

**ПФБК Восток**

декември 2024 г.

**Данни към 31 декември 2024**

НСА	
НСА	702 231 лв
НСА/дял	0,4942 лв

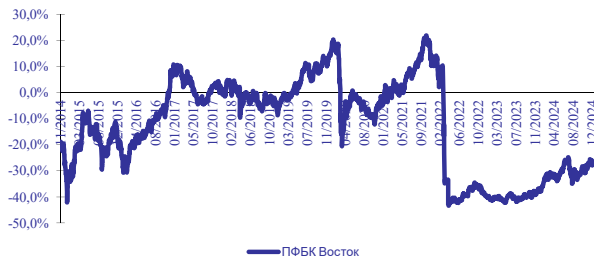
Възвращаемост (%) / Статистика (%)	
Месечна (MoM)*	-0,28%
Годишна (YoY) *	16,27%
От началото на 2024 (YtD)*	16,27%
От създаването (анюализирано)*	-4,67%
Стандартно отклонение*	20,99%

ТОП 5 ПОЗИЦИИ	
NVIDIA CORP	4,67%
ELI LILLY & CO	4,13%
INVESCO QQQ TRUST SERIES 1	4,10%
ALPHABET INC	4,08%
ADVANCED MICRO DEVICES, INC.	3,88%

\* 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.**


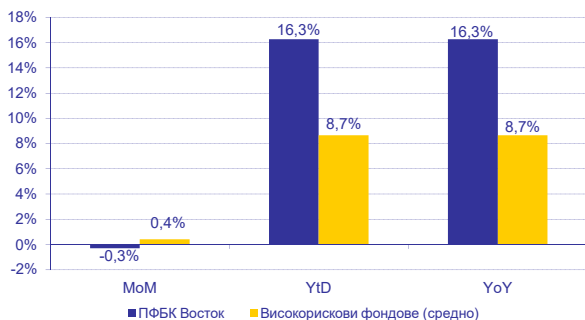
Източник: ПФБК Асет Мениджмънт

**Информация за фонда**

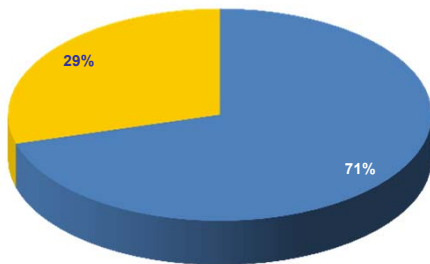
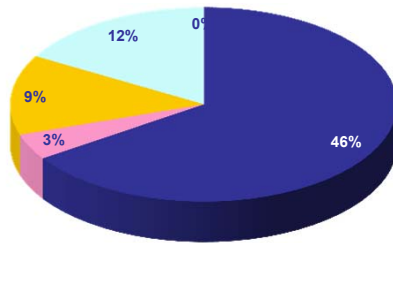
Тип	Отворен фонд в акции
Класификация	Високодоходен фонд
Мениджър	ПФБК Асет Мениджмънт АД
Банка Депозитар	Първа Инвестиционна Банка
Записване/ Изкупуване	Всеки работен ден
Държава	България

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 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



## ПИБ Класик

декември 2024 г.

### Данни към 31 декември 2024

#### НСА

НСА	5 561 533 лв
НСА/дял	0,9164 лв

#### Възвращаемост (%) / Статистика (%)

Месечна (MoM)*	0,24%
Годишна (YoY)*	11,65%
От началото на 2024 (Ytd)*	11,65%
От създаването (апозизирано)*	-0,51%
Стандартно отклонение*	7,89%

#### ТОП 5 ПОЗИЦИИ

BGARIA 4 7/8 05/13/36	7,91%
ROMANI 6 5/8 09/27/29	3,84%
BGARIA 4 1/8 09/23/29	3,71%
ELI LILLY & CO	3,65%
ROLLS-ROYCE HOLDINGS PLC	3,60%

\* виж методологични бележки

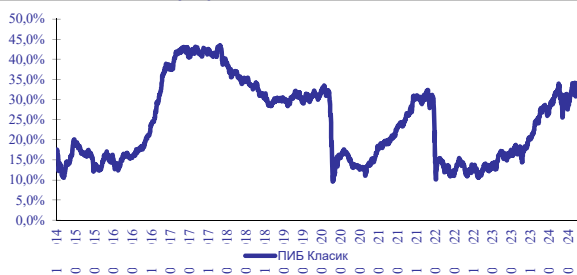
#### Инвестиционна стратегия

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. Основни пазари САЩ и Европа.

Разпределението на активите зависи от етапа на икономическия цикъл, макро средата и монетарната политика на централните банки на тези пазари. Стратегията на фонда за 2024 г. е фокусирана върху инвестициите в акции, като приоритет ще имат дивидентните акции.

Портфейлът от облигации ще бъде инвестиран в държавни и корпоративни дългови ценни книжа на емитенти от САЩ и Европа.

