

ПАЗАРЕН БЮЛЕТИН И КОМЕНТАР ЗА ПЕРИОДА 16 януари – 20 януари 2017 г.

Финансовите пазари в началото на 2017 г. и възможностите за реализиране на доходност

Разгледано е сравнителното представяне на отделните класове активи като по-детайлно внимание е обърнато на акциите (най-вече САЩ) и финансовите им показатели към началото на 2017 г.

Освен че за щатските акции (S&P 500) има най-много данни, те също така са и най-добре представящи се спрямо акциите от останалите региони и спрямо останалите активи като дълг и суровини:

Период на графиката – 35 г.



Период на графиката – 35 г.



Период на графиката – 20 г.



При текущите си стойности за последните 20 години S&P 500 никога не е било толкова скъпо спрямо щатския дълг. Забелязва се известно забавяне спрямо суровинния индекс, но представянето спрямо златото е във възходящ тренд. Въпросът е оправдано ли е поскъпването спрямо облигациите и може ли да продължи още?

Към момента доходността по щатския дълг, след 35 години на спад, е на най-ниските нива от 1940 г. насам. Т.е. потенциалът за капиталова доходност от облигациите е изчерпан в дългосрочен период (покачваща доходност = спадащи цени). От тази гледна точка алтернатива на инвестицията в дълг дават акциите.

1. Доходност по 10 г. щатски книжа - от 1880 г. насам



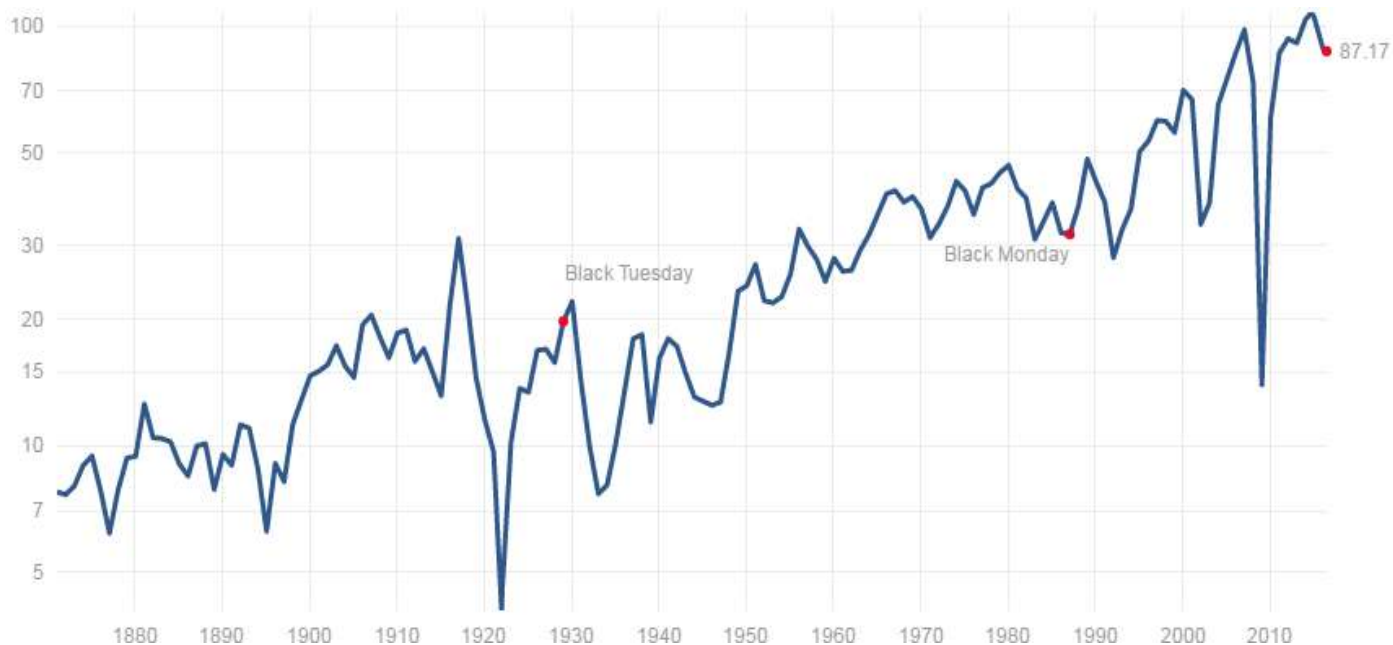
Графика на EURUSD за период от 42 г. на месечна база



Еврото има тежест от почти 57% в стойността на доларовия индекс. Към момента еврото тества дългосрочна подкрепа като очакванията ми са, че няма да издържи, което предполага поскъпване на USD в дългосрочен период. От тази гледна точка очакванията са за по-слабо представяне при суровините предвид негативната им корелация с щатската валута. Това не важи за целия суровинен комплекс, а по-скоро за индустриалните суровини.

