

ДФ Адванс IPO Фонд

Инвестиционен коментар

към 31 декември, 2013 г.

Надя Неделчева, CFA

Порфейлен мениджър

29 януари, 2013 г.

Отчет за 2013 г.

Изминалата година бе доста позитивна за глобалните пазари като цяло. Нарастващите сигнали за стабилизиране на големите икономики стояха в основата на повишен оптимизъм сред инвеститорите, като американският индекс S&P 500 премина върха си от 2007 г., покачвайки се с близо 30 % през 2013 г. Особено силно бе развитието и в Япония, чийто основен индекс бе сред най-добре представящите се за годината с ръста си от над 55 %. Това, което бе характерно за годината, бе разминаването на представянето на развиващите се пазари с това на развитите – това бе особено видно при големите пазари, част от които приключиха годината на отрицателна територия.

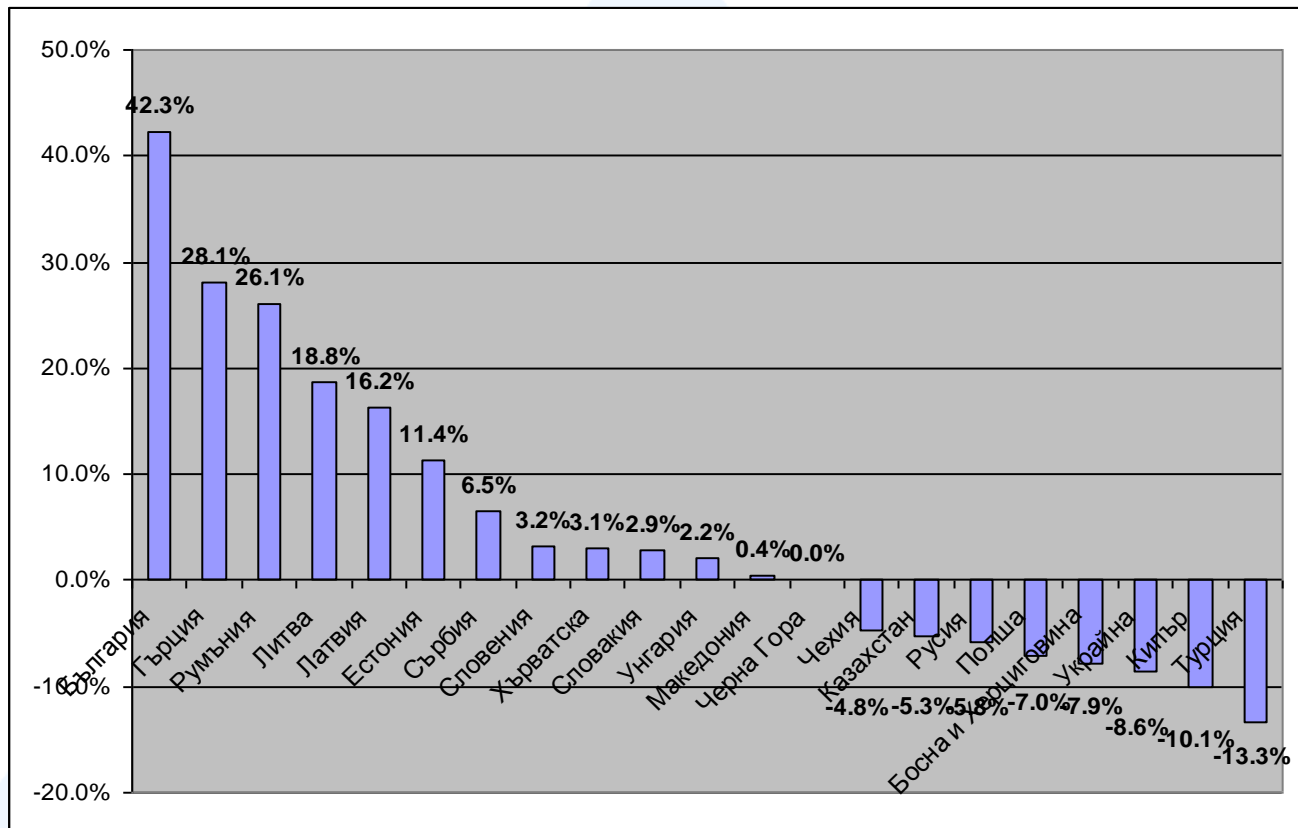
Изоставането на големите развиващи се пазари важеше в много голяма степен за региона на Централна и Източна Европа (ЦИЕ). Именно поради това, въпреки че част от пазарите от региона отчетоха двуцифрени ръстове, индексът MSCI EM Eastern Europe приключи 2013 г. на минус от малко над 7 %.