#### 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

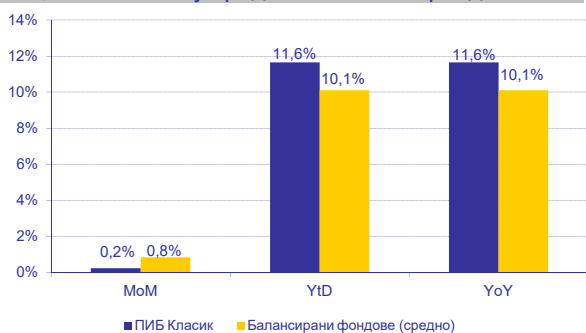
Такса емитиране \* 0,00%

Такса обратно изкупуване 0,00%

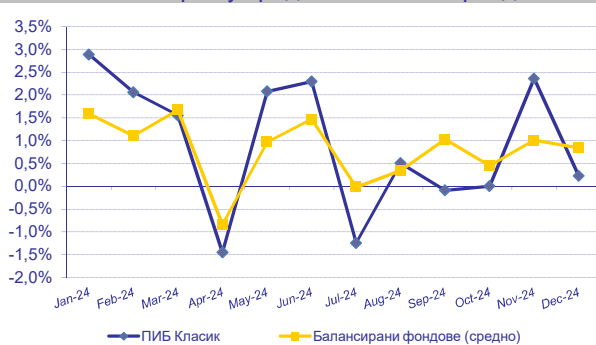
Такса управление (% от средногодишните активи) 1,50%

\* Минимална инвестиция във фонда - 50 лв

#### MoM, YoY и YtD с/у средно за баланс.фондове\*

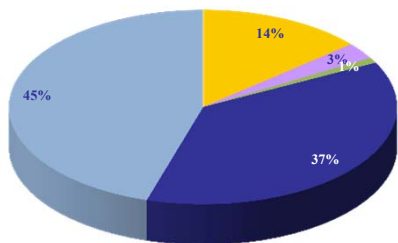


#### Месечна възвр. с/у средно за баланс.фондове\*

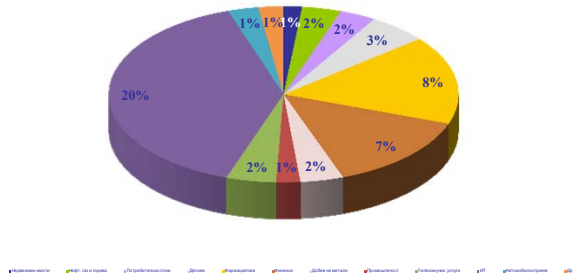


Източник: БАУД; ПФБК Асет Мениджмънт

#### Разпределение на активите



#### Портфейл от акции (% от активите)



Източник: ПФБК Асет Мениджмънт

**ПИБ Гарант**

декември 2024 г.

**Данни към 31 декември 2024**

НСА	
НСА	5 172 295 лв
НСА/дял	1,2117 лв

Възвращаемост (%) / Статистика (%)	
Месечна (MoM)*	-0,13%
Годишна (YoY)*	4,74%
От началото на 2024 (Ytd)*	4,74%
От създаването (анюализирано)*	1,13%
Стандартно отклонение *	3,57%

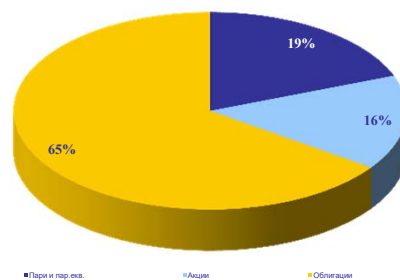
ТОП 5 ПОЗИЦИИ	
BGARIA 4 7/8 05/13/36	8,51%
ROMANI 6 5/8 09/27/29	8,25%
BGARIA 4 1/8 09/23/29	3,99%
VOLKSWAGEN INTEL FIN NV	3,92%
ROLLS-ROYCE HOLDINGS PLC	3,87%

\* виж методологични бележки

**Доходност (%) / Лихвени равнища (%)**

Тип	Купон	Падеж (дд/мм/гггг)	Вал.	%
Евробонд	2,63%	26/03/2027	EUR	2,77%
Евробонд	3,00%	21/03/2028	EUR	2,76%
Евробонд	4,13%	23/09/2029	EUR	2,98%
Евробонд	0,38%	23/09/2030	EUR	3,13%
Евробонд	3,13%	26/03/2035	EUR	3,34%
Евробонд	1,38%	23/09/2050	EUR	3,73%
3 месеца			BGN	2,83%
12 месеца			BGN	2,60%

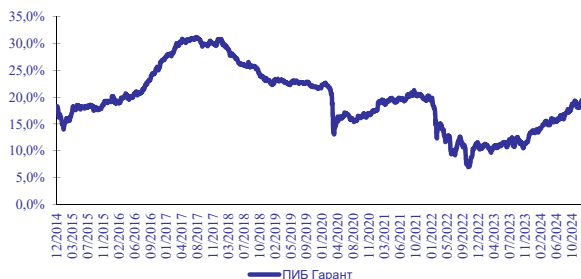
Източник: Bloomberg

**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. Основните пазари САЩ и Европа. Стратегията на фонда за 2024 г. е свързана с очакванията за нормализиране на лихвената политика на централните банки и стабилизирането на макро-показателите на целевите пазари. Инвестициите в облигации ще бъдат фокусирани в държавни ценни книжа. Инвестициите в акции традиционно остават в дивидентни дружества.

