

ДФ Адванс Възможности в Нова Европа

Инвестиционен коментар

към 31 декември, 2019 г.

Надя Неделчева, CFA

Портьейлен мениджър

28 януари, 2020 г.

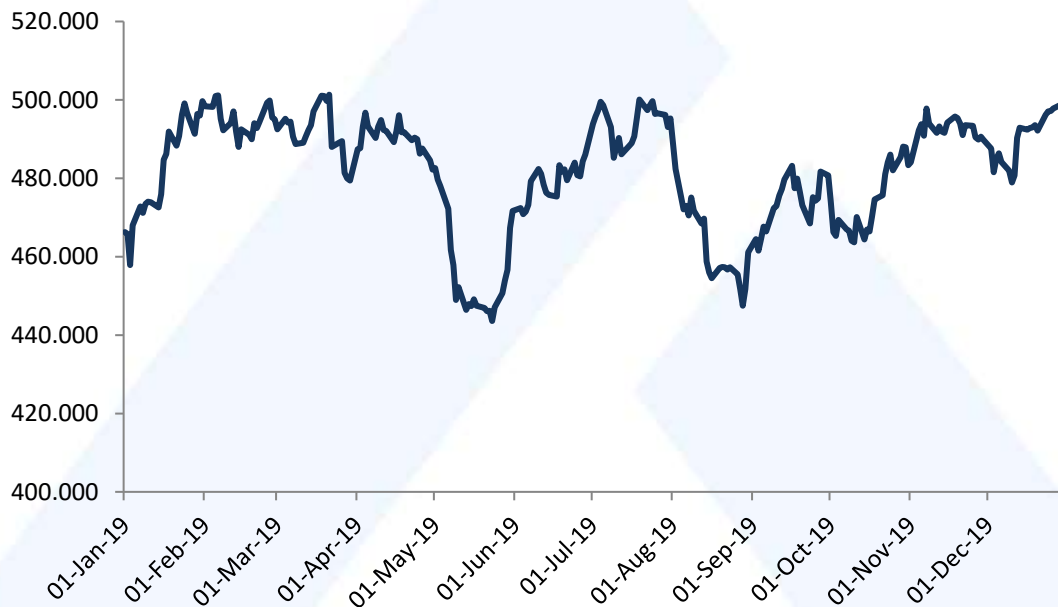
Отчет за 2019 г.

През втората половина на 2019 г. станахме свидетели последователно на влошаване на глобалните макроикономически показатели, особено в областта на промишлеността, забавяне на глобалния търговски стокообмен и засилване на негативната реторика между Вашингтон и Пекин на фона на ескалация на търговския спор между двете глобални супер сили. Това доведе до определена турбулентност и спадове на глобалните пазари през третото тримесечие. Това обаче беше последвано от бързо разведряване и анонс за постигане на първа фаза на търговско споразумение между САЩ и Китай, напредък в преговорите за Брекзит, както и понижаване на основните лихвени проценти и нов рунд на де факто количествени улеснения от страна на ФЕД и ЕЦБ.

На този фон развиваща се Европа за пореден път изпревари „стара“ Европа, отчитайки четворно по-висок икономически ръст, въпреки забавянето в основните ѝ търговски партньори, движена от вътрешното потребление в резултат на силния пазар на труда и ръста на възнагражденията. Унгария, Полша и Румъния постигнаха годишен растеж от над 4%, което е особено впечатляващо на фона на забавянето в основните им търговски партньори от еврозоната. Дори Турция и Русия, при които продължават да тежат санкции и други фактори от геополитическо естество, успяха да се върнат към растежа, макар и с по-скромни темпове от предходни периоди.

Всичко това вдъхна надежда на фондовите пазари и им помогна да отбележат двуцифрени ръстове и в много случаи да завършат годината на рекордно високи нива. Оптимизмът съпътстваше всички основни класове активи - и акции, и ДЦК, корпоративни облигации, недвижими имоти и т.н. Глобалното рали на фондовите пазари продължи с нестихваща сила и през втората половина на 2019 г., подпомогнато от трите поредни намалявания на лихвените проценти от Федералния Резерв, рестартираната програма за количествени улеснения на ЕЦБ и постигнатото примирие между САЩ и Китай на търговския фронт. Индексът MSCI World приключи годината с ръст от 27.5%, воден от американския пазар, който нарасна с над 30%. Европейските акции също се представиха добре, докато MSCI Emerging Markets, макар и изоставайки от развитите пазари, се повиши със 17.5%. Важно е да се отбележи, обаче че особено в последното тримесечие на годината развиващите се пазари, включително и развиваща се Европа, започнаха да наваксват изоставането, което говори, че те постепенно започват да се завръщат в полезрението на международните инвеститори. Русия, Унгария, Румъния завършиха 2019 г. на исторически върхове, изпреварвайки значително широкия индекс на развиващите се пазари. Подобно солидно представяне имаха и Гърция и Турция, въпреки продължаващата геополитическа несигурност в следствие на политиката на Ердоган. На обратния полюс беше Полша, където въпреки добрия икономически ръст основният пазарен индекс WIG20 завърши годината със загуба от 5.6%. Това беше до голяма степен в резултат от слабото представяне на няколко големи компании в сферата на енергетиката и комуналните услуги с доминиращо държавно участие, както и на слабия банков сектор. Българският пазар от своя страна остана в плен на ниска ликвидност и инвеститорска апатия и също разочарова за пореден път.

