

# Capital Markets Monthly

ΜΗΝΙΑΙΟ ΔΕΛΤΙΟ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΩΝ

**Allianz**   
Global Investors

## “Ke Nako”

Δύο είναι τα σημαντικά ερωτήματα που πιθανότατα θα απασχολήσουν τους επενδυτές τον επόμενο μήνα: Μπορούν οι αγορές να ξεπεράσουν τις αντιξοότητες που παρουσιάστηκαν τις προηγούμενες εβδομάδες; Και ποιος θα κερδίσει το Παγκόσμιο Κύπελλο Ποδοσφαίρου; Το σλόγκαν του Παγκοσμίου Κυπέλλου είναι «Ke Nako», το οποίο σε ελεύθερη απόδοση σημαίνει: «Έφτασε η ώρα». Λαμβάνοντας υπ' όψιν την αναστάτωση που επικράτησε στα χρηματιστήρια τις τελευταίες εβδομάδες, φαίνεται ότι έφτασε η ώρα οι επενδυτές να ελέγξουν τη σύνθεση των χαρτοφυλακίων τους.

Μια ματιά στις πιθανές προωθημένες πάσες και τα απειλητικά τεχνητά οφραίντ στις κεφαλαιαγορές θα βοηθήσει:

**Προωθημένη πάσα υπ' αρ. 1:** Η οικονομική ανάκαμψη φαίνεται πως έχει αρχίσει να εξαπλώνεται. Το τελευταίο διάστημα, τόσο τα μακροοικονομικά δεδομένα όσο και τα εταιρικά μεγέθη αποδεικνύονται καλύτερα από ό,τι αναμενόταν σχεδόν σε όλες τις περιοχές.

**Προωθημένη πάσα υπ' αρ. 2:** Ενεργή δημοσιονομική και νομισματική πολιτική. Τα μέτρα που συμφωνήθηκαν από τις χώρες του ευρώ μαζί με την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) και το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (ΔΝΤ) θα βοηθήσουν στην ελαχιστοποίηση των κινδύνων αναχρηματοδότησης αυτών των χωρών για τα επόμενα 2-3 χρόνια.

Αυτές οι δύο προωθημένες πάσες, ωστόσο, ενέχουν επίσης τον λαυθάγοντα κίνδυνο των τεχνητών οφραίντ:

- Παρότι η οικονομική μηχανή θα συνεχίσει να λειτουργεί για λίγο, είναι πιθανό να χάσει μέρος της ισχύος της. Αυτό σημαίνει ότι

το διαθρωπικό πρόβλημα του υψηλού χρέους θα παραμείνει σε πολλές εκβιομηχανισμένες χώρες και, ως εκ τούτου, θα επιβαρύνει τις προοπτικές ανάπτυξής τους.

- Το γεγονός ότι η ΕΚΤ συμφώνησε στη λήψη πολιτικών μέτρων αγοράζοντας κρατικά ομόλογα, οδήγησε σε απώλεια εμπιστοσύνης ως προς τη σταθερότητα του ευρώ. Κατά συνέπεια, το ευρώ συνέχισε να υποχωρεί σε σύγκριση με τα υπόλοιπα κύρια νομίσματα.

Ελπίζουμε πως αυτή η απώλεια εμπιστοσύνης στις αγορές δεν θα μεταφερθεί και στην πραγματική οικονομία. Δεδομένης της προοπτικής ανάπτυξης των αναδυόμενων αγορών, των πρόσφατων όλως παραδόξως θετικών μεγεθών των λιανικών πωλήσεων στις Η.Π.Α. και του ασθενούς ευρώ (το οποίο θα ευνοήσει τουλάχιστον τους ευρωπαίους εξαγωγείς), ο κίνδυνος μετάδοσης αναμένεται να παραμείνει υπό έλεγχο.

Ωστόσο, οι αγορές είναι πιθανό να παραμείνουν νευρικές και, ως εκ τούτου, ασταθείς, για τις επόμενες εβδομάδες. Η ώρα για «catenaccio» έχει επανέλθει, με άλλα λόγια συνιστάται αμυντικό παιχνίδι αναφορικά με τις κεφαλαιακές επενδύσεις, ενώ δεν πρέπει να παραβλέψουμε και τις επιθετικές κινήσεις.

