

Capital Markets Monthly

ΜΗΝΙΑΙΟ ΔΕΛΤΙΟ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΩΝ

Allianz 
Global Investors

Ανακατανομή;

Η απομόχλευση, η απειλή των εμπορικών συγκρούσεων και οι αυξημένες ρυθμίσεις ήταν τα θέματα που απασχόλησαν τους επενδυτές καθ' όλη τη διάρκεια του 2010. Η παγκόσμια οικονομία έχει σταθεροποιηθεί, μεταξύ άλλων ως αποτέλεσμα των νομισματικών και δημοσιονομικών μέτρων, οι επενδυτικές δαπάνες έχουν αυξηθεί και, σε πολλές χώρες, το λιανικό εμπόριο λειτουργεί ολοένα περισσότερο ως στυλοβάτης της οικονομίας. Η διάθεση ανάληψης κινδύνου έχει επίσης αυξηθεί στις κεφαλαιαγορές, όπως υποδεικνύεται όχι μόνο από τις θετικές ενδείξεις στο τέλος του 2010, αλλά και από τις πρόσφατες μειώσεις τιμών στις αγορές ομολόγων. Έχει όμως φτάσει η στιγμή για την ανακατανομή του χαρτοφυλακίου;

Ανακατανομή για τα ομόλογα; Οι αποδόσεις των ομολόγων φαίνεται πως έχουν ξεπεράσει το χαμηλό σημείο τους, γεγονός το οποίο οφείλεται εν μέρει στο δεύτερο πακέτο ποσοτικής χαλάρωσης που ανακοινώθηκε από τον Ben Bernanke τον Αύγουστο του 2010. Η εν λόγω νομισματική επέκταση αποτέλεσε το εφάπτερο για τους φόβους πληθωρισμού. Σε αυτήν προστέθηκε η δημοσιονομική επιβάρυνση που δημιουργήθηκε από την επέκταση των διατάξεων για τις φορολογικές ελαφρύνσεις στις Η.Π.Α. Αυτοί οι παράγοντες ενδέχεται να επηρεάσουν αρνητικά και το 2011. Αξίζει να σημειωθεί ότι από το 1801, οι 30ετείς κυλιόμενες (πραγματικές) αποδόσεις των ομολόγων έχουν πλησιάσει τις αντίστοιχες αποδόσεις των μετοχών μόνο δύο φορές όπως παρατηρείται τα τελευταία 30 χρόνια. Και κάθε φορά που συνέβη αυτό, συνοδεύτηκε από μακράς διάρκειας πτωτική πορεία στις αγορές ομολόγων.

Ανακατανομή για τις μετοχές; Οι αγορές μετοχών αναμένεται να συνεχίσουν να συγκεντρώνουν τις προτιμήσεις όχι μόνον όσων αναζητούν ρευστότητα μέσω των αποδόσεων, αλλά και λόγω των ελκυστικών αποτιμήσεων

τους σε σχέση με τα ομόλογα. Η διαφορά μεταξύ της τρέχουσας απόδοσης των μετοχών, η οποία υπερβαίνει το 8%, και της απόδοσης του 10ετούς κρατικού ομολόγου των Η.Π.Α., η οποία κυμαίνεται στο 3%, σπάνια ήταν τόσο εμφανής κατά τη διάρκεια της τελευταίας 20ετίας. Σε αυτό πρέπει να προστεθεί και η ελκυστική απόδοση μερισμάτων των ευρωπαϊκών εταιρειών, η οποία επί του παρόντος κυμαίνεται στο 3,3% (βασικός δείκτης: MSCI Europe), και οι προσδοκίες για τα κέρδη (14% για τον δείκτη S&P 500 και 16% για τον δείκτη EURO STOXX) που φαίνονται ρεαλιστικές δεδομένης της υψηλής ζήτησης από τις αναδυόμενες αγορές και την αυστηρή πειθαρχία που επιδεικνύουν οι όμιλοι ως προς το κόστος. Ας μην ξεχνάμε ότι οι δραστηριότητες εξαγοράς, τα προγράμματα επαναγοράς μετοχών και οι υψηλότερες καταβολές μερισμάτων ενδέχεται επίσης να παρέχουν ώθηση.