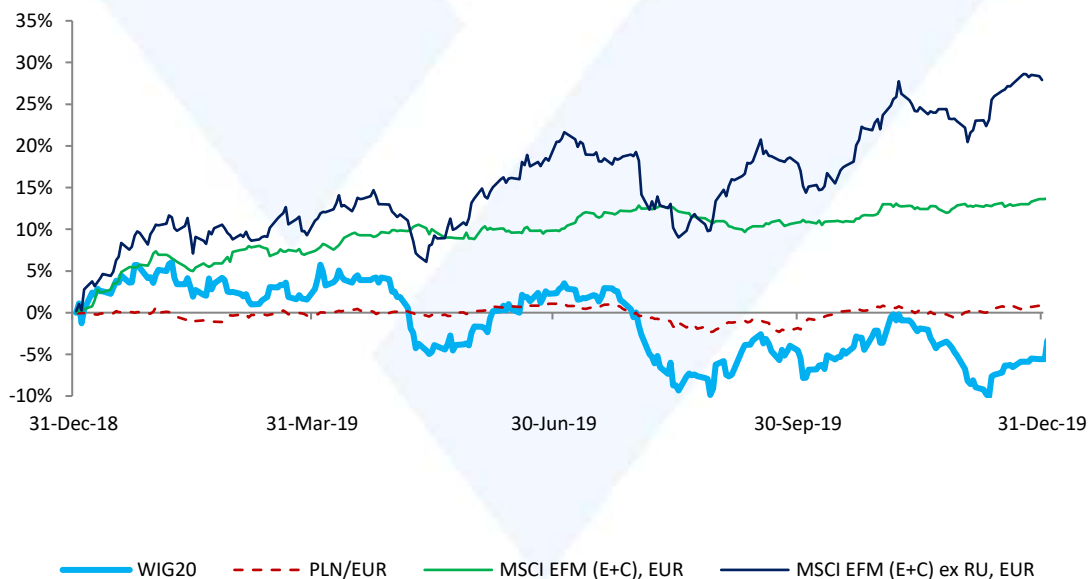
Движение на MSCI EFM Europe+CIS (E+C) ex RU през 2019 г. , в еврово изражение



Преглед на развитието на пазарите от портфейла

Полша

Движение на WIG 20 през 2019 г.



След неблагоприятно представяне на пазарите през 2018 г., през изминалата година почти всички класове активи реализираха положителна доходност. В противовес на общите настроения, полският WIG20 се отличи като един от най-слабо представящите се индекси глобално, завършвайки годината със спад от 5.6%. През втората половина на 2019 г. индексът задълбочи изоставането си спрямо глобалните пазари, тъй като вътрешните рискове продължиха да оказват сериозно негативно влияние. Банковият сектор, който е и с най-голямо тегло в индекса, имаше основен принос за това развитие, отчитайки спад от 9.2% през 2019 г. Влошаването на сентимента към компаниите от сектора беше породено от нарастващи рискове, свързани с ипотечните кредити в чуждестранни валути. Решенията на Съда на ЕС и на полския върховен съд предизвикаха нови обрати в сагата около решаването на проблема, което значително повиши волатилността на полския пазар. Това повлия и върху полската злота, която въпреки всичко поскъпна с 0.9% спрямо еврото през 2019 г. Предвид многото неизвестни към момента е невъзможно да се изчислят евентуалните разходи за сектора, но според най-негативния сценарий те могат да достигнат между 60 и 80 млрд. злоти, което би застрашило финансовата стабилност на страната. Според нас вероятността за материализирането му остава ниска, но въпреки това експозицията ни към сектора остана по-ниска спрямо теглото му в бенчмарк индекса. През втората половина на годината увеличихме позицията си в Bank Pekao (PEO), която е с минимална експозиция към проблемните ипотечни кредити и в същото време е с добри перспективи за подобрене на печалбата през 2020 г. По-ниското ни тегло към банковия сектор беше една от причините за значително по-доброто представяне на полските ни позиции през годината. Голям принос имаха компаниите от сектора на комуникационните услуги, чиито акции реализираха сериозни ръстове. Най-голямата ни позиция от сектора и в портфейла – CD Projekt (CDR) – реализира ръст от 92% през 2019 г., който беше провокиран от нарастващите очаквания за продажбите на новата им видео игра. Играта се очаква да е една от най-успешните на пазара през 2020 г., а според нашите прогнози през първата година ще бъдат продадени около 30 млн. копия. Цената на акцията вече се доближава до нашето целево ниво и поради тази причина възнамеряваме да продадем част от позицията си при достигането му.

По-високата ни експозиция към компании с малка и средна капитализация (спрямо широкия индекс WIG) също даде резултат, тъй като те се представиха по-силно от големите компании. В това число се отличиха акциите ни от фармацевтичния сектор, както и технологичната Livechat Software (LVCP), която регистрира годишен ръст от 71%. В същото време доходността на портфейла частично пострада от позициите ни в енергийния сектор, които бяха засегнати от повишени политически рискове, ниски цени на газта и влошаващи се маржове при рафинирането.