Политическите турбуленции в Турция намериха силно отражение върху движенията на акциите на местната борса. След като през 2012 г. Турция бе най-силният пазар в региона с ръст от над 50 % - през 2013 г. ситуацията бе точно противоположната, а именно турският пазар бе най-зле представилият се в ЦИЕ за миналата година със спад на основния турски индекс от над 13 %.

Полша, която е сред водещите пазари в портфейла на ДФ Адванс IPO Фонд и която също бе с добре представяне през 2012 г., също бе под натиск през изминалата година. В основата на повишената несигурност бе неяснотата относно подготвяната пенсионна реформа. Липсата на конкретика в продължение на месеци и спекулациите относно точната форма на реформата даваха отражение върху активността на пенсионните фондове, които са основните участници на полския капиталов пазар, както и тежеше като цяло върху настроеността на останалите пазарни участници. Окончателното решение бе прието през декември, като в резултат на приетите промени частните пенсионни фондове трябва да прехвърлят 51,5 % от активите си под формата на държавни ценни книжа към държавата, като след това те ще бъдат занулени. Целта на мярката е намаляване на държавния дълг, а активите следва да се прехвърлят през февруари, 2014 г. Само през декември основният полски индекс се срина с малко над 7 % и така приключи годината на -7 %.

Слабото представяне на суровините допринесе и за слабото представяне на руския пазар, като доларово-деноминираният RTS индекс приключи годината със спад от близо 6 %. По-малките пазари от региона се представиха по-силно през годината. След относително по-слабо представяне предходните години, българският пазар започна да наваксва, като SOFIX отчете силен ръст – от над 40 %, което го подреди на шесто място в глобален мащаб по ръст за 2013 г. Все още обаче българският индекс се намира на повече от 70 % под върха си от 2007 г.

Изменение на основните индекси на пазарите от Централна и Източна Европа за 2013 г.



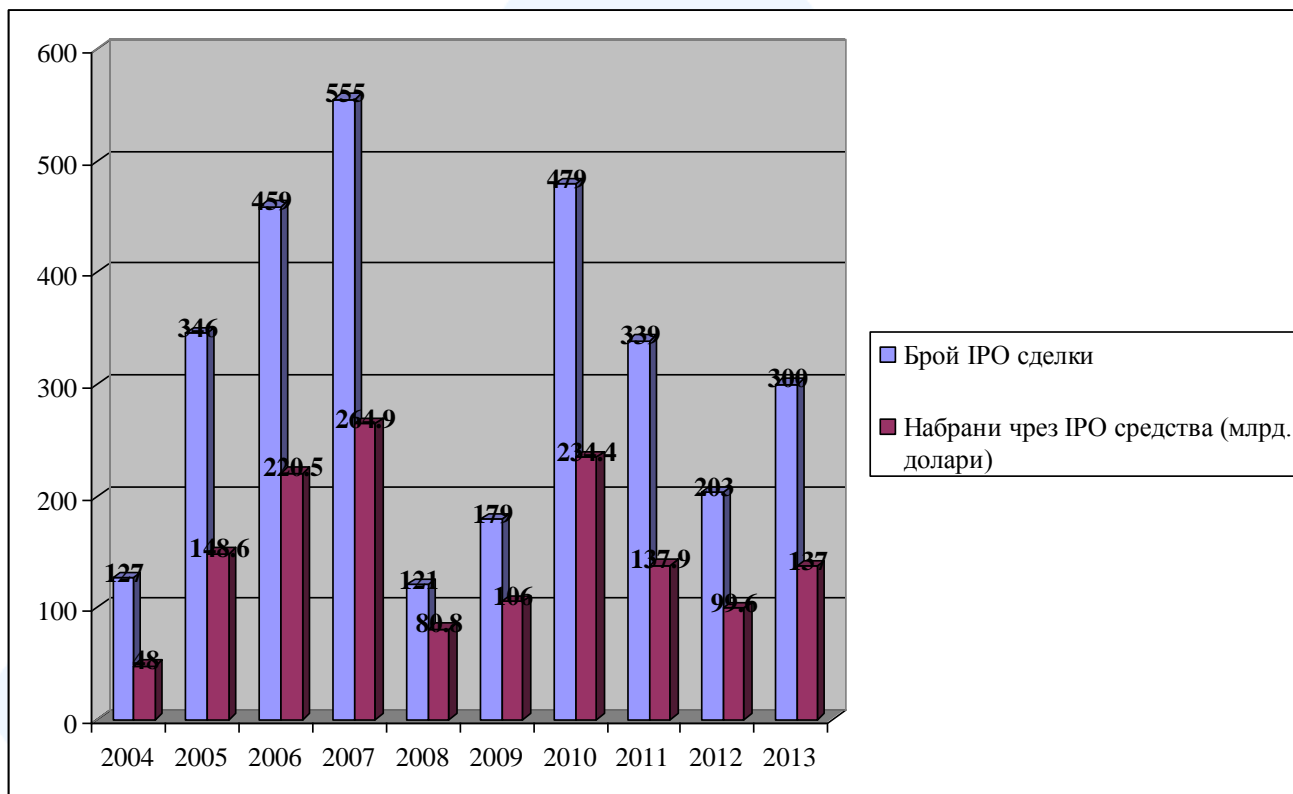
Спадът на пазарите бе съпроводен и от спад на регионалните валути. Особено негативна бе годината за турската лира, която реагира още по-силно от акциите листвани на борсата в Истанбул. Въпреки частичните интервенции от страна на турската централна банка, лирата претърпя много сериозни загуби, като за цялата година се обезцени с 20 % спрямо еврото. При останалите валути, към които ДФ Адванс IPO Фонд има експозиция, най-силно движение се наблюдаваше при чешката крона, която за цялата година поевтиня с над 8 % спрямо единната европейска валута. Обезценката тук обаче бе резултат на намесата на централната банка и бе продиктувана от стремежа към подпомагане на износа и спиране на дефлационните процеси в страната. При останалите регионални валути движенията бяха сравнително ограничени, като негативно влияние върху стойността на портфейла оказва обезценката на щатския долар, който загуби малко над 4 % спрямо еврото (движенията на долара оказват влияние върху стойността на портфейла по линия на руските акции, част от които се търгуват в САЩ, а също и в Лондон, деноминирани в долари).

