



ДФ АДВАНС ИНВЕСТ

**ИНВЕСТИЦИОНЕН КОМЕНТАР
към 31 декември 2016 г.**

**Георги Георгиев
Портфейлен мениджър**

Портфейлна структура и представяне на Адванс Инвест

След много динамичната за световните капиталови пазари първа половина на годината - преминала през няколко сериозни промени в сентимента на инвеститорите, последва изключително успешна втора половина, която донесе добра доходност за почти всички рискови активи.

Един от най-лошите стартове на годината за финансовите пазари не предвещаваше 2016 г. да завърши по този успешен начин, на който станахме свидетели по-късно. Опасенията за състоянието на китайската икономика и евентуалното негативно влияние върху световната така, доведоха до тежки първи дни на годината. Водещите индекси бележеха рекорд след рекорд - най-лошите първи 5 дни, най-лошите 10 дни и т.н. Американският S&P 500 беше на червено 11.7 % в най-ниската си точка от началото на годината, а немският DAX с 14 %. След като бе разпродаден до предишните си дъна, американският индекс S&P 500 успя да намери подкрепа и постепенно да се възстанови от загубите.

Подкрепени от реториката и конкретните действия на водещите централни банки, в лицето на увеличените мащаби и период на QE от страна на ЕЦБ и акцента върху важността за стабилна световна икономика поставен от Джанет Йелън, пазарите обърнаха посоката. Подкрепящи за пазара бяха и данните за представянето на европейските икономика, докато американската продължаваше да показва добри резултати и невероятна стабилност. Развиващите се пазари също се наслаждаваха на попътен вятър, осигурен от възстановяването в цените на суровините и очакванията ФЕД да забави вдигането на лихвения процент.

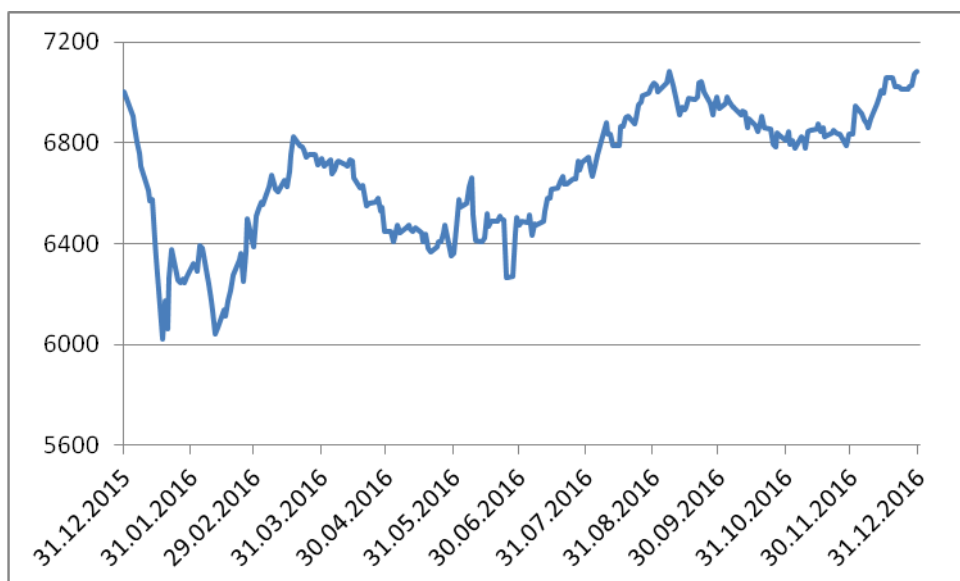
Така дойде времето за резултатите от референдума за излизането на Великобритания от ЕС в средата на годината. Очакванията за сериозна волатилност покрай прогнозите за евентуалния изход от него напълно се оправдаха. Но нищо не можеше да се сравни с изненадващия резултат от вота, който тотално компрометира очакванията на инвеститорите. В деня след него Европейските пазари отново колабираха, а сентиментът отново се обърна на 180 градуса. Несигурността пред бъдещето на ЕС достигна своя пик. Това бе и своеобразното дъно за пазара на акции и постепенно до края на лятото американският S&P 500 достигна нови исторически върхове. Европейските пазари не само затвориха гаповете, оформени след изненадващия резултат от референдума във Великобритания, а някои като германския DAX дори напълно изтриха загубите си от началото на годината.

