

# **ДФ Адванс Инвест**

## **Инвестиционен коментар**

**към 30 юни 2020 г.**

**Тихомир Каунджиев**

**Порфейлен мениджър**

**27 юли 2020 г.**

## Отчет за първото полугодие на 2020 г.

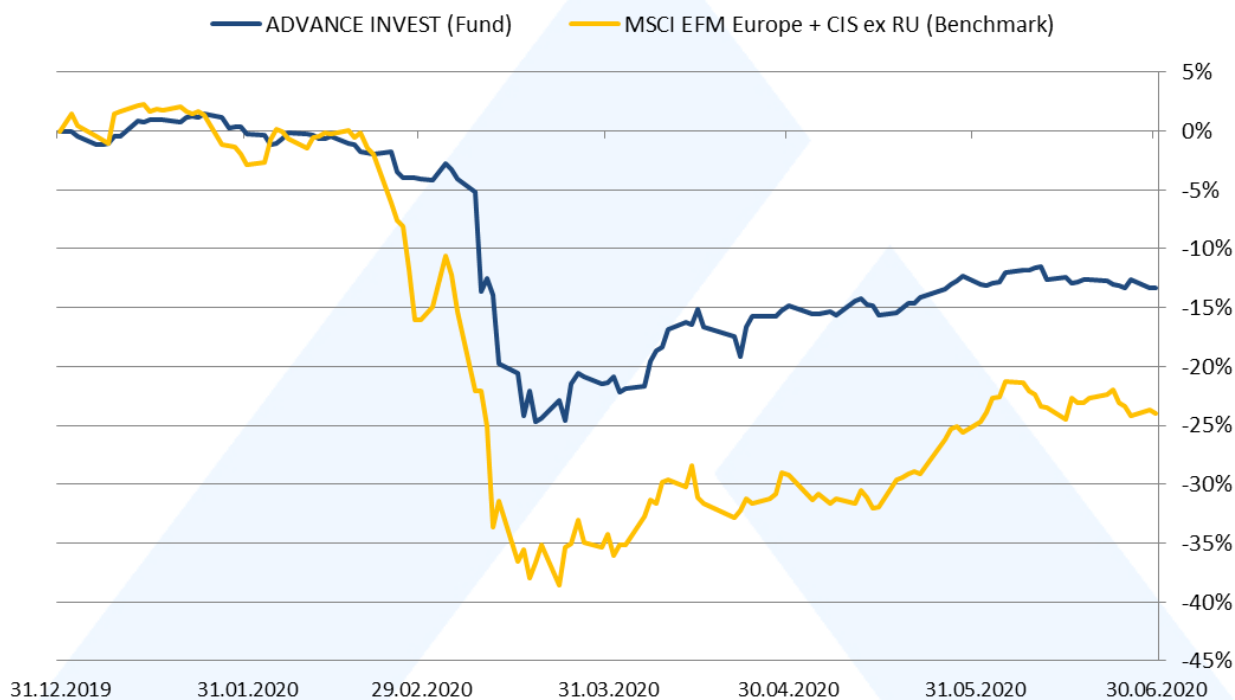
Първата половина на годината беше трудна и променлива за капиталовите пазари, а международните фондови пазари усетиха силно ефекта, генериран от коронавирусната пандемия. Доброволното и временното затваряне на някои икономически сектори като мярка за защита на общественото здраве подтикна правителствата и централните банки да обявят стимулиращи пакети и мерки за съживяване на икономиката, следвайки значителни корекции на международните фондови пазари от техния март 2020 г. насам.

При тези обстоятелства всички първи индекси на фондовите борси на ЕС преминаха в червено през първата половина на годината. Данни на Bloomberg показват, че сред фондовите пазари в Източна Европа единствено пазарите в Литва (OMX VILNIUS OMXV) и Латвия (OMX RIGA OMXR) са постигнали положително изменение от съответно с 3,6% и 1,6% в рамките на първото шестмесечие. В другия край на спектъра със спадове между -20% и -30% се наредиха основните индекси в Гърция (-29.2%), Унгария (-27.4%), и Полша (-21.6%). За сравнение, румънският BET индекс, отразяващ представянето на 16-те най-търгувани дружества, котиращи на Букурещката фондова борса (BVB), възлиза на 8659 пункта (-13,21%), което прави Румъния на 9-то място в рамките на ЕС с оглед на развитието на основни индекси в края на първото полугодие. Същевременно основният индекс на Българска фондова борса (SOFIX) се нареди на 10-то място в класацията завършвайки на ниво от 453.26 пункта, регистрирайки спад от 20.2%.

