

ДФ Адванс Възможности в Нова Европа

Инвестиционен коментар

към 31 декември, 2016 г.

Надя Неделчева, CFA

Портьейлен мениджър

26 януари, 2017 г.

Отчет за 2016 г.

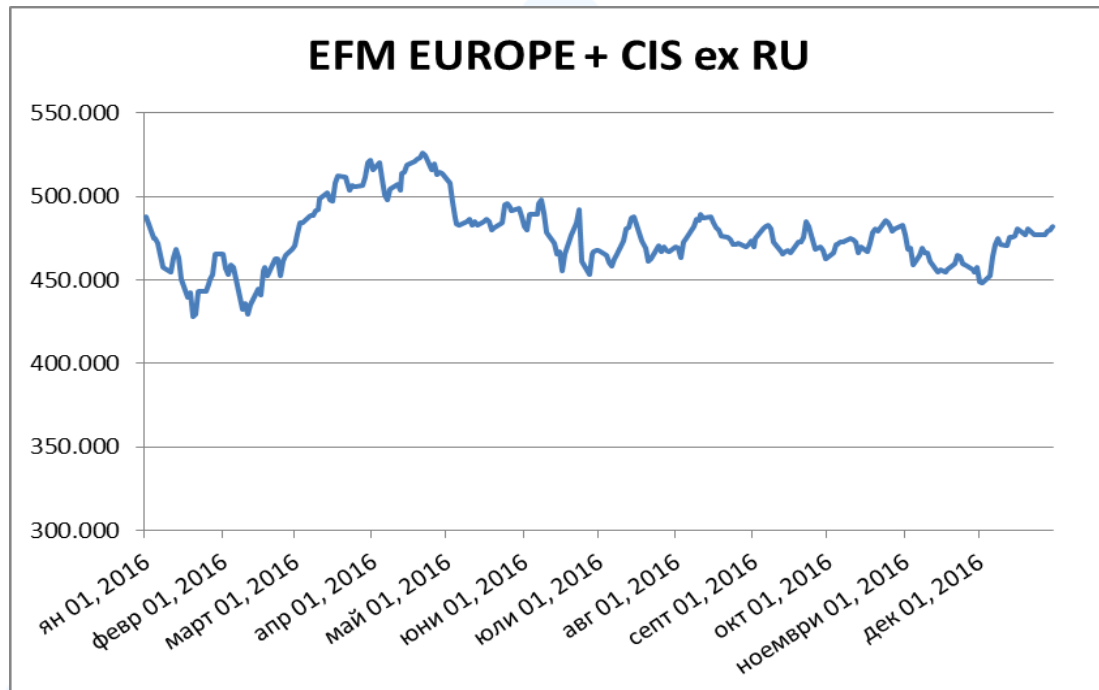
Изминалата година бе изключително динамична за глобалните пазари, като наблюдавахме обръщането на редица тенденции и смяна на настроенята към пазари и активи. Развиващите се пазари успяха да се представят по-силно от развитите пазари за първи път от шест години насам. Въпреки оставащите рискове за глобалната икономика, като цяло редица индикатори бяха с позитивни стойности, като през настоящата година се очаква засилване на глобалния темп на ръст (до 3.4% през 2017 г., спрямо 3.1% през 2016 г. по прогнози на МВФ).

През годината пазарите бяха подложени неколkokратно на изпитания, но като цяло посоката бе позитивна като въпреки трусовете повечето пазари приключиха годината на положителна територия. Началото на годината започна много слабо с резки понижения поради опасения за глобалния растеж, забавянето на растежа на Китай, както и слабото представяне на суровините. Обявените стимули от страна на Европейската централна банка през март, както и индикациите, че покачването на лихвените проценти в САЩ ще бъде плавно прекъснаха негативната тенденция. Изненадващите резултати на проведения в края на юни референдум във Великобритания за оставане в Европейския съюз, завършил с превес на гласувалите за напускане на евросъюза обаче, доведоха отново до несигурност сред инвеститорите и до разпродажби в първите дни след референдума. Въпреки краткотрайните негативни ефекти и последвалото възстановяване на пазарите, върху пазарите остана да тежи несигурност поради неяснотите относно конкретния начин и време, в което Великобритания ще напусне общността.

Сходни бяха ефектите и от избора на Доналд Тръмп за президент на САЩ при проведените през ноември избори, като обявяването на резултатите доведе до силни разпродажби, които обаче бяха последвани от бързо възстановяване и ръстове, породени от надеждите, че политиката на Тръмп ще засили растежа на американската икономика.