Голямото събитие през втората половина на годината и специално за месец ноември бяха президентските избори в САЩ, които съвсем разбираемо фокусираха вниманието на инвеститорите по целия свят. Изненадващият резултат от победата на Доналд Тръмп бързо тушира негативните настроения и още в същия ден доведе до ръст на местния пазар. Предизборната програма, афиширана от Тръмп бе интерпретирана в силния ръст на съответните сектори на американския пазар, които се очакваха да бъдат най-облагодетелствани. Инвеститорите включиха отново на risk on режим, като за месеца S&P 500 постигна ръст от 3.4 %. Държавните облигации биваха разпродавани, а доларът и пазарът на акции показаха посоката на движение на парите. Очакваното вдигането на лихвите от страна на ФЕД през декември допринесе за по-слабото

представяне на развиващите се пазари в последните месеци, но те пък се наслаждаваха на силни моменти преди това, с оглед на забавеното им вдигане през годината.

Така широкият индекс S&P 500 добави завърши годината с ръст малко над средния исторически от 9.5 %. Европейските пазари пък записаха един от най-добрите си месеци през декември, като немският DAX постигна 7.9 % през него, затваряйки на зелено от 6.9 % за годината, а френския CAC-40 добави 6.2 % и също завърши годината на зелено - 4.9 %.

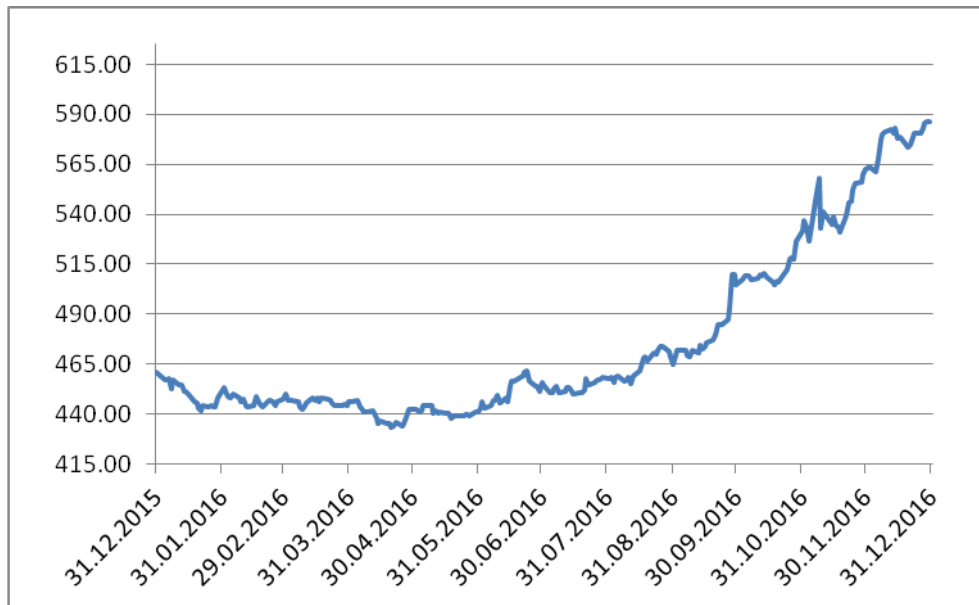
Двата пазара в портфейла на Адванс Инвест отново се представиха различно през годината, колкото и близки да са двете съседни страни. Силната корелация, която дълго време румънският ВЕТ проявяваше с водещите индекси, напълно изчезна през 2016 г. Лошо се оказа началото на годината и за румънският ВЕТ, попаднал сред най-зле представилите се в региона, след като през януари загуби 10.5 % от стойността си. През следващия месец индексът все пак успя да възстанови част от загубите, но определено относително изглеждаше доста по-слаб от останалите пазари. След като падна под психологическото ниво от 7000 пункта с трясък, индексът се върна отново на заветните нива едва през последния месец на годината. Така за 2016 г. едва успя да завърши годината на позитивна територия - 1.2 %, след като през декември най-после корелацията му отново проработи и поскъпна с 3.7 %.



