόσμια οικονομία** χάνει τη δυναμική της. Ο ιδιόκτητος δείκτης Marko Breadth Indicator μας συνέχισε να μειώνεται, με σημάδια αδυναμίας σε όλες τις μεγάλες οικονομίες. Οι Ηνωμένες Πολιτείες έχουν πλέον καταγράψει πέντε συνεχόμενους μήνες επιδείνωσης των στοιχείων, ενώ οι πρόσφατοι δείκτες δείχνουν επίσης ύφεση στην ευρωζώνη, την Ιαπωνία, το Ηνωμένο Βασίλειο και την Κίνα. Ταυτόχρονα, σημειώθηκε περαιτέρω μέτρια κάμψη στα στοιχεία του παγκόσμιου πληθωρισμού - μια τάση που μπορεί κάλλιστα να αντιστραφεί κατά τη διάρκεια του καλοκαιριού, καθώς οι καθυστερημένες επιπτώσεις των υψηλότερων δασμών αρχίζουν να επηρεάζουν τις τιμές.

Δύσκολα ένα ευνοϊκό περιβάλλον, ούτε για τη νομισματική πολιτική ούτε για τους επενδυτές.

Στη συνεδρίαση του Ιουλίου, η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (**ΕΚΤ**) επέλεξε να αφήσει αμετάβλητα τα επιτόκια της. Η αύξηση των μισθών κινείται κάτω από τις προβλέψεις της ΕΚΤ, ενώ ο πληθωρισμός είναι πιθανό να παραμείνει κάτω από τον στόχο του 2% μέχρι το 2026. Αυτό θα έδινε στην τράπεζα το ελεύθερο να μειώσει περαιτέρω τα επιτόκια.

Επισκόπηση της αγοράς στις 28.07.2025

Δείκτες μετοχών

DAX	23,970
Euro Stoxx 50	5,338
S&P 500	6,390
Nasdaq	21,179
Nikkei 225	40,675

Επιτόκια %

ΗΠΑ	3 μήνες	4.35
	2 έτη	3.94
	10 χρόνια	4.38
Euroland	3 μήνες	1.97
	2 έτη	1.92
	10 έτη	2.68
Ιαπωνία	3 μήνες	0.77
	2 χρόνια	0.81
	10 χρόνια	1.58

FX

USD/EUR	1.165
---------	-------

Πρώτες ύλες

Πετρέλαιο (Brent, USD/βαρέλι)	70.1
-------------------------------	------

Η Ομοσπονδιακή Τράπεζα αναμένεται επίσης να υιοθετήσει μια πιο διευκολυντική στάση. Μια αδιαμφισβήτητη αποδυνάμωση στην αγορά εργασίας των ΗΠΑ είναι πιθανό να οδηγήσει σε πρόσθετες μειώσεις των επιτοκίων από τη Fed. Ενώ οι εισαγωγείς μπορεί να απορροφήσουν μέρος των αναμενόμενων επιπτώσεων των δασμών -όπως αυτοί που απορρέουν από την εμπορική διαμάχη ΗΠΑ-ΕΕ- δεν υπάρχει αμφιβολία ότι οι όποιες υπόλοιπες πιέσεις κόστους θα μεταφερθούν τελικά στους Αμερικανούς καταναλωτές.

Καθώς το μέρισμα ειρήνης μετά τον Ψυχρό Πόλεμο έχει πλέον εξαντληθεί, η αναγέννηση των αμυντικών δαπανών και οι μεγάλης κλίμακας επενδύσεις σε υποδομές ενισχύουν την οικονομική δραστηριότητα. Αυτό αντικατοπτρίζεται, ιδίως, από τους χαλαρότερους κανόνες για το δημόσιο χρέος στη Γερμανία, καθώς και από τη σημαντική αύξηση των στόχων για τις δαπάνες των μελών του NATO.

