

Данни към 29 декември 2025

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

Профил на риска

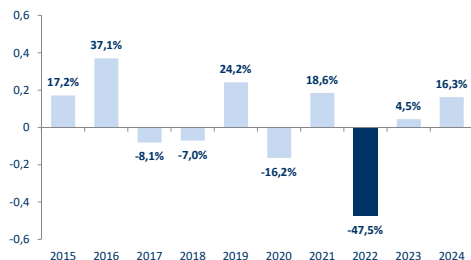


Нетни Активи и Параметри*

HCA	BGN 709 464
HCA/дял	BGN 0,4951
Такса емитиране *	0,0%
Такса обратно изкупуване	0,0%
Такса управление (% от средногодишните активи)	2,0%

* Минимална инвестиция във фонда - 50 лв

ПФБК Восток възвращаемост за 10 год. период



* През 2022 г., поради началото на военните действия в Украйна и въвеждането на търговски ограничения срещу Руската федерация, ПФБК Восток промени инвестиционната си стратегия, което съществено повлия на представянето на фонда.

ТОП 10 ПОЗИЦИИ

ELI LILLY & CO	6,31%
ADVANCED MICRO DEVICES, INC.	6,05%
ALPHABET INC	5,88%
NVIDIA CORP	5,72%
BROADCOM INC	4,90%
ASML HOLDING N.V.	3,99%
ISHARES NSDQ US BIOTECH UCIT	3,93%
CROWDSTRIKE HOLDINGS INC - A	3,90%
INVESCO QQQ TRUST SERIES 1	3,63%
MICROSOFT CORP	3,42%

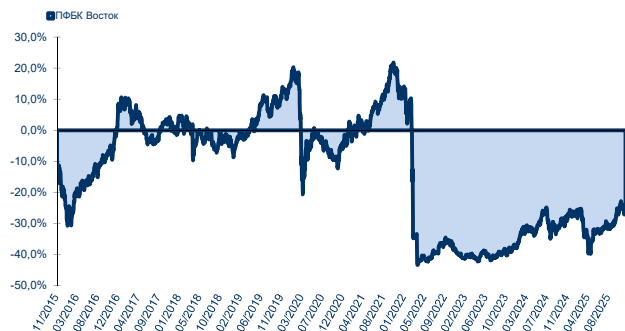
Инвестиционни цели, стратегия и политика

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.

Възвращаемост (%) / Статистика (%)

Месечна (MoM)*	-3,26%
Годишна (YoY)*	0,18%
От началото на 2025 (YTD)*	0,18%
3-годишна (анюализирано)	6,73%
От създаването (анюализирано)*	-4,37%
Стандартно отклонение*	19,53%

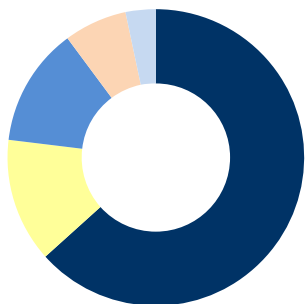
ПФБК Восток кумулативна възвращаемост - 10 год.



Разпределение на активите



Портфейл от акции (% от активите)



Информационни технологии	56,3%
Здравеопазване	12,0%
Други (ETFs)	11,5%
Промисленост	6,1%
Телекомуникационни услуги	2,9%

ПИБ Авангард

Месечен Бюлетин | декември 2025

Данни към 29 декември 2025

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

Risk Profile

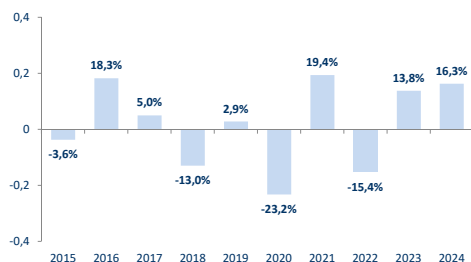


Нетни Активи и Параметри*

HCA	BGN 3 661 888
HCA/дял	BGN 0,6027
Такса емитиране *	0,0%
Такса обратно изкупуване	0,0%
Такса управление (% от средногодишните активи)	2,0%

* Минимална инвестиция във фонда - 50 лв

ПИБ Авангард възвращаемост за 10 год. период



ТОП 10 ПОЗИЦИИ

ADVANCED MICRO DEVICES, INC.	5,86%
NVIDIA CORP	5,54%
ELI LILLY & CO	5,38%
ASML HOLDING N.V.	4,83%
ALPHABET INC	4,27%
SERVICENOW INC	3,50%
BROADCOM INC	3,48%
ASTRAZENECA PLC	3,36%
CROWDSTRIKE HOLDINGS INC - A	3,23%
ING GROEP N.V.	3,17%

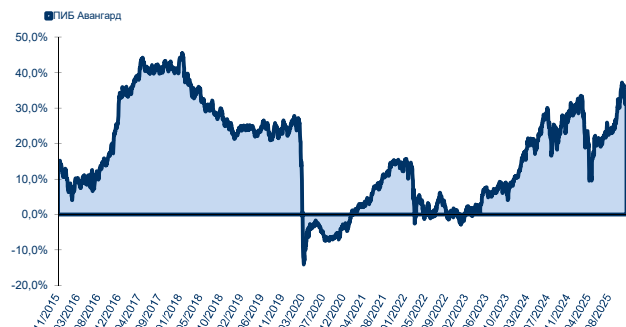
Инвестиционни цели, стратегия и политика

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 /основно САЩ и Европа/. Стратегията на фонда за 2025 г. е фокусирана върху чувствителни на лихвените промени дружества, акциите на които се очаква да имат висок потенциал за нарастване на цената в началото на лихвения икономически цикъл. Предпочитани сектори: информационни технологии, комуникационен сервиз и здравеопазване.