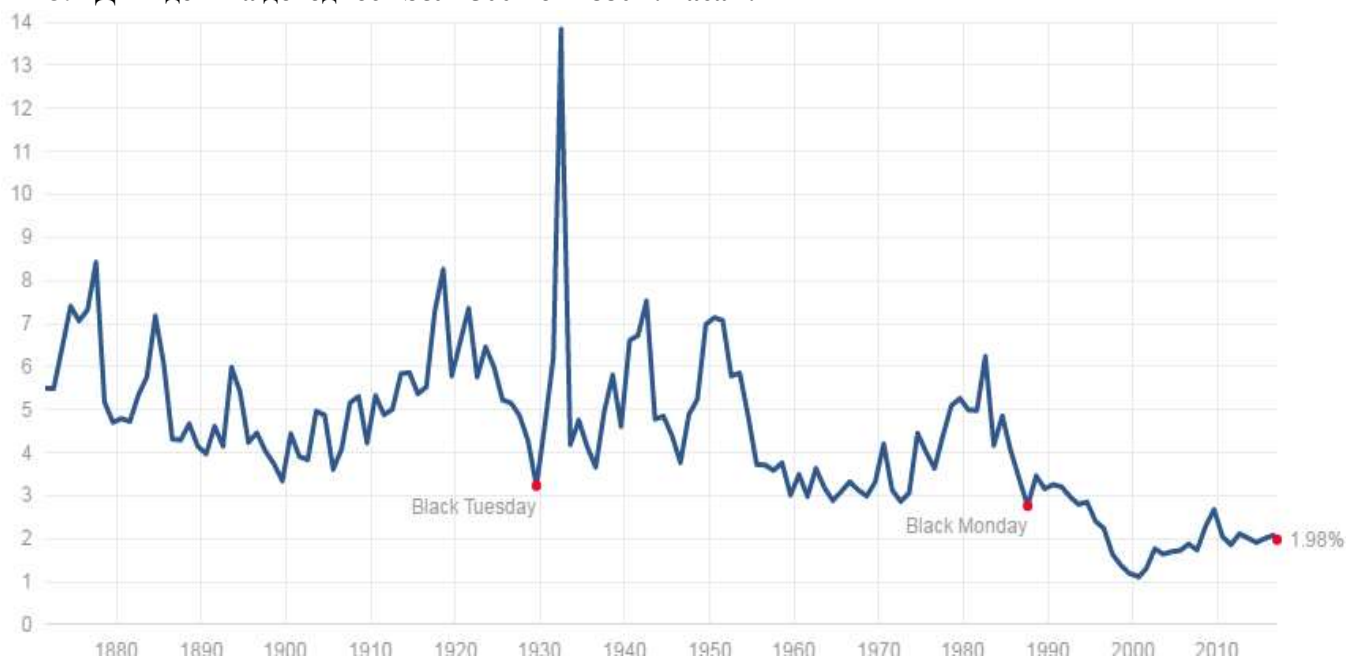
Въпреки водещите характеристики на акциите, ще изтъкнем и рисковете, които в дългосрочен период (към края на 2017 г.), биха се проявили и биха оказали негативен ефект върху представянето на акциите.

