

Capital Markets Monthly

ΜΗΝΙΑΙΟ ΔΕΛΤΙΟ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΩΝ

Allianz 
 Global Investors

Λέμε «τέλος» στην κρίση και «ναι» στην ανάπτυξη;

«Hang Seng: +78%, Nikkei: +48%, DAX: +48%, Dow Jones: + 46%» – αυτά είναι τα ποσοστά αύξησης των τιμών των κυριότερων δεικτών σε σχέση με τα χαμηλότερα επίπεδά τους, τα οποία καταγράφηκαν στις 9 Μαρτίου του τρέχοντος έτους. Με αυτό ως δεδομένο, ορισμένοι παράγοντες της αγοράς πιστεύουν πως η παγκόσμια οικονομική κρίση μπορεί να σταματήσει κλείνοντας το διακόπτη, και πως όταν τον ανοίξουμε πάλι, θα εισέλθουμε σε μια νέα φάση ανάπτυξης. Ωστόσο, οι σκεπτικιστές επενδυτές αναρωπιούνται εάν η αγορά απλά δεν αναγνωρίζει τους κινδύνους ή εάν αρνείται να το πράξει, καθώς και εάν υπάρχει κίνδυνος νέας πτώσης μετά την απότομη άνοδο.

Ας ξεκινήσουμε από τα αρνητικά: Οι επιπτώσεις των υπερβολών που σωρεύτηκαν εδώ και αρκετά χρόνια δεν μπορούν να απαλειφθούν μέσα σε 12 μόνο μήνες. Αυτό αποδείχθηκε εκ νέου πρόσφατα, μέσω των εξασθενημένων δεικτών ιδιωτικής κατανάλωσης και των υψηλών ποσοστών ανεργίας στις Ηνωμένες Πολιτείες, καθώς και μέσω της μεγαλύτερης χρεοκοπίας αμερικανικής τράπεζας μετά από αυτήν της Lehman. Είναι φανερό ότι η οικονομική κρίση θα επισκιάζει τις εξελίξεις για αρκετό καιρό ακόμα.

Υπάρχουν, ωστόσο, κάποιες φωτεινές ενδείξεις: η οικονομική δραστηριότητα φαίνεται ότι έχει εξέλθει από τη βαθιά κοιλάδα της ύφεσης. Προς έκπληξη πολλών, τα οικονομικά μεγέθη ορισμένων εκβιομηχανισμένων χωρών, όπως η Γερμανία και η Ιαπωνία, αυξήθηκαν κατά το

δεύτερο τρίμηνο του 2009. Επίσης, υπάρχουν θετικές εξελίξεις στη βιομηχανία, όπου οι εισερχόμενες παραγγελίες και η παραγωγή συνεχίζουν να αυξάνονται.

Επομένως, θα ήταν υπερβολικά αφελές να θεωρήσουμε ότι η δυναμική ανοδική πορεία των αγορών που σημειώθηκε τις προηγούμενες εβδομάδες οφείλεται μόνο σε λόγους ρευστότητας. Εντούτοις, η άνω του μέσου όρου τιμή του λόγου των τραπεζικών καταθέσεων προς τα στοιχεία ενεργητικού υψηλού κινδύνου υποδεικνύει ότι πολλοί παράγοντες της αγοράς δεν έχουν προβεί ακόμη σε επενδύσεις και θρηνούν για τα ευνοϊκά αρχικά επίπεδα τιμών. Ωστόσο, δεν πρέπει να αναμένει κανείς περαιτέρω εκρήξεις τιμών στο πλαίσιο των υφιστάμενων τιμών και των επιπέδων αποτίμησης, τα οποία έχουν αυξηθεί σημαντικά. Για να γίνει αυτό θα πρέπει πρώτα να επιβεβαιωθεί ότι η οικονομική δραστηριότητα και τα εταιρικά κέρδη θα διατηρήσουν την ανοδική τους τάση με βιώσιμο τρόπο.

Παρά την προτίμηση περί του αντιθέτου εκ μέρους των επενδυτών, είναι πιθανό να υπάρξουν περισσότερες διακυμάνσεις μεταξύ σκιάς και φωτός στις αγορές κατά τη διάρκεια των παραδοσιακά εξασθενημένων φθινοπωρινών μηνών. Ως εκ τούτου, οι επενδυτές πρέπει να είναι προετοιμασμένοι για «σκαμπεβάσματα» στις χρηματιστηριακές αγορές κατά τις επόμενες εβδομάδες.