През втората половина на 2019 г. леко увеличихме теглото на Полша в портфейла до 39.2%. Запазваме предпазливо позитивни очаквания за следващите месеци. След необедителното представяне през миналата година, според нас полските акции в момента изглеждат сравнително атрактивни. WIG20 се търгува на FWD P/E съотношение от 10.6x, което е значително по-ниско от това на развиващите се пазари (MSCI) от 13.0x, и под средното за последните 3 години (11.4x). Същевременно сентиментът на инвеститорите е доста негативен, което според нас означава, че повечето рискове са вече отразени в цените. В резултат на пенсионната реформа през 2020 г. пазарът ще бъде подкрепен и от входящи парични потоци от местните пенсионни фондове, което ще има допълнителен позитивен ефект. Поради тези причини виждаме потенциал за наваксване на изоставането спрямо развиващите се пазари.

След силен икономически ръст от 4.7% през първото тримесечие на годината полската икономика започна да губи инерция. През третото тримесечие растежът се забави до 4.1% на годишна база, което беше в следствие на по-слабо вътрешно търсене. Въпреки сериозните фискални стимули, които бяха лансирани преди парламентарните избори през октомври, и ниската безработица (3.2% през ноември), ръстът на потребителското потребление отслабна до 3.9% спрямо 4.1% през второто тримесечие. Инвестиционната активност не остана незасегната от глобалната търговска несигурност и също разочарова. Очакваме тази несигурност да продължи да оказва негативно влияние и през 2020 г., което според нас ще забави допълнително ръста на инвестициите. Подкрепено от растящите доходи на домакинствата, потребителското потребление ще остане основна движеща сила за икономиката. Поради отслабващия темп на растеж на заплатите, обаче очакваме по-слаба динамика при потреблението. В същото време смятаме, че нетният експорт ще има положителен принос. Въз основа на тези фактори, според нас икономическият растеж през 2020 г. ще се забави леко спрямо 2019 г., но въпреки това ще остане стабилен.

Чехия

Движение на PX през 2019 г.



Нараствайки с 13.1% през 2019 г. индексът PX постигна по-добър резултат от регионалния индекс MSCI EFM Europe + CIS ex RU (6.9% YTD в евро), но изостана спрямо MSCI Emerging Markets (17.5% YTD). Отчитайки и изплатените дивиденди, акциите от индекса реализираха доходност от 19.1%. Същевременно, по-високите лихвени нива в сравнение с тези в еврозоната оказаха подкрепа на чешката крона и тя поскъпна с 1.2% спрямо еврото през 2019г. За разлика от повечето глобални пазари, където ръстовете се дължаха на увеличение на оценъчните съотношения, покачването на индекса в Чехия беше водено от ръст при печалбите. Към края на 2019 г. P/E съотношението на база очаквани печалби остана на същото ниво като в началото на

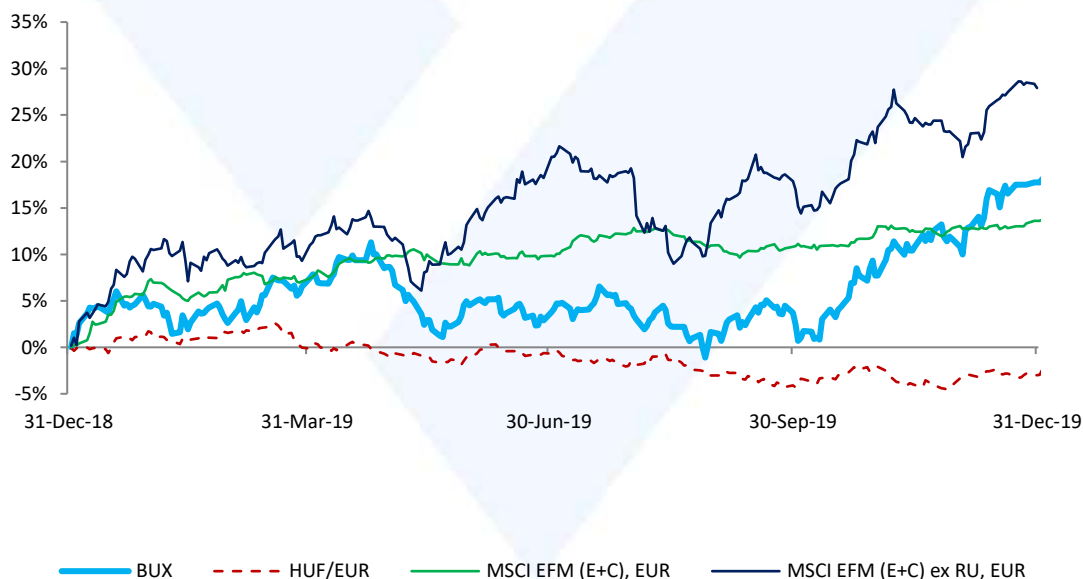
годината (11.5x). Това е под средното ниво за последните 3 години от 12.5x, което според нас създава възможност за допълнителен ръст през 2020 г.

Въпреки по-ниското им тегло в портфейла, чешките позиции имаха най-голям принос към доходността на фонда през 2019 г. Това се дължи основно на добрата ни селекция от акции, които цялостно се представиха значително по-добре от пазара. Особено високи ръстове записаха акциите ни на технологичната компания Avast (AVST) и медийната компания Central European Media Enterprises Ltd (CETV), които увеличиха стойността си с над 60% през годината. Поради по-ниското им тегло в местния индекс PX, това се превърна в основната причина за по-силното ни представяне спрямо него.