Графика 1. Представяне на ВЕТ през годината

Българският SOFIX буквално се преобрази през втората половина на годината, след като през първите 6 месеца завърши с минимален спад от 1.16 %. Търговията остана в тесен рейндж в рамките на 430-460 пункта, което рано или късно предполагаше силно движение в една от двете посоки. Движението стана факт след август, когато SOFIX най-сетне проби консолидацията и се насочи рязко нагоре. Тригърът на поскъпването определено бе новосъздаденият ETF върху основният индекс. Това фокусира вниманието на инвеститорите изключително върху акциите на компаниите, включени там. Именно те бяха и основните поскъпващи през този месец. Отделно от това дълго чаканите

резултати от стрес тестовете на банките успокоиха инвеститорите, създавайки благоприятна среда за повишаване на апетита за риск към български акции.



Графика 2. Представяне на SOFIX през годината

Постепенно пазарът набра скорост - оборотите се покачиха значително, в корелация с ръста на активите на ETF-а върху SOFIX, които достигнаха до малко над 20 млн. лв. в края на годината. Сентиментът на пазарните участници коренно се промени, като освен подценените и компаниите със стабилен бизнес, започнаха да се търсят и по-спекулативни акции. До края на годината SOFIX се изстреля силно нагоре, бележейки най-силната си серия от ръстове от 2.5 години насам. Така за годината той поскъпна с цели 27.2 %.

Макроикономически обзор

Евронзоната успя да преодолее не малко кризисни моменти през последните няколко години, които постоянно фокусираха вниманието върху нейната неустойчива структура и слаба откъм потенциал за ръст икономика. Дори и е поредицата атентати през годината, които без съмнение влияят негативно на вътрешното потребление, несигурността покрай BREXIT и надигащата се вълна от крайно десни националистични течения в голяма част от страните, тя успя да демонстрира по-добри икономически ръстове от предходната годината. Слабото евро също подпомогна този процес, а ефективността на политиката на ЕЦБ, колкото и да е слаба, все още може да даде необходимия тласък при едно позитивно стечение на обстоятелствата, покрай прекрояването на новите политически реалности на Стария континент през 2017 г. и представянето на световната икономика. Към момента инвеститорите като че ли са оценили в пълна степен всички негативни фактори около Евронзоната и позитивните изненади могат да бъдат изключително силен тригър за ръст на тези пазари.

Продължава силното представяне на двете страни в макроикономически план. Икономики продължават да демонстрират добро макроикономическо здраве.

Румъния и България остават сред лидерите по ръст в региона, като и двете страни надминаха очакванията на анализаторите по отношение на демонстрираните ръстове на икономиката през изминалите тримесечия на годината. И при двете страни отново вътрешното потребление е основният движещ фактор за този растеж.

Икономическият сентимент в Румъния е близко до най-високите си нива от 2008 г. насам. Постоянно се подобрява доверието на потребителите и доверието в индустрията. Нивото на безработица непрекъснато пада, като към момента броят на безработните (активно търсещи работа) е на нива по-ниски отпреди 8 години. Разходите за труд в Румъния са нараснали с близо 15% през третото тримесечие на годината, което е най-високият темп в Европейския съюз. Именно в това се крие и силното представяне на икономиката - вътрешното потребление е силен двигател за растежа и, като бе подпомагано от намаляването на ДДС ставката от началото на годината, а също и от увеличаването на разполагаемия доход поради осезаемия ръст във възнагражденията. Въпреки спада на ръста на БВП през третото тримесечие (до 4.6% на годишна база, при 5.8% през второто тримесечие), той остава най-високият темп на растеж в Европейския съюз.

Българската икономика продължи с много доброто си представяне, като през третото тримесечие на годината бе отчетен ръст на БВП от 3.4% (при ръст на икономиката от 3% през 2015 г.). Така темповете на ръст се засилваха през последните тримесечия и страната закономерно се нареди сред най-бързо растящите икономики в Европейския съюз. Основно две бяха предпоставките за това - силно вътрешно потребление и позитивен принос на износа. По-нататъшно подобрене на външната среда и съответно ръст на износа може да обуслови дори по-бърз темп на прираст. Безработицата продължава да пада, като през ноември тя се понижа до 7.1% и е близко до нивата си отпреди финансовата криза от 2008 г. Същевременно ръстът на възнагражденията (+8.4% на годишна база през Q3) бе сред най-високите за ЕС и е добра предпоставка за по-нататъшно засилване на потреблението.