**ПИБ Гарант кумулативна възвращаемост - 10 год.**


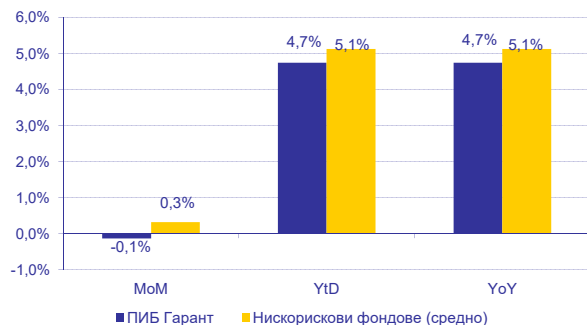
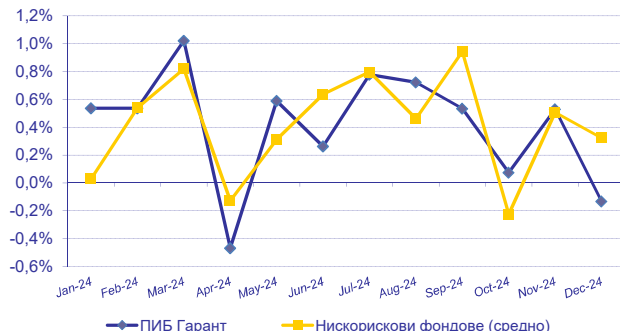
Източник: ПФБК Асет Мениджмънт

**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 – Q4 / Декември 2024

Таблица 1

САЩ	Предишен	Стойност	Текущ	Стойност	Промяна
SP 500	Nov-24	6,032.4	Дец-24	5,881.6	-2.5%
Nasdaq 100	Nov-24	20,930.4	Дец-24	21,012.2	0.4%
2Y US ДЦК Доходност	Nov-24	4.160	Дец-24	4.236	0.08
10Y US ДЦК Доходност	Nov-24	4.177	Дец-24	4.572	0.40
USD индекс (DX)	Nov-24	105.83	Дец-24	108.30	2.3%
Потребителско доверие	Nov-24	71.8	Дец-24	74	2.2
БВП	Q2	3.0%	Q3	3.1%	0.1%
Потр. Инфлация (МоМ)	Oct-24	0.3%	Nov-24	0.3%	0.0%
Производ. Инфлация (МоМ)	Oct-24	0.2%	Nov-24	0.3%	0.1%
Безработица	Oct-24	4.1%	Nov-24	4.2%	0.1%
Продажби на дребно (МоМ)	Oct-24	0.2%	Nov-24	0.2%	0.0%
S&P Global PMI произв. индекс	Nov-24	48.5	Дец-24	49.7	1.2
ISM Индекс на услугите	Oct-24	56	Nov-24	52.1	-3.9

Таблица 2

ЕВРОЗОНА	Предишен	Стойност	Текущ	Стойност	Промяна
STOXX 600	Nov-24	510.3	Дец-24	507.6	-0.5%
DAX	Nov-24	19,626.5	Дец-24	19,909.1	1.4%
2Y ДЦК Германия Доходност	Nov-24	1.946	Дец-24	2.071	0.13
10Y ДЦК Германия Доходност	Nov-24	2.087	Дец-24	2.362	0.28
EUR.USD	Nov-24	1.0575	Дец-24	1.0353	-2.1%
ZEW индекс Еврозона	Nov-24	12.5	Дец-24	17	4.5
БВП (МоМ)	Q2	0.4%	Q3	0.4%	0.0%
Потр. Инфлация (МоМ)	Nov-24	-0.6%	Дец-24	0.5%	1.1%
Производ. Инфлация (МоМ)	Oct-24	0.4%	Nov-24	1.6%	1.2%
Безработица	Oct-24	6.3%	Nov-24	6.3%	0.0%
Продажби на дребно (МоМ)	Oct-24	-0.3%	Nov-24	0.1%	0.4%
НСОВ Eurozone PMI произв. индекс	Nov-24	45.2	Дец-24	45.1	-0.1
Индустриал. Производство	Sep-24	-1.5%	Oct-24	0.0%	1.5%

**Q4/ Декември:Още една прекрасна година за инвестиращите в акции.Изключителността на САЩ като водеща икономическа сила е безспорна. „Великолепната седморка“ /Apple, Alphabet, Nvidia, Tesla, Microsoft, Amazon и Meta/ и свързаните с изкуствения интелект акции са в основата на двуцифреното рали. Доналд Тръмп спечели президентските избори. В Европа политическите и икономическите проблеми отново влияят негативно на растежа.**