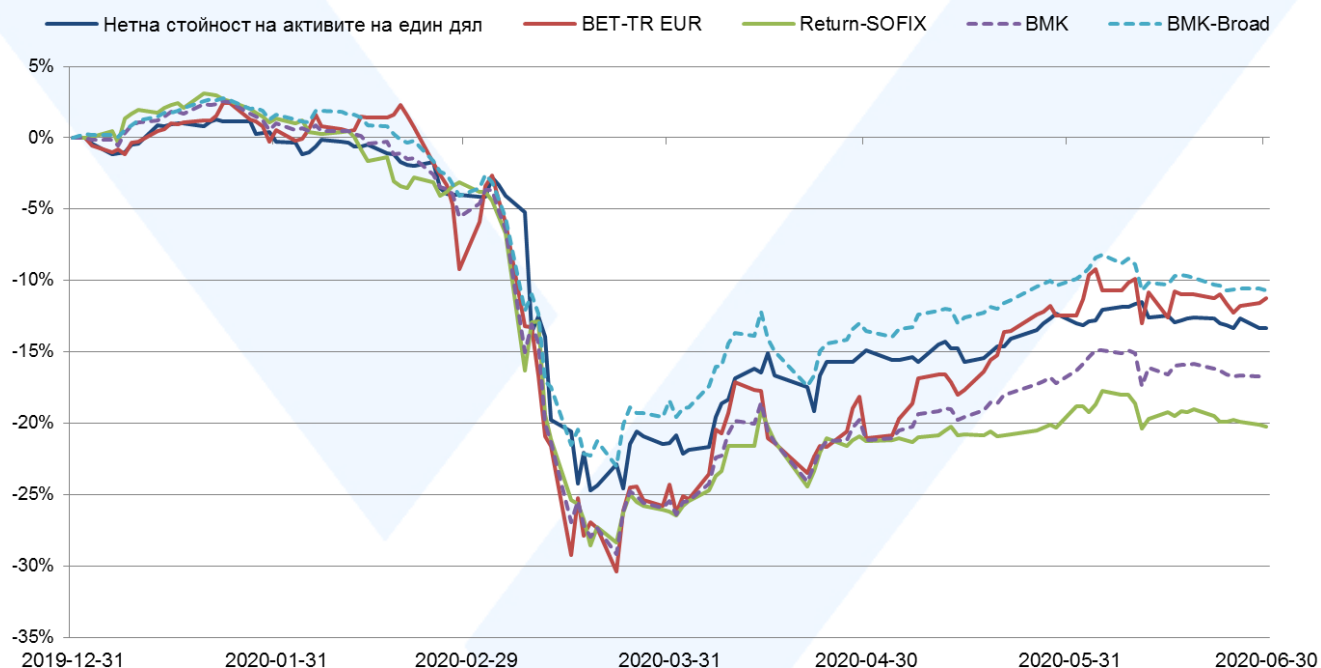
Код на индекс:	Име на индекс:	Държава:	Изменение на доходността за периода 01.1.2020-30.6.2020:
VILSE Index	OMX Vilnius Index	Литва	+3.6%
RIGSE Index	OMX Riga Index	Латвия	+1.6%
SKSM Index	Slovak Share Index	Словакия	-3.0%
TALSE Index	OMX Tallinn TR Index	Естония	-4.7%
KZKAK Index	Kazakhstan Stock Exchange Index KASE	Казахстан	-5.3%
SBITOP Index	Ljubljana Stock Exchange Slovenian Blue-Chip	Словения	-7.9%
BET Index	Bucharest Stock Exchange Trading Index	Румъния	-9.7%
XU100 Index	Borsa Istanbul 100 Index	Турция	-10.7%
BELEX15 Index	Belgrade Stock Exchange BELEX15 Index	Сърбия	-16.9%
SOFIX Index	Bulgarian Stock Exchange Sofix Index	България	-19.3%
CRO Index	Croatia Zagreb Stock Exchange Crobex Index	Хърватска	-19.9%
PX Index	Prague Stock Exchange Index	Чехия	-20.6%
RTSI\$ Index	RTS Index	Русия	-20.8%
WIG20 Index	WIG 20 Index	Полша	-21.6%
BUX Index	Budapest Stock Exchange Budapest Stock Index	Унгария	-27.4%
ASE Index	Athens Stock Exchange General Index	Гърция	-29.2%

Фондовите пазари се възползваха от бързите и безпрецедентни инжекции с ликвидност, обявени от централните банки поради изключителната ситуация, създадена от пандемията на коронавирус. Международният консенсус на правителствено ниво за подпомагане на икономическата активност беше друг опорен център за фондовите пазари и резултатите вече могат да се видят и на нашия пазар. Бързото преобръщане на капиталовите пазари показва, че инвеститорите остават предпазливи и оптимистични по отношение на перспективите за съживяване на икономиката както в глобален, така и в местен план.