Обзор на пазарите

Румъния

Румънските акции останаха с разнопосочно представяне през всичките 12 месеца от годината. Освен секторно разминаване, видяхме различно представяне и на отделни акции от един и същи такъв. Пример в това отношение бе Banca Transilvania (TLV), която отбеляза ръст от 37.5 % през годината, за разлика от аналога си сред сините чипове - BRD, записал покачване от едва 1.48 % %. Банките в страните са добре капитализирани (19.5 % капиталова адекватност) и вече определено най-лошото е зад гърба, в очакване на поредния силен цикъл на местната икономика, който отново да подобри корпоративните им резултати. Много по-агресивната TLV, която показва добър резултат през годината, след придобиването на Volksbank показва тенденции, че ще бъде фаворит в това отношение.

Компаниите от сектора на комуналните услуги отново показаха завидна стабилност, като и трите големи блу чипа постигнаха сходни доходности. Пазарните съотношение също са апетитни, като P/B е средно 0.85, при едноцифрени P/E. Дивидентната доходност при тях продължава да е сериозен фактор (7-10 %), който привлича инвеститорския интерес, въпреки поредната доза разочароващи решения на местния енергиен регулатор ANRE, относно свободния пазар.

Разочароващо представяне имаха инвестиционните фондове и енергийните компании търгувани на борсата в Букурещ. Въпреки, че Fondul Proprietatea (FP) все пак успя да съкрати загубите си през годината до минималните - 1.85 %. Енергийните компании в лицето на Petrom (SNP) и Nuclearelectrica (SNN) бяха голямото разочарование и отчетоха спадове съответно 10 % и 20 %. Цената на петрола бе фактор за слабото представяне на първата, която успя да се раздвижи едва в последния месец на годината, след като решението за намаляване на производството от страна на ОПЕК стимулира ръст в цената на суровината и акцията успя да намали част от загубите си през декември.

България

Интересна бе търговията на БФБ през тази година, като във всеки един период от нея имаше различни фаворити на инвеститорите сред акциите търгувани там. В началото на годината инвеститорите възнаградиха компаниите, които делят печалбата си с миноритарните акционери и раздават макар и минимален дивидент. Към тази група се включи любиямият син чип на спекулантите холдингът Химимпорт АД (6C4), който обяви разпределение на дивидент за обикновените си акции. Холдингът превърна привилегированите си акции в обикновени такива, а инвеститорите оцениха позитивно новината. Добрите резултати на компаниите също бяха купувани. Лидерите по ръст се сменяха, и докато BREF(5BU) бяха фаворит към средата на годината, отбелязвайки ръст от 22 %, то нарастването на апетита за риск постепенно фокусираше вниманието и на други акции. В самото начало на ралито бяха купувани компаниите износители, със стабилен фундамент и резултати. След като започна търговията с ЕТФ-а, следящ представянето на акциите в SOFIX, вниманието падна върху тях, след като редица спекуланти се опитваха да си набавят позиции от него в очакване на последващи покупки от страна на фонда. След тях дойде времето и на по-спекулативните позиции, като банките бяха основните фаворити в този момент. В крайна сметка с най-добро представяне за годината от състава на SOFIX отчетоха книжата на Стара планина холд АД[5SR], които поскъпнаха с 64.3% през 2016г., следвани от тези на ТБ Първа инвестиционна банка АД [5F4], които добавиха 55.0% към стойността си през годината и тези на ТБ Централна кооперативна банка АД [4CF], които отчетоха ръст от 51.3% на годишна база за 2016г.

Подобрения при корпоративните резултати доведоха до запазване на средното P/E на пазара до близки до нивата от края на 2015 г. въпреки силния ръст на цените – към края на 2016 г. акциите се търгуваха при средно P/E от 12.28 x.

