

ДФ Адванс Източна Европа

Инвестиционен коментар

към 30 юни, 2017 г.

Надя Неделчева, CFA

Портфейлен мениджър

31 юли, 2017 г.

Отчет за първата половина на 2017 г.

След много турбулентна за глобалните пазари 2016 г., първата половина на 2017 г. бе сравнително по-слабо волатилна. Все пак настроенията бяха отново силно подвластни на политически фактори, основният от които бе опасността нова европейска държава да последва Великобритания и да проведе референдум за напускане на Европейския съюз. След като лидерът на крайнодейския Национален фронт Мари Льо Пен не успя да се наложи и да спечели президентските избори във Франция, вниманието на инвеститорите отново се пренасочи към фундамента и върху позитивните данни за европейските икономики. По-голямата част от пазарите приключиха първата половина на 2017 г. на положителна територия.

Макроикономическите данни сочат засилване на темпа на растеж в развита Европа, като средният темп на ръст на евро-зоната се увеличи до 1.9% през първото тримесечие на 2017 г. на годишна база. В резултат на позитивните тенденции Международният валутен фонд повиши прогнозата си ръста на евро-зоната за тази година до 1.9%. С много по-бърза скорост обаче се очаква да продължи да се развива регионът на развиваща се Европа, при която се очаква темпът на ръст да достигне 3.5%.

Данните от тази година сочат продължение на много по-динамичното развитие на страните от Централна и Източна Европа спрямо развита Европа. Въпреки забавянето на външното търсене поради забавянето на темпа на ръст на евро-зоната през изминалите две години, тези страни успяха да компенсират спада в износа със засилено вътрешно потребление. За това допринесе затягането на пазара на труда при всички страни от региона, като нивата на безработица са по-ниски от средните за Европа. Същевременно въпреки че запазват силното си конкурентно предимство, а именно висококвалифицирана и много по-евтина работна ръка, разходите за възнаграждения се увеличават с бързи темпове, което съответно увеличава разполагаемия доход и потреблението.

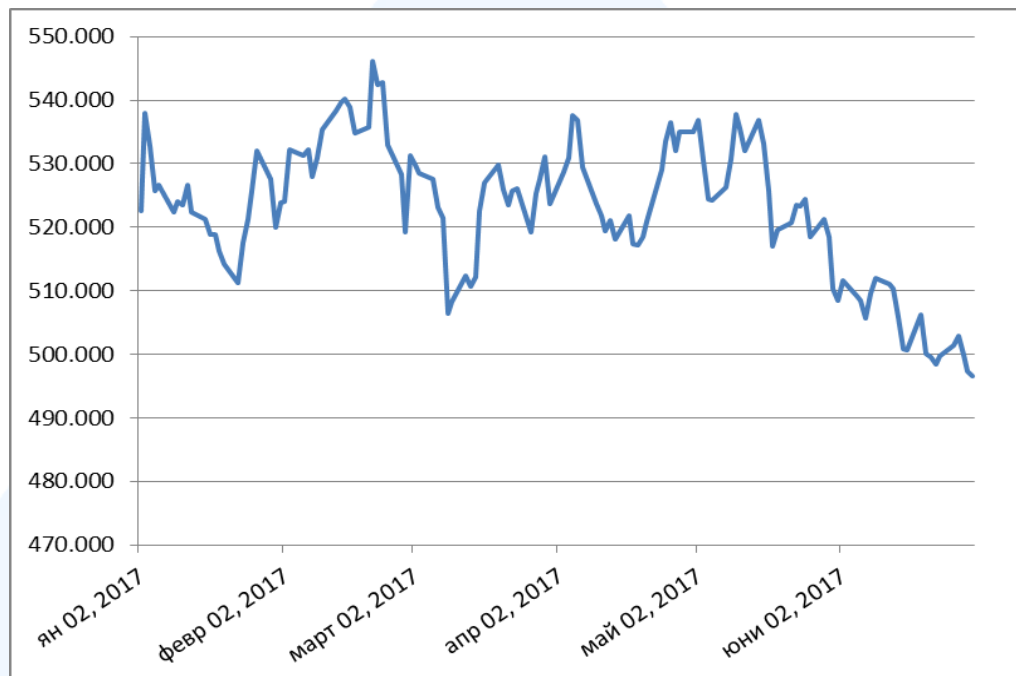
Същевременно очакваното ускоряване на темпа на ръст на развита Европа ще стимулира допълнително и външното търсене. Друг фактор, който натежаваше върху част от страните от региона през последните години бе изчерпването на средствата по европейски фондове от предходния програмен период и забавянето в усвояването на средства от новия период (2014-2020 г.). Над 50% от парите по Кохезионните фондове на ЕС за този период са предназначени за страните от Централна и Източна Европа, което ще подкрепя растежа им.

Силните и подобряващи се макроикономически данни за региона все по-често го извеждат във фокуса на внимание на чуждестранните инвеститори. Регионът на ЦИЕ изостана сериозно спрямо останалите пазари, голяма част от които преминаха върховете си от преди финансовата криза от 2008 г. Индексите за региона се намират на около 50% под върховете си от 2007 г., което предвид благоприятното развитие на икономиките и съответно на корпоративните печалби предполага солиден потенциал за наваксване.

