

03/2025

Capital Markets Monthly

Ο μήνας του μέλιτος τελείωσε

Η κοινή γλώσσα λέει ότι όταν τελειώσει η φάση του μέλιτος, η πραγματικότητα αρχίζει να εφαρμόζεται - και μια παρόμοια παρατήρηση μπορεί να γίνει για τη σχέση μεταξύ των επενδυτών και της νέας αμερικανικής κυβέρνησης. Εν τω μεταξύ, η νηφάλια εξέταση των γεγονότων αντικαθιστά σταδιακά την αρχική προληπτικής αισιοδοξίας με την οποία η αγορά υποδέχθηκε την εμφατική νίκη του Ντόναλντ Τραμπ τον Νοέμβριο. Για τους επενδυτές, ήρθε η ώρα για έναν ενδιάμεσο απολογισμό μετά τις πρώτες εβδομάδες της νέας κυβέρνησης των ΗΠΑ.

Ανάπτυξη στις ΗΠΑ: Η απρόβλεπτη εμπορική πολιτική στα μάτια τόσο των ξένων εμπορικών εταίρων όσο και των οικονομικών παραγόντων των ΗΠΑ, οι κινήσεις περικοπής των δαπανών της ομοσπονδιακής κυβέρνησης, οι μαζικές απολύσεις ομοσπονδιακών υπαλλήλων, καθώς και η διαφαινόμενη απέλαση των μεταναστών χωρίς χαρτιά φαίνεται ήδη να επηρεάζουν ορισμένους δείκτες επιχειρηματικού κλίματος. Αυτό αντικατοπτρίζεται, για παράδειγμα, στον δείκτη διευθυντών αγορών της S&P Global για τον



Stefan Rondorf Senior Investment Strategist, Παγκόσμια Οικονομικά & Στρατηγική

πολύ σημαντικός τομέας των υπηρεσιών των ΗΠΑ, ο οποίος μειώθηκε κατά περισσότερες από 7 μονάδες από το τοπικό υψηλό του Δεκεμβρίου στις 49,7 μονάδες τον Φεβρουάριο - μια πολύ σημαντική πτώση. Η καταναλωτική εμπιστοσύνη έχει επίσης υποστεί πλήγμα. Ωστόσο, εδώ θα πρέπει να ληφθούν υπόψη δύο ελαφρυντικοί παράγοντες. Πρώτον, παρά τις πρόσφατες μειώσεις τους, τα απόλυτα επίπεδα και των δύο δεικτών εξακολουθούν να υποδηλώνουν θεμελιωδώς μια αναπτυσσόμενη οικονομία. Δεύτερον, η αξία των λεγόμενων "μαλακών" δεικτών οικονομικού κλίματος όσον αφορά την εξήγηση της ανάπτυξης έχει μειωθεί τα τελευταία χρόνια -ιδίως στις Ηνωμένες Πολιτείες- και τα "σκληρά" στοιχεία, όπως οι λιανικές πωλήσεις και η βιομηχανική παραγωγή, έχουν αποδειχθεί πιο χρήσιμα για την κατανόηση της αναφερόμενης αύξησης του ΑΕΠ (ακαθάριστο εγχώριο προϊόν).

Πληθωρισμός στις ΗΠΑ: Οι δασμοί σε βασικούς εμπορικούς εταίρους που ανακοινώθηκαν πρόσφατα, εκτός από εκείνους που έχουν τεθεί σε ισχύ κατά τη στιγμή της συγγραφής του παρόντος, είναι πιθανό να προκαλέσουν απότομη αύξηση των τιμών εισαγωγής για όλους τους κατασκευαστές που εισάγουν ενδιάμεσα προϊόντα, καθώς και για όλους τους λιανοπωλητές που πωλούν εισαγόμενα προϊόντα. Μελέτες που διεξήχθησαν το 2018, όταν ο Ντόναλντ Τραμπ επέβαλε για πρώτη φορά δασμούς, κυρίως σε προϊόντα από την Κίνα, δείχνουν ότι οι καταναλωτές των ΗΠΑ ήταν εκείνοι που τελικά επωμίστηκαν το βάρος των υψηλότερων δασμών. Στο τέλος της ημέρας, οι δασμοί ισοδυναμούν ουσιαστικά με έναν πρόσθετο φόρο και, σχεδόν αναπόφευκτα, είναι πιθανό να έχουν **πληθωριστικό αποτέλεσμα**. Ακόμη και πριν από την εφαρμογή των δασμών του Τραμπ, ο ρυθμός του πληθωρισμού είχε επιταχυνθεί και πάλι τον Ιανουάριο. Αυτό συνέβη κατά πάσα πιθανότητα επειδή οι εταιρείες αύξησαν αισθητά τις τιμές των αγαθών που είναι λιγότερο

