

Εκτός κινδύνου, εντός κινδύνου

Τα μικρά παιδιά διασκεδάζουν αφάνταστα με το να ανάβουν και να σβήνουν επανειλημμένα τους διακόπτες των φωτιστικών. Όμως αυτό που τα παιδιά βρίσκουν διασκεδαστικό φαίνεται πως αποτελεί πρόβλημα για τους επενδυτές. Από τις αρχές του 2010 έως σήμερα, δεν έχει παρουσιαστεί κάποια σαφής τάση ανάμεσα στις μετοχές και τα ομόλογα ή ανάμεσα στα άκρα «εντός κινδύνου» και «εκτός κινδύνου», γεγονός που αποτελεί μία ακόμη ένδειξη αποπροσανατολισμού. Ωστόσο, ενώ πλησιάζει η ιδανική περίοδος για πιθανή ταχεία ανοδική πορεία στο τέλος του έτους, καθώς πολλοί μετοχικοί δείκτες αρχίζουν να κινούνται ανοδικά, τα πριμ κινδύνου των ομολόγων σημειώνουν πώση και οι τιμές των εμπορευμάτων παρουσιάζουν αύξηση, ο διακόπτης φαίνεται να έχει γυρίσει πάλι στην θέση «εντός κινδύνου».

Οι επενδυτές διερωτώνται ποιο ήταν το έναυσμα και εάν ο διακόπτης θα παραμείνει σε αυτή τη θέση.

Η ανακοίνωση των σχεδίων της Ομοσπονδιακής Κεντρικής Τράπεζας των Η.Π.Α. σχετικά με την χαλάρωση της νομισματικής της πολιτικής έστρεψε το διακόπτη ακόμη περισσότερο και ενθάρρυνε τους επενδυτές να προχωρήσουν και πάλι σε ανάληψη κινδύνων. Ωστόσο, πίσω από αυτό κρύβεται η ελπίδα ότι η νομισματική πολιτική θα κάνει ό,τι μπορεί για να στηρίξει την οικονομία των Η.Π.Α. Αυτή η άποψη βασίζεται στην πεποίθηση ότι ακόμη και αν η πραγματική ανάπτυξη δεν μπορεί να ενισχυθεί, τουλάχιστον μπορεί να ενισχυθεί η ονομαστική ανάπτυξη. Ο κίνδυνος που ελλοχεύει μακροπρόθεσμα είναι ο πληθωρισμός, ένα φαινόμενο που πολλές αναδυόμενες αγορές έχουν ήδη βιώσει, χάρη στην δυναμική πορεία ανάπτυξής τους, και που πολλές κεντρικές τράπεζες εξουδετερώνουν αυξάνοντας τα επιτόκια τους, μεταξύ άλλων μέτρων.

Για τους επενδυτές, η αυξανόμενη απόκλιση μεταξύ των παγκόσμιων μέτρων νομισματικής πολιτικής μεταφράζεται σε χαμηλά επιτόκια για τα ομόλογα των εκβιομηχανισμένων χωρών με υψηλή

πιστοληπτική αξιολόγηση, υψηλές αποδόσεις για τα ομόλογα των αναδυόμενων αγορών και συνολική πλεονάζουσα ρευστότητα, η οποία πιθανότατα θα συνεχίσει να αναζητά μια διεξοδο στις κατηγορίες ενεργητικού υψηλού κινδύνου, όπως οι μετοχές ή τα εμπορεύματα.

Εξετάζοντας τις αποτιμήσεις των μετοχών, φαίνεται ότι οι προοπτικές εξέλιξης των τιμών δεν έχουν εξαντληθεί ακόμη. Η διαφορά μεταξύ της τρέχουσας απόδοσης των μετοχών, η οποία υπερβαίνει το 8% (εταιρικά κέρδη του δείκτη MSCI World για τους επόμενους 12 μήνες δια της κεφαλαιοποίησης της αγοράς) και της απόδοσης ύψους 2,6% των 10ετών κρατικών χρεογράφων των Η.Π.Α. είναι η υψηλότερη που έχει καταγραφεί τα τελευταία 20 χρόνια. Επίσης, η απόδοση μερισμάτων από ευρωπαϊκούς εταιρικούς ομίλους είναι εξαιρετικά ελκυστική, καθώς επί του παρόντος κυμαίνεται στο 3,3% (βάση: MSCI Europe).