Обзор на сегмента на първични публични предлагания през 2013 г.

Позитивните настроения на пазарите като цяло през 2013 г. доведоха до активизиране на първичните публични предлагания (IPO) особено през последното тримесечие на годината, с което резултатите за 2013 г. като цяло бяха доста по-добри от 2012 г. Миналата година бяха реализирани с близо 50 % повече сделки (по данни на Renaissance Capital, които включват в статистиката си само сделки от над 100 млн. долара), като при тях са привлечени 137 млрд. долара – с 37,5 % повече спрямо 2012 г. Следва да се отчете и факта, че през 2013 г. в Китай, който е традиционно силен пазар за IPO-та, не бяха реализирани нови листвания поради

забрана от страна на регулатора – съответно ако тази забрана отсъстваше, то глобалната статистика би сочила още по-благоприятни данни. Забраната за IPO-та отпада от януари, 2014 г., с което се очаква повишена активност по отношение на първични публични предлагания.

Данни за IPO-тата в глобален мащаб за последните години

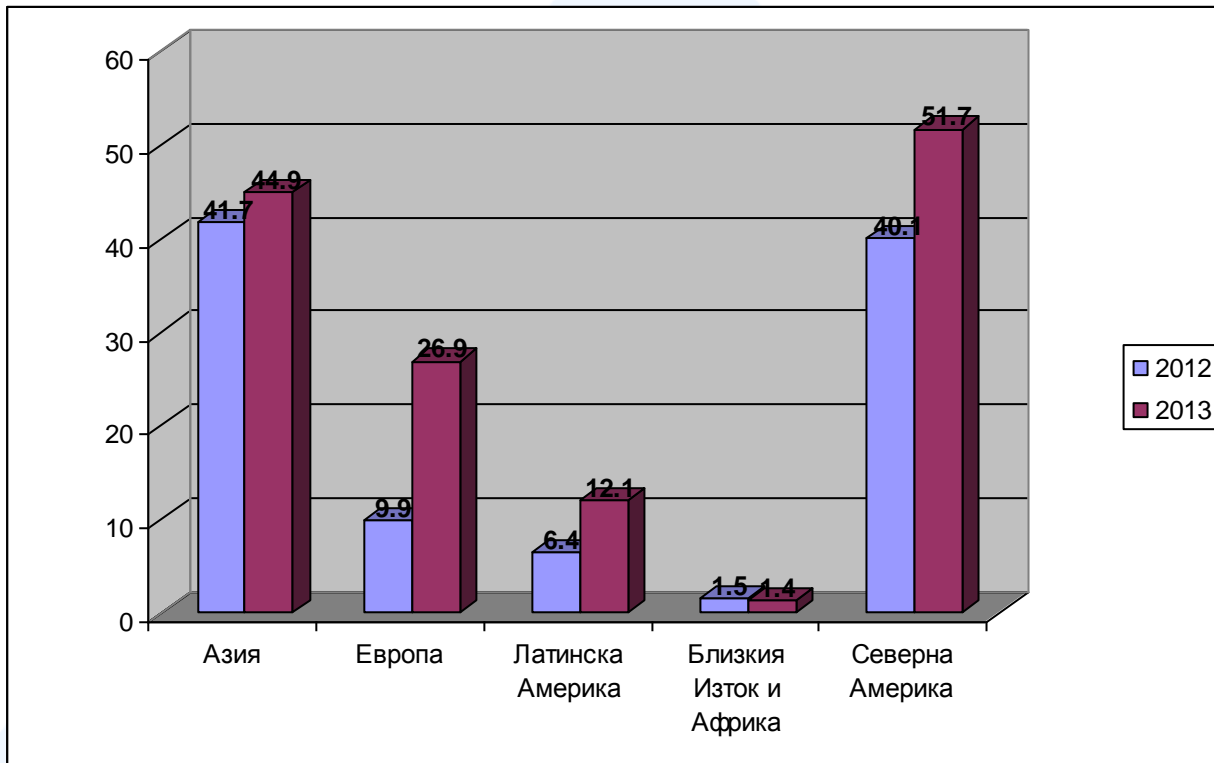


Източник: Renaissance Capital

* Включени са сделките на стойност над 100 млн. долара

Данните по региони сочат много засилено активизиране на IPO-тата в Европа след като предходните две години бяха много слаби за стария континент. През 2013 г. на европейските борси са набрани 27 млрд. долара, което е повече от 170 % над нивата от 2012 г., като същевременно и броят сделки се е увеличил чувствително. За този ръст допринесоха значително няколко големи приватизационни сделки, сред които британската UK Mail, полската енергийна компания Енерга, както и румънската газова компания Ромгаз. Силна активност се наблюдава и в Северна Америка, където са привлечени общо 38 % от всички средства набрани чрез IPO в глобален мащаб. В Азия въпреки ръста на привлечените средства, делът в общо привлечените намалява, което се дължеше на липсата на IPO-та в Китай.

Постъпления от IPO сделки по региони (млрд. долари)



Източник: Renaissance Capital

* Включени са сделките на стойност над 100 млн. долара

Секторно погледнато финансовият сектор продължи да е най-активният по отношение на привлечени средства, като финансовите компании привлякоха 46 млрд. долара, със 79 % повече спрямо предходната година, като същевременно делът в общите привлечени средства нарасна до 34 % (2012: 25,8 %). За разлика от предходната година, когато технологичният сектор бе вторият най-силен сектор по размер на привлечени средства, през 2013 г. се наблюдаваше спад на стойността на емисиите на технологичните компании от над 65 %.