Σας εύχομαι πολλές φωτεινές επιλογές
Dennis Nacken



Dennis Nacken

28.08.09

Χρημ/κοί Δείκτες	Κλείσιμο	Υ/Υ, %
ASE General Index	2.540	-22,3
FTSE 100	4.909	-12,9
DAX	5.517	-14,1
DJ Euro Stoxx 50	2.782	-17,3
S&P 500	1.029	-19,8
Nasdaq	2.029	-14,3
Nikkei 225	10.493	-19,7
Hang Seng	19.724	-7,2
KOSPI	1.592	8,0
Bovespa	57.700	3,6

Επιτόκια %			-1 έτος
Η.Π.Α.	3 μήνες	0,35	2,81
	2 έτη	1,01	2,36
	10 έτη	3,46	3,80
Ευρωζώνη	3 μήνες	0,82	4,96
	2 έτη	1,24	4,15
	10 έτη	3,24	4,17
Ιαπωνία	3 μήνες	0,55	0,85
	2 έτη	0,23	0,71
	10 έτη	1,30	1,43

Συνάλλαγμα	Κλείσιμο	-1 έτος
USD/EUR	1,436	1,477

Πρώτες Ύλες		-1 έτος
Πετρέλαιο (μπρεντ, USD/βαρέλι)	72,6	113,4

Δείκτης Κατανομής Επενδύσεων

Ομολογιακά Α/Κ

Μετοχικά Α/Κ

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

- Μετά την αξιοσημείωτη αύξηση στις τιμές και τα επίπεδα αποτίμησης, φαίνεται ότι τα πράγματα έχουν δυσκολέψει στην κορυφή.
- Είναι πιθανό να υπάρξουν περισσότερες διακυμάνσεις μεταξύ σκιάς και φωτός στις αγορές κατά τη διάρκεια των παραδοσιακά εξασθενημένων φθινοπωρινών μηνών, ιδιαίτερα λόγω του ότι η οικονομική άνοδος βασίζεται σε σαθρά θεμέλια.
- Ωστόσο, τα υψηλά χρηματικά διαθέσιμα που διαθέτουν πολλοί επενδυτές και η έλλειψη εναλλακτικών επενδύσεων θα συνεχίσουν να ενισχύουν τις αγορές μετοχών.
- Ως κίνηση τακτικής, συνιστούμε ουδέτερη στάθμιση της αναλογίας μετοχών. Οι στρατηγικοί/μακροπρόθεσμοι επενδυτές θα πρέπει να εκμεταλλευτούν τις ασθενείς περιόδους για να αυξήσουν τις τοποθετήσεις τους σε μετοχές.

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

Γερμανία



- Οι πρώτες ενδείξεις αντιστροφής των τάσεων έχουν ήδη διαφανεί στη Γερμανία. Δεν αυξήθηκαν μόνον πολλοί πρώτοι δείκτες, αλλά το ίδιο ισχύει πλέον, μετά από τέσσερις συνεχείς μειώσεις, και για το Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν (ΑΕΠ) σε σύγκριση με το προηγούμενο τρίμηνο (+0,3%).
- Αυτές οι νέες ελπίδες για την οικονομία επηρέασαν και τις εταιρείες. Η περίοδος αναφοράς κατά το δεύτερο τρίμηνο ήταν καλύτερη από ό,τι αναμενόταν, ενώ οι αναθεωρήσεις για τα κέρδη συνέχισαν την ανοδική τους πορεία.
- Ο λόγος τιμής/κέρδους (P/E) των γερμανικών μετοχών αυξήθηκε, υπερβαίνοντας τις 12 μονάδες τις τελευταίες εβδομάδες. Σε σύγκριση με τις αποτιμήσεις στις Ηνωμένες Πολιτείες (λόγος τιμής/κέρδους άνω των 14 μονάδων), οι γερμανικές μετοχές εξακολουθούν να θεωρούνται ελκυστικές.

Ευρώπη



- Οι αυξημένες εξαγωγές που οφείλονται στην οικονομική ανάκαμψη αντισταθμίζονται από τα διαρκώς αρνητικά επακόλουθα που προέρχονται π.χ. από τις εξασθενημένες αγορές εργασίας και ακινήτων.
- Χώρες όπως η Ισπανία ή η Ιταλία δεν παρουσίασαν αντιστροφή των τάσεων κατά το δεύτερο τρίμηνο του 2009, καθώς το ΑΕΠ τους συνέχισε να καταγράφει πτώση.

- Ο λόγος χρηματιστηριακής τιμής/λογιστικής αξίας στην Ευρωζώνη κυμαίνεται περίπου στις 1,4 μονάδες, το οποίο σημαίνει ότι βρίσκεται σημαντικά χαμηλότερα από το μέσο όρο των περασμένων ετών, ο οποίος ανερχόταν στις 2,4 μονάδες.

Η.Π.Α.



