

ДФ Адванс Източна Европа

Инвестиционен коментар

към 31 декември, 2016 г.

Надя Неделчева, CFA

Портфейлен мениджър

26 януари, 2017 г.

Отчет за 2016 г.

Изминалата година бе изключително динамична за глобалните пазари, като няколко събития допринесоха изключително много за повишена волатилност и разместване на пластовете и обръщане на тенденции. Изненадващият вот на Великобритания да напусне Европейския съюз при проведения през юни референдум, бе посрещнат с много резки масови спадове. Въпреки последващото изтриване на загубите като цяло, пазарите останаха под влияние на несигурността относно конкретните параметри и срокове на напускането на общността от страна на Великобритания, както и опасения за последващи подобни действия и от други страни в ЕС.

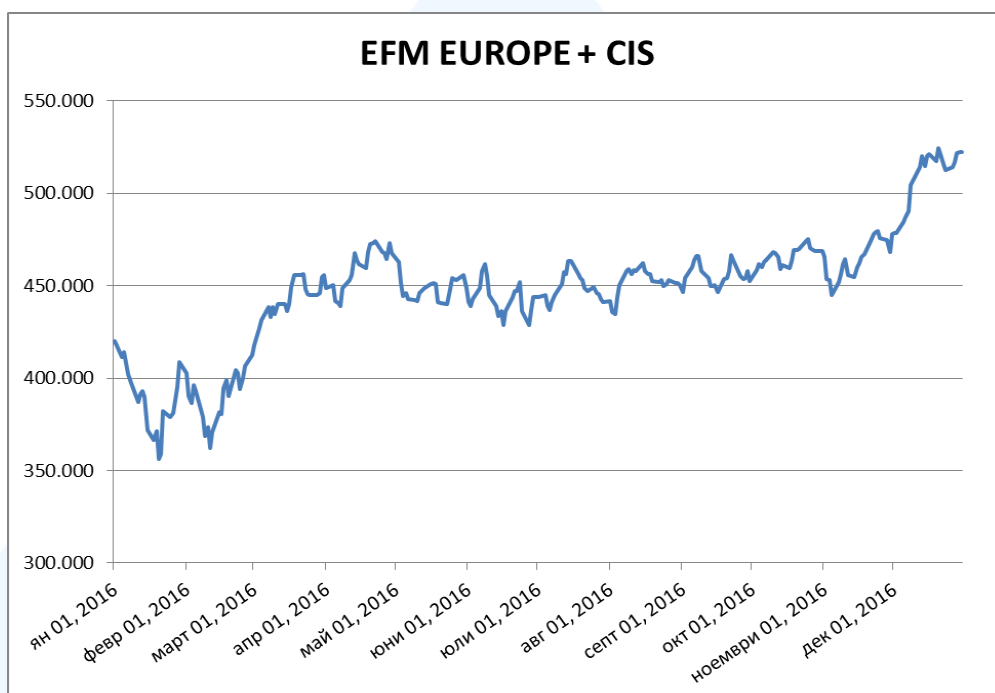
Доминиращата тема през втората половина на годината бяха президентските избори в САЩ, които аналогично на изненадата с Брекзит, приключиха с изненадваща победа на републиканския кандидат Доналд Тръмп. Първоначалните нагласи, че изборът на Тръмп би бил по-неблагоприятен за пазарите поради по-висока непредвидимост при него, намериха отражение в резки понижения на глобалните индекси за много кратък период, като бързо бяха заместени от оптимизъм за подобряване на икономическите перспективи пред САЩ като резултат от приложение на мерките, обявени в предизборната програма на Тръмп, както и домяна на сентимента по отношение на редица отрасли.

Същевременно като цяло икономическите данни сочат продължаване на възстановяването, като позитивният тренд доминираше при повечето пазари и основната част от глобалните пазари приключиха годината на положителна територия. За първи път от 2010 г. насам развиващите се пазари отчетоха по-добре представяне от развитите. Регионът на Източна Европа се отличаваше с особено висока динамика, като няколко от пазарите от региона попаднаха в топ 10 на най-добре представящите се пазари в глобален мащаб през 2016 г.

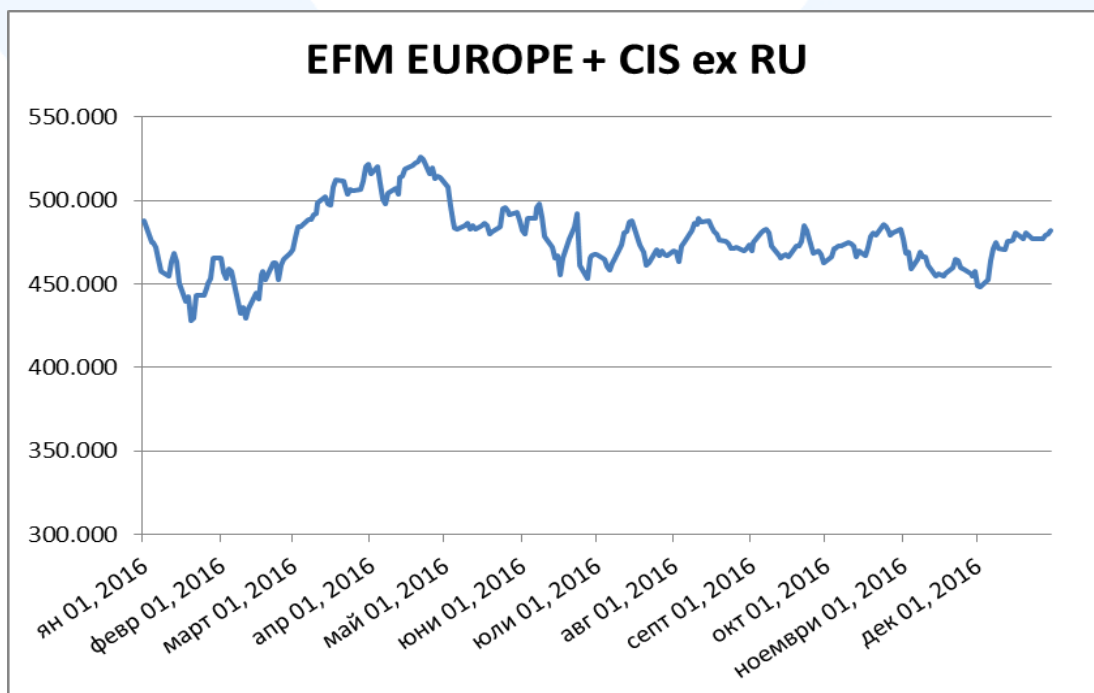
Най-силен тренд се наблюдаваше при руския пазар, който в резултат на редица рискове и най-вече натиска върху цените на петрола, бе с изключително слабо представяне предходните години. През 2016 г. видяхме отчетливо обръщане на тенденцията при руския пазар и руската рубла, като доларовият RTS индекс отчете ръст от над 50% през 2016 г. В резултат, предвид високото тегло на Русия, индексът MSCI EFM Europe+CIS отчете ръст от над 24% (измерено в евро) през изминалата година, като основната част от този ръст бе реализирана през втората половина на годината.