Σας εύχομαι ωραίο ποδόσφαιρο και ελκυστικές αποδόσεις,

Dennis Nacken



*Dennis Nacken*

31.05.10

Χρημ/κοί Δείκτες	Κλείσιμο
ASE General Index	1.551
FTSE 100	5.087
DAX	5.964
DJ Euro Stoxx 50	2.552
S&P 500	1.089
Nasdaq	2.257
Nikkei 225	9.712
Hang Seng	19.497
KOSPI	1.630
Bovespa	63.047

### Επιτόκια %

Η.Π.Α.		
3 μήνες	0,54	
2 έτη	0,77	
10 έτη	3,29	
Ευρωζώνη	3 μήνες	0,70
	2 έτη	0,44
	10 έτη	2,61
Ιαπωνία	3 μήνες	0,39
	2 έτη	0,15
	10 έτη	1,26

### Συνάλλαγμα

USD/EUR Κλείσιμο 1,231

### Πρώτες Ύλες

Πετρέλαιο (μπρεντ, USD/βαρέλι) 73,1

## 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

- Τα θετικά οικονομικά και εταιρικά δεδομένα, κυρίως οι μέτριες αποτιμήσεις στις αγορές μετοχών, καθώς και η ρευστότητα με στόχο τις αποδόσεις είναι πιθανό να χαρίσουν στην αγορά ακόμη περισσότερες καλές προωθημένες πάσες.
- Ωστόσο, τα δυνητικά τεχνητά οφσάνιτ δεν θα πρέπει να παραβλεφθούν. Σε αυτά συγκαταλέγονται οι παράγοντες αναστολής της ανάπτυξης, όπως τα διαρθρωτικά ελλείμματα πολλών εκβιομηχανισμένων χωρών, η απόκλιση από την αμιγώς νομισματική πολιτική και η αυστηρότερη κανονιστική ρύθμιση του χρηματοοικονομικού συστήματος.
- Συνολικά, δεδομένων των ασταθών αγορών, συνιστάται η απόληψη ορισμένων σωρευμένων κερδών και η ενίσχυση της άμυνας της ομάδας.

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

### Γερμανία



- Τα δεδομένα της πραγματικής οικονομίας της Γερμανίας, όπως η βιομηχανική παραγωγή και η λήψη παραγγελιών, για παράδειγμα, συνέχισαν να αυξάνονται, καθώς κατά το μεγαλύτερο μέρος τους δεν επηρεάστηκαν από την «κρίση χρέους» στην Ευρώπη.
- Από αυτή την άποψη, η γερμανική οικονομία με την ισχυρή εστίασή της στις εξαγωγές ωφελείται κυρίως από δύο παράγοντες: την υψηλή οικονομική ανάπτυξη εκτός της Ευρώπης και την πρόσφατη εξασθένιση του ευρώ, η οποία παρέχει στις εταιρείες πρόσθετα αποδοκίμα κέρδη.
- Οι αυξημένες τοποθετήσεις σε γερμανικές έναντι βρετανικών μετοχών θα πρέπει να διατηρηθούν.

### Ευρώπη



- Παρότι η Γερμανία καυχιείται για τα συγκριτικά σταθερά θεμελιώδη οικονομικά μεγέθη της, η «κρίση χρέους» γίνεται ολοένα εμφανέστερη κυρίως στην Ελλάδα, την Ιρλανδία, την Πορτογαλία, την Ισπανία, καθώς επίσης και στο Ηνωμένο Βασίλειο.
- Τα μέτρα εξοικονόμησης πόρων που εφαρμόστηκαν από τις κυβερνήσεις αναμένεται να επιβραδύνουν την ανάπτυξη σε αυτές τις περιοχές.
- Τα αναμενόμενα κέρδη των ευρωπαϊκών εταιρειών με υψηλό μερίδιο στην εγχώρια αγορά ενδέχεται να μειωθούν, πλήττοντας τις αποτιμήσεις.

### Η.Π.Α.



- Όπως παραδόξως, η λήψη παραγγελιών, η βιομηχανική παραγωγή και η εμπιστοσύνη των καταναλωτών συνέχισαν να σημειώνουν άνοδο.
- Αυτές οι ενδείξεις σηματοδοτούν ισχυρή ανάκαμψη μετά από βαθιά κρίση.
- Δεδομένων των μέτριων αποτιμήσεων και του προφίλ του κλάδου της αμερικανικής αγοράς μετοχών, το οποίο είναι μάλλον συντηρητικό, συνιστάται ελαφρά αύξηση των τοποθετήσεων στην περιοχή.

### Ιαπωνία



- Η Ιαπωνία συνεχίζει να ωφελείται από τη δυναμική ανάπτυξη των ασιατών γειτόνων της.
- Για παράδειγμα, η λήψη παραγγελιών και η βιομηχανική παραγωγή συνέχισαν να αναπτύσσονται ικανοποιητικά. Η ιδιωτική κατανάλωση και η εμπιστοσύνη των καταναλωτών σημειώνουν επίσης ελαφρά άνοδο.
- Χάρη στη δυναμική των θετικών αναθεωρήσεων των κερδών, οι αποτιμήσεις σημείωσαν περαπέρα άνοδο, μολονότι οι λόγοι τιμής/κέρδους (P/E ratio) είναι υψηλότεροι από τους αντίστοιχους των ευρωπαϊκών ή των αμερικανικών μετοχών.