Годината бе много силна по отношение на представянето на новолитнатите компании на вторичен пазар. Индексът FTSE Renaissance Global IPO Index се повиши с 34,6 % за годината. Впечатление обаче прави разнородното представяне на различните региони, като с най-силно представяне са американските компании, докато представянето на новите компании от развиващите се пазари бе много слабо – индексът FTSE Renaissance Emerging Markets IPO Index се понижи с 2,9 % през 2013 г.

Преглед на IPO активността на пазарите от Централна и Източна Европа

В унисон с общите тенденции, в региона на Централна и Източна Европа бяха реализирани поредица от атрактивни IPO сделки, някои от които бяха сред водещите сделки по обем в Европа като цяло за годината. На традиционно активния за IPO-та полски пазар бяха листвани 17 нови компании, като общата сума, която набраха в размер от над 1 млрд. евро, бе с 42 % по-висока спрямо 2012 г. За това допринесоха няколко големи IPO-та реализирани през втората половина на годината докато през първите шест месеца активността на IPO сегмента бе слаба. В изпълнение на програмата за приватизация на държавни компании с цел намаляване на бюджетния дефицит през октомври при голям интерес от страна на инвеститорите бе реализирано първичното публично предлагане на държавната компания за железопътен превоз на товари PKP Cargo, при което бяха набрани над 300 млн. евро. Това е втората по големина компания за железопътен превоз в Европа. Засиленият интерес от страна на инвеститорите намери отражение в солидно търсене и на вторичен пазар, като първия ден на търговия цената се покачи с близо 20 % спрямо емисионната стойност.

През ноември бе реализирано неколккратно отлаганото листване на третата по обем продажби електроразпределителна компания в Полша – Енерга. Полша привлече над 570 млн. евро от продажбата си на дял от 34,2 % в енергийната компания. Това е най-голямото IPO в Полша от повече от две години.

Варшава продължава да се утвърждава като регионалния финансов център, привличайки и емитенти от други страни от региона. През юни на борсата във Варшава бе листвана 54-тата чужда компания – литовската AviaAM Leasing, занимаваща се с лизинг на самолети, набра малко над 25 млн. евро.