За разлика от него индексът изключващ Русия приключи годината на отрицателна територия (-1.29%) въпреки силното представяне на част от регионалните пазари. В основата на понижението на бенчмарка в голяма степен стоеше обезценката на турската лира, която бе подложена на силен натиск като резултат от повишение геополитически рискови около Турция. Спадът на турската лира с над 14% спрямо еврото изтри напълно печалбите на акциите изразени в местна валута.

Движение на MSCI EFM Europe+CIS (E+C) през 2016 г.



Движение на MSCI EFM Europe+CIS (E+C) ex RU през 2016г.



Преглед на развитието на пазарите от портфейла

Русия

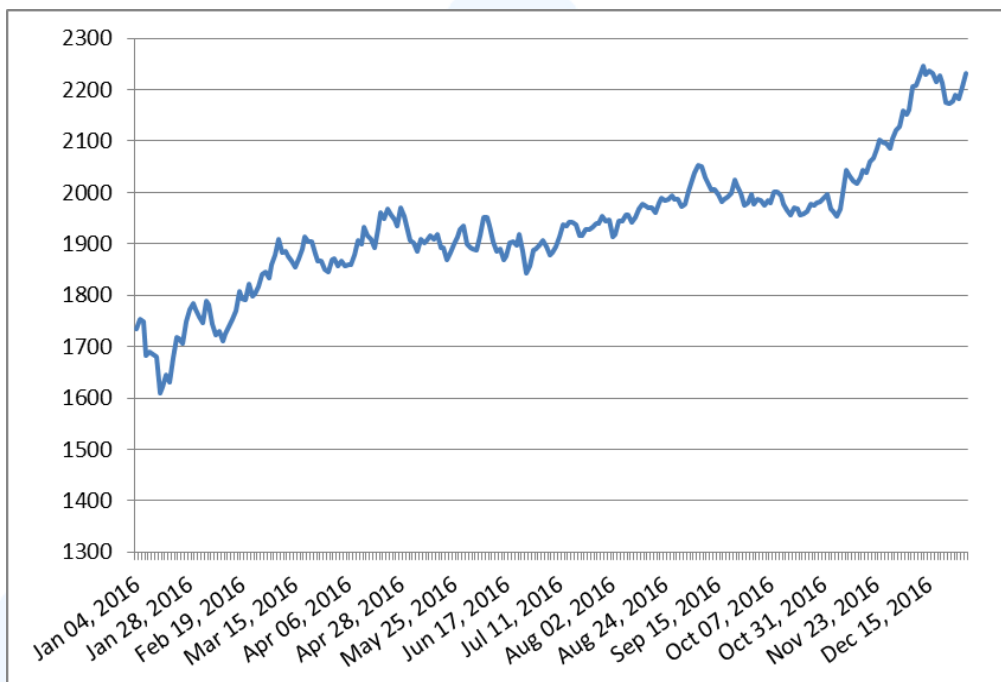
Русия бе петият най-добре представящ се пазар в света измерено чрез доларово-деноминираня RTS индекс, който скочи с над 52% през 2016 г. след слабо представяне през 2015 г. В основата на този солиден ръст стоеше в много голяма степен поскъпването на рублата, която скочи с над 20% спрямо долара.

Рублата бе подкрепена от осезаемото поскъпване на петрола поради силната зависимост на бюджета от постъпленията от петролни компании. Петролът сорт Брент поскъпна с над 52% през 2016 г. след като през 2015 г. бе загубил близо 35% от стойността си. Преди началото на спада на цената на петрола, започнал през 2014 г., на петролните компании се дължаха над 50% от държавния бюджет. В резултат на силния спад през следващата година, този дял към момента е малко над 35%. Поради тази причина динамиката при цената на петрола е основната детерминанта за движението на руската рубла и сентимента към руския пазар като цяло.

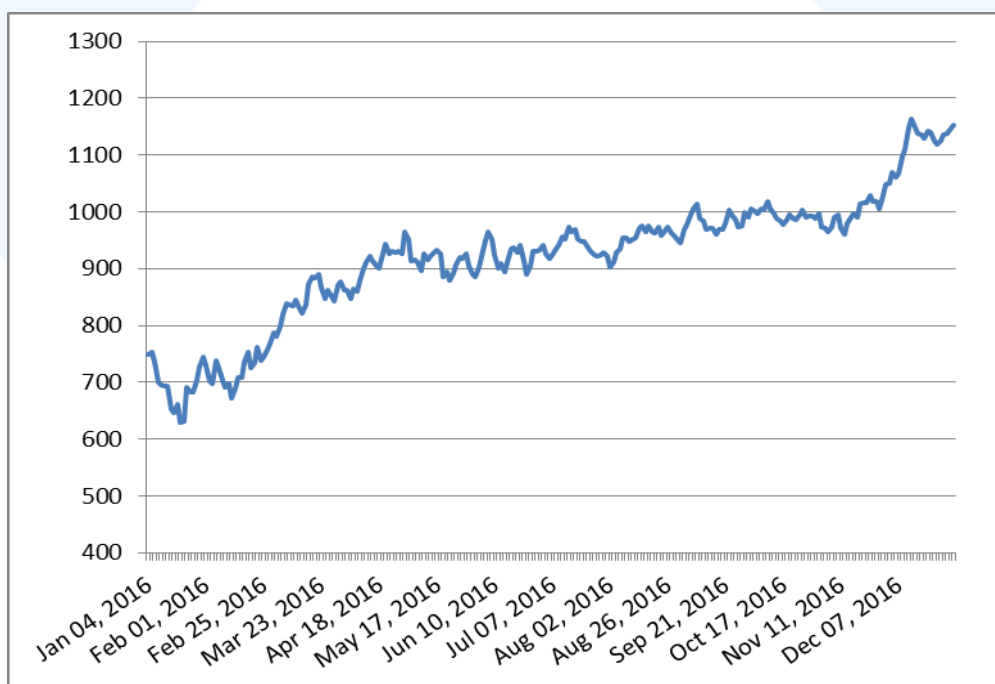
След две години на рецесия, руската икономика се очаква да се върне към растеж през 2017 г. Вътрешните промени в икономиката ще бъдат допълнени от външни фактори като подобряващата се конюнктура при суровините като цяло. Икономическите данни през 2016 г. бяха по-добри от очакваното, като през третото тримесечие БВП се сви с 0.4% на годишна база, което е най-слабият спад за последните две години. След по-добри от очакваното данни и предходните тримесечия, очакванията са, че през настоящата годината руската икономика ще нарасне с над 1%. Освен подобряващата се конюнктура на пазарите на суровини, възстановяването на икономиката ще бъде подпомогнато и от повишаването на реалните доходи, които ще окажат подкрепа на вътрешното потребление, както и от очакванията за активизиране на инвестициите поради спада на нивата на лихвите в страната. След инфлация от над 15% през 2015 г., очакванията са, че тя се е понижила наполовина през 2016 г., както и че ще продължи да спада през настоящата година до 5%.

