

ДФ Адванс Възможности в Нова Европа

Инвестиционен коментар

към 30 юни, 2015 г.

Надя Неделчева, CFA

Портьейлен мениджър

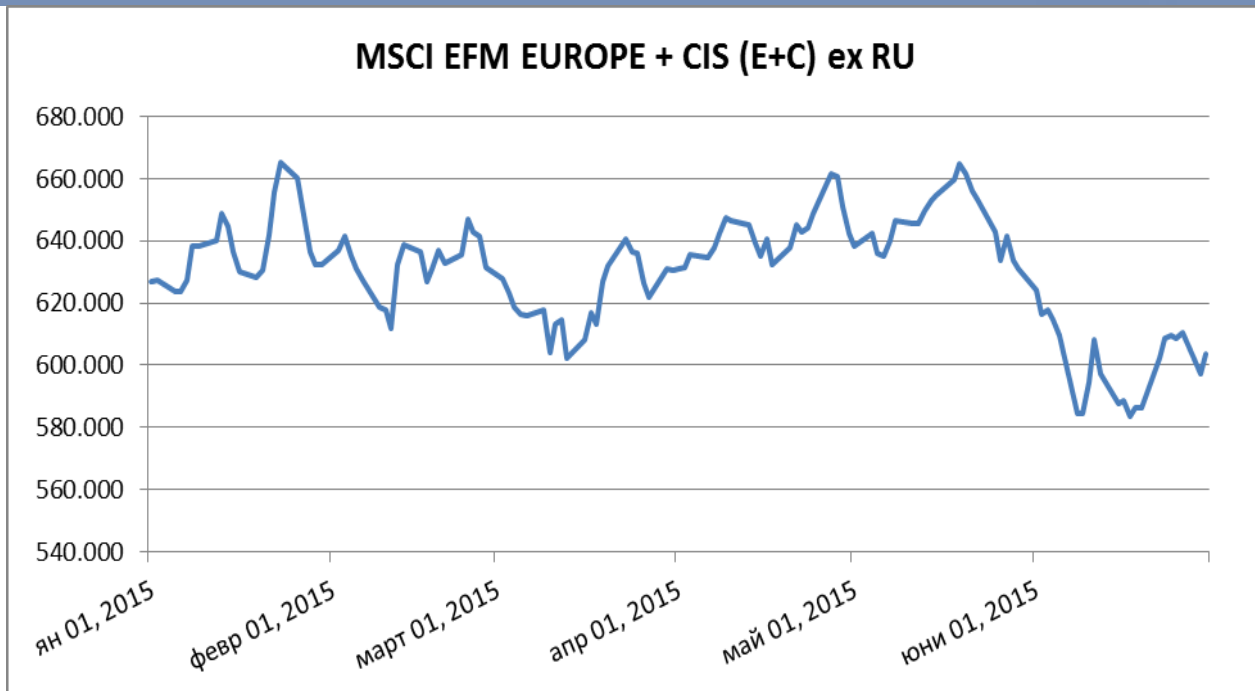
28 юли, 2015 г.

Отчет за първата половина на 2015 г.

Първата половина на 2015 г. се характеризираше с високо ниво на волатилност на глобалните пазари, като главната тема стояща в основата на движенията им, бяха преговорите между Гърция и кредиторите, неспазването на сроковете за плащане на дълговете от страна на Гърция и опасността от излизането на страната от еврозоната. Провалът на преговорите през юни доведе до силни движения при европейските пазари, но независимо от месечния спад, представянето за първата половина на годината бе силно като цяло, като редица от големите европейски пазари приключиха с над 10 % нагоре.

Регионът на Централна и Източна Европа обаче се представи по-слабо, като индексът MSCI EFM Europe +CIS ex RU приключи полугодieto със загуба от 3,69 % в еврово изражение.

Движение на MSCI EFM Europe+CIS (E+C) ex RU през първата половина на 2015 г. , в еврово изражение



За разлика от него същият индекс, включващ и движението на Русия се покачи с над 13 % за същия период. След слабото представяне на руския пазар през 2014 г., основно заради слабата рубла, през настоящата година настроенията се промениха, като Русия успя да изтрие част от загубите от предходната година, като доларовият RTS индекс се повиши с малко под 20 %.