- През Q4, 3% ръст на БВП в САЩ, срещу възобновени рецесионни очаквания в Европа;
- Щатският долар се приближава до паритет с Еврото
- Технологичните акции доминират ръста на EPS /дохода на акция/
- Доходностите по дълговите инструменти отново поеха нагоре

2024 г.може да се окачестви като годината на инвестиращите във високотехнологични компании. Стартирането на лихвените редукиции на централните банки на развитите икономики и устойчиво високият растеж на икономиката САЩ, подкрепиха ралито на капиталовите пазари през първата половина от годината, но упоритата инфлация принуди централните банкери да забавят крачка и да преразгледат монетарните си политики. Изключителността на икономиката на САЩ се откроява отчетливо. През последното тримесечие бяха отчетени впечатляващите 3.1% ръст на БВП . Широкият индекс S&P 500 донесе доходност в размер на 23.3%, като представителите на т.нар.„Великолепна седморка“ и акциите свързани с революцията „Изкуствен интелект“ са в основата на пазарния ентузиазъм. През 2025 г.се очаква значително повишаване на растежа на дохода на акция /EPS/ извън секторите фаворити, което подкрепя тезата за разпространение и устойчивост на ралито.

Европейските акции останаха на обратния полюс. Фокусираната върху износа икономика на стария континент беше ударена силно от високите цени на енергоносителите, традиционно усложняващите се регулации и намаляващото търсене от основните търговски дестинации /най-вече Китай/. Политическите проблеми във Франция и Германия също

оказват влияние. Агрегирано, през годината капиталовият пазар в Европа регистрира незадоволителните 6.0% доходност.

В политически аспект, в развитият свят се случиха и предстои да се случат много промени. В САЩ, Япония, Великобритания и Франция, нови лидери наследиха неуспешно представилите се такива. В Германия и Канада предстоят избори. Доналд Тръмп спечели втори президентски мандат, а републиканците си присвоиха почти всички лостове на властта. Разбира се, има много неясноти около политическия дневен ред на г-н Тръмп, изразен в помпозното: „Да направим Америка велика отново“, но е факт че т.нар. „животински пазарни инстинкти“ изстреляха спекулативните активи до нови върхове. Добър знак /за наличието на здрав разум/ е устойчивото повишаване на VIX в края на годината. Това означава, че професионалистите очакват повишена волатилност и много изненади през годината.

През последното тримесечие, облигациите бяха повлияни от редица негативни фактори, по-важните от които са: неизвестните в политиката на г-н Тръмп и драматичната промяна в риториката на ФЕД. В резултат на горното, доходностите смело поеха нагоре и очакванията за постигането на лесни капиталови печалби избледняха. Интересно е да се отбележи, че спредовете на корпоративните облигации и на тези с висока доходност спрямо ДЦК, са на най-ниските си нива от 15 години. Сигурен знак, че политическото непостоянство носи повече риск, от този свързан с бизнес-управлението на ниво стабилна корпорация /за предпочитане диверсифицирана и мултинационална/.

Таблица 3

Целеви Пазари - Статистика	1М	3М	6М	От началото на 2024	12М
S&P 500 (1)	-2.5%	2.1%	7.7%	23.3%	23.3%
NASDAQ 100 (2)	0.4%	4.7%	6.8%	24.9%	24.9%
STOXX 600 (3)	-0.5%	-2.9%	-0.7%	6.0%	6.0%
S&P GSCI Index (4)	2.6%	3.1%	-5.0%	2.6%	2.6%
S&P 500® Investment Grade Corporate Bond Index (5)	-1.7%	-2.8%	2.6%	2.1%	2.1%
S&P Eurozone Investment Grade Corporate Bond Index (6)	-1.7%	-0.9%	2.1%	2.7%	2.7%

## Акции

### САЩ /Таблица 3, (1)&(2)/

**Q4 /** Акциите в САЩ реализираха печалби и през четвъртото тримесечие, отчитайки поредната силна година за широкият бенчмарк индекс S&P 500. Водещата причина за това постижение е категоричната победа на президентските избори и спечелените местата в конгреса на представителите на консервативната републиканска партия. Очакванията, че Доналд Тръмп ще намали регулациите и данъците са в основата на пазарния ентузиазъм. През тримесечието основните печеливши бяха представителите на информационните технологии, комуникационния сервиз и дискреционните услуги. „Великолепната седморка“ продължава да се представя силно.

Федералният резерв понижи базовата лихва с по 0.25% през месеците ноември и декември, но на последната за годишна пресконференция, председателят на ФЕД Джером Пауъл анонсира сериозен отлив в очакванията на членовете на комитета за паричната политика за броя на лихвените намаления през 2025 г. Както можеше да се очаква, инфлацията остава основният проблем не централните банкиери. Логично, последваха сериозни разпродажби на акции и облигации.