След като Русия бе изпаднала във от ползрението на много чужди инвеститори предходните години като резултат от повишените политически рискове, налагането на санкции от страна на Запада в следствие на присъединяването на Крим, през 2016 г. руският пазар отново влезе на фокус като резултат от силния ръст на цената на петрола. В допълнение на това изборът на Тръмп за президент на САЩ допълнително засили интереса към руските акции поради изказвания на Тръмп индикиращи желание за подобряване на отношенията с Русия, което провокира надежди за отмяна на икономическите санкции от страна на САЩ.

Движение на MICEX през 2016 г.



Движение на RTS през 2016 г.



С оглед на подобрените перспективи пред руската икономика и индикациите, че петролът е достигнал дъното си, оставаме позитивни за представянето на руския пазар. Предвид позитивната конюнктура на пазара на суровини, голяма част от инвестициите ни ще са насочени към компании от петролния сектор, както и от сектора на металите. Оставаме позитивни за компаниите от сектора на търговията на дребно предвид ниската степен на проникване на големите вериги за търговия на дребно, чиито резултати би следвало освен

това текущо да бъдат благоприятствани от очаквания спад в темпа на инфлацията и съответно ръст на потреблението.

Подобряването на перспективите пред руската икономика е в основата на очакванията ни и за активизиране на търсенето на имоти, поради което увеличаваме експозицията си и в този сектор.

В унисон с очакванията ни за региона като цяло, продължаваме да сме позитивни и за IT сектора, който се радва на високо търсене на услуги – както по линия на вътрешния пазар, така и по линия на аутсорсинг от развитите пазари поради много по-ниските разходи за труд.

Въпреки силният ръст на пазара, предвид подобряването на икономическата конюнктура и съответно на корпоративните резултати, оценъчните съотношения остават сред най-ниските в световен мащаб, като към края на годината руските акции се търгуваха при средно P/E от 9.3 на ttm база, при 12.5x в края на 2015 г. Това е и сред най-ниските показатели в света, а форуърдното P/E от 6.2x дава дисконт от над 45% спрямо средното за развиващите се пазари.

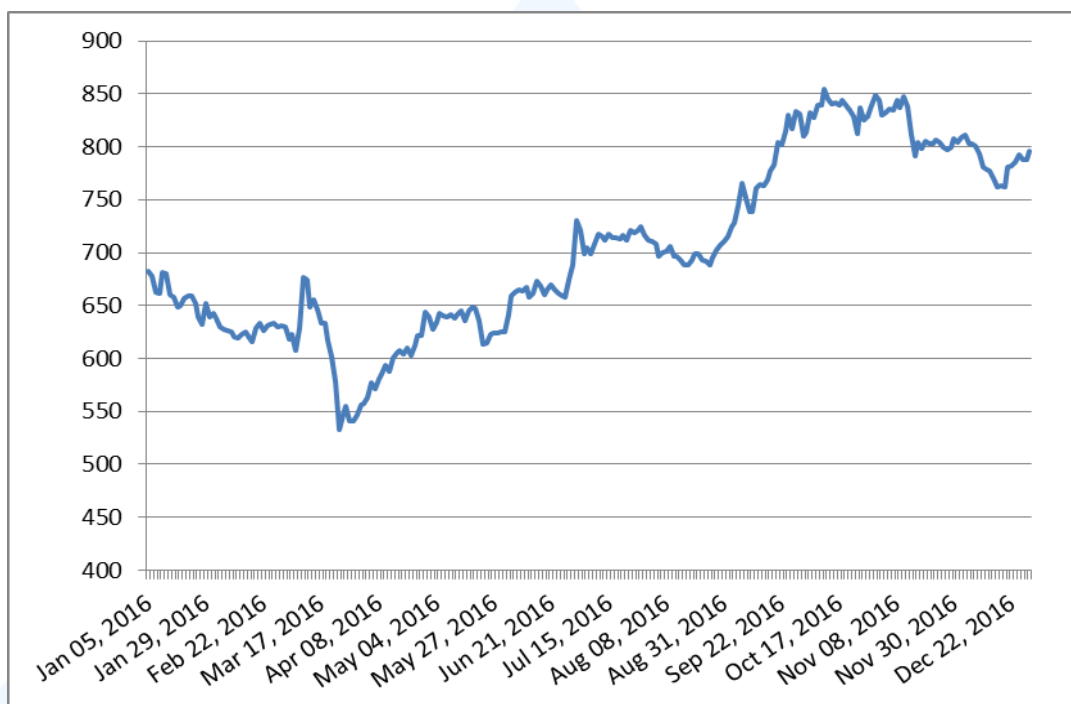
Украйна

Втората половина на годината бе много по-позитивна и за украинския пазар, чийто индекс UХ се срина с над 35% през 2015 г. През 2016 г. индексът приключи с ръст от 16%, но украинската гривна продължи да е под натиск, обезценявайки се с нови близо 12% спрямо долара (след обезценка с над 30% през 2015 г.).

Икономическата ситуация в страната значително се подобри миналата година след като БВП се срина близо 10% през 2015 г. През третото тримесечие на годината икономиката нарасна с 2%, продължавайки положителната посока от предходното тримесечие, като оценките са за ръст на икономиката от 1.5% през 2016 г. и засилване на ръста до 2.5% през настоящата година. В основата на подобрението на макроикономическите показатели стои повишаването на личното потребление като резултат от спада на темпа на инфлация и повишаването на реалните разполагаеми доходи. Инфлацията остава на високи нива, но все пак под тези от 2015 г., когато надхвърли 48%. За миналата година се очаква да е била около 15%, а за настоящата се залага известен спад.

През ноември Фич повиши кредитния рейтинг на страна именно в резултат на повишената макроикономическа стабилност, изразяваща се в бърз спад на темпа на инфлация, по-слаб темп на обезценка на валутата, както и реализирането на икономически растеж. Все пак обаче агенцията отчита продължаващото наличие на политически и икономически рискове, а именно конфликтите в източната част на страната, както и качеството на банковата система.

Движение на UХ през 2016 г.

