

ПАЗАРЕН БЮЛЕТИН ЗА СЕДМИЦАТА ОТ 09 ЮЛИ ДО 13 ЮЛИ 2012г.

САЩ

През изминалата седмица търговията с рисковите активи консолидира в границите за последните два месеца. Липсата на конкретни мерки от страна на централните банки както и неутралното решение на FED за нов пакет стимули, съчетано със сезонно по-ниските обеми, доведоха до летаргията при индексите за изминалата седмица.

S&P 500



Широкопредставеният индекс за щатската икономика S&P 500 се търгува над двеста дневната си средна стойност като към момента тества възходящата си посока от началото на юни. Точно границите на възходящата посока от началото на юни и низходящата посока, дефинирана от последователно по-ниските върхове от средата на февруари, началото на май и началото на юли определят и консолидационния реиндж за индекса.

Техническите индикатори регистрираха върхови стойности в края на изминалата седмици на нива близки до тези от 20 юни, което е сигнал за дивергенция между индикатор и цена и предполага по-слабо представяне при индекса в близките седмици. Също така индикаторът падна и под двадесетдневната си средна стойност, с което затвърди очакванията за предстояща слабост при S&P 500.

Графиката по-долу показва изменението в стойностите на собствено-конструирания рисковия индикатор. Забелязва се краткосрочен ръст в стойностите му, потвърден и от изменението на техническите индикатори.

Рисков индикатор



Стойностите са на дневна база като към момента индикаторът е под петдесетдневната си средна стойност. Въпреки, че все още е под средната си стойност, риск индикаторът ни дава първи признаци за ръст, което не е благоприятно за класа акции и суровини.

Графиката по-долу отчита процента акции, търгуващи се над двеста дневната си средна стойност.

Процент акции, търгуващи се над двеста дневната си средна стойност



Към края на настоящата седмица процентът акции, търгуващи се над двеста дневната си средна стойност падна отново под 50%-ната бариера, което от една страна потвърждава краткосрочните проблеми пред S&P 500, а от друга – консолидационния характер на търговията като цяло.

За да определим по-перспективния клас актив за инвестиране към момента, ще разгледаме графиката по-долу.

Сравнително представяне на S&P 500 към десетгодишен щатски дълг



Стойностите са на седмична база и ясно се вижда поредния успешен тест на възходящата линия на сравнително представяне на акциите спрямо десетгодишния щатски дълг, което предполага, че към момента акциите са за предпочитане. При повнимателен прочит, обаче се забелязва, че съотношението е под средната си стойност и от година и половина насам регистрира по-ниски върхове.

Също така темпът на осемнадесет и петдесет седмичните темпове на изменение са с отрицателни стойности, което затвърждава очакванията за смяна на лидерството между двата класа актива в полза на десетгодишния дълг.

От гледна точка на финансовите показатели доходността по десетгодишния дълг е под 1.50%, докато текущата дивидентна доходност при S&P 500 е 2.14%, а при Dow Jones е 2.67%, което прави компаниите с голяма пазарна капитализация доста по-атрактивни.

Настоящата година е уникална с това, че е година на президентски избори в САЩ. В следващите графики по-долу сме разгледали представянето на отделните сектори и класове активи за период от 10 години само в годините за избори на президент, т. е. обхващащи 2008, 2004, 2000, 1996, 1992, 1988, 1984, 1980, 1976 и 1972г.

Синята графика е средното процентно сезонно изменение за последните десет президентски години, а оранжевата линия е изменението на разглеждания инструмент от началото на настоящата година.

Сезонно представяне на S&P 500 за последните десет президентски години



Както се забелязва от графиката по-горе летните месеци никак не са благоприятни за широкия индекс S&P 500 като особен силен спад се забелязва в месеците август и септември, а възстановяването започва през октомври и ноември. От тази гледна точка пред S&P 500 предстоят сериозни проблеми.