В останалите страни от региона повишена активност се наблюдаваше в Румъния, където предходните пет години не се наблюдаваха нови листвания на борсата. През септември бе проведено IPO-то на румънската енергийна компания Nuclearelectrica, при което държавата продаде 10 % от капитала като набра 64 млн. евро. През октомври бе реализирано и неколккратно отлаганото листване на газовата компания Ромгаз. При силен интерес държавата продаде 15 % от капитала, привличайки 391 млн. евро като компанията бе листвана и в Лондон. Силното търсене и презаписване на емисията намери отражение и в силен борсов дебют, като през първия ден на търговия цената акциите на компанията приключи с 15 % над емисионната цена, достигайки междинно през деня и ръст от 20 %. И двете листвания са в изпълнение на задължения поети в споразумение с МВФ.

Въпреки трусовете и нестабилното представяне на турския пазар, там също имаше атрактивни възможности - през април бе реализирано първичното публично предлагане на нискотарифна авиокомпания Пегасус. Компанията продаде близо 35 % от капитала си, набирайки над 350 млн. долара. IPO-то бе неколккратно отлагано поради неблагоприятни пазарни условия, като заявеният интерес при провеждането му през април надхвърляше броя на предлаганите акции два пъти. Емисионната цена, която бе определена по средата на обявения ценови диапазон, извеждаше пазарна капитализация от малко над 1 млрд. долара. IPO-то на Пегасус е четвъртото най-голямо листване в Турция от 2011 г. насам. След неособено впечатляващ старт на вторичната търговия, компанията бързо привлече инвеститорски интерес и от листването през април до края на годината акциите на авиопревозвача се повишиха с близо 100 %.

Сред останалите пазари от региона на ЦИЕ по-силна активност се наблюдаваше от страна на руски компании. През февруари в Русия бе проведено IPO-то на руската фондова борса RTS-

MICEX, при което бяха привлечени малко под 0,5 млрд. долара. Акциите на борсовия оператор бяха продадени на долната граница на ценовия диапазон, който в хода на предлагането бе допълнително стеснен поради неособено големия интерес. Долната ценова граница съответстваше на пазарна капитализация от 4 млрд. долара. Въпреки неубедителния старт на вторичната търговия, при която цената първоначално се понижи под емисионната стойност, до края на годината тенденцията бе прекъсната, като бе отчетен ръст от над 17 % спрямо цената на IPO-то, което е значително по-силно от представянето на руския пазар през 2013 г. За разлика от повечето руски компании, които се листват в Лондон или Ню Йорк, акциите на руската борса бяха листнати единствено в Москва.

Много успешно преминаха IPO-тата на две руски компании от технологичния сектор, които бяха листнати в Ню Йорк. През май компанията за онлайн разплащания Qiwi привлече 213 млн. долара. Това бе едно от най-успешните IPO-та глобално по отношение на представяне на вторичен пазар, като в края на годината цената бе на нива близо 230 % над емисионната стойност. През юни друга руска компания от технологичния сектор – Luxoft, привлече 70 млн. долара, като акциите ѝ, листвани на нийоркската борса, скочиха с 20 % първия ден на търговия, а до края на годината ръстът им надхвърли 100 %.

През октомври бе реализирано IPO-то на руската компания за кредитни карти TCS Group Holding чрез издаване на GDR-и в Лондон. При листването бяха набрани над 1 млрд. долара като емисионната цена бе фиксирана на горната граница на ценовия диапазон и извеждаше пазарна капитализация от над 3 млрд. долара. През октомври бе осъществено и IPO-то на най-голямата компания за добив на диаманти в света – руската компания Alrosa. То обаче мина при по-слаб интерес като емисионната цена бе определена на долната граница на ценовия диапазон като бяха привлечени 1,3 млрд. долара.

Промени в портфейла на ДФ Адванс IPO Фонд и резултати от дейността през 2013 г.

Потрфейлът на фонда бе чувствително реструктуриран през 2013 г. Теглото на полските акции беше намалено, като част от вложенията ни бяха продадени в изпълнение на стратегията за краткосрочен инвестиционен хоризонт и изтичането на срока за държане при част от тях. Въпреки покупката на нови полски акции, общото им крайно тегло се понижи под 20 % от активите, като така това вече е вторият като дял от активите пазар в портфейла на ДФ Адванс IPO Фонд след Русия. В резултат на придобиването на нови технологични руски компании през 2013 г. делът на Русия продължи да се повишава – от по-малко от 20 % в края на 2012 г. – на близо 27 % в края на 2013 г.