Εξακολουθεί να караδοκεί ο κίνδυνος νέας εξάπλωσης του σκεπτικισμού για την οικονομία στις κεφαλαιαγορές. Ωστόσο, οι διαρθρωτικές αδυναμίες ανάπτυξης πολλών εκβιομηχανισμένων χωρών, συμπεριλαμβανομένων των υψηλών επιπέδων χρέους και ανεργίας, φαίνεται να έχουν προεξοφληθεί στο μεγαλύτερο βαθμό. Όσο υπάρχει το ενδεχόμενο θετικών μακροοικονομικών εκπλήξεων και οι αποτιμήσεις των μετοχών παραμένουν μέτριες, ο «διακόπτης κινδύνου» των επενδυτών θα παραμείνει «αναμμένος» για λίγο ακόμα. Κατά συνέπεια, συνιστάται αύξηση των τοποθετήσεων σε κατηγορίες ενεργητικού κινδύνου, όπως οι μετοχές και τα εμπορεύματα, πάντα με την προσοχή στραμμένη στο θέμα της ασφάλειας.

«Τίποτα δεν γίνεται χωρίς κίνδυνο, αλλά και πάλι χωρίς κίνδυνο, δεν γίνεται τίποτα», λέει ο

Dennis Nacken



Dennis Nacken

29.10.10

Χρημ/κοί Δείκτες	Κλείσιμο
ASE General Index	1.547
FTSE 100	5.729
DAX	6.601
DJ Euro Stoxx 50	2.869
S&P 500	1.183
Nasdaq	2.507
Nikkei 225	9.155
Hang Seng	23.653
KOSPI	1.883
Bovespa	70.673

Επιτόκια %

Η.Π.Α.	3 μήνες	0,29
	2 έτη	0,36
	10 έτη	2,66
Ευρωζώνη	3 μήνες	1,05
	2 έτη	1,02
	10 έτη	2,56
Ιαπωνία	3 μήνες	0,34
	2 έτη	0,13
	10 έτη	0,91

Συνάλλαγμα

USD/EUR	Κλείσιμο
	1,386

Πρώτες Ύλες

Πετρέλαιο (μπρεντ, USD/βαρέλι)	82,6
--------------------------------	------

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

- Οι επενδυτές φαίνεται πως ανέκτησαν πρόσφατα τη διάθεσή τους σχετικά με την ανάληψη κινδύνου. Πολλοί μετοχικοί δείκτες έχουν εγκαταλείψει πλέον τις περιορισμένου εύρους διακυμάνσεις και κινούνται ανοδικά, ενώ τα πριμ κινδύνου των αγορών ομολόγων, π.χ. των ευρωπαϊκών περιφερειακών χωρών, έχουν μειωθεί.
- Οι κινητήριες δυνάμεις πίσω από αυτή την εξέλιξη είναι η επεκτατική νομισματική πολιτική, η πλεονάζουσα ρευστότητα που αναζητά ευνοϊκές αποδόσεις και οι μέτριες αποτιμήσεις στις αγορές μετοχών. Αυτοί οι παράγοντες είναι πιθανό να συνεχίσουν να υφίστανται στο προβλέψιμο μέλλον.
- Ωστόσο, εν όψει των διαρθρωτικών αδυναμιών πολλών εκβιομηχανισμένων χωρών, οι ανησυχίες για τις κυκλικές μεταβολές θα συνεχίσουν να διαταράσσουν κατά καιρούς τις αγορές.
- Συνολικά, η μετακίνηση στο αμέσως ανώτερο σκαλί της κλίμακας κινδύνου και η αύξηση των τοποθετήσεων σε μετοχές έναντι των ομολόγων συνιστά συνετή κίνηση, πάντα με την προσοχή στραμμένη στο θέμα της ασφάλειας.

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

Γερμανία



- Δεδομένου του νέου υψηλού Ζετίας που σημείωσε ο Δείκτης Επιχειρηματικού Κλίματος ifo, φαίνεται πως ο ενδιάμεσος οικονομικός σκεπτικισμός έχει καταλαγιάσει.
- Μολονότι το αναζωογονημένο ευρώ ενδέχεται να αποδυναμώσει ελαφρά την αύξηση των εξαγωγών, υπάρχει ακόμη η ελπίδα πως η εγχώρια κατανάλωση θα καλύψει το κενό. Εξάλλου, η ανεργία είναι χαμηλή και αναμένεται περαιτέρω αύξηση μισθών.
- Λόγω των μέτριων αποτιμήσεων των γερμανικών εταιρειών, η Γερμανία εξακολουθεί να θεωρείται ελκυστική ως επενδυτικός προορισμός, ιδιαίτερα όσο οι μεμονωμένες εταιρείες παραμένουν στο επίκεντρο των σχεδίων εξαγορών.