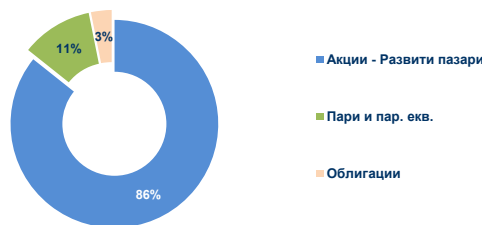
Възвращаемост (%) / Статистика (%)

Месечна (MoM)*	-1,37%
Годишна (YoY)	3,08%
От началото на 2025 (YTD)*	3,08%
3-годишна (анюализирано)	10,82%
От създаването (анюализирано)*	-2,76%
Стандартно отклонение*	10,76%

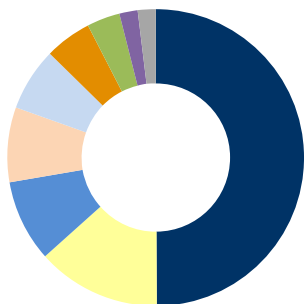
ПИБ Авангард кумулативна възвращаемост - 10 год.



Разпределение на активите



Портфейл от акции (% от активите)



Информационни технологии	42,7%
Фармацевтика	11,6%
Финанси	7,6%
Промисленост	7,0%
Други	5,9%
Нефт, газ и горива	4,4%
Добив на метали	3,1%
Телекомуникационни услуги	1,7%
Протребителски стоки	1,7%

Данни към 29 декември 2025

Информация за фонда

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

Risk Profile

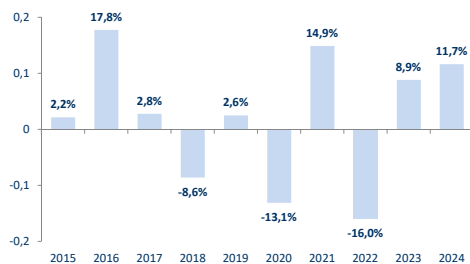


Нетни Активи и Параметри*

HCA	BGN 5 432 478
HCA/дял	BGN 0,9395
Такса емитиране *	0,0%
Такса обратно изкупуване	0,0%
Такса управление (% от средногодишните активи)	1,50%

* Минимална инвестиция във фонда - 50 лв

ПИБ Класик възвращаемост за 10 год. период



ТОП 10 ПОЗИЦИИ

BGARIA 4 7/8 05/13/36	8,06%
ELI LILLY & CO	4,61%
NVIDIA CORP	4,03%
ROMANI 6 5/8 09/27/29	3,98%
BGARIA 4 1/8 09/23/29	3,81%
FOUR FINANCE 10 3/4 10/26/26	3,69%
ROLLS-ROYCE PLC	3,66%
TBI BANK EAD	3,65%
ADVANCED MICRO DEVICES, INC.	3,62%
ROMANI 3.624 05/26/30	3,61%

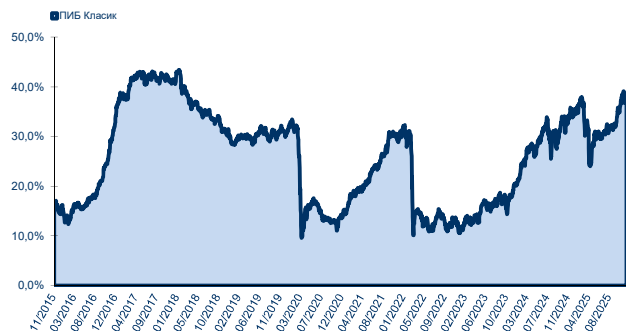
Инвестиционни цели, стратегия и политика

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 2025 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.

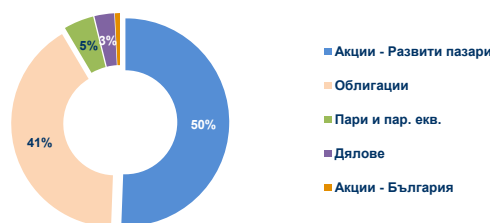
Възвращаемост (%) / Статистика (%)

Месечна (MoM)*	-0,51%
Годишна (YoY)	2,52%
От началото на 2025 (YTD)*	2,52%
3-годишна (анюализирано)	7,52%
От създаването (анюализирано)*	-0,34%
Стандартно отклонение*	7,39%

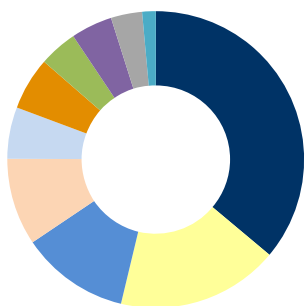
ПИБ Класик кумулативна възвращаемост - 10 год.