Οι αγορές θα παρακολουθούν στενά την αξιοπιστία της νομισματικής πολιτικής της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των ΗΠΑ. Όσο περισσότερο εμπλέκεται σε πολιτικές ατζέντες, τόσο περισσότερο θα υπονομεύεται - με πιθανές συνέπειες για τον **πληθωρισμό**

προσδοκίες. Μόλις αυτή η αξιοπιστία αμαυρωθεί, τα πράγματα θα μπορούσαν να γυρίσουν μπούμερανγκ για την τράπεζα. Οι πρόσφατες εικασίες γύρω από την πιθανή αποπομπή του προέδρου της Fed Jerome Powell, οι οποίες προκάλεσαν απότομη άνοδο των αποδόσεων των αμερικανικών ομολόγων, χρησιμεύουν ως ισχυρή υπενθύμιση αυτού. Τα χαμηλότερα επιτόκια πολιτικής, λουπόν, μπορούν πράγματι να οδηγήσουν σε υψηλότερες αποδόσεις ομολόγων - και, κατά συνέπεια, σε υψηλότερο κόστος δανεισμού για το κράτος. Σε περίπτωση που αυτό ασκήσει επίσης καθοδική πίεση στο νόμισμα μιας χώρας, η αναχρηματοδότηση των αυξανόμενων δημοσιονομικών ελλειμμάτων γίνεται ακόμη λιγότερο ελκυστική για τους ξένους επενδυτές. Οι συνέπειες της νομισματικής πολιτικής, ή η υπονόμευση της αξιοπιστίας της, είναι απίθανο να προσπεράσει απλώς το δολάριο ΗΠΑ. Η πρόσφατη αποδυνάμωσή του προσφέρει μια εύγλωττη απεικόνιση αυτής της δυναμικής.

Αυτό υποδεικνύει την ακόλουθη **τακτική κατανομή για τις μετοχές και τα ομόλογα:**

- Υπάρχει ένα αξιοσημείωτο φαινόμενο λωτού στις αγορές μετοχών, με τις κακές ειδήσεις να αδυνατούν να κερδίσουν έδαφος. Οι αγορές μπορεί να είναι σε θέση να παραβλέψουν τους κινδύνους μεσοπρόθεσμα, ιδίως καθώς οι εμπορικές συμφωνίες θα συμβάλουν στη διατήρηση του θετικού κλίματος προς το παρόν. Ωστόσο, από άποψη τακτικής, ο διαφαινόμενος συνδυασμός επιβράδυνσης της ανάπτυξης και αύξησης του πληθωρισμού στις Ηνωμένες Πολιτείες δικαιολογεί μια πιο προσεκτική προσέγγιση στις μετοχές. Σε αυτό το περιβάλλον, οι επενδυτές ουσιαστικά πλέουν κοντά στον άνεμο.
- Λόγω του πριμ αποτίμησης των αμερικανικών μετοχών, υπάρχει μικρό απόθεμα ασφαλείας εδώ έναντι των καθοδικών κινδύνων.
- Οι ευρωπαϊκές και ασιατικές αγορές φαίνονται πιο ελκυστικές από τις αντίστοιχες αμερικανικές, αν και είναι αμφισβητήσιμο κατά πόσον θα μπορέσουν να **α π ο σ υ ν δ ε θ ο ύ ν** από μια πιθανή διόρθωση των αμερικανικών μετοχών μακροπρόθεσμα.
- Υπό το πρίσμα των αυξημένων κινδύνων πληθωρισμού, ιδίως λόγω της αύξησης των εμπορικών δασμών -αλλά και λόγω της πιθανής αβεβαιότητας σχετικά με την ανεξαρτησία της Fed- οι επενδυτές θα πρέπει να είναι προετοιμασμένοι για πιο απότομες καμπύλες αποδόσεων στις περισσότερες βιομηχανικές χώρες.
- Οι διεθνείς επενδυτές είναι επίσης πιθανό να παραμείνουν σε εγρήγορση για τον κίνδυνο συνεχιζόμενης αδυναμίας του δολαρίου ΗΠΑ, η οποία θα μπορούσε να φάει την απόδοση. Μακροπρόθεσμα, δεν μπορεί να αποκλειστεί η προοπτική να τεθεί σε κίνδυνο η ιδιότητα του δολαρίου ΗΠΑ ως αποθεματικό νόμισμα.

Σας εύχομαι θετικές αποδόσεις, ακόμη και σε ένα σκληρό γεωοικονομικό περιβάλλον

Dr Hans-Jörg Naumer.