Регионът на Централна и Източна Европа се представи позитивно като цяло, но индексът MSCI EFM Europe+CIS (E+C) приключи със спад от 1.29% като успя частично да изтрие загубите от първата половина на годината. Върху представянето на индекса в много голяма степен натежа представянето на турския пазар, по линия на сериозната обезценка на турската лира. Почти всички пазари от портфейла на фонда приключиха годината на положителна територия. С особено силно представяне бе Унгария, чийто индекс бе в топ 10 на най-добре представящите се пазари през 2016 г. с ръста си от над 33%.

Движение на MSCI EFM Europe+CIS (E+C) ex RU през 2016 г. , в еврово изражение



Преглед на развитието на пазарите от портфейла

Полша

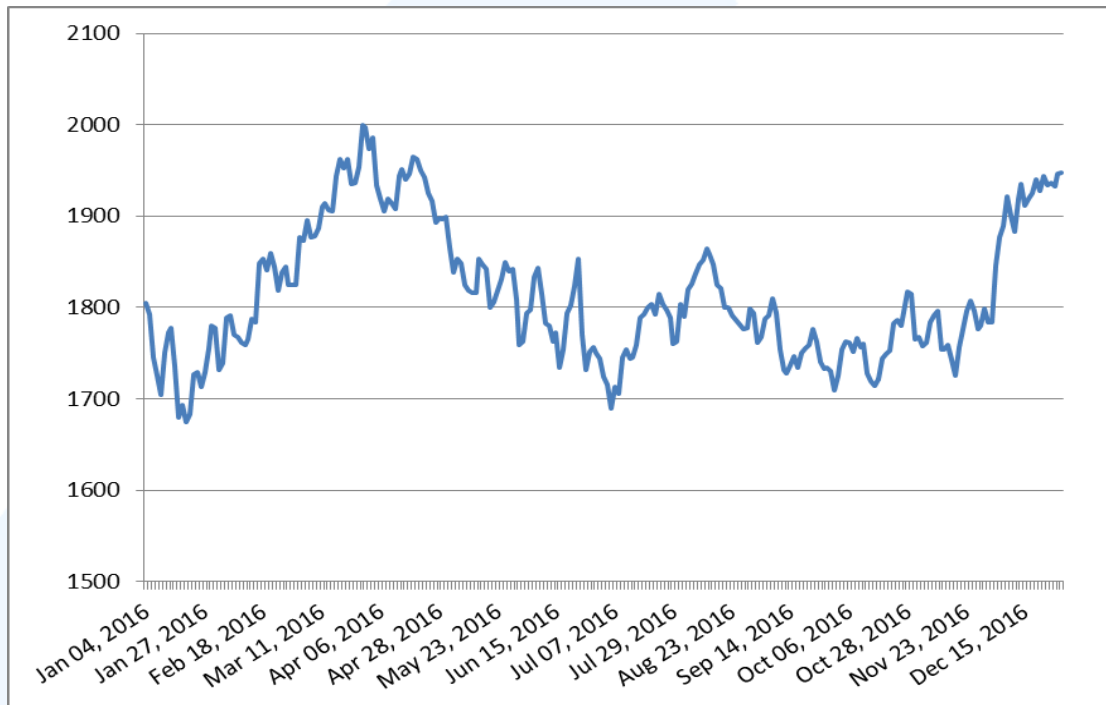
През втората половина на годината полският пазар успя да изтрие загубите от първата половина на годината, като WIG20 приключи с ръст от 4.8%. Същевременно обаче полската злота се обезцени с 3.7% спрямо еврото и така в значителна степен изтри печалбите на акциите за годината в местна валута. Полският пазар бе под натиск като резултат от повишения политически риск, който му се приписваше след победата на консервативната партия Право и Справедливост при проведените през 2015 г. и президентски, и парламентарни избори. Победата бе изтълкувана като началото на по-труден период в отношенията с Европейския съюз поради по-скептичната позиция на новите управляващи към общността. Същевременно щедрите предизборни обещания създадоха опасения за бюджетния дефицит на страната. Именно последващите действия на новото правителство провокираха S&P да намали кредитния рейтинг на страната в началото на 2016 г. поради опасения за отслабване на независимостта на ключови институции. Въпреки че рейтингът остана на инвестиционно ниво, агенцията предупреди, че е възможно допълнително намаляване.