Разпределение на активите



Портфейл от акции (% от активите)



Информационни технологии	19,7%
Фармацевтика	9,6%
Финанси	6,4%
Промисленост	5,2%
Дялове във фондове	3,1%
Нефт, газ и горива	3,1%
Телекомуникационни услуги	2,3%
Добив на метали	2,5%
Потребителски стоки	1,8%
Недвижими имоти	0,8%

Данни към 29 декември 2025

Информация за фонда

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

Risk Profile

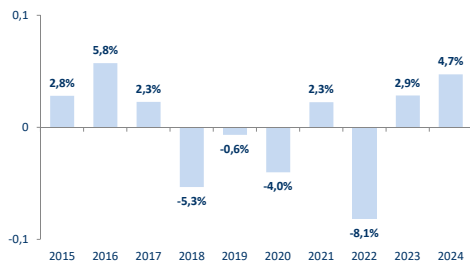


Нетни Активи и Параметри*

HCA	BGN 4 577 260
HCA/дял	BGN 1,2717
Такса емитиране *	0,0%
Такса обратно изкупуване	0,0%
Такса управление (% от средногодишните активи)	1,0%

* Минимална инвестиция във фонда - 50 лв

ПИБ Гарант възвращаемост за 10 год. период



ТОП 10 ПОЗИЦИИ

BGARIA 4 7/8 05/13/36	9,57%
ROMANI 6 5/8 09/27/29	9,46%
BGARIA 4 3/8 05/13/31	4,68%
BGARIA 4 1/8 09/23/29	4,52%
VW 3 7/8 03/29/26	4,41%
FOUR FINANCE 10 3/4 10/26/26	4,38%
ROLLS-ROYCE PLC	4,34%
TBI BANK EAD	4,33%
ROMANI 3.624 05/26/30	4,28%
CROATI 1 1/2 06/17/31	4,01%

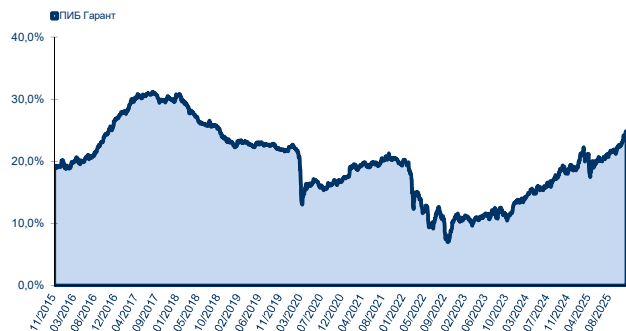
Инвестиционни цели, стратегия и политика

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 2025 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.

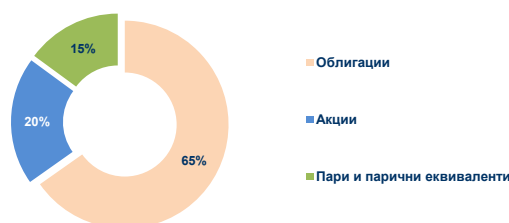
Възвращаемост (%) / Статистика (%)

Месечна (MoM)*	-0,09%
Годишна (YoY)	4,96%
От началото на 2025 (YTD)*	4,96%
3-годишна (анюализирано)	4,11%
От създаването (анюализирано)*	1,34%
Стандартно отклонение*	3,34%

ПИБ Гарант кумулативна възвращаемост - 10 год.



Разпределение на активите



Доходност (%) / Лихвени равнища (%) на селектирани емисии

Тип	Купон	Падж	Валута	Цена	%
Евробонд	2,625	26/03/2027	EUR	100,46	2,24
Евробонд	3,000	21/03/2028	EUR	101,25	2,41
Евробонд	4,125	23/09/2029	EUR	105,04	2,68
Евробонд	0,375	23/09/2030	EUR	89,25	2,84
Евробонд	4,5	27/01/2033	EUR	107,39	3,31
Евробонд	3,125	26/03/2035	EUR	96,78	3,54
Евробонд	4,875	13/05/2036	EUR	109,34	3,77
Евробонд	1,375	23/09/2050	EUR	56,37	4,26
3 месеца			BGN		0,81
12 месеца			BGN		2,10

#Маркетингово съобщение

Статистически анализ на целевите пазари – декември / Q4 2025 г.

Таблица 1

САЩ	Предишен	Стойност	Текущ	Стойност	Промяна
S&P 500	Nov-25	6,849.1	Дец-25	6,845.5	-0.1%
Nasdaq 100	Nov-25	25,434.9	Дец-25	25,249.9	-0.7%
2Y US Treasury Yield	Nov-25	3.491	Дец-25	3.469	-0.02
10Y US Treasury Note Yield	Nov-25	4.019	Дец-25	4.153	0.13
USD index (DX)	Nov-25	99.41	Дец-25	98.05	-1.4%
Consumer Sentiment	Nov-25	51	Дец-25	52.9	1.9
GDP (QoQ)	Q2	-0.5%	Q3 (P)	4.3%	4.8%
Core PCE Price Index(YoY)	Oct-25	2.9%	Nov-25	2.8%	-0.1%
Core PPI (YoY)	Oct-25	2.6%	Nov-25	0.0%	-2.6%
Unemployment	Oct-25	4.4%	Nov-25	4.6%	0.2%
Core Retail Sales (MoM)	Oct-25	0.4%	Nov-25	0.1%	-0.3%
S&P Global Manufacturing PMI	Nov-25	52.2	Дец-25	51.8	-0.4
ISM Non Manufacturing	Oct-25	52.4	Nov-25	52.6	0.2

