

## Χρήματα

Παρότι από οικονομικής άποψης, τα παρακάτω σχόλια δεν συνιστούν νέες πληροφορίες, εντούτοις, αναμένεται να είναι ιδιαίτερα επίκαιρα τις επόμενες εβδομάδες: Οι εξελίξεις θα αφορούν τα χρήματα και, συγκεκριμένα, δύο κατηγορίες:

1. Κρατικά χρήματα: Τα χρέη των εκβιομηχανισμένων χωρών θα παραμείνουν στην ημερήσια διάταξη και θα οδηγήσουν σε μετατόπιση του ενδιαφέροντος προς α) τα πακέτα δημοσιονομικών κινήτρων που οδεύουν προς τη λήξη τους και β) την αναμενόμενη φάση ελάφρυνσης του χρέους. Και τα δύο φαινόμενα είναι πιθανό να περιορίσουν την πορεία της ανάπτυξης.

2. Χρήματα κεντρικών τραπεζών: Μαζί με τα πακέτα δημοσιονομικών κινήτρων, οι πολιτικές «φθηνού χρήματος» αποτέλεσαν μέρος των βασικών μέτρων που ελήφθησαν για την καταπολέμηση της παρατεταμένης παγκόσμιας ύφεσης. Πλέον, καθώς οι διατραπεζικές αγορές έχουν επιστρέψει στη σταθερότητα και η παγκόσμια οικονομία κατάφερε να βγει από την ύφεση, αρχίζει να πλανάται στην ατμόσφαιρα το ερώτημα πότε και πώς θα επαναφέρουν οι κεντρικές τράπεζες τη ρευστότητα στα κανονικά επίπεδα, προτού προλάβουν να εμφανιστούν ανεπιθύμητες πληθωριστικές τάσεις. Παρότι τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ και της Ομοσπονδιακής Κεντρικής Τράπεζας των Η.Π.Α. (Fed) δεν είναι πιθανό να μεταβληθούν σημαντικά αυτό το καλοκαίρι, τα πρώτα μέτρα των στρατηγικών εξόδου αρχίζουν ήδη να κάνουν την εμφάνισή τους. Τα μέτρα ποσοτικής χαλάρωσης αρχίζουν να μειώνονται με αργούς ρυθμούς. Η κεντρική τράπεζα της Κίνας προχώρησε ένα βήμα πιο πέρα: Οι δραστηριότητες δανειοδοσίας της είναι περιορισμένες. Η κεντρική τράπεζα της Ινδίας έκανε την έκπληξη αυξάνοντας το επιτόκιο της.

Όσον αφορά στην οικονομία, τις επόμενες εβδομάδες αναμένεται να επικρατήσει ένα μεταβατικό σενάριο: Τα δημοσιονομικά κίνητρα οδεύουν προς τη λήξη τους και ο χρόνος θα δείξει εάν θα υπάρξει αυτοσυντηρούμενη ανάπτυξη. Ταυτόχρονα, οι κεντρικές τράπεζες θέτουν σε εφαρμογή τη «στρατηγική εξόδου» τους, η οποία επίσης θα εξασθενήσει την ορμή της νομισματικής ανάπτυξης με την πάροδο του χρόνου.

Δεν πρέπει να ξεχνάμε τα εξής: Η περίοδος αναφοράς των εταιρικών κερδών για το πρώτο εξάμηνο αρχίζει τον Απρίλιο και δεν αναμένεται να επηρεάσει σημαντικά τις αγορές. Οι εκ των προτέρων «κατευθυντήριες γραμμές» που παρείχαν οι εταιρείες στους αναλυτές ήταν μάλλον θετικές. Παράλληλα, δεν αναμένονται πολλές θετικές εκπλήξεις, καθώς οι κύκλοι εργασιών αναμένεται να παραμείνουν υποτονικοί.

Οι θετικές αναθεωρήσεις των προσδοκιών για τα κέρδη έχουν ήδη χάσει μέρος της δυναμικής τους, γεγονός που σημαίνει ότι οι αναλυτές έχουν γίνει περισσότερο επιφυλακτικοί.