Полша

При пазарите, в които ДФ Адванс Възможности в Нова Европа инвестира, движенията бяха с различен интензитет. Пазарът с най-голямо тегло в портфейл – Полша, приключи полугодieto почти без промяна след спад от близо 5 % през юни, в следствие на турбуленциите на пазарите като цяло през юни като резултат от неуспехите в преговорите между Гърция и кредиторите ѝ. Полският пазар започна годината сравнително силно след слабо представяне през 2013 и 2014 г., които бяха негативни за него. До края на април основният полски индекс бе нагоре с близо 9 %. Положителната тенденция обаче бе прекъсната през май, когато и пазарът, и полската злата загубиха позиции след изненадващата победа на консервативния претендент Анджей Дуда при проведените през месеца президентски избори. Дуда успя да се наложи над досегашния държавен глава Бронислав Коморовски, което увеличава вероятността за загуба на парламентарните избори от страна на управляващата дясноцентристка партия "Гражданска платформа", подкрепяща

настоящия президент, които са планирани за есента. Партията подкрепяща Анджей Дуда – Закон и ред, е известна с по-скептичната си позиция спрямо Европейския Съюз и победата му се тълкува като начало на завой в политиката и по-трудни отношения с европейските партньори.

Движение на WIG 20 през първата половина на 2015 г.



Извън политическите фактори, които оказваха влияние на представянето на пазара, а също така и новините около евентуалното излизане на Гърция от евро-зоната, икономиката на Полша продължава да се развива с добри темпове. Ръстът на БВП за първото тримесечие на годината в размер на 3,6 % спрямо същия период на миналата година, надхвърли очакванията благодарение на силния ръст при инвестициите. Силното вътрешно търсене също оказа подкрепа на икономиката, а перспективите остават благоприятни с оглед индикациите за подобрене на основните търговски партньори на Полша. Безработицата се очаква да продължава да се понижава тази година и да достигне 8 % при над 10 % през 2013 г. Полша, чиято икономика бе единствената, която избегна рецесия, се очаква да отчете ръст на БВП от близо 3,5 % през 2015 г. (по прогнози на МВФ), при 3,3 % през 2014 г. Очаква се Полша да бъде сред най-силно представящите се като икономика страни през 2015 г. сред страните от Централна и Източна Европа.

Активността на варшавската борса през първата половина на годината бе малко пониска в сравнение със същия период на 2014 г. като общият оборот с акции се понижи с малко над 3 %. Ситуацията на сегмента на нови листвания бе малко по-

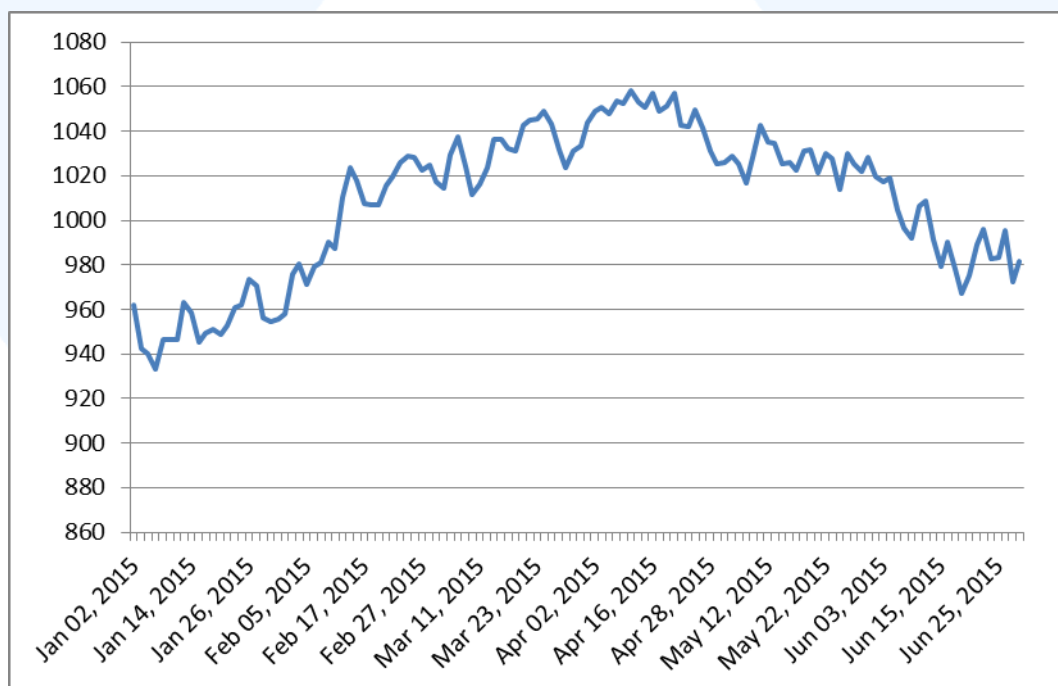
добра в сравнение с година назад, но все пак активността остана ниска с 10 нови листвания на основния пазар, при които бяха набрани малко над 280 млн. евро (при малко над 100 млн. евро през Н1'2014). Представянето по сектори сочеше слабо представяне на банковите акции, а също така и на енергийните и индустриалните. От друга страна със силно представяне бяха петролните компании, а също компаниите от строителния, химическия и ИТ сектора.