Таблица 2

ЕВРОЗОНА	Предишен	Стойност	Текущ	Стойност	Промяна
STOXX 600	Nov-25	576.4	Дец-25	592.8	2.8%
DAX	Nov-25	23,836.8	Дец-25	24,490.4	2.7%
2Y German Bund Yield	Nov-25	2.030	Дец-25	2.123	0.09
10Y German Bund Yield	Nov-25	2.691	Дец-25	2.862	0.17
EUR.USD	Nov-25	1.1596	Дец-25	1.1746	1.3%
ZEW Economic Sentiment	Nov-25	25	Дец-25	33.7	8.7
GDP (QoQ)	Q2 (F)	0.1%	Q3 (F)	0.3%	0.2%
CPI (YoY) Core	Nov-25	2.4%	Дец-25	2.3%	-0.1%
PPI (YoY)	Oct-25	-0.5%	Nov-25	-1.7%	-1.2%
Unemployment	Oct-25	6.4%	Nov-25	6.3%	-0.1%
Retail Sales (YoY)	Oct-25	1.9%	Nov-25	2.3%	0.4%
НСОВ Eurozone Manufacturing PMI (F)	Nov-25	49.6	Дец-25	48.8	-0.8
Industrial Production (MoM)	Sep-25	1.2%	Oct-25	2.0%	0.8%

Декември / Q4 2025 г.: През четвъртото тримесечие редица пазари отчетоха силно представяне. Секторната ротация извън технологичният сектор /основно горещите имена в ИИ/ и комуникационния сервиз продължава. Обобщено за 2025 г.: устойчивият риск апетит донесе на инвеститорите рали в почти всички посоки класове активи и нови върхове на индексите.

- *СOLIDНО представяне за Европейските акции през Q4 и умерено такова в САЩ*
- *Секторната ротация от акциите с висок растеж в имена от фармацевтиката и потребителските стоки продължава.*
- *Държавната администрация в САЩ заработи, но това не ентусиазира пазарите*
- *Среброто и златото блестят, но сиянието им не успя да нетира лошото представяне на петрола*
- *Q3 отчетите в САЩ и Европа отчетоха солиден ръст. През Q4 се очаква трендът да се запази*
- *Инфлацията се стабилизира на нива доста над целевите за ЕЦБ и ФЕД /2%/*
- *EUR затвори 2025 г.с 13.65% ръст спрямо USD*

Q4 на 2025 г.

Глобалните пазари отчетоха добро представяне през четвъртото тримесечие, като някои от водещите борсови индекси покориха нови върхове. За пръв път от години, щатският пазар S&P500 /+16.4%/ се представи по-лошо от европейския SOXX600 /+16.8%/ на годишна база. Редица фактори влияят. На първо място това е спадът на USD спрямо водещите валути /-13.65% спрямо Еурото/. На второ място е релативно по-ниските мултипли на които се котират дружествата от традиционната икономика на стария континент. И накрая /валидно само за Q4/: разпродажбите на горещи технологични имена свързани с ИИ. Пазарите през тримесечието бяха подкрепени и от спокойната риторика на водещите централни банки /ФЕД и ЕЦБ за нашите целеви пазари/. През 2026 г. се очаква нов кръг от лихвени редукции и до момента това се комуникира с пазарите по подходящ начин.

Сантиментът през последните месеци на годината остава позитивен. Прибирането на печалби в сегменти от техноложияния сектор няма общо с фундаментално здравите икономики, солидният ръст на корпоративните печалби и неизбежното навлизане на ИИ в корпоративния свят. Последното неминуемо ще доведе до повишение на производителността, респективно до нарастването на конкурентността и ефективността на бизнесите.

И няколко думи за изминалата 2025 г.

Първата половина от годината беше доминирана от опасенията, че САЩ ще наложат невиджани от 1930 г. мита на търговските си партньори. Индексите на развитите пазари се сринат през месец април, след анонсите за 50% -60% /а за Китай и 147%/ мита и тарифи. В последствие, стана ясно че агресивната риторика на президента Тръмп е търговски похват който той често използва за да извива ръцете на опонентите си при постигането на изгодни за САЩ сделки в търговския обмен. Индексите възстановиха загубите и през втората половина на 2025 г. станахме свидетели на силно възходящо движение. Апетитът за риск доведе до т.нар. "everything rally" и 2025 г. беше първата година след пандемията Ковид-19 /2020 г./ в която основните класове активи в тандем приключиха на плюс.

В САЩ, акциите на растежа бяха водещата сила на капиталовия пазар. В Европа и останалия свят акциите с висока счетоводна стойност обреха първите места по представяне /защото високите технологии са много малка част от местните икономики/. Скъпоценните метали се отличават с невероятното си постижение - The Bloomberg precious metals index приключи годината с 80.2% ръст. НСА на фондовете и ETF върху злато, отчетоха рекордни записвания. Въпреки това, среброто е ултимативният шампион със 149% доходност. Трябва да се спомене, че на ниво суровини индексите се представиха посредствено, защото петролът /с най-високо тегло/ регистрира много слаба година. На капиталовия пазар в САЩ, основаната движеща сила е нератива Изкуствен интелект /ИИ/. Информационните технологии /+33,0%/ и Комуникационният сервиз /+23,6%/ са секторите шампиони. Секторите свързани с потреблението се представиха посредствено, защото потребителското доверие остава доста ниско. През годината то се влияеше от несигурността на пазара на труда. Въпреки опасенията от „тарифна инфлация“, такава в глобален мащаб не се получи. Компаниите избраха болезненият за тях вариант. За да запазят пазарните си дялове, те решиха да не пренасят митата и тарифите в крайните цени на продуктите и услугите, а да ги абсорбират в оперативните печалби. Това разбира се, доведе до пониски маржове на печалба и разочарова инвестиращите. Европейските акции се представиха относително добре, но на релативна база. Не бива да се забравя изключителната роля на рекордното поскъпване на Еурото. Срещу щатският долар то се остойностява в рекордните +13.65% на годишна база. Според JPMorgan, на глобално ниво, през 2025 г., обемът на търговията в USD се е сринал с цели 7.0% /най-ниско ниво от 2009 г. - когато финансовата криза бушуваше в целия си размах/.

