

Guía de Mercados Financieros

Allianz México

Rusia invade Ucrania. El pasado 21 de febrero el presidente de Rusia, Vladimir Putin, firmó un documento en donde reconoció la independencia de las repúblicas de Donetsk y Luhansk, dos ciudades de la región del Donbás que fueron intervenidas por separatistas prorrusos en 2014. De acuerdo con el mandatario, la decisión se tomó después de que su país hubiera “hecho todo lo posible para preservar la integridad territorial de Ucrania”. Es de mencionar que, desde abril del año pasado, inició la concentración de militares rusos en la región este, alcanzando cerca de 200 mil elementos en las últimas semanas. La advertencia de los Estados Unidos de una posible invasión se materializó el 24 de febrero cuando el ejército ruso penetró en territorio ucraniano. Con independencia del argumento de devolver la soberanía a los civiles rusos ubicados en Ucrania, los intereses Putin están relacionado con la intención de evitar la expansión de la Organización del Tratado del Atlántico Norte (OTAN), una alianza militar integrada por 30 naciones que buscan la seguridad colectiva entre sus miembros, siempre respetando la soberanía nacional.

INDICADOR	31-ene-22	28-feb-22	Δ
S&P / BMV IPC	50,331	53,401	6.10%
Dow Jones	35,132	33,893	-3.53%
Peso / Dólar	20.61	20.52	0.45%
Peso / Euro	23.03	22.88	0.66%
Bono M 10 años	7.68%	7.90%	22 pb
T-Bond 10 años	1.79%	1.83%	4 pb
CETE 28 días	5.52%	6.02%	49 pb
T-BILL 1 mes	0.03%	0.06%	3 pb
Onza Oro (Usd)	1,796	1,908	6.20%
Mezcla Mex. (Usd)	83.11	91.80	10.46%
West TI (Usd)	88.15	95.72	8.59%

Elaboración propia. Fuente: Sibolsa, USTD, Banxico.

Las tensiones entre Rusia y Ucrania se agudizan en tanto la invasión llega a su segunda semana. Aunque se esperaba que los militares rusos se detuvieran afuera de la capital Kiev, debido a la escasez de comida y combustible, la operación continuó con misiles y bombardeos hacia diversas ciudades. Además, el ataque del 4 de marzo a la planta nuclear “Zaporiyia”, la mayor generadora de energía atómica en Europa, aumentó la incertidumbre sobre la evolución del conflicto. En tanto, más de un millón de refugiados se han dirigido hacia naciones cercanas, la 2ª ronda de pláticas entre ambas partes no sumó soluciones (marzo 3). Ante esta realidad, Ucrania, Moldova y Georgia han solicitado su integración formal a la Unión Europea.

Por lo anterior, la incertidumbre, la volatilidad y el nerviosismo continúan afectando las cotizaciones de los mercados financieros globales. El precio del West Texas Intermediate (WTI) ha subido 30% desde mediados de febrero para ubicarse arriba de los \$119 dólares por barril, mientras la mezcla mexicana se ha incrementado 26% hasta los \$110 dólares el tonel; en consecuencia, los precios de muchas materias primas han repuntado. Desde el 25 de febrero a la fecha de este reporte, el mercado accionario de Moscú ha permanecido cerrado para evitar pérdidas, ya que tan sólo el 24 de marzo —cuando inicio la invasión— el índice MOEX se desplomó 33%. Por su parte, el Banco Central decidió incrementar la tasa de referencia de 9.5% a 20% anual, con el objeto de frenar la fuerte depreciación de 83% que ha experimentado el rublo en los últimos días. Por si fuera poco, Fitch Ratings redujo en 6 seis escaños la calificación global de la deuda soberana desde “BBB” a “B” con perspectiva negativa. La decisión se fundamenta en una menor expectativa para cubrir la deuda por la aplicación de sanciones económicas internacionales. La agencia también señaló el debilitamiento de las finanzas públicas, un menor crecimiento económico y crecientes riesgos geopolíticos.

PAÍSES MIEMBROS DE LA ORGANIZACIÓN DEL TRATADO DEL ATLÁNTICO NORTE (OTAN)

BÉLGICA	CANADÁ	ESTADOS UNIDOS	DINAMARCA	FRANCIA	ISLANDIA
ITALIA	LUXEMBURGO	NORUEGA	PAÍSES BAJOS	PORTUGAL	REINO UNIDO
GRECIA	TURQUÍA	ALEMANIA	ESPAÑA	HUNGRÍA	POLONIA
REPÚBLICA CHECA	BULGARÍA	ESLOVENIA	ESLOVAQUÍA	ESTONIA	LETONIA
LITUANIA	RUMANIA	CROACIA	ALBANIA	MONTENEGRO	MACEDONIA NTE.