Към края на юни, 2015 г. полските компании се търгуваха при средно P/E от 16,9 (на ttm база), измерено чрез индекса WIG 20.

Чехия

Чешкият пазар, който към края на юни, 2015 г. бе вторият по дял от активите на фонда пазар, посъкпна с близо 4 % през първата половина на годината, а кроната заздрави позициите си спрямо еврото, покачвайки се с малко под 2 %.

Движение на PX през първата половина на 2015 г.



Чешката икономика се представи много силно в началото на годината отчитайки най-високия ръст в ЕС, заедно с Румъния, като БВП нарасна с 4,2 % спрямо първото тримесечие на 2014 г. Отчетеният ръст се дължи на възстановяване на експортните за Чехия пазари, падащите цени на петрола, а също така и провежданата парична политика. В края на 2013 г. централната банка въведе ограничение за посъкпване на кроната спрямо еврото (при ниво от 27 чешки крони за евро), с което целеше

стимулиране на икономическия растеж и предотвратяване на дефлационните процеси.

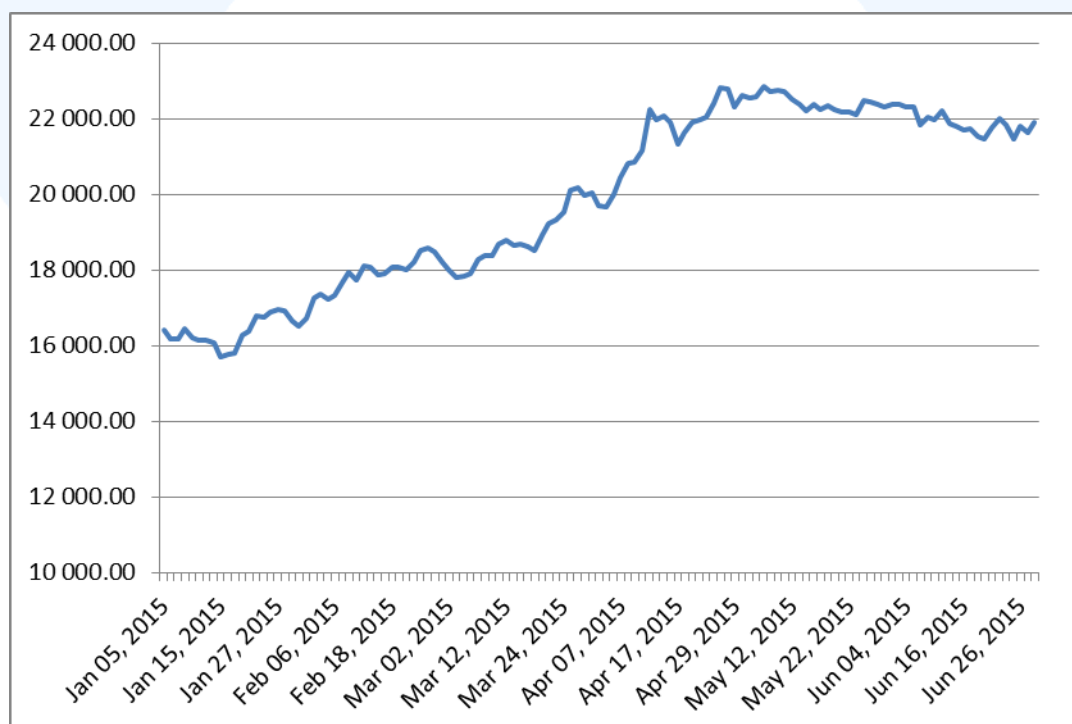
Добрите резултати отчетени от чешката икономика се дължаха в голяма степен на сектора на производство на транспортни средства и съоръжения, които съставляват голяма част от износа на страната, но също така и на значителни по-добри продажби на дребно. Ситуацията на трудовия пазар е сравнително стабилна, като безработицата е малко над 6 %. Според прогнози чешката икономика може да нарасне с 4 % през настоящата година.