Акциите на компаниите от банковия сектор, които са и с най-високо тегло в индекса, според нас остават с добри перспективи за 2020 г. Макроикономическата среда продължава да е благоприятна, което води до разширяване на кредитната дейност. Освен това чешките банки се отличават с висока възвръщаемост на капитала и остават много добре капитализирани. В същото време лихвените им маржове започнаха да се стабилизират в резултат на повишението на основния лихвен процент през 2018 и 2019 г. Най-позитивно настроени сме за Moneta Money Bank (MONET). През април 2020 г. тя се очаква да финализира сделката по придобиването на чешките активи на Wüstenrot. Това ще увеличи пазарния им дял при ипотечните кредити от 3.2% до 6.0% и ще доведе до значителни синергии от намаление на оперативните разходи. Виждаме и добър потенциал за поскъпване на акциите на CEZ, които бяха едни от по-слабо представящите през 2019 г. Основа причина за това ще е по-силният ръст при печалбата и изплатените дивиденди.

Унгария

Движение на BUX през 2019 г.



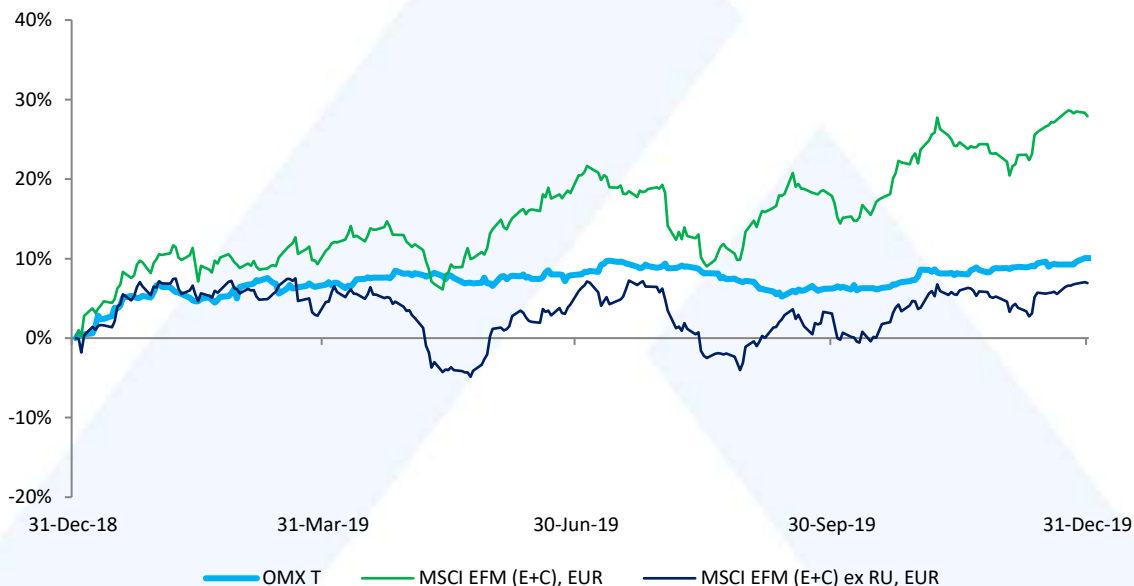
На фона на засилващи се „насрещни ветрове“ от глобалната икономика през 2019 г., унгарският БВП продължи да расте с изключително бързи темпове. През третото тримесечие на годината икономиката нарасна с 4.8% на годишна база, което е и най-високият темп на растеж на страните в ЕС. Силното вътрешно търсене продължи да е с водеща роля за растежа, но външният сектор също имаше значителен принос въпреки глобалната търговска несигурност. Поради затегнатия пазар на труда заплатите продължиха да растат с много бързи темпове, което оказва сериозна подкрепа на потребителското потребление. Ръстът при инвестициите се забави леко, но въпреки това остана много висок (16.6% на годишна база). През 2020 г. очакваме забавяне на икономическия ръст в следствие на отслабващ принос от нетния износ и по-слабо увеличение на инвестициите.

През 2019 г. унгарският индекс BUX се отличи с най-висока доходност спрямо останалите индекси от региона на Централна Европа, нараствайки с 17.7%. Ръстът беше воден от банката OTP, която е с най-голяма тежест в индекса. Акциите ѝ поскъргнаха с над 36%, което се дължи на добрата динамика при печалбата и позитивните ефекти от придобиванията през последните години. Перспективите пред региона на Централна и Източна Европа остават благоприятни и затова смятаме, че ръстът на кредитирането ще остане двуцифрен през 2020 г, което ще продължи да подкрепя оперативните резултати. Фондът се възползва също и от поскърпването на акциите на фармацевтичната компания Gedeon Richter (GDRB), която оправда нашите очаквания. Сентиментът на инвеститорите към компанията значително се подобри в последните месеци в следствие на силните продажби на лекарството Vraylar. По този начин акциите компенсират изоставането си през първите 6 месеца, завършвайки годината с доходност от 18%. Отчитайки атрактивната пазарна оценка на компанията, решихме да увеличим позицията си в компанията през октомври. Позитивни сме и за петролната компания MOL, която се очаква да се възползва от новата международна регулация IMO 2020.

Доходността от унгарските ни позиции пострада от обезценяването на форинта, който изгуби 3.1% от стойността си спрямо еврото през 2019 г. Основен фактор зад това представяне беше ултра свободната монетарната политика на централната банка. През 2020 г. не очакваме съществени промени в политиката на централната банка, което според нас ще продължи да оказва натиск върху валутата.