През годината, облигациите се справиха отлично. Спредовете се стесниха допълнително /рекордно ниски нива/. Щатските ДЦК /+6,3%/, победиха европейските си събратя убедително /+0,6%/. Облигациите с инвестиционен рейтинг /Investment grade /и облигациите с висока доходност /High Yield / изпревариха почти двойно по доходност бенчмарк правителствените ДЦК в САЩ и Еврозоната.

Таблица 3

Целеви Пазари - Статистика	1М	3М	6М	От началото на 2025	12М
S&P 500 (1)	-0.1%	2.3%	10.3%	16.4%	16.4%
NASDAQ 100 (2)	-0.7%	2.3%	11.3%	20.2%	20.2%
STOXX 600 (3)	2.8%	6.2%	9.5%	16.8%	16.8%
S&P GSCI Index (4)	-1.2%	-0.3%	1.0%	-0.2%	-0.2%
S&P 500® Investment Grade Corporate Bond Index (5)	-0.2%	0.7%	3.3%	7.4%	7.4%
Markit iBoxx EUR Investment Grade (6)	-0.2%	0.3%	1.6%	3.7%	3.7%

Акции

САЩ /Таблица 3, (1)&(2)/

През четвъртото тримесечие акциите в САЩ регистрираха умерени нараствания на цените, въпреки притесненията за ефекта на най-дългото в историята блокиране на държавната администрация /43 дни/ и растящите съкращения на работни места. Горното, завърши успешно картината за капиталовите пазари в САЩ и индексите регистрираха трета поредна година с двуцифрени доходности. Дори след сривовете през месец април /тарифните анонси на Тръмп към целия свят/, широкият бенчмарк S&P500 финишира с +16.4% доходност, а техноложияният NASDAQ100 регистрира + 20.2%. Q4 не донесе традиционното коледно рали, защото инвеститорите предпочетоха да приберат печалбите си в акциите свързани с ИИ. Както може да се очаква лидерството на техноложияните акции и комуникационният сервиз се запази и в края на годината, но все по-ясно се очертава тенденцията за секторна ротация в Индуриални конгломерати, Банки, Финансови небанкови институции, Фармации и Добивни компании. Любопитно е да се отбележи, че само 2 акции от т.нар. "Magnificent 7" /Великолепната седморка без Telsa/ се представиха по-добре от S&P500. Това са Google /Alphabet/ с 65% доходност и Nvidia с 39% доходност. Останалите четири члена /Apple, Amazon, Meta /Facebook/, и Microsoft/ не успяха да „бият“ пазара. През декември ФЕД намали базовата лихва до 3.75%., загатвайки за нови лихвени намаления през 2026 г. /най-вече, ако инфлацията се устреми към заветните 2.0%/. Пазарите реагираха позитивно и на омекотеният тон на Тръмп и неговата администрация по важните „тарифни въпроси“. Контрастът в риториката е особено силен, сравнен с войнствените закани около т.нар. „Ден на освобождението“ /02 Април/ от „несправедливо“ третираната от света, Америка. MAGA forever!

Европа /Таблица 3, (3)/

Европейските акции отчетоха позитивно Q4. Редица имена приключиха годината с рекордни котировки. Финансовите компании се представиха отлично, предвид ниските /и намаляващи/ лихвени проценти, обилната ликвидност и перспективите за нарастването на кредитните портфейли. **Индустриалните компании са нашият сектор фаворит в Европа**, защото традиционно са на топ световно ниво, успяват да уловят техноложияните иновационни тенденции, имат позитивни FCF, а през 2025 г. демонстрираха забележителната си способност за оцелеят и да се развият в условията на тарифна война и несигурната икономика на Китай. За 2026 г. анализаторите очакват 12% ръст на дохода на акция /EPS/ в индекса STOXX600 /сходен ръст с този на S&P500 /. Икономическите индикатори остават миксирани. В Германия

производствената дейност продължава да се свива и това неизменно влияе на макро-показателите и състоянието на експортните сектори. През Q4, предпочитаният от ПФБК АМ измерител за икономическата активност в Европа: **НСОВ Eurozone manufacturing index (PMI)**, се понижи до 48,8 б.т. сравнено с 50.0 през третото тримесечие /понижение, обратно в рецесивната зона/.

Пазарът на труда остава стабилен. Инфлационният натиск отслабва и Европейската Централна Банка /ЕЦБ/ не промени базовата лихва /2.15%/, оставайки умерена в риториката си. Междувременно, ЕЦБ ревизира прогнозата си за БВП в Евронзоната за 2025 г. на 1.4% /от 1.2%/.