Към края на юни, 2015 г. чешките компании се търгуваха при средно P/E от 15,8 (на ttm база), а дивидентската доходност бе на добри нива от 6,3 %

Унгария

Унгарският индекс бе сред най-силно представителите се в световен мащаб от началото на годината с ръст от 31,7 %.

Движение на ВУХ през първата половина на 2015 г.



Представянето на унгарската икономика през 2015 г. също надхвърли очакванията, като ръстът на БВП през първото тримесечие на годината отново бе сред най-

високите в Европа (+3.3 % на годишна база). В основата му стоеше автомобилната индустрия, а също така и строителния сектор и туризма. Като цяло унгарската икономика бе със слабо представяне във всички години след кризата, отбелязвайки по-значим ръст едва през 2014 г. Доброто представяне продължава и през настоящата година като очакванията на МВФ са за ръст на БВП от 2,7 % през настоящата година. Според други прогнози е възможно ръстът да достигне и 3,5 %. Очакванията са той да бъде движен в голяма степен от ръста на личното потребление. Те от своя страна са свързани с очакванията за ръст на разполагаемия доход, за което ще допринесат и одобрените през 2014 г. мерки за компенсиране на кредитополучателите с кредити в чуждестранна валута, които са загубили от обезценката на форинта. През настоящата година се очаква безработицата да продължи да пада и да се понижи под 7 %.

Въпреки значителните подобрения в икономиката, остават и поредица предизвикателства като високото ниво на дълга, а също така и високите политически рискове свързани с чести и непредсказуеми регулаторни промени създаващи пречки за навлизане в различни сектори, увеличават рисковата премия на страната.

Към края на юни, 2015 г. средното P/E за пазара бе малко под 30x (високото му ниво се дължи в голяма степен на загубата на унгарската петролна компания MOL, чиято пазарна капитализация е над 30 % от общата капитализация на индекса.

Естония

Естонският индекс също бе сред силно представящите се през първата половина на годината, отчитайки ръст от близо 12 %.

Движение на OMX Talinn през първата половина на 2015 г.



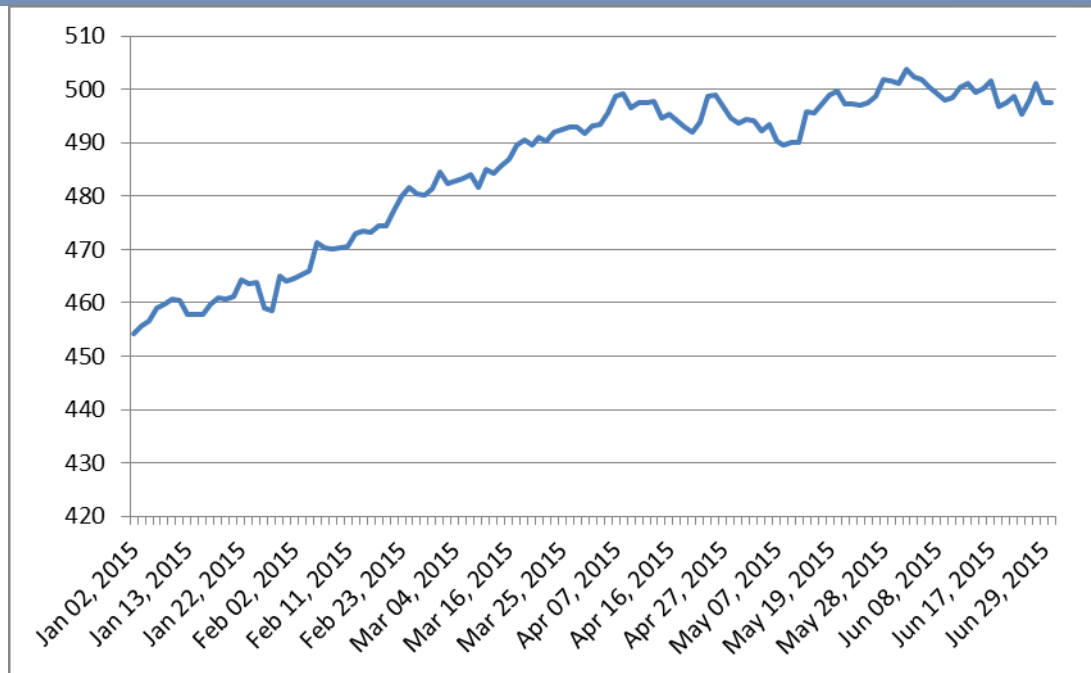
Въпреки затрудненията при някои от основните ѝ търговски партньори – Финландия и Русия, естонската икономика се представи като цяло стабилно отчитайки ръст от 1,9 % през 2014 г., който бе продължен от ръст от 1,8 % през първото тримесечие на 2015 г. В основата на ръста стои личното потребление благодарение на ръста на разполагаемия доход – както поради увеличения на заплатите, така и по линия на увеличаване на заетостта. Естония е една от страните в ЕС с най-успешна фискална политика като държавният ѝ дълг се очаква да остане под 10 % от БВП. Прогнозите са тази година икономиката да нарасне с малко над 2 % като рисковете са свързани с външното търсене по линия на търговските ограничения и продължаващото напрежение в отношенията между ЕС и Русия.