Естония

Движение на OMX Talinn през 2019 г.

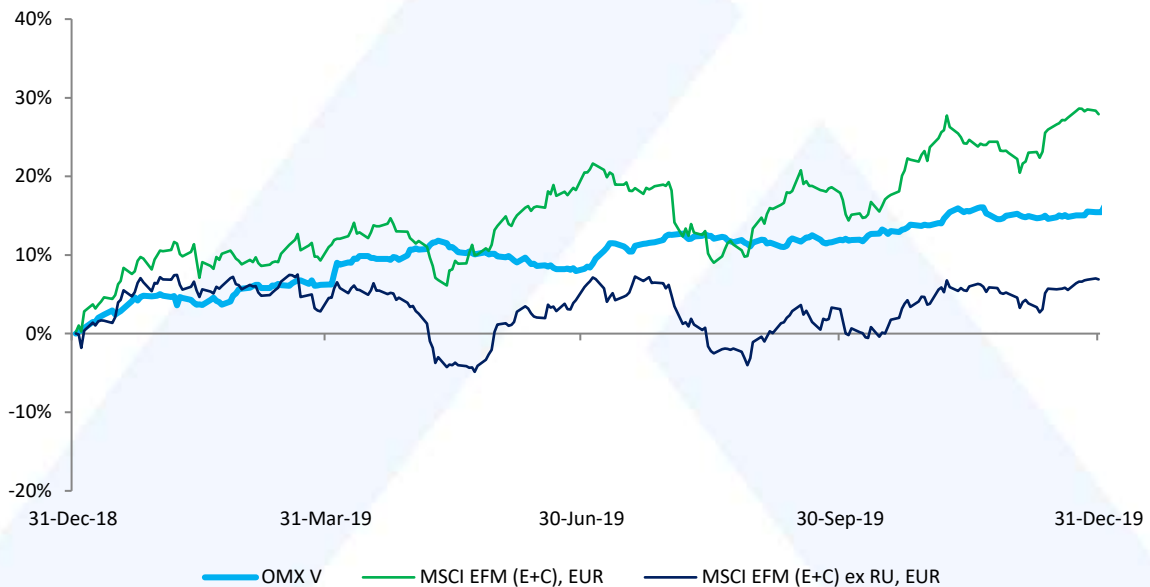


Нараствайки с 10% през 2019 г. естонският пазар остана в сянката на повечето глобални пазари. Поради слабата ликвидност, с която се характеризира местната борса, оставаме фокусирани предимно върху компаниите с по-голяма пазарна капитализация. В тази връзка най-позитивни очаквания имаме за корабоплавателната компания Tallink Grupp (TAL1T). През 2019 г. компанията постигна солидни оперативни резултати, успявайки успешно да приложи различни мерки за намаление на разходите. Акцията също се отличава и с висока доходност от дивиденди, която се очаква да надмине 7% през тази година.

След силен ръст през първото тримесечие на 2019 г., естонската икономика започна да се забавя, но все пак продължи да расте с висок темп (4.1% на годишна база през третото тримесечие). Негативно влияние оказа по-слабото външно търсене и забавянето на ръста на домакинското потребление, което беше изненадващо на фона на високия оптимизъм сред потребителите. Смятаме, че тези тенденции ще продължат и през следващите тримесечия. Външната несигурност ще продължи да потиска износа, а ръстът при потреблението ще се забави поради по-умереното увеличение на заплатите.

Литва

Движение на OMX Vilnius през 2019 г.



След сравнително силно представяне през последните 6 месеца на годината, литовският пазар успя да реализира доходност от 15.4% през 2019 г., изпреварвайки по този начин останалите страни от Прибалтика. Основна заслуга за покачването имаха някои от по-големите позиции в индекса като Telia Lietuva AB (TEL1T) и Šiaulių Bankas (SAB1L). Акциите на Šiaulių Bankas поскърнаха с 26.2% през 2019 г., което имаше положително отражение и върху доходността на фонда, тъй като позицията беше добавена към портфейла в началото на третото тримесечие. Банката продължи да публикува солидни оперативни резултати през годината, отличаващи се със силен ръст на кредитирането и висока рентабилност. Предложенията за налагане на данък върху активите на финансовите институции беше една от централните теми в края на 2019 г. Липсата на прозрачност и задълбочен анализ на ефектите доведе до повишение на усещането за несигурност сред инвеститорите. В крайна сметка, обаче първоначалните идеи на правителството не се материализираха, а вместо това беше увеличен корпоративният данък за банките от 15% на 20%. Това също ще има негативни последици за сектора, но ефектът ще е значително по-ограничен.

Другата ни позиция в Литва – Aranga (APG1L) също поскърна значително през втората половина на годината и реализира ръст от 31.9% през 2019 г. Поради липсата на ликвидност, обаче тя остана с ниско тегло в портфейла след увеличението на активите във фонда. Това е и причината за сравнително по-ограничената ни експозиция към литовските акции.