Резултатите от референдума във Великобритания оказаха силно влияние върху полския пазар, както поради общите негативни настроения и несигурност, така и поради по-високата обвързаност на страната с острова по линия на големия брой полски имигранти във Великобритания и високия размер на средства, които те изпращат обратно в страната си, така и по линия на обвързаност с износа от Полша за Великобритания.

Изпълняването на предизборните обещания доведе до оттегляне на част от инвеститорите, като осезаем ефект се наблюдаваше при банките, които се оказаха под натиск като резултат от решението на правителството да наложи данък върху активите на банките, който бидейки

0.44% от активите е най-високият в Европейския съюз. Въпреки първоначалния натиск към банковите акции и високата волатилност през годината, все пак индексът на варшавската борса върху банковите акции завърши с ръст от близо 6%.

Движение на WIG 20 през 2016 г.



Извън повишения политически риск, икономиката на страната продължава да се развива с добри темпове. Ръстът на БВП на страната се забави през третото тримесечие на 2016 г. до 2.2% на годишна база, при над 3% през второто тримесечие. Забавянето на темпа на ръст обаче бе очаквано поради изчерпването на финансиране от страна по линия на европейски програми от стария програмен период и забавянето в старта на усвояването по новия. През 2017 г. се очаква засилване на темпа на ръст до 3.4% (по прогнози на МВФ), което ще бъде сред високите темпове на ръст в Европейския съюз. Безработицата продължава да пада, като нивото от 6% в края на ноември е сред най-ниските за ЕС, като освен това индикаторът се понижава значително спрямо година назад (7.1% през ноември, 2015 г.).

Ще бъдем внимателни по отношение на експозицията си към Полша като резултат от повишения политически риск, като ще следим и промените в пенсионната система, които ще повлияят върху действията на пенсионните фондове на варшавската борса, а също така и действията на правителството особено по отношение на държавните компании, в които вече бяха предприети редица реформи.

Независимо от повишените рискове обаче, считаме, че сериозно намаляване на експозицията към полския пазар не би било удачно. По отношение на полските акции следва да се прилага внимателен подбор, като редица сектори имаха много силно представяне през 2016 г. Така например особено силно представяне се наблюдаваше при силно представения ИТ сектор, чийто индекс отчете ръст от над 35%. Петролните компании се движиха в унисон с международните тенденции, като индексът се повиши с близо 32%. С най-силен ръст бяха

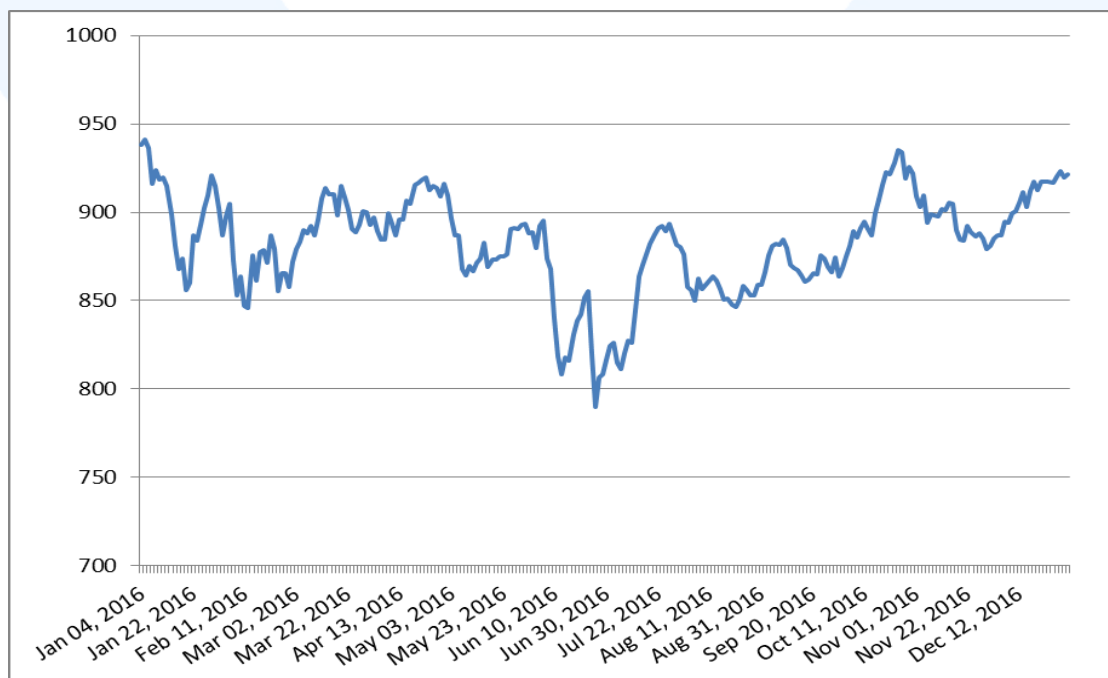
компаниите от добивния сектор (+91%), докато на обратния полюс бяха енергийните компании (-11%), химическите (-14%), също така и телекомите (-10%).