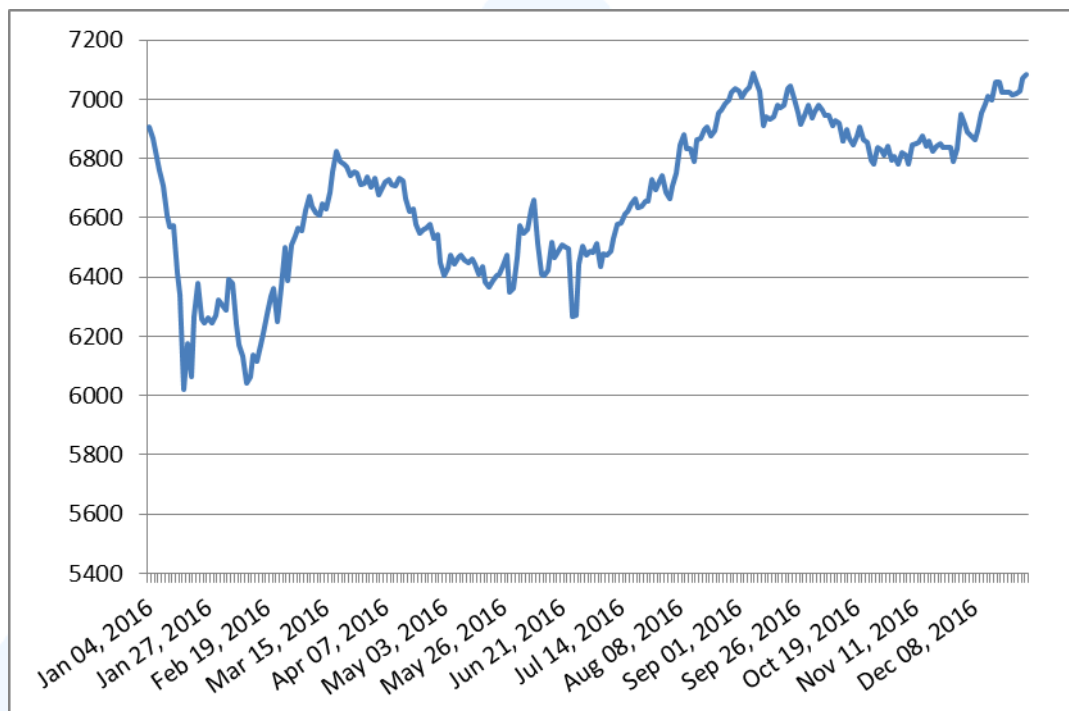


Въпреки рисковете, пред които продължава да е изправена украинската икономика, възможни са позитивни развития при компаниите, свързани със суровините. Оставаме позитивни за селскостопанските компании, които генерират значителна част от приходите си от износ и са по-малко зависими от вътрешноикономическите проблеми. С оглед на слабата ликвидност на украинския пазар, инвестициите ни в украински компании ще бъдат основно в такива, които са листвани на чужди борси (Лондон, Варшава).

Румъния

След слабо представяне на румънския пазар през първата половина на годината, когато ВЕТ отчете спад от 7.6%, през втората половина се наблюдаваше по-добро представяне, като индексът успя да приключи годината на положителна територия (+1.2%).

Движение на ВЕТ през 2016 г.



В макроикономически план Румъния остава една от най-силно развиващите се страни в региона. Въпреки спада на ръста на БВП през третото тримесечие (до 4.6% на годишна база, при 5.8% през второто тримесечие), все пак той остава най-високият темп на растеж в Европейския съюз. В основата на силното представяне на румънската икономика стои основно вътрешното потребление, което е подпомогано от намаляването на ДДС ставката от началото на годината, а също и увеличаването на разполагаемия доход поради осезаемия ръст във възнагажденията. Разходите за труд в Румъния са нараснали с близо 15% през третото тримесечие на годината, което е най-високият темп в Европейския съюз.

Убедителната победа на Партията за социална демокрация при проведените през декември парламентарни избори може да доведе до засилване на темпа на растеж на румънската икономика предвид обявената програма за намаляване на данъците през 2017-2020 г.

В секторен план продължаваме да сме с позитивни очаквания за банките предвид благоприятните перспективи пред икономическото развитие на страната. Въпреки че обемът на предоставени заеми на практика остана почти без промяна през 2016 г., считаме, че силното представяне на икономиката, както и подобряващите се индикатори за увереност на бизнеса, ще доведат и до повишено търсене на инвестиционни заеми.

Оставаме позитивни за румънския пазар предвид силните макроикономически перспективи, при атрактивни ценови съотношения. Средното P/E, при което се търгуваха румънските акции към края на годината бе 11.2x. Същевременно пазарът е много атрактивен и с дивидентската си доходност – над 5.5%, а при някои компании като Banca Transilvania показателят е дори над 14%.

През 2017 г. се очаква да се осъществи дълго отлаганото IPO на енергийната компания Hidroelectrica. Очаква се това да бъде най-голямото листване на борсата в Букурещ и да надмине по размер на привлечени средства най-голямото IPO до момента – това на Electrica през 2014 г., когато бяха привлечени 600 млн. долара. Освен това така ще се постигне целта, която си е поставила румънската борса – а именно да бъде преквалифицирана от frontier на emerging market.

България

След спад от близо 12% през 2015 г и много слабо представяне и през първата половина на 2016 г., втората половина бе много по-позитивна за българския пазар, чийто индекс се оказа десетият най-добре представящ се в световен мащаб за 2016 г. с ръст от 27.2%. Силен тласък за пазара бе получен от стартирането на ETF върху SOFIX през септември, 2016 г. Бързото набиране на средства от ETF-а (до края на годината активите му преминаха 20 млн. лв) сериозно размести пластовете на БФБ, увеличавайки значително цените и оборотите, като основната част от търговията бе с компонентите на SOFIX. Подаването на оставка от правителството не оказва отражение върху позитивизма на инвеститорите на БФБ.

Движение на SOFIX през 2016 г.



В макроикономически план българската икономика продължи с много доброто си представяне, като през третото тримесечие на годината бе отчетен ръст на БВП от 3.4% (при ръст на икономиката от 3% през 2015 г.) България е една от най-бързо растящите икономики в Европейския съюз, което се дължи на силно вътрешно потребление, но и позитивен принос на износа. По-нататъшно подобрене на външната среда и съответно ръст на износа може да обуслови дори по-бърз темп на прираст. Безработицата продължава да пада, като през ноември тя се понижа до 7.1%. Същевременно ръстът на възнагражденията (+8.4% на годишна

база през Q3) бе сред най-високите за ЕС и предполага по-нататъшно засилване на потреблението.