Καθώς ακόμα και οι πιο πρόσφατοι οικονομικοί δείκτες φαίνεται να επιβεβαιώνουν την εικόνα της ανάπτυξης, η οποία μοιάζει με το αντεστραμμένο σύμβολο της τετραγωνικής ρίζας (μεγάλη και απότομη πτώση, γρήγορη ανάκαμψη σε επίπεδο ανάπτυξης, το οποίο όμως συνολικά είναι χαμηλότερο από ό,τι πριν από την κρίση), αναμένουμε συνολική ασάφεια και μικρές διακυμάνσεις των τιμών στις αγορές μετοχών. Η ενεργή διαχείριση εξακολουθεί να διέπει τις επενδυτικές κινήσεις.

Σας εύχομαι καλή επιτυχία,

Hans-Jörg Naumer




26.03.10

Χρημ/κοί Δείκτες	Κλείσιμο
ASE General Index	2.148
FTSE 100	5.726
DAX	6.120
DJ Euro Stoxx 50	2.959
S&P 500	1.167
Nasdaq	2.395
Nikkei 225	10.986
Hang Seng	21.237
KOSPI	1.698
Bovespa	68.682

### Επιτόκια %

Επιτόκιο %	Κλείσιμο	
Η.Π.Α.	3 μήνες	0,29
	2 έτη	1,05
	10 έτη	3,88
Ευρωζώνη	3 μήνες	0,64
	2 έτη	0,98
	10 έτη	3,13
Ιαπωνία	3 μήνες	0,44
	2 έτη	0,14
	10 έτη	1,33

### Συνάλλαγμα

Συνάλλαγμα	Κλείσιμο
USD/EUR	1,335

### Πρώτες Ύλες

Πετρέλαιο (μπρεντ, USD/βαρέλι)	78,5
--------------------------------	------

## Δείκτης Κατανομής Επενδύσεων

Ομολογιακά A/K

Μετοχικά A/K

## Νέες εκδόσεις

Podcast και αναλύσεις των κεφαλαιαγορών με ένα μόνον κλικ:

[www.allianzgi.de/capitalmarketanalysis](http://www.allianzgi.de/capitalmarketanalysis)

# Οι Αγορές με μια Ματιά

## Τακτική κατανομή επενδύσεων σε μετοχές και ομόλογα

- Τις επόμενες εβδομάδες, αναμένουμε μικρές διακυμάνσεις των τιμών. Συνιστάται η διατήρηση ουδέτερων τοποθετήσεων σε μετοχές και ομόλογα.
- Αυτή η ουδετερότητα αφορά και την κατανομή ανά χώρα, όπου ουσιαστικά δεν συνιστούμε καμία αύξηση τοποθετήσεων σε μεμονωμένες χώρες ή περιοχές.
- Οι οικονομικοί δείκτες αναμένεται να κινηθούν στο πλαίσιο ενός «μεταβατικού σεναρίου», το οποίο ενδέχεται να οδηγήσει σε απογοητεύσεις.
- Στους βασικούς παράγοντες αναμένεται να συγκαταλέγονται οι εξής: αποτιμήσεις αγορών μετοχών που παραμένουν μέτριες έως ελκυστικές και ρευστότητα που αναζητά αποδόσεις.
- Η περίοδος αναφοράς δεν αναμένεται να έχει ιδιαίτερα σημαντικές επιπτώσεις. Οι «κατευθυντήριες γραμμές» που δόθηκαν εκ των προτέρων έχουν ληφθεί υπ' όψιν στις προσδοκίες. Τυχόν θετικές εκπλήξεις θα πρέπει να συνοδεύονται από σημαντικές αυξήσεις των κύκλων εργασιών.