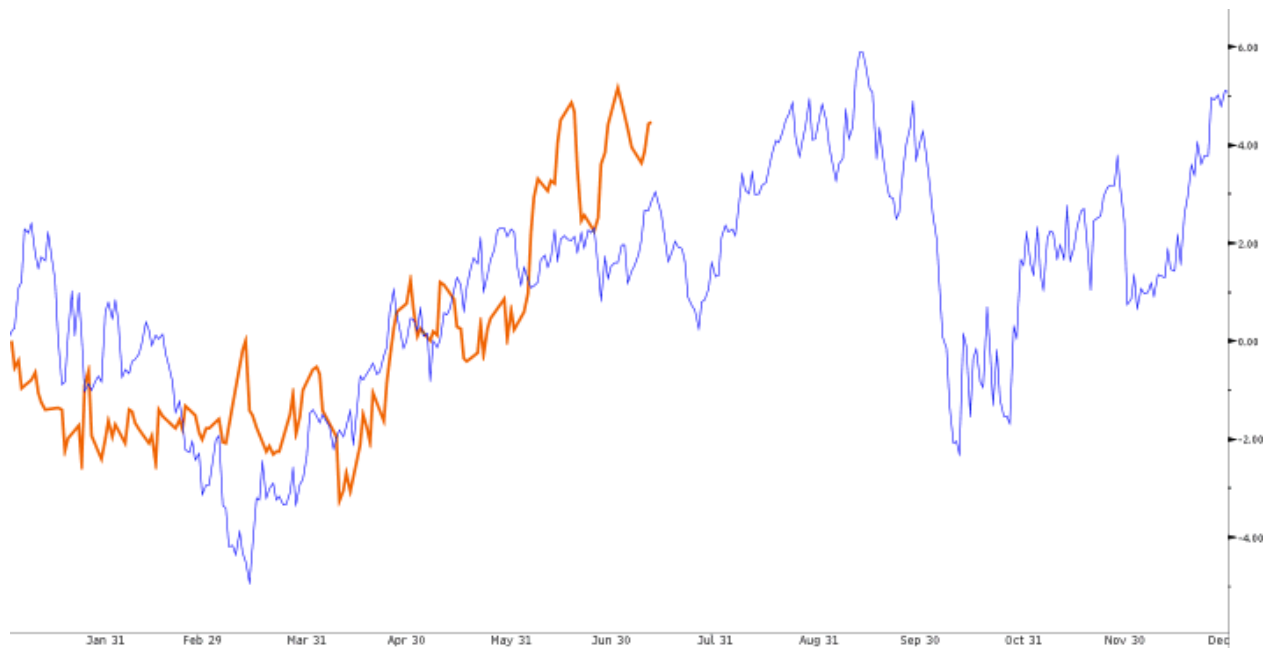
Сезонно представяне на сектора на потребителските стоки и услуги за последните десет президентски години



Графиката по-горе е на сезонното представяне на сектора на потребителските стоки и услуги за последните десет президентски изборни години. Както се вижда представянето на този сектор е една от причините и за по-лошото представяне на S&P 500 – спад през летните месеци и стабилизиране през есента.

Графиките по-долу са на сектори, които имат положително представяне за разглеждания период и предлагат по-добра алтернатива от инвестиране директно в широкия индекс.

Сезонно представяне на сектора на комунално-битовите услуги за последните десет президентски години



Сезонно представяне на сектора на стоките от първа необходимост за последните десет президентски години



От представените графики по-горе ясно се забелязва, че има почти сходно и идентично представяне на сектора на комунално-битовите услуги и на сектора на стоките от първа необходимост от началото на годината със сезонното представяне по време на президентските изборни години.

От тази гледна точка може да очакваме известна корекция към края на май и ръст до края на август като септември не е препоръчителен за експозиция в тези сектори. Това са и единствените сектори с положителна възвръщаемост за разглеждания случай.

Досега основно анализирахме сезонното представяне на един клас активи, а именно акциите. Графиката по-долу представя сезонното представяне по време на президентски изборни години на десетгодишния държавен дълг.

Сезонно представяне на десетгодишния държавен щатски дълг за последните десет президентски години



Графиката е красноречива – десетгодишният щатски дълг дава доста по-добра възвръщаемост и съответно представяне спрямо акциите и също така представлява алтернатива за инвестиране в различен клас актив при настоящата пазарна ситуация, а именно спад на лихвите по депозити, което се очертава да бъде дългосрочна тенденция.

Дългов пазар

Скандала около намесата на Barclays в определянето на Libor-a, наруши доверието в стандарта, засягайки ценни книжа общо за \$360 трил. и би могъл да доведе до увеличено търсене на лихвени фючърси, които NYSE Liffe U.S., ще започне да предлага през юли.

Контрактите за фючърси на NYSE U.S., ще бъдат обвързани към индекси, които следят движението на пазар за \$400 млрд. Фючърсите са разработени да дават на банките по-директен метод за хеджиране на промените в цената на транзакциите, известни като GCF repos (general collateral finance repurchase agreements или общи споразумения за финансиране на обратно изкупуване на обезпечения).