- Οι θετικές εξελίξεις, όπως η πρόσφατη μείωση των αποθεμάτων προμηθειών, η αύξηση της βιομηχανικής παραγωγής και η αντίστοιχη αξιοποίηση της παραγωγικής ικανότητας εκμηθθηκαν από την αγορά μόλις πριν από λίγες εβδομάδες.
- Η ασθενής ιδιωτική κατανάλωση, η αύξηση της ανεργίας και η μεγαλύτερη χρεοκοπία αμερικανικής τράπεζας μετά από αυτή της Lehman υπενθύμισαν στους παράγοντες της αγοράς ότι η οικονομική κρίση αναμένεται να επισκιάσει τις εξελίξεις για αρκετό διάστημα ακόμα.
- Οι ισχυρές αποδόσεις τιμών που σημειώθηκαν τις τελευταίες εβδομάδες συνέχισαν να μειώνουν το λόγο τιμής κέρδους (P/E), ο οποίος βρίσκεται στα επίπεδα του Μαΐου του 2008.

Ιαπωνία



- Στην Ιαπωνία, η ύφεση τελείωσε εκπληκτικά γρήγορα. Το εποχικά προσαρμοσμένο ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 0,7% σε σχέση με το πρώτο τρίμηνο του 2009.
- Παρότι οι εξαγωγές επέστρεψαν σε ευνοϊκότερα επίπεδα, η ενχώρια ζήτηση εξακολουθεί να αποτελεί παράγοντα ανησυχίας.

- Μολονότι οι προσδοκίες για τα εταιρικά κέρδη αυξήθηκαν και πάλι για πρώτη φορά, οι σχετικά υψηλές αποτιμήσεις συνεχίζουν να επιχειρηματολογούν εις βάρος των τοποθετίσεων σε ιαπωνικές μετοχές.

Αναδυόμενες αγορές



- Πολλές αναδυόμενες αγορές, ειδικότερα οι αγορές της Ασίας, φαίνεται ότι ολοκλήρωσαν την αντιστροφή των οικονομικών τάσεων στο δεύτερο τρίμηνο.
- Ορισμένες χώρες της Ανατολικής Ευρώπης, ωστόσο, εξακολουθούν να υστερούν των χωρών της Δύσης σε ό,τι αφορά την έξοδο τους από την κρίση. Σε αυτό το πλαίσιο, η ασθενής ιδιωτική κατανάλωση αποτελεί ολόένα αυξανόμενο πρόβλημα.
- Σε ό,τι αφορά τις ισχυρές αυξήσεις τιμών που έχουν καταγραφεί σε πολλά χρηματιστήρια των αναδυόμενων αγορών, οι παράγοντες της αγοράς φαίνεται πως παρέχουν αφειδώς πρώιμους επαίνους. Οι αποτιμήσεις ήδη υπερβαίνουν εν μέρει τους μακροπρόθεσμους μέσους όρους και, ως εκ τούτου, οι επενδυτές που κινούνται βάσει τακτικής θα πρέπει να προτιμήσουν βραχυπρόθεσμα την ουδέτερη στάθμιση.

Κλάδοι

- Δεδομένης της αλλαγής του σεναρίου προς την κατεύθυνση της αισιοδοξίας για την οικονομία, οι κυκλικόι τομείς αναμένεται να συνεχίσουν να συγκεντρώνουν τις προτιμήσεις.
- Ως εκ τούτου, συνηθίζουμε στους επενδυτές να αυξήσουν τις τοποθετήσεις τους σε οικονομικά ευαίσθητους κλάδους, όπως τα εμπορεύματα και τα βιομηχανικά ή κυκλικά καταναλωτικά αγαθά, εις βάρος των συντηρητικών κλάδων, όπως οι οργανισμοί κοινής ωφελείας.
- Οι επενδυτές θα πρέπει επίσης να συνεχίσουν να εστιάζουν στις ενεργειακές μετοχές.

Κατηγορία επενδύσεων: Ενέργεια

- Οι ενεργειακές μετοχές επωφελούνται αφενός από το μάλλον συντηρητικό χαρακτήρα τους (σταθερές ταμειακές ροές, υψηλή απόδοση μερισμάτων) και αφετέρου από την τιμή του πετρελαίου που συνεχίζει να σταθεροποιείται.
- Η παγκόσμια πώση της ζήτησης αντισταθμίστηκε από τις μειώσεις στην παραγωγή (εντός και εκτός ΟΠΕΚ) και την απώλεσθείσα παραγωγή.
- Επιπρόσθετα, αναμένεται ότι λόγω της απροθυμίας για επενδύσεις ελλείψει κερδοφορίας, η οποία οφείλεται στις χαμηλότερες τιμές, σε περίπτωση μελλοντικής ανάκαμψης θα προκύψει αδυναμία κάλυψης της υψηλότερης ζήτησης.

Ευρωπαϊκά ομόλογα

- Οι αγορές ομολόγων επηρεάζονται από τις έντονες πιέσεις που δημιουργούνται αφενός μεταξύ του χαμηλού πληθωρισμού και της υψηλής ρευστότητας και αφετέρου μεταξύ του αυξανόμενου δημόσιου χρέους και της οικονομικής ανάκαμψης.