### 2024 г. / Изключителността на САЩ остава в сила

Горното твърдение е вярно, но за да се разбере етимологията на тази изключителност трябва да се направи по-детайлен анализ. Само в три от последните 15 години капиталовият пазар в САЩ не е бил на първо място. Очаквано, доминацията на САЩ във високите технологии, иновациите и развойната дейност се пренася в отличното представяне на компаниите от NASDAQ и S&P 500 където „секторите на визионерството“ са с тегло над 30% . През 2024 г., 45% от растежа на глобалния пазар на акции се дължи на Великолепната седморка /отразено в графиката по-долу/.

### 2024 cross asset returns

(USD, %)



Source: *Kotrschild & Co, Bloomberg, MSCI*

### **Европа /Таблица 3, (3)/**

Акциите в Еврозоната се понижиха през Q4 предвид страховете от рецесия. Във Франция и Германия има политическа нестабилност, както и страхове от стартирането на търговска война от Доналд Тръмп. През месец декември, предпочитаният от ПФБК АМ измерител за икономическата активност в Европа: HCOV Eurozone manufacturing index (PMI), регистрира стойност от 45,1 б.т. /очевидно стагнацията продължава/. Европейската централна банка /ЕЦБ/ понижи лихвеният процент с по 0.25% през месеците октомври и декември. Президентът на банката Кристин Лагард комуникира с пазарите, че през 2025 г.се задават още намаления и „посоката на монетарната политика е по-ясна от всякога“. Горното дава ясен знак за оценката на ЕЦБ за състоянието на икономиката в Еврозоната и за мрачните перспективи с хоризонт 12 месеца.

За съжаление, политическите препирни и несигурност в Европа не стихват. Франция е обичайният заподозрян, но този път към нея се присъедини и Германия, след като Олаф Шолц загуби вота на недоверие в Бундестага и бяха насрочени извънредни парламентарни избори през февруари 2025 г.

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

**Q4** / В края на годината инструментите с фиксирана доходност отчетоха сериозна волатилност, в следствие на геополитическото напрежение и упоритата инфлация. ДЦК бяха повсеместно разпродадени.

На ниво корпоративни облигации, тези със спекулативен рейтинг /High Yield/ отново изпревариха инструментите с инвестиционен рейтинг.

**2024** / High yield облигациите се оказаха топ представилият се сегмент. За четвърта поредна година комбинацията от висока купонна доходност и стесняващи се спредове носи успех на инвестиращите. През 2024 г. агрегираната доходност на този клас активи /според JPMorgan/ е била в размер на 8%. Европейските ДЦК се представиха по-добре от щатските трежърита, тъй като очакваният растеж в Еврозоната за 2024 и 2025 г.е анемичен. Това означава по-голяма увереност в размера и броя на лихвените редукии от страна на ЕЦБ. Постижението е интересно и с факта, че ДЦК на САЩ стартираха годината от много по-високи нива на доходност /която въпреки разпродажбите през последните месеци на годината, им помогна да реализират 0.6% доходност – данни от JP Morgan/.

*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)/**

През четвъртото тримесечие индексът който следим /S&P GSCI Index/ регистрира 3.1% повишение. Всички суб-компоненти от енергетиката реализираха солидни печалби. Всички компоненти при индустриалните метали реализираха загуби, като котировките на никела и медта се понижиха най-много. Скъпоценните метали злато и сребро също отчетоха тримесечни загуби.

### **2025: Cash is King /Предпазливост и повече ликвидност/**

Предстои една от най-волатилните години след пандемията Ковид-19.

Може би „наднормената“ волатилност няма да се ограничи само върху 2025 г., а ще продължи отвъд нея. Икономическата основа върху която стъпва светът и целевите пазари /САЩ и Европа/, е относително стабилна. Отново двигателят на икономическия растеж, иновациите и инвестиционните възможности е САЩ. Инфлацията изглежда стабилизирана. Цените на енергоносителите са на многомесечни дъна. Централните банки са настроени миролюбиво /базовите лихвени проценти ще се понижават/.

За пръв път, от голямата финансова криза, облигациите с високо качество ще представляват реална инвестиционна алтернатива.

Водещите стратегии във финансовите институции коментират ситуацията в САЩ в два диаметрално противоположни аспекта.

**Чисто икономически с позитивен знак:** перфектна среда за постигането на дългосрочен растеж над средния, развитие на революционните тенденции в технологичния сектор /AI/, запазване на доминантността на Америка в производителността и иновациите и нейната изключителност /като сбор от позитиви, на фона на хаоса, в която се намират останалите развити икономики/.

**Политически – с отрицателен знак** /със склонност да нетира по-голямата част от гореспоменатите позитиви/: президентството на Доналд Тръмп.

Предвид горното, би било неуместно да се правят прогнози за политико-икономическите процеси през 2025 г. със сходно ниво на увереност, както за предходните 1-2 години.