Банкери и инвеститори обсъждат дали съществуват алтернативи на Libor, след като доверието в стандарта намалю, когато Barclays призна, че се представяли фалшиви лихвени нива, а Робърт Даймънд подаде оставка като изпълнителен директор, след като банката беше глобена с 290 млн. паунда.

В понеделник щатските книжа поскъпнаха, след като Goldman Sachs Group Inc. и други търговци на ДЦК, казаха че ФЕД ще увеличи обратното изкупуване на дълг с цел подкрепа на икономиката.

10-годишните книжа понижиха доходността си с 3 б.п. до 1.52%, 5-годишните с 2 б.п. до 0.63%, а 2-годишните с 1 б.п. до 0.26%.

Във вторник преди аукциона в САЩ, на който Министерството на финансите емитира \$32 млрд. държавен дълг в 3-годишни книжа с купон 0.25%, щатските ДЦК бяха без промяна в доходността си от предния ден. 2-годишните носеха 0.262%, 3-годишните 0.359%, 5-годишните 0.622%, а 10-годишните 1.513%.

На аукциона емисията бе реализирана при среден доход от 0.366%, при лек спад в търсенето, което надвиши предлагането 3.52 пъти.

В сряда щатите емитираха нов държавен дълг в размер на \$21 млрд. в 10-годишни ДЦК. Сутринта преди аукциона, същите книжа носеха доходност от 1.508%, докато основните европейски със същия матуритет 1.316%, 5-годишните щатски книжа имаха възвращаемост от 0.622%, германските 0.348%, а краткосрочните 2-годишни съответно 0.262% и -0.003%. Емисията получи голямо търсене, което превишаваше предлагането 3.61 пъти, при постигната доходност от 1.459%.

Щатските книжа поскъпнаха на 12-ти юли, в резултат на предприетите мерки за стимулиране на икономиката от Япония, Ю. Корея и Бразилия, което увеличи търсенето на сигурност в американски дълг.

Bank of Korea понижи лихвите по заемите за първи път от 3 години до 3%, Бразилия намали основния лихвен процент на 8%, а Bank of Japan съкрати кредитирането си, като със същия размер увеличи фонда си за закупуване на активи.

10-годишните щатски ДЦК свалиха доходността с 3 б.п. до 1.484%, 5-годишните с 2 б.п. до 0.617%, а 2-годишните до 0.258%. По-късно в страната се очакваше аукциона за 30-годишни облигации, които се търгуваха преди това на ниво 2.586% или с 3 б.п. по-ниско от предходния ден. Очакванията на пазара са за понижаване доходността по щатския дълг, вследствие на голямото търсене на безрискови активи.

Министерството на финансите на САЩ емитира в четвъртък \$13 млрд. в 30-годишни ДЦК, при среден доход 2.58%, с което постави рекордно ниска доходност за книгата. Търсенето също беше силно, като превишаваше предлаганият размер 2.7 пъти. При предходният аукцион, книгата бяха реализирани на доходност от 2.72%.