Ευρώπη



- Οι αναπτυξιακές διαφορές εξακολουθούν να είναι εμφανείς στην Ευρώπη. Οι χώρες με πλεόνασμα (εξαγωγών), όπως η Ολλανδία, η Ελβετία και η Αυστρία, επωφελοούνται από τη δυναμική πορεία ανάπτυξης της Γερμανίας εντός της Ευρώπης και τη δυναμική πορεία ανάπτυξης των αναδυόμενων χωρών εκτός της Ευρώπης.
- Στις χώρες που παρουσιάζουν ελλείμματα και στις περιφερειακές χώρες, αυτή η εξέλιξη επικαλύπτεται από τις απαραίτητες διαδικασίες σταθεροποίησης,

γεγονός που εξακολουθεί να δυσχεραίνει την οικονομική τους ανάκαμψη.

- Φαίνεται πως το μεγαλύτερο μέρος της απαισιοδοξίας για το ευρώ έχει ήδη ενσωματωθεί στις τιμές. Ως εκ τούτου, τα ασφαλιστικά κινδύνου (CDS) για τα ελληνικά και πορτογαλικά ομόλογα συνεχίζουν να μειώνονται. Μόνον η Ιρλανδία εξακολουθεί να πρέπει να αντιμετωπίσει τα προβλήματα στον χρηματοοικονομικό κλάδο, διατηρώντας τα πριμ των κρατικών ομολόγων της σε υψηλό επίπεδο.
- Οι ευρωπαϊκές μετοχές συνεχίζουν να καταγράφουν ευνοϊκές αποτιμήσεις βάσει των εκτιμήσεων για τα κέρδη των εταιρειών που συμμετέχουν στο δείκτη MSCI Europe για τους επόμενους 12 μήνες, με το λόγο τιμής/κέρδους (price-earnings ratio – PER) να ανέρχεται στο 10,6 σε σύγκριση με τα διεθνή δεδομένα.

Η.Π.Α.



- Οι πιο πρόσφατοι κύριοι δείκτες εξακολουθούν να ενισχύουν την άποψη ότι η οικονομική δυναμική πορεία θα υποχωρήσει στις Η.Π.Α. κατά τους προσεχείς μήνες. Αυτό οφείλεται στις επιπτώσεις της εξάντλησης των αποθεμάτων, στα μέτρα δημοσιονομικής σταθεροποίησης και στο διαρθρωτικό αντίκτυπο των επιπτώσεων της κρίσης στις χρηματοοικονομικές αγορές.
- Η επεκτατική νομισματική πολιτική αναμένεται να εμποδίσει την οικονομία των Η.Π.Α. να ξανακυλήσει στην ύφεση, ιδιαίτερα εφόσον το ασθενές δολάριο

Η.Π.Α. αναμένεται να δώσει ώθηση στις εξαγωγές.

- Οι μετοχές των Η.Π.Α. διαθέτουν πολύ υψηλότερες αποτιμήσεις σε σχέση με τις αντίστοιχες ευρωπαϊκές, γεγονός που τις καθιστά λιγότερο ελκυστικές για τους επενδυτές.

Ιαπωνία



- Το ισχυρό γεν, το οποίο αναρριχίθηκε στο υψηλότερο επίπεδο όλων των εποχών του Οκτώβριο έναντι του δολαρίου Η.Π.Α., αφήνει το στίγμα του. Η ιαπωνική αγορά εξαγωγών εξασθένησε για έβδομο συνεχί μήνα το Σεπτέμβριο.
- Τα διαρθρωτικά προβλήματα της εθνικής οικονομίας της Ιαπωνίας αναμένεται να συνεχίσουν να επηρεάζουν την εγχώρια αγορά.
- Δεν μπορούμε παρά να ελπίζουμε ότι πρόσθετα της εύρωστης οικονομικής κατάστασης των ασιατών γειτόνων της, η οικονομία θα ενισχυθεί επαρκώς από την επεκτατική νομισματική πολιτική της ιαπωνικής κεντρικής τράπεζας.
- Ορισμένες αποτιμήσεις έχουν μειωθεί σε επίπεδα αντίστοιχα με εκείνα που καταγράφηκαν στα τέλη του 2008. Ωστόσο, συγκριτικά με τις ευρωπαϊκές μετοχές, οι ιαπωνικές μετοχές παραμένουν μη ελκυστικές, ειδικά λόγω της απειλής του συναλλαγματικού κινδύνου.