2. Печалба S&P 500 - от 1880 г. насам



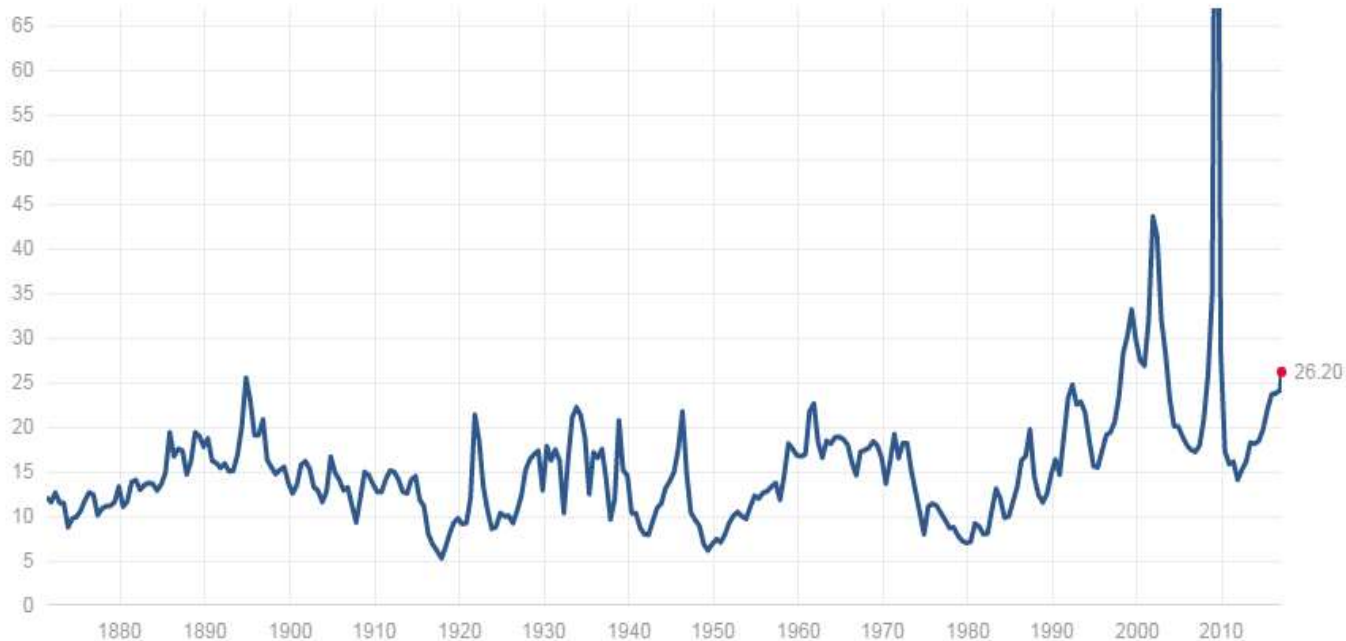
Печалбата на компаниите от S&P 500 има забележителна възходяща посока, но към момента има известно забавяне и дори понижаване. Поддържането на текущите стойности на S&P 500 предполага по-високи печалби през 2017 г.

3. Дивидентна доходност S&P 500 - от 1880 г. насам.



Голяма част, почти 50% от представянето на S&P 500, се дължи на дивидентната доходност. При исторически средна за индекса от 4.33% и текуща от 1.98%, предполага по-слабо представяне в дългосрочен период. Това не означава, че дивидентната доходност не може да падне още (най-ниската стойност е 1.11% през 2000 г.), но рисковете за сериозна корекция при акциите значително се увеличават тогава.

4. Price Earnings ratio (Цена към печалба – от 1880 г. насам)



Един от най-следените индикатори като цена към печалба за S&P 500 е в горния край на историческите граници. Подобни стойности в повечето случаи са предхождали слабо и негативно представяне на индекса.

Пазарната стойност на щатските компании към БВП е близо до исторически най-високите си нива, което свидетелства за значително високи оценки на акциите (графиката по-долу е за период от 35 г.).

Пазарна капитализация на щатските компании като % от БВП



Въпреки не особено благоприятните индикатори, според нас отделни сектори имат значителен потенциал за растеж. Покачването на доходностите по ДЦК е добре дошло за финансовия сектор (графиката по-долу – 11 г. период на седмична база).

Отделно този сектор бе един от най-изоставащите през последните 10 години. За разлика от повечето сектори, все още не е достигнал предкризисните си нива и се търгува на около 25% под тях.



Спадът на петрола в последните три години нанесе сериозни щети на енергийните компании (графиката по-долу – 7 г. период на седмична база), които се търгуват с 25% по-ниско спрямо нивата си от 2014 г.

Дивидентната доходност на някои от водещите енергийни компании е два пъти по-висока от тази на S&P 500. Както при финансовия, така и при енергийния сектор се забелязва подобряване в сравнителното представяне спрямо широкия индекс в последните шест месеца.



Телекомуникационният сектор в Европа (графиката по-долу – за период от 15 г. на седмична база) тества дългосрочна подкрепа както по отношение на цената така и на релативна база. Очакванията ни са за по-добро представяне спрямо широкия STOXX 600.



Обобщение:

1. Очакваме сравнително по-доброто представяне при акциите да се запази поне до последната четвърт на 2017 г.
2. Значително завишен риск при ДЦК.
3. Отделни суровини предлагат добър потенциал за растеж спрямо ниско ниво на риск в дългосрочен период.

Прилагаме списък с акции с голяма пазарна капитализация и дивидентна доходност, значително над тази по ДЦК за съответния регион.