2025 г. ще бъде годината в която може да се окаже, че пазарите на акции ще завършат с двуцифрени доходности и ще продължат серията от 2024 и 2025 г. или ще реализират нулеви или дори отрицателни печалби.

В тази нетипична пазарна среда, инвестиционната рамка и поведение би трябвало да се адаптират.

Фокусът на инвеститорите да се конкретизира върху отделните целеви имена, а не върху пазарите.

Секторната ротация ще бъде често явление. Това инвестиционно поведение също би подкрепило тезата за анализ на отделни дружества от които да се изграждат портфейли.

### **Обобщено.**

**поддържането на по-високи от нормалното, експозиции в свободни средства /вкл. фондове паричен пазар и краткосрочни ДЦК/ има логика.**

**Наличието на незабавна ликвидност би трябвало да се използва рутинно при изкривяване на справедливите оценки /пазарните мултипли/ на целевите имена, тъй като волатилността ще провокира чести свръх-реакции на пазарите.**

**1/ ПФБК АМ – 2025 Прогнози за целевите пазари /Икономически аспект/**

	Y-o-Y	31-Dec	H1 2025	H2 2025
1	<b>SP500</b>	5,882	6,176	6,547
2	<b>NASDAQ100</b>	511	552	591
3	<b>STOXX600</b>	508	525	565
4	<b>S&amp;P GSCI Index *</b>	550	555	583
5	<b>FFR **</b>	4.75%	4.00%	3.75%
6	<b>ECB</b>	3.15%	2.35%	2.00%
7	<b>SP500 EPS /FACTSET/</b>	9.62%		14.75%
8	<b>SOXX600 EPS /FACTSET/</b>	2.74%		8.47%
9	<b>US10TN –Y</b>	4.57%	4.45%	4.40%
10	<b>DE10YT –RR</b>	2.36%	2.25%	2.00%
	<b>* Benchmark Commodities Index - FFBH AM Follows</b>			
	<b>** FFR - FED funds rate</b>			
	<b>*** SP500 EPS /FACTSET/ - Estimated 2025Y</b>			
	<b># SOXX600 EPS /FACTSET/ - Estimated 2025Y</b>			

**1.1. Лихвена политика на централните банки (5 и 6)**

Очакваме ЕЦБ да продължи с лихвените редукции в Еврозоната /-1.15% до 2%/, а ФЕД в САЩ с -1.0% до 3,75%. Темпът на намаление на лихвите в Еврозоната ще зависи в по-голяма степен от състоянието на растежа. Нашите очаквания за 2025 г. са за такъв в рамките на 0.6%-0.9% /без ефектите Доналд Тръмп. 2.0/. Предполагаме, че лихвеният цикъл на ЕЦБ няма да приключи през тази година, а по-скоро през 2026 г. Лихвеният цикъл в САЩ ще приключи през 2025 г. при терминална лихва около 3.50-3.75%. Съвкупността от трите фактора: стабилизация на растежа около и над 3%, горещ пазар на труда /въпреки очакваното напрежение, генерирано от неяснотите по т.н имиграционна политика/ и стабилизирането на инфлацията около 2.5%, ще принудят комитета за паричната политика /FOMC/ да действа предпазливо. Доходностите на ДЦК ще имат по-силно влияние върху паричната политика през следващите две години от предходните „Байдънови“ такива.

**1.2. Инфлация**

Допускаме, че инфлацията в САЩ ще остане устойчиво над целевите 2% /определени от ФЕД/. Причините за това ще бъдат: ускоряващ се растеж и по-висока производителност, намаляване на обема на пазара на труда, привлекателността на САЩ като инвестиционна дестинация /вкл. за недвижимите имоти/. От друга страна, тарифите които се очаква да наложи администрацията на г-н Тръмп, могат да окажат дефлационен натиск. Комбинацията: силен долар, ниски цени на суровините /вкл. петрола/, намаляване на цените на едро от производителите /ценова война/ и очаквано анемичният растеж на Европа и Китай изненадващо могат да помогнат на централните банки в четиригодишната им битка с инфлацията.

**1.3. Инструменти с фиксирана доходност (9 и 10)**

Вярваме, че за пръв път от десетилетие, инвестиращите в качествени корпоративни облигации /с инвестиционен рейтинг/ ще могат да разчитат на старомодната „доходност от консервативната част“ на портфейла. Доходностите по т.нар. еталонни облигации ще се движат неравномерно през годината. Волатилността ще бъде по-висока от нормалното, но финалната рекапитулация /доходност/ няма да се различава особено много от старта, регистрирана в края на 2024 г. Съзнаваме, че емисионният календар на финансовото министерство на САЩ е обилен, непредвидимостта на г-н Тръмп е пословична, но паричната политика на ФЕД ще бъде много консервативна, а икономиката устойчива. Горното ще даде нужната стабилност на дългосрочно инвестиращите в облигации. Все пак, не бива да забравяме, че Доналд Тръмп ще приключи с изненадите след 4 години, а дългосрочната част на кривата калкулира и други фактори, освен политическите „недоразумения“ на администрацията във Вашингтон.