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

### Γερμανία

- Οι γερμανικές μετοχές παραμένουν «πρώτη επιλογή» για εμάς.
- Η πλέον κερδοσιμένη χώρα από την παγκοσμιοποίηση επωφελείται μεταξύ άλλων από την ισχύ ανάπτυξης των αναδυόμενων αγορών, τη μακρόχρονη παράδοση μετριοπαθών μισθών, γεγονός που μεταφράζεται σε ανταγωνιστικά πλεονεκτήματα και είναι περισσότερο ανθεκτική σε εξωτερικούς κραδασμούς. Το τελευταίο οφείλεται στα υψηλά επίπεδα αποταμιεύσεων των ιδιωτικών νοικοκυριών και στις ικανοποιητικές εταιρικές ταμειακές ροές, οι οποίες αντισταθμίζουν με το παραπάνω το κρατικό χρηματοδοτικό έλλειμμα.
- Ελκυστικές εμφανίζονται επίσης και οι αποτιμήσεις.

### Ευρώπη

- Κατά τη σύγκριση των οικονομικών δεικτών, η Ευρώπη παρουσιάζεται σχετικά εξασθενημένη σε σύγκριση με τις Ηνωμένες Πολιτείες. Αυτή η εξασθένιση, ωστόσο, δεν είναι εξίσου έντονη στα μεμονωμένα ευρωπαϊκά κράτη.
- Παρ' όλα αυτά, οι ευρωπαϊκές εταιρείες, πρόσθετα των ελκυστικών αποδόσεων μερισμάτων, παρέχουν αποτιμήσεις που είναι περισσότερο ελκυστικές σε σύγκριση με τις αντίστοιχες στις Η.Π.Α., με βάση το λόγο χρηματιστηριακής τιμής/ λογιστικής αξίας και το λόγο τιμής/κέρδους.

- Η αύξηση των τοποθετήσεων σε γερμανικές μετοχές πρέπει να «χρηματοδοτηθεί» από τη μείωση των τοποθετήσεων σε μετοχές του Ηνωμένου Βασιλείου στον τομέα ευρωπαϊκών μετοχών.

### Η.Π.Α.

- Η δυναμική των αγορών στις Η.Π.Α. εμφανίζεται ισχυρότερη από την αντίστοιχη της Ευρώπης. Τα δεδομένα της αγοράς εργασίας παρουσιάζουν επίσης αισιόδοξες ενδείξεις, γεγονός σημαντικό για την ιδιωτική κατανάλωση. Εάν συνεχιστεί αυτή η τάση, οι Η.Π.Α. θα καταστούν υποψήφιες για αύξηση των τοποθετήσεων.
- Τα εταιρικά κέρδη παρουσιάζουν επίσης ισχυρότερη ανάπτυξη.
- Ωστόσο, ο κλάδος ακινήτων για κατοικίες και η εξυπηρέτηση του ιδιωτικού χρέους εξακολουθούν να επιβαρύνουν την οικονομία.

### Ιαπωνία

- Η οικονομική κατάσταση της Ιαπωνίας είναι αντιφατική: Οι τιμές των οικοπέδων, οι οποίες παρουσιάζουν και πάλι πτώση, καθώς και ο μειωμένος δανεισμός εκ μέρους των τραπεζών αποδεικνύουν την εγγενή αδυναμία της χώρας.
- Ωστόσο, οι εξαγωγές δείχνουν ότι το νησιωτικό κράτος επωφελείται από τις ασιατικές αγορές του.

- Οι ξένοι επενδυτές έχουν ήδη επιστρέψει στην αγορά μετοχών της Ιαπωνίας. Ωστόσο, συνιστάται στους επενδυτές να συνάψουν συμφωνίες αντιστάθμισης συναλλαγματικού κινδύνου.

### Αναδυόμενες αγορές

- Η διαφορά ανάπτυξης των «αναδυόμενων αγορών έναντι των εκβιομηχανισμένων χωρών» κατέστη εμφανής για μία ακόμη φορά κατά τη διάρκεια των τελευταίων εβδομάδων.
- Η Κίνα υποχρεώθηκε να περιορίσει περαιτέρω το δανεισμό προκειμένου να αποτρέψει την υπερθέρμανση της οικονομίας. Αυτό το μέτρο, το οποίο είναι ουσιαστικά θετικό, προκάλεσε προβληματισμό στις παγκόσμιες αγορές μετοχών.
- Οι αναδυόμενες αγορές της Ασίας, ειδικότερα η Κίνα, θεωρείται ότι αποτιμώνται με γενναία δόση φιλοδοξίας σε σχέση με τις εκβιομηχανισμένες χώρες, τόσο σε απόλυτες όσο και σε σχετικές τιμές, ενώ οι αποτιμήσεις για τη Λατινική Αμερική και την Ανατολική Ευρώπη θεωρούνται δίκαιες. Η Λατινική Αμερική επωφελείται επίσης από την ανάκαμψη στις αγορές εμπορευμάτων.