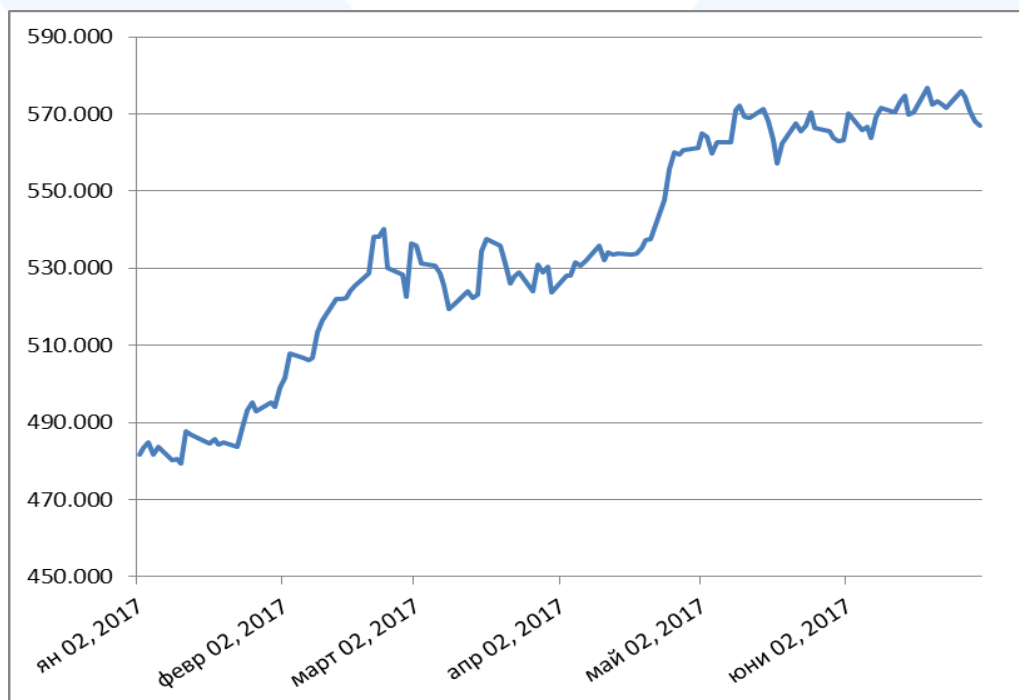
Регионът на ЦИЕ без Русия бе най-силно представеният се в глобален мащаб за тази година. Индексът MSCI EFM Europe+CIS ex RU, който бе със слабо представяне през 2016 г. (-1.29%) бе най-силно представящият се регионален индекс през първата половина на 2017 г., отчитайки ръст от 17.7% в еврово изражение. За разлика от миналата година, когато Русия бе сред най-силно представящите се пазари в световен мащаб с ръста си от над 50% в доларово изражение, тази година е много слаба за руския пазар, чийто доларово деноминиран RTS

индекс приключи полугодieto със спад от над 13%. Така индексът MSCI EFM Europe+CIS, в който Русия има тегло от над 45%, приключи първата половина на 2017 г. със спад от близо 5% в еврово изражение.

Движение на MSCI EFM Europe+CIS (E+C) през първата половина на 2017 г.



Движение на MSCI EFM Europe+CIS (E+C) ex RU през първата половина на 2017г.



Преглед на развитието на пазарите от портфейла

Русия

След като през 2016 г. Русия бе петият най-добре представящ се пазар в света измерено чрез доларово-деноминирания RTS индекс, който отчете ръст от 52%, първата половина на настоящата година бе много слаба, като RTS приключи със спад от 13.1%. Деноминираният в рубли MICEX се понижи с 15.8% за периода.

След силния ръст на цената на петрола през 2016 г., когато петролът сорт Brent поскъпна с над 52%, тази година е негативна за черното злато, което се е обезценило с 16% през първата половина на годината въпреки предприетите от ОПЕК и други страни производителки на петрол мерки за ограничаване на производството. Цената на петрола оказва силно влияние върху руската икономика, като преди началото на спада на цената на петрола, започнал през 2014 г., на петролните компании се дължаха над 50% от държавния бюджет. Към момента този дял 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.

Интересът на чуждестранните инвеститори към Русия през 2016 г. бе провокиран основно от поскъпването на цената на петрола. В допълнение на това пазарът получи силна подкрепа и от избора на Тръмп за президент на САЩ и първоначалните му изказвания индикиращи подобряване на отношенията между САЩ и Русия, като надеждите бяха в крайна сметка това доведе до отмяна на икономическите санкции към Русия, които бяха наложени след присъединяването на Крим. Респективно смяната в риториката през настоящата година и отслабването на надеждите за скорошно премахване на икономическите санкции към Русия от страна на Западна Европа и САЩ, в съчетание с негативната тенденция при петрола, доведе до отдръпване на инвеститорите и понижения в цените на руските акции.