1. Европа

Ticker	Компания	Пазарна капитализация	Дивидентна доходност	Цена към печалба	Цена към смет.ст-ст	Сектор	Цена
RDSA NA Equity	ROYAL DUTCH SH-A	215 213 372 525.25	6.56	50.93	1.19	Energy	25.97
ABI BB Equity	ANHEUSER-BUSCH I	202 025 159 398.65	3.60	44.04	5.03	Consumer, Non-cyclical	100.05
FP FP Equity	TOTAL SA	116 833 267 384.28	5.07	30.96	1.30	Energy	48.085
UNA NA Equity	UNILEVER NV-CVA	116 194 968 698.31	3.23	22.54	7.65	Consumer, Non-cyclical	39.055
SAN FP Equity	SANOFI	100 067 206 190.16	3.78	24.85	1.84	Consumer, Non-cyclical	77.52
SIE GR Equity	SIEMENS AG-REG	99 220 500 000.00	3.00	17.93	2.76	Industrial	116.73
BAS GR Equity	BASF SE	80 257 586 760.41	3.31	21.63	2.76	Basic Materials	87.381
BNP FP Equity	BNP PARIBAS	76 290 214 628.64	3.78	11.45	0.85	Financial	61.19

DTE GR Equity	DEUTSCHE TELEKOM	75 826 612 661.03	3.39	12.99	2.67	Communications	16.213
DAI GR Equity	DAIMLER AG	76 960 896 424.84	4.52	9.40	1.43	Consumer, Cyclical	71.937
ALV GR Equity	ALLIANZ SE-VINK	73 125 484 000.00	4.56	11.11	1.04	Financial	160.012
CS FP Equity	AXA	59 648 815 049.63	4.47	10.15	0.88	Financial	24.615
BMW GR Equity	BAYER MOTOREN WK	58 047 475 169.51	3.56	8.52	1.30	Consumer, Cyclical	89.744
INGA NA Equity	ING GROEP NV	53 154 618 053.22	4.74	12.09	1.07	Financial	13.705
SU FP Equity	SCHNEIDER ELECTR	39 350 120 285.08	3.01	25.07	1.99	Industrial	66.44
ORA FP Equity	ORANGE	39 315 636 533.22	4.06	16.61	1.25	Communications	14.78
GLE FP Equity	SOC GENERALE SA	37 317 506 461.54	4.33	9.43	0.61	Financial	46.205
ACA FP Equity	CREDIT AGRICOLE	34 509 017 377.75	4.95	12.42	0.59	Financial	12.125
ENGI FP Equity	ENGIE	29 345 184 382.55	8.30	#N/A N/A	0.71	Utilities	12.05
MUV2 GR Equity	MUENCHENER RUE-R	28 532 630 500.31	4.66	10.19	0.89	Financial	177.162
NOKIA FP Equity	NOKIA OYJ	26 699 951 679.90	5.68	#N/A N/A	#N/A N/A	Communications	4.575
AD NA Equity	KONINKLIJKE AHOL	25 273 503 182.33	9.34	18.04	1.65	Consumer, Non-cyclical	19.725
VIV FP Equity	VIVENDI	23 512 905 974.55	10.94	17.96	1.25	Communications	18.275
UL NA Equity	UNIBAIL-RODAMCO	22 248 620 233.35	4.33	8.52	1.35	Financial	223.95
ABN NA Equity	ABN AMRO-CVA	20 670 600 021.99	3.82	11.90	1.21	Financial	21.99
CA FP Equity	CARREFOUR SA	17 261 067 390.05	3.07	18.26	1.77	Consumer, Non-cyclical	22.825
VNA GR Equity	VONOVIA SE	14 457 669 359.60	3.03	13.60	1.27	Financial	31.025
EOAN GR Equity	E.ON SE	13 290 642 000.00	7.52	26.82	29.95	Utilities	6.642
EVK GR Equity	EVONIK INDUSTRIE	12 832 708 000.00	4.17	16.88	1.98	Basic Materials	27.538
HNR1 GR Equity	HANNOVER RUECK S	12 305 007 970.56	4.65	10.66	1.40	Financial	102.034
KPN NA Equity	KPN (KONIN) NV	12 148 874 519.08	13.64	23.56	3.77	Communications	2.845
EN FP Equity	BOUYGUES SA	11 784 038 325.93	4.72	28.18	1.56	Industrial	33.93
LI FP Equity	KLEPIERRE	11 522 721 489.27	4.64	#N/A N/A	2.14	Financial	36.655
AGN NA Equity	AEGON NV	10 796 853 278.53	5.03	23.49	0.51	Financial	5.168
NN NA Equity	NN GROUP	10 989 821 996.22	5.03	7.83	0.40	Financial	32.82
RRTL GR Equity	RTL GROUP	10 762 997 779.84	5.75	#N/A N/A	#N/A N/A	Communications	69.534
MEO GR Equity	METRO AG	9 923 938 526.50	3.29	18.03	1.87	Consumer, Non-cyclical	30.385
RAND NA Equity	RANDSTAD HOLDING	9 905 219 210.04	3.10	16.51	2.72	Consumer, Non-cyclical	54.12
PSM GR Equity	PROSIEBENSAT.1 M	8 913 415 000.00	4.70	19.96	12.87	Communications	38.255