В края на юни, 2015 г. естонските акции се търгуваха при средно P/E от 11.6x.

Литва

Литовският пазар също се представи силно през първата половина на годината отчитайки ръст от 10 %.

Движение на OMX Vilnius през първата половина на 2015 г.



Представянето на литовската икономика е в голяма степен зависимо от ситуацията около Русия поради високия дял на износа към нея. През първото тримесечие на 2015 г. БВП нарасна с 1,5 % на годишна база, но отбеляза спад от 0,6 % спрямо предходното тримесечие. Влошаването на икономическата ситуация в Русия е в основата на променените надолу очаквания за ръста на икономиката през 2015 г. Последните прогнози на Централната банка на Литва са за ръст на икономиката от 2 %, което е силно понижение спрямо прогнозата им от края на миналата година предвиждаща експанзия от 3,1 % през 2015 г.

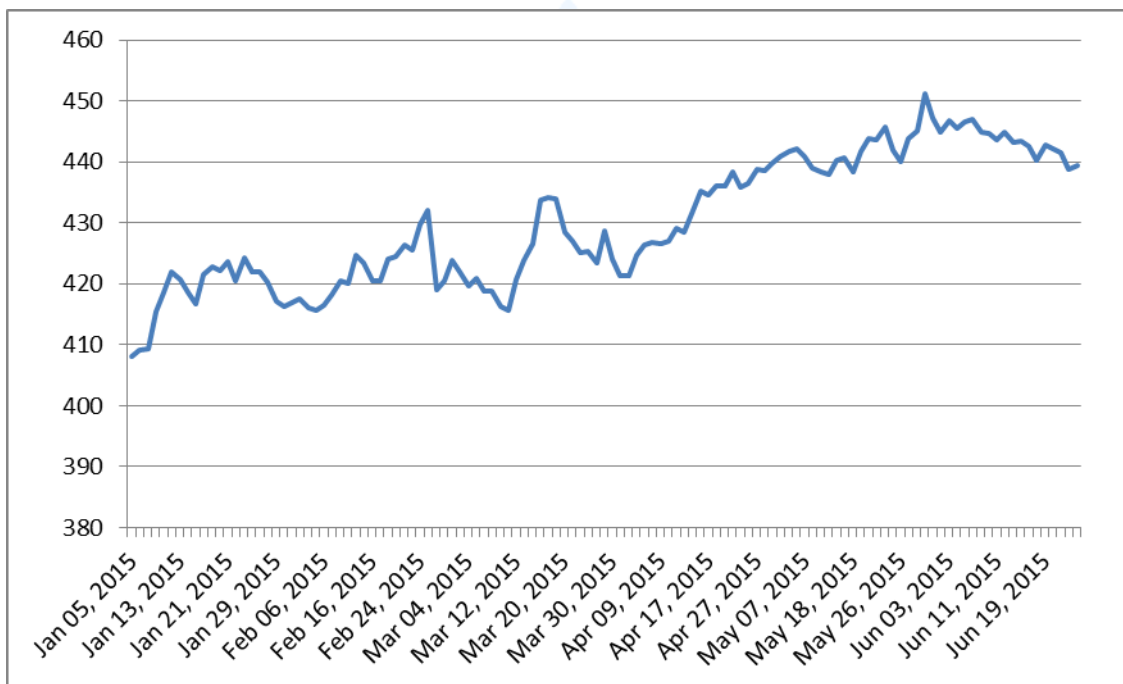
Износът за Русия през първите месеци на настоящата година се е свил с една четвърт, но този към ЕС запазва нивата си. Ръстът на икономиката през 2015 г. се очаква да бъде генериран в по-голяма степен от вътрешното потребление.