Sanciones internacionales a Moscú. La Unión Europea (EU), Estados Unidos, Japón y Canadá son algunas de las naciones que han sancionado al Gobierno de Vladimir Putin por la invasión a Ucrania. Una de las acciones más severas ha sido la expulsión de algunos bancos rusos del sistema internacional SWIFT (en español, Sociedad para las Comunicaciones Interbancarias y Financieras Mundiales), considerado el canal de comunicación más eficiente para ejecutar operaciones internacionales rápidas y seguras.

Cabe mencionar que, existe la prohibición para contratar directa o indirectamente servicios de inversión y negociar instrumentos de deuda rusos que se emitan después del 12 de abril de este año. Otras acciones financieras han sido establecidas para que el Banco Central de Rusia no utilice las reservas internacionales de \$643,000 millones de dólares acumuladas en los últimos 7 años, para afectar significativamente la capacidad de financiamiento de la guerra.

Del mismo modo, la EU ha establecido medidas en contra del sector energético, el financiero y el de transportes, además del bloqueo del espacio aéreo a las aeronaves rusas. Están detenidas las exportaciones de tecnología, piezas y servicios aeronáuticos y aeroespaciales, además de equipos de renovación de refinerías de petróleo. Se afectó a personas rusas de alto nivel monetario al congelar sus activos y prohibir la entrada a la UE. En la misma línea, Estados Unidos ha inhabilitado a la corporación de energía Gazprom y a otras grandes empresas rusas para que no puedan solicitar fondos en el mercado de crédito occidental. Canadá canceló permisos de exportación hacia Rusia, relacionados con los sectores aeroespacial, tecnología de la información y minería por valor de \$550 millones de dólares.

Algunas empresas y entidades que han detenido operaciones en Rusia

Apple	Nike	Adidas	Disney	Netflix	Warner Bros
Sony Pictures	Youtube	Twitter	Facebook	Instagram	Whatsapp
Paramount	Movistar	Intel	AMD	BMW	Volkswagen
Galp	British Gas	British Petroleum	Shell	Repsol	Mango
H&M	Ikea	Microsoft	ExxonMobil	Boeing	Ford
WWE	FIFA	Manchester U.	AUDI	Universal	Google
Mastercard	General Motors	Visa	American Express	HSBC	Vodafone

Mayor riesgo de estanflación global. La contracción de la oferta de bienes y servicios que ha impactado en el mundo desde hace varios meses es altamente probable que persista y se intensifique, debido a las sanciones económicas y financieras que se han implementado en contra de Rusia. Al considerar la conexión comercial tan profunda que existe entre los países, es evidente que los metales, combustibles, granos y todo tipo de materias primas observarán alzas en sus precios. Por citar algunos ejemplos, se esperan incrementos en el costo de los fertilizantes utilizados para los cultivos, en el paladio para la industria automotriz y en el petróleo, que es indispensable para la fabricación de muchos productos. Bajo este contexto, se anticipa un panorama de fuerte estanflación en el corto plazo, lo que complicaría aún más la gestión de los bancos centrales para ponderar los riesgos de inflación y de crecimiento.

La FED mantiene postura restrictiva a pesar del conflicto bélico. Hace algunos días, el presidente de la Reserva Federal de Estados Unidos, Jerome Powell, ratificó la intención de comenzar el ciclo alcista de la tasa de referencia en la reunión del 16 de marzo, a pesar de la incertidumbre y las tensiones que ha generado la guerra. De hecho, se espera que la reducción de la hoja de balance inicie a la par de la restricción monetaria. En una comparecencia del 2 de marzo, Powell destacó la fuerte expansión de 5.5% del PIB en 2021 y la solidez del mercado laboral, que generó 6.7 millones de empleos el año pasado. No obstante, reconoció que el impacto de la situación en Ucrania no está dimensionado y existe mucha incertidumbre sobre sus consecuencias.