Теглото на Румъния бе удвоено като резултат от участието ни в IPO-тата на двете енергийни компании в северната ни съседка. Останалите две позиции в портфейла на фонда бяха с много по-силно от пазара представяне за годината. Акциите на самата борса в Букурещ бяха най-силно представилите се от сините чипове с обща възвръщаемост от над 70 %. Реституционният фонд Fondul Proprietatea също отчете силна година с ръст от над 60 %. FP донесе още по-висока възвръщаемост на участвалите през ноември в обратното изкупуване на акции на про-рата принцип на цени 25 % по-високи от пазарните към тогавашния момент.

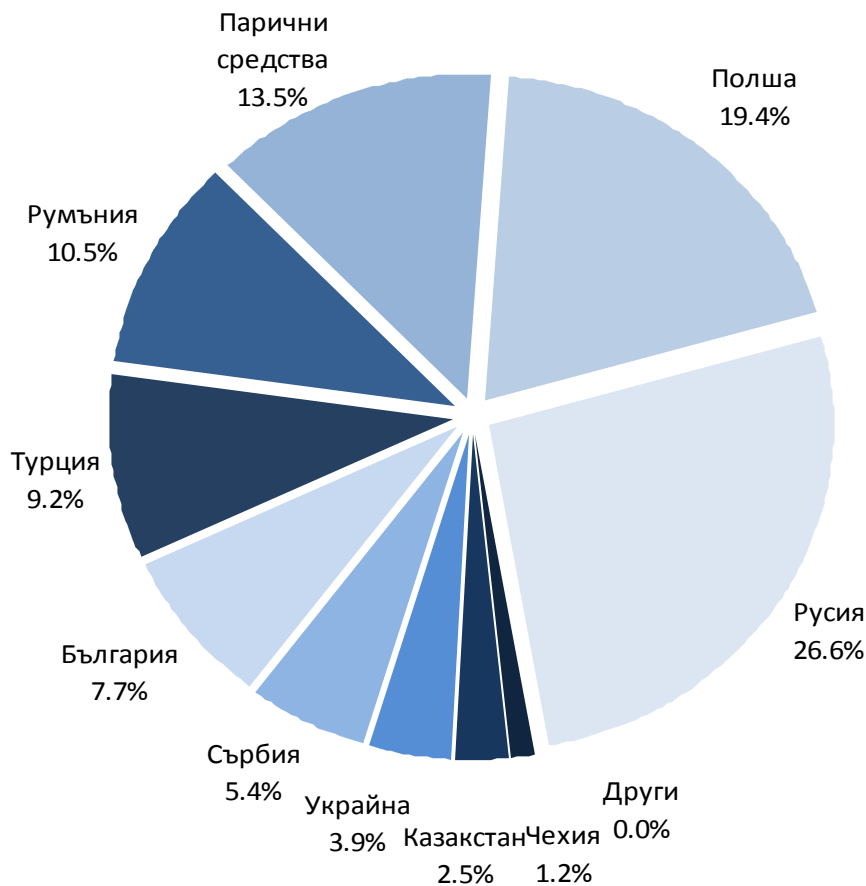
Частта от инвестициите ни в Турция бе реструктурирана, като бяха продадени акции, за които бе изтекъл максималния срок за държане съгласно одобрената стратегия и бяха добавени нови, сред които акциите на авиопревозвача Пегасус, които се представиха изключително силно през

годината. Теглото на Турция падна под 10 % след реструктуриранята, като стратегията ни там беше сравнително по-дефанзивна с оглед на политическата нестабилност.

През 2013 г. осъществихме и първата си инвестиция в казахстанска компания, придобивайки акции на водещият мобилен оператор Kcell, който осъществи IPO в Лондон в края на 2012 г. набирайки повече от 500 млн. долара.