В края на декември полските акции се търгуваха при средно P/E от 16.5 на ttm база. Въпреки неособено ниската средна стойност на показателя за пазара, той предлага много широк спектър от компании от най-разнообразни сектори, като редица компании се търгуват на атрактивни в сравнителен аспект нива. Особено позитивни сме за IT сектора, който се радва на много високо търсене на услугите и получава подкрепа за развитие по линия на европейските фондове. Съответно постепенното усвояване на средства от новия програмен период допълнително ще засили финансирането на проекти. Със сравнително по-високо тегло в портфейла ни ще са и компаниите свързани с автомобилния сектор – продажбите на коли в Европа са на рекордно високи нива, а регионът на Централна и Източна Европа е сериозен център за производство на автомобили и авточасти. Конкретно полската борса предлага достъп до подобни компании. По линия на вътрешното потребление ще следим и компаниите от сектора на търговия на дребно, както и различни индустриални компании, изнасящи продукцията си. Ще следим и банковите акции предвид течащите в сектора реформи и консолидации.

Чехия

Чешкият пазар, който бе с много слаба промяна през 2015 г. (+1%) продължи да се представя слабо през изминалата година. Все пак втората половина на годината бе значително по-позитивна за чешкия пазар след като през първите шест месеца основният чешки индекс загуби близо 15% от стойността си. През втората половина РХ изтри значителна част от загубите, но все пак завърши годината на отрицателна територия (-3.6%).

Движение на РХ през първата половина на 2016 г.



Чешката икономика също отчете забавяне през третото тримесечие на годината – ръстът на БВП се понижи до 1.9% на годишна база, при 2.6% през второто. В основата на понижението

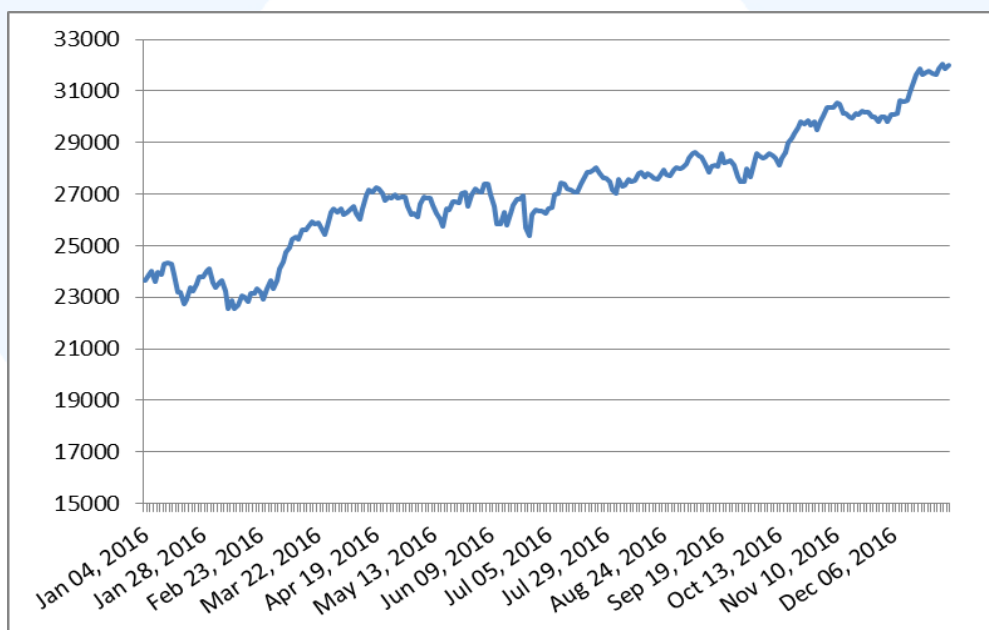
бе по-ниското външно търсене, както и по-ниските инвестиции. Данните от края на годината обаче дават индикации за засилване на темпа на икономическо развитие. За настоящата година МВФ очаква ръст на БВП от 2.7%. Вътрешното потребление е подпомагано от развитието на пазара на труда, като безработицата в Чехия бе 3.7% в края на ноември - най-ниското ниво в Европейския съюз. Силната икономика и трудов пазар доведоха до бюджетен излишък, което се наблюдава за първи път от две десетилетия. Очаква се, че към средата на тази година централната банка ще спре интервенциите си на валутния пазар, които ограничават нивото на кроната, която не може да поскъпва под 27 крони за евро.