### Αναδυόμενες αγορές



- Οι αναδυόμενες αγορές συνεχίζουν να αποτελούν την παγκόσμια κινητήρια δύ-

ναμη ανάπτυξης. Αυτό επιβεβαιώνεται εντυπωσιακά από τη βιομηχανική παραγωγή της Σιγκαπούρης, η οποία ήταν κατά 51% υψηλότερη τον Απρίλιο σε σχέση με το προηγούμενο έτος.

- Ωστόσο, πρέπει να δοθεί προσοχή στην αύξηση της προσφοράς χρήματος και στην κινεζική αγορά ακινήτων, η οποία τροφοδοτείται από χαμηλά βασικά επιτόκια και εισροές κεφαλαίων από το εξωτερικό. Υποθάλπουν λανθάνοντα κίνδυνο υπερθέρμανσης.
- Εντούτοις, οι συζητήσεις περί «φούσκας» θεωρούνται πρώιμες. Αφενός, οι νομισματικές πολιτικές θέτουν ήδη πιο περιοριστικούς όρους (π.χ. στην Κίνα και την Ινδία) και, αφετέρου, οι αποτιμήσεις δεν φαίνεται να οδηγούν ακόμη προς αυτή την κατεύθυνση.

### Κλάδοι

- Σε επίπεδο κλάδων, συνεχίζουμε να προτιμούμε τόσο τους ενδιαφέροντες κυκλικούς κλάδους (βιομηχανία, τεχνολογία), όσο και τους συντηρητικούς κλάδους, όπως η υγεία και οι τηλεπικοινωνίες.
- Ωστόσο, λόγω της πιο συντηρητικής σύνθεσης, συνιστούμε απόληψη κερδών από καλά εδραιωμένους κυκλικούς τομείς, όπως οι πρώτες ύλες.
- Εντούτοις, το 2010, αναμένεται να επιτευχθούν καλύτερες αποδόσεις, όχι τόσο μέσω των επενδυτικών αποφάσεων βάσει κλάδων, αλλά κυρίως μέσω της «επιλογής μετοχών», δηλαδή, της στοχευόμενης επιλογής μεμονωμένων τίτλων.

## Κατηγορία επενδύσεων: Ενεργή διαχείριση

- Σε ό,τι αφορά τις ανεπαρκείς αγορές, η ενεργή διαχείριση αποτελεί σαφώς προτεραιότητα. Αυτό φαίνεται πως ισχύει σε ακόμα μεγαλύτερο βαθμό για τις ασταθείς αγορές με μικρές διακυμάνσεις.
- Ο δείκτης που αναπτύχθηκε από την RCM, την Εταιρεία Διαχείρισης των μετοχικών αμοιβαίων κεφαλαίων μας, ο οποίος εξετάζει την επιλογή μετοχών έναντι της επιλογής κλάδων βάσει των διακυμάνσεων, υποδεικνύει ότι η αγορά εστιάζει επί του παρόντος στην επιλογή μετοχών.
- Ακόμη και αν η επιλογή μεμονωμένων μετοχών ενισχύσει την απόδοση, η τακτική αυτή μπορεί να λειτουργήσει συμπληρωματικά με την προαναφερθείσα στρατηγική ισορροπημένων επενδύσεων αναφορικά με την κατανομή σε κλάδους.

## Ευρωπαϊκά ομόλογα

- Η στροφή στην ασφάλεια προκάλεσε περαιτέρω πτώση στις αποδόσεις των ευρωπαϊκών κρατικών ομολόγων υψηλής αξιολόγησης.
- Τα μέτρα έκτακτης βοήθειας που ανακοινώθηκαν αποτελούν «μεταβίβαση αξιοπιστίας» από τις ισχυρότερες χώρες (κυρίως τη Γερμανία) προς στις υπόλοιπες χώρες της Ευρωζώνης. Αυτό αναμένεται να συμβάλει μεσοπρόθεσμα στη σύγκλιση των περιθωρίων κέρδους (spreads) των κρατικών ομολόγων της Ευρωζώνης.
- Παρότι η ανάπτυξη στην Ευρώπη αναμένεται να παραμείνει υποτονική δεδομένων των προγραμματισμένων διαδικασιών ενοποίησης του προϋπολογισμού, υποστηρίζοντας έτσι την επεκτατική στρατηγική της ΕΚΤ, οι πραγματικές αποδόσεις βρίσκονται ήδη σε πολύ χαμηλό επίπεδο ιστορικά, με αποτέλεσμα πιθανή χαλάρωση του χρέους και μειωμένη αποστροφή του κινδύνου να εντείνουν τις πιέσεις στις αποδόσεις.