Внимание през годината заслужава и успешното пласиране на второто технологично IPO на българския пазар. Алтерко се превърна и в първата

презаписана емисия на него от 2008 г. насам. Компанията набра 2.17 млн. лв., като интересът беше за 3 пъти повече акции от предложеното. Това бе и допълнителен лакмус за нарасналия интерес към БФБ.

Политика

Втората половина на годината отново бе коренно различна с първата в политическо отношение и за двете страни. Това изобщо не е изненада, след като на тези географски ширини обикновено периоди на политическа стабилност се редуват с турболентни времена.

След привидно стабилната първа половина на годината в България, през която ГЕРБ продължи да управлява с подкрепата на своите коалиционни партньори бе последвана от вяла президентска кампания, чиито изход доведе до поредната нестабилност в политическия живот в страната през есента. Грешният ход от страна на премиера Борисов, за избор на кандидат президент и заявената готовност да подаде оставка при неуспех на първия тур доведе до преждевременен завършек и на втория му мандат. Подкрепеният от социалистите независим кандидат Генерал Румен Радев бе избран за президент на България, а правителството начело с Б.Борисов подаде оставка след катастрофално загубения президентски вот през ноември.

Проведените на 11 декември парламентарни избори в Румъния бяха спечелени категорично от социалдемократите с голяма победа. Невъзможността на лидера им Драгнеа да заеме премиерския пост, поради обвинения за измама на предишния референдум, доведе по политическа нестабилност, след като президентът Йоханис върна предложената за премиер кандидатура. Все пак последващото предложение в лицето на бившия министър на комуникациите Сорин Гриндеану бе прието, а румънската лея отново възвърна позициите си спрямо еврото. Програмата на новоизбраното правителство предвижда намаляване на данъците и повишаване на работните заплатите, което убеди мнозинството от гласоподаватели да предпочетат СДП.

Представяне на фонда

Представянето на Адванс Инвест бе разделено на два основни момента. Слаба първа половина на годината, когато слабите пазари в България и Румъния доведоха да негативно представяне и силна втора половина, която отрази силното представяне на българския пазар. Именно за период от 5-6 месеца, фондът успя да реализира ръст от 20%, с което изтри негативния резултат от първата половина на годината и завърши 2016 г. с двуцифрена доходност от малко над 10 %. Фондът стартира годината със съотношение от 51 % от активите, инвестирани в български акции срещу 43 % в румънски. След сериозното поскъпване на българските позиции и направени трансформации в това отношение, с цел да се даде по-голям акцент на България, с оглед на доброто и представяне, в края на годината теглата са съответно 60 % за България и 31 % за Румъния.

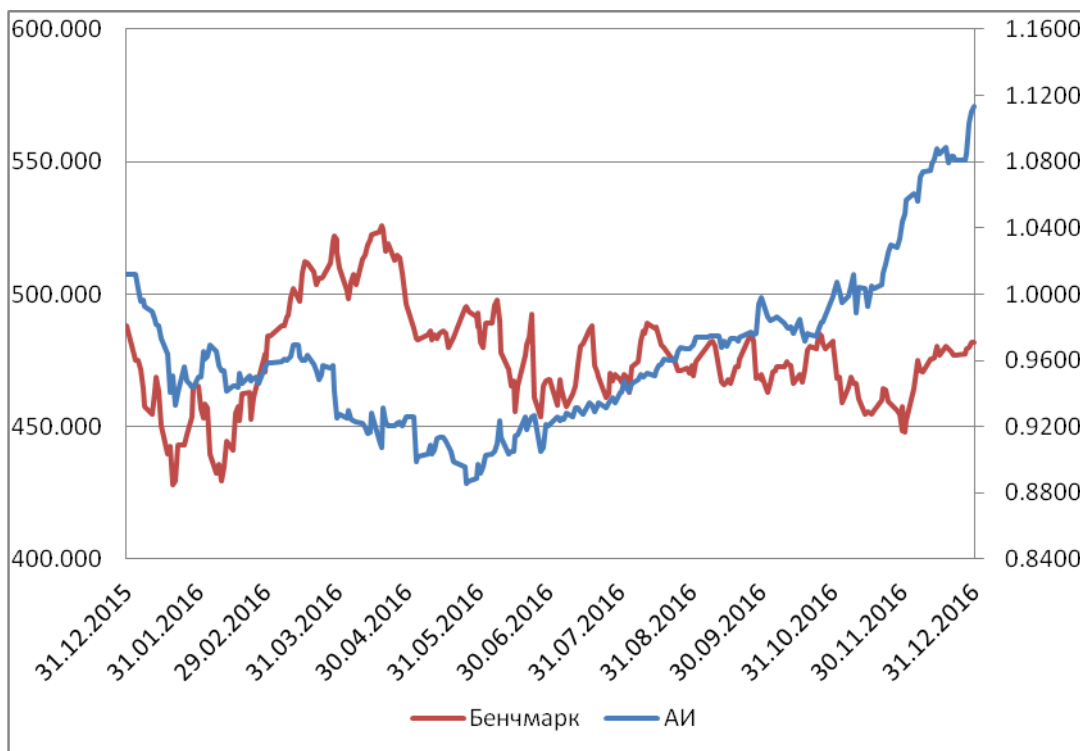
Добро представяне в края на годината имаха някои от акциите с голямо тегло във фонда, като ЧЕЗ Разпределение(ЗСЗ) най-сетне успя да отлепи от консолидацията, в която прекара дълго време, поскъпвайки с 37.5 % за