VIE FP Equity	VEOLIA ENVIRONNE	8 833 560 424.64	4.66	31.50	1.09	Utilities	15.68
LHA GR Equity	DEUTSCHE LUFT- RG	5 512 831 496.99	4.25	3.04	1.15	Consumer, Cyclical	11.759
SPR GR Equity	AXEL SPRINGER SE	5 053 061 100.06	3.84	13.27	2.45	Communications	46.833
BPOST BB Equity	BPOST SA	4 600 021 712.00	5.65	13.57	5.13	Industrial	23
SDF GR Equity	K+S AG-REG	4 285 637 400.00	5.14	14.25	1.01	Basic Materials	22.391
BOSS GR Equity	HUGO BOSS - ORD	3 990 201 600.00	6.39	18.17	4.85	Consumer, Cyclical	56.679
OSR GY Equity	OSRAM LICHT AG	5 219 813 484.00	1.81	11.17	2.11	Industrial	49.86

2. САЩ

Ticker	Компания	Пазарна капитализа ция	Дивидентн а доходност	Цена към печалба	Цена към смет.ст- ст	Сектор	Цена
XOM US Equity	EXXON MOBIL CORP	360 928 187 095.04	3.42	40.67	2.12	Energy	87.04
JNJ US Equity	JOHNSON&JOHN SON	316 343 429 331.84	2.71	18.87	4.35	Consumer, Non- cyclical	116.28
GE US Equity	GENERAL ELECTRIC	278 307 429 400.00	2.96	33.40	3.40	Industrial	31.46
WFC US Equity	WELLS FARGO & CO	272 409 716 184.48	2.79	13.39	1.54	Financial	54.24
T US Equity	AT&T INC	250 552 800 000.00	4.73	18.28	2.03	Communication s	40.8
PG US Equity	PROCTER & GAMBLE	225 853 769 025.60	3.17	22.75	3.95	Consumer, Non- cyclical	84.4
CVX US Equity	CHEVRON CORP	218 679 198 028.80	3.70	113.51	1.49	Energy	115.84
VZ US Equity	VERIZON COMMUNIC	214 757 076 591.36	4.34	13.53	10.50	Communication s	52.68
WMT US Equity	WAL-MART STORES	211 158 905 925.26	2.91	15.91	2.72	Consumer, Cyclical	68.71
PFE US Equity	PFIZER INC	203 107 846 268.04	3.58	16.92	3.21	Consumer, Non- cyclical	33.47
KO US Equity	COCA-COLA CO/THE	178 211 483 069.12	3.39	21.40	6.83	Consumer, Non- cyclical	41.32
INTC US Equity	INTEL CORP	173 494 790 000.00	2.84	15.47	2.71	Technology	36.61
MRK US Equity	MERCK & CO	168 461 102 288.70	3.03	23.38	3.86	Consumer, Non- cyclical	61.1
IBM US Equity	IBM	159 410 765 475.15	3.28	12.18	9.37	Technology	167.65
CSCO US Equity	CISCO SYSTEMS	151 496 324 628.12	3.45	14.53	2.39	Communication s	30.18
PEP US Equity	PEPSICO INC	148 380 585 595.20	2.86	21.83	11.83	Consumer, Non- cyclical	103.46
PM US Equity	PHILIP MORRIS IN	141 653 758 455.90	4.51	21.57	#N/A N/A	Consumer, Non- cyclical	91.31
MO US Equity	ALTRIA GROUP INC	132 520 896 511.20	3.46	22.52	45.04	Consumer, Non- cyclical	67.95
KHC US Equity	KRAFT HEINZ CO/T	104 770 447 749.33	2.73	28.75	1.82	Consumer, Non- cyclical	86.07
ABBV US Equity	ABBVIE INC	104 347 607 560.52	3.55	14.50	16.13	Consumer, Non- cyclical	64.21
UPS US Equity	UNITED PARCEL- B	100 154 668 406.67	2.72	19.72	36.53	Industrial	114.77