Αναδυόμενες αγορές



- Εν όψει του 2011, οι αναδυόμενες χώρες αναμένεται να σημειώσουν τη μεγαλύτερη δυναμική πορεία ανάπτυξης. Υπάρχουν αυξανόμενες ενδείξεις ότι η περίοδος επιβράδυνσης της ανάπτυξης (cyclical cooling-off) έχει τελειώσει για την Κίνα. Η οικονομία της Ινδίας απειλεί με υπερθέρμανση, γεγονός που ενδέχεται να απαιτήσει περαιτέρω μέτρα αντιμετώπισης σε επίπεδο οικονομικής πολιτικής.
- Θεωρούμε ότι οι κύριες επενδυτικές ευκαιρίες βρίσκονται στην Ασία εκτός της Ιαπωνίας, καθώς και στη Λατινική Αμερική, και ιδιαίτερα, στη Βραζιλία. Λόγω της αυξανόμενης μεσαίας τάξης, οι εγχώριες αγορές στις περιοχές αυτές γίνονται ολοένα και σημαντικότερες, όπως υποδεικνύεται και από το χαμηλό επίπεδο του εθνικού τους χρέους.
- Μετά τη χρηματοοικονομική κρίση, η ανάπτυξη έχει καταστεί σπάνιο αγαθό. Ως εκ τούτου, η δυναμική πορεία των πωλήσεων και των κερδών που παρουσιάζουν πολλοί όμιλοι εταιρειών στις αναδυόμενες χώρες δεν φαίνεται να αντικατοπτρίζεται επαρκώς στις αποτιμήσεις τους.

Κατηγορία επενδύσεων: Αειφόρες επενδύσεις – προς όφελος του περιβάλλοντος

- Με θεματικές περιβαλλοντικές επενδύσεις, κοινωνικά υπεύθυνες επενδύσεις (socially responsible investments - SRI) και αειφορία, τρεις επενδυτικές φιλοσοφίες δείχνουν τον τρόπο επένδυσης στην προστασία του περιβάλλοντος, στην κοινωνική ευθύνη και την αειφορία.
- Αυτές οι τρεις επενδυτικές προσεγγίσεις είναι παρεμφερείς σε ό,τι αφορά το γενικό περιεχόμενό τους, αλλά δεν είναι σε καμία περίπτωση ίδιες. Είναι σημαντικό να υπάρχει σαφής διάκριση μεταξύ των στόχων των επενδυτών και του συνακόλουθου επενδυτικού σύμπαντος.
- Οι επενδύσεις που ενσωματώνουν σημαντικά οικολογικά και κοινωνικά κριτήρια πέρα από τους οικονομικούς παράγοντες, δεν συμβαδίζουν κατ' ανάγκη με τις χαμηλές αποδόσεις.
- Αντιθέτως: Η ορθή περιβαλλοντική και κοινωνική πρακτική μπορεί να επηρεάσει θετικά τη μέση απόδοση των μετοχών μιας εταιρείας.

Ευρωπαϊκά ομόλογα



- Τα γερμανικά κρατικά ομόλογα ωφελούνται από τις εικασίες σχετικά με την ενίσχυση των μέτρων ποσοτικής χαλάρωσης από την πλευρά της Ομοσπονδιακής Κεντρικής Τράπεζας των Η.Π.Α. και από την αντίστοιχη μείωση των αποδόσεων στις Η.Π.Α.
- Ωστόσο, οι θετικότερες εξελίξεις σχετικά με τη δημοσιονομική πολιτική, ο καθυστάση των οικονομικών φόβων, οι προσδοκίες μικρής αύξησης του πληθωρισμού και η γενική μείωση της αποστροφής του κινδύνου οδήγησαν μακροπρόθεσμα σε ελαφρά αύξηση των επιτοκίων.
- Οι διάρκειες αναμένεται να συνεχίσουν να είναι μειωμένες λόγω της αύξησης των τοποθετήσεων στους τομείς με Ζετείς και Ζετείς λήξεις.

