

ПФБК Восток

март 2024 г.

Данни към 29 март 2024

НСА	
НСА	553 490 лв
НСА/дял	0,4687 лв

Възвращаемост (%) / Статистика (%)	
Месечна (MoM)*	0,51%
Годишна (YoY) *	15,73%
От началото на 2024 (YTD)*	10,28%
От създаването (анюализирано)*	-5,28%
Стандартно отклонение*	20,58%

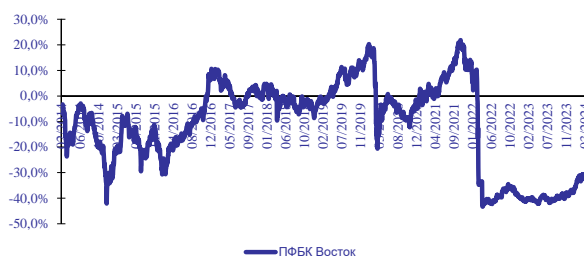
ТОП 5 ПОЗИЦИИ	
ADVANCED MICRO DEVICES, INC.	7,07%
NVIDIA CORP	5,90%
ELI LILLY & CO	5,04%
ASML HOLDING N.V.	5,08%
QUALCOMM INC	4,97%

* виж методологични бележки

Инвестиционни цели - преглед

ПФБК Восток е активно управляван, високодоходен договорен фонд с фокус върху финансови инструменти от т.нар. „технологичен сектор“, а именно акции от индекса NASDAQ 100 и други глобални дружества, които текущо не са негови членове, но се числят към сектора Информационни технологии и Биотехнологии. Инвестиционната цел на фонда е да постигне висока дългосрочна доходност, като поема среден до висок риск. Фондът може да инвестира до 90% от активите в акции и до 50% в облигации.

ПФБК Восток кумулативна възвращаемост - 10 год.



Източник: ПФБК Асет Мениджмънт

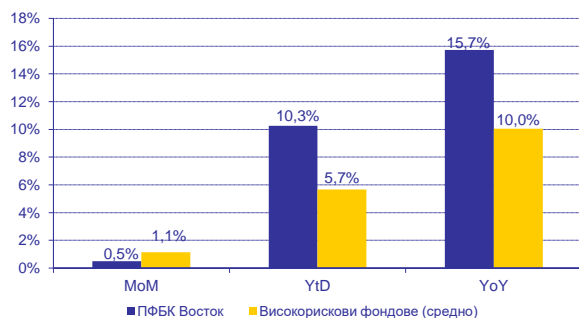
Информация за фонда

Тип	Отворен фонд в акции
Класификация	Високодоходен фонд
Мениджър	ПФБК Асет Мениджмънт АД
Банка Депозитар	Първа Инвестиционна Банка
Записване/ Изкупуване	Всеки работен ден
Държава	България

Такса емитиране *	0,00%
Такса обратно изкупуване	0,00%
Такса управление (% от средногодишните активи)	2,00%

* Минимална инвестиция във фонда - 50 лв

MoM, YoY и YTD с/у средно за BP фондове*

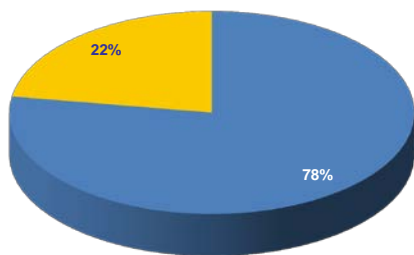


Месечна възвр. с/у средно за BP фондове*

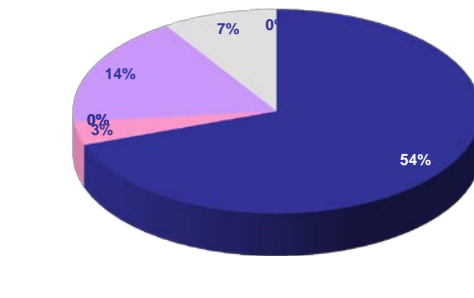


Източник: БАУД; ПФБК Асет Мениджмънт

Разпределение на активите



Портфейл от акции (% от активите)



Източник: ПФБК Асет Мениджмънт

ПИБ Авангард

март 2024 г.

Данни към 29 март 2024

НСА	
НСА	3 362 813 лв
НСА/дял	0,5511 лв

Възвращаемост (%) / Статистика (%)	
Месечна (MoM)*	1,73%
Годишна (YoY)*	18,29%
От началото на 2023 (Ytd)*	9,64%
От създаването (анюализирано)	-3,58%
Стандартно отклонение*	12,09%

ТОП 5 ПОЗИЦИИ	
NVIDIA CORP	7,76%
ADVANCED MICRO DEVICES, INC.	4,85%
QUALCOMM INC	3,64%
ELI LILLY & CO	3,34%
SALESFORCE.COM INC	3,23%

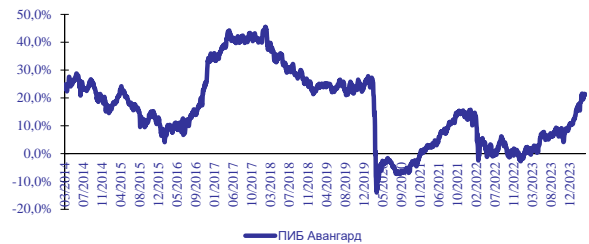
* виж методологични бележки

Инвестиционна стратегия

ПИБ Авангард е високодоходен, активно управляван, договорен фонд, започнал публично предлагане на дялове на 19.11.2007 г., който цели постигането на значителна дългосрочна доходност, при поемането на умерен до висок риск. Фондът инвестира в акции на компании от развитите пазари.

Стратегията за 2024 г. включва инвестиции в експортно-ориентирани и финансово стабилни български компании с установена дивидентна политика, както и в големи и ликвидни компании от развитите пазари, опериращи при благоприятни макро условия и търгувани при атрактивни пазарни нива. Планираме да увеличим експозицията към компании с конкурентни позиции в реструктуриращи се индустрии, а същевременно да намалим цялостния риск на портфейла чрез по-голяма диверсификация по компании и сектори.

ПИБ Авангард кумулативна възвращаемост - 10 год.