Компаниите търгувани на борсата в Прага се намират на атрактивни съотношения, като средното P/E на ttm база към края на декември бе 10.9x.

Унгария

След много силно представяне на унгарския BUX през 2015 г. (+43.8%), както и силна първа половина на 2016 г., позитивната тенденция бе продължена и през втората половина, като с ръста си от 33.8% за цялата година унгарският пазар бе в топ 10 на най-добре представящите се пазари за 2016 г.. В допълнение на това, унгарският форинт остана стабилен, като поскъпна с 1% спрямо еврото.

Движение на BUX през 2016 г.



Въпреки забавянето на унгарската икономика, тя продължава да се развива с добри темпове, като предприетите от правителството реформи допълнително ще засилят ръста. През третото тримесечие икономиката на страната отчете ръст от 1.6% на годишна база. След ръст на БВП от близо 3% през 2015 г., представянето през изминалата година бе очаквано повлияно от финализирането на усвояването на средства по европейските програми за предходния програмен период и съответно спада на инвестициите. Вътрешното търсене остава силно, като ръстът се очаква да се засили следващата година

В края на годината бе обявено, че от 2017 г. корпоративният данък се намалява на 9%, което е най-ниската ставка в ЕС. Така Унгария ще се стреми да привлече допълнително чуждестранни инвеститори. Оставаме оптимистично настроени за икономиката на Унгария, която следва да

получи подкрепа по линия на вътрешното потребление като резултат от одобрени стимули за банковото кредитиране, данъчни облекчения в редица сектори, ръст на социалните плащания.

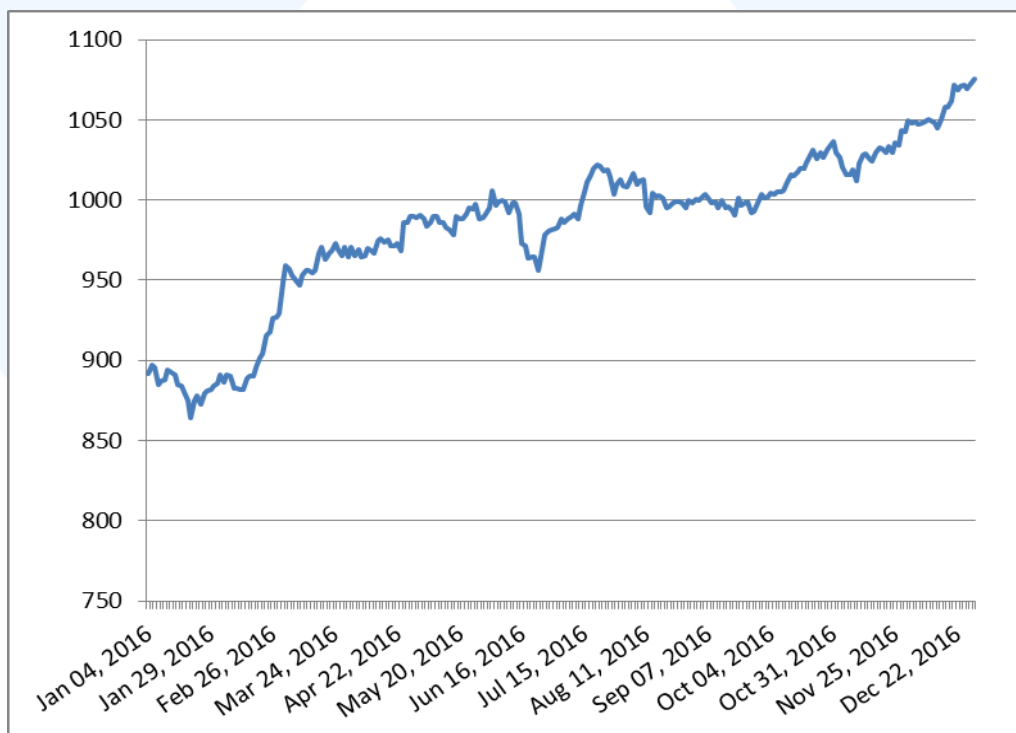
Въпреки че унгарския пазар се радва на вниманието на чуждите инвеститори, основен проблем тук остава факта, че около 95 % от пазарната капитализация на пазара се дължи на 4 компании. В края на 2015 г. стана ясно, че унгарската централна банка е придобила обратно мажоритарния дял в борсата в Будапеща, като обяви, че ще опита да стимулира повече компании да се листват на местния пазар, както и да привлече повече унгарски инвеститори.