Горното, плюс мащабните инвестиционни /вкл. структурни/ проекти в Европа, устойчивият пазар на труда и оживеното банково кредитиране, представляват залог за добро представяне на капиталовите пазари на стария континент и през 2026 г.

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

Q4 Коментар

През четвъртото тримесечие, представянето на дълговите пазари беше нехомогенно. Въпреки волатилността, UK gilts /ДЦК на Великобритания/ се открито над останалите държавни облигации. ДЦК на САЩ се представиха умерено. Кривата на доходностите става все по-стръмна /при дългите срочности, доходностите се повишават в следствие на очакванията за по-висока инфлация в дългосрочен план, а късите дюрации се понижават, защото базовите лихви се понижиха и се очаква процесът да продължи през 2026 г./.

Комитетът за паричната политика на ФЕД /FOMC/ редуцира базовата лихва през тримесечието на 3.75%. При облигациите с инвестиционен рейтинг, на кредитните пазари в Европа и САЩ, доходностите бяха позитивни.

Инструменти с фиксирана доходност – 2025 г.

Ралито при акциите логично се пренесе и при облигациите, като спредовете се стесниха при всички видове инструменти, както в САЩ, така и в Европа. „Рисковите надбавки“ /default rates/ при облигациите с висока доходност /High Yield - HYB/ също се повишиха, въпреки, че компаниите масово анонсират добри финансови отчети и солидно представяне. Доходността за годината, както и при акциите се повлия значително от слабостта на щатският долар. Коректно е да се добави, че инфлационните притеснения на инвеститорите от предстоящите мащабни харчове на правителствата също влияят. Логично, кривите на доходностите на основните пазари си приличат по ясно изразеният наклон, който с намаляването на базовите лихви става все по-стръмен. Прословутият „Big Beautiful Bill“ на Тръмп е едно от водещите притеснения на пазарите за устойчивостта на държавния дълг на САЩ. Въпреки това щатските трежърита приключиха 2025 г. с отличните +6.3% доходност. За момента, страховете от формирането на т.нар. „ тарифна инфлация“ не се материализират. Пазарът на труда, въпреки очевидното охлаждане през втората половина на годината е потенциален проблем, но текущо инвеститорите залагат на това, че ФЕД ще застане на тяхна страна и няма да позволи срив на потреблението и потребителското доверие, като продължи с лихвените редукиции за да стабилизира търсенето и формирането на работни места.

В Европа картината е разнопосочна и напрегната. ДЦК на периферните страни се представиха по-добре от тези на Франция. Три правителства не успяха да се справят с предизвикателството „Бюджет“ и това не се хареса на инвеститорите. В резултат на горното, 2025 г. приключи за Френските ДЦК със спред по-висок спрямо бечмарк Германските бундове, сравнен с този на Гърция, Италия и Испания /периферните икономики в Европа/. В Германия се случи немислимото. За пръв път от 15 г. политиката на фискално въздържане и трупане на инвестиционен капитал ще се промени. Ще се харчи за инфраструктура и редица инвестиционни федерални програми. Разходите за отбрана ще скочат значително /това се отнася за всички страни членки на НАТО/. Логично, Бундовете регистрираха негативна доходност за 2025 г.

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 Q4, индексът, който следим /S&P GSCI Index/ се понижи с -0.3%.

Ценните метали са ултимативният шампион не само в сектора, но и на пазарите през годината, като цяло. Златото добави 60% доходност, а среброто – над 140%. Двата метала се считат за т.нар. “safe-haven” /инвестиции – убежище/ и са силно облагодетелствани в моменти на пазарна паника и широко разпространени, обществени стресови състояния, каквито в момента се случват по света. Те могат да се обобщят до следните опасения: очакван слаб ръст на глобалната икономика, устойчиво висока дългосрочна инфлация, страхове от геополитически конфликти, фискални стимули в условията на неясни тарифни ефекти, търговска война и липса на увереност в способността за устойчиво обслужване на държавните дългове на редица развити икономики.

Звездното представяне на среброто има и второ обяснение - икономическо: широкото му използване в платките на сървърните станции в дата центровете свързани с т.нар революция „Изкуствен интелект“ /ИИ/ и соларните панели.

При индустриалните метали картината също е позитивна. Медта регистрира рекордни стойности, заради слабостта на валутата в която се търгува /USD/ и защото на пазарите битуваха страхове от недостиг на суровината за мащабната електрификация за дата центровете /основно в Китай/. Литият също се представи на ниво, тъй като производството на батерии и електро-автомобили расте експоненциално.

На обратният полюс, по доходност при суровините остава петролът.

Слабостта на черното злато рефлектира комбинация от негативни трендове, а именно: глобална свръхпредлагане, свръхпроизводство на ОПЕК добиващите страни и некоординиран свръхдобив на страните извън организацията /вкл. ембарговият добив на дъмпингови цени от Русия/, както и опасенията от спад на растежа на БВП на глобалната икономика през 2025 г. и анемичен такъв през 2026 г..

Прогноза на ПФБК АМ за 2026 г.

Предстои ни много сложна година. След три последователни години на възход, предпазливо-мислещите инвеститори вероятно ще бъдат множество.

Позитивните фактори които са актуални и могат да продължат моментума на пазарите са:

1/ Неутралната монетарна политика на ФЕД и ЕЦБ,

2/ Big Beautiful Bill /фискалните стимули в САЩ/,

3/ Старт на реализацията на мащабните програми за развитието на инфраструктурата, модернизирането на отбраната и специфичните-целиви инвестиционни инициативи в Европа,

4/ Стабилизация на икономиката и потреблението в Китай .