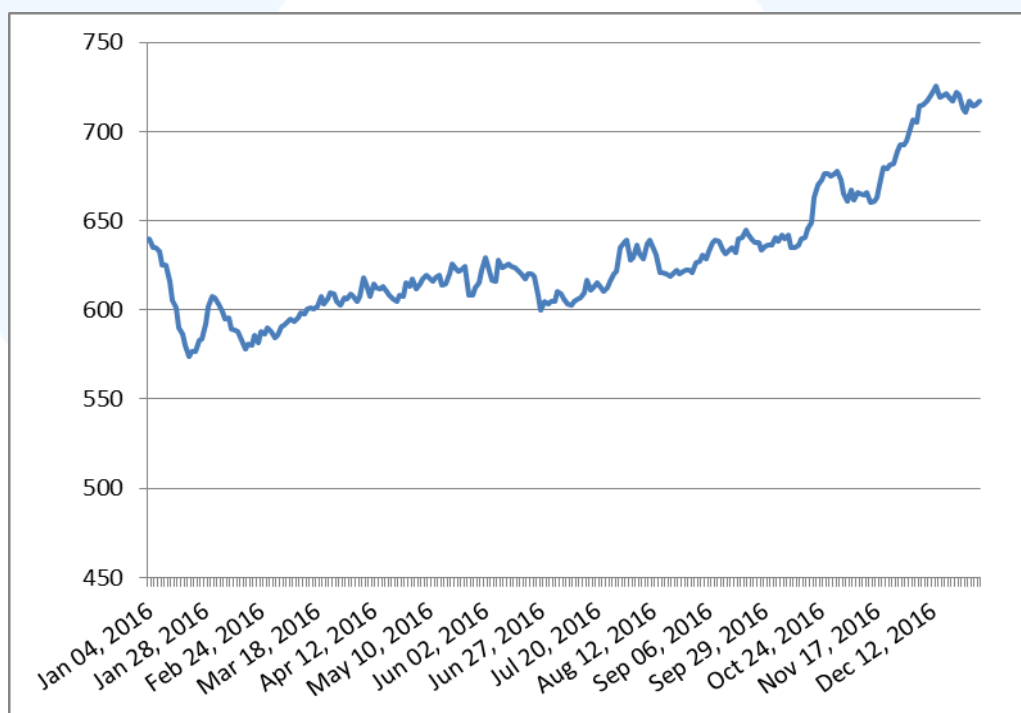
Подобрения при корпоративните резултати доведоха до запазване на средното P/E на пазара до близки до нивата от края на 2015 г. въпреки силния ръст на цените – към края на 2016 г. акциите се търгуваха при средно P/E от 12x.

През последното тримесечие на годината бе реализирано IPO-то на технологичната компания Алтерко. Въпреки малкия размер на емисията, листването акумулира значителен интерес, като цената на акцията до края на годината се повиши с около 60% спрямо емисионната стойност. IT секторът е един от емблематичните за България и региона като цяло, като очакваме успешното листване и последващо развитие на цената на вторичен пазар постепенно да бъде последвано и от нови IPO-та.

Сърбия

Сръбският пазар започна годината много слабо като първата половина приключи със спад от 6.1%. Представянето обаче бе значително подобро през втората половина на годината, като BELEX 15 приключи 2016 г. с ръст от 11.4 %.

Движение на Belex 15 през 2016 г.



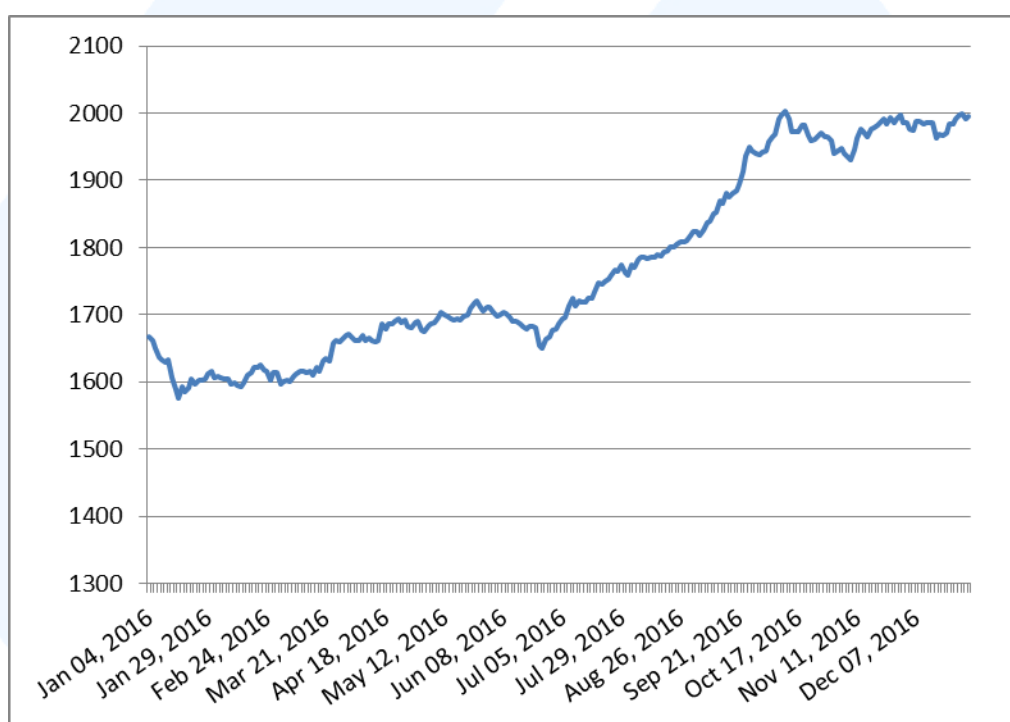
Сръбската икономика засили представянето си през 2016 г., след стагнация през 2014 г. и съвсем лек ръст през 2015 г. Като резултат от повишена инвестиционна активност, нарастване на нетния износ, както и изненадващо високото крайно потребление, БВП за първите девет месеца на 2016 г. се повиши с 2.7% на годишна база. В резултат МВФ ревизира нагоре очакванията си за ръст за цялата година до 2.7%, както и очаква засилване на темпа на ръст до 3% през 2017 г. Подобреният бизнес климат намери отражение в повишаването на кредитния рейтинг на страната от всички международни рейтингови агенции.

Сърбия остава един от най-подценените пазари в региона с P/E на ttm база от 9.6x към края на декември. Проблем обаче както и при България представлява слабата ликвидност. Продължаваме да имаме позитивни очаквания за банковия и строителния сектор с оглед на подобряващите се перспективи пред сръбската икономиката.

Хърватска

Траекторията при Хърватска през 2016 г. бе сходна на тази при Сърбия – слабо представяне през първата половина на годината (-0.8%) и засилване през втората половина. В резултат CROBEX приключи с ръст от 18.1%.

Движение на CROBEX през 2016 г.



Хърватската икономика също продължи да се развива с добри темпове, подпомагана основно от вътрешното потребление, както и от износа. През Q3 2016 бе реализиран ръст на БВП от 2.9% на годишна база, което е най-силният ръст отчитан от хърватската икономика от второто тримесечие на 2008 г. Подобряването на ситуацията на пазара на труда, както и ниската инфлация имат позитивен ефект върху икономиката. Въпреки че безработицата в Хърватска остава на по-високи нива спрямо средните за ЕС, тя отчита осезаем спад, като в края на ноември е 11.4% при 15.7% година по-рано.

Най-силен принос за ръста обаче има износа на услуги и по-конкретно по линия на рекордно силния туристически сезон в страната. Геополитически рискове и напрежения в конкурентни туристически дестинации облагодетелстваха туристическия сектор в Хърватска, на който се падат около 20% от БВП.