Precios del petróleo en máximos históricos de 10 años. Derivado de la invasión, muchos analistas económicos estiman que el dinamismo económico global se desacelere a lo largo del 2022, y dependiendo de la extensión del conflicto, las probabilidades de recesión son mayores. Al mismo tiempo, se anticipa mayor aversión al riesgo por parte de los inversionistas, sobre todo en aquellos mercados volátiles como el accionario y el cambiario. Del mismo modo, los mercados de materias primas podrían verse muy afectados, debido a cambios radicales entre los demandantes y oferentes globales de granos, energía, metales, tecnología, etc. En este sentido, los precios del crudo iniciaron una tendencia alcista desde diciembre del año pasado y han presentado incrementos parabólicos desde el ataque del 24 de febrero. Este comportamiento se vincula con el establecimiento de medidas por parte de la Unión Europea para reducir la demanda de petróleo y gas proveniente de Rusia. La estrategia consistiría en: diversificar la importación de combustible fósil, acelerar la inversión en energías renovables e impulsar mejoras en la eficiencia energética. Ante esta coyuntura, el precio del WTI se ha movido desde \$91.60 dólares (25-feb-22) hasta \$125 dólares por barril (8-mar-22), lo que implica un alza de 36.4% y marca un máximo no visto en más de 10 años.

El ministro ruso de energía, Alexander Novak, opinó que la negativa de occidente para comprar petróleo ruso traería consecuencias catastróficas para el mercado mundial, ya que no es posible sustituir en el corto plazo la demanda europea con fuentes alternativas de energía. Así, los aumentos en el precio del energético serían imprevisibles y podrían superar los \$300 dólares por barril.

Disclaimer.

Toda expresión de opinión en este documento está sujeta a cambio sin previo aviso y no tiene la intención de garantizar eventos futuros, ni deberá ser considerada bajo ninguna circunstancia, como una asesoría o recomendación de inversiones. Este documento es solamente de carácter informativo y no constituye una inducción o recomendación para la compra o venta de activos de inversión. Ninguna entidad de Allianz México¹, será responsable por la pérdida que pueda sufrir cualquier persona que consulte esta publicación. Las opiniones aquí vertidas pueden diferir de otras opiniones expresadas por cualquier accionista, consejero, funcionario o empleado de las empresas incluidas en el concepto de Allianz México.

Asimismo, las gráficas contenidas en este documento sólo reflejan rendimientos históricos y su objetivo es mostrar ejemplos comparativos, por lo que no garantizan ni aseguran que en el futuro, el comportamiento de dichas inversiones se presentará en forma similar.

(¹ Allianz México, S.A. Compañía de Seguros y/o Allianz, S.A. de C.V.)

El siguiente documento es información exclusiva para distribuidores de fondos e inversores institucionales. Prohibida su distribución a inversores particulares.

Mercado de capitales

Incertidumbre

El mundo y los mercados se encuentran en vilo tras la invasión de Ucrania por parte de Rusia. A diferencia del "riesgo", con el que podemos conocer la probabilidad de incidencia, la incertidumbre no nos deja pistas acerca de cómo se va a desarrollar la situación. La unidad a la hora de imponer sanciones contra Rusia, así como las primeras muestras de voluntad de negociación entre los dos países, dan motivos para pensar en un posible alivio de las tensiones, aunque no se puede prever con certeza. Como resultado, una incertidumbre mayor no solo provoca un aumento de las primas de riesgo en los mercados, sino que, a largo plazo, también puede provocar efectos económicos reales, dependiendo de la duración del conflicto. El "sentimiento" económico, el precio del petróleo y la inflación resultarán claves. La historia muestra que el riesgo de recesión aumenta si los precios del petróleo, en términos reales (es decir, sin efectos derivados de la inflación), se duplican en un periodo de dos años. Aunque desde la perspectiva actual esto pueda parecer tolerable, las recientes subidas del barril de Brent por encima de los 100 dólares no resultarán sostenibles durante mucho tiempo.

Desde un punto de vista económico, las consecuencias de la invasión a Ucrania pueden resumirse de la siguiente manera: a mayor inflación, menor crecimiento. Queda por ver hasta qué punto los principales bancos centrales van a aprovechar esta situación para llevar a cabo un ajuste estratégico, como ya se espera en algunos casos. Desde hace algún tiempo, tanto la Reserva Federal de EE. UU. (Fed) como el Banco Central Europeo (BCE) se enfrentan a un impulso inflacionario que ya se había hecho notar antes de los recientes incrementos de los precios del crudo.