Източник: ПФБК Асет Мениджмънт

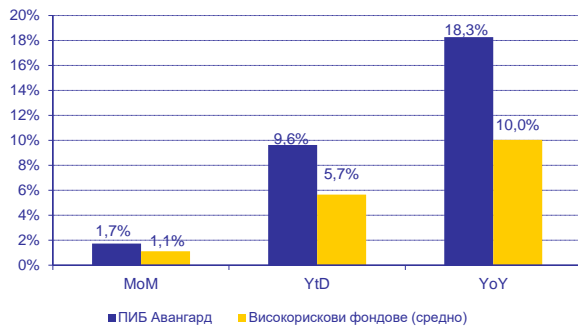
Информация за фонда

Тип	Отворен фонд в акции
Класификация	Високодоходен фонд
Управляващо Дружество	ПФБК Асет Мениджмънт АД
Банка Депозитар	Първа Инвестиционна Банка
Записване/ Изкупуване	Всеки работен ден
Държава	България

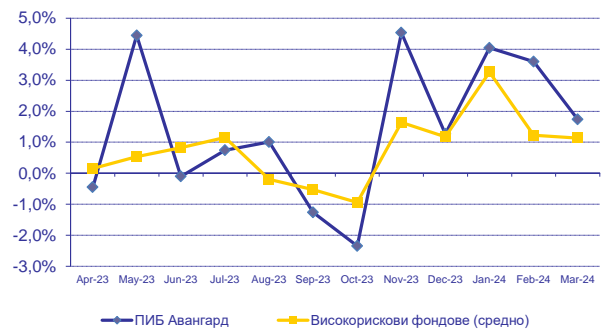
Такса емитиране *	0,00%
Такса обратно изкупуване	0,00%
Такса управление (% от средногодишните активи)	2,00%

* Минимална инвестиция във фонда - 50 лв

MoM, YoY и YtD с/у средно за ВР фондове*

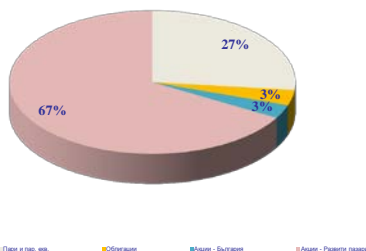


Месечна възвр. с/у средно за ВР фондове*

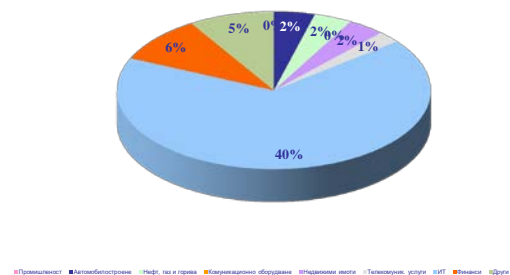


Източник: БАУД; ПФБК Асет Мениджмънт

Разпределение на активите



Портфейл от акции (% от активите)



Източник: ПФБК Асет Мениджмънт

Le marché des actions a largement confirmé en mai

ПИБ Класик

март 2024 г.

Данни към 29 март 2024

НСА	
НСА	5 378 828 лв
НСА/дял	0,8753 лв

Възвращаемост (%) / Статистика (%)	
Месечна (MoM)*	1,55%
Годишна (YoY)*	12,65%
От началото на 2024 (Ytd)*	6,64%
От създаването (анюализирано)*	-0,81%
Стандартно отклонение*	7,50%

ТОП 5 ПОЗИЦИИ	
REPUBLIC OF BULGARIA	8,01%
REPUBLIC OF ROMANIA	4,04%
ROLLS-ROYCE HOLDINGS PLC	3,69%
ELI LILLY & CO	3,66%
ADVANCED MICRO DEVICES, INC.	3,33%

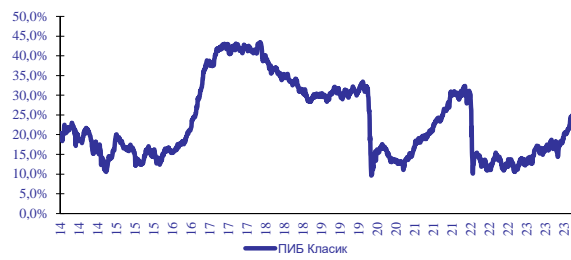
* виж методологични бележки

Инвестиционна стратегия

ПИБ Класик е балансиран договорен фонд, започнал публично предлагане на дялове на 19.11.2007 г., който цели постигането на средна до висока доходност, при поемането на умерен риск. Фондът инвестира в облигации и акции, като разпределението на активите зависи от етапа на икономическия цикъл, макро средата и очакваните решения на централните банки в покриваните региони.

Стратегията за 2024 г. включва ниво на инвестиции в акции близо до лимитите на фонда. Фокусът на инвестициите ще бъде върху акции на компании от Западна Европа и САЩ, като приоритет ще имат дивидентните акции. Портфейлът от облигации ще бъде инвестиран в местни и чужди държавни и корпоративни дългови ценни книжа.

ПИБ Класик кумулативна възвращаемост - 10 год.



Източник: ПФБК Асет Мениджмънт

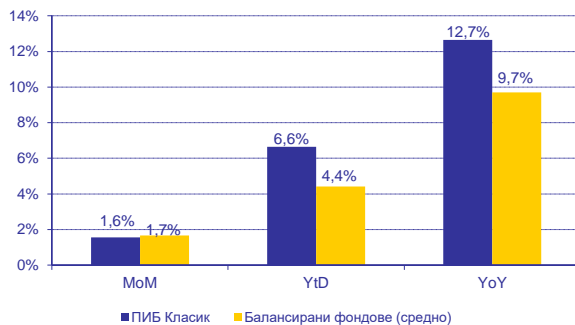
Информация за фонда

Тип	Отворен фонд в акции
Класификация по КФН	Балансиран фонд
Управляващо Дружество	ПФБК Асет Мениджмънт АД
Банка Депозитар	Първа Инвестиционна Банка
Записване/ Изкупуване	Всеки работен ден
Държава	България