- Δεδομένης της απότομης κλίσης της καμπύλης απόδοσης, συνηθίζουμε την αύξηση των τοποθετήσεων σε μεσοπρόθεσμες λήξεις (3 με 5 έτη). Σε αυτό τον τομέα οι επενδυτές αναμένεται να επωφεληθούν όχι μόνο από την ελκυστική τοποθέτηση, αλλά και από το φαινόμενο της «μετακύλισης» (roll-down): Σε περιβάλλον σταθερών επιτοκίων, οι αυξήσεις τιμών πραγματοποιούνται ως αποτέλεσμα της «μετακύλισης» σε μικρότερες λήξεις και, κατ' επέκταση, σε χαμηλότερες αποδόσεις.

Διεθνή ομόλογα

- Οι αυξανόμενες πληθωριστικές προσδοκίες, τα βελτιωμένα οικονομικά δεδομένα και τα κεφάλαια που απαιτούνται για τη χρηματοδότηση των εθνικών οικονομικών πακέτων αναμένεται να εντείνουν τις πιέσεις, ειδικότερα στις λήξεις μεγαλύτερης διάρκειας.
- Επιπρόσθετα, τα ομόλογα των Η.Π.Α. δεν παρέχουν πλεονεκτικότερες αποδόσεις σε σχέση με τα ευρωομόλογα (με εξαίρεση τους γερμανικούς τίτλους) και υπόκεινται σε πρόσθετο συναλλαγματικό κίνδυνο.
- Ομοίως, τα ιαπωνικά ομόλογα δεν αποτελούν ιδιαίτερος ελκυστική επενδυτική λύση για τους διεθνείς επενδυτές, λόγω των χαμηλών αποδόσεών τους.

Ομόλογα αναδυόμενων αγορών

- Το γεγονός ότι η αισιοδοξία σε ό,τι αφορά την οικονομία έχει επεκταθεί και στον τομέα των ομολόγων των αναδυόμενων αγορών δεν αποτελεί έκπληξη. Τα πριμ κινδύνου συνέχισαν να μειώνονται σημαντικά, μολονότι δεν έχουν φθάσει στα επίπεδα που βρίσκονταν πριν από την οικονομική κρίση.
- Ωστόσο, όπως και για τις μετοχές, έτσι και για τα ομόλογα των αναδυόμενων αγορών, συνηθίζονται επιλεκτικές κινήσεις.

- Η προσοχή πρέπει να επικεντρωθεί σε ομόλογα από χώρες με εύρωστους προϋπολογισμούς και πλούσια συναλλαγματικά αποθέματα, οι οποίες διακρίνονται για τη σύνεσή τους τόσο σε επίπεδο δημοσιονομικής όσο και σε επίπεδο νομισματικής πολιτικής.

Εταιρικά ομόλογα

- Στο πλαίσιο της οικονομικής ανάκαμψης, η αγορά μετοχών δεν ήταν η μόνη που σημείωσε δυναμική ανοδική πορεία. Στο «ράλι» συμμετείχε και ο κλάδος των εταιρικών ομολόγων. Τα πριμ κινδύνου μειώθηκαν σημαντικά και σε ορισμένες περιπτώσεις άγγιξαν τα επίπεδα των αρχών του 2008.
- Εν τω μεταξύ, η τιμή για τον κίνδυνο φαίνεται πως έχει επανέλθει σε κανονικά επίπεδα. Οι σαφώς χαμηλές αποτιμήσεις δεν υφίστανται πλέον.
- Παρότι οι αποδόσεις εξακολουθούν να είναι άνω του μέσου όρου, η ελαφρά μείωση των τοποθετήσεων σε αυτό τον τομέα αποτελεί συνεπή κίνηση. Εξακολουθούν να συνηθίζονται οι νέες τοποθετήσεις, ειδικότερα σε ό,τι αφορά τίτλους επενδυτικού βαθμού.

Νομίσματα

- Το δολάριο των Η.Π.Α. φαίνεται πως βρίσκεται στο έλεος της προθυμίας των επενδυτών για ανάληψη κινδύνου. Η αύξηση της διάθεσης για ανάληψη κινδύνου συνήθως οδηγεί σε εξασθένιση του δολαρίου.
- Το δολάριο Η.Π.Α. αναμένεται να συνεχίσει να υφίσταται πιέσεις τόσο λόγω διαρθρωτικών (έλλειμμα ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών και δημοσιονομικό έλλειμμα) όσο και λόγω κυκλικών (ποσοτική χαλάρωση) παραγόντων.

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.

Διαδικτυακή τοποθεσία: www.allianzglobalinvestors.eu
Ηλ. ταχ.: europe@allianzgi.com

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