Към края на декември унгарските акции се търгуваха при средно P/E от 25.5x. Въпреки сравнително високите стойности на показателя, оставаме с позитивни очаквания за пазара с оглед на добрите перспективи за развитие на компаниите предвид позитивните очаквания за унгарската икономика.

Естония

Естонският пазар продължи да се представя силно през 2016 г. приключвайки годината 19.6% по-високо, след ръст от 19.1 % през 2015 г.

Движение на OMX Tallinn през 2016 г.



Естонската икономика се движеше с умерени темпове през 2016 г., като през третото тримесечие на годината БВП нарасна с 1.3% на годишна база, засилвайки се спрямо предходното тримесечие. Независимо от продължаващите проблеми на един от основните търговски партньори на страната – Русия, значителен принос за ръста има именно износа. Очакванията за 2017 г. са по-позитивни от развитието през 2016 г., като с оглед на подобряващата се външна среда, както и предприетите от правителството мерки за насърчаване на растежа, прогнозите са за ръст от 2.3% пред настоящата и 2.8% през 2018 г. според МВФ.

Финансирането по линия на европейските програми ще стимулира инвестиционната активност, но основен двигател се очаква да бъде личното потребление.

В края на декември, 2016 г. естонските акции се търгуваха при средно P/E от 15x.

Литва

Литовският пазар също бе с добро представяне през 2016 г., приключвайки с ръст от близо 15%.

Движение на OMX Vilnius през 2016 г.



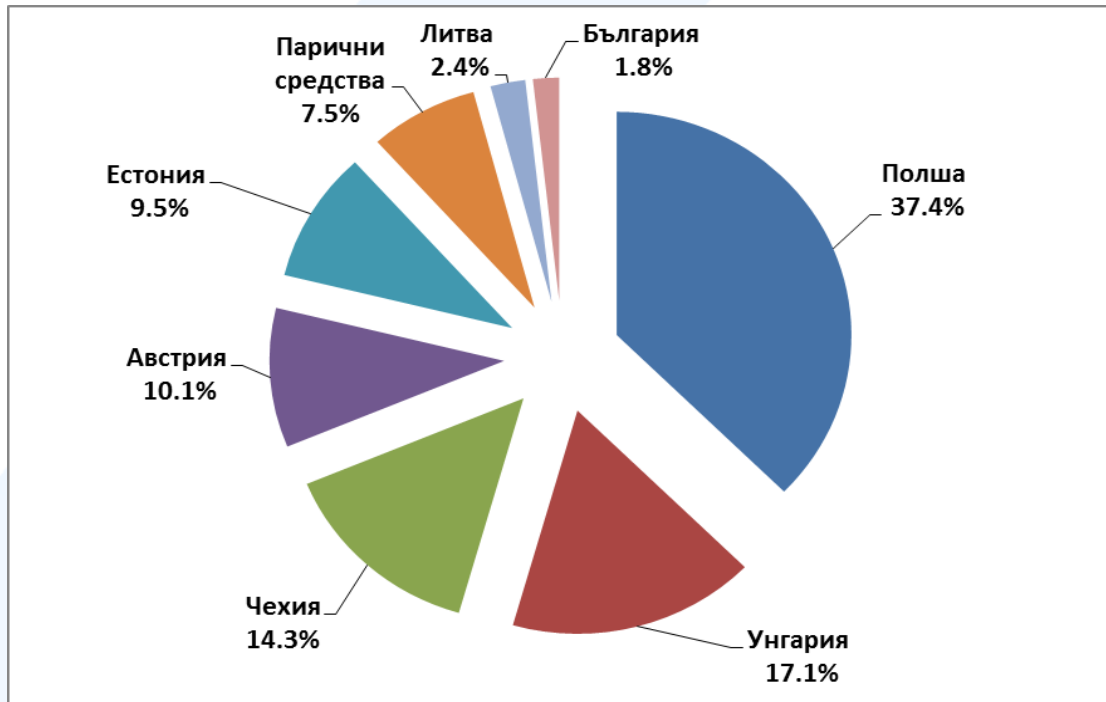
Литовската икономика също бе повлияна от проблемите в Русия, който е сред основните търговски партньори на страната, като ръстът на БВП се забави през третото тримесечие до 1.7% на годишна база. Очакванията обаче са ръста да се засили през 2017 г. (до 3% по прогнози на МВФ), за което ще допринесе подобряването на външната среда, както и вътрешното търсене, за което свидетелства и силния ръст на продажбите на дребно, който се наблюдаваше през 2016 г. (+7.8% през ноември на годишна база).