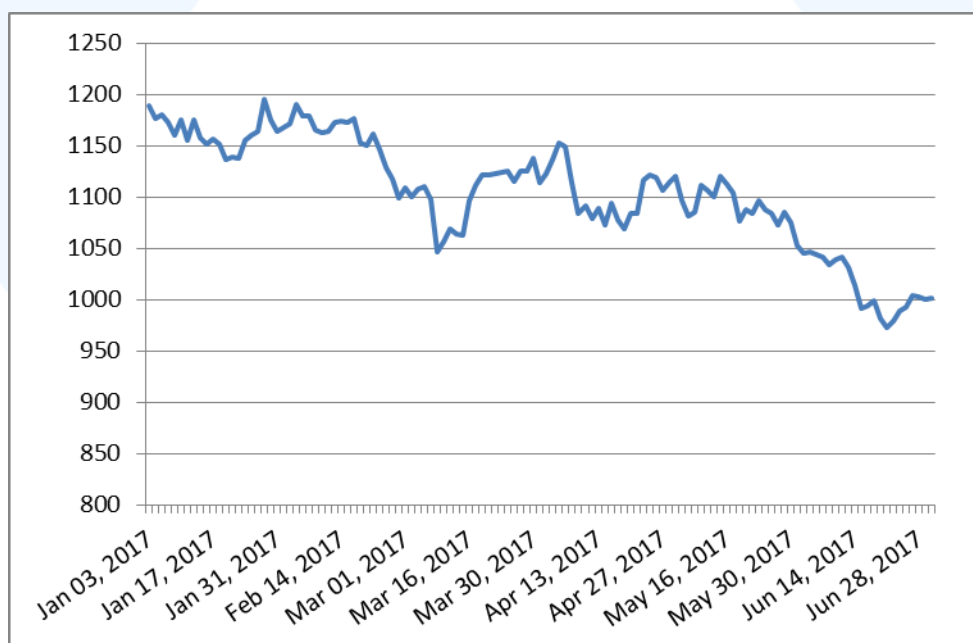
Извън това руската икономика продължи да ускорява темпа си на растеж през първото тримесечие на 2017 г., когато БВП на страната се покачи с 0.5% на годишна база, което бе и второто поредно тримесечие с ръст след като страната бе в рецесия в продължение на две години. Въпреки слабия темп на ръст, тези данни са обнадеждаващи и свидетелстват, че руската икономика е по пътя на възстановяването. Данните сочат, че има възстановяване както на потреблението, така и на инвестиционната активност като следствие от намаляването на общата несигурност. Личното потребление се стимулира от постепенното увеличение на възнагражденията, както и от увеличаващото се потребителско доверие. Инвестиционната активност също се очаква да се засили като резултат от подобряването във финансовото състояние на компаниите, както и от поскъпването на рублата (+2.65% ръст спрямо долара от началото на годината, след ръст от 20% през 2016 г.).

След много висок темп на инфлацията предните две години (15.5% през 2015 г. и 7% през 2016 г.) , през настоящата година се наблюдава осезаемо подобрене, като нивата вече са почти на таргетираното от Централната банка равнище от 4%. В резултат тя продължи да намалява лихвите, като понижи основната лихва до 9% на заседанието си през юни, като посочи като причини индикациите за по-бързото от очакваното възстановяване на икономиката, както и продължаващия спад на темпа на инфлация.

Движение на MICEX през първата половина на 2017 г.



Движение на RTS през първата половина на 2017 г.



С оглед на подобрените перспективи пред руската икономика оставаме позитивни за представянето на руския пазар. Въпреки спада на цената на петрола тази година, все още не считаме, че това създава сериозни опасения предвид факта, че бюджетът на страната е изготвен при заложените цени на петрола от 40 долара на барел (цената на Брента бе \$47.75 в края на юни, 2017 г.).

Оставаме позитивни за компаниите от сектора на търговията на дребно предвид ниската степен на проникване на големите вериги за търговия на дребно, чиито резултати освен това би следвало освен това текущо да бъдат благоприятствани от осезаемия спад в темпа на инфлацията, ръста във възнагажденията и съответно на потреблението

Подобряването на състоянието на икономиката на Русия следва да засили и търсенето на кредити, като поради тази причина сме позитивни за банковите акции. Очакваме да се активизира и търсенето на имоти. 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.

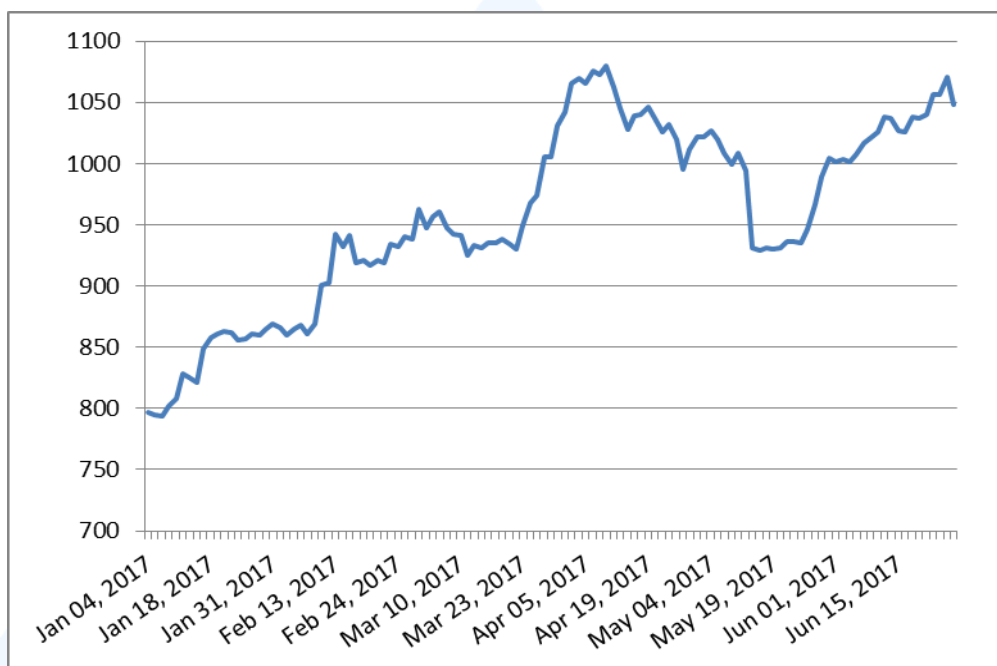
Подобряването на икономическата конюнктура и съответно на корпоративните резултати доведе до силен спад на оценъчните съотношения на руските компании, които остават сред най-ниските в световен мащаб. В края на юни, 2017 г. руските акции се търгуваха при средно P/E от 6.05 на ttm база, при 9.3x в края на 2016 г. Форуърдното P/E от 5.2x дава дисконт от над 55% спрямо средното за развиващите се пазари. Предвид подобряващите се перспективи пред руската икономика, считаме, че този дисконт е прекалено висок.