## Движение на НСА на Адванс Инвест спрямо MSCI EFM Europe+CIS (E+C) ex RU



## Движение на НСА на Адванс Инвест спрямо синтетични бенчмарк индекси



BMK – синтетичен бенчмарк индекс формиран от 50% тегло на SOFIX и 50% тегло на BET (EUR)

BMK-Broad – синтетичен бенчмарк индекс формиран от 50% тегло на BGTR30 и 50% тегло на BET-BK (EUR)

## Преглед на развитието на пазарите от портфейла

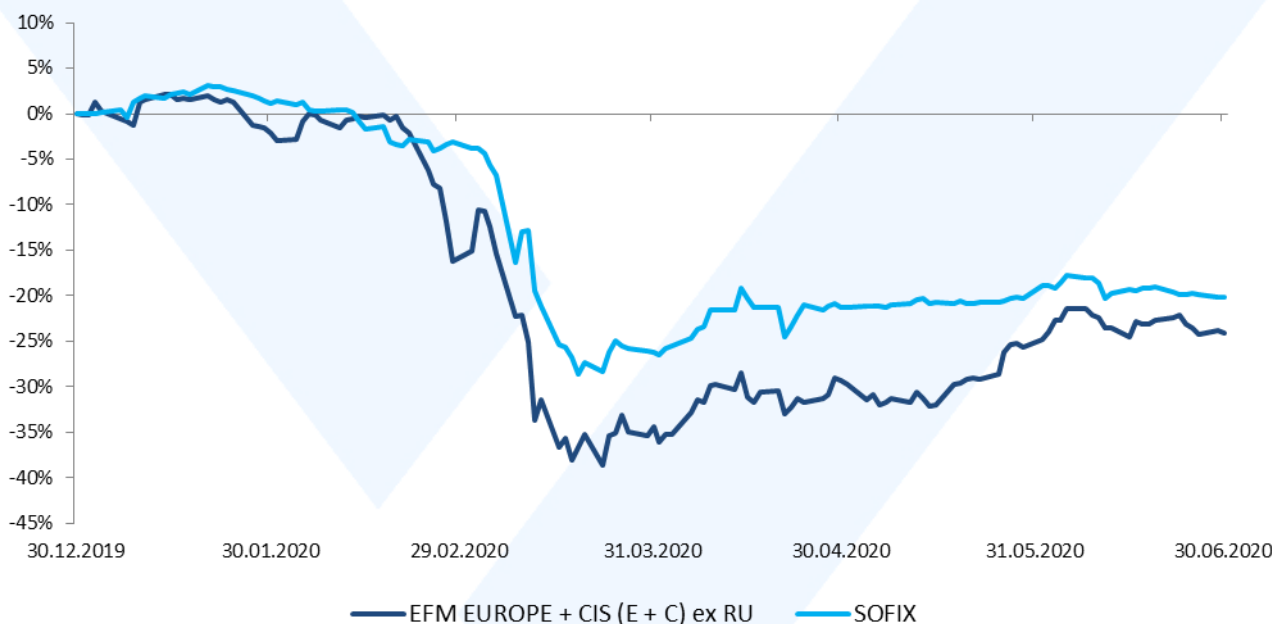
### България

През януари настроенята на повечето участници на пазара на БФБ-София бяха силно потиснати поради нарастващата вълна от опасения относно глобалния икономически растеж и икономическото въздействие на глобалната коронавирусна епидемия. На фона на тази финансова несигурност, фондовите пазари в България и Румъния остават практически незасегнати. Основните движещи фактори за цените на акциите в региона остават очакванията за ръст в икономиките, бъдещите печалби на публичните компании и предстоящите плащания на дивиденди. В края на януари основният индекс на БФБ-София (SOFIX) се повиши с 1.4% до ниво от 575.87 пункта.

През февруари основният индекс на БФБ-София (SOFIX) се понижи с 4.4% до 550.25 пункта. Равнопретегленият индекс BGTR30 се понижи с 3.0% до 507.27 пункта през февруари. В рамките на месеца акциите на „Актив Пропъртис“ АДСИЦ (5AX) постига двуцифрен ръст от 65.5% и оглавиха класацията на печелившите компании, а Сирма Груп Холдинг реализира спад от 25% с който оглави класацията на губещите компании през месец февруари.

Разразилата се през март ситуация на пандемия разлюля мощно глобалните финансови пазари и порази всички основни класове активи. Внезапните ограничения и карантинни мерки предизвикаха сериозни проблеми пред функционирането на реалната икономика в глобален мащаб, а световните борсови индекси отчетоха най-слабото си тримесечие от 2008-ма година досега. Комбинацията от силен натиск на продавачите и ниска ликвидност доведе до рязък месечен спад от 23.8% в стойността на SOFIX, който завърши месеца на 419.35 пункта.

Движение на SOFIX през 2020 г.