годината. Традиционно стабилната Монбат (5MB) също показва добра динамика. Слабо представяне имаха румънските блу чипове Fondul Proprietatea(FP) и Petrom(SNP), както и друга голяма позиции в лицето на Трейс Груп (Т57), която продължи негативния си тренд от миналата година и се оказа единствената с негативна доходност от компаниите, включени в SOFIX, губейки 7.9 % от стойността си.

Бенчмаркът на фонда, *MSCI EFM Europe +CIS ex.RU* също се луташе между в рамките на +/- 8-9 % през годината. След трудното начало и сривът, с който бе белязан януари, последваха няколко силни месеца за него. След това постепенно волатилността в представянето му намаля и в крайна сметка завърши годината близо до нивата на които я започна.

Доходност през годината и от началото на публичното предлагане към 31.12. 2016 г.

	Фонд	Бенчмарк
Доходност през 2016 г.	10.02 %	-1.29 %
Доходност от основаването (анюализирана)	0.85 %	2.02 %

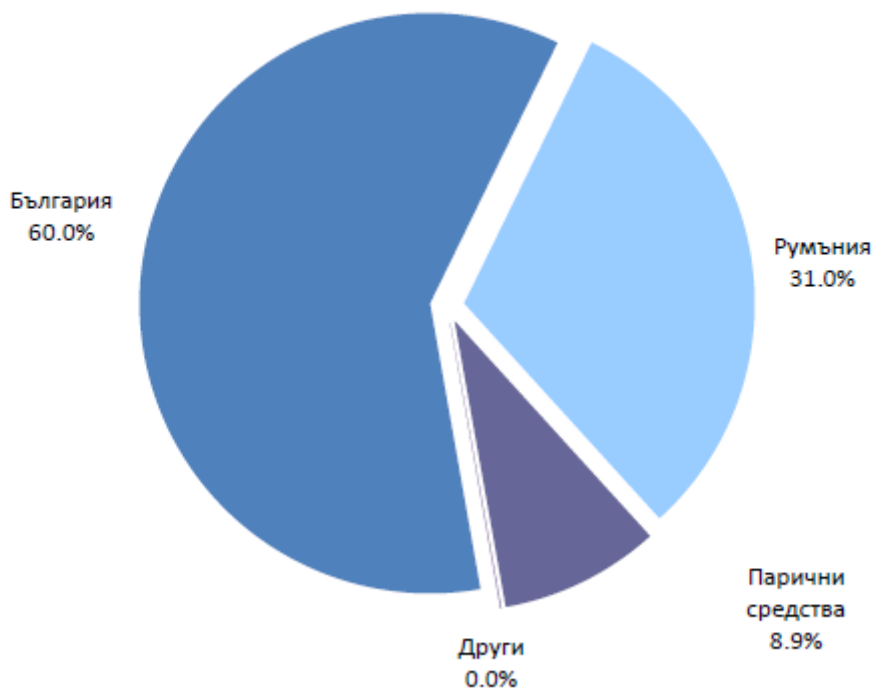


Графика 3. Представяне на Адванс Инвест за 2016 г.