**1.4. Акции (1,2 и 3)**

Прогнозираме продължаване на доминацията на капиталовите пазари в САЩ /особено в частта технологични акции, телекомуникации и биотехнологии/. Очакваната доходност за еталонните индекси е както следва: SP500 +11.3%, NASDAQ100 + 15.6% и STOXX600 + 11,3%. В САЩ е възможна ротация от технологични акции, които не са свързани осезаемо с революцията Изкуствен интелект в акции с малка капитализация и други сектори от т.нар. „стара икономика“ /индустриални, потребителски стоки, дискреционни стоки, комунални услуги/. Цената на петрола ще варира в тесни граници с тенденция на леко повестияване през първото полугодие и възстановяване през второто. Респективно, акциите на дружествата от сектора ще се стабилизират, при повишаваща се дивидентна доходност и доход на акция /вкл. в следствие на мащабните програми за обратно изкупуване/. Мнението ни за представянето на финансовите институции през 2025 г. е неутрално. Вероятно сделките по сливания и придобивания ще повишат приходите на инвестиционните банки, но прогнозата за



задържането на средносрочните и дългосрочните лихвени проценти по кредитите не предполага реализирането на високи спредове /норми на печалба над привлечените чрез депозити средства/.

#### 1.5. Суровини (4)

Очакваното възстановяване на икономиките в САЩ и Европа, съчетано с мащабните програми за стимулиране на растежа в Китай, би трябвало да доведат до стабилизация на котировките на индустриалните метали и енергоносителите през второто полугодие на 2025 г.

#### 1.6. Доход на акция (7 и 8)

През 2024 г. разликата в ефективността на бизнеса в САЩ /9,62% ръст на EPS/ и Европа /2,74% ръст на EPS / беше рекордно висока. Почти 1 към 4 в полза на САЩ. SP500 отчете +23.3% доходност, а STOXX600 + 6,0%. Въпреки прогнозираната разлика в очакваните доходи на акция за 2025 г., съществува вероятност част от инвеститорите да диверсифицират активно в дружества в Европа за сметка на тези в САЩ /особено в индустриите с предполагаема надцененост спрямо средните исторически стойности/.

### 2/ ПФБК АМ – 2025 г.политически аспект.

#### Какво означава преизбирането на Доналд Тръмп за втори мандат за пазарите?

##### 2.1. “Америка на първо място!”:

Политиката ще засегне куп сектори и индустрии, но в основата си, тя ще доведе до деглобализация, изолационизъм, по-слаби алианси и по-слаби наднационални структури. И в крайна сметка до повече несигурност в световен мащаб.

**Общ ефект: Негативен за мултинационалните компании. Позитивен за дружествата с малка капитализация /Russell 2000/**

##### 2.2. Дерегулации:

Вече видяхме ефекта на очакванията за прилагането на тези мерки върху котировките на акциите от финансовия сектор. Ако ДФ.Кенеди младши /назначението на г-н Тръмп в здравното министерство/ не изпълни законите си да промени устоите на Националната Здравна Служба на САЩ, горното би било силен фактор за ръст в сектора Фармацевтика и в индустрията Биотехнологии. Технологичните компании с нетърпение очакват администрацията на Доналд Тръмп да облекчи процедурите по регистрация на нови продукти и сервис, лесното случване на сделки от вида сливания и придобивания, и разхлабването на мониторинга на продажбените и маркетинговите практики. Енергетиката би спечелила от negliжирането на т.нар. „зелени обвързвания и политики“ и мантрата „Нека сондирането започне“. Не на последно място, предстоящите промени в комисията за финансов надзор на САЩ предполагат: „неутрално към положително отношение към крипто-бизнеса“ и „защита на интересите на технологичните гиганти, вкл. в глобален мащаб“.

##### 2.3. Тарифи и данъчно облагане /двете вървят заедно/:

Ако г-н Тръмп реализира законите си за 10%, 20% или 25% тарифи към основните търговски партньори Великобритания, ЕС, Мексико и Канада и 60% тарифи към Китай, ефектът ще бъде драматичен.

На графиката по-долу е илюстриран ефектът от тарифите като директен и регресивен данък върху потребителите в САЩ намален с очакваните данъчни облекчения.

Както се вижда, Доналд Тръмп ще се опита да намали болката , чрез данъчни намаления и стимули, но основните печеливши от това неравенство ще бъдат най-богатите американци. Респективно тарифите ще окажат сериозен инфлационен натиск.