Корпоративни резултати на литовските компании продължиха да се подобряват, като въпреки ръста на пазара от близо 15%, в края на декември средното P/E за пазара бе 10.7x. (което бе нивото и в края на 2015 г.)

Промени в портфейла на ДФ Адванс Възможности в Нова Европа и резултати от дейността през 2016 г.

Портфейлът на фонда бе в доста по-голяма степен реструктуриран спрямо първата половина на годината с оглед възползване от променените тенденции. С най-голямо тегло продължи да бъде Полша, която е и най-големият пазар от тези, в които фондът инвестира по стратегия. Увеличихме теглото на Унгария предвид позитивните развития там, като намалихме и теглото на паричните средства предвид позитивните тенденции при пазарите.

Портфейл на ДФ Адванс Възможности в Нова Европа към 31.12.2016 г.



Разпределение на портфейла на ДФ Адванс Възможности в Нова Европа по отрасли към 31.12.2016 г.

Банковият сектор продължи да бъде с водещ дял в портфейла на фонда и към 31 декември, 2016 г. Сред най-съществените промени е чувствителното увеличаване на теглото на ИТ сектора, за който продължаваме да бъдем позитивни предвид общите тенденции, а също така и очакваното увеличаване на финансиране по линия на европейски проекти. Увеличихме експозицията си и към пазара на суровини предвид смяната на сентимента.

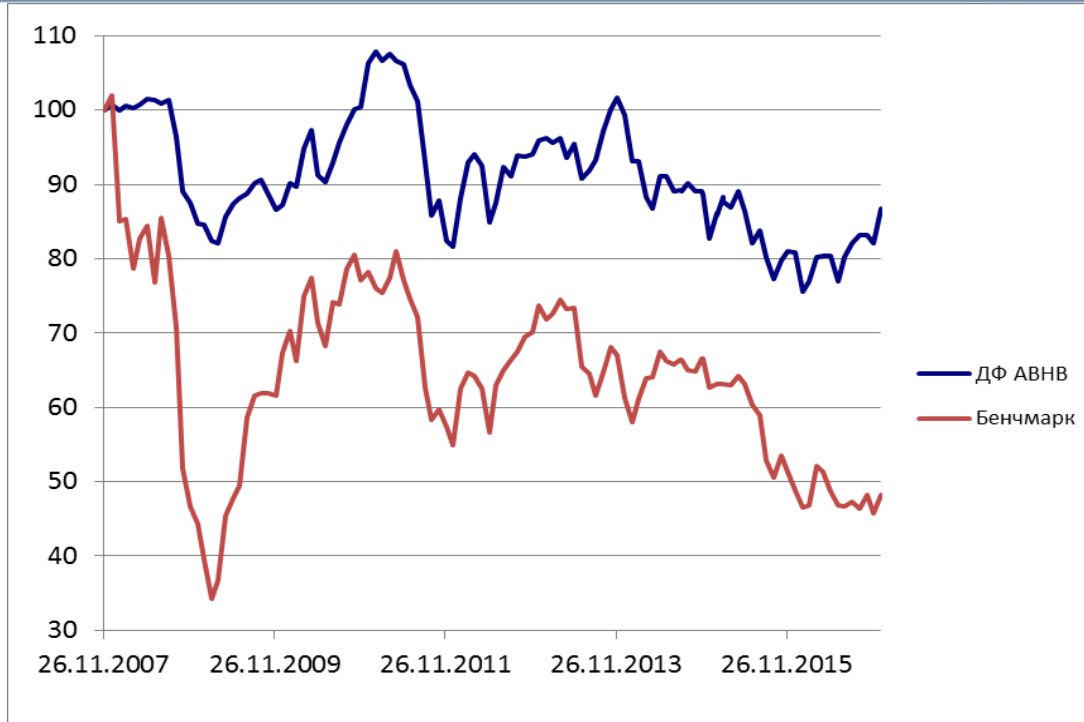


Водещи позиции в портфейла и дял от активите към 31.12.2016 г.