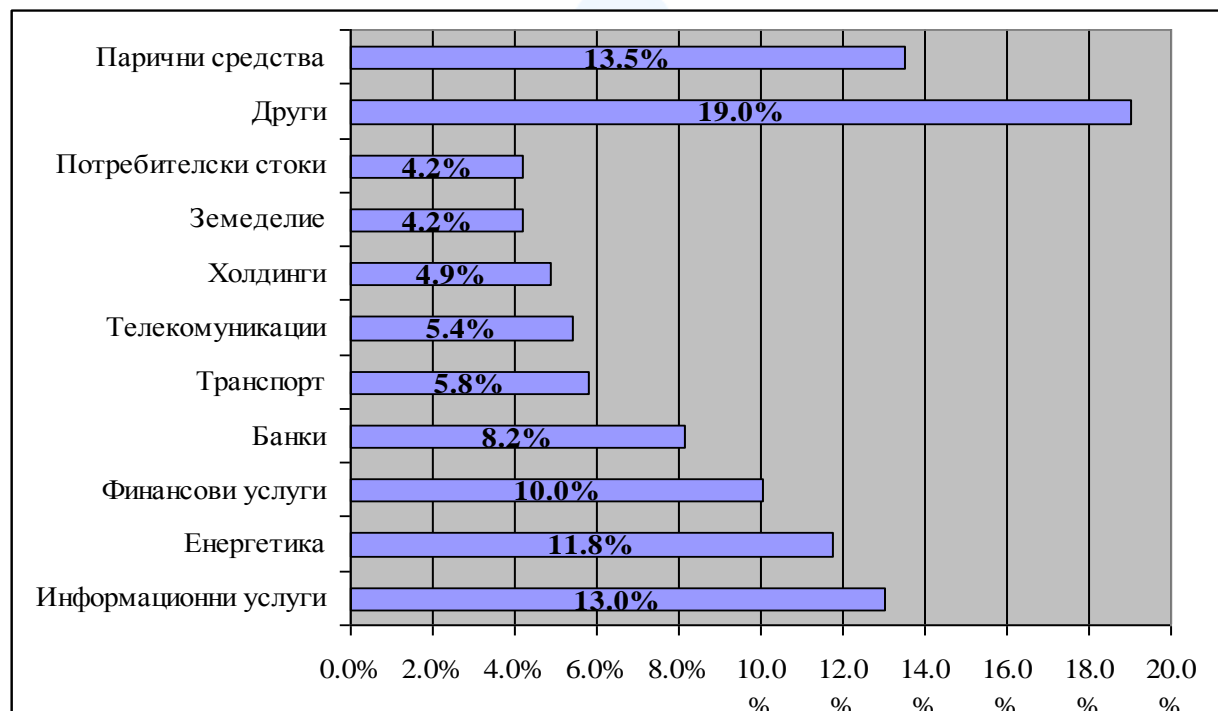
В края на годината на акциите се падаха 86,5 % от активите.

Портфейл на ДФ Адванс IPO Фонд към 31.12. 2013 г.



В отраслов план също настъпиха чувствителни промени като информационните услуги и технологии изместиха енергетиката от първата позиция.

Разпределение на портфейла на ДФ Адванс IPO Фонд по отрасли към 31.12.2013 г.



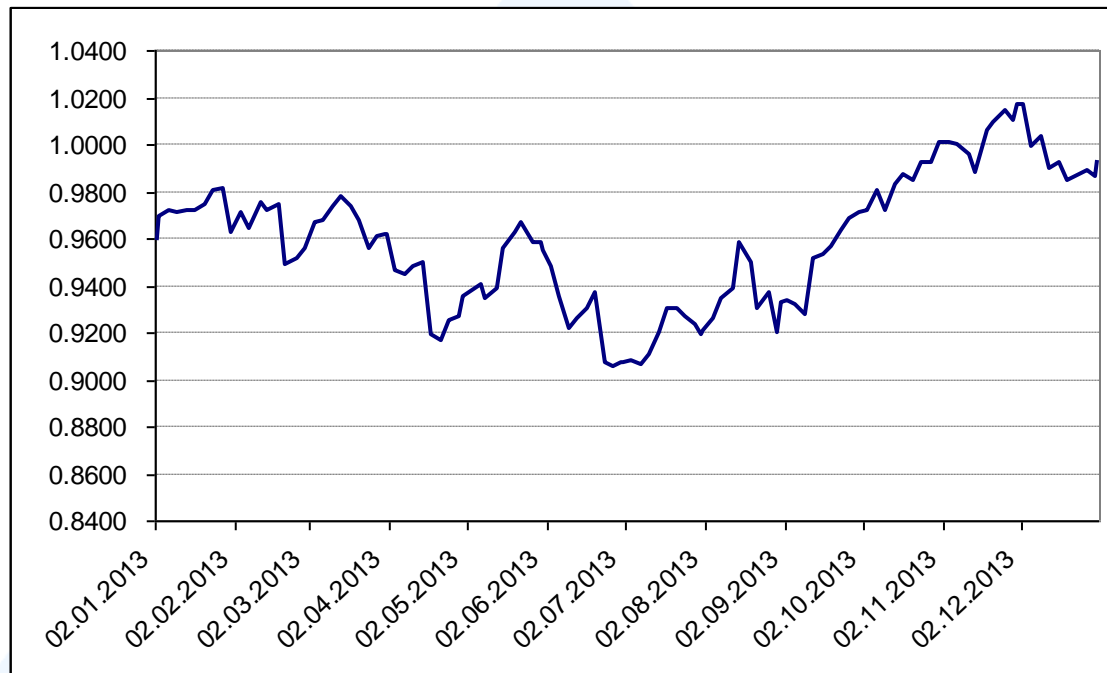
При топ позициите в портфейла се наблюдаваше разместване спрямо 2012 г., като позицията с най-голямо тегло е руската Номос Банк, която беше третата по големина позиция в края на предходната година.