MCD US Equity	MCDONALDS CORP	100 010 325 999.61	3.00	21.27	#N/A N/A	Consumer, Cyclical	120.43
BA US Equity	BOEING CO/THE	97 709 705 604.64	2.75	15.72	46.91	Industrial	158.32
QCOM US Equity	QUALCOMM INC	96 957 610 804.60	3.15	17.17	3.05	Technology	65.65
RAI US Equity	REYNOLDS AMERICA	79 430 669 981.28	3.16	18.57	3.69	Consumer, Non-cyclical	55.71
DOW US Equity	DOW CHEMICAL CO	70 398 901 383.49	3.18	16.31	2.59	Basic Materials	57.79
MET US Equity	METLIFE INC	59 023 571 892.90	2.93	12.80	0.77	Financial	53.7
GM US Equity	GENERAL MOTORS C	54 891 627 043.89	4.22	5.80	1.21	Consumer, Cyclical	36.01
CAT US Equity	CATERPILLAR INC	54 043 154 676.45	3.33	28.71	3.45	Industrial	92.37
F US Equity	FORD MOTOR CO	50 188 015 688.49	6.73	5.55	1.59	Consumer, Cyclical	12.63
PSX US Equity	PHILLIPS 66	43 761 834 224.10	2.92	20.68	1.91	Energy	84.02
KMB US Equity	KIMBERLY-CLARK	41 058 938 495.20	3.21	19.04	137.41	Consumer, Non-cyclical	114.64
TGT US Equity	TARGET CORP	40 121 906 993.52	3.25	14.03	3.64	Consumer, Cyclical	71.43
CME US Equity	CME GROUP INC	39 476 614 698.83	4.86	28.23	1.85	Financial	116.33
LYB US Equity	LYONDELLBASE LL-A	35 409 744 980.47	3.83	9.85	5.85	Basic Materials	86.89
GIS US Equity	GENERAL MILLS IN	35 125 482 632.32	3.14	20.66	7.05	Consumer, Non-cyclical	60.56
VLO US Equity	VALERO ENERGY	30 043 360 054.83	3.62	13.43	1.48	Energy	66.37
MPC US Equity	MARATHON PETROLE	26 105 739 247.94	2.75	18.21	1.95	Energy	49.46
K US Equity	KELLOGG CO	25 310 789 551.45	2.83	19.77	11.59	Consumer, Non-cyclical	72.13
HPQ US Equity	HP INC	25 036 021 296.56	3.44	8.76	#N/A N/A	Technology	14.68
WMB US Equity	WILLIAMS COS INC	26 056 308 388.55	5.26	29.35	4.93	Energy	31.93
YUM US Equity	YUM! BRANDS INC	23 708 556 010.60	2.93	17.82	#N/A N/A	Consumer, Cyclical	64.6
IP US Equity	INTL PAPER CO	22 049 263 151.44	3.32	14.94	5.24	Basic Materials	53.62
VFC US Equity	VF CORP	21 897 736 727.15	2.89	17.56	4.49	Consumer, Cyclical	52.93
PAYX US Equity	PAYCHEX INC	21 896 610 843.60	2.88	30.33	12.06	Technology	61.02
WDC US Equity	WESTERN DIGITAL	20 514 154 885.16	2.78	23.90	1.90	Technology	71.86
LB US Equity	L BRANDS INC	17 529 094 401.90	7.18	15.89	#N/A N/A	Consumer, Cyclical	61.3
PFG US Equity	PRINCIPAL FINL	16 740 143 773.54	2.77	14.60	1.55	Financial	58.19
SYMC US Equity	SYMANTEC CORP	15 579 246 307.80	17.51	41.46	3.96	Communications	24.99
NLSN US Equity	NIELSEN HOLDINGS	15 140 730 902.88	2.86	28.76	3.57	Consumer, Non-cyclical	42.36
VIAB US Equity	VIACOM INC-B	15 384 826 006.72	3.13	10.41	3.56	Communications	38.34
GPC US Equity	GENUINE PARTS CO	14 286 211 998.05	2.74	20.70	4.30	Consumer, Cyclical	96.05