Ανακατανομή από τους επενδυτές; Αναμενόμενη μπορεί επίσης να θεωρηθεί η απόφαση ανακατανομής στην περίπτωση των συνταξιοδοτικών ταμείων και των ασφαλιστικών προγραμμάτων. Στα συνταξιοδοτικά ταμεία των Η.Π.Α. βρίσκονται κατατεθειμένα ομόλογα και τίτλοι χρηματαγορών αξίας άνω του ενός τρισεκατομμυρίου δολαρίων Η.Π.Α. (το 3ο τρίμηνο του 2010). Οι προοπτικές (των μετοχών) για ένα επιτυχημένο ξεκίνημα στη Νέα Χρυσιά είναι ευοίωνες.

Σας εύχομαι ένα 2011 γεμάτο υψηλές αποδόσεις,

Stefan Scheurer



Stefan Scheurer

31.12.10

Χρημ/κοί Δείκτες	Κλείσιμο
ASE General Index	1.414
FTSE 100	5.900
DAX	6.914
DJ Euro Stoxx 50	2.847
S&P 500	1.258
Nasdaq	2.653
Nikkei 225	10.229
Hang Seng	23.436
KOSPI	2.070
Bovespa	69.335

Επιτόκια %

Η.Π.Α.	3 μήνες	0,30
	2 έτη	0,63
	10 έτη	3,37
Ευρωζώνη	3 μήνες	1,00
	2 έτη	0,77
	10 έτη	2,90
Ιαπωνία	3 μήνες	0,34
	2 έτη	0,16
	10 έτη	1,08

Συνάλλαγμα

USD/EUR	Κλείσιμο
	1,336

Πρώτες Ύλες

Πετρέλαιο (μπρεντ, USD/βαρέλι)	92,8
--------------------------------	------

Δείκτης Κατανομής Επενδύσεων

Ομολογιακά A/K

Μετοχικά A/K

Νέες εκδόσεις

Podcast και αναλύσεις των κεφαλαιαγορών με ένα μόνον κλικ:

www.allianzgi.de/capitalmarketanalysis

Οι Αγορές με μια Ματιά

Τακτική κατανομή επενδύσεων σε μετοχές και ομόλογα

- Η τακτική αυξημένων τοποθετήσεων σε μετοχές έναντι των ομολόγων θα πρέπει να διατηρηθεί.
- Η γενική τάση για επενδύσεις μεγαλύτερου κινδύνου συνεχίζει να αυξάνεται, λόγω των μέτρων ενίσχυσης της ρευστότητας από τις κεντρικές τράπεζες και των βελτιωμένων κυκλικών προοπτικών σε παγκόσμιο επίπεδο, μειώνοντας τους κινδύνους αποπληθωρισμού.
- Αναμένουμε ότι οι γνωστοί παράγοντες κινδύνου, όπως τα επίπεδα χρέους στις περιφερειακές χώρες της Ε.Ε. και η υπερθέρμανση στην Κίνα θα συνεχίσουν να αποτελούν σημαντικό θέμα κατά τη διάρκεια του έτους, χωρίς όμως να προκαλέσουν αναταράξεις μακράς διάρκειας.
- Η αποτίμηση των μετοχών είναι εξαιρετικά ελκυστική σε σχέση με τα ομόλογα. Η διαφορά σπάνια ήταν τόσο εμφανής κατά τη διάρκεια της τελευταίας 20ετίας.

Τα βέλη υποδεικνύουν τη συνιστώμενη στάθμιση των τομέων στο πλαίσιο της κάθε κατηγορίας επενδύσεων (Περιοχές, Κλάδοι, Ομόλογα).

Γερμανία



- Ο Δείκτης Επιχειρηματικού Κλίματος Ifo εξακολουθεί να κινείται ανοδικά, με τις τρέχουσες εκτιμήσεις και προσδοκίες να συμβάλλουν εκ νέου στην αύξησή του.
- Ο γερμανικός κινητήρας της οικονομίας εξακολουθεί να λειτουργεί ολολογικά, ωθούμενος από τις ισχυρές παραγωγές, τόσο σε διεθνές όσο και σε εθνικό επίπεδο, επεκτείνοντας τη βιομηχανική παραγωγή και την υψηλότερη αξιοποίηση της παραγωγικής ικανότητας.
- Η μείωση του ποσοστού ανεργίας και η τάση θετικών εισοδημάτων αναμένεται επίσης να τονώσουν την ιδιωτική καταναλώση, βοηθώντας την ενίσχυση της συνολικής ανάπτυξης.
- Βάσει των προσδοκιών για τα κέρδη κατά τους επόμενους δώδεκα μήνες, η αποτίμηση είναι ελκυστική, συγκρινόμενη επίσης με άλλες εκβιομηχανισμένες χώρες.