Украйна

Настоящата година е много позитивна за украинския пазар, чийто UX индекс е отчел ръст от 31.7% за първата половина на 2017 г., което го прави един от най-силно представящите се индекси в световен мащаб. В допълнение на това украинската гривна остана стабилна след силна обезценка през 2015 и 2016 г.

След наличието на индикации през 2016 г. за стабилизиране на украинската икономика, тази година отново се наблюдава влошаване като резултат от икономическата блокада на сепаратистките източни региони на страната. В резултат темпът на ръст на БВП се сви рязко през първото тримесечие на годината, до 2.5% на годишна база при 4.8% през последното тримесечие на 2016 г. Особено силен бе приноса на износа, който се понижи през тримесечието в голяма степен като резултат от забраната на търговския обмен между окупираните територии в Луганск и Донбас и останалите части на страната. В резултат са спрени доставките на въглища и индустриални стоки, които са ключови в производството на украинските износители. Налице са все пак и позитивни данни, сочещи отчетливо засилване на инвестиционната активност, както и ръст на личното потребление. Инфлацията обаче остава на високи нива, след 48.7% през 2015 г., 13.9% през 2016 г., и 13.5% на годишна база през май, 2017 г. Същевременно обаче се наблюдава силен ръст във възнагажденията (над 20% през първата половина на годината в реално изражение). Така продажбите на дребно нарастват чувствително (+7.1% на годишна база за първите пет месеца на 2017 г.).

Движение на UX през първата половина на 2017 г.

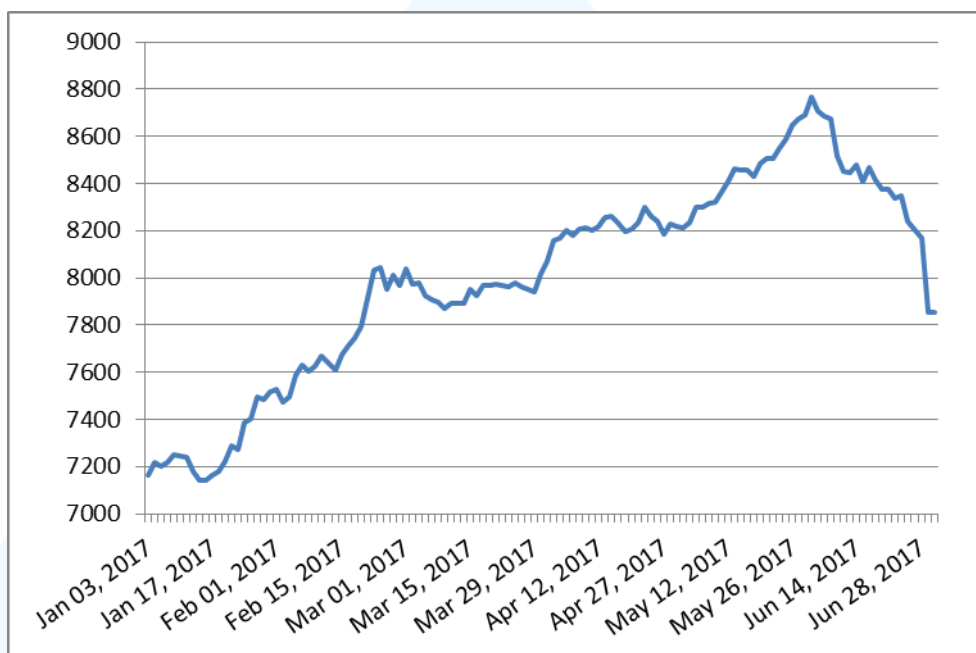


Оставаме позитивни за селскостопанските компании, които генерират значителна част от приходите си от износ и са по-малко зависими от вътрешноикономическите проблеми. С оглед на слабата ликвидност на украинския пазар, инвестициите ни в украински компании ще бъдат основно в такива, които са листвани на чужди борси (Лондон, Варшава).

Румъния

След относително слабо представяне през 2016 г., когато румънският ВЕТ приключи със съвсем слаб ръст от 1.2%, настоящата година започна силно за борсата в Букурещ. До края на май индексът бе отчетел ръст от близо 24%. Политическата несигурност, която се наблюдаваше в страната като резултат от гласувания вот на недоверие към правителството през юни даде отражение върху движенията на румънския пазар. През юни ВЕТ отчете спад от над 10% като в резултат приключи полугодieto с ръст от 10.9%

Движение на ВЕТ през първата половина на 2017 г.