CTL US Equity	CENTURYLINK INC	13 792 994 729.97	8.56	14.88	0.99	Communications	25.23
CA US Equity	CA INC	13 893 080 782.00	3.05	16.64	2.48	Technology	33.25
BBY US Equity	BEST BUY CO INC	13 601 227 377.98	3.62	13.74	3.18	Consumer, Cyclical	43.34
IVZ US Equity	INVESCO LTD	12 603 319 588.85	3.60	14.67	1.63	Financial	30.85
STX US Equity	SEAGATE TECHNOLO	11 206 591 740.95	6.62	22.06	7.47	Technology	38.05
WU US Equity	WESTERN UNION	10 933 484 083.50	2.84	13.35	7.89	Consumer, Non-cyclical	22.55
MOS US Equity	MOSAIC CO/THE	10 755 825 839.79	3.58	22.76	1.09	Basic Materials	30.71
MAT US Equity	MATTEL INC	10 439 221 915.08	4.98	24.79	4.32	Consumer, Cyclical	30.52
COH US Equity	COACH INC	9 809 977 928.12	3.86	17.35	3.59	Consumer, Cyclical	34.99
M US Equity	MACY'S INC	9 310 709 875.30	4.90	9.61	2.46	Consumer, Cyclical	30.46
GPS US Equity	GAP INC/THE	9 509 331 789.28	3.86	11.43	3.49	Consumer, Cyclical	23.84
GRMN US Equity	GARMIN LTD	9 062 368 140.00	4.24	18.45	2.70	Industrial	48.09
DRI US Equity	DARDEN RESTAURAN	8 885 252 409.20	3.05	18.97	4.79	Consumer, Cyclical	71.56
IRM US Equity	IRON MOUNTAIN	8 762 275 158.40	6.03	50.93	4.12	Financial	33.26
JWN US Equity	NORDSTROM INC	7 809 063 181.75	3.29	15.27	9.07	Consumer, Cyclical	45.05
CF US Equity	CF INDUSTRIES HO	7 872 265 487.13	3.55	27.77	2.04	Basic Materials	33.77
KSS US Equity	KOHL'S CORP	7 228 332 277.76	4.88	11.39	1.41	Consumer, Cyclical	40.96
LEG US Equity	LEGGETT & PLATT	6 404 623 412.55	2.80	19.02	5.82	Consumer, Cyclical	47.91
SPLS US Equity	STAPLES INC	5 945 993 154.58	5.25	9.89	1.28	Consumer, Cyclical	9.14
MUR US Equity	MURPHY OIL CORP	5 262 434 292.00	3.93	#N/A N/A	1.03	Energy	30.56
NAVI US Equity	NAVIENT CORP	5 001 124 755.00	3.88	9.01	1.35	Financial	16.5
HRB US Equity	H&R BLOCK INC	4 885 885 618.67	3.65	14.62	#N/A N/A	Consumer, Non-cyclical	23.59
FTR US Equity	FRONTIER COMMUNI	4 316 739 360.00	11.41	#N/A N/A	0.95	Communications	3.68

EUR/USD

Зелените пари понижиха стойността си , като започнаха седмицата на нива около 1,0570 долара за евро и достигнаха 1,0720 в средата на седмицата. Играчите очакват встъпването в длъжност в петък на новия президент Доналд Тръмп и неговите последващи действия. Анализаторите са раздвоени , особено след неофициалните коментари на Тръмп, че щатския долар е много силен в момента и това намалява конкурентоспособността на САЩ.

На своето редовно заседание в сряда в сряда Европейската централна банка запази основната лихва на ниво от 0.00%. Председателят Марио Драги посочи в изявлението си, че Европейския съюз се възстановява устойчиво, но все още има фактори, които оказват задържащ ефект върху инфлацията.

Годишната инфлация в САЩ за декември се е ускорила до над 2,00% за пръв път от средата на 2014 г. - тенденция, която отразява повишаващите се цени на петрола и стабилното потребителско търсене.

Публикуваните данни за заетостта в САЩ в четвъртък показаха, че молбите за помощ при безработица се понижават до 234 000 при консенсус от 254 000 и стойност от 249 000 за миналата седмица.

В посока надолу – ниво на подкрепа е техническото и психологическо ниво от 1,0600 долара за едно евро. При пробив надолу е възможен тест на техническо ниво от 1,0550 долара за евро. Следващото ниво на подкрепа е психологическото 1,0500 долара за едно евро.

В посока нагоре – ниво на съпротива е техническото ниво от 1,0655 долара за едно евро. При трайна търговия над това ниво е възможен тест на техническо и психологическо ниво 1,0700 долара за евро. Следващото ниво на съпротива е техническото - 1,0740 долара за едно евро.



GBP

Всички играчи чакаха дългоочакваната реч на Тереза Мей, като тя очаквано потвърди курса на “хард-Брекзит”. Тя потвърди, че продължава надеждното партньорство с Европейския съюз и добави, че Великобритания ще напусне общия пазар и митническия съюз в рамките на излизането си от ЕС.

Британската инфлация през декември 2016 г. се е ускори по-бързо от очакванията, достигайки най-високото си ниво от средата на 2014 г. Потребителските цени на Острова са се увеличили с 1,60% спрямо същия период на предходната година и това е над очакванията за инфлация от 1,40% на годишна база

Британският паунд се повиши рязко спрямо щатския долар, като започна седмицата на нива под 1,2000 и достигна 1,2420 долара за един паунд след речта на Тереза Мей.