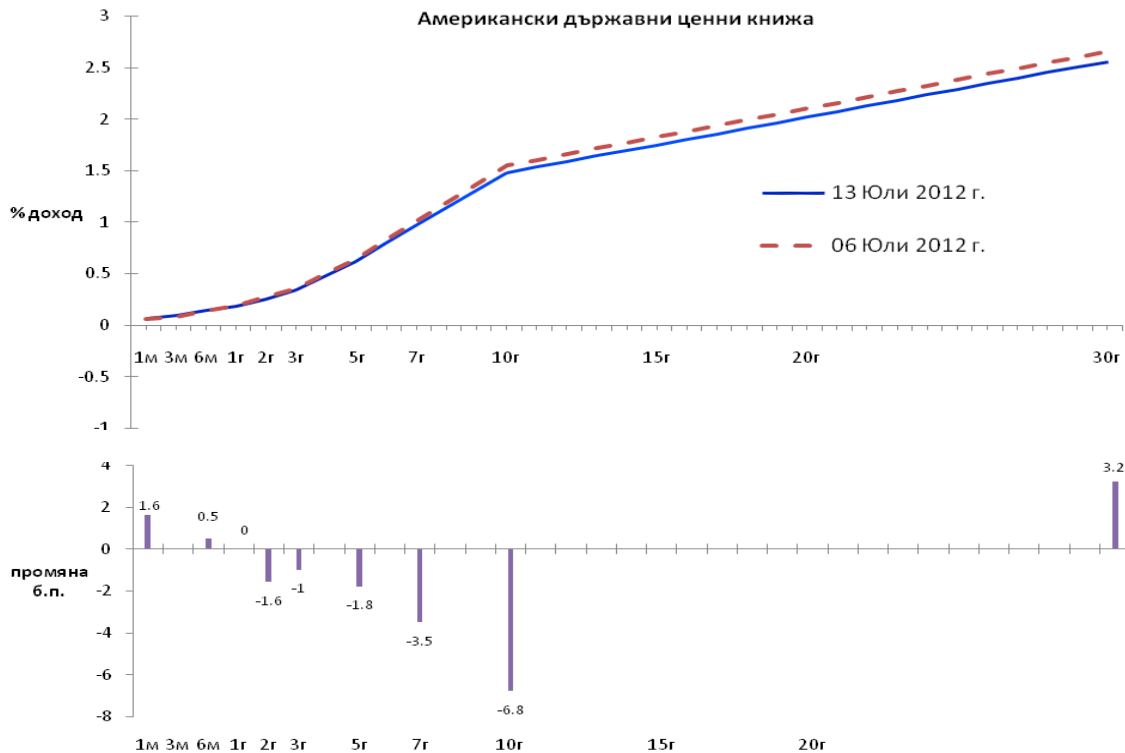
В петък щатските държавни облигации, продължиха да поскъпват повлияни и от данните за забавяне на икономиките на Китай и Сингапур, с което опасенията за глобално разрастване на кризата се засилиха и увеличиха търсенето на безрискови активи.

Moody's Investor Service, понижи кредитния рейтинг на Италия с две стъпки от А3 на Ваа2 или две стъпки над ниво junk, считано за неподходящо за инвестиране.

Основните щатски 10-годишни книжа бяха с 1.467% доходност в петък, 5-годишните с 0.62%, 2-годишните с 0.254%, а 30-годишните с 2.549%. Според

специалисти, доходността на основните американски ДЦК се е насочила към 1% в следствие на сигурността, която инвеститорите откриват в този актив.

Разликата между доходността на 10-годишните стандартни облигации и тези със същия матуритет защитени от инфлация, която разлика се използва за определяне очакванията за размера потребителските цени през живота на дълга, беше 2.05%, като средната ѝ стойност за последните десет години е 2.15%.



Развиващи се пазари

За изминалата седмица индексите на развиващите се пазари регистрираха загуби, вариращи от 5% спад за бразилския IBOV, по над 3% за тайванския TAIEХ и южнокорейския KOSPI и близо 2% спад за китайския SHCOMP. Повечето развиващи се страни ревизираха надолу прогнозите си за растеж за следващата години, които бяха потвърдени и от МВФ. Очакванията на инвеститорите са за по-навременни и радикални мерки за стимулиране на икономическата активност от страна на Китай.

Графиката по-долу показва представянето на китайския SHCOMP



Както се вижда от графиката по-горе индексът е на път да тества дъното си от края на декември миналата година. Търговията е под петдесет и двеста дневните средни стойности, което дефинира низходящата посока в средносрочен период. Въпреки това се забелязва известно стабилизиране в стойностите на техническите индикатори и краткосрочна дивергенция, което предполага ръст в близките седмици поне до петдесетдневната средна на нива около 2 300 пункта.

Европа

Европейските индекси задълбочиха спада си от предходната седмица като с най-сериозни загуби отново бяха испанския IBEX и италианския FTSE MIB съответно със спад от 3.10% и 2.50% за периода. Немският DAX остана без промяна.

Отново най-волатилен бе банковият сектор със спад от над 5% за периода, следван от автомобилостроителите със спад от близо 4%. Единствено компаниите от сектора на здравеопазването регистрираха най-добро представяне със спад от близо 0.50%.

Графиката по-долу е на немския DAX. Към края на настоящата седмица индексът е на път да тества двеста дневната си средна стойност, която се явява и дългосрочна подкрепа. Успешен тест би затвърдило средносрочната възходяща посока от началото на юни и отваря възможността за нов тест на нивата от 6 650 пункта. Най-оптимистичният ни сценарий е за ръст на индекса до към първата седмица на август до нива около 6 900 пункта, което представлява съпротивата на низходящата посока от май 2011г.

Техническите индикатори запазват възходящата си посока от началото на юни, с което потвърждават очакванията ни за запазване на ръста при акциите в следващите няколко сесии. Към момента RSI успешно тества възходящата си посока от началото на юни и движението за последния месец е изключително конструктивно.