Ευρώπη



- Αναμένουμε ότι οι σημαντικές διαφορές στην Ευρωζώνη θα επιμείνουν.
- Αφενός, η οικονομική απόδοση στις χώρες του πυρήνα είναι σταθερή, με τη Γερμανία, τη χώρα που βγήκε περισσότερο κερδοσμένη από την παγκοσμιοποίηση, να λειτουργεί ως ο κινητήρας της Ευρώπης.
- Αφετέρου, η απόδοση των περιφερειακών χωρών υποχωρεί λόγω της απαραίτητης διαδικασίας εξυγίανσης, η οποία θα συνεχίσει να επιβραδύνει την κυκλική τους ανάκαμψη.

- Σε ό,τι αφορά τις αποτιμήσεις, οι ευρωπαϊκές μετοχές παρουσιάζονται μετριασθείς τόσο σε σχετικές (σε σύγκριση με την παγκόσμια αγορά μετοχών) όσο και σε απόλυτες τιμές. Στην τρέχουσα φάση της αγοράς, η προσοχή θα πρέπει να εστιάσει στις αναπτυξιακές μετοχές με ελκυστική αποτίμηση.

Η.Π.Α.



- Τα προγράμματα νομισματικών κινήτρων που στοχεύουν στην αναθέρμανση της οικονομίας έχουν εμφανιστεί και πάλι στο προσκήνιο, οδηγώντας πρόσφατα σε σημαντική βελτίωση των κυκλικών προοπτικών.
- Το γεγονός αυτό ενισχύει την άποψη ότι η οικονομία δεν θα πέσει και πάλι σε ύφεση, παρότι η δυναμική πορεία της ανάπτυξης φέτος αναμένεται να υστερήσει σε σχέση με την ισχυρή ανάκαμψη που καταγράφηκε το 2010.
- Εμπόδια για την ανάπτυξη θα συνεχίσουν να αποτελούν οι επιπτώσεις πτώσης τιμών, τα μέτρα δημοσιονομικής εξυγίανσης και ο διαρθρωτικός αντίκτυπος των επακόλουθων της ύφεσης, π.χ. ο ακόμη αδύναμος κλάδος ακινήτων και η αγορά εργασίας.
- Δεν υπήρξε αξιοσημείωτη αύξηση στις αποτιμήσεις, παρά τις αυξήσεις τιμών. Από ιστορική άποψη, η αποτίμηση της αγοράς μετοχών των Η.Π.Α. εξακολουθεί να είναι υψηλότερη σε σχέση με το μακροπρόθεσμο μέσο όρο της.

Ιαπωνία



- Είναι βέβαιο ότι η οικονομία της Ιαπωνίας παρουσίασε ισχυρότερη ανάπτυξη κατά το 3ο τρίμηνο του 2010 σε σχέση με τις αρχικές προβλέψεις, με το ΑΕΠ να αναθεωρείται από 0,9% σε 1,1% έναντι του προηγούμενου τριμήνου. Ωστόσο, εξακολουθούμε να συνιστούμε μειωμένες τοποθετήσεις στην Ιαπωνία.
- Οι παρεμβάσεις της Ιαπωνικής κεντρικής τράπεζας στην αγορά συναλλάγματος, καθώς και τα μέτρα νομισματικής δημοσιονομικής πολιτικής για την ενίσχυση της οικονομίας δεν έχουν αποφέρει το επιθυμητό αποτέλεσμα μέχρι τώρα.
- Ως εκ τούτου, αναμένουμε ότι η ιαπωνική οικονομία θα εξακολουθήσει να αντιμετωπίζει κινδύνους αποπληθωρισμού το επόμενο έτος.
- Ωστόσο, το ασθενέστερο γεν ενδέχεται να ενισχύσει την αύξηση των εξαγωγών.

Αναδυόμενες αγορές



- Οι αναδυόμενες αγορές αναμένεται να συνεχίσουν να αποτελούν τον προτιμώμενο επενδυτικό στόχο. Ειδικότερα η Ασία καθίσταται το νέο κέντρο βάρους της παγκόσμιας οικονομίας και διαθέτει τις καλύτερες προοπτικές ανάπτυξης για τα προσεχή έτη.
- Ωστόσο, ορισμένες αναδυόμενες αγορές αντιμετωπίζουν προβλήματα λόγω του αυξανόμενου πληθωρισμού. Η Κίνα, για παράδειγμα, κατέγραψε τη μεγαλύτερη αύξηση στις τιμές καταναλωτή των τελευταίων 2 ετών.
- Ως εκ τούτου, αναμένουμε περαιτέρω σταδιακά αυστηρότερη νομισματική πολιτική στις αναδυόμενες αγορές γενικότερα.