През април инвеститорите гледаха все по-оптимистично на планове на редица държави за "живот след пандемията". Основният борсов индекс на БФБ-София, SOFIX се покачи с 6.7% до ниво от 447.45 пункта в края на месеца. Акциите на „Първа Инвестиционна Банка“ (+52.05%) регистрираха изключително силно поскъпване и бяха в основата на възходящото движение на индексите. Позитивния импулс за банката даде

новината за това, че българското правителството и министър-председателят са се ангажирали да придвижат планът свързан с кандидатурата на България за членство във валутния механизъм ERM II и Банковия съюз.

През май месец ситуация на постепенно разхлабване на ограниченията свързани с пандемията оказва позитивно влияние върху борсовата търговия, но българският капиталов пазар изостана значително от всеобщата тенденция на възстановяване с по-бавен темп на растеж в сравнение с индексите в Европа и региона на ЦИЕ. Основният индекс SOFIX реализира ръст от едва 1.2%, а широкият измерител BGTR30 поскъпна с 1.1% в рамките на месеца. Ръста в цената на акциите на ПЪРВА ИНВЕСТИЦИОННА БАНКА (+7%), фондът за земеделска земя АДВАНС ТЕРАФОНД (+5.6%) и генеричния производител СОФАРМА (+4.5%) оказа най-позитивен ефект върху представянето на SOFIX.

Българският капиталов пазар продължава да изостана значително от всеобщата тенденция на възстановяване с бавен темп на растеж в сравнение с индексите в региона на ЦИЕ. Основният индекс SOFIX реализира ръст от едва 0.1% до ниво от 453.26 пункта, а широкият измерител BGTR30 поскъпна с 0.2% в рамките на месеца до ниво от 466.98 пункта. Подобрене се забелязва в състоянието на фирмите в промишлеността, строителството и търговията на дребно. Сред най-добре представящите се акции търгувани на БФБ в рамките на юни се наредиха тези на „М+С Хидравлик“ (+11.1%), „Софарма“ (+9.8%) и „Градус“ (+2.9%).

След срива през март през второто тримесечие на годината водещият български индекс се възстанови с 8.1% в сравнение със стойността му в края на първото тримесечие.

България получи правото да се присъедини към механизма за обменни курсове (ERM2), чакалнята на еврозоната, събщи Европейската централна банка (ЕЦБ) на 10 юли. Страната се ангажира едновременно да се присъедини към ERM2 и Европейския банков съюз и трябваше да извърши набор от мерки, за да отговори на изискванията на ЕЦБ. Решението беше широко очаквано и бележи край на дългогодишните усилия на държавата да се доближат до еврозоната. Страната положи изключителни усилия да изпълни последното изискване на ЕЦБ за членство в банковия съюз, помагайки на местната „Първа Инвестиционна Банка“ да завърши увеличението на капитала си. България се присъединява към ERM2 с фиксиран курс на своята валута - български лев, спрямо еврото, който е определен от валутния борд, който страната прилага. България трябва да прекара поне две години в ERM2, за да стане член на еврозоната.

## **Румъния**

Букурещката фондова борса, приключи първия месец на 2020 г. с лек ръст от 0.5%, в светлината на развитието на основния индекс BET, който завърши на ниво от 10 027.88 пункта. В рамките на месеца станахме свидетели на силен ръст в акциите на регионалните фондове (SIF), които реализираха месечна доходност от 8% през първия месец на 2020 г. В основата на поскъпването беше окончателното решение да бъде премахнат административния праг за ограничаване на акционерното участие от 5%, което ограничаваше интереса на редица инвеститори.

Февруари бе драматичен месец за участниците на капиталовите пазари. Месецът започна сравнително спокойно, но нарастващите страхове свързани с разпространяващата се епидемия от COVID-19 се превърна в червена вълна, която в края на месеца заля пазарите както на глобално ниво, така и пазарите в региона на Централна и Източна Европа (ЦИЕ). В рамките на бързо разразилата се борсова паника в края на месеца, румънският борсов индекс BET претърпя сериозен спад от 9.0% и завърши на ниво от 9121.27 пункта. Най-силен спад реализираха акциите на енергийните и финансовите компании, включени в основните индекси BET-NG и BET-FI.

В рамките на март индексът BET спадна до ниво 7625.38 пункта, което формира месечен спад от 16.4%. Най-голям принос за спада имаха акциите на Banca Transilvania (-22.39%), OMV Petrom SA (-18.31%) и BRD-Groupe Societe Generale (-18.70%). Най-добро представяне сред компонентите на индексът отбелязаха Teraplast (+1.54%), Societatea Nationala Nuclearelectrica (-1.14%) и Bursa de Valori Bucuresti (-1.69%). В рамките на ребалансирането на индекса BET, към неговата структура бяха добавени акциите на производителя на индустриални материали Teraplast SA.