В макроикономически план Румъния остава една от най-силно развиващите се държави в региона. БВП на страната през първото тримесечие на годината се повиши с 5.6% на годишна база – най-силният темп за целия ЕС. Така очакванията са ръстът за 2017 г. да надхвърли 4%. Основен двигател остана личното потребление, като се очаква то да бъде в основата на растежа и за цялата 2017 г. като резултат от затягането на пазара на труда и силния ръст на располагаемия доход на домакинствата. Безработицата се понижи до най-ниските си нива от 2008 г. (5.4% в края на май). Същевременно Румъния остава страната с най-силен ръст на възнаграденията в цяла Европа, като разходите за труд през първото тримесечие на годината нарастват с над 17% спрямо година назад. Така продажбите на дребно отбелязват двуцифрен ръст тази година, като същото важи и за индустриалното производство. Основно предизвикателство пред Румъния остава бюджетния дефицит, който се очаква да доближи 4% от БВП тази година като резултат от обявените данъчни реформи.

През първата половина на годината на борсата в Букурещ бе листвана телекомуникационната компания Digi, при което бяха привлечени над 200 млн. евро. В продължение на тенденцията от предходните периоди, румънските компании се отличават с много високи нива на дивидентска доходност, сред които особено се открояват Conpet Sa Ploi (COTE), Transgaz (TGN) и Romgaz (SNG), които приеха решения за разпределяне на дивиденти изразяващи се в дивидентна доходност от 17.4%, 12.9% и 12.4% съответно.

В секторен план продължаваме да сме с позитивни очаквания за банките предвид благоприятните перспективи пред икономическото развитие на страната. 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. Въпреки ръста на пазара през първата половина на годината, като резултат от допълнителното подобрене на корпоративните печалби средното P/E, при което се търгуваха румънските акции към края на юни се понижи до 9.05x.

Стратегията на мениджмънта на румънската борса предвижда превръщането ѝ от периферен в развиващ се пазар, което ще бъде ключово събитие и ще привлече повече международни инвеститори. В средносрочен план се очакват публични предлагания на дялове от Hidroelectrica и Bucharest Airport, както вторични предлагания на държавни дялове от OMV Petrom, Romgaz и Electrica.

България

Позитивният тренд на българския пазар продължи и през настоящата година, като след ръст на SOFIX от 27.2% през 2016 г., първата половина на годината завърши силно с ръст от 20%. Това бе съпроводено от силно активизиране на търговията със 100% ръст на изтъргувания оборот спрямо година назад.

Движение на SOFIX през първата половина на 2017 г.



В макроикономически план българската икономика продължи с много доброто си представяне, като БВП отчете един от силните темпове на ръст в Европа през първото тримесечие на годината (+3.5% на годишна база). Силният темп на ръст се очаква да се запази и до края на годината като резултат от затягането на пазара на труда, ръста в доходите и респективно в личното потребление. Ръстът на възнагражденията (+10.1% на годишна база през първото тримесечие) е сред най-високите в ЕС. Нарастващата увереност на бизнеса стои в основата на очаквания за повишаване на инвестиционната активност и наемането на нови

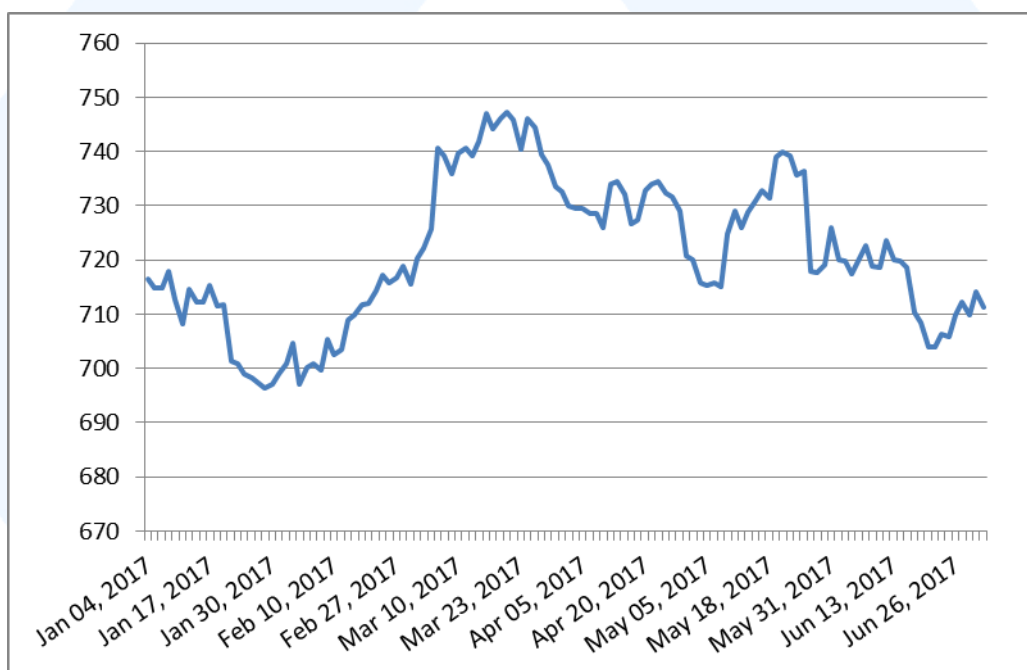
служители. Увеличаването на темпа на усвояване на евро-фондове допълнително ще засили инвестиционната активност в страната.

Подобрения при корпоративните резултати доведоха до запазване на средното P/E на пазара до близки до нивата от края на 2016 г. въпреки силния ръст на цените – към края на юни, 2017 г. акциите се търгуваха при средно P/E от 12.18x. Въпреки ръста на пазара през 2016 и първата половина на 2017 г., SOFIX остава чувствително под върха си от преди кризата (над 60%).