В резултат на по-добрите от очакваното резултати за икономически ръст, както и за изпълнение на бюджета, през декември S&P повиши за първи път от 9 години перспективата

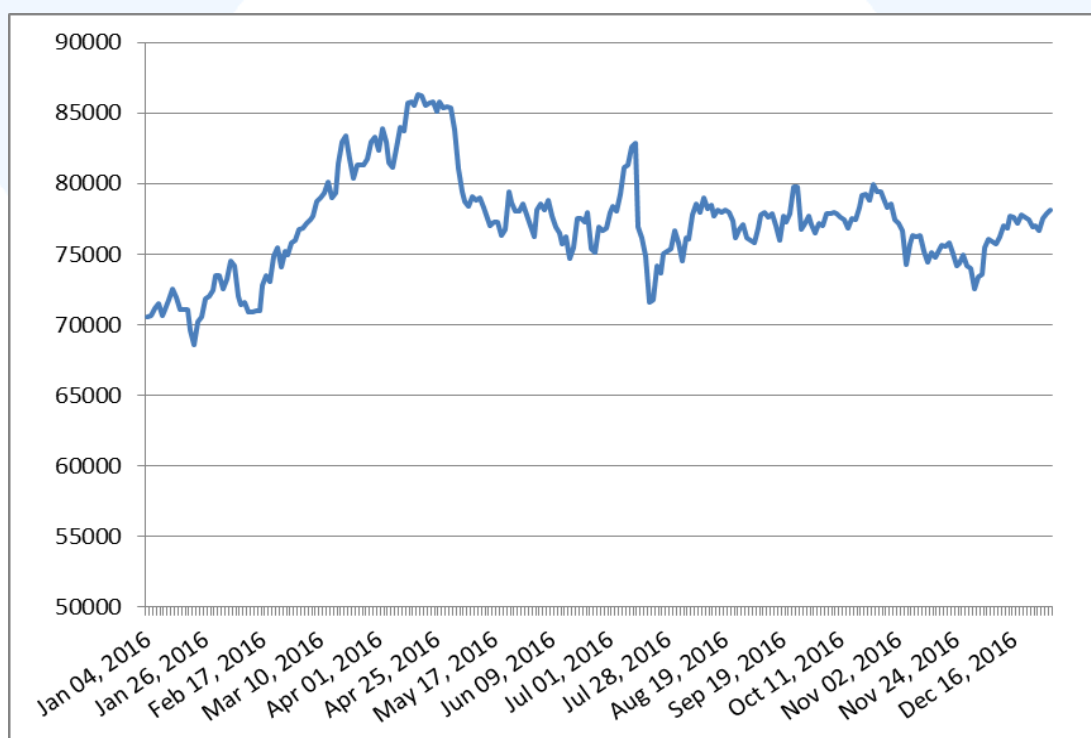
пред рейтинга на Хърватска – от негативна на стабилна. Агенцията отчита и повишаването на политическата стабилност след проведените през септември предсрочни избори след подаването на оставка от правителството през юни.

В резултат на подобрени корпоративни резултати средното P/E на пазара се понижи до 12x към края на декември (при ниво на индикатора от малко под 15x в края на 2015 г.). Оставаме позитивни за развитието на компаниите от туристическия сектор, предвид благоприятната конюнктура за сектора в Хърватска, като в допълнение на повишените геополитически рискове при конкурентни дестинации, секторът отчита силни резултати и поради предприетите мерки за удължаване на туристическия сезон.

Турция

Годината бе изключително динамична за турския пазар. След слабо представяне предходната година (когато BIST 100 отчете спад от 16.3%) и силен ръст през първите четири месеца на 2016 г., последващите движения минаха под знака на сериозно повишаване на политическите рискове в страната и респективно разпродажби на борсата в Истанбул. При силна волатилност след политическите битки за власт между президента Ердоган и премиера Ахмет Давутоглу, завършила с оттеглянето на Давутоглу през май, както и след опита за военен преврат през юли, BIST 100 приключи годината с ръст от 8.9%. Същевременно обаче турската лира бе подложена на силен натиск, като загубите ѝ за цялата година спрямо щатския долар надхвърлиха 17% и така изтриха изцяло печалбите за акциите в местна валута.

Движение на BIST 100 през 2016 г.



Повишеният политически риск и напрежение в Турция даде отражение върху бизнес активността и поведението на потребителите. През третото тримесечие на 2016 г. БВП на Турция се понижи с 1.8% на годишна база, което е първият спад от седем години насам. За сравнение ръстът през първото и второто тримесечие бе сред най-високите за Европа като цяло – съответно 4.8% и 3.1%. Особено силен ефект има срива в туристическия сектор, на който се падат около 13% от БВП, като броят на туристите през 2016 г. се срива с повече от 30%, като дори данните от 2015 г. вече бяха повлияни от конфликта с Русия и спада на броя на руски туристи. Така очакванията за ръста през 2016 г. са ревизирани надолу до 2.9%, като за сравнение турската икономика нарасна с 4% през 2015 г.

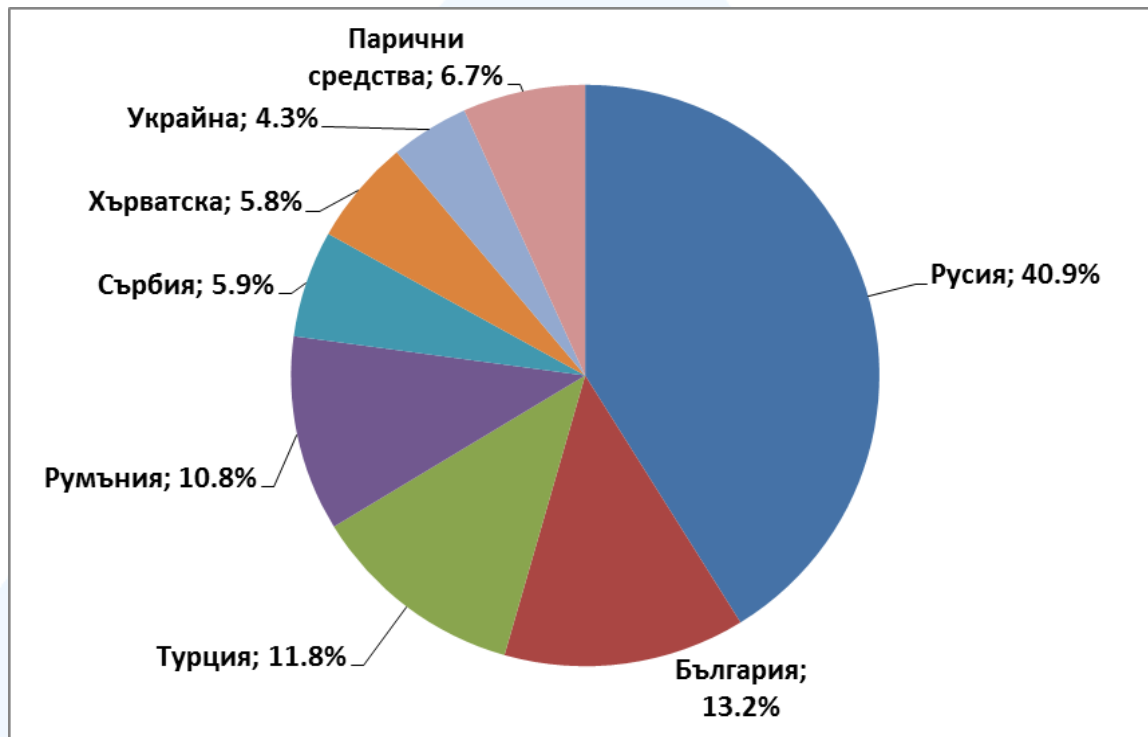
В края на ноември Европейският парламент гласува за замразяване на преговорите за членство на Турция в ЕС поради предприетите от Ердоган репресивни мерки. Малко по-рано през годината Moody's и S&P понижиха кредитния рейтинг на страната под инвестиционен именно поради репресивните мерки предприети след опита за атентат, забавянето на икономиката и рисковете по линия на външно финансиране. Обезценката на турската лира спрямо долара създава сериозни притеснения поради високото ниво на външен дълг деноминиран в долари (над 55% от общия външен дълг). Същевременно повишените политически рискове доведоха до силен спад в преките чуждестранни инвестиции. Повишаването на цената на петрола представлява допълнителен риск за турската икономика поради силната зависимост от внос на енергийни източници. Така предизвикателствата по отношение на проблема с дефицита по текущата сметка остават, като той се очаква да надхвърли 5.5% от БВП през настоящата година.