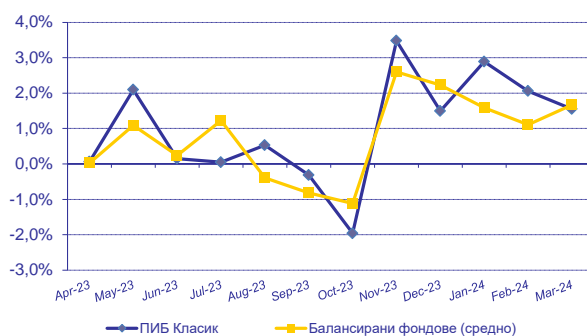
Такса емитиране *	0,00%
Такса обратно изкупуване	0,00%
Такса управление (% от средногодишните активи)	1,50%

* Минимална инвестиция във фонда - 50 лв

MoM, YoY и Ytd с/у средно за баланс.фондове*

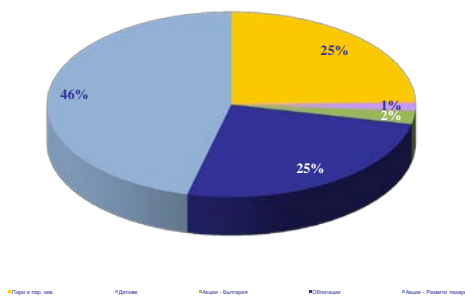


Месечна възвр. с/у средно за баланс.фондове*

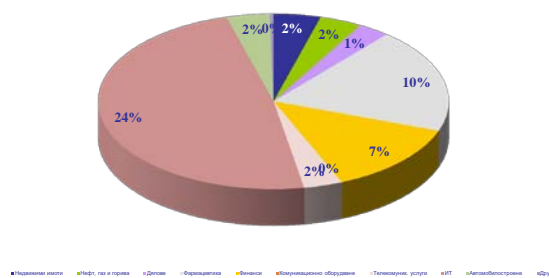


Източник: БАУД; ПФБК Асет Мениджмънт

Разпределение на активите



Портфейл от акции (% от активите)



Източник: ПФБК Асет Мениджмънт

ПИБ Гарант

март 2024 г.

Данни към 29 март 2024

НСА	
НСА	5 020 802 лв
НСА/дял	1,1773 лв

Възвращаемост (%) / Статистика (%)	
Месечна (MoM)*	1,02%
Годишна (YoY)*	4,48%
От началото на 2024 (Ytd)*	1,77%
От създаването (анюализирано)*	1,00%
Стандартно отклонение *	3,49%

ТОП 5 ПОЗИЦИИ	
REPUBLIC OF BULGARIA 36	8,58%
REPUBLIC OF ROMANIA 29	4,33%
ROLLS-ROYCE HOLDINGS PLC	3,95%
REPUBLIC OF ROMANIA 26	3,82%
REPUBLIC OF CROATIA 31	3,51%

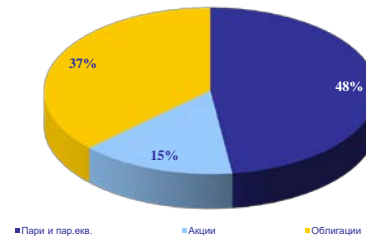
* виж методологични бележки

Доходност (%) / Лихвени равнища (%)

Тип	Купон	Падеж (дд/мм/гггг)	Вал.	%
Евробонд	2,95%	03/09/2024	EUR	3,90%
Евробонд	2,63%	26/03/2027	EUR	3,06%
Евробонд	3,00%	21/03/2028	EUR	3,13%
Евробонд	4,13%	23/09/2029	EUR	3,36%
Евробонд	4,50%	27/01/2033	EUR	3,64%
Евробонд	1,38%	23/09/2050	EUR	3,56%
3 месеца			BGN	2,20%
12 месеца			BGN	4,35%

Източник: Bloomberg

Разпределение на активите



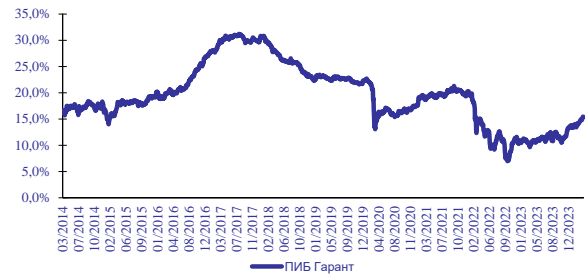
Източник: ПФБК Асет Мениджмънт

Инвестиционна стратегия

ПИБ Гарант е консервативен договорен фонд, започнал публично предлагане на дялове на 19.11.2007 г., който цели постигането на умерен дългосрочен ръст на инвестициите при поемането на нисък риск. Фондът инвестира основно в облигации и инструменти на паричния пазар, но може да вложи до 20% от активите си в акции, които да подобрят съотношението риск-доходност на фонда.

Стратегиата на ПИБ Гарант за 2024 г. включва инвестиции в големи и ликвидни компании със стабилна дивидентна политика. Планираме увеличаване на инвестициите в чужди корпоративни и държавни облигации, поради ниското ниво на лихвите по депозитите.

ПИБ Гарант кумулативна възвращаемост - 10 год.



Източник: ПФБК Асет Мениджмънт

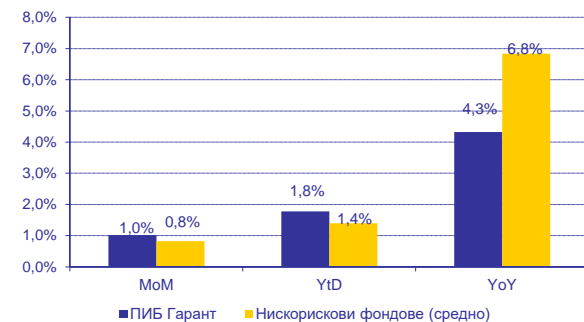
Информация за фонда

Тип	Отворен фонд в акции
Класификация	Балансиран-консервативен
Управляващо Дружество	ПФБК Асет Мениджмънт АД
Банка Депозитар	Първа Инвестиционна Банка
Записване/ Изкупуване	Всеки работен ден
Държава	България