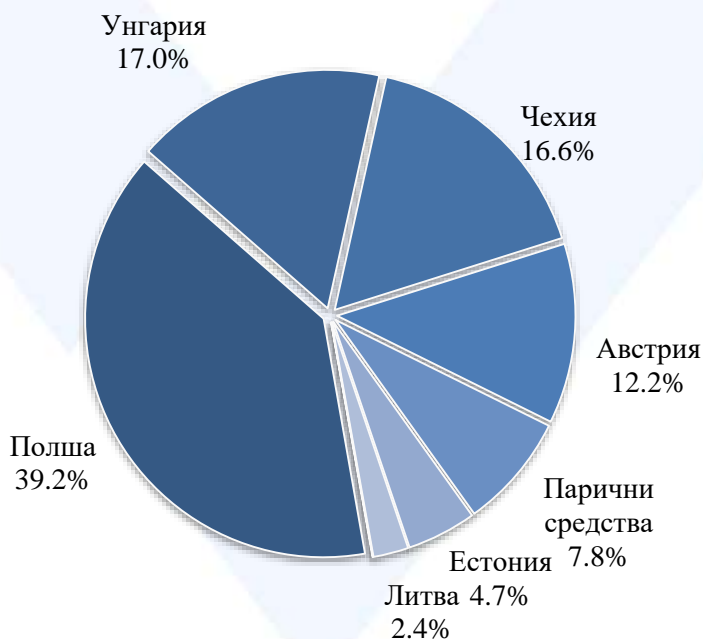
Промени в портфейла на ДФ Адванс Възможности в Нова Европа и резултати от дейността през втората половина на 2019 г.

През втората половина на 2019 г. нетната стойност на активите на фонда значително нарасна и достигна 21.2 млн. лв, основно вследствие на записвания от местни институционални инвеститори. Полша продължи да бъде водещият пазар в портфейла с тегло от 39.2% от активите въпреки спадовете на местния пазар. Отчасти това се дължи на по-силното представяне на нашите позиции в Полша. През вторите 6 месеца на 2019 г. увеличихме най-значително теглата на Bank Pekao (PEO), PZU и PKN Orlen (PKN) и същевременно намалихме частично експозицията си към компании с по-малка капитализация като Alumetal (AMT), Celon Pharma (CLNP) и Famur (FMF).

Теглото на Чехия остана почти непроменено въпреки промените, които направихме там. Намалихме позициите си в Avast (AVST) и Central European Media Enterprises Ltd (CETV) след сериозните поскъпвания на акциите им. За сметка на това увеличихме експозицията си към финансовия сектор.

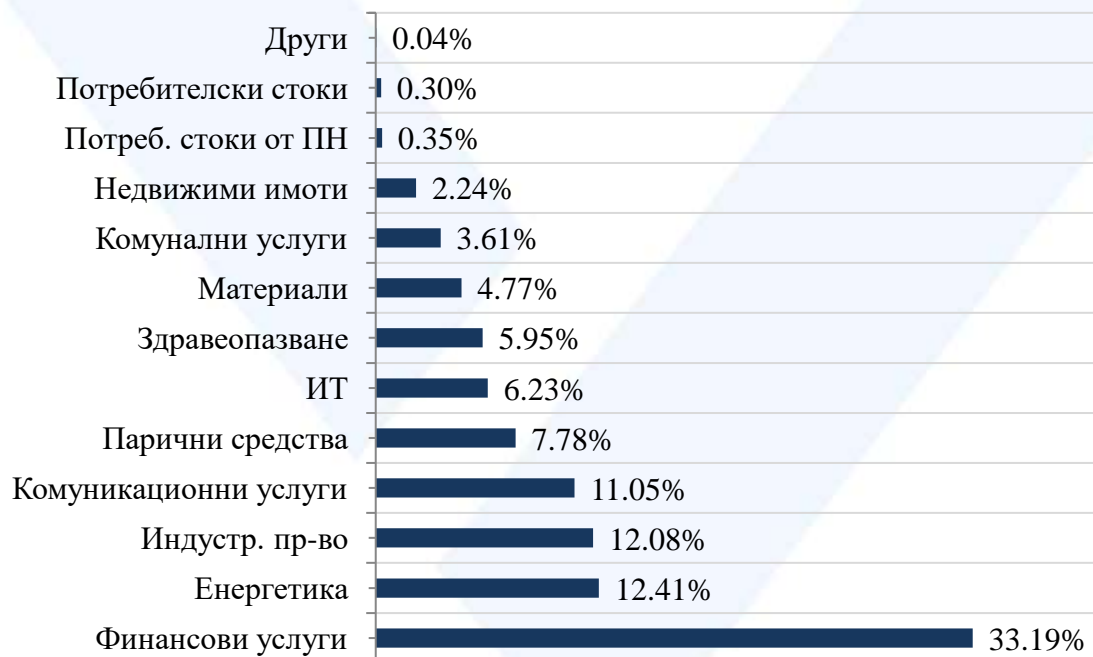
В Унгария увеличихме позициите си във фармацевтичната компания Gedeon Richter (GDRB) и петролната MOL и редуцирахме теглото на банката OTP, тъй като цената на акциите ѝ доближи нашето целево ниво. Включването на Šiaulių Bankas (SAB1L) в портфейла доведе до малко по-високо тегло на прибалтийските държави спрямо средата на годината.

Портфейл на ДФ Адванс Възможности в Нова Европа към 31.12.2019 г.



Разпределение на портфейла на ДФ Адванс Възможности в Нова Европа по отрасли към 31.12.2019 г.