По отношение на оценъчни съотношения турските акции към момента са сред най-евтините, като средното P/E на ttm база към края на годината бе 8.8x, като дисконтьт спрямо развиващите се пазари е 30%. От позитивна гледна точка може да се отбележи възстановяването на отношенията с Русия. Същевременно избирането на Тръмп за президент на САЩ внесе известна доза оптимизъм поради очаквания за подкрепа за Ердоган по линия на конфликта с ислямския проповедник Фетхуллах Гюлен, като Ердоган изисква екстрадицията му от САЩ. Рисковете пред страната обаче остават, поради което ще имаме по-предпазлива позиция към турския пазар. Ще следим резултатите от референдума, с който е възможно Турция да премине към президентска система на управление, което допълнително ще засили правомощията на Ердоган.

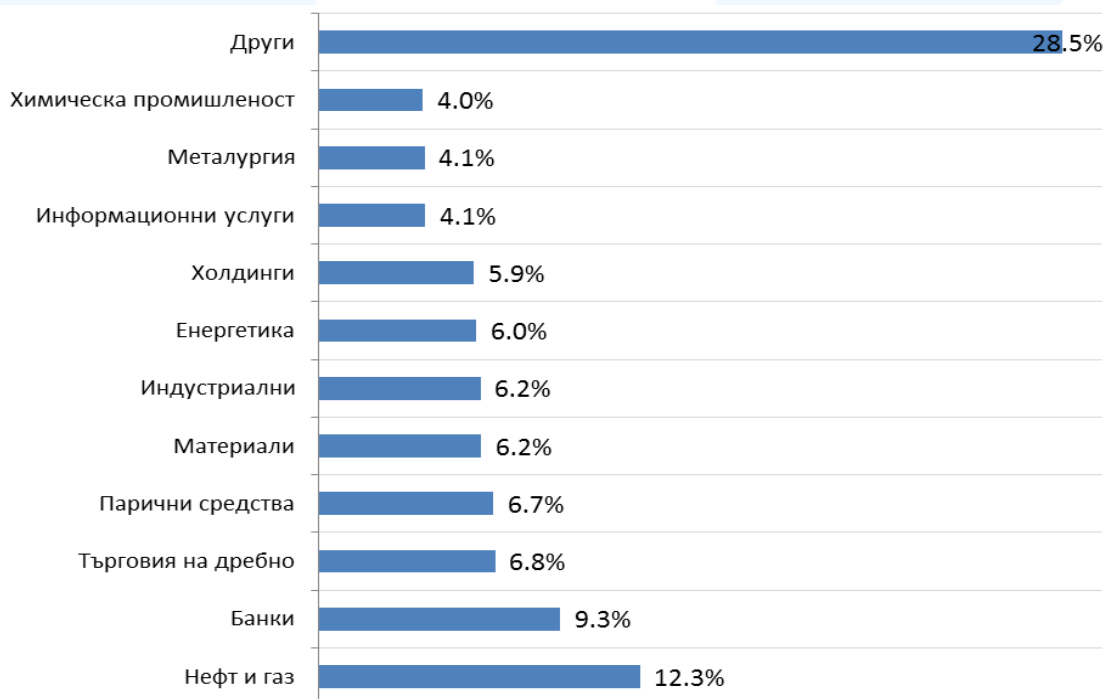
Промени в портфейла на ДФ Адванс Източна Европа и резултати от дейността през 2016 г.

През втората половина на годината променихме значително портфейла на фонда с цел възползване от промените в тенденциите на пазарите. Предвид засилването на позитивния тренд при петрола и съответно при руския пазар, увеличихме допълнително теглото на руски акции в портфейла. Същевременно теглото на България бе чувствително увеличено предвид променените настроения към пазара. Както обявихме и в началото на 2016 г., в портфейла на фонда за първи път бе включена и Турция, но предвид по-високия политически риск, нейното тегло бе сравнително ограничено. В резултат на задълбочаването на негативните тенденции, теглото на Турция бе допълнително намалено през втората половина на годината.

Портфейл на ДФ Адванс Източна Европа към 31.12. 2016 г.



Разпределение на портфейла на ДФ Адванс Източна Европа по отрасли към 31.12.2016 г.