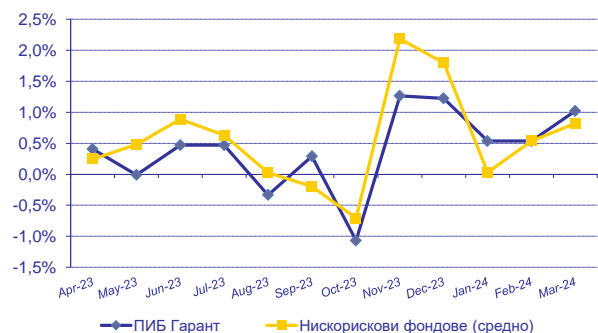
Такса емитиране *	0,00%
Такса обратно изкупуване	0,00%
Такса управление (% от средногодишните активи)	1,00%

* Минимална инвестиция във фонда - 50 лв

MoM, YoY и Ytd с/у средно за НР фондове*



Месечна възвр. с/у средно за НР фондове*



Източник: БАУД; ПФБК Асет Мениджмънт

#Маркетингово Съобщение

Статистически анализ на Целевите пазари – Март / Първо тримесечие 2024 г.

Таблица 1

САЩ	Предишен	Стойност	Текущ	Стойност	Промяна
SP 500	Feb-24	5,096.3	Mar-24	5,254.4	3.1%
Nasdaq 100	Feb-24	18,043.9	Mar-24	18,254.7	1.2%
2Y US ДЦК Доходност	Feb-24	4.623	Mar-24	4.628	0.00
10Y US ДЦК Доходност	Feb-24	4.254	Mar-24	4.210	-0.04
USD индекс (DX)	Feb-24	104.10	Mar-24	104.27	0.2%
Потребителско доверие	Feb-24	76.9	Mar-24	79.4	2.5
БВП	Q3	4.9%	Q4 (P)	3.4%	-1.5%
Потр. Инфлация (MoM)	Jan-24	0.4%	Feb-24	0.4%	0.0%
Производ. Инфлация (MoM)	Jan-24	0.3%	Feb-24	0.5%	0.2%
Безработица	Jan-24	3.7%	Feb-24	3.9%	0.2%
Продажби на дребно (MoM)	Jan-24	-0.8%	Feb-24	0.3%	1.1%
S&P Global PMI произв. индекс	Jan-24	52.2	Feb-24	52.5	0.3
ISM Индекс на услугите	Jan-24	53.4	Feb-24	52.6	-0.8

Таблица 2

ЕВРОЗОНА	Предишен	Стойност	Текущ	Стойност	Промяна
STOXX 600	494.6	Mar-24	512.7	3.7%	494.6
DAX	17,678.2	Mar-24	18,492.5	4.6%	17,678.2
2Y ДЦК Германия Доходност	2.885	Mar-24	2.823	-0.06	2.885
10Y ДЦК Германия Доходност	2.401	Mar-24	2.293	-0.11	2.401
EUR.USD	1.0803	Mar-24	1.0753	-0.5%	1.0803
ZEW индекс Еврозона	25	Mar-24	33.5	8.5	25
БВП (MoM)	-0.1%	Q4 (P)	0.0%	0.1%	-0.1%
Потр. Инфлация (MoM)	0.7%	Mar-24	1.1%	0.4%	0.7%
Производ. Инфлация (MoM)	-0.9%	Feb-24	-1.0%	-0.1%	-0.9%
Безработица	6.5%	Feb-24	6.5%	0.0%	6.5%
Продажби на дребно (MoM)	0.0%	Feb-24	-0.5%	-0.5%	0.0%
НСОВ Eurozone PMI произв. индекс	46.5	Mar-24	46.1	-0.4	46.5
Индустриал. Производство	1.6%	Jan-24	-3.2%	-4.8%	1.6%

Първо тримесечие 2024: Инфлацията изненада с устойчивостта си. ЕЦБ, ФЕД и Английската централна банка намалиха броя очаквани лихвени редукиции за 2024 г.

- Инфлацията остава устойчива, темпът на намаление се забавя;
- Централните банки дадоха зелена светлина на лихвените редукиции до края на годината;
- Цените на глобалните акции се повишават пети месец поред. Волатилността остава много ниска;
- Окончателно: Байдън се изправя срещу Тръмп на 5-ти Ноември.

Глобалните акции регистрираха много силно първо тримесечие. Устойчивата икономика на САЩ и нестихващият интерес към изкуствения интелект са сред основните причини за пазарния ентузиазъм. Звездното представяне на т.нар. „Великолепна седморка“ продължава. Резултатите на Google, Apple, Amazon, Microsoft, Meta, Nvidia и Tesla отчетоха 56% ръст на нетните печалби /за четвърто тримесечие на 2023 г./, спомагайки за 8% агрегиран ръст на показателя за широкия индекс SP500. Волатилността на пазара остава ниска /средната стойност на еталонния индекс VIX е около 14/. Макроикономическите данни в САЩ са повече от добри. Сценарият „меко кацане“ изглежда напълно вероятен.

Инструментите с фиксирана доходност изглеждат по-добре оценени спрямо еуфорията в края на 2023 г. Горното балансира силното представяне на акциите в портфейлите на инвеститорите /с създава комфорт, при евентуална корекция на капиталовите пазари/. Суровините се представят отлично, като цената на петрола премина границата от \$90 за барел. Устойчивата инфлация и повишаващата се икономическа активност повлияха значително на очакванията за лихвени редукиции от страна на двете водещи централни банки /ЕЦБ и ФЕД/. Припомняме, че в края на 2023 г. пазарите очакваха 6 или 7 лихвени редукиции /0.25%/. В момента се коментират 2 до 3, започвайки от месец юни или юли. Куриозно но факт, в края на март /измерено през лихвените фючърси, търгувани на СВОТ/, инвеститорите са съгласни с ФЕД и ЕЦБ относно посоката и магнитута на лихвените политики за следващите 2-3 тримесечия.

Обобщено: много силно начало на годината за капиталовите пазари, типично за ранния период на икономическия цикъл - висока концентрация в малко на брой, но много силни технологични бизнеси /дружества/, пробуждаща се икономика в Еврозоната /и много силна в САЩ/, но и високи мултипли, калкулиращи очаквания, които могат да бъдат

опровергани от сложната геополитическа обстановка през идните месеци. Според ПФБК АМ, пазарът е узрял за прибиране на печалби. Въпросът е не дали, а кога?