Сърбия

Първата половина на 2017 г. бе слаба за сръбския пазар, като BELEX 15 приключи с минимален спад от 0.8%.

Движение на Belex 15 през първата половина на 2017 г.



Сръбската икономика забави темпа си на растеж през първата половина на годината като БВП отчете ръст от 1.2% на годишна база, значително под отчетените 2.5% през последното тримесечие на 2016 г. Независимо от това се очаква ръстът да се засили през останалата част от годината поради позитивните тенденции на пазара на труда, както и възстановяването на кредитирането. В допълнение на това външните условия също са подкрепящи. Според централната банка ръстът ще достигне 3% тази година и 3.5% през 2018 г. Безработицата продължава да се понижава, като през първото тримесечие на годината тя достига 14.6%, с 4.4 процентни пункта под нивата от преди година.

Сърбия остава един от най-подценените пазари в региона с P/E на ttm база от 6.35x към края на юни, понижавайки се чувствително под нивата от края на 2016 г. поради подобряващите се корпоративни резултати. 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

След добро представяне през 2016 г., когато CROBEX приключи с ръст от 18.1%, първата половина на 2017 г. бе слаба за хърватския пазар, който се обезцени с 6.5%.

Движение на CROBEX през първата половина на 2017 г.



Хърватската икономика също продължи да се развива с добри темпове, подпомагана основно от вътрешното потребление. През Q1 2017 бе реализиран ръст на БВП от 3.4% на годишна база. Доброто представяне на хърватската икономика се дължи на силното лично потребление, добри резултати от ключовия туристически сектор, както и намаляването на данъците върху личния доход. Инвестиционната активност в страната се засилва подпомагана от нарастващата бизнес увереност, засилването на строителството и разширяването на бизнес кредитирането.

Въпреки че безработицата в Хърватска остава на по-високи нива спрямо средните за ЕС, тя отчита осезаем спад, като в края на май е 10.7% при 13.4% година по-рано.

Очакванията са за силен туристически сезон, който е I ключово значение за Хърватска с дела си от около 20% от БВП. Това ще смекчи отрицателния ефект на нетния износ, като вносът расте по-бързо от износа поради силното вътрешно търсене.

Годината започна силно за хърватския пазар с ръстове през януари и февруари, но те бяха последвани от сериозна волатилност през останалите четири месеца. Негативните настроения бяха провокирани от финансовите проблеми на Агрокор Холдинг, който е най-голямата частна компания в страната. Проблемите засегнаха не само дъщерните компании листвани на борсата в Загреб, но и цялостно пазара и особено компании доставчици на холдинга. Така

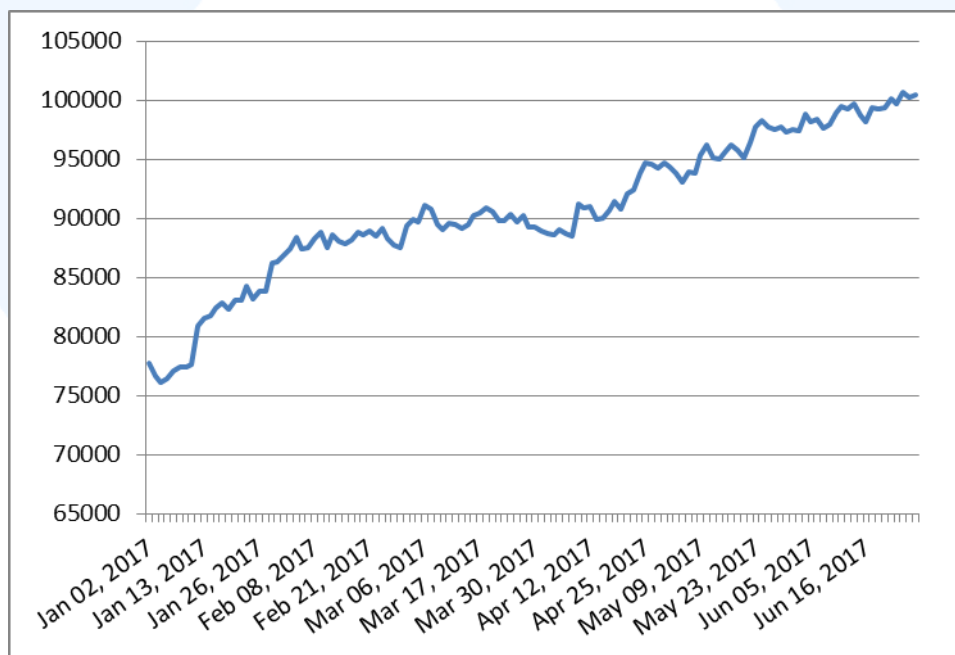
настроенията на пазара в момента са подвластни на новините около Агрокор и мерките за оздравяването му.

Към края на юни хърватските акции се търгуваха при средно Р/Е от 15.8x. 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. За първите 5 месеца на годината броят туристи посетили страната е скочил с 14.7%.

