



ДФ АДВАНС ИНВЕСТ

**ИНВЕСТИЦИОНЕН КОМЕНТАР
КЪМ 30 юни 2014 г.**

**Георги Георгиев
Портфейлен мениджър**

Портфейлна структура и представяне на Адванс Инвест

Първата половина на годината протече позитивно за световните пазари. След силния завършек на 2013 г., последва един месец на отрезвяване и лека корекция. Постепенно обаче, добрите новини за американската икономика и тези на основните двигатели от Еврозоната оказаха подкрепа и активизираха инвеститорите. Доверието в американските потребители достигна рекордно високо ниво за последните 5 години, далеч над прогнозите на анализаторите. Безработицата отчете най-ниските си стойности от започване на финансовата криза, а строителството на нови домове, продължи да расте. В Еврозоната през Q1 бизнесът се бе наслаждавал на най-доброто си тримесечие от 3 години насам, а проучванията показаха, че БВП за този период бе нараснал с 0.5 %. Позитивен се запази и сентиментът на големите производители в Япония, който достигна 7 годишен връх. Европа също отчете покачване на този измерител последните месеци, като в началото на годината записа най-добрата си стойност от 3 години насам

Геополитическите новини бяха основният параметър с негативен знак във функцията на представянето на световните пазари. Напрежение възникна по оста Украйна-Русия, след като Русия обяви анексирането на доскорошната украинска територия Крим. Пазарите реагираха първоначално негативно на конфликта, но несигурността не трая много дълго и успокояването повлия позитивно на капиталовите пазари в световен план. Пример за това бяха пазарите на двете страни в конфликта. Русия успя да изтрие напълно загубите в следващите няколко месеца, въпреки наложените частични санкции от страна на САЩ, докато Украйна формира дъно на своя пазар. В този период започна и възходът на развиващите се пазари и техните валути, които бяха разпродадени преди година. Така развиващите се пазари показаха сравнителна сила и се представиха значително по-убедително за първи път от доста време насам.

В началото на юни ЕЦБ предприе поредни стъпки по намаляване на основния лихвен процент до безпрецедентни досега нива, с идеята да се справи с дезинфлацията и провокира икономически ръст в еврозоната.

Пазарите в портфейла на Адванс Инвест се представиха различно през тези шест месеца, въпреки че в края му реализираха сходна доходност. Българският пазар започна много силно годината, като първите два месеца бяха впечатляващи - с изключително сериозни ръстове, гарнирани със значително по-високи обеми. В полезрението на инвеститорите дори попаднаха акции, които не бяха толкова ликвидни и бяха сред фаворитите на предишното силно поскъпване от 2007 г. Еуфорията преобладаваше на пазара, като в най-високата си точка, в началото на април, основният пазарен индикатор SOFIX бе на плюс от 27 %. През втората половина обаче, под влияние на политическата несигурност и внезапната банкова криза в страната, настроенията се смениха на 180 градуса, като последва сериозен спад, който изтри голяма част от постигнатото - оставяйки SOFIX с ръст от само 12 %.

В същото време румънският пазар отново показва корелация с развитите западни пазари и започвайки годината леко неуверено, постепенно набра скорост. Особено ключово бе преодоляването на нивото от 6600 пункта на BET

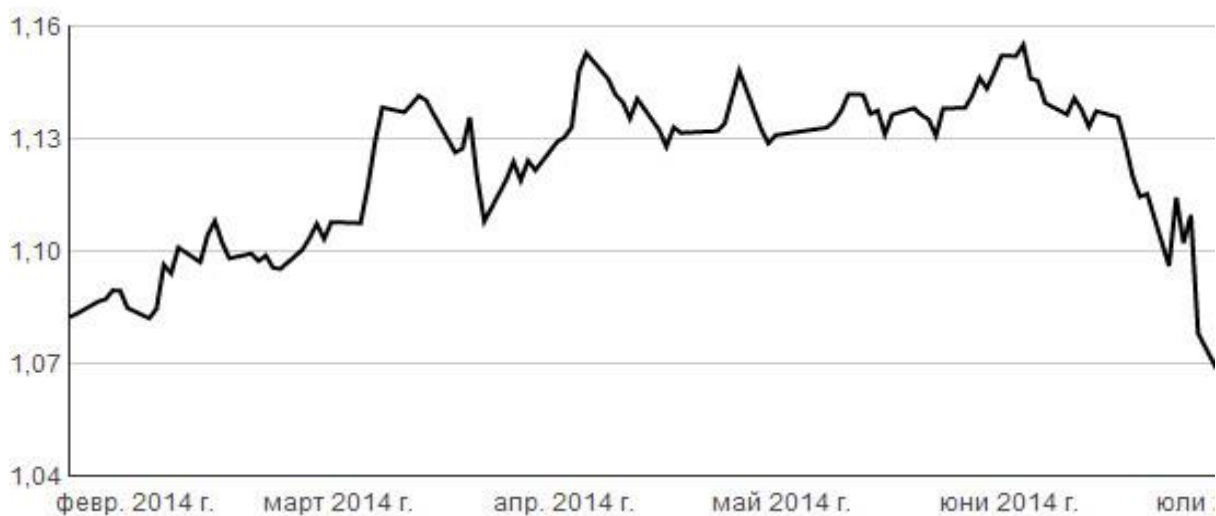
в края на май, което доведе до ръст на пазара от над 6 % до края на юни. С това румънският пазар отбеляза ръст от началото на годината от 8.1 %.