Финансовият сектор продължи да е водещият отрасъл в портфейла. През втората половина на 2019 г. увеличихме експозицията си към банките в портфейла, което се дължи най-вече на благоприятната макроикономическа обстановка в региона и на атрактивните оценъчни съотношения, на които се търгуват. Най-оптимистични очаквания имаме за чешките банки и съответно затова тяхното тегло в портфейла е най-голямо. Те се отличават с висока възвръщаемост на капитала, солидна дивидентна доходност и същевременно са много добре капитализирани, което според нас не е напълно отразено в текущите цени на акциите. Възползвахме се също така от спада в цените на енергийните компании от Полша и Унгария и увеличихме теглата на нашите позиции. По този начин енергийният сектор стана вторият по големина в портфейла. Закриването на позицията ни в Pfleiderer (PFLP) и намалението на теглото на Alumetal (АМТ) доведоха до по-малък дял на компаниите от сектора на материалите. Най-силно през годината се представиха акциите ни от секторите на информационните технологии и комуникационните услуги. В резултат на поскъпванията решихме да намалим някои от позициите ни, което доведе до минимално увеличение на експозицията ни към двата сектора спрямо средата на годината. Запазихме ниска алокация към секторите потребителски стоки и стоки от първа необходимост поради неубедителните оперативни резултати на някои от компаниите и високите пазарни очаквания към други.

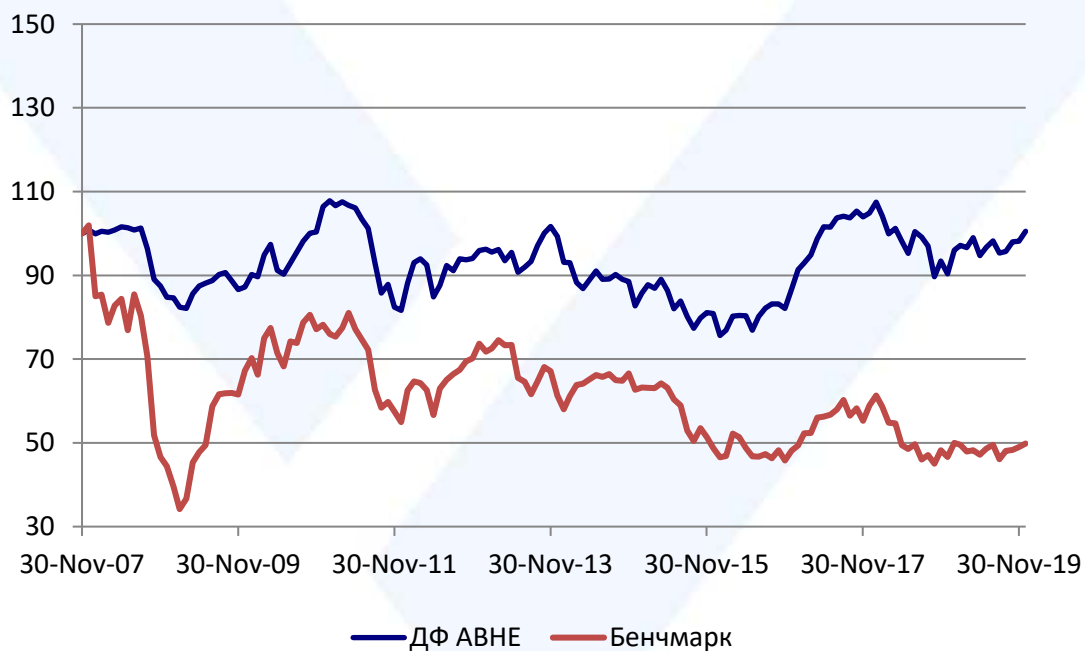


Водещи позиции в портфейла и дял от активите към 31.12.2019 г.

Компания	% от активите
CD ПРОЕКТ SA (Полша), Комуникационни услуги	5.81%
WIZZ AIR HOLDINGS PLC (Унгария), Индустриално производство	4.08%
MOL HUNGARIAN OIL AND GAS PL (Унгария), Енергетика	4.04%
MONETA MONEY BANK (Чехия), Финансови услуги	3.91%
KOMERCNI BANKA (Чехия), Финансови услуги	3.64%

Представяне на ДФ Адванс Възможности в Нова Европа от началото на публичното предлагане до 31.12.2019 г.

През 2019 г. фондът се представи много по-силно от бенчмарка, като същевременно представянето за по-дълъг период остава значително по-добро.



Бенчмарк: MSCI EFM Europe + CIS ex RU

Доходност към 31.12.2019 г.	Фонд	Бенчмарк
От началото на годината	11.3%	6.9%
3 г., анюализирано	5.1%	1.2%
5 г. , анюализирано	4.0%	-4.5%
От началото на фонда (анюализирана)	0.1%	-5.6%

Стратегия на ДФ Адванс Възможности в Нова Европа за 2020 г.