Δημοσιεύσεις

→ **Μερίσματα: Εισόδημα από επενδύσεις - Αφήστε τα χρήματά σας να δουλέψουν για εσάς!**
Η ελκυστικότητα της δημιουργίας εισοδήματος από επενδύσεις συνεχίζει να αυξάνεται. Δεδομένης της σημερινής δημογραφικής τάσης προς την αύξηση του προσδόκιμου ζωής, καθώς και της μείωσης του αριθμού των εργαζομένων, δεν υπάρχει πρακτικά κανένα περιθώριο να παρακαμφθεί η ανάγκη συμπλήρωσης του εισοδήματος από την εργασία με εισόδημα από επενδύσεις. Η παρούσα μελέτη διερευνά τον τρόπο με τον οποίο τα μερίσματα μπορούν να συμβάλουν σε αυτή την πρόσθετη πηγή εισοδήματος.

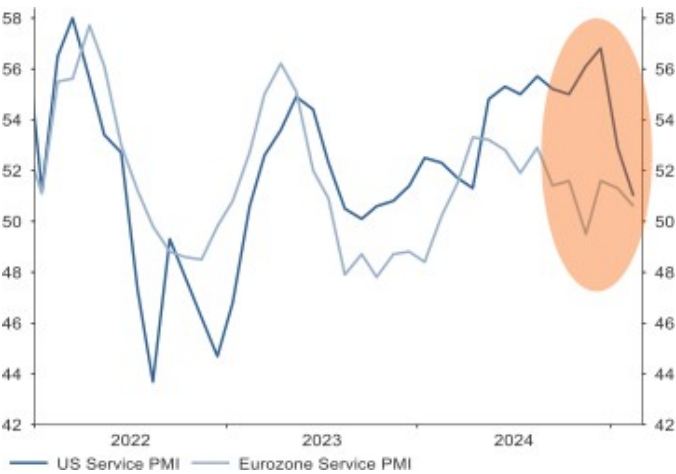
→ **Τι θα γινόταν αν η Ευρώπη σοκάρεται σε δράση;**
Η επαναπροσέγγιση ΗΠΑ-Ρωσίας έχει ξαφνιάσει τους Ευρωπαίους αξιωματούχους. Πιστεύουμε όμως ότι τα τελευταία σημάδια επανασχεδιασμού του γεωπολιτικού τοπίου θα μπορούσαν να είναι ευεργετικά για τις αγορές αν...

→ **Σπάζοντας την μπάρα: επιστροφή σε πιο ενεργητική διαφοροποίηση;**
Μια 15ετής ανοδική αγορά έχει ωθήσει την κατανομή των αμερικανικών μετοχών σε υψηλά επίπεδα ρεκόρ, οδηγώντας σε ευρεία χρήση του χαρτοφυλακίου "barbell". Αυτό περιλαμβάνει μεγάλη στάθμιση σε αμερικανικές μετοχές...

συχνά προσαρμόζονται στην αρχή του έτους.

Η εικόνα εκτός των ΗΠΑ: Οι επενδυτές φαίνεται να απολαμβάνουν έναν ορισμένο βαθμό ανοιξιάτικου πυρετού όσον αφορά τα ευρωπαϊκά και ασιατικά

Κορυφή του αμερικανικού εξαιρετισμού;
Το κλίμα στον τομέα των υπηρεσιών στις ΗΠΑ υποχώρησε
πρόσφατα σημαντικά, και τώρα βρίσκεται περίπου στο ίδιο
επίπεδο με αυτό της ζώνης του ευρώ



Πηγή: LSEG Datastream, στοιχεία της 05.03.2025
Οι παρελθούσες επιδόσεις ή οποιαδήποτε πρόβλεψη, προβολή ή πρόβλεψη δεν είναι ενδεικτικές των μελλοντικών επιδόσεων.