И не на последно място – САЩ застана с държавна доктрина зад тезата:

„Глобална доминация в „Изкуствения интелект“ /ИИ/ на всяка цена и с всички средства“.

Впечатляващ набор от позитиви за пазарите през 2026 г., но според нас съществуват пет въпросителни, които остават нерешени и имат потенциала да предизвикат дълбоки корекции.

1/ Геополитически и политически проблеми.

Тарифните Преговори САЩ- Китай няма да предизвикат помирение и спокойствие във веригите на доставки. Двете мега-сили се подготвят за кръвопролитна икономическа война. Основната причина е глобалната доминация в изкуствения интелект и политическото влияние в развиващите се икономики в Азия, Африка и Южна Америка.

В Европа предстои огромен политически хаос, защото дясното е силно, пари за социални експерименти няма, а се налагат разходи за инфраструктура и оръжия /общо в НАТО за около 1 трлн. Евро/. От къде ще се вземат тези пари? ЕС не е експедитивна във взимането на решения. Вероятно реализацията на всички споменати проекти ще зависи от тромавата бюрокрация.

Във високите технологии, старият континент изостава фатално. Нужни са колосални реформи за да стане конкурентен и да има шанс срещу държавните доктрини за доминация на САЩ и Китай. Горното ще предизвика сериозни политически спорове. Проблемът става все по-остър и не търпи отлагане. На карта е поставено влиянието и значението на Европа в глобалното стопанство и иновациите.

Франция се стреми да бъде ИИ развойната база на Европа: Мистрал, Талес, космическите програми на страната, университетите и са най-добрите в Европа за ИИ и аванс технологиите /без Великобритания/. За съжаление обаче, Франция е малка и не разполага с нужните средства за изграждането на мащабна структура от дата центрове. Нужна е координация с останалите водещи икономики в Европа и привличането на технологичните гиганти от САЩ.

Германия е тромава на промени, а времето изисква решителни действия. От доста години Германската икономика не е локомотивът на Европа, а по-скоро болникът на Европа.

Има заявка за кардинална промяна на статуквото. Пазарите очакват дали политическите закани ще се трансформират в реални действия.

Политическите промени имат и един по-горещ нюанс – Геополитиката, а именно:

1/ Латинска Америка /Панамският канал, Колумбия, Венецуела, Куба/ - проблеми които ще се развият и вероятно ще ескалират

2/ Близък Изток – ХАМАС не е победен. Газа е в руини. Арабските страни се надпреварват да спечелят дял от благоволенieto на щатската администрация. Тръмп настрои всяка от богатите икономики една срещу друга на принципа: „Разделяй и владей“. Икономическата война в региона може да прерасне в дипломатически търкания

3/ Режимът в Иран не представлява проблем за САЩ, но нови удари и гражданска война ще създадат волатилност.

3/ Напрежението Китай – Тайван продължава да расте

4/ Украйна – Предстои да се изясни какъв ще бъде „Тръмп-Путиновият“ мир и дали той ще бъде съгласуван и одобрен от ЕС и Украйна. И тук нищо не е решено.

Обобщено, тонове политически проблеми които тлеят по света...

2/ Дълговете по света се натрупват.

Средовете са твърде ниски и вече не представляват измерител на риск, а трескаво търсене на доходност. Инфлацията не е победена – напротив очакваме да остане през цялата 2026 г. над 2.4-2.5%, както в САЩ, така и в Европа. Емисионните календари навсякъде се множат.

С една дума – дълговите пазари трябва да бъдат наблюдавани внимателно !

3/ Манията „Изкуствен интелект“ /ИИ/ може да ескалира, защото през 2026 г. се очаква порой от IPO и нови проекти

Вярваме, че революцията ИИ няма алтернатива и остава основна инвестиционна тема през 2026 г., но ще бъде много трудно да се навигира и да се остойности магнитута на възможностите и най-вече ефекта на новите технологични инициативи върху настроенията и моментума на пазара. Ще има много политическо говорене, забрани, заплахи, съдебни дела. Възможно е някой от текущите „любимци“ да потънат, други да се окажат временните скрити печеливши и да привлекат вниманието на пазарите..

За съжаление, в определен момент, в някой сегмент от екосистемата от кампании, може да се създадат условия за балони /нереални пазарни оценки/.

Адекватното наблюдаване на пазарната динамика е необходимо.

4/ Дерегулациите в банковата система чукат на вратата.

Очаква се трилиони долари да се освободят от задължителните резерви на банките в САЩ. Те ще се трансформират в: нови кредити, инвестиционно банкиране, нова вълна СПАКове, М&А и всички възможни „горещи идеи“, които могат да започват да надуват балони тук и там. Интересно е да се наблюдава дали Европа ще предприеме сходни действия с банковата система в Еврозоната.

5/ Политическото поведение на Тръмп, предстоящите междинни избори в САЩ, промените във ФЕД и състоянието на МСП /пряко свързани с пазара на труда/

В САЩ престоят много важни събития, на които президентът Тръмп ще се опита да повлияе максимално. Междинните избори са важни за неговата администрация, защото действията му през последната година предизвикаха катаклизъм не само по света, но и в самата Америка. Изборът на управител на ФЕД е ключов за световните финансови пазари. Монетарната политика на ФЕД е ключова за състоянието на пазара на труда и на МСП. Всичко е обвързано и през 2026 г. Тръмп ще има водеща роля във всички гореспоменати процеси.