В Румъния много от малките по капитализация и не толкова ликвидни компании, отбелязаха добро представяне през първата половина на годината, което говори за подобрен инвеститорски сентимент. От големите имена, най-добре се отчетоха акциите на Transelectrica с ръст от 42.5 %. В България най-силно представяне от сините чипове записаха акциите на Трейс Груп Холд АД с ръст от 67.2 %.

Адванс Инвест стартира силно годината, но в последния месец стана жертва на сътресенията на фондовия пазар в България. Фондът се представи значително по-зле от бенчмарка си, тъй като реално в крайната цена на фонда се отрази представянето на активите към предпоследния ден на месеца. Така ако се вземе под внимание покачването на активите, след силното отскачане на SOFIX с 5.8 % в последния ден на месеца, реалното отстъпление не е толкова сериозно. Все пак негативен ефект имаше и от слабото представяне на неликвидните акции в българската част от портфейла, като част от тях бяха разпродадени в последните дни.

Доходност от началото на 2014 г. и от началото на публичното предлагане към 30.06 2014 г.

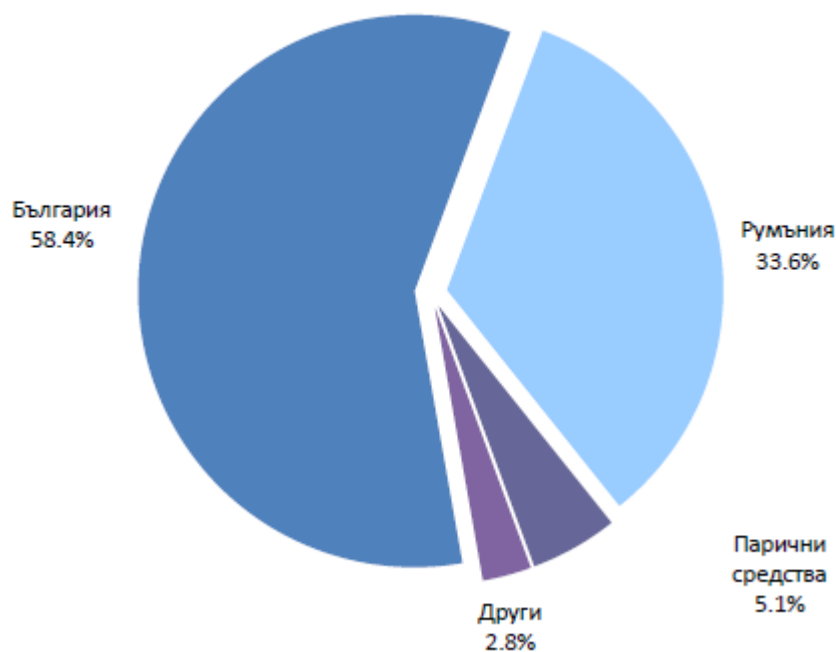
	Фонд	Бенчмарк
Доходност за 2014 г.	1.18 %	10,33 %
Доходност от основаването (анюализирана)	0.64 %	4,55 %



Графика 1. Представяне на Адванс Инвест през 2013 г.

Годишно представяне		
	Фонд	Бенчмарк
2013	18.95%	45.89%
2012	-5.02%	12.86%
2011	-17.02%	-15.68%
2010	-11.73%	-1.44%
2009	2.20%	40.55%
2008	-66.57%	-75.92%
2007	55.37%	34.31%
2006	31.20%	35.30%
2005	32.60%	32.00%
2004	38.00%	37.60%

Графика 2. Сравнение на представянето на Адванс Инвест със SOFIBET - индекс конструиран от Карол съставляващ 50% SOFIX-България и 50% BET-Румъния