Таблица 3

Целеви Пазари - Статистика	1М	3М	6М	От началото на 2024	12М
S&P 500 (1)	3.1%	10.2%	22.5%	10.2%	27.9%
NASDAQ 100 (2)	1.2%	8.5%	24.0%	8.5%	38.5%
STOXX 600 (3)	3.7%	7.0%	13.9%	7.0%	12.0%
S&P GSCI Index (4)	4.4%	8.7%	-4.5%	8.7%	1.5%
S&P 500® Investment Grade Corporate Bond Index (5)	1.0%	-0.5%	7.4%	-0.5%	4.0%
S&P Eurozone Investment Grade Corporate Bond Index (6)	1.1%	0.4%	5.5%	0.4%	6.3%

Акции

САЩ /Таблица 3, (1)&(2)/

Акциите се представиха отлично. Водени от добрите корпоративни резултати и приближаването на първите лихвени редукиции **индексите не спряха да чупят рекорд след рекорд**. Икономиката се представя устойчиво /БВП нараства с 3.4% през Q4 2024 г./, инфлацията се понижи до 2.5% /измерена през PCE индикатора – потреблението на домакинствата/, а безработицата остава под психологическите 4%. На последното си заседание през месец март, Комисията за паричната политика на САЩ /FOMC/ остави **базовата лихва без промяна - 5.25%-5.50%** /пето поредно заседание без изменение/. Федералният резерв индикира, че **до края на 2024 г. е малко вероятно лихвените редукиции да достигнат 100 б.т. /3 лихвени редукиции/**. В политически аспект, беше потвърдено окончателно: **Байдън се изправя срещу Тръмп на 5-ти ноември**, за втори президентски мандат. **Много лош избор за инвеститорите, даващ повод за сериозен размисъл дали от средата на годината до края, пазарите ще продължат възходящото си движение със същата стъпка**. Моделите ще трябва да се адаптират към два странни сценария: непредвидимият, откровено опасен за волатилността Тръмп, срещу бавно действащият и несигурен в много сложната геополитическа обстановка Байдън.

Европа /Таблица 3, (3)/

Акциите в Еврозоната също се представиха на ниво. Частично подобрените перспективи пред икономиката на Еврозоната провокираха инвеститорите да се насочат към акциите с най-висока чувствителност към промените в икономическия цикъл. На обратния полюс останаха акциите от сектори: комунални услуги, строителство и потребителски стоки. Някои борсови индекси /като френският CAC 40/ достигнаха исторически стойности, **но представянето на широките индекси изостава от шампионите САЩ и Япония**.

Инфлацията продължава да се охлажда, достигайки 2.6% през месец февруари /измерено през PCE индикатора/. **Европейската Централна банка по подобие на ФЕД остави базовите лихви без промяна /4.50%/**. Президентът на ЕЦБ, представи на Европейския парламент и широката публика, **по-предпазлив подход на лихвената политика до края на годината**. ЕЦБ се притеснява от устойчивостта на инфлацията и ще предложи по-малко на брой от очакваните, лихвени редукиции. Според г-жа Лагард, **рискът от обрат в лихвената политика при изненадваща промяна на посоката на инфлацията би стресирал европейската икономика и пазарите**.

Инструменти с фиксирана доходност /Таблица 3, (5)& (6)/

През първото тримесечие имаше сериозно разместване на пластове в два от основните, за дълговите инструменти, индикатори. **Инфлацията спря низходящото си движение и дори се повиши леко в Еврозоната**. **ЕЦБ, ФЕД и АЦБ** редуцираха броят на очакваните лихвени рестрикции, комуникирайки с пазарите **предпазлива, зависима от входящите месечни данни, политика**. Резултатът: **напрегнати дългови пазари, частично връщане /спад/ на цените до нивата от началото на годината и „пренастройване“ на цените на ДЦК**.

Корпоративните облигации изпревариха по доходност ДЦК. **Облигациите с висока доходност /High Yield/ се представиха по-добре от тези на компаниите с инвестиционен рейтинг /Investment grade/**, тъй като последните са с по-ниска чувствителност към промените в кривата на доходностите, респективно очакваните лихвени намаления.

Според изчисленията на JPMorgan, за първото тримесечие, Европейските и Щатските индекси на облигациите с висока доходност са реализирали възвръщаемост съответно **+1.6% и +1.5%**. Индексът на корпоративните облигации с инвестиционен рейтинг се представя незадоволително **-0.8% за тримесечието/**

За информация - Investment grade bonds са облигациите с присъден инвестиционен рейтинг от кредитните агенции и се считат за най-висококачествените инструменти с фиксирана доходност след ДЦК.

Суровини /Table 3, (4)/

Индексът на суровините който следим /S&P GSCI Index/ регистрира **много силно представяне за Q1**. **Всички компоненти приключиха обзорния период на плюс**, като повишението на цената на петрола успя да компенсира понижението при природния газ. При агрокултурите си заслужава да се коментира **рекордната цена на какаото**. **Силното търсене и проблемния добив в западна Африка /50% от глобалния добив/ са основните фактори зад високите котировки**. При индустриалните метали, **спадът на цените на Алюминия и Цинка беше компенсиран от отчетат позитивно тримесечие**.

NASDAQ 100 регистрира отлична серия от шест солидни тримесечия /над 67% доходност/, докато базовите лихви в САЩ остават без промяна /5.5%/. **Каква е причината технологичните акции да останат незасегнати от враждебното „високи лихви за дълго“?**

Идва поредното тримесечие на корпоративни отчети. Технологичните акции продължават да „летят високо“, но **NASDAQ100 няма нужната инерция за да преодолее текущите нива /пет поредни опита за пробив от 1-ви март/**.

ПФБК АМ приоритизира сектора през първите няколко фази на икономическия цикъл.

Според нас, **съществуват три въпроса** /преди резултатите от тримесечните отчети за Q4 2023 г., данните за инфлацията и предстоящите срещи на ФЕД/ **на които трябва да се даде адекватен отговор, за да се „разбере“ устойчивостта на NASDAQ100.**

Първият въпрос е очевиден: оправдани ли са текущите тактически мултипли?