## Κλάδοι

- Σε επίπεδο κλάδων, συνιστούμε στους επενδυτές να αποσυρθούν από τους πρώτους κυκλικούς κλάδους, καθώς οι αποτιμήσεις τους δεν είναι πλέον ελκυστικές.
- Το συντηρητικό τμήμα του χαρτοφυλακίου ανά κλάδο πρέπει να ενισχυθεί, ειδικά στους τομείς τηλεπικοινωνιών, ενέργειας και φαρμακευτικών προϊόντων. Οι εν λόγω τομείς χαρακτηρίζονται από ελκυστικές αποτιμήσεις, υψηλές αποδόσεις μερισμάτων και εύρωστη ανάπτυξη με συνθήκες υγιείς ισολογισμούς.
- Σε ό,τι αφορά τους κυκλικούς κλάδους, τα βασικά αγαθά, τα οποία πρόσθετα της οικονομικής ανάκαμψης αναμένεται να επωφεληθούν και από την κυρίαρχη τάση των «πόρων εν ανεπαρκεία», εξακολουθούν να αποτελούν λογική επιλογή.

## Κατηγορία επενδύσεων: Στρατηγικές μερισμάτων

- Συνιστάται προσοχή στις μετοχές με υψηλές αποδόσεις μερισμάτων, ειδικά κατά το μέσο της τρέχουσας περιόδου μερισμάτων. Σε σύγκριση με τις χαμηλές αποδόσεις των ομολόγων, οι μέσες αποδόσεις μερισμάτων των αγορών μετοχών παρουσιάζονται ελκυστικές.
- Παρά το γεγονός ότι τα χαμηλά επίπεδα κερδών του 2009 αποτελούν πηγή αμφιβολιών για τη σταθερότητα των αποδόσεων των μερισμάτων αρκετών εταιρειών, εξακολουθούν να υπάρχουν πολλές εταιρείες με σταθερά κέρδη, όπως οι οργανισμοί κοινής ωφέλειας, των οποίων οι διανομές αναμένεται να παραμείνουν ελκυστικές.
- Προκειμένου να «διαχωρίσουμε την ήρα από το σπάρη», πρέπει να διασφαλιστεί, στο πλαίσιο μιας ανάλυσης βιωσιμότητας, η επαρκής κερδοφορία των εταιρειών, καθώς και η σταθερότητα παροχής μερισμάτων τους. Αυτό αποτελεί καθήκον ενός ενεργού διαχειριστή αμοιβαίων κεφαλαίων με απόδοση μερισμάτων.

## Ευρωπαϊκά ομόλογα

- Σε ό,τι αφορά τα ομόλογα των νότιων κρατών-μελών της νομισματικής ένωσης, τα οποία αντιμετωπίζουν σοβαρά ελλείμματα, η κατάσταση έχει ελαφρώς εξομαλυνθεί, γεγονός που πλέον αντικατοπτρίζεται στη μείωση των πριμ απόδοσης σε σύγκριση με τα γερμανικά κρατικά ομόλογα.
- Το φάσμα μακροπρόθεσμων λήξεων, πρόσθετα των προσδοκιών των επενδυτών αναφορικά με τις τιμές (πληθωριστικοί φόβοι), αντικατοπτρίζει τις έντονες πιέσεις προσφοράς που προκαλούνται από τις κρατικές ανάγκες αναχρηματοδότησης.
- Δεδομένων της αμετάβλητης απότομης φύσης της καμπύλης απόδοσης και της νομισματικής πολιτικής της Ευρωζώνης, η οποία παραμένει επεκτατική, θα πρέπει να προτιμηθούν οι μεσοπρόθεσμες λήξεις.