## Διεθνή ομόλογα

- Παρά τα όλως παραδόξως θετικά οικονομικά δεδομένα, οι αποδόσεις των κρατικών ομολόγων Η.Π.Α. μειώθηκαν σημαντικά, εν μέσω της παγκόσμιας αύξησης της αποστροφής του κινδύνου, των καθυστερημένων σχολίων από την πλευρά της κεντρικής τράπεζας και της συνεχιζόμενης πληθωριστικής χαλάρωσης.
- Τα βασικά επιτόκια των κυριότερων κεντρικών τραπεζών είναι πιθανό να παραμείνουν σε χαμηλά επίπεδα στο άμεσο μέλλον. Εντούτοις, η απειλή της απομάκρυνσης από την αμιγώς νομισματική πολιτική προς τις αρχές του 2011 ενδέχεται να προκαλέσει αύξηση των αποδόσεων ακόμη και μέσα στο 2010.
- Η αύξηση των τοποθετήσεων σε μεσοπρόθεσμες λήξεις αναμένεται να συνεχίσει να αποτελεί κυρίαρχη τάση στο πλαίσιο των απότομων καμπυλών απόδοσης, συνολικά.

## Ομόλογα αναδυόμενων αγορών

- Δεδομένης της αύξησης της αποστροφής του κινδύνου, τα πριμ κινδύνου για τα ομόλογα των αναδυόμενων αγορών έχουν αυξηθεί ελαφρά.
- Παρότι πολλές εκβιομηχανισμένες χώρες αντιμετωπίζουν αυξημένα κρατικά χρέη, πολλές αναδυόμενες αγορές καταφέρνουν να μειώσουν τα χρέη τους σε σχέση με το ΑΕΠ.
- Συνολικά, τα ομόλογα των αναδυόμενων αγορών παρουσιάζονται πιο ελκυστικά σε σχέση με τα εταιρικά ομόλογα καθώς η διαφορά των αποδόσεων των συγκεκριμένων ομολόγων αναμένεται να μειωθεί περαιτέρω αυξάνοντας τις πιθανότητες για επιπλέον κεφαλαιακά κέρδη.

## Εταιρικά ομόλογα

- Μετά τη σημαντική μείωση των περιθωρίων κέρδους (spreads) από την αρχή του έτους, τα πριμ κινδύνου των εταιρικών ομολόγων έχουν αυξηθεί λόγω της «κρίσης χρέους» στην Ευρωζώνη και της ταυτόχρονης αύξησης της αποστροφής του κινδύνου.
- Σε επίπεδο αποτιμήσεων, ωστόσο, τα εταιρικά ομόλογα μεσοπρόθεσμης λήξης εμφανίζουν ικανοποιητικά αποτελέσματα. Τα τεκμαιρόμενα επιτόκια υπερημερίας συνεχίζουν να κυμαίνονται σε επίπεδα άνω του μέσου όρου.
- Το ελκυστικό κέρδος αναμένεται να χρησιμεύσει ως επαρκές «μαξιλάρι» έναντι του κινδύνου τους επόμενους μήνες. Ωστόσο, η σύγκλιση των πριμ κινδύνου (και/ή οι επιπλέον αυξήσεις τιμών) δεν αναμένεται να αποφέρουν ιδιαίτερα κέρδη.

## Νομίσματα

- Τους επόμενους μήνες, μπορούμε να περιμένουμε ένα πιο σταθερό δολάριο Η.Π.Α., παρότι βραχυπρόθεσμα, είναι πιθανό να σημειωθεί αντίθετη κίνηση από την πλευρά του ευρώ.
- Οι κύριοι παράγοντες πίεσης που επηρεάζουν το κοινό νόμισμα είναι η έλλειψη εμπιστοσύνης ως προς τη δημοσιονομική πειθαρχία, την ικανότητα ανάπτυξης και την ανεξαρτησία της ΕΚΤ μέσα στην Ευρωζώνη.
- Ενώ το γενν παρασιάζεται υπερτιμημένο, το κινεζικό ρένμινμπι ενδέχεται να φιγυράρει σε εχέουσα θέση στη λίστα παρακολούθησης των διεθνών επενδυτών, καθώς είναι πιθανό να επανεκτιμηθεί.

## Έκδοση

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

**Ανάλυση Κεφαλαιαγορών**  
Hans-Jörg Naumer (hjnj)  
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.