DAX



Дългов пазар

В понеделник германските ДЦК не търпяха голяма промяна в доходността си, след данните за износа от страната се е свил повече от прогнозираното през май. 2-годишните книжа бяха с отрицателна доходност за втори пореден ден, а испанските и италиански книжа поевтиняваха за четвърти пореден ден.

Заради притеснения, че в понеделник на срещата на финансовите министри от Евро-зоната в Брюксел, няма да се договорят достатъчни мерки за овладяване на регионалната криза, италианските и испански книжа поевтиняха за четвърти пореден ден. 2-годишните испански ДЦК покачиха дохода си с 29 б.п. до 5.01%, 5-годишните с 24 до 6.26%, а 10-годишните с 15 б.п. до 7.02%. Италианските добавиха съответно по 40 б.п., 29 б.п и 14 б.п. до 4.12%, 5.61% и 6.12%.

В понеделник Германия проведе аукцион, на който беше емитиран държавен дълг в размер на 3.29 млрд. евро с падеж 09.01.2013 г., при среден доход -0.0344% и презаписване 1.67 пъти.

Франция също емитира дълг в първия ден на седмицата, като за първи път страната постигна отрицателна доходност за свои ДЦК. Емисията беше в размер на 1.99 млрд. евро в 6-месечни книжа със среден доход -0.006%.

Ипотечното кредитиране в Италия се срива с 47% за първата четвърт на годината, след като банките в страната повишиха лихвите и стегнаха изискванията по финансирането.

В Брюксел бе постигнато съгласие между финансовите министри за отпускане на финансова помощ за банките в Испания в размер на 100 млн. евро. До края на юли ще бъде изплатен първият транш в размер на 30 млн. евро. Помощта е обвързана с конкретни изисквания за реформи в банковия сектор и стриктни регулации, конкретно в ограничаване на мениджърските възнаграждения.

Испанският министър на финансите Кристобал Монторо каза, че Испания трябва да премахне токсичните активи от баланса на банките си с европейска помощ. Общият

размер на проблемните активи в системата е около 180 млрд. евро, свързани с недвижими имоти. Възможно е създаване на „лоша банка” в Испания, където да бъдат прехвърлени всички тези активи.

Министрите от Евро-зоната отстъпиха от позицията си за размер на бюджетния дефицит от БВП на Испания. Новите цели са 6.3% за 2012 г. вместо 5.3%, 4.5% през 2013 г. вместо 3% и 2.8% за 2014 г.

Министър председателя на Люксембург Жан Клод Юнкер, който бе председател на срещата на финансовите министри в Брюксел, даде сигнал, че условията на спасителните планове на Ирландия и Португалия, може да бъдат смекчени.

Във вторник Холандия емитира на аукцион при средна доходност от 0.218%, държавен дълг с падеж 15.04.2015 г. и размер 2.55 млрд. евро.

Гърция също проведе аукцион на 10-ти, където бе реализирана емисия в 182-дневни книжа за 1.625 млрд. евро, при среден доход от 4.7% (4.73% на аукциона от 12.06.2012 г.) и презаписване 2.16 пъти.

Вторник беше ден за аукцион и в Швейцария, когато страната емитира ДЦК за 358.2 млн. франка с падеж 11.07.2013 г. при средна отрицателна доходност -0.502%.

Великобритания емитира 1.8711 млрд. паунда в ДЦК с падеж 22.03.2050 г. при среден доход на аукциона във вторник от 0.11% и презаписване 2.08 пъти.

След аукционите, основните италиански и португалски книжа понижиха доходността си най-силно в Евро-зоната. Италианските 10-годишни понижиха възвращаемостта си с 24 б.п. до 5.84%, а испанските с 29 б.п. до 6.69%. Белгийските 10-годишни също поскъпнаха, понижавайки дохода си до 2.76%, а френските и австрийски, съответно до 2.38% и 2.09%. Германските 10-годишни, еталон за Европа, останаха почти без промяна на 1.32%.

На 10-ти юли, новата емисия от български евро-облигации, се търгуваше на нива на доходност около 4.16%.

Министъра на икономиката Луис Де Гуиндос, във вторник заяви, че испанските банки нуждаещи се от помощ, ще получат облигации на EFSF, които могат да осребрят при ЕЦБ, както и че споразумението за спасителна помощ също включва създаването на една или няколко „лоши банки” за справяне с токсичните активи.