Διεθνή ομόλογα



- Οι εικασίες σχετικά με τα νέα μέτρα ποσοτικής χαλάρωσης που εξήγγειλε η Ομοσπονδιακή Κεντρική Τράπεζα των Η.Π.Α. είχε ως αποτέλεσμα περαιτέρω μειώσεις των αποδόσεων για τα κρατικά χρεόγραφα των Η.Π.Α.
- Τόσο η επεκτατική νομισματική πολιτική όσο και οι μετριασθείς προσδοκίες σχετικά με την ανάπτυξη και τον πληθωρισμό υποδεικνύουν ότι τα υφιστάμενα χαμηλά επίπεδα των επιτοκίων θα διατηρηθούν τους προσεχείς μήνες.
- Λόγω της ιστορικά απότομης καμπύλης απόδοσης και εν αναμονή της πρώτης μεταβολής των επιτοκίων από την Ομοσπονδιακή Κεντρική Τράπεζα των Η.Π.Α. στο τέλος του 2011/στις αρχές του 2012, το κριτήριο για υψηλότερες αποδόσεις στα ομόλογα μακροπρόθεσμης λήξης μεσοπρόθεσμα θα πρέπει να είναι η αύξηση των αποδόσεων στα ομόλογα βραχυπρόθεσμης λήξης.

Ομόλογα αναδυόμενων αγορών



- Η εξομάλυνση της νομισματικής πολιτικής στις αναδυόμενες αγορές συνεχίζει να προχωρά με σημαντικά ταχύτερους ρυθμούς σε σχέση με τις εκβιομηχανισμένες χώρες.
- Γενικά, οι αποδόσεις των ομολόγων των αναδυόμενων αγορών παρουσιάζονται περισσότερο ελκυστικές σε σχέση με τις ιστορικά χαμηλές αποδόσεις των ομολόγων πολλών εκβιομηχανισμένων χωρών.
- Παρότι οι εκβιομηχανισμένες χώρες αντιμετωπίζουν αυξημένα δημόσια χρέη, πολλές αναδυόμενες αγορές καταφέρνουν να μειώσουν το χρέος τους σε σχέση με το ακαθάριστο εγχώριο προϊόν (ΑΕΠ).

Εταιρικά ομόλογα



- Το περιβάλλον παραμένει «φιλικό προς τις πιστώσεις» λόγω της συνεχιζόμενης συντηρητικής οικονομικής πολιτικής του εταιρικού κλάδου. Υπάρχει μια τάση αναβολής των μεγαλύτερων επενδύσεων, ενώ από την εν λόγω τάση εξαιρούνται οι συγχωνεύσεις και εξαγορές, καθώς και οι επαναγορές μετοχών.
- Η τάση μείωσης του χρέους παραμένει αμετάβλητη, γεγονός που οφείλεται εν μέρει στις υψηλές ταμειακές ροές, οι οποίες βελτιώνουν τη θέση του κλάδου ως προς τον κίνδυνο.
- Το βασικό περιβάλλον για τα εταιρικά ομόλογα παραμένει δυσμενές μεσοπρόθεσμα, παρά την τρέχουσα κυκλική οικονομική ανάκαμψη. Σε πολλές χώρες, η εκτενής δημοσιονομική σταθεροποίηση καθυστερεί την ανάπτυξη αρκετών κλάδων.

Νομίσματα

- Η σχετική οικονομική ισχύς της ευρωζώνης σε σύγκριση με αυτή των Η.Π.Α. αντικατοπτρίζεται και στην τρέχουσα συναλλαγματική ισοτιμία. Ο διαρθρωτικός παράγοντας πίεσης που απορρέει από την «χρηματοοικονομική κρίση στην Ευρωζώνη» έχει επίσης εξασθενήσει ελαφρώς το τελευταίο διάστημα.
- Οι συνεχιζόμενοι φόβοι για τις κυκλικές τάσεις στις Η.Π.Α. και η σαφής επεκτατική νομισματική πολιτική της Ομοσπονδιακής Κεντρικής Τράπεζας των Η.Π.Α. αναμένεται να συνεχίσουν να επηρεάζουν αρνητικά το δολάριο Η.Π.Α.
- Δεδομένων των μέτρων επεκτατικής νομισματικής πολιτικής της ιαπωνικής κεντρικής τράπεζας και των συνεχιζόμενων διαρθρωτικών προβλημάτων της χώρας (υψηλό χρέος και ασθενής κατανάλωση), το γεν ενδέχεται να έχει φθάσει σιγά-σιγά στο ανώτατο σημείο του.

Έκδοση

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

Ανάλυση Κεφαλαιαγορών

Hans-Jörg Naumer (hj)
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 δημοσίευσης 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.