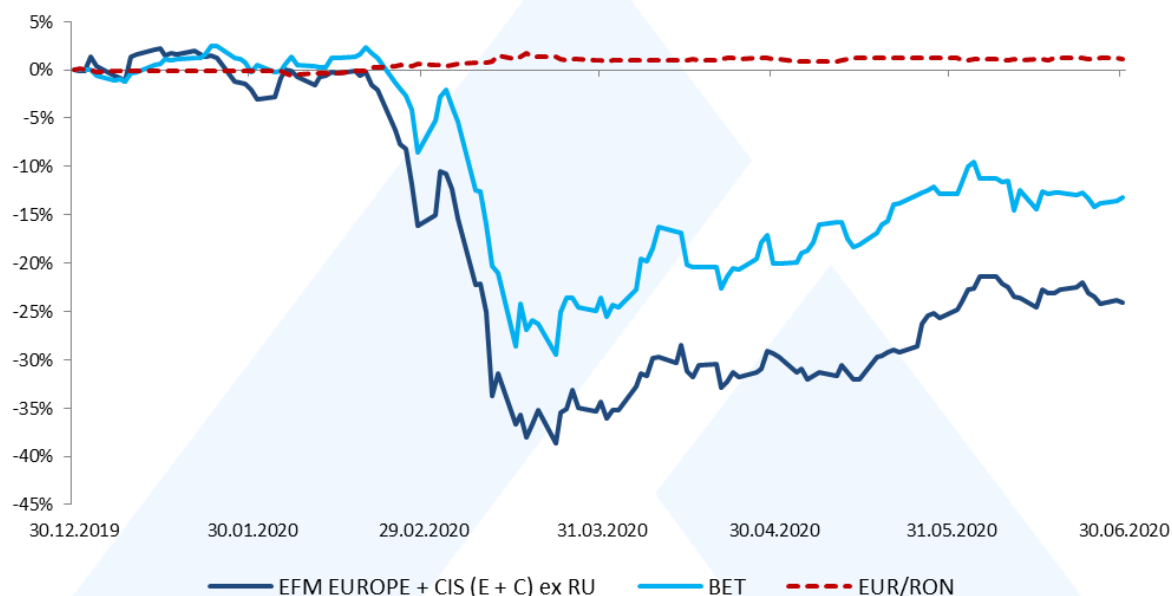
Средната дневна стойност и общата стойност на търговията за акции, включени в списъка на BVV, са нараснали с 5% през първата половина на годината. Общата стойност на търговията за акции на основния регулиран пазар на BVV възлиза на 5,58 млрд. румънски леи или 1,16 млрд. евро в края на първите 6 месеца, или 5,07% спрямо същия период на 2019 г. Средната дневна стойност на търговията отбелязва сходно темп на растеж и възлиза на 45,7 милиона румънски леи или 9,5 милиона евро, или с 5,08% в сравнение с първите шест месеца на предходната година.

През април румънският пазар на акции се движеше в тясна корелация с движенията на чуждестранните борси. В рамките на април индексът BET нарасна с 4.6% достигайки до 7 978.64 пункта. Сред акциите, които спомогнаха за ръста бяха тези на OMV Petrom (+28.59%), Banca Transilvania (+21.53%) и Transgaz (+10.51%). В голяма степен позитивните настроения сред участниците на пазара бяха породени от гласуваните в края на месеца дивидентни плащания. На противоположния полюс останаха акциите на BRD-Groupe Societe Generale (-1.05%), които останаха в страни от пазарните движения след като мажоритарния собственик отказа да гласува за разпределяне на дивидент от миналогодишната печалба.

Тенденцията на плахо възстановяване, която започна през април, продължи с по-бързо наваксване на индексните през май месец, като румънският BET индекс постигна най-висока доходност в региона на ЦИЕ. Румънският капиталов пазар продължи своето всеобхватно и бързо възстановяване, а двата основни индекса на пазара BET и BET-BK завършиха месеца с еднакъв значителен ръст от 9.1%. Индексът BET-TR, който включва натрупаната дивидентна доходност нарасна с 10.9% до ниво от 14 165 пункта в края на месеца.

През юни румънският капиталов се опита да продължи своето възстановяване, но в края на месеца ценово претегленият бенчмарк BET реализира спад от 0.5% завършвайки на ниво от 8659.55 пункта. Индексът BET-TR, който включва натрупаната дивидентна доходност нарасна със скромните 1.4% на база разпределените дивиденти в рамките на месеца. В рамките на второто тримесечие основният борсов индекс BET реализира поскъпване с 13.6%. Проявление на политическия риск направи инвеститорите на пазара по-предпазливи, след като Камарата на депутатите прие закон, инициран от PSD, който забранява продажбата на дялове в държавни компании за период от две години.