В посока надолу – ниво на подкрепа е техническото ниво от 1,2255 долара за паунд. При пробив надолу е възможен тест на психологическото 1,2200 долара за паунд. Следващото ниво на подкрепа е техническото ниво 1,2150 долара за един паунд.

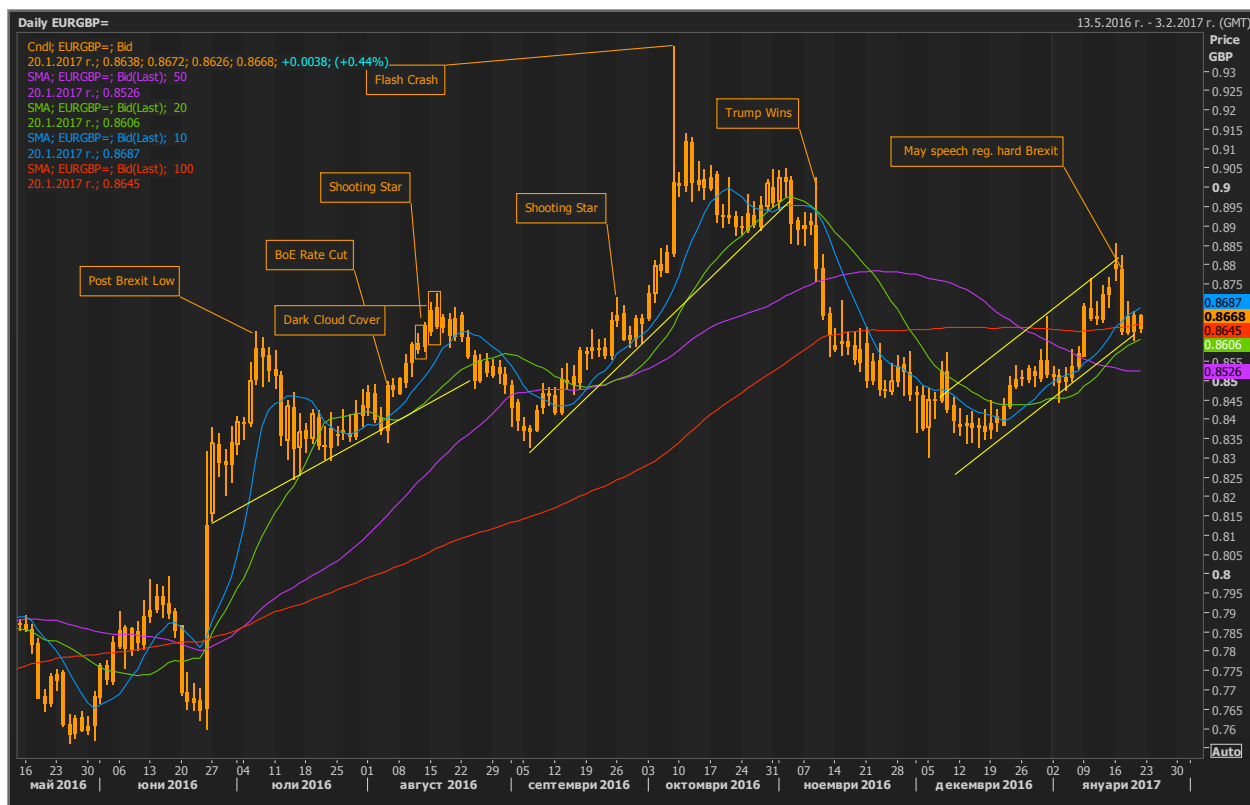
В посока нагоре – ниво на съпротива е техническото и психологическо ниво от 1,2300. При трайна търговия над това ниво е възможен тест на техническото 1,2370 долара за паунд. Следващото ниво на съпротива е техническото и психологическо ниво - 1,2400 долара за един паунд.



Британския паунд се повиши значително и спрямо единната валута - от 0,8855 в понеделник до 0,8605 паунда за едно евро на сесията в четвъртък.

В посока надолу - ниво на подкрепа е техническото ниво от 0,8625 паунда за едно евро. Следващото ниво на подкрепа е психологическото - 0,8600. При трайна търговия под това ниво е възможен тест на техническото ниво - 0,8550 паунда за едно евро.

В обратната посока – ниво на съпротива е техническото ниво 0,8685 паунда за евро. Следващото ниво на съпротива е психологическото - 0,8700. При трайна търговия над това ниво е възможен тест на техническото ниво от 0,8760 паунда за едно евро.



Управление на активи Трежъри 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.