В същия ден Монти заяви, че след изтичане на мандата му, няма да продължи да работи в друго правителство. Премиера не изключва Италия да прибегне до помощ от фонда на Европейския механизъм за финансова стабилност за изкупуване на собствени ДЦК.

Противно на очакванията, италианското индустриално производство се увеличава с 0.8% през месец май, докато през април се свиваше с 2%.

Гръцкия бюджетен дефицит се сви до 12.3 млрд. евро за полугодieto от 13.1 млрд. евро, година по-рано.

В сряда преди аукциона в Германия, когато страната емитира 4.153 млрд. евро в 10-годишни облигации, доходността по държавните книжа беше почти без промяна. На аукциона новата емисия се реализира на рекордно ниска средна доходност в размер на 1.31% при презаписване 1.5 пъти срещу 1.4 пъти на аукциона от 13.06.2012 г.

Доходността по 10-годишните европейски ДЦК в същия ден се понижи, с изключение на португалските и ирландски облигации, които добавиха съответно по 14 б.п. до 10.12% и 2 б.п. до 5.98%. Най-силен спад имаше дохода при книжата на Испания, които свалиха 23 б.п. до 6.51%, следвани от Италия с 11 б.п. до 5.81%, Гърция с 9 б.п. до 24.66%, Франция с 8 б.п. до 2.3%, Австрия с 7 б.п. до 2.03% и Белгия с 6 б.п. до 2.71%.

В четвъртък германските 2-годишни ДЦК отбелязаха нов рекорд, след като доходността по тях спадна до -0.021%.

По-късно през деня, Италия емитира 12-месечен дълг в размер на 7.5 млрд. евро, при средна доходност 2.697%, като при предходния аукцион от 13-ти юни за същите книжа, доходността беше 3.972%. Презаписването за облигациите достигна 1.55 пъти. По-високата цена на италианските книжа беше следствие на оптимизма относно предприетите стъпки от европейските лидери за овладяване на кризата в региона.

Европейската централна банка обяви, че овърнайт депозитите от финансови институции са намалели до седем-месечен минимум, като сряда срещу четвъртък обема на средствата по сметки е бил 324.9 млрд. евро, а ден по-рано 808.5 млрд. Финансовите институции не получават възнаграждение, когато държат средства по овърнайт сметки, след като ЕЦБ понижи лихвите миналата седмица.

Рекордно ниска доходност бе постигната на аукциона за 10-годишни ДЦК във Великобритания същия ден. Страната емитира 3.5 млрд. паунда при средна възвращаемост 1.72% при презаписване 2.2 пъти.

В четвъртък тенденцията за покачване на цените на европейските ДЦК продължи, като единствено италианските, испанските и ирландски книжа поевтиняха леко. Нивата на доходност на държавния дълг на Австрия, Белгия, Франция и Холандия спадна до рекордни минимума под силното влияние на вече влезлия в действие нулев лихвен процент по овърнайт депозитите от ЕЦБ.

В същия ден и чешките книжа бяха обект на интерес от страна на инвеститорите, поради по-високата си доходност и висок рейтинг. Доходността по 10-годишните се понижи с 14 б.п. до 2.535%, при 5-годишните с 4 б.п. до 1.44%, а по 2-годишните се покачи с 5 б.п. до 0.81%.

В петък 13-ти, италианските държавни книжа поевтиняваха за втори пореден ден, след като Moody's Investor Service понижи кредитния рейтинг на страната с две стъпки и потвърди негативната перспектива. Третата по големина икономика в Еврозоната е изправена пред високи разходи по финансирането си, забавяне в растежа и е подложена на риск от събитията в Гърция и Испания. 10-годишните италиански облигации покачиха доходността си над 6% преди аукциона в страната за общо 5.25 млрд. евро по-късно през деня.

Moody's понижи рейтинга на италианския държавен дълг от А3 до Ваа2 и заяви, че е възможно допълнителна корекция в същата посока. В момента Италия с Ваа2 е две нива над junk, едно ниво над Испания и с кредитна експозиция от 1.64 трилиона евро в ДЦК.

На аукциона в петък, Италия реализира 384 млн. евро в книжа с падеж 01.08.2023 г. при доходност 5.89% и презаписване 2.33 пъти. Страната емитира също и 766 млн. евро дълг в книжа с падеж 01.09.2019 г. при среден доход 5.58% и презаписване 1.61 пъти, 600 млн. с падеж 01.03.2022 г., средна възвращаемост 5.82% при търсене 1.74 пъти размера, както и нова 3-годишна емисия в размер на 3.5 млрд. евро, при средна доходност 4.65% (5.3% при последния аукцион за книжа със същият матуритет) и презаписване 1.73 пъти.