### Движение на ВЕТ през 2020 г.



### Политика

След края на годината, с много промени, тази година започна сравнително тихо на политическия фронт. Новото правителство пое отговорността за промяна на избирателния закон за местните избори (преминаване към избор на кметове в два тура), които трябваше да се проведат в средата на годината. Социалдемократическата партия (PSD) обяви, че ще инициира вот на недоверие през първите няколко седмици на февруари. В началото на месец февруари парламентът в Букурещ гласуваха вот на недоверие на кабинета на премиера Лудовик Орбан. След падането на правителството румънският президент Клаус Йоханис първоначално номинира Лудовик Орбан, но конституционният съд реши, че повторната номинация е неконституционна. След консултации с парламентарно представените партии, в края на месеца румънският президент номинира досегашния финансов министър Флорин Къцу за премиер. След период на служебно правителство, около средата на март румънският парламент гласува мандат на ново правителство с министър-председател Лудовик Орбан, след оттеглянето на кандидатурата на Флорин Ситу. Малко след това президентът Йоханис обяви извънредно положение за борба с епидемията от коронавирус, в следствие на което страната приложи рестриктивни мерки, достигайки до момента на почти пълно блокиране на икономическата активност. Министърът на финансите обяви пакет от подкрепа в размер на 2% от БВП за стимулиране на икономиката, като помощи за безработица, безлихвени държавно гарантирани заеми и данъчни отлагания са сред основните мерки. Месец Април бе белязан до голяма степен от мерките на правителството за ограничаване на въздействието на коронавируса. Извънредното положение, беше удължено с още един месец, до средата на май, с очакването на този етап да бъдат премахнати някои ограничения. Румънското правителството предприе постепенен подход за облекчаване на ограниченията и предприятията, свързани с потребителите, трябва да станат активни отново, когато има повече яснота относно резултатите от първата партида мерки за релаксация. Местните избори, насрочени за юни, бяха отложени за септември или по-късно, като мандатите на местните кметове също бяха удължени. Предвид нестабилността на пазара и икономическата несигурност, правителството прекрати текущите сделки в енергийния сектор за времето на извънредното положение. Извънредното положение в Румъния приключи на 15-ти май. Гражданите можеха да напуснат домовете си, без да се налага да попълват декларация, но по-голямата част от търговските обекти и ресторантите останаха затворени, очаквайки да се върнат към

дейността си постепенно. Правителството също така обяви, че подкрепата за бизнес секторите, които все още са затворени, ще продължи и след края на извънредното положение. Същевременно правителството обяви, че частично ще подкрепи заплатите на работещите, които се връщат на работа. През юни бяха дискутирани допълнителни стимули за възобновяване на икономиката, но все още не е оповестена конкретна група от мерки. Парламентът прие закон, насочен към облагане на специални пенсии над прага от 7000 леи, който може да облекчи част от тежестта върху бюджета, ако се счита за конституционен. Парламентът също прие закон за блокиране на продажбата на дялове, собственост на държавата в стратегически сектори в продължение на две години, включително енергийния сектор; в момента законът се оспорва в конституционния съд. Местните избори в Румъния бяха отложени за втората половина на септември, в зависимост от развитието на пандемията, докато общите избори изглеждат за ноември декември, в съответствие с предишните очаквания.