Обобщено:

2026 г. ще бъде позитивна, но инвеститорите ще бъдат по-селективни
AI може да избухне до нови висини и може да предизвика дълбоки контра-корекции
Вероятността да няма повече лихвени редукии в САЩ и Евророната също е голяма.
Ако това се случи малкият бизнес и др. чувствителни бизнеси ще акумулират разочарование и готовност в инвеститорите за разпродажби. Това е нежелана волатилност.
Особено внимание за дълговите пазари!
2026 г. ще бъде годината в която вероятността от пречупване на тригодишният възходящ тренд при акциите ще бъде най-висока.

Предвид горното очакваме, тенденциите на промяна на цените на водещите класове инвестиционни активи да бъде както следва:

- Акциите на водещите дружества в САЩ и Европа ще бъдат еквивалентно атрактивни. /очакваме 10.0% - 12,5% нетно нарастване на стойностите на двата еталонни индекса: S&P500 и STOXX600/
- Технологичният сектор ще се представи по-добре от останалите 10 сектора. Очакваме доходност на NASDAQ100 в диапазона /12-15%/
- Цените на ДЦК в САЩ ще се повишат минимално /среднено/ в дългата част на кривата и ще се обезценят до 2,75-3.0% за срочностите близки до 2 годишната бенчмарк облигация. В Европа движението на доходностите е ултимативно надолу.
- Кривите на доходностите и в двете целеви икономики ще останат стръмни
- Спредовете на доходностите на корпоративните облигации с инвестиционен кредитен рейтинг спрямо еталонните ДЦК ще спрат да се стесняват
- Облигациите с висока доходност ще продължат да доминират инструментите с фиксирана доходност /макар и при рекордно тесни спредове/
- Цените на енергоносителите и индустриалните метали ще останат волатилни, като цената на петрола ще продължи да се понижава, а цените на медта, алуминия и желязото ще се повиши.
- Ситуацията на валутните пазари е неясна. Вероятността икономиката на САЩ да продължи да се движи устойчиво и нарастването на БВП да се запази около и над 3% до края на 2026 г. , а тарифните постъпления и оптимизирането на бюджетните разходи да нетират ефектите от фискалните стимули, нараства с всеки изминал месец. При такъв сценарий е възможно прогнозата от 2025 г. за обезценка на щатската валута с нови 500-600 б.т. да се окаже песимистична. Нашата позиция е по средата. Смятаме, че вероятността щатският долар да се движи в границите 1.1050- 1.1850 /средно претеглено – около 1,1480 за 2026 г./ с тенденция за минимално поскъпване в края на годината е статистически значима.

ПФБК АМ Взаимни фондове – статистика:

Представяне /доходност/, разпределение на класовете активи в портфейлите

Таблица 4

	Доходност спрямо 31.12.2024	Алокация в Акции, %	Алокация в Облигации, %	Парични ср-ва, %
ПИБ Авангард	3.1%	85.7%	3.2%	10.9%
ПИБ Класик	2.5%	54.5%	40.8%	4.5%
ПИБ Гарант	5.0%	19.9%	65.2%	14.8%
ПФБК АМ Восток	0.2%	88.8%	-	11.0%

Регионална диверсификация

Таблица 5

	САЩ, Канада %	Евروزона %	България %	Други %
ПИБ Авангард	63.7%	21.1%	8.2%	7.0%
ПИБ Класик	40.3%	22.8%	16.3%	20.6%
ПИБ Гарант	16.3%	33.5%	22.4%	27.7%
ПФБК АМ Восток	77.0%	10.1%	3.7%	9.2%

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

Таблица 6

	Акции /Value/	Акции /Растеж/	Акции /Спекулативни/	Облигации /Сувер. без Еврозона/	Облигации ДЦК-БГ/Еврозона	Други Облигации
ПИБ Авангард	32.9%	47.9%	4.9%	0.5%	-	2.7%
ПИБ Класик	26.7%	26.9%	1.0%	8.3%	15.1%	17.3%
ПИБ Гарант	19.9%	-	-	14.2%	26.5%	24.6%
ПФБК АМ Восток	21.0%	59.3%	8.5%	-	-	-

Бележка за валутната обезценка на доларовите активи в портфейлите на договорните фондове:

ПФБК АМ е идентифицирал, като целеви капиталовите и дълговите пазари в САЩ, Европа и България.

Теглата на всеки от регионите се променя динамично, в зависимост от очакванията за развитието на съответната икономика и икономическите субекти в нея.

Регионалната диверсификация се илюстрира ежемесечно в бюлетина който публикуваме, в Таблица №5.

През 2025 г., нетната стойност на активите /НСА/ на управляваните от ПФБК АМ договорни фондове се изчисляваше в BGN, а от 2026 г. съответно в EUR. През 2025 г., EUR/USD се обезцени с -13.65%.

Горното влияе на изчисляването на НСА на договорните фондове, тъй като долар деноминираниите активи в портфейлите, се преоценяват /превалутират в BGN / EUR.

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.

Тригодишната възвращаемост е изчислена като средногеометрична стойност на доходността, постигната от фонда за последните три години към датата на отчета.

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 ануализираното стандартно отклонение, изчислено на база седмична възвращаемост последните пет години или периода на

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