Пазарът се движи от позитивния моментум. Това нормално ли е?

Две тримесечия подред, технологиите не подвеждат инвеститорите /оповестени финансови резултати/. Предстои да разберем дали серията ще продължи и през първото тримесечие на 2024 г. Оценката на тайминга е ключов похват при управлението на средства /т.е. когато истината за някакъв тренд е очевидна и вече ясна за всички, тогава вероятно по-голямата част от движението е приключила/.

За момента залозите, че сме в началото на новия икономически цикъл и технологиите ще водят пазарите поне две години поред се оказва правилна.

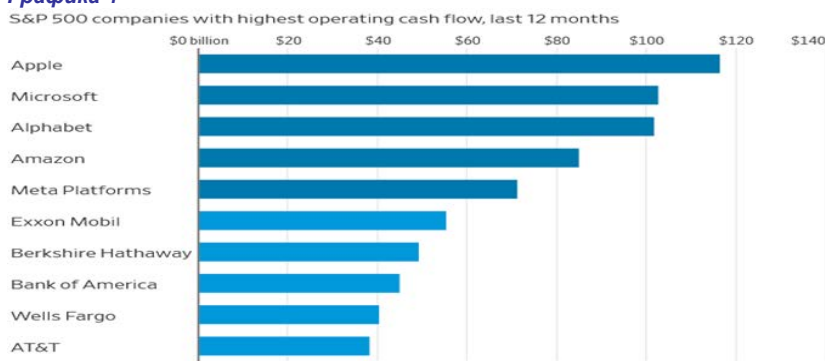
Втора тема за размисъл: акциите са уязвими от високите лихвени проценти. Вярно ли е, че враждебното „високи лихви за дълго /3-4 тримесечия/“ е също толкова вредно за технологичните компании, колкото за индустриалните, банките и строителните бизнеси? Краткият отговор според нас е: категорично, не. Защо?

Първо. Най-големите компании в света са и най-богатите. Apple, Amazon, Microsoft, Meta and Alphabet /Google/ разполагат с общо над **\$570 млрд. кеш, краткосрочни и дългосрочни инвестиции** в актива на балансите си.

Паричните потоци от основна дейност /Cash flows from operations/ са огромни.

Второ. Маржовете на печалба достигат **80%**! Според публикуваните данни от S&P Global Market Intelligence /моля вж. Графика 1/, това се дължи основно на бизнес моделите на тези мастодонти. Те продават продукти и услуги на клиентите си с **минимални фиксирани разходи**, за разлика от тези на индустриалните компании например. Вярно е, че развойните разходи на технологичните дружества са много високи, но **ефектът в който се трансформира и мултиплицира този разход може да бъде огромен, тъй като технологичните стоки и услуги, по правило, са с много висока принадлежна стойност.**

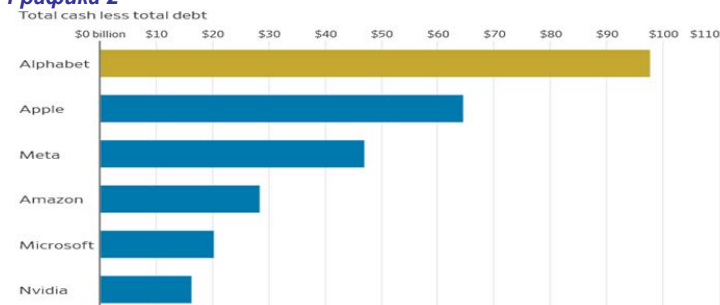
Графика 1



Source: S&P Global Market Intelligence

Трето. **Разполагаемият нетен кеш** /брутният дълг, минус наличният ресурс по сметки, минус краткосрочните инвестиции /вж. Графика 2/ **е повече от достатъчен за да финансира M&A начинания** /сливания и придобивания/, **R&D** /развойната дейност/ и не на последно място: **мощаби програми за обратно изкупуване на акции** /техника увеличаваща допълнително дохода на акция/.

Графика 2



Source: WSJ calculations based on company filings

Стойността на нетния дълг при много от водещите технологични компании, в т.нар. шорт лист на дружествата които следим в ПФБК АМ, е с негативна стойност /вж. Таблица 4/

Респективно, коефициента на покритие ND/EBIT /нетен дълг към дохода преди данъци и лихви/ е **непредставителен**, тъй като **компаниите имат силни парични потоци и почти никакъв дълг в балансите.**

Средната стойност на съотношението ND/EBIT за 21-те компании в Таблица 4 е **/-13.6/.**

Предвид горните три особености свързани с водещите технологични бизнеси възниква въпросът: **защо да се притесняваме от високите лихви след като разходите за лихви са незначителни?**

Наистина, няма значение дали FFR /базовата лихва/ ще остане на текущите 5.5% за още едно или три тримесечия. Компаниите от списъка с приоритетни позиции на ПФБК АМ генерират толкова кеш, че могат да си позволят обслужване на наличния дълг „за дълго“.

От горното става ясно, че проблемът е косвен, привнесен.

Нетните продажби на големите технологични компании /макар в повечето случаи изградени върху монополни бизнеси и услуги/ могат да пострадат от евентуални проблеми в клиентската база. Това за съжаление е трудно да се моделира, но движението на котировките от последните тримесечия доказва, че инвеститорите вярват именно в решаващата сила на монополното състояние на продуктите и услугите.

Важно е да се разбере, че без чиповете на Intel, Nvidia и AMD, реклами в Google и Facebook, софтуера на Adobe и Microsoft, облачните услуги на Salesforce, SAP, Snowflake и Servicenow, киберсигурността осигурявана от CrowdStrike, комуникациите между обектите и веригите на доставки, чрез мрежите на AT&T, Vodafone, Orange и т.нар., клиентските бизнеси просто не могат да съществуват.