Турция

След изключително волатилна 2016 г. като резултат от политическите конфликти и опита за военен преврат през юли, първата половина на 2017 г. бе много позитивна за турския пазар. Той бе един от най-силно представящите се в глобален мащаб с ръст на BIST 100 от 28.5%. Същевременно турската лира остана почти без промяна спрямо долара. Интересът към турския пазар бе провокиран от увеличеното търсене на по-високорискови активи, по-бързото от очакваното възстановяване на турската икономика и атрактивните оценъчни съотношения на пазара. В допълнение на това, проведеният през април референдум завършил с подкрепа на преминаването на Турция към президентска република, осигури допълнително успокоение за инвеститорите, като вниманието се завърна върху фундамента.

Движение на BIST 100 през първата половина на 2017 г.



След опита за военен преврат в средата на юли, 2016 г. намерил отражение в спад на бизнес активността и увереността на потребителите и съответно спад на БВП на страната с 1.8% през третото тримесечие на 2016 г., през следващите месеци се наблюдаваше изненадващо бързо възстановяване на икономиката. През първото тримесечие на 2017 г. бе отчетен ръст на БВП от 5% на годишна база, значително над очакванията за 4% и над 3.5% през последното тримесечие на 2016 г. Силният ръст се наблюдава при всички компоненти на БВП. Особено

силен ръст се наблюдава при износа, който отчете ръст от 10% през първото тримесечие на 2017 г. на годишна база.

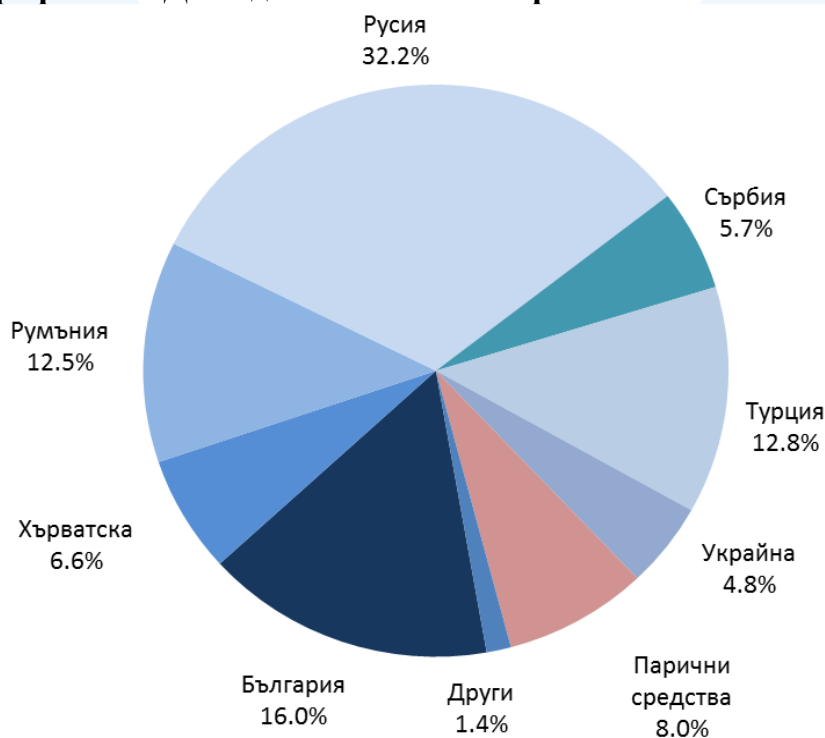
Икономиката все пак остава изправена пред редица предизвикателства. Инфлацията остава на високи нива – 10.9% през юни, което въпреки че е по-ниско от очакванията и се наблюдава понижение, е над целевото за централната банка ниво от 5%. Потенциално поскъпване на щатския долар би дало негативно отражение върху турската икономика поради високото ниво на дефицита по текущата сметка, както и поради високия дял на деноминирания в долари външен дълг.

По отношение на оценъчни съотношения турските акции към момента са сред най-атраактивните, като средното P/E на ttm база към края на юни бе 9.8x, като дисконът спрямо развиващите се пазари е на най-високите нива в исторически план (над 30%).

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

През първата половина на годината променихме портфейла на фонда предвид промените в настроенята при част от пазарите. Предвид негативната тенденция при петрола и съответно при руския пазар, теглото на руски акции бе понижено до 32%, при 41% в края на предходната година. Същевременно теглото на България бе допълнително увеличено предвид променените настроения към пазара. Теглото на Румъния също бе увеличено частично. Теглото на Турция не бе променено драстично предвид все още съществуващите политически и икономически рискове пред страната и пазара.

Портфейл на ДФ Адванс Източна Европа към 30.06. 2017 г.



Разпределение на портфейла на ДФ Адванс Източна Европа по отрасли към 30.06.2017 г.