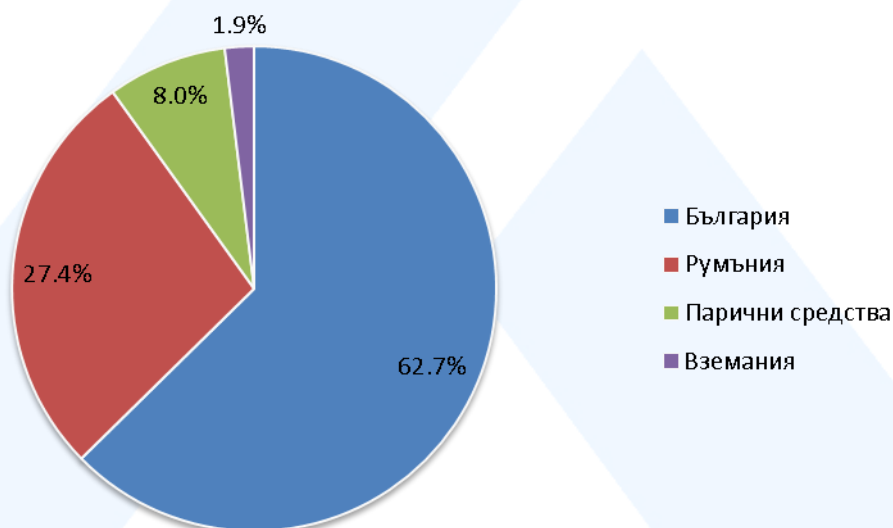
Президентът на България Румен Радев даде подкрепата си на хиляди хора, които се събраха спонтанно на 9 юли, за да поискат оставката на правителството и главния прокурор, обвинявайки ги в пълна зависимост от корумпирани бизнесмени, наречени „мутри“ или мафия. Протестът събра привърженици на почти всички опозиционни партии с различни политически възгледи, но с общата цел за възстановяване на върховенството на закона в страната, която е най-корумпираният член на ЕС според наблюдателя Transparency International и не постигна никакъв напредък в борбата срещу досега корупция на най-високо ниво. Протестиращите обвиняват премиерът Борисов и главният прокурор Гешев, че са тясно свързани с председателя на ДПС Ахмед Доган и противоречивия бизнесмен и депутат от ДПС Делян Пеевски и служат на личните им интереси. Премиерът на България Бойко Борисов се опита да успокои напрежението в страната, като поиска оставките на министъра на финансите Владислав Горанов, министъра на икономиката Емил Караниколов и министъра на вътрешните работи Младен Маринов на 15 юли, тъй като всеки ден продължават масовите протести, включващи десетки хиляди хора. Преструктуриране на правителството беше обявено по-рано през юли, но се забави със седмица, тъй като Борисов заяви, че ще изчака вота на недоверие на 21 юли и след това ще говори с коалиционните си партньори. Гласуването се провали според очакванията, тъй като управляващата партия ГЕРБ има достатъчно подкрепа в парламента от собствените си депутати и коалиционни партньори.



## Промени в портфейла на ДФ Адванс Инвест и резултати от дейността през 2020 г.

Към 30.06.2020г. разпределението на средствата между двата пазара, на които оперира фонда се характеризира с превес на дела на акциите от български компании (63.2%), следван от дела на акциите от румънски компании (29.4%), вземания свързани с дивиденди и записване на акции (0.2%) и парични средства от 7.1%.

**Портфейл на ДФ Адванс Инвест към 30.06.2020 г.**



**Разпределение на портфейла на ДФ Адванс Инвест по отрасли към 30.06.2020 г.**

Към 30.06.2020г. разпределението на портфейла по сектори, показва, че трите най-големи секторни експозиции на фонда формират 51.6% са в три сектора – индустриално производство (20.0%), недвижими имоти (14.9%), финансови услуги (22.0%).



**Водещи позиции в портфейла и дял от активите към 30.06.2020 г.**

Компания:	ISIN:	Валута:	% от активите:
ЧЕЗ Разпределение България АД	BG1100025110	BGN	5.9%
АКТИВ ПРОПЪРТИС АДСИЦ	BG1100003059	BGN	5.7%
СОФАРМА АД	BG11SOSOBТ18	BGN	4.8%
ИЛЕВЪН КЕПИТЪЛ АД	BG1100011193	BGN	4.7%
АДВАНС ТЕРАФОНД АДСИЦ	BG1100025052	BGN	4.3%
ФОНД ЗА НЕДВИЖИМИ ИМОТИ БЪЛГАРИЯ АДСИЦ	BG1100001053	BGN	4.2%
ХИМИМПОРТ АД	BG1100046066	BGN	3.6%
БРАВО ПРОПЪРТИ ФОНД АДСИЦ	BG1100016176	BGN	2.7%
ЦЕНТРАЛНА КООПЕРАТИВНА БАНКА	BG1100014973	BGN	2.7%
ТРЕЙС ГРУП ХОЛД АД	BG1100049078	BGN	2.5%

**Представяне на ДФ Адванс Инвест от началото на публичното предлагане до 30.06.2020г.**

Към края на декември стойността на дяловете на „Адванс Инвест“ отчете спад от 13.3%, докато неговият бенчмарк индекс MSCI EFM Europe + CIS ex RU реализира по-значителен спад от 24.0%. Доходността на фонда в рамките на последните 12 месеца е -8.0%, а доходността на бенчмарк индекса е -22.0%. Доходността на фонда за по-дълги исторически периоди, продължава значително да превъзхожда тази на неговия бенчмарк.

	ДФ Адванс Инвест	EFM EUROPE + CIS (E+C) ex RU (в EUR)
Доходност за последните 6 мес. (YTD)	-13.3%	-24.0%
Доходност за последните 12 мес. (YoY)	-8.0%	-22.0%
Доходност за календарната 2019 год.	+7.6%	+6.9%
Доходност за последните 3 год. (анюализирана)	-3.9%	-12.6%
Доходност за последните 5 год. (анюализирана)	2.0%	-8.9%
Доходност от началото на публично предлагане (анюализирана стойност)	+0.6% (10 май 2004)	+0.3% (31 май 2004)

В рамките на първото полугодие на 2020 г. най-силен положителен принос към доходността на портфейла на фонда имаха ръстовете в цените на акциите на следните дружества: Актив Пропъртис АДСИЦ (5AX), MED LIFE SA, CONPET SA (COTE), Неохим АД (3NB), FONDUL PROPRIETATEA SA (FP), Адванс Терафонд АДСИЦ (6A6), Софарма Трейдинг АД (SO5), Браво Пропърти Фонд АДСИЦ (BPU), BIOFARM BUCURESTI (BIO), SOCIETATEA ENERGETICA ELECTRICA SA (EL).