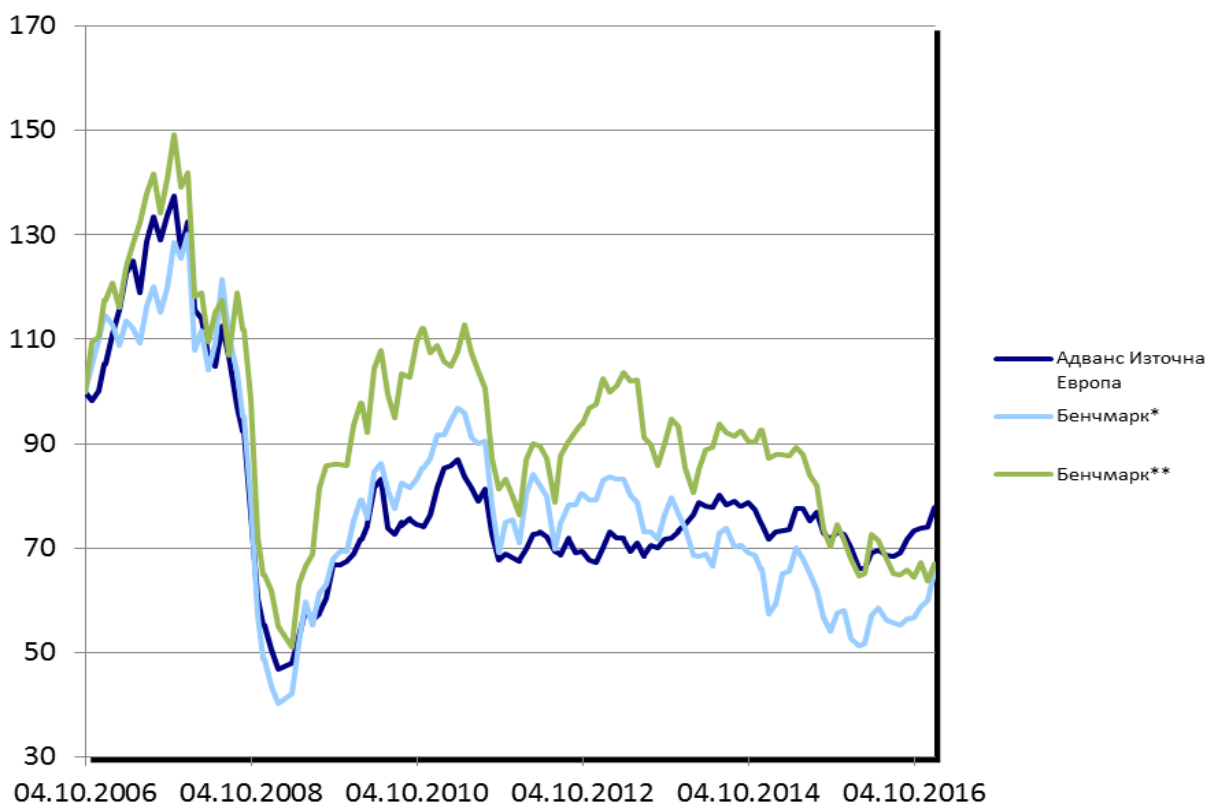
В отраслов план също настъпиха промени, като предвид позитивната динамика при суровините и в частност петрола, увеличихме допълнително теглото на акциите от сектор Нефт и газ, който измести банките от водещата позиция в портфейла. Запазихме на трето място сектора на търговия на дребно с оглед на позитивните ни очаквания за икономиките и конкретно за личното потребление.

Водещи позиции в портфейла и дял от активите към 31.12.2016 г.

Компания	% от активите
GMK Norliski Nikel (Русия), Материали	5.2%
X5 Retail Group N.V. (САЩ), Търговия на дребно	4.0%
JSC "NOVATEK", Common (Русия), Нефт и газ	3.6%
Lukoil (common) (Русия), Нефт и газ	3.1%
BASHNEFT PAO (Русия), Нефт и газ	3.1%

Представяне на ДФ Адванс Източна Европа от началото на публичното предлагане до края 2016 г.

През 2016 г. се представи много по-силно от бенчмарка, който не включва Русия и по-слабо спрямо индекса с Русия поради много високия дял на Русия в индекса и същевременно много силния ръст на руския пазар. Фондът обаче запазва по-доброто си представяне спрямо двата бенчмарка от началото на публичното предлагане.



Бенчмарк* MSCI EFM Europe + CIS
Бенчмарк** MSCI EFM Europe + CIS ex RU

Резултати на фонда спрямо бенчмарковете	1 година	3 години, ануализирана	5 години, ануализирана	От началото на фонда, ануализирана
MSCI EFM Europe +CIS	24.40%	-3.91%	-1.52%	-4.20%
MSCI EFM Europe +CIS ex RU	-1.29%	-7.72%	-2.60%	-4.67%
Адванс Източна Европа	11.31%	1.54%	2.92%	-2.41%

Стратегия на ДФ Адванс Източна Европа за 2017 г.

Управляващото дружество остава позитивно за развитието на региона на Източна Европа, като данните от тази година сочат продължение на отчитането на изпреварващи темпове на развитие на голяма част от страните от региона спрямо останалите страни от Европа. Като цяло перспективите за 2017 г. остават благоприятни за развитието на регионалните икономики със засилване на вътрешното търсене и постепенно нарастване на износа предвид индикациите за възстановяване на евро-зоната. Оценъчните съотношения в региона остават сред най-ниските в световен мащаб, като предвид силното макроикономическо представяне при част от страните, както и ясните индикации за възстановяване при други, считаме, че този дисконт е неоснователен.

Предвид позитивните развития на пазара на петрол, оставаме позитивни за руския пазар. Еventуално скорошно отпадане на икономическите санкции към Русия също би могло допълнително да засили интереса към пазара. С оглед на позитивната конюнктура при суровините, голяма част от инвестициите ни ще са насочени към компании от петролния сектор, както и от сектора на металите. Оставаме позитивни за компаниите от сектора на търговията на дребно предвид ниската степен на проникване на големите вериги за търговия на дребно, чиито резултати би следвало освен това текущо да бъдат благоприятствани от очакванията за спад в темпа на инфлацията и съответно ръст в потреблението. И в останалите страни сме позитивни за компаниите от сектора търговия на дребно предвид понижаването на нивата на безработица и нарастването на заплатите, увеличаващо съответно разполагаемия доход на домакинствата.

Продължаваме да сме позитивни и за ИТ сектора, който се радва на високо търсене на услуги – както по линия на вътрешния пазар, така и по линия на аутсорсинг от развитите пазари поради много по-ниските разходи за труд.

Очакваме, че добрите макроикономически перспективи в региона и нарастващата увереност на бизнеса ще доведат до повишено търсене на кредити и съответно до по-силни резултати на банките.

По отношение на разпределението на портфейла по пазари, за момента оставаме на разпределението от края на 2016 г., но ще следим детайлно развитието в Турция и по преценка теглото на Турция може да бъде допълнително намалено. Към момента там ще се фокусираме

активно върху stock-picking и търсене на компании, които ще са бенефициенти от поскъпването на долара спрямо лирата. С най-голямо тегло ще продължи да бъде Русия (40% от портфейла).

Предупреждение за риска

Стойността на дяловете на ДФ "Аванс Източна Европа" и доходът от тях могат да се понижат, печалбата не е гарантирана и инвеститорите поемат риска да не възстановят инвестициите си в пълния им размер. Инвестициите в договорния фонд не са гарантирани от гаранционен фонд, създаден от държавата или с друг вид гаранция. Предходни резултати от дейността нямат връзка с бъдещите резултати на договорния фонд. Материалът има изцяло аналитичен характер и не представлява предложение и препоръка за покупка или продажба на акции и/или други финансови инструменти. Преди да вземете решение за инвестиране, моля запознайте се внимателно с проспекта на ДФ "Аванс Източна Европа". Проспекта и учредителните документи на фонда са публично достъпни за инвеститорите във всички офиси на УД "Карол Капитал Мениджмънт", както и на електронната страница на дружеството.