Компания	% от активите
KRUK S.A. (Полша), Финансови услуги	4.20%
OTP BANK (Унгария), Банки	3.71%
RICHTER GEDEON NYRT (Унгария), Здравеопазване	3.61%
TALLINNA KAUBAMAJA GRUPP AS (Естония), Търговия на дребно	3.54%
ANY SECURITY PRINTING GO (Унгария), Печатна индустрия	3.44%

Представяне на ДФ Адванс Възможности в Нова Европа от началото на публичното предлагане до края на 2016 г.

След като през първата половина на годината фондът се представи много близо до бенчмарка, представянето през втората половина бе много по-добро, като в резултат фондът успя значително да изпревари бенчмарка за цялата 2016 г., а също така и от създаването на фонда. Стойността на дяловете на фонда се повиши с над 7% за годината при отрицателен резултат за бенчмарка. Въпреки слабото представяне на полския пазар, който е с най-голямо тегло в портфейла на фонда, полските акции, в които сме инвестирали имаха силно представяне през годината, особено ИТ и индустриални компании. Повишаването на експозицията ни към унгарския пазар също допринесе за добрите резултати.



Бенчмарк: MSCI EFM Europe + CIS ex RU

Резултати на Фонда

	Фонд	Бенчмарк
Доходност за 2016 г.	7.26%	-1.29%
От началото на фонда (анюализирана)	-1.55%	-7.71%

Стратегия на ДФ Адванс Възможности в Нова Европа за 2017 г.

Оставаме позитивни за страните от Централна и Източна Европа, които показват устойчивост в икономическото си развитие и се справят успешно със забавянето при основните им търговски партньори, компенсирайки с мерки за повишаване на вътрешното търсене. Същевременно оценъчните съотношения остават на ниски нива, предоставящи дисконт спрямо другите развиващи се пазари. Позитивните развития през втората половина на 2016 г. индикират по-трайно обръщане на настроенията към региона, което очакваме да се запази и през настоящата година.

Оставаме позитивно настроени за Полша, която е с най-голямо тегло в портфейла на фонда и предлага най-голямо разнообразие от компании и сектори. Ще следим в детайли развитието на пенсионната реформа там поради големите размери и важното значение на инвестициите на пенсионните фондове на борсата във Варшава. Особено позитивни сме за ИТ сектора в региона като цяло поради общите тенденции, а също така и поради очакваните нови финансираня по линия на европейски проекти. Ще следим и компаниите от сектора на търговия на дребно, които очакваме да продължават да бъдат бенефициенти от повишаването на разполагаемия доход на домакинствата. Очакваме, че добрите макроикономически перспективи в региона и

нараставащата увереност на бизнеса ще доведат до повишено търсене на кредити и съответно до по-силни резултати на банките.

Предвид очакваното възстановяване на евро-зоната, ще следим динамиката на развитие на експортно ориентирани компании, които следва да покажат силни резултати при подобряване на развитието на евро-зоната. Ще следим индустриалните компании с оглед конкурентните предимства на региона по линия на висококвалифицирана и по-евтина работна ръка и изнасянето на редица производства в региона. Позитивни оставаме за автомобилостроението и свързаните с него отрасли поради позитивното развитие на икономиките и бума на регистрации на нови автомобили в Европа.

Ще продължим да прилагаме подхода на stock-picking, като полският пазар вероятно ще запази водещите си позиции поради много голямото разнообразие от компании от различни сектори, които се търгуват на него.

Предвид негативното представяне на повечето пазари от региона до началото на миналата година (MSCI EFM Europe+CIS (E+C) ex RU се намира на нива с около 50% по-ниски спрямо върха от 2007 г., позитивното развитие на икономиките и на компаниите от региона, ги прави по-подценени спрямо развитите пазари, а и спрямо останалите развиващи се пазари.

Предупреждение за риска

Стойността на дяловете на ДФ "Аванс Възможности в Нова Европа" 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 Възможности в Нова Европа". 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.