В рамките на първото полугодие на 2019г. най-силен отрицателен принос към доходността на портфейла на фонда имаха падовете в цените на акциите на следните дружества: Монбат АД (5MB), Химимпорт АД (6C4), Централна кооперативна банка АД (4CF), Агрива Груп Холдинг АД (A72), ЧЕЗ Разпределение България АД (3CZ / 3CZ), BANCA TRANSILVANIA SA (TLV), Първа Инвестиционна Банка АД (5F4 / FIB), BRD-GROUPE SOCIETE GENERALE (BRD), ФьърПлей Пропъртис АДСИЦ (6F3), Адванс Екуити Холдинг АД (6A8).

## Стратегия на ДФ Адванс Инвест за 2020 г.

Фундаменталните оценъчни коефициенти на бенчмарковите индекси на двата пазара продължават да показват, че оценките на компаниите съставлящи индексите се търгуват с значителен дисконт около 30% спрямо средните стойности за коефициентите за пазарите попадащи в класификацията за Emerging и Frontier. Към края на юни компаниите включени в SOFIX се търгуват при осреднен P/E коефициент от 3.6, а компаниите съставлящи BET индекса имат осреднен P/E коефициент от 8.1. За съпоставка бенмарковият индекс MSCI Emerging Markets Index се характеризира с P/E коефициент от 17.5, а бенмарковият индекс MSCI Frontier Emerging Markets Index при P/E коефициент от 12.8.

Инвеститорите на капиталовите пазари все още са изправени пред много несигурна ситуация и много рискови фактори. Стабилността на финансовите пазари е крехка и не е изключено да станем свидетели на нов срив в икономическата активност при повторно активиране на ограничителни мерки предвид продължаващото разпространение на COVID-19 в глобален и регионален мащаб. Дружествата от икономическите сектори на въздушния транспорт, текстилната индустрия и туристическите агенции и туроператорите са най-силно засегнати от коронавирусната криза (COVID-19). Същевременно те са изложени на риска от нови ограничителни мерки. От друга страна, продължаващата здравна и икономическа криза се очаква да засегне също и секторите на недвижимите имоти, хотелиерството и ресторантите, развлекателните, културните и развлекателните дейности.

С оглед на ситуацията на несигурност, стратегията на фонда ще бъде да поддържаме на дял на *Парични средства и вземания* между 5% и 10%, а алокацията в румънски акции да бъде повишена (*между 30% и 35%*) до края на годината. Това увеличение ще бъде за сметка на по-нисък дял на алокацията в български акции (*между 55% и 60%*). Същевременно ще следим развитието на курса на румънската лея и при необходимост ще предприемем операции за хеджиране на валутния курс. Изборът на акции ще бъде фокусиран към търсене на акции с потенциал за осигуряване на добра дивидентна доходност и възможност за средносрочни капиталови печалби.

Много вероятно е до края на годината борсовата активност в България и Румъния да остане и под влияние на политически новини, свързани както с вътрешни за двете страни проблеми, така и решения на ниво ЕС. В края на юли бе договорено решение на лидерите в ЕС. Съгласие беше постигнато, че ЕС не разполага с достатъчно средства да си помогне сам и ще трябва да вземе дълг. Прие се, че парите ще се разпределят под формата на безвъзмездна помощ (грантове) и на заеми. България договори да получи от ЕС 29 млрд. евро в периода 2021-2027 г. Румъния ще получи сумата от 79,9 млрд. евро за европейски проекти. Това е близо два пъти повече спрямо пакета за текущия период (2014-2020г). Причината е почти двойно увеличеният бюджет на самия евросъюз заради коронакризата.

Потенциален риск за инвестициите на фонда в Румъния е нивото на кредитен рейтинг на страната. В средата на юни американската агенция за финансов рейтинг Standard & Poor's поддържа рейтинга на Румъния на ниво BBB- / A-3, както и отрицателните перспективи за икономиката. Нивото на кредитен рейтинг е важно, тъй като този рейтинг е един от критериите, вземани в предвид от инвеститорите, които искат да реализират нови инвестиции в Румъния. Евантуално ново намаление на нивото на рейтинга би довело до по-високи лихвени проценти за държавните ценни книжа на Румъния.

## 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.