Годишно представяне		
	Фонд	Бенчмарк
2016	10.02%	-1.29%
2015	-6.26%	-22.23%
2014	-4.01%	2.24%
2013	18.95%	-16.81%
2012	-5.02%	34.08%

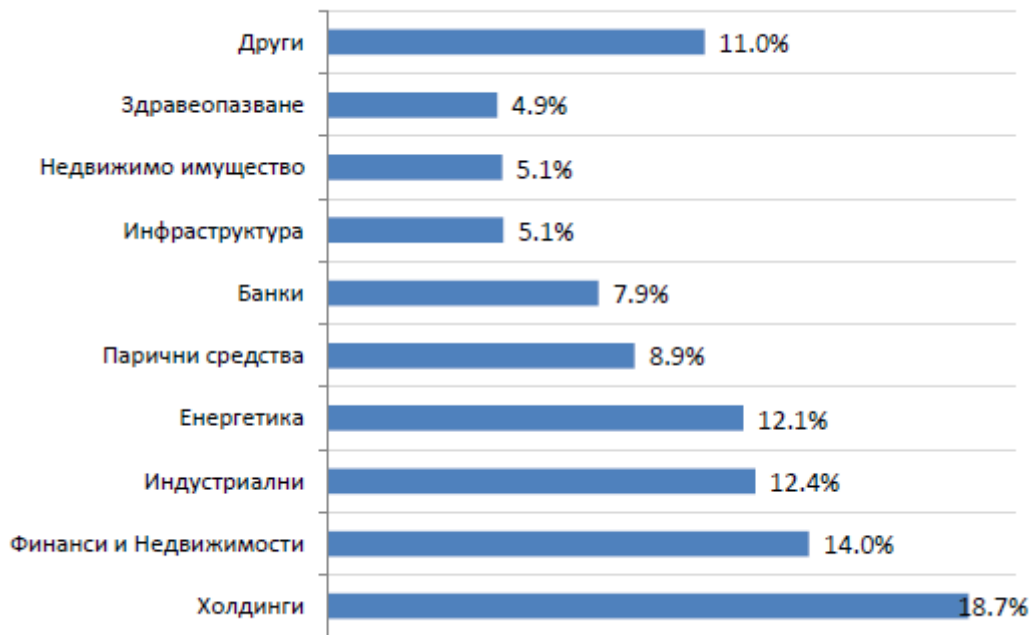
Графика 4. Сравнение на представянето на Адванс Инвест с MSCI EFM Europe + CIS ex.RU за последните 5 год.

Разпределение по пазари



Графика 5. Разпределение на активите на Адванс Инвест към края на 2016 г.

Разпределение по сектори



Графика 6. Разпределение на активите на фонда по сектори

Топ 5 акции

АКТИВ ПРОПЪРТИС АДСИЦ (БЪЛГАРИЯ), Финанси и Недвижимости

МОНБАТ АД (БЪЛГАРИЯ), Индустириални

ХИМИМПОРТ АД (БЪЛГАРИЯ), Холдинги

ЧЕЗ РАЗПРЕДЕЛЕНИЕ АД (БЪЛГАРИЯ), Енергетика

ТРЕЙС ГРУП ХОЛД АД (БЪЛГАРИЯ), Инфраструктура

Графика 7. Топ 5 позиции към момента в портфейла

Разпределението на портфейла по сектори, продължава да бъде доминирано от холдингите и финансите. Следващите като представителност - индустриалният сектор и енергетиката оправдаха очакванията като за по-сериозно възстановяване през 2016 г. и покачиха теглата си във фонда.