Трябва да се отчете, че доброто икономическо представяне през втората половина на годината, и особено през последното тримесечие, отчасти беше натрупана инерция от предходните периоди. Последните изследвания на Еврокомисията индикират забавяне на намеренията за наемане на нови служители от бизнеса, което в перспектива ще охладя ръста на разполагаемите доходи, а оттам и индивидуалното потребление. Забелязва се и увеличаване на нормата на спестяване. Задвижваната от вътрешно търсене експанзия се очаква да се забави и поради увеличаване на цените на жилищните имоти, както и на определени вносни стоки, което също ще доведе до ерозия на покупателната способност на населението. Екзогенни шокове като рязката ескалация на напрежението между САЩ и Иран в самото начало на тази година, също биха могли да имат значителни негативни следствия по линия на увеличение на цените на петрола, което може да засегне както потребителите, така и бизнеса. От друга страна, арсеналът от фискални стимули на разположение на правителствата на страните от Централна и Източна Европа, както и благоприятните парични политики имат потенциала да смекчат значително тези негативни развития и да помогнат на региона да премине през евентуален период на глобално забавяне със значително по-малко щети от развитите икономики. В редица страни от региона като Русия, Полша, Унгария вече са задействани програми за публични инвестиции за насърчаване на икономиката. Също така, успокояването на инфлационните тенденции в глобален мащаб, което се пренася и на местна почва, дава гъвкавост на местните централни банки за намаляване на лихвените проценти, които за разлика от тези в еврозоната все още са с положителни стойности и не са достигнали минималните си възможни нива.

Очакванията ни за пазарите през 2020 г. могат да бъдат определени като „селективен оптимизъм“. Както вече споменахме, под повърхността се забелязват няколко развития, които са притеснителни – те са свързани с ценовите нива на индексите в развитите държави, особено в САЩ, които са значително над средните си исторически стойности, въпреки стагнацията на корпоративните печалби, застрашително нарастващата корпоративна и публична задлъжнялост, сляпата увереност в способностите на големите централни банки да предотвратят пазарни сривове, продължаващото геополитическо и геоикономическо противоборство между САЩ и Китай, напреженията в Близкия Изток и т.н. Всичко това ни

кара да сме предпазливи и селективни, извеждайки на преден план в индивидуалното позициониране способността на компаниите да генерират свободни парични потоци, устойчивостта на печалбите им, и доминантната им позиция в сегмента, в който оперират.

Трябва да се отчете, че очакваният ръст на печалбите в развиващите се пазари през 2020 г. е около 15%, което значително надвишава 10-те процента, които се очакват за развитите пазари. Развиваща се Европа продължава да расте четворно по-бързо от „стара“ Европа, но продължава да се търгува на най-ниските оценъчни съотношения – средно P/E 7 спрямо 12.9 за глобалните развиващи се пазари, и нива между 15 и 20 за развитите пазари. Въпреки доброто представяне през 2019 г. развиваща се Европа остава 45% под нивата от 2007 г., което показва, че има сериозен потенциал за наваксване. На фона на нулевите и дори отрицателни лихви средната дивидентна доходност в региона е на нива около 6%, което също е много атрактивно.

Най-оптимистични очаквания имаме за банките в портфейла, особено чешките, поради благоприятната макроикономическа обстановка в региона, добрата им капитализация и атрактивните оценъчни съотношения, на които се търгуват. След спада в цените на енергийните компании от Полша и Унгария смятаме, че те също имат добър потенциал за възстановяване. При високотехнологичните компании, които бяха с основен принос за представянето през 2019 г., считаме, че дългосрочният потенциал продължава да е налице, но поради бързото им покачване в последните месеци леко сме редуцирали позициите, с перспектива да ги увеличим отново при евентуална пазарна корекция.

Информация за риска

Информацията, съдържаща се в настоящия доклад, е само с информационна цел и не представлява инвестиционен съвет, нито е част от инвестиционен съвет. Настоящата информация не е препоръка или предложение за покупка или продажба на финансови инструменти, дялове или акции в описаните тук инвестиции, нито предлагане на друг вид инвестиционни услуги.

Взети са всички необходими мерки, за да се гарантира, че съдържащата се тук информация не е невярна или заблуждаваща към момента на публикуването, но Финансова група Карол не носи отговорност за нейната точност или изчерпателност. Информацията, която се съдържа тук, подлежи на промяна без предизвестие. Финансова група Карол не носи отговорност за съдържанието и не поема задължение за обезщетения към получателите или трети страни по отношение на прецизността и/или коректността на информацията, предоставена на който и да е уебсайт, посочен от трета страна.

Всички инвестиции, посочени тук, могат да включват значителен риск, може да са неликвидни и да не са подходящи за всички инвеститори. Инвеститорите трябва да имат предвид, че приходите от такива инвестиции или други ценни книжа, ако има такива, могат да се колебаят и цената или стойността на тези ценни книжа и инвестиции може да се повиши или да спадне. Инвеститорите могат да не получат пълна възвращаемост в сравнение с първоначално инвестираните средства. Предишните резултати не са показателни за бъдещи резултати. Обменните курсове в чуждестранна валута могат да окажат неблагоприятно въздействие върху стойността, цената или приходите на всяка ценна книга или свързани инвестиции, посочени в този доклад. ,

Този доклад не трябва да се разглежда от получателите като заместител на собствената им преценка. Инвеститорите трябва да правят свои собствени проучвания и да вземат инвестиционни решения, без да разчитат на този доклад. Преди да сключат сделка, инвеститорите трябва да се консултират и да разберат рисковете, свързани с тези сделки. Инвеститорите трябва да са наясно с всички местни закони, регулиращи такива ценни книжа или инвестиции

Този материал е изготвен от Карол Капитал Мениджмънт, лицензирана компания за управление на активи, член на Българската асоциация на управляващите дружества(БАУД).

Представената информация и документи представляват интелектуална собственост на "Карол Капитал Мениджмънт" ЕАД и не могат да бъдат разкривани на трети лица без изричното писмено съгласие на Карол Капитал Мениджмънт ЕАД.