- Αυτά τα μέτρα νομισματικής πολιτικής έχουν οπωσδήποτε σκιάσει το επενδυτικό κλίμα, μολονότι από πλευράς αποτιμήσεων, αυτή η περιοχή προσφέρει ελκυστικές ευκαιρίες για αγορές, δεδομένων των δυνατοτήτων ανάπτυξης της.

Κλάδοι

- Ο κυκλικός προσανατολισμός εξακολουθεί να συνιστάται σε ό,τι αφορά την κατανομή σε κλάδους.
- Αυτό πρέπει να εφαρμοστεί κυρίως μέσω των κλάδων εμπορευμάτων, ενέργειας και βιομηχανικών αγαθών. Οι εν λόγω κλάδοι αναμένεται να ωφεληθούν κατά κύριο λόγο από την ανάπτυξη και την έντονη ζήτηση των αναδυόμενων αγορών.
- Εκτός από τις συνεχιζόμενες αναδιαρθρώσεις, οι μετοχές του κλάδου τεχνολογίας αναμένεται να ωφεληθούν από τον μελλοντικό κύκλο ανακαίνσεων των εταιρειών και θα μπορούσαν να προστεθούν επιλεκτικά στο χαρτοφυλάκιο.
- Οι σημαντικά αυξημένες δραστηριότητες εξαγωγών ενδέχεται να επηρεάσουν θετικά, ιδιαίτερα τους τομείς μικρής και μεσαίας κεφαλαιοποίησης.

Κατηγορία επενδύσεων: Πραγματικά στοιχεία ενεργητικού

- Στις εκβιομηχανισμένες χώρες δεν εντοπίστηκαν άμεσοι πληθωριστικοί κίνδυνοι, καθώς ο αντίκτυπος της νομισματικής πολιτικής στην οικονομία μετριάστηκε σε όρους δανεισμού και η παραγωγική ικανότητα παραμένει αναξιοποίητη, ιδιαίτερα στις Η.Π.Α.
- Παρόλ' αυτά, τα ποσοστά πληθωρισμού έχουν πιθανότατα υπερβεί το χαμηλό επίπεδό τους και οι επενδυτές θα πρέπει να είναι προετοιμασμένοι για επικείμενο τερματισμό της σταθερότητας των τιμών. Κίνδυνος: η νομισματική δυναμική πορεία θα επιβραδυνθεί με υπερβολική καθυστέρηση και θα έχει ως αποτέλεσμα την αύξηση του πληθωρισμού.
- Ούτως ή άλλως, τα μετρητά φαίνεται να αποτελούν τη χειρότερη λύση. Κύριο μέλημα των επενδυτών είναι τα «πραγματικά στοιχεία ενεργητικού», δηλαδή τα στοιχεία ενεργητικού που τουλάχιστον προστατεύουν την αγοραστική δύναμη και, ως εκ τούτου, διατηρούν το βιοτικό επίπεδο μακροπρόθεσμα. Εκτός από τα εμπορεύματα και τους τίτλους επί εμπορευμάτων, σε αυτή την κατηγορία περιλαμβάνεται επίσης και ο χρυσός.

Ευρωπαϊκά ομόλογα

- Τα πριμ (ασφάλιστρα) κινδύνου των κρατικών ομολόγων στις περιφερειακές χώρες της Ε.Ε. έχουν μειωθεί ελαφρώς χάρη στις πρόσθετες αγορές εκ μέρους της ΕΚΤ.
- Τα γερμανικά κρατικά ομόλογα έχουν αρχίσει σαφώς να χάνουν την εύνοια των επενδυτών. Αυτό δεν οφείλεται μόνο στην ολοένα μειούμενη σημασία της Γερμανίας ως «ασφαλές καταφύγιο» στην Ευρωζώνη, αλλά και στο γεγονός ότι το πρόβλημα χρέους των χωρών της Ε.Ε. ενδέχεται να ενέχει πιθανές υποχρεώσεις αναφορικά με τις εγγυήσεις του αλεξίπτου διάσωσης.
- Σε όρους συναλλαγματικών ισοτιμιών, δείχνουμε προτίμηση στα ευρωπαϊκά ομόλογα, δεδομένου ότι συνεχίζεται η εξασθένιση του δολαρίου Η.Π.Α. λόγω της νομισματικής πολιτικής των Ηνωμένων Πολιτειών.