7 Αυγούστου	ΗΝΩΜ ΈΝΟ ΒΑΣΙΛΕΙ Ο	Συνεδρίαση της Κεντρικής Τράπεζας
25 Αυγούστου	BRA	Προθεσμία για την αποστολή από την Εκτελεστική Επιτροπή πρόταση προϋπολογισμού για το 2026
25 Αυγούστου	ΗΠΑ	Οικονομικό συμπόσιο Jackson Hole

Επενδυτικό θέμα:

→ **Χόλσον Χόλκον: Το επενδυτικό πολυσύμπαν: Το**

επενδυτικό πολυσύμπαν

- Ο κόσμος μετασχηματίζεται με πρωτοφανή ταχύτητα και η αναστάτωση που αυτό προκαλεί περιλαμβάνει τέσσερις διαστάσεις. Ενώ η παγκόσμια οικονομία απεξαρτάται από τις ανθρακούχες εκπομπές σε μια προσπάθεια επίτευξης καθαρών μηδενικών εκπομπών, οι εμπορικοί πόλεμοι οδηγούν σε μια τάση αποπαγκοσμιοποίησης και οι δημογραφικές αλλαγές οδηγούν σε συρρίκνωση του πληθυσμού. εργατικού δυναμικού, ο επιταχυνόμενος ρυθμός της **ψηφιοποίησης**→ είναι απλά εκπληκτικός.
- Για τους επενδυτές, αυτό σημαίνει ότι πρέπει να διασφαλίζουν ότι οι επενδύσεις τους είναι ευρέως διαφοροποιημένες σε ένα διαρκώς μεταβαλλόμενο "πολυσύμπαν" ευκαιριών και να είναι προετοιμασμένοι να προσαρμόζουν τα χαρτοφυλάκιά τους -ή να τα προσαρμόζουν.
- Η πρόκληση κατά τον τρόπο αυτό δεν είναι μόνο η επανεξισορρόπηση ενός χαρτοφυλακίου (ή η επανεξισορρόπηση του) ώστε να αντικατοπτρίζει αυτές τις αλλαγές, αλλά και το να μην χάσουν από τα μάτια τους τη διαφοροποίηση. Στην πραγματικότητα, εδώ υπεισέρχεται μια κοινή ρήση, η οποία είναι βαθιά ριζωμένη στη θεωρία χαρτοφυλακίου: "ποτέ μην βάζετε όλα τα αυγά σας σε ένα καλάθι".
- Όταν επενδύουν κεφάλαια, είναι επιτακτική ανάγκη οι επενδυτές να το κάνουν σύμφωνα με το δικό τους προφίλ κινδύνου/απόδοσης. Ένας γενικός κανόνας εδώ είναι: αν θέλετε υψηλότερη απόδοση, πρέπει να είστε έτοιμοι να δεχτείτε μεγαλύτερο κίνδυνο. Αυτός είναι ο μόνος τρόπος με τον οποίο ένας επενδυτής μπορεί να περιμένει να λάβει ένα ασφάλιστρο κινδύνου - μια υψηλότερη απόδοση. Δεν υπάρχει άλλος τρόπος.
- Εδώ ακριβώς μπαίνουν στην εξίσωση οι λύσεις πολλαπλών περιουσιακών στοιχείων. Το σκεπτικό πίσω από αυτές είναι απλό: γιατί να μη δημιουργηθεί ένα χαρτοφυλάκιο που να είναι προσαρμοσμένο στην ατομική διάθεση του επενδυτή για ανάληψη κινδύνου και να συνδυάζει διαφορετικές κατηγορίες περιουσιακών στοιχείων; Ούτε χρειάζεται να περιορίζεται σε μετοχές και ομόλογα.
- Συμβουλή: Οι λύσεις πολλαπλών περιουσιακών στοιχείων μπορούν επίσης να συνδυαστούν με την επιθυμία για ένα τακτικό **επενδυτικό εισόδημα** →

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 δηλώσεις αυτές. Δεν αναλαμβάνουμε καμία υποχρέωση επικαιροποίησης οποιασδήποτε δήλωσης που αφορά το μέλλον.

Η επένδυση ενέχει κινδύνους. Η αξία μιας επένδυσης και τα έσοδα από αυτήν θα παρουσιάζουν διακυμάνσεις και οι επενδυτές ενδέχεται να μην πάρουν πίσω το κεφάλαιο που επένδυσαν. Οι προηγούμενες επιδόσεις δεν είναι ενδεικτικές των μελλοντικών επιδόσεων. 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 για 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 ήρθε σε επαφή 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 αναπαράχθει, 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 ρυθμιζόμενη 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., ρυθμιζόμενη 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).