## Διεθνή ομόλογα

- Οι συζητήσεις που περιστρέφονται γύρω από τις πιθανές στρατηγικές εξόδου των κεντρικών τραπεζών της G-4 θα ενταθούν τους επόμενους μήνες. Ωστόσο, οι πρώτες μετριοπαθείς αυξήσεις επιτοκίων αναμένονται, το νωρίτερο, στα μέσα του 2010.
- Οι πληθωριστικές ανησυχίες, οι οποίες συνεχίζουν να επανεμφανίζονται, καθώς και οι έντονα αυξανόμενες ανάγκες αναχρηματοδότησης των χωρών, αναμένεται να καταστούν όλο και πιο εμφανείς σε αυτό τον τομέα.
- Δεδομένων των υφιστάμενων συναλλαγματικών κινδύνων, η έκθεση σε κρατικά ομόλογα της Ιαπωνίας ή των Η.Π.Α. δεν φαίνεται να αποτελεί αξιόλογη επιλογή.

## Ομόλογα αναδυόμενων αγορών

- Τα πριμ κινδύνου των ομολόγων από τις αναδυόμενες αγορές έχουν μειωθεί ελαφρώς. Παρ' όλα αυτά, εξακολουθούν να είναι περισσότερο ελκυστικά σε σχέση με αυτά των εταιρικών ομολόγων διότι παρουσιάζουν ακόμη πιο αυξημένες μειώσεις και, ως εκ τούτου, διαθέτουν δυνατότητες αύξησης των κερδών τους.
- Εντούτοις, το ενδιαφέρον εστιάζεται στα ομόλογα των χωρών που έχουν εύρωστους εθνικούς προϋπολογισμούς και υψηλά αποθεματικά σε συναλλάγμα.
- Σημειώνεται σημαντική αύξηση στη δραστηριότητα νέων εκδόσεων, στις οποίες η αγορά ανταποκρίνεται θετικά.

## Εταιρικά ομόλογα

- Το πριμ απόδοσης των εταιρικών ομολόγων εξακολουθεί να είναι υψηλότερο από ό,τι στην αρχή της χρηματοοικονομικής κρίσης. Ωστόσο, έχει ήδη επιστρέψει σε κανονικά επίπεδα, ειδικά όσον αφορά τα επονομαζόμενα ομόλογα «υψηλών αποδόσεων».
- Η κύρια αγορά παρουσιάζεται δεκτική ως προς τις νέες εκδόσεις τις τελευταίες εβδομάδες, καθώς οι επενδυτές αναζητούσαν πριμ απόδοσης.
- Βάσει των προοπτικών κινδύνου/απόδοσης, ωστόσο, προτιμούμε τα ομόλογα των αναδυόμενων αγορών.

## Νομίσματα

- Ευρώ ή δολάριο; Καθένα από τα δύο νομίσματα έχει τις αδυναμίες του.
- Από πλευράς τακτικής (δηλαδή βραχυπρόθεσμα), το δολάριο εμφανίζεται υπεραγορασμένο (overbought). Η άνοδος του κατέστη εφικτή λόγω των δημοσιονομικών προβλημάτων των νοτίων μελών της ΟΝΕ. Η κατάσταση αυτή αναμένεται να αυτο-διορθωθεί, γεγονός που, αρχικά, θα ωφελήσει το ευρώ. Μεσοπρόθεσμα, ωστόσο, το δολάριο αναμένεται να ενισχυθεί από τη σχετική άνοδο της οικονομίας.
- Το ιαπωνικό γεν παρουσιάζεται υπερεκτιμημένο. Αναμένεται να επιβαρυνθεί κυρίως από την ιαπωνική νομισματική πολιτική, η οποία τον τελευταίο καιρό έχει γίνει ακόμη πιο επιθετική.

## Έκδοση

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

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

Το παρόν έντυπο εκδόθηκε και εγκρίθηκε από την Allianz Global Investors Europe GmbH, θυγατρική της Allianz Global Investors AG (ανήκει στον όμιλο Allianz Group).