Table 4

Company	Ticker	ND / EBIT *
Microsoft	MSFT	-0.53
Apple	AAPL	0.44
Google	GOOG	-1.12
Cadence Design	CDNS	-0.38
Adobe	ADBE	-0.64
Salesforce	CRM	-0.63
Astra Zeneca	AZN	2.35
Synopsys	SNPS	-1.14
Ansys	ANSS	-0.17
ServiceNow	NOW	-2.89
Snowflake	SNOW	-7.78
ASML	ASML	-0.27
Elly Lilly	LLY	1.69
AMD	AMD	-2.1
Qualcom	QCOM	0.53
Broadcom	AVGO	1.52
Nvidia	NVDA	-0.49
Arista Networks	ANET	-2.22
Intuitive Surgical	ISRG	-2.37
CrowdStrike	CRWD	-268.3
Palo Alto	PANW	-1.05

* (Gross Debt - Cash + ST investments) / Earning before interest & Taxes
Snowflake = ND / CF from operations

Третият, може би най-дискусионен въпрос са дългосрочните оценки в т.нар. DCF /discount cash flow/ модел.

Стандартното схващане е че дългосрочното моделиране се влияе силно от повишаването и задържането на високи нива /за повече 12 месеца/ на базовите лихвени проценти. Причината: прогнозираните за 5 г. напред приходи /плюс терминален залог за устойчив дългосрочен растеж/ се дисконтират с по-висока стойност в знаменателя.

Два момента са от особено значение при технологичните акции.

Формулирането на допусканията за растеж и среднопотеглената цена на капитала WACC /weighted average cost of capital/ вкл. времевия обхват на модела .

Моделиране на растежа. Какво отличава технологичния сектор от стандартните ресурсоемки бизнеси?

NASDAQ100 постигна 53.8% възвръщаемост през 2023 г. От началото на годината доходността на индекса е 8.5%. Същевременно, базовата лихва остава без промяна / 5.5%/ от 25 юли 2023 г.

Защо тогава водещите тех-компани не са обект на масирани разпродажби?

Защото, **ръстът на продажбите и нетните приходи** е двуцифрено число, икономиката на САЩ не влезе в рецесия, пазарът на труда е в топ форма, заплатите растат, а новите продукти и услуги превземат нови пазари и пазарни ниши.

Как влияе инфлацията?

Знаем, че **инвестициите в акции** е един от начините за защита срещу инфлацията. Акции са по-добрата алтернатива от облигациите. Облигациите се обезценяват и нямат полезни ходове за защита, тъй като са статичен инструмент с предварително дефинирани параметри на съществуване и функциониране.

Обратно, компаниите имат голямо поле за маневриране: те могат да релокират ресурси, да променят ценовите си политики, да повишават ефективността си **инвеститорите предпочитат технологичните акции като застраховка /hedge/ срещу инфлацията по изложените по-горе причини.** Ние в ПФБК АМ също споделяме този подход.

Обобщено: докато ръстът на печалбите и продажбите е налице, всичко е наред.

Когато е валидна комбинацията: застои на продажбите и приходите и високи лихви – тогава имаме проблем.

Средно претеглена цена на капитала – WACC и обхват на модела за дискотиране

По-горе /Таблица 4/ илюстрирахме, че тези дружества нямат дълг. Значи остава да изчислим само стойността на собствения капитал **Cost of equity /COE/** в уравнението.

ПФБК АМ предпочита използването на изискуема норма на възвръщаемост за конкретните индустрии /required rate of return - RRR/, пред ортодоксалният, общ CAPM модел. **Времевият обхват е 3 години.** Считаме, че 5 годишният модел е неприложим в съвременната, глобална, динамична икономика. **Вярваме, че именно технологиите са**

причината за гигантската трансформация на световното стопанство, цикличността и секторната ротация и продължителността на икономическия цикъл.

Обобщено:

За да бъде валидна изложената по-горе теза /ефектите от рестриктивния лихвен цикъл да бъдат темпирани/ е необходимо:

- растежът на нетните приходи в технологичните индустрии да бъде по-висок от този на БВП и SP500,
- продуктивният микс да бъде уникален /компаниите да имат широк патентен и развоен ров около крепостта на нетните си продажби/,
- разходите за иновации /развойна дейност/ да са на пик, новите продукти и сервиз да достигат до възможно най-голяма част от глобалната икономика /Total addressable market/,
- разходите за придобивания и инвестиции в ДМА да растат,
- обратните изкупувания да присъстват в корпоративните политики,
- да се поддържа ниско или отрицателно съотношение ND/EBIT и
- лихвената политика на Централната банка да бъде неутрална /да няма повишения на базовата лихва/.

В момента всички условия, описани по-горе са валидни. Това означава, че рефренът „високи лихви за дълго“ няма как да имат пряк ефект върху топ технологичните компании. Ако „перфектната среда“ /goldilocks scenario/ се запази, NASDAQ ще продължи да чупи нови рекорди през 2024 и 2025 г.

ПФБК АМ Взаимни Фондове – статистика:

Представяне /доходност/, Разпределение на класовете активи в портфейлите

Таблица 6

	Доходност спрямо 31.12.2023	Алокация в акции, %	Алокация в облигации, %	Парични с-ва, %
ПИБ Авангард	9.6%	69.7%	3.5%	26.7%
ПИБ Класик	6.6%	48.9%	26.4%	24.6%
ПИБ Гарант	1.8%	15.0%	37.0%	47.8%
ПФБК АМ Восток	10.3%	77.6%	-	22.3%

Регионална диверсификация

Таблица 7

	САЩ, Канада %	Еврозона %	България %	Други %
ПИБ Авангард	56.2%	24.5%	18.7%	0.5%
ПИБ Класик	36.8%	20.7%	29.5%	12.9%
ПИБ Гарант	7.1%	16.5%	55.5%	20.9%
ПФБК АМ Восток	81.8%	10.5%	7.7%	0.0%

Рискова диверсификация по видове активи /без паричните с-ва./

Таблица 8

	Акции /Value/	Акции /Растеж/	Акции /Спекулативни/	Облигации /Сувер. без Еврозона/	Облигации ДЦК-БГ/Еврозона	Други Облигации
ПИБ Авангард	27.3%	34.8%	7.5%	0.5%	-	3.0%
ПИБ Класик	25.0%	22.9%	0.9%	8.2%	8.0%	10.3%
ПИБ Гарант	15.0%	-	-	12.2%	15.3%	9.5%
ПФБК АМ Восток	13.7%	48.6%	15.3%	-	-	-

Методологични бележки

Месечна възвращаемост /MoM/ е изчислена като цената на дял към датата на представяне е съотнесена към цената на дял на последния работен ден на предходния месец. Годишна възвращаемост /YoY/ е изчислена като цената на дял към датата на представяне е съотнесена към цената на дял на последния работен ден на същия месец от предходната година. Възвращаемост от началото на годината /YtD/ е изчислена като цената на дял към датата на представяне е съотнесена към цената на дял към края на предходната година. Стандартно отклонение е анюализираното стандартно отклонение, изчислено на база седмична възвращаемост последните пет години или периода на съществуване на фонда към датата на представяне.