Dr Hans-Jörg Naumer
Director Global
Capital Markets &
Thematic Research

Desde un punto de vista económico, las consecuencias de la invasión de Ucrania pueden resumirse de la siguiente manera: a mayor inflación, menor crecimiento.

Fecha: 28/02/2022

Índices de cotización de acciones		Tipos de interés en %		
IPC	53.401	EE. UU.	3 meses	0,50
IBEX 35	8.373		10 años	1,99
Euro Stoxx 50	3.840	UEM	3 meses	-0,53
S&P 500	4.374		10 años	0,19
Nasdaq	13.751	Japón	3 meses	0,07
Nikkei 225	26.845		10 años	0,20
Hang Seng	22.762	México	3 meses	6,39
Bovespa	113.142		10 años	7,93
Divisas		Materias primas		
USD/EUR	1,120	Petróleo		
Yen/USD	115,005	(Brent, USD/barril)		
Peso/USD	20,431			101,2

Así pues, el entorno de mercado está dominado por la invasión de Ucrania. En cualquier caso, parece que los inversores deben prepararse para una mayor volatilidad. Mientras que la incertidumbre ha aumentado, el 70% del volumen global de bonos sigue ofreciendo un rendimiento inferior al objetivo de inflación del 2% del BCE. Teniendo en cuenta la pérdida de poder adquisitivo, esto se traduce en pérdidas reales.

Les deseo a todos seguridad y paz,

Dr. Hans-Jörg Naumer

Mercados en detalle

Asignación táctica de acciones y bonos

- La situación estable de la economía, cuyos datos se asemejan a un patrón similar a los dientes de una sierra, ya no sorprende positivamente. Los economistas ya apenas se asombran con datos que superan las expectativas.
- En las revisiones de las expectativas de beneficios empresariales se observa un panorama similar. Tras un fuerte ascenso, la relación entre las revisiones al alza y a la baja de los beneficios ha perdido dinamismo.
- La economía se encuentra ligeramente amenazada por el aumento del precio del petróleo. La intensidad energética ha disminuido de forma significativa durante las últimas décadas, y no solo en los países desarrollados, lo que también se ha traducido en una reducción notable de las emisiones de gases de efecto invernadero, pero la historia muestra que el riesgo de recesión aumenta, ceteris paribus, tras duplicarse los precios del petróleo en un periodo de dos años. En comparación, hace dos años un barril de petróleo WTI costaba entre 50 y 60 dólares.
- Teniendo en cuenta el entorno de rentabilidad (real) negativa que sigue predominando, la inversión se mantiene en una situación de emergencia, lo que debería favorecer estructuralmente a los activos reales, como las acciones. Sin embargo, el actual aumento de la incertidumbre en el contexto del conflicto de Ucrania sugiere una asignación más prudente.

Acciones

- Como lo demuestra la encuesta global de Bank of America realizada a los gestores de fondos, el apetito por el riesgo respecto a las acciones y los valores tecnológicos de Estados Unidos está disminuyendo. Por el contrario, los valores de materias primas y energía, así como las acciones de las empresas británicas se han vuelto más atractivos. Las acciones de los países emergentes también han ganado interés. Sin embargo, según los datos de EPFR, las entradas a los fondos de renta variable se han mantenido estables.
- Los periodos de crecimiento exorbitante de los beneficios como señal de recuperación tras el estallido de la pandemia deberían llegar a su fin próximamente, pero los beneficios empresariales deberían seguir teniendo un efecto estabilizador en el futuro.
- El elevado nivel de liquidez de las compañías y la fortaleza de la demanda sugieren que algunos sectores podrán resistir las presiones inflacionistas, mientras que otros las sufrirán en mayor medida, lo que parece aún más importante en un contexto en el que los costes de refinanciación aumentan.
- Las relaciones precio-beneficio ajustadas a las fluctuaciones cíclicas, („PER de Shiller“), presentan valoraciones elevadas, pero deben considerarse en un contexto de tipos de interés reales bajos/negativos.
- Como criterios de sostenibilidad de las empresas, los factores ASG deberían desempeñar a largo plazo un papel importante en la selección de títulos individuales.
- La curva de tipos de EE. UU. debería aplanarse en el ciclo de aumento de los tipos de interés de la Fed. Con la introducción de un cambio hacia una tendencia de „halcón“ por parte del BCE, que debería reforzarse aún más en la reunión de marzo del Consejo de Gobierno del BCE, la curva de tipos en la zona del euro también debería aplanarse.
- El vencimiento previsto del programa de compras de bonos del BCE a finales de año, los riesgos fiscales persistentes (grandes déficits/deuda) y las consecuencias económicas de la recesión causada por la pandemia podrían provocar una presión alcista sobre las primas de riesgo de la deuda pública de los países periféricos.
- Los bonos de mercados emergentes denominados en moneda fuerte y los bonos denominados en moneda local deberían verse afectados por las consecuencias financieras y económicas de la pandemia (incluida la ralentización en la vacunación), el aumento de las tasas de inflación y el posible aumento de los rendimientos (reales) de Estados Unidos.
- La evolución de la situación también está sujeta a una mayor incertidumbre. Es probable que la invasión de Ucrania impulse la inflación, en función del tiempo que dure. Al mismo tiempo, también puede conducir a un ajuste más lento de la política monetaria. En Alemania, también se espera un mayor estímulo fiscal en lo que se refiere a gastos de defensa e infraestructura significativamente mayores y un déficit más elevado.