След аукциона, доходността по 2-годишните италиански книжа спадна с 13 б.п. до 3.59%, а по 10-годишните се върна под 6%.

Доходността на държавните книжа на Австрия, Белгия и Франция се доближава до тази на страни с по-висок рейтинг вследствие спекулации, че кредитори в региона ще преместят средства в държавен дълг, след като ЕЦБ намали депозитната си лихва до 0%. Германия е с рейтинг AAA от Standard & Poor's, докато Австрия и Франция са с AA+, а Белгия с AA.

10-годишните германски книжа в петък 13-ти юли, понижиха доходността си с 2 б.п. до 1.23%, австрийските с 4 б.п. до 1.96%, белгийските с 4 б.п. до 2.62% и френските с 3 б.п. до 2.2%.

Великобритания реализира в петък 500 млн. паунда в 28-дневни книжа, при доходност 0.294% и високо търсене от 4.39 пъти размера. Страната набра от пазара и 1 млрд. паунда в 91-дневни книжа, при среден доход 0.3154% и презаписване 3.97 пъти, както и 1.5 млрд. паунда в ДЦК с падеж 14.01.2013 г., среден доход 0.3474% при презаписване 5.06 пъти.

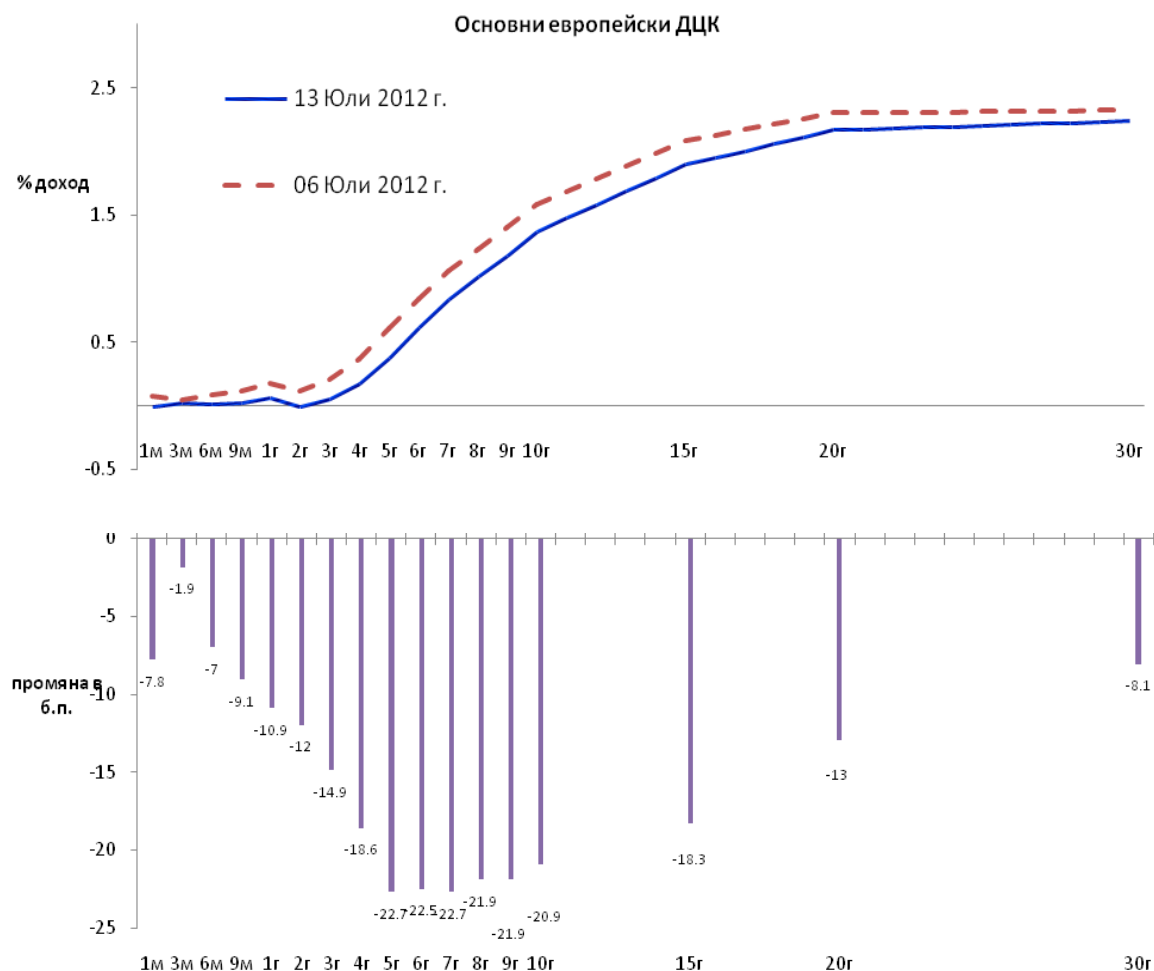
На 16-ти юли, Холандия ще емитира на аукцион 4 млрд. евро дълг в 3 и 6-месечни книжа, а Франция 4 млрд. евро в 84-дневни, 1.8 млрд. в 161-дневни и още толкова в 343-дневни ДЦК.