Επισκόπηση της αγοράς στις 04.03.2025

Δείκτες μετοχών		
DAX		22,327
Euro Stoxx 50		5,500
S&P 500		5,778
Nasdaq		18,198
Nikkei 225		37,418
Επιτόκια %		
ΗΠΑ	3 μήνες	4.29
	2 χρόνια	3.98
	10 χρόνια	4.16
Euroland	3 μήνες	2.46
	2 χρόνια	2.10
	10 χρόνια	2.47
Ιαπωνία	3 μήνες	0.79
	2 χρόνια	0.81
	10 χρόνια	1.39
FX		
USD/EUR		1.069
Πρώτες ύλες		
Πετρέλαιο (Brent, USD/βαρέλι)		71.5

αγορές, ιδίως στην Κίνα. Όσον αφορά την Ευρώπη, αυτή η ανανεωμένη αισιοδοξία έρχεται σε ένα πλαίσιο ταχέων και τεκτονικών αλλαγών στο γεωπολιτικό τοπίο, που ασκούν τεράστια πίεση στις κυβερνήσεις, κυρίως όσον αφορά την αμυντική πολιτική. Ωστόσο, υπάρχει βάσιμος λόγος να ελπίζουμε ότι αυτή η σύνθετη εικόνα θα οδηγήσει σε δημοσιονομική επέκταση και, κατά συνέπεια, σε ανάπτυξη της οικονομίας και των κερδών σε ένα εκτιμώμενο χρονικό διάστημα με σημασία για τις κεφαλαιαγορές τεσσάρων έως έξι τριμήνων. Ακόμη και έτσι, η κατάσταση παραμένει νεφελώδης και γεμάτη προκλήσεις- και υπάρχει πραγματικός κίνδυνος η Ευρώπη να αναδειχθεί θύμα της αμερικανικής δασμολογικής πολιτικής. Το ίδιο ισχύει και για **την Κίνα**. Από τη μία πλευρά, υπάρχουν ελπίδες για ένα πακέτο μέτρων τόνωσης ως έμμεση απάντηση στους αμερικανικούς δασμούς. Από την άλλη, υπάρχει ένα αίσθημα ενθουσιασμού για το γεγονός ότι οι αντιλήψεις στην αγορά έχουν αλλάξει σε σχέση με τις εξελίξεις στην τεχνητή νοημοσύνη και ότι υπάρχει προσέγγιση μεταξύ του Κινεζικού Κομμουνιστικού Κόμματος και βασικών παραγόντων του ιδιωτικού τομέα.

Δεδομένου ότι έχει αναλάβει καθήκοντα μόλις λίγες , αυτό είναι μόνο ένα πρώιμο και πολύ προσωρινό στιγμιότυπο του περιβάλλοντος που επικρατεί υπό τη νέα αμερικανική . Είναι ασφαλές να πούμε, ωστόσο, ότι οι προοπτικές για την ανάπτυξη και τον πληθωρισμό αρχίζουν να προκαλούν νευρικήτητα στους επενδυτές. Με τις αποτιμήσεις να είναι υψηλές και τα χαρτοφυλάκια πολλών επενδυτών να βρίσκονται σε λειτουργία "risk-on" στην αρχή του έτους, μια φάση μεταβλητότητας στις αγορές θα μπορούσε να είναι επικείμενη. Σε ένα ευνοϊκό σενάριο, η κυβέρνηση των ΗΠΑ μπορεί να είναι διατεθειμένη να αναπροσανατολίσει την ατζέντα της προς πολιτικές που είναι πιο υποστηρικτικές για τις αγορές, όπως η παράταση των φορολογικών μειώσεων ή η μείωση των κανονισμών.

Αν όχι ταξίδι του μέλιτος, τότε ελπίζω τουλάχιστον να απολαύσετε λίγο ανοιξιιάτικο πυρετό.