Bonos

- Las encuestas de expectativas de inflación muestran que los profesionales anticipan aumentos de las tasas de inflación. En la zona del euro se prevé que la inflación supere ampliamente el objetivo del 2% del BCE durante este año y que pueda retroceder hasta él en 2023. En EE. UU. se espera que la inflación se sitúe en torno al 5% en 2022, al igual que en Reino Unido.
- Con la vigorosa recuperación de la economía mundial y el claro aumento de los riesgos de inflación a medio plazo, numerosos bancos centrales han iniciado la normalización de la política monetaria. En los próximos meses, es probable que la preocupación por el aumento de los tipos de interés oficiales (empezando por Estados Unidos) y por el inicio oportuno de un endurecimiento cuantitativo ejerza una presión al alza sobre los rendimientos de los bonos del G4.
- En los próximos meses es probable que se produzca un aumento gradual de las tasas de los rendimientos a largo plazo en los países del G4 (empezando por Estados Unidos). Esto podría ir acompañado también de un aumento de los rendimientos a corto plazo en EE. UU., Reino Unido y la zona del euro.

Divisas

- El dólar estadounidense debería verse respaldado por la coyuntura económica y la Reserva Federal. Sin embargo, sigue siendo vulnerable a medio plazo debido a desequilibrios estructurales como el déficit fiscal.
- Según los cálculos de nuestro modelo, el dólar parece estar sobrevalorado con respecto a la mayoría de las divisas de los países industrializados y también de los países emergentes.
- Los factores adversos a medio plazo para el billete verde persisten; además de la alta valoración de la divisa, EE. UU. mantiene déficits gemelos, por lo que es probable que un estímulo fiscal adicional que se espera pronto siga generando nuevos déficits presupuestarios elevados. Ya podemos decir que el déficit por cuenta corriente se puede considerar significativo.

Materias primas

- Resulta sorprendente el enorme aumento de la capacidad de los proveedores de energía renovable en los últimos años. Una tendencia que, según los datos de Bloomberg, podría intensificarse.
- Sin embargo, ahora el conflicto de Ucrania está haciendo mella en el mercado energético, lo que probablemente favorezca a los combustibles fósiles. No obstante, no se espera que este desarrollo sea sostenible en ningún sentido, ya que la transición a la neutralidad climática está en pleno apogeo.

Inversiones:

- Cuando los mercados bursátiles se vuelven más inestables, es decir, cuando la volatilidad (fluctuación) aumenta y los precios caen, siempre surge la misma pregunta para los inversores: ¿Es momento de actuar o hay que ser cautelosos?
- La respuesta no es trivial. La pregunta se basa en el deseo de minimizar las pérdidas y, en el mejor de los casos, volver a invertir después de una fase de desaceleración.
- Según la prensa, un profesor de „Household Finance“ de la Universidad Goethe de Fráncfort ha declarado al respecto que es mejor invertir permanentemente en el mercado de valores que vender en tiempos difíciles.
- Detrás del „timing“, el santo grial de la gestión activa, hay dos problemas para el inversor particular. El primero, es saber cuándo empiezan las caídas. El segundo, es identificar el punto de entrada.
- Es complicado saber cuándo será el momento ideal. A esto se suma el fenómeno de las finanzas conductuales: muchas veces, quien ha salido tiene dificultades para volver a entrar. La aversión a la pérdida acaba arruinando sus planes. Por lo tanto, a menudo se pierden los mejores días de recuperación. Pero todavía existen incertidumbres, aún pueden producirse retrocesos.
- Estos cálculos ilustran el problema: quienes se perdieron los mejores 20 días en el índice mundial de acciones MSCI World de los últimos 25 años (desde principios de 1997 hasta finales de 2021), obtuvieron un rendimiento promedio del 2,9% anual. Los que desaprovecharon los mejores 40 días tuvieron que conformarse con una media anual de menos del 0,4%. Aquellos que mantuvieron sus inversiones alcanzaron un 8,05% anual.
- Por supuesto, las cifras y los valores pasados no son una garantía del rendimiento futuro, pero es cierto que el patrón conductual indica que volver a entrar en el mercado es más difícil de lo que muchos piensan.