На 17-ти, Испания емитира 12 и 18-месечни книжа, аукцион ще проведе и Белгия, а EFSF ще предложи 1.5 млрд. в 189-дневни облигации.

На 18-ти юли, Португалия ще проведе аукцион, на който ще се предложат две емисии с падежи през януари и юли 2013 г. за общо 2 млрд. евро. В същия ден, Германия ще емитира 5 млрд. евро в 2-годишни книжа.

19-ти юли, ще бъде ден за аукциони в Испания, Франция и Великобритания. Франция ще предлага дълг с падежи 2015, 2016 и 2017 г., а на острова ще се емитира държавен дълг в размер на 1.75 млрд. паунда с падеж 2052 г. и купон 3.75%.

На 20-ти юли, Великобритания ще набере още 1.5 млрд. паунда в ДЦК с падеж 21.01.2013 г.



Индустриални суровини/ Метали

Изминалата седмица бе белязана от нов по-сериозен спад при индустриалните метали, а индексът на индустриалните суровини удари ново дъно за последната година. Като основна причина може да се посочи силното поскъпване на щатската валута, чието изменение е обратно корелирано с цените на суровините.

Злато



Картината при златото остава без промяна като се запазват границите на консолидация от началото на май, а именно между 1630 и 1550 долара за трой унция. Техническите индикатори също са на неутрални нива. Като стратегия за търговия може да се използват ясно дефинираните граници от средата на май до момента – покупка на нива около 1550 долара и скъсяване на нива около 1620 – 1630 долара за трой унция.

Графиката по-долу разглежда представянето на петрола. През изминалата седмица цената на петрола формира краткосрочна подкрепа на нива около 84 долара за барел като търговията остава под съпротивата на петдесетдневната средна стойност. Именно между тези две грани се формира консолидацията при суровината и пробив на някое от тези нива може да се използва като сигнал за заемане на позиция по посока на пробива. Техническите индикатори запазват положителното си конструктивно развитие. Дългосрочната подкрепа остава на нива между 75 – 77 долара за барел.

Петрол



Дирекция Трежъри
Управление на активи
ПИБ АД

Важно пояснение:

Предоставената информация има изцяло информационен характер и не следва да се разглежда като препоръка за покупка или продажба или склоняване към вземане на инвестиционно решение. Изложените коментари и мнения са получени от и базирани на източници, за които се смята, че са надеждни, но не са гаранция за точност и изчерпателност.

Търговията с финансови инструменти крие специфични рискове. Не се препоръчва търговията с тези продукти, ако клиентът не е наясно с тяхното естество и нивото на риск, на което се излага. Този материал не е предназначен за малки корпоративни клиенти и физически лица. В случай че такъв клиент получи копие на този материал, не бива да взема инвестиционно решение, основано на информацията, съдържаща се в него, а трябва да потърси независим финансов съвет.

ПИБ АД и свързани с нея лица е възможно да сключват сделки с финансови инструменти за собствена сметка, да ги притежават или да действат като маркет мейкър, консултант или брокер по отношение на физически лица, дружества или други организации, упоменати в материала. Служители на ПИБ АД и свързани с тях лица може да имат позиция в или да притежават финансови инструменти, посочени в настоящата публикация.

ПИБ АД не е задължена да разкрива или взема под внимание съдържанието на представената информация, когато препоръчва или предлага определена инвестиционна стратегия на своите клиенти. ПИБ АД не носи каквато и да била отговорност за публикуваните мнения и становища в този материал. Те изразяват единствено позицията на неговите автори.

Използването на част или целия материал може да стане само след разрешение от страна на ПИБ АД и при изричното позоваване на източника на информацията.