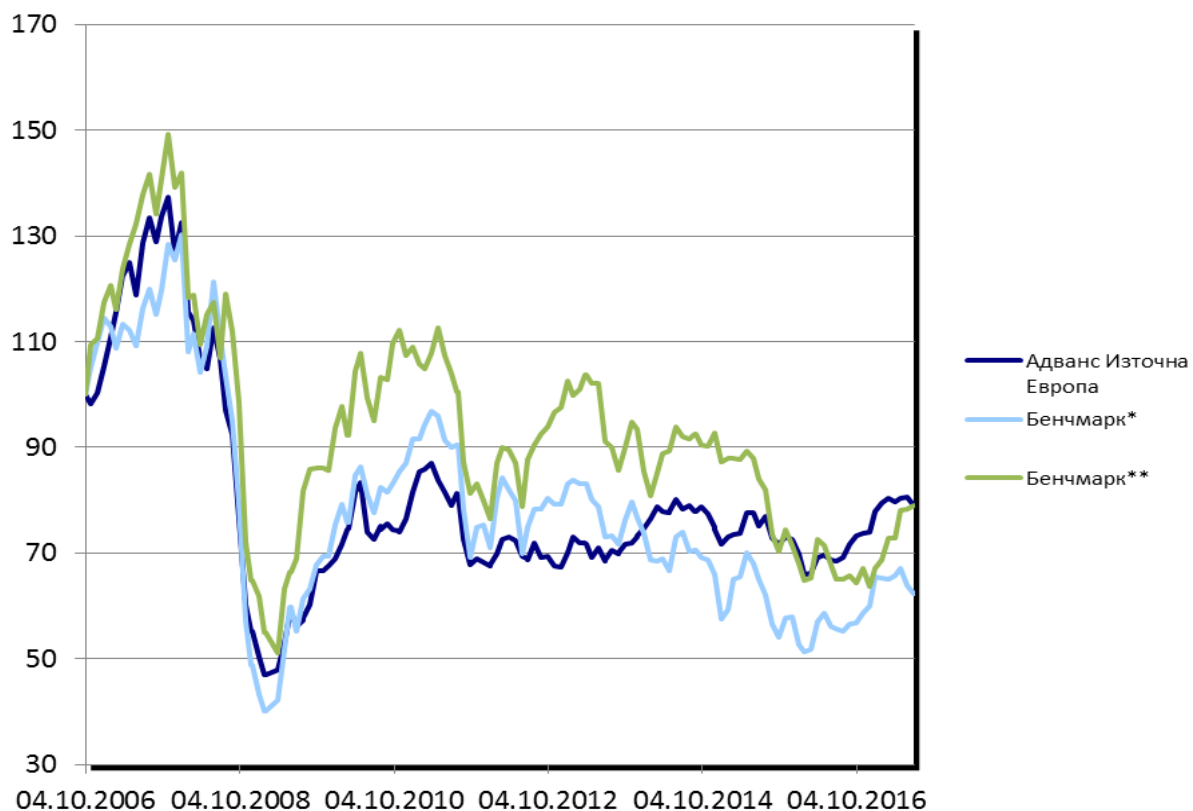
В отраслов план също настъпиха промени, като банките си върнаха водещата позиция в портфейла измествайки компаниите от сектор Нефт и газ.

Водещи позиции в портфейла и дял от активите към 30.06.2017 г.

Компания	% от активите
GMK Norliski Nikel (Русия), Материали	3.7%
X5 Retail Group N.V. (САЩ), Търговия на дребно	3.7%
QIWI Plc (Русия), Информационни услуги	3.1%
BANKA TRANSILVANIA (Румъния), Банки	3.0%
СОФАРМА ТРЕЙДИНГ АД (България), Здравеопазване	2.9%

Представяне на ДФ Адванс Източна Европа от началото на публичното предлагане до края на юни 2017 г.

През първата половина на 2017 г. фондът се представи по-силно от бенчмарка с Русия и по-слабо спрямо индекса изключващ Русия поради много високия дял на Турция и Полша във втория индекс. По стратегия Полша не присъства в портфейла на ДФ Адванс Източна Европа, като същевременно доброто представяне на полския пазар даде значително отражение върху представянето на бенчмарка. Фондът обаче запазва по-доброто си представяне спрямо двата бенчмарка от началото на публичното предлагане, както и за период от 3 и 5 години.



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

Резултати на фонда спрямо бенчмарковете	От началото на годината	1 година	3 години, анюализирано	5 години, анюализирано	От началото на фонда, анюализирано
MSCI EFM Europe + CIS	-4.96%	11.85%	-5.55%	-3.61%	-4.46%
MSCI EFM Europe + CIS ex RU	17.70%	21.70%	-5.03%	-2.09%	-3%
ДФ Аванс Източна Европа	1.59%	15.56%	0.35%	2.78%	-2.16%

Стратегия на ДФ Адванс Източна Европа за втората половина на 2017 г.

Управляващото дружество остава позитивно за развитието на региона на Източна Европа, като данните от тази година сочат продължение на тенденцията на отчитане на изпреварващи темпове на развитие на голяма част от страните от региона спрямо развита Европа. Като цяло перспективите за развитието на регионалните икономики остават благоприятни със засилване на вътрешното търсене и постепенно нарастване на износа предвид възстановяване на евро-зоната. С подобряването на корпоративните печалби оценъчните съотношения за 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 дисконтьт, който се наблюдава е прекалено голям.

Въпреки спада при Русия, дългосрочно оставаме позитивни за руския пазар предвид възстановяването на руската икономика, както и ниските оценъчни съотношения, при които се търгуват акциите. Въпреки спада в цената на петрола тази година, не считаме, че има причини за нов силен спад. Все пак предвид рисковете, които съществуват ще поддържаме теглото на Русия на по-ниски нива спрямо това в бенчмарка. Ще увеличаваме постепенно теглото на Турция предвид по-бързото от очакваното възстановяване на икономиката, както и атрактивните оценъчни съотношения на местните компании.

Оставаме позитивни за компаниите от сектора на търговията на дребно в Русия 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. В останалите страни също 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 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.

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. Ще следим и индустриалните компании, които изнасят значителна част от продукцията си предвид възстановяването при развита Европа и респективно очакваното увеличаване на външното търсене.

Предупреждение за риска

Стойността на дяловете на ДФ "Адванс 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 "Адванс 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.