Origen de los datos, a no ser que se indique algo distinto: Thomson Reuters.

Pie de Imprenta

Allianz Global Investors GmbH
Bockenheimer Landstrasse 42 – 44
60323 Frankfurt am Main, Germany

Stefan Rondorf, CFA

Las inversiones en instituciones de inversión colectiva conllevan riesgos. Las inversiones en instituciones de inversión colectiva y los ingresos obtenidos de las mismas pueden variar al alza o a la baja dependiendo de los valores o estimaciones en el momento de la inversión y, por tanto, usted podría no recuperar su inversión por completo. La rentabilidad pasada no es un indicador fiable de resultados futuros. La información recogida en este documento tiene carácter meramente informativo y no forma parte de, ni constituye, una oferta, solicitud o recomendación de venta o de compra de ningún título o producto. La información contenida en el presente documento está sujeta a cambio sin previo aviso y es correcta en la fecha de su publicación; no obstante, no se ofrece garantía de la exactitud, integridad, actualización, exhaustividad o adecuación de la misma. En consecuencia, Allianz Global Investors no será responsable de ningún daño, directo o indirecto, que pueda producirse como consecuencia del uso de dicha información o de errores u omisiones de la misma, salvo en caso de negligencia grave o dolo. No está permitida la reproducción, publicación o transmisión de este contenido, independientemente de la forma. Este material no ha sido revisado por ninguna autoridad supervisora. El presente no constituye una oferta pública en virtud de los términos de la Ley Número 26.831 de la República Argentina y la Resolución General No. 622/2013 de la CNV. El único objetivo de esta comunicación es el de informar y no constituye una promoción o publicidad de los productos o servicios de Allianz Global Investors en Colombia o para residentes colombianos bajo el apartado 4 del Decreto 2555 de 2010. Esta comunicación no intenta de ninguna manera, directa o indirectamente, iniciar el proceso de compra o la prestación de un servicio por parte de Allianz Global Investors. Con la recepción de este documento, cada residente en Colombia reconoce y acepta haber contactado a Allianz Global Investors por iniciativa propia y la comunicación, bajo ninguna circunstancia, surge de ninguna actividad promocional o de mercadeo llevada a cabo por Allianz Global Investors. Los residentes colombianos aceptan que el acceso a cualquier página en redes sociales de Allianz Global Investors se realiza bajo su propia responsabilidad e iniciativa y son conscientes de que pueden tener acceso a información específica sobre productos o servicios de Allianz Global Investors. Esta comunicación es estrictamente privada y confidencial y no puede ser reproducida. Esta comunicación no constituye una oferta pública de valores en Colombia sujeta a la regulación de ofertas públicas de valores establecida en el apartado cuarto del Decreto 2555 de 2010. Esta comunicación y la información incluida en ella no deben ser consideradas, por tanto, como una oferta o solicitud por parte de Allianz Global Investors o sus filiales de venta de ningún producto financiero en Brasil, Panamá, Perú y Uruguay. Este material ha sido emitido y distribuido por las siguientes compañías de Allianz Global Investors: Allianz Global Investors U.S. LLC, un asesor de inversiones registrado ante la U.S. Securities and Exchange Commission; Allianz Global Investors Distributors LLC, distribuidor registrado ante FINRA, y afiliado a Allianz Global Investors U.S. LLC; Allianz Global Investors GmbH, una gestora de inversiones en Alemania, supervisada por la German Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Allianz Global Investors GmbH tiene una Sucursal en España, Allianz Global Investors GmbH, Sucursal en España, con domicilio en Serrano 49, 28001 Madrid que está inscrita en el Registro de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (www.cnmv.es) con el número 10.