Графика 3. Разпределение на активите на Адванс Инвест към края на годината



Графика 4. Разпределение на активите на фонда по сектори

Топ 5 акции

FONDUL PROPRIETATEA SA (РУМЪНИЯ), Холдинги

СОФАРМА АД (БЪЛГАРИЯ), Здравеопазване

ТРЕЙС ГРУП ХОЛД АД (БЪЛГАРИЯ), Инфраструктура

АДВАНС ЕКУИТИ ХОЛДИНГ АД (БЪЛГАРИЯ), Холдинги

ХИМИМПОРТ АД (БЪЛГАРИЯ), Холдинги

Графика 5. Топ 5 позиции към момента в портфейла

В разпределението по отрасли с водещо тегло остават холдингите. Те продължават да бъдат най-ликвидните като позиции и на двата пазара. Като цяло те не се представиха добре през тези 6 месеца, но все пак Химимпорт АД се оказа с един най-добрите ръстове, покачвайки се с 24 %, въпреки претърпени сериозен спад през последния месец. Секторът на финансите, въпреки сериозните удари, които претърпя през последния месец в България, също показва ръст. Така например Първа Инвестиционна Банка, срещу която бе жертва на медийна атака, въпреки силните разпродажби при паниката, успя да завърши на зелено през този период с ръст от 42 %. Банките в Румъния, също показаха ръстове, макар и по-слаби от пазара като цяло. Секторът на енергетиката бе определено с по-добро представяне в Румъния, докато в България продължи да бъде под влияние на несигурността около електроразпределителните дружества, въпреки че ситуацията около тях към момента е значително по-добра, отколкото през предишния период.

Разпределението по страни в портфейла на фонда, остава с превес на България. Съотношенията бяха и по-високи в нейна полза, но представянето през последния месец успяха да върнат разпределението към нормалните му стойности. Отново трябва да се вземе под внимание, че в българската част от портфейла не малък процент от активите са насочени към няколко неликвидни актива. През този период продължи продажните на позиции с ниски тегла и слаба ликвидност на двата пазара, като целта е да се ограничи фрагментираността на портфейла.

Нивата на свободните парични средства са близки до минимума си, като трябва да отбележим, че те бяха и на по-високо ниво през последните месеци, но рязката промяна в ситуацията на БФБ доведе до мигновена реакция от страна на някои от инвеститорите, които намалиха експозицията си. С оглед на теглото на неликвидни позиции в портфейла на фонда с ниска бета, за следващия период ще се запази структурата на поне 90 % инвестирани в акции.

Развитие и очаквания за РУМЪНСКИЯ капиталов пазар

В политическо отношение, Румъния не започна много добре годината. Още в нейното начало, напрежението сред партньорите в управляващата коалиция стигна своят връх и логично развързката премина в разпадането на кабинета. Все пак премиерът Понта получи подкрепата на по-малките партии в парламента и бързо успя до формира ново - трето поред за него правителство. По-късно на евроизборите, именно социалистите се оказаха убедителен победител, чрез коалицията на социалдемократите (PSD), който получи половината места, за сметка на Демократично-либералната партия (PDL). Резултатите индикират, че на президентските избори по-късно през годината, вероятно социалистите ще имат предимство при подобна ниска активност.

В макроикономическо отношение обаче, страната показва изключително силно израстване. Силното представяне на индустриалното производство в първите месеци на 2014, отбелязало ръст от 8 % на годишна база, изстреля страната сред първите в ЕС в това отношение. Именно той бе в основата на ръста на икономиката през първите 3 месеца на годината, който възлезе на 3.9 %. През първата половина на годината сериозен ръст от над 7 % отчетоха и продажбите на дребно в страната, което говори за правилното развитие на страната в икономическо отношение. Управляващите дори са обнадеждени, че Румъния ще успее да изпълни Маастрихтските изисквания за приемането и в Евронзоната през 2014 г.

На корпоративно ниво голямата новина е, че едно от дълго чаканите IPO-та в страната - това на Hidroelectrica няма да се състои през тази година, след като компанията ефективно отново изпадна в състояние на несъстоятелност, след повдигнати искиове на кредитори. Все пак в края на месец юни, Румъния осъществи най-голямото IPO на местния пазар, наберайки 444 млн. евро от продажбата на 51.2 % от дела си в Electrica. Енергийният дистрибутор, който бе листнат и на Лондонската борса се превърна в 6-тата по капитализация компания на румънската борса. Изпълнителният директор на Букурещката Фондова Борса, постави много оптимистична цел за следващата година, като заяви, че среднодневният оборот трябва да достигне 20 млн. евро - какъвто е

бил през 2007 г. За първата половина на годината, същият възлиза на 9 млн. евро. За целта е съставена детайлна програма, в основата на която стои стимулирането на индивидуалните инвеститори.