Водещи позиции в портфейла и дял от активите към 31.12.2012 г.

Компания	% от активите
NOMOS BANK (Русия), Банки	5.61%
FONDUL PROPRIETATEA SA (Румъния), Холдинги	4.87%
Yandex NV (Русия), Информационни услуги	4.24%
ЧЕЗ Разпределение България АД (България), Енергетика	3.94%
INDUSTRIAL MILK COMPANY (Украйна), Земеделие	3.76%

На фона на спадовете на пазарите присъстващи в портфейла на ДФ Адванс IPO Фонд, портфейлът на фонда се представи стабилно, като нетната стойност на активите на един дял се повиши с 3,47 % - за сравнение индексът MSCI EM Easter Europe бе надолу с малко над 7 %. С много силно представяне през годината бяха технологичните акции, а също така и румънските ни инвестиции в акциите на букурещката борса и на FP.

Движение на НСА на дял на Адванс IPO Фонд през 2013 г. (в евро)



Стратегия на ДФ Адванс IPO Фонд за 2014 г.

Очакванията на Управляващото дружество за 2014 г. за IPO сегмента са да бъдат продължени позитивните тенденции от 2013 г., като успешното представяне на поредица от компании реализирали IPO – както по време на подписката, изразяващо се в презаписване на емисията и набиране на средства при цена към горната граница на ценовия диапазон, така и в силно представяне на вторичен пазар – ще привлече и нови емитенти. Продължава да действа и фактора свързан с наличието на дълъг списък от компании, които са отлагали досега борсовия си дебют с оглед на пазарните условия.

През настоящата година най-силна активност на IPO сегмента в региона на Централна и Източна Европа очакваме от руските компании. Списъкът с руски компании, които очакват благоприятни условия на пазара е дълъг, като според оценки на Газпромбанк сделките, които непосредствено са в очакване на реализиране са на стойност между 9,3 и 12,5 млрд. долара. Причината е, че въпреки че през изминалите пет години видяхме и успешни руски IPO-та, като цяло активността от страна на руските компании не бе много засилена. Сред компаниите, за които се очаква листване в средносрочен план, са компанията за детски играчки Детский Мир, веригата хипермаркети Лента, както и веригата магазини за обувки Обув России. През януари стана ясно, че руското подразделение на Метро смята да проведе IPO на лондонската борса през първата половина на 2014 г. Индикациите са, че активност ще се наблюдава от страна на потребителски, финансови и технологични компании. Предишните очаквания за IPO-та по линия на приватизация на държавни компании за момента не се оправдават – плановете бяха за приходи от листвания на държавни компании от порядъка на 15 млрд. долара годишно в продължение на шест години, но за момента те се отлагат до 2016 г., като така новите компании ще бъдат от частния сектор.

В Полша също не се очакват големи IPO-та по линия на приватизация на държавни предприятия поради изчерпване на списъка от такива след активните приватизационни сделки през борсата изминалите години. През 2014 г. обаче се очаква да продължи активността в тази посока в Румъния. Три енергийни компании ще бъдат раздържавени чрез борсата през настоящата година. Хидроелектрика и Електрика се планира да бъдат листвани през юни както в Букурещ, така и в Лондон. През втората половина на годината ще бъде предложен дял от 15 % в енергийния холдинг SE Oltenia. Приватизацията и на трите дружества е част от споразумението на Румъния с Международния Валутен Фонд.

Освен че ще следим тези и други IPO сделки, ще продължим да търсим подценени компании, които са придобили публичен статут сравнително наскоро в изпълнение на приетата стратегия на инвестиции в нови компании. Стратегията ни предвижда паричните средства да са около 10-15 % от активите, като при повишена нестабилност на пазарите техният дял може да се увеличава.

Предупреждение за риска

Стойността на дяловете на ДФ "Аванс IPO Фонд" и доходът от тях могат да се понижат, печалбата не е гарантирана и инвеститорите поемат риска да не възстановят инвестициите си в пълния им размер. Инвестициите в договорния фонд не са гарантирани от гаранционен фонд, създаден от държавата или с друг вид гаранция. Предходни резултати от дейността нямат връзка с бъдещите резултати на договорния фонд. Материалът има изцяло аналитичен характер и не представлява предложение и препоръка за покупка или продажба на акции и/или други финансови инструменти. Преди да вземете решение за инвестиране, моля запознайте се внимателно с проспекта на ДФ "Аванс IPO Фонд". Проспекта и учредителните документи на фонда са публично достъпни за инвеститорите във всички офиси на УД "Карол Капитал Мениджмънт", както и на електронната страница на дружеството.