Διεθνή ομόλογα

- Οι αποδόσεις αυξάνονται το τελευταίο διάστημα μετά τις μαζικές πωλήσεις των κρατικών ομολόγων των Η.Π.Α. Ένα από τα αίτια είναι ο φορολογικός συμβιβασμός, ο οποίος επηρέασε αρνητικά τον πληθωρισμό.
- Η σταθεροποίηση της μακροοικονομικής αγοράς και οι αυξανόμενοι φόβοι πληθωρισμού αναμένεται να έχουν επίσης αρνητικές επιπτώσεις, κυρίως λόγω της άφθονης ρευστότητας που διανέμεται από τις κεντρικές τράπεζες των χωρών της G3.
- Τους επόμενους μήνες, η καμπύλη απόδοσης των επιτοκίων αναμένεται να αυξηθεί ελαφρώς, ξεκινώντας από τα ομόλογα μακροπρόθεσμων λήξεων, εν αναμονή της βελτιωμένης ανάπτυξης και, ως εκ τούτου, του υψηλότερου πληθωρισμού.

Ομόλογα αναδυόμενων αγορών

- Η εξομάλυνση της νομισματικής πολιτικής στις αναδυόμενες αγορές προχωρεί ήδη με σημαντικά ταχύτερους ρυθμούς σε σχέση με τις εκβιομηχανισμένες χώρες.
- Οι αποδόσεις στις αναδυόμενες αγορές εξακολουθούν να φαίνονται ελκυστικές, παρά τα χαμηλά πριμ κινδύνου.
- Οι αναδυόμενες αγορές σε όρους τοπικού νομίσματος ενδέχεται να παρουσιάσουν ιδιαίτερο ενδιαφέρον από επενδυτικής άποψης. Ανάλογα με τις νομισματικές διακυμάνσεις, η νομισματική συνιστώσα ενδέχεται να ενεργήσει ως πρόσθετος παράγοντας ώθη-

σης της απόδοσης και να επηρεάσει θετικά το επενδυτικό αποτέλεσμα στο νόμισμα της χώρας του επενδυτή.

Εταιρικά ομόλογα

- Η σταθεροποίηση της οικονομίας, η άφθονη προσφορά ρευστότητας και η βιώσιμη ζήτηση για στοιχεία ενεργητικού με μεγαλύτερο βαθμό κινδύνου συνεχίζουν να έχουν θετικές επιπτώσεις από διαρθρωτικής πλευράς.
- Όσον αφορά στις αποτιμήσεις, τα εταιρικά ομόλογα εξακολουθούν να δέχονται θετική στήριξη. Η καθοδική τάση στα τεκμαιρόμενα επιτόκια υπερημερίας και η βελτίωση του κύκλου αξιολόγησης συνιστούν επίσης σημαντικούς παράγοντες στήριξης.
- Ωστόσο, η ουδέτερη στάθμιση οφείλεται στην προτίμησή μας για τα ομόλογα των αναδυόμενων αγορών.

Νομίσματα

- Μετά την ανακοίνωση της Ομοσπονδιακής Κεντρικής Τράπεζας των Η.Π.Α. για έναν ακόμη γύρο ποσοτικής χαλάρωσης (Ποσοτική Χαλάρωση 2) και την αναζωπύρωση των δημοσιονομικών προβλημάτων στην Ευρωζώνη, το δολάριο Η.Π.Α. ενισχύθηκε έναντι του ευρώ.
- Ωστόσο, το δολάριο Η.Π.Α. αναμένεται να εξασθενήσει μεσοπρόθεσμα, λόγω του ότι η Ομοσπονδιακή Κεντρική Τράπεζα των Η.Π.Α. ακολουθεί μια πολύ πιο επιθετική νομισματική πολιτική σε σχέση με την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ).
- Το γενεα εξακολουθεί να εμφανίζεται υποτιμημένο. Αναμένεται να υπάρξει διόρθωση εάν οι αγορές συναλλάγματος προεξοφλήσουν το άνοιγμα της διαφοράς των επιτοκίων μεταξύ των Η.Π.Α. και της Ιαπωνίας. Η εν λόγω διόρθωση ενδέχεται να ξεκινήσει κατά τη διάρκεια του 2011.