Със силното си представяне през последния месец, румънският пазар достигна 6 годишен връх. Отново голяма част от сините чипове не разочароваха инвеститорите и освен капиталови печалба, раздадоха и щедри дивиденди. Всичко това допринесе за позитивния сентимент на пазара, като очакванията са ралито да продължи и в следващите месеци до края на годината. Въпреки силната корелация на американския пазар, който може да претърпи лека корекция до края на годината, след силното си поскъпване през последните 2 години, индикациите за ръст на местния пазар остават добри. Освен силните макроикономически аргументи, очакванията са, че и ръстът в Западна Европа, както и позитивизмът напоследък на развиващите се пазари, ще допринесат за доброто му представяне.

Развитие и очаквания за БЪЛГАРСКИЯ капиталов пазар

Малко повече от година след като рухна мита за България като политически най-стабилната страна в региона, през юни месец на прага да рухне бе и един дълго граден имидж на страна със изключително стабилна банкова система. Колкото и изненадващо да изглежда, основен виновник за това се оказа самата БНБ, която има за цел да внушава стабилност и взема отговорни решения с която да я гарантира. Предисторията беше естествено продиктувана най-вероятно от прекомерни политически амбиции и разрив в отношенията на двама от най-влиятелните личности в бизнеса и политиката през последното десетилетие.

След проведените през май месец избори за Европейски парламент, в които категорично победител се оказа ГЕРБ, която в момента е в опозиция ситуацията в страната тотално се обърна. Резултатите поставиха в деликатно положение управляващата в момента коалиция, и веднага след изборите бе поискан пореден вот на недоверие на правителството, който беше неуспешен. Все пак отношенията в парламента се изостриха прекалено много и оставката на правителството изглеждаше неминуема, след година на протести и пълна дестабилизация в работата на парламента.

През юни месец противопоставянето между двата враждуващи лагера и деленето на бизнесите, достигна своят връх, след като започнаха медийни атаки срещу Корпоративна Търговска Банка, в която единият бе мажоритарен акционер. Така само за няколко дни и липсата на каквато и да е нормална интервенция от страна на БНБ в нейна защита, КТБ бе временно затворена. През следващата седмица на атака бе подложена и Първа Инвестиционна Банка, като при този случай се видя колко крехко е било доверието в думите на БНБ. Липсата на политическо единение също допринесе за нестабилността на страната, като дори в един момент започнаха да се задават въпроси и за устойчивостта на Валутния борд. Все пак трезвия разум надделя и след един изключително динамичен уикенд на анализиране на ситуацията, паниката бе овладяна. Политическите страсти обаче не утихнаха, а освен двата рухнали мита, управляващите са на път и да разрушат трети - вземайки прекомерно

големи заеми и следователно влошавайки макроикономическите показатели на страната.

Гореизложените събития резонно намериха отражение на капиталовия пазар. Силният бичи тренд в който се намираше SOFIX от началото на годината, постепенно загуби скорост и предпазливостта на инвеститорите постепенно замени апетита им за риск. Корекцията на пазара, постепенно премина в по-дълбоки разпродажби и достигна характеристиката на паника по време на медийната атака към двете банки. В резултат на това основните ликвидни акции бяха сериозно разпродадени, а настроенията сериозно се промениха. Интересът на чуждестранните инвеститори също се изпари. Технически погледнато силното и дълбоко поевтиняване на SOFIX, все още класифицира корекцията в рамките на нормалното, след едно толкова продължително във времето поскъпване, започнало отпреди две години. Все пак шансовете да видим допълнително влошаване и спад под психологическото ниво от 500 до към 460-70 също не са малки. Вероятността обаче да станем свидетели на консолидация до насрочените за първата седмица на октомври парламентарни избори, в рамките на нива от 515-560, е най-голяма. В този момент на страната е важно да бъде постигнато политическо съгласие, което ще успокои инвеститорите и с течение на времето ще върне и позитивния тренд на БФБ.

Инвестиционна стратегия за портфейла на АДВАНС ИНВЕСТ

След сравнително бързото реализиране на малко очакваните негативни сценарии за българския пазар, позицията на Управляващото дружество се промени спрямо тази в началото на годината. Определено силният потенциал на който разчитаме с позитивното му развитие в последната година и половина, изглежда бламиран към момента. Към момента позицията там по скоро изглежда неутрална, като е много вероятно всичко негативно да е вече отчетено при възникналата паника на пазара. Представянето на румънския пазар от друга страна вдъхва по-голяма увереност за позитивно развитие до края на годината. Добре стоящата румънска икономика също е предпоставка да очакваме позитивно развитие там. Също така доброто представяне на развиващите се пазари са основание да очакваме добро развитие и за местните пазари. Инвеститорите постепенно изместват фокуса на вниманието си върху тях и с едни добри новини за западноевропейските икономики, които са основните търговски партньори на България и Румъния, е напълно нормално да потърсят възможности и на местните пазари.