Δικό σας,
Stefan Rondorf

Το τρέχον περιβάλλον προτείνει την ακόλουθη τακτική κατανομή για μετοχές και ομόλογα:

- **Στις αγορές μετοχών**, ο αμερικανικός εξαιρετισμός φαίνεται να έχει κορυφωθεί, καθώς οι επενδυτές ανησυχούν για τις προοπτικές τόσο της ανάπτυξης όσο και του πληθωρισμού. Η υπεραπόδοση της αμερικανικής αγοράς φαίνεται να έχει ενδεχομένως σταματήσει, τουλάχιστον προσωρινά. Παρά το ταραχώδες γεωπολιτικό τοπίο, περιοχές που είχαν παραμεληθεί για μεγάλο χρονικό διάστημα, όπως η Ευρώπη και η Κίνα, κατάφεραν να καλύψουν το χαμένο έδαφος. Σε αυτές τις αγορές, οι αποτιμήσεις είναι πιο ελκυστικές από ό,τι στις Ηνωμένες Πολιτείες και η δυνατότητα να αψηγήσουν τις χαμηλές προσδοκίες.
- Με μια πιο προσεκτική ματιά, υπήρξε μια σταδιακή αλλά διακριτή μετατόπιση από τις μετοχές ανάπτυξης μεγάλης κεφαλαιοποίησης ΗΠΑ, ιδίως αυτές που ενσαρκώνουν οι "Μεγαλοπρεπείς Επτά". Εδώ φαίνεται να έχει ξεκινήσει μια περίοδος αποκόμισης κερδών. Μεσοπρόθεσμα, αυτό θα μπορούσε να μειώσει σταθερά τους κινδύνους που συνδέονται με τους δείκτες μετοχών υψηλής συγκέντρωσης. Επιπλέον, βρίσκεται σε εξέλιξη μια πολύ δειλή περιστροφή μεταξύ των δεικτών αξίας και των δευτερογενών μετοχών. Προς το παρόν, η ανησυχία για την οικονομική ανάπτυξη φαίνεται να οδηγεί σε αμυντικούς τομείς, όπως τα μη κυκλικά καταναλωτικά αγαθά ή οι τηλεπικοινωνίες.
- Όσον αφορά **τα ομόλογα**, ένα πιθανό σενάριο παραμένει αυτό των πιο απότομων καμπυλών αποδόσεων και των σχετικά θετικών αποδόσεων των ομολόγων. Ωστόσο, σε ένα περιβάλλον με κολλώδη πληθωρισμό, δεν μπορεί να υποτεθεί ότι οι κεντρικές τράπεζες θα αντιδράσουν αμέσως στους αυξανόμενους κινδύνους για την ανάπτυξη μειώνοντας τα επιτόκια. Αυτό ισχύει ιδίως για την κεντρική τράπεζα των ΗΠΑ, την Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ, η οποία πρέπει επίσης να εξετάσει το ενδεχόμενο αύξησης του πληθωρισμού λόγω των δασμών.
- Με την ονομαστική τάση ανάπτυξης των ΗΠΑ γύρω στο 4%, το επιτόκιο ισορροπίας για τα 10ετή αμερικανικά κρατικά ομόλογα (κρατικά ομόλογα) βρίσκεται επίσης περίπου στο ίδιο εύρος. Αν ένα παρόμοιο επιχείρημα γίνει για τη ζώνη του ευρώ ή τη Γερμανία, η μακροπρόθεσμη απόδοση ισορροπίας για τα 10ετή γερμανικά κρατικά ομόλογα θα πρέπει να είναι περίπου 2 ½-3 %.
- Τα πιστωτικά περιθώρια για **εταιρικά ομόλογα** με καλή ("investment grade") και κακή ("high yield") πιστοληπτική αξιολόγηση είναι αρκετά χαμηλά. Τα εταιρικά ομόλογα έχουν τη θέση τους σε ένα χαρτοφυλάκιο εφόσον δεν υπάρχουν ενδείξεις ύφεσης. Συνιστάται να προτιμάται η επενδυτική βαθμίδα έναντι των ομολόγων υψηλής απόδοσης. Ωστόσο, δεν αναμένουμε ότι τα spreads θα μειωθούν περαιτέρω. Εάν η μεταβλητότητα στις αγορές μετοχών αυξηθεί, τα spreads αναμένεται να διευρυνθούν.
- Πρόσφατα, καθώς η υπεραπόδοση των αμερικανικών μετοχικών αγορών έχει σταματήσει, το ίδιο συνέβη και με την ανατίμηση του δολαρίου ΗΠΑ. Αυτό μπορεί να αποδοθεί στις επικρατούσες αμφιβολίες για την ανάπτυξη των ΗΠΑ, οι οποίες αρχικά οδήγησαν σε πτώση των υποτιθέμενων επιτοκίων στο βραχύ άκρο της καμπύλης αποδόσεων. Ως αποτέλεσμα, η διαφορά των επιτοκίων σε σχέση με άλλα νομίσματα, όπως το ευρώ μειώθηκε κάπως. Το δολάριο ΗΠΑ έχει ενδεχομένως φθάσει σε μια τοπική κορυφή.