Инвестиционна стратегия за портфейла на АДВАНС ИНВЕСТ

След позитивизма който обхвана световните пазари, след избирането на Тръмп за президент през ноември, сентимента изглежда положителен. Все пак трябва да имаме предвид, че бичият пазар в САЩ продължава вече 7 години и пазарните съотношения са на доста високи нива. Така например, P/E на Шилер, което взема под внимание и инфлацията, достигна 26, което е доста на средното, но все още далеч под върха си от 2000 г. и спукването на .com балона. От друга страна ситуацията в момента е съвсем различна, що се отнася до доходност, която предлагат облигациите. След 30-годишен бичи пазар е много

вероятно да видим обръщане на тренда на този пазар. В момента претеглено през Р/Е на облигациите, пазарът на акциите изглежда по-скоро правилно оценен.

Американската икономика продължава да показва силни резултати и макар и бавно ФЕД започва цикъла по покачването на лихвения процент. За 2017 г. се очакват 3 покачвания, като естествено политиката на централната банка ще се ръководи изключително много от макроданните, представянето на световната икономика и новия фактор, който представлява идеите на Тръмп за това, как ще направи САЩ отново велика сила.

В същото време Европа отново не е във фокуса на инвеститорите. Редица проблеми трябва да бъдат разрешени на Стария континент през тази година. Освен този с бежанците, който предизвиква сериозни националистични интереси, които са сериозно предизвикателство за единността на европейската общност, икономиката и също още не е започнала да работи ефективно. Стимулите от страна на ЕЦБ към момента остават, но с оглед на не лошите последни данни е все по-възможно да видим през годината спирането на QE.

Проблем пред европейските пазари ще продължи да бъде банковата система, като проблемите на италианските банки вече донесоха много главоболия за инвеститорите. Изборите в редица водещи европейски страни - президентските във Франция през пролетта, тези в Холандия по-късно и парламентарните в Германия през есента са все фактори, които в момента са вземани под внимание от инвеститорите. Излизането на Великобритания от Евроната и новите търговски договори, съобразени с политиката на Тръмп също ще бъдат сериозен фактор за представянето на пазара.

Българският пазар показва признаци на живото, и започна нов позитивен тренд. Очакванията са след консолидация преди съпротивата около предишния връх от април 2014 г. на нива около 615-625 пункта, да видим продължаване на тренда. Очакванията ни са в края на годината SOFIX да се търгува на нива малко под 700 пункта. Предпоставки за това има. Първо голям фактор е създадения ETF, който се очаква да започне да се тъгува в Лондон. Допълнително и дори водещо е изборът на нов шеф на местната КФН и изготвената програма за развитието на местния капиталов пазар, където се вижда коренна промяна в отношението към него. Очаква се листването и на нови компании през годината, а резултатите на голяма част от блу чиповете бележат не лош прогрес. Не е за пренебрегване и средата на ниски лихви, които удариха дъното през 2016 г. и определено пазарът се явява нужната алтернатива за постигане на доходност на ритейла.

Румънският пазар също се очаква да пробие над нивата от 7000 пункта, които се оказаха сериозна съпротива през миналата година. Очакваните промени в данъчната политика от новото правителство, отпадането на някои от ограниченията за инвестиции в SIF-овете и влизането на нови, свежи компании на борсата са сред основните фактори за това да видим ръст през годината. Едно от IPO-тата, което стана "легендарно" и се очаква най-после да стане факт в Румъния през 2017 г. е това на Hidroelectrica. Излизането и от процедурата по несъстоятелност, след 4 години, бе приветствано от инвеститорите.

Правителството ще търси да продаде 15 % от своя дял в компанията, а FR също ще се раздели с поне 1/4 от своята инвестиция в нея.

Стратегията на Управляващото дружество за фонда към момента е агресивна. Управляващото дружество е позитивно настроено за представянето и на двата пазара в портфейла му. България започна нов тренд, докато Румъния се очаква да намали изоставеното си от западните пазари, с които традиционно проявява силна корелация. Теглото на кеша е малко под 10 %, като фондът търси възможности да го оптимизира до минимално изискваните 5 %. След направена ротация на активите през втората половина на годината, беше намален дяла на по-дефанзивни такива и увеличен на тези с по-голям риск. Акцентът отново падна върху България, чието добро представяне се очаква да продължи и през 2017 г. Теглото и във фонда отново е около 60 %, като очакванията са през годината да бъде поддържано подобно съотношение.