Έκδοση

Allianz Global Investors
Kapitalanlagegesellschaft mbH
Mainzer Landstraße 11-13
D-60329 Frankfurt am Main

Ανάλυση Κεφαλαιαγορών
Hans-Jörg Naumer (hjн)
Dennis Nacken (dn), Stefan Scheurer (st)

Το παρόν έγγραφο εκδόθηκε και εγκρίθηκε από την Allianz Global Investors Europe GmbH, θυγατρική της Allianz Global Investors AG (μέλος του ομίλου Allianz Group).

Η Allianz Global Investors Europe GmbH είναι εταιρεία περιορισμένης ευθύνης που συστάθηκε σύμφωνα με τη νομοθεσία της Ομοσπονδιακής Δημοκρατίας της Γερμανίας και έχει την καταστατική έδρα της στη διεύθυνση Seidlstrasse 24-24a, D-80335 Munich.

Η Allianz Global Investors Europe GmbH έχει λάβει άδεια στη Γερμανία ως πάροχος χρηματοοικονομικών υπηρεσιών (Finanzdienstleistungsinstitut). Όσον αφορά τη διεξαγωγή των επιχειρηματικών δραστηριοτήτων της, η Allianz Global Investors Europe GmbH τελεί υπό την εποπτεία του Ομοσπονδιακού Ιδρύματος για την Εποπτεία των Χρηματοοικονομικών Υπηρεσιών (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht - BaFin).

Το παρόν έγγραφο προορίζεται να παρέχει γενικές πληροφορίες για διερευνητικούς και ενημερωτικούς σκοπούς. Επιπλέον, το παρόν έγγραφο δεν συντάχθηκε με σκοπό την παροχή νομικών ή φορολογικών συμβουλών.

Οι απόψεις και οι γνώμες που εκφράζονται στο παρόν έγγραφο ανήκουν στην Allianz Global Investors Europe GmbH και τις θυγατρικές εταιρείες αυτής κατά την περίοδο της δημοσίευσής και υπόκεινται σε αλλαγές.

Απαγορεύεται η αντιγραφή, η δημοσίευση ή μετάδοση, ανεξάρτητα από τη μορφή, των περιεχομένων του παρόντος εγγράφου σε μη εξουσιοδοτημένα πρόσωπα.

Μολοντί ορισμένα από τα δεδομένα προέρχονται από διάφορες δημοσιευμένες και μη πηγές, και θεωρούνται ότι είναι σωστά και αξιόπιστα, δεν επαληθεύτηκαν από ανεξάρτητη πηγή. Ως εκ τούτου, η Allianz Global Investors Europe GmbH δεν εγγυάται την ακρίβεια ή την πληρότητα των εν λόγω δεδομένων/πληροφοριών και δεν θα φέρει καμία ευθύνη για τυχόν άμεσες ή παρεπόμενες ζημιές που ενδεχομένως προκύψουν από τη χρήση τους.

Οι πληροφορίες που περιέχει το παρόν έγγραφο δεν θα πρέπει να θεωρηθεί ότι αποτελούν προσφορά ή απόπειρα προσφοράς (i) από κανέναν για αγορά τίτλων σε καμία δικαιοδοσία στην οποία μια τέτοια προσφορά ή απόπειρα προσφοράς δεν θα είναι νόμιμη ή στην οποία το άτομο που κάνει τη συγκεκριμένη προσφορά ή απόπειρα προσφοράς δεν πληροί τις κατάλληλες προϋποθέσεις, ή (ii) προς οποιονδήποτε στον οποίο δεν είναι νόμιμη η πραγματοποίηση μιας τέτοιας προσφοράς ή απόπειρας προσφοράς στη δικαιοδοσία στην οποία διαμένει το άτομο αυτό.

Οι δηλώσεις που απευθύνονται στους παραλήπτες του παρόντος εγγράφου υπόκεινται στις διατάξεις οποιασδήποτε υποκείμενης προσφοράς ή σύμβασης, που έχει ή πρόκειται να πραγματοποιηθεί ή να συναφθεί.

Η Allianz Global Investors Europe GmbH ή οι θυγατρικές εταιρείες αυτής εντός του ομίλου Allianz Group δεν παρέχουν καμία εγγύηση για τις επενδυτικές ευκαιρίες που περιγράφονται στο παρόν.

Πηγή δεδομένων - εάν δεν σημειώνεται διαφορετικά: Thomson Financial Datastream.

Το παρόν έντυπο αποτελεί απόδοση στην Ελληνική του Capital Markets Monthly της Allianz Global Investors Europe GmbH.