Επενδυτικό θέμα:

Εισόδημα επενδύσεων από μερίσματα

- Για το 2025, είναι πιθανό ότι τα μερίσματα των εταιρειών που είναι εισηγμένες στον δείκτη MSCI Europe θα φτάσουν σε νέο υψηλό ρεκόρ. Οι υπολογισμοί μας αποκαλύπτουν ότι τα μερίσματα από τις εταιρείες του ευρείας βάσης ευρωπαϊκού δείκτη μετοχών MSCI Europe ανήλθαν σε περίπου 440 δισ. ευρώ το 2024. Αναμένεται να αυξηθούν σε περίπου 459 δισ. ευρώ το 2025.
- Τα μερίσματα έχουν συχνά υποτιμημένη συμβολή στη συνολική απόδοση μιας επένδυσης σε μετοχές και συμβάλλουν στη σταθεροποίηση της συνολικής απόδοσης σε χρόνια που οι τιμές πέφτουν.
- Καθ' όλη τη διάρκεια των τελευταίων 40 ετών, τα μερίσματα αντιπροσώπευαν σχεδόν το 39 % της ετήσιας συνολικής απόδοσης μιας επένδυσης σε μετοχές του MSCI Europe. Στη Βόρεια Αμερική και την περιοχή Ασίας-Ειρηνικού, τα μερίσματα συνέβαλαν σχεδόν στο 22 % και λίγο πάνω από το 41 % στη συνολική απόδοση.
- Είναι ενδιαφέρον να σημειωθεί εν προκειμένω ότι οι ίδιες οι εταιρείες τείνουν να ακολουθούν μια πολύ συνεπή μερισματική πολιτική και, σε πολλές περιπτώσεις, μια πολιτική που τείνει ακόμη και προς την αύξηση των πληρωμών.
- Ανατρέχοντας στις προηγούμενες δεκαετίες, είναι σαφές ότι η συντριπτική πλειοψηφία των εταιρειών που είναι εισηγμένες στον STOXX Europe 600, για , αύξαναν τις πληρωμές μερισμάτων τους κάθε χρόνο.
- Σημαντικά μικρότερος αριθμός εταιρειών μείωσε τις πληρωμές μερισμάτων, με εξαίρεση έτη όπως το 2009 (έτος μετά το ξέσπασμα της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής) και το έτος 2020, το οποίο επλήγη από πανδημία.
- Χάρη στη σταθερή ανάπτυξή τους και τη σημαντική συμβολή τους στη συνολική απόδοση, τα μερίσματα αποτελούν ιδανικό μέσο για τη δημιουργία πρόσθετου εισοδήματος από το κεφάλαιο.

ΕΠΕΡΧΟΜΕΝΕΣ ΠΟΛΙΤΙΚΕΣ ΕΚΔΗΛΩΣΕΙΣ 2025

11 Μαρτίου	EZ	Ecofin
19 Μαρτίου	JPN	Συνεδρίαση της Κεντρικής Τράπεζας
19 Μαρτίου	ΗΠΑ	Συνεδρίαση Κεντρικής Τράπεζας
20 Μαρτίου	ΗΝΩΜΕΝΟ ΒΑΣΙΛΕΙΟ	
	Συνεδρίαση Κεντρικής Τράπεζας	
20-21 Μαρτίου	EZ	Ευρωπαϊκό Συμβούλιο
25 Μαρτίου	CHN	Ετήσια σύνοδος της NPC

Εάν δεν αναφέρεται διαφορετικά, 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 πρέπει να θεωρηθεί προσφορά πώλησης ή προτροπή 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 τη στιγμή της δημοσίευσης. Ορισμένα στοιχεία που χρησιμοποιούνται προέρχονται από διάφορες πηγές 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 των αναγνωρισμένων εγχώριων θεσμικών επενδυτών σύμφωνα με τους ισχύοντες κανόνες και κανονισμούς και προορίζεται μόνο για ενημερωτικούς σκοπούς. 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 . Η παρούσα επικοινωνία δεν αποσκοπεί σε καμία περίπτωση στην άμεση ή έμμεση πρόκληση αγοράς προϊόντος ή παροχής υπηρεσιών 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 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 . 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 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 1999071692], 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).