ПИБ Авангард: Средната възвращаемост за пазара на високорискови фондове е изчислена като средноаритметична на възвращаемостите на всички високорискови фондове на българския пазар, предложени от управляващи дружества - членове на Българската асоциация на управляващите дружества (БАУД).

ПИБ Класик: Средната възвращаемост за пазара на балансиран фондове е изчислена като средноаритметична на възвращаемостите на всички балансиран фондове на българския пазар, предложени от управляващи дружества - членове на БАУД.

ПИБ Гарант: Средната възвращаемост за пазара на нискорискови фондове е изчислена като средноаритметична на възвращаемостите на всички консервативни фондове на българския пазар, предложени от управляващи дружества - членове на БАУД. Фондовете, инвестиращи само на паричен пазар, са изключени от калкулацията.

ПФБК Восток: Средната възвращаемост за пазара на високорискови фондове е изчислена като средноаритметична на възвращаемостите на всички високорискови фондове на българския пазар, предложени от управляващи дружества - членове на БАУД.

Доходността на фондовете е калкулирана на база нетната стойност на активите на всеки фонд, обявена на сайта на БАУД на първия работен ден на месеца, следващ месеца, за който се отнася представянето.

Средната стойност за съответния тип пазар се изчислява, използвайки месечната, годишната доходност и възвращаемостта от началото на годината на всеки фонд (R_i , $i=1$ до n), по следната формула: $\sum (R_i)/n$, където n е броя на фондовете с подобна на разглеждания фонд инвестиционна политика.

ОТКАЗ ОТ ОТГОВОРНОСТ

ЦЯЛОТО СЪДЪРЖАНИЕ НА ТОЗИ МАТЕРИАЛ Е САМО С ИНФОРМАТИВНА ЦЕЛ И НЕ ТРЯБВА ДА БЪДЕ СЧИТАН ЗА СЪВЕТ, ПРЕДЛОЖЕНИЕ, ИЛИ ПРЕПОРЪКА ЗА ПРИДОБИВАНЕ ИЛИ РАЗПОРЕЖДАНЕ С КАКВАТО И ДА Е ИНВЕСТИЦИЯ ИЛИ ЗА СКЛЮЧВАНЕ НА КАКВАТО И ДА Е ДРУГА СДЕЛКА.

ИНВЕСТИЦИИТЕ ВЪВ ВЗАИМНИ ФОНДОВЕ НОСЯТ ЗНАЧИТЕЛНА СТЕПЕН НА РИСК. ПОРАДИ ТОВА ЧЕ ЗА ВСИЧКИ ФИНАНСОВИ ИНСТРУМЕНТИ Е ПРИСЪЩО ОПРЕДЕЛЕНО НИВО НА РИСК, НИКОЙ НЕ МОЖЕ ДА ТВЪРДИ, ЧЕ ИНВЕСТИЦИОННАТА ЦЕЛ НА ДОГОВОРНИЯ ФОНД ЩЕ БЪДЕ ПОСТИГНАТА. СТОЙНОСТТА НА ДЯЛОВЕТЕ И ДОХОДЪТ ОТ ТЯХ МОЖЕ ДА СЕ ПОНИЖАТ, НЕ СА ГАРАНТИРАТ ПЕЧАЛБИ И СЪЩЕСТВУВА РИСК ЗА ИНВЕСТИТОРИТЕ ДА НЕ СИ ВЪЗСТАНОВЯТ ПЪЛНИЯ РАЗМЕР НА ВЛОЖЕНИТЕ СРЕДСТВА. ИНВЕСТИЦИИТЕ В ДОГОВОРНИЯ ФОНД НЕ СА ГАРАНТИРАНИ ОТ ГАРАНЦИОНЕН ФОНД, СЪЗДАДЕН ОТ ДЪРЖАВАТА, ИЛИ С ДРУГ ВИД ГАРАНЦИЯ.

БЪДЕЩИТЕ РЕЗУЛТАТИ ОТ ДЕЙНОСТТА НА ДОГОВОРНИЯ ФОНД НЕ СА ЗАДЪЛЖИТЕЛНО СВЪРЗАНИ С РЕЗУЛТАТИТЕ ОТ ПРЕХОДНИ ПЕРИОДИ.

НА ЛИЦАТА, ВЪЗНАМЕРЯВАЩИ ДА ЗАКУПЯТ ДЯЛОВЕ НА ДФ ПИБ АВАНГАРД, ДФ ПИБ КЛАСИК, ДФ ПИБ ГАРАНТ И ДФ ПФБК ВОСТОК СЕ НАПОМНЯ, ЧЕ ВСЯКА ЗАЯВКА ИЛИ ПОКУПКА МОЖЕ ДА БЪДЕ НАПРАВЕНА, САМО ВЪЗ ОСНОВА НА ИНФОРМАЦИЯТА, СЪДЪРЖАЩА СЕ В СЪОТВЕТНИТЕ ПРОСПЕКТИ. ПРОСПЕКТИТЕ И УЧРЕДИТЕЛНИТЕ АКТОВЕ ЗА ВСЕКИ ФОНД СА НА РАЗПОЛОЖЕНИЕ В ЦЕНТРАЛНИЯ ОФИС НА ПФБК АСЕТ МЕНИДЖМЪНТ АД – гр. София, ул. "Енос" 2, тел: +359 (2) 460 64 00, Интернет адрес: www.ffbham.bg И КЛОНОВЕТЕ НА ПЪРВА ИНВЕСТИЦИОННА БАНКА АД, ИЗРИЧНО ИЗБРОЕНИ НА ИНТЕРНЕТ АДРЕС: www.ffbham.bg