Η Allianz Global Investors Europe GmbH είναι εταιρεία περιορισμένης ευθύνης που συστάθηκε με βάση 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. 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), ενώ έχει επίσης εξουσιοδότηση να παρέχει τις εν λόγω υπηρεσίες, σύμφωνα με τις Οδηγίες περί των Αγορών Χρηματοπιστωτικών Μέσων (2004/39/EK και 2006/73/EK), στις ακόλουθες χώρες της Ε.Ε. και του Ευρωπαϊκού Οικονομικού Χώρου: Αυστρία, Βέλγιο, Γαλλία, Δανία, Δημοκρατία της Σλοβακίας, Δημοκρατία της Τσεχίας, Ελλάδα, Ηνωμένο Βασίλειο, Ιρλανδία, Ισλανδία, Ισπανία, Ιταλία, Λουξεμβούργο, Νορβηγία, Ολλανδία, Ουγγαρία, Πολωνία, Πορτογαλία, Σλοβενία, Σουηδία και Φινλανδία.

Το παρόν έντυπο προορίζεται να παρέχει γενικές πληροφορίες για λόγους διερεύνησης και/ή ενημέρωσης. Επιπλέον, το παρόν έντυπο δεν συντάχθηκε με σκοπό την παροχή νομικών ή φορολογικών συμβουλών.

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

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

Μολονότι ορισμένα από τα δεδομένα προέρχονται από διάφορες δημοσιευμένες και μη πηγές, και θεωρούνται ότι ήταν σωστά και αξιόπιστα και 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 έντυπο δεν θα πρέπει να θεωρηθεί ότι αποτελούν προσφορά ή απόπειρα προσφοράς (i) από κανέναν για αγορά τίτλων, όπως οι μονάδες ή τα μερίδια επενδυτικών αμοιβαίων κεφαλαίων, σε καμία δικαιοδοσία στην οποία μια τέτοια προσφορά ή απόπειρα προσφοράς δεν είναι νόμιμη ή στην οποία το άτομο που κάνει τη συγκεκριμένη προσφορά ή απόπειρα προσφοράς δεν πληροί τις κατάλληλες προϋποθέσεις σχετικά, ή (ii) σε οποιονδήποτε προς τον οποίο δεν είναι νόμιμη η υποβολή μιας τέτοιας προσφοράς ή απόπειρας προσφοράς στη δικαιοδοσία στην οποία διαμένει το άτομο αυτό.

Οι δηλώσεις που απευθύνονται στους παραλήπτες του παρόντος εντύπου υπόκεινται στις διατάξεις οποιασδήποτε υποκείμενης προσφοράς ή σύμβασης, οι οποίες πραγματοποιήθηκαν ή θα συναφθούν. Επιπλέον, οι εγγραφές για μονάδες ή μερίδια σε επενδυτικά αμοιβαία κεφάλια είναι δυνατό να πραγματοποιηθούν αποκλειστικά με βάση το πιο πρόσφατο ενημερωτικό δελτίο και απλοποιημένο ενημερωτικό δελτίο, σε συνδυασμό με την πιο πρόσφατη ελεγμένη ετήσια έκθεση (και μεταγενέστερη μη ελεγμένη εξαμηνιαία έκθεση, εάν έχει δημοσιευτεί).

Οι επενδυτικές ευκαιρίες που περιγράφονται στο παρόν δεν τελούν υπό την εγγύηση της Allianz Global Investors Europe GmbH ή των θυγατρικών εταιρειών αυτής εντός του ομίλου Allianz Group. Όπως ισχύει για όλα τα επενδυτικά προϊόντα, οι προηγούμενες αποδόσεις δεν αποτελούν απαραίτητως οδηγό για τις μελλοντικές αποδόσεις.

Το παρόν έντυπο συνιστά προϊόν προώθησης όπως ορίζεται στην ενότητα Ενότητα 31 (2) του Γερμανικού Νόμου περί Συναλλαγών Τίτλων [WpHG].

Διαδικτυακή τοποθεσία: [www.allianzglobalinvestors.eu](http://www.allianzglobalinvestors.eu)  
Ηλ. ταχ.: [europe@allianzgi.com](mailto:europe@allianzgi.com)

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