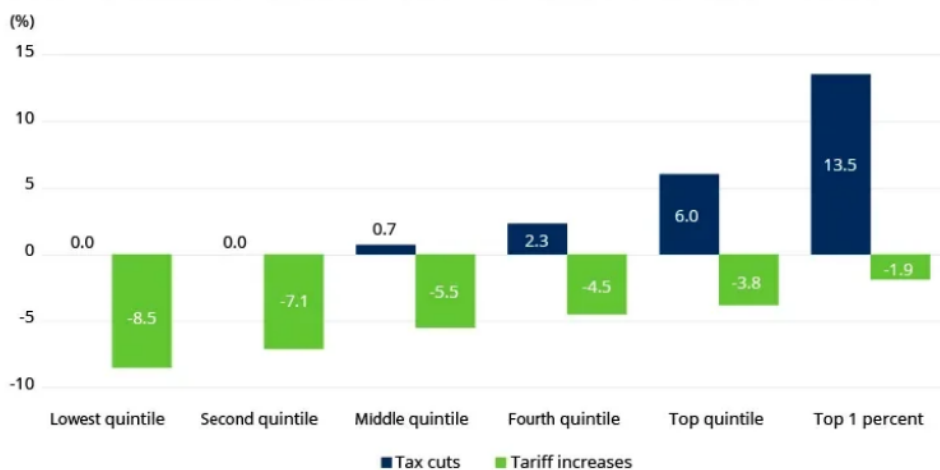
Вторият спасителен аспект са корпоративните данъчни облекчения. Планирано е данък печалба да се намали от 21% на 15%. Горното несъмнено ще повиши нетните печалби и ще увеличи разполагаемите за инвестиции парични потоци.

**Общ ефект: Негативен за инфлацията и лихвената политика на ФЕД, облигациите.**

**Неутрален ефект: Технологични акции, приходите от продажби и нетните печалби**

**Позитивен ефект: Най-богатите американци, част от мултинационалните компании, USD, дружествата с малка капитализация и сделките по сливания и придобивания.**

Percentage change in after-tax income due to revenue maximising tariffs and equally-sized income tax cuts



#### 2.4. Политика за имиграцията:

Ако г-н Тръмп стартира процеса на депортирането на 10 милиона нелегални имигранти /предполага се, че 80% от тях живеят в страната от повече от 10 години/, ефектът върху БВП на граничните с Мексико щати, би бил значителен. От друга страна това начинание ще струва скъпо на САЩ и ще увеличи бюджетния дефицит.

#### 2.5. Енергийна политика:

Три думи илюстрират вижданията на президента Тръмп за енергетиката: “Нека сондажите започнат”. Целта е да се свалят цените на горивата за да може среднестатистическия американец да не изпитва затруднения в потреблението на стоките от първа необходимост. Втората причина е, че така ще се стимулира икономическият растеж. Горното е лоша новина за „зелените политики“ и в частност за компаниите които са от т.н индустрии на възобновяемите източници.

### 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 ср-ва, %
ПИБ Авангард	16.3%	77.6%	3.3%	18.9%
ПИБ Класик	11.6%	48.9%	37.2%	13.7%
ПИБ Гарант	4.7%	15.6%	65.2%	19.1%
ПФБК АМ Восток	16.3%	70.5%	-	29.3%

#### Регионална диверсификация

Таблица 7

	САЩ, Канада %	Еврозона %	България %	Други %
ПИБ Авангард	63.1%	18.5%	12.4%	6.0%
ПИБ Класик	41.5%	23.8%	18.6%	16.1%
ПИБ Гарант	14.3%	21.9%	34.1%	29.6%
ПФБК АМ Восток	72.5%	3.0%	22.0%	2.5%

#### Рискова Диверсификация по видове активи /без Паричните Ср-ва./

Таблица 8

	Акции /Value/	Акции /Растеж/	Акции /Спекулативни/	Облигации /Сувер. без Еврозона/	Облигации ДЦК- БГ/Еврозона	Други Облигации
ПИБ Авангард	24.6%	42.2%	10.8%	0.6%	-	2.7%
ПИБ Класик	22.4%	25.1%	1.4%	11.4%	11.6%	14.2%
ПИБ Гарант	15.6%	-	-	19.8%	26.6%	18.8%
ПФБК АМ Восток	8.3%	48.2%	14.0%	-	-	-

## 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 възвръщаемост за пазара на високорискови фондове е изчислена като средноаритметична на възвръщаемостите на всички високорискови фондове на българския пазар, предложени от управляващи дружества - членове на Българската асоциация на управляващите дружества (БАУД).

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

*ПИБ Гарант:* Средната възвръщаемост за пазара на нискорискови фондове е изчислена като средноаритметична на възвръщаемостите 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 възвръщаемост за пазара на високорискови фондове е изчислена като средноаритметична на възвръщаемостите 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 ТЪЪРДИ, 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 ПРЕДХОДНИ 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](http://www.ffbham.bg) И КЛОНОВЕТЕ НА ПЪРВА ИНВЕСТИЦИОННА БАНКА АД, ИЗРИЧНО ИЗБРОЕНИ НА ИНТЕРНЕТ АДРЕС: [www.ffbham.bg](http://www.ffbham.bg)