Към края на юни, 2015 г. литовските компании се търгуваха при средно P/E от малко под 15x.

Латвия

Латвийският пазар също се приключи полугодieto позитивно, отчитайки ръст от 7,7 %.

Движение на OMX Riga през първата половина на 2015 г



Ситуацията в Русия е причината за понижаването на прогнозите за икономиката и на най-малката балтийска държава. След значително забавяне на икономиката през 2014 г., когато икономиката нарасна с 2,4 % (спрямо 4,2 % през 2013 г.), Централната банка на Латвия очаква по-нататъшен спад на ръста до 2 % през настоящата година. Основен двигател на ръста и тук се очаква да бъде вътрешното потребление. Безработицата се очаква да остане на сравнително високи нива от над 10 %.

Към края на юни, 2015 г. латвийските акции се търгуваха при P/E от малко над 20 х.

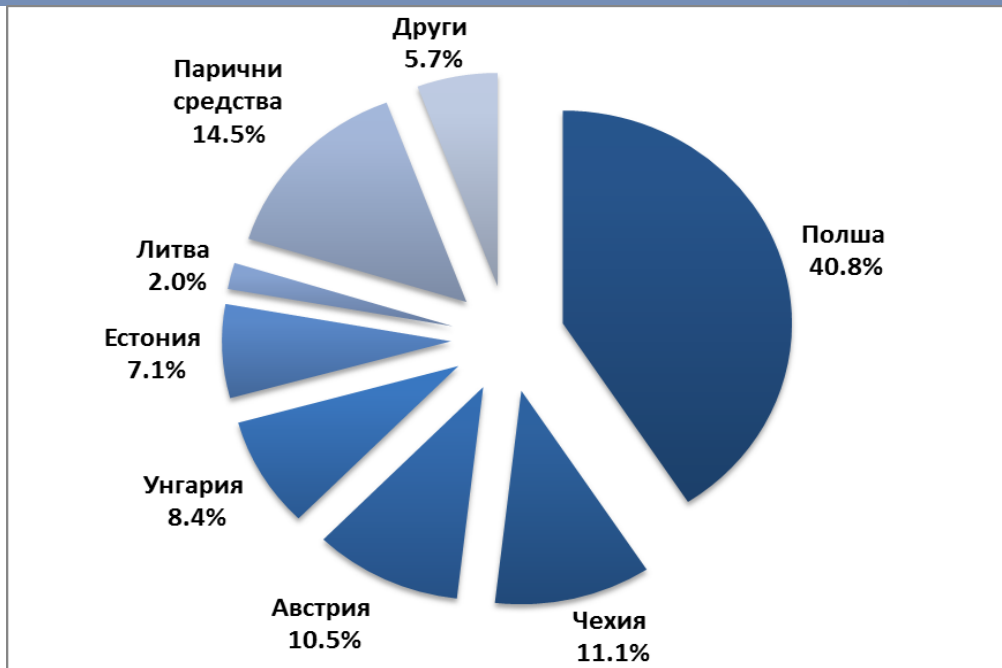
Промени в портфейла на ДФ Адванс Възможности в Нова Европа и резултати от дейността през първата половина на 2015 г.

През първата половина на годината портфейлът на ДФ Адванс Възможности в Нова Европа бе значително реструктуриран в следствие на обявените в началото на годината промени в стратегията на фонда. Както обявихме тогава Карол Капитал Мениджмънт анализираше внимателно конюнктурата и перспективите пред сегмента на първични публични предлагания в региона на Централна и Източна Европа, които бяха във фокуса на фонда. Запазвайки увереността си, че в дългосрочен план IPO-тата в региона имат силен потенциал преценихме, че строгото придържане към тази стратегия при настоящите пазарни условия ще доведе до пропускането на атрактивни възможности. Поради тази причина Съветът на Директорите на Управляващото Дружество взе решение за промяна на името на фонда като същевременно с това модифицира и инвестиционния му фокус с оглед търсене на нови възможности и добавяне на стойност за инвеститорите. Съгласно решението на СД фондът вече инвестира в акции на компании от региона на Централна и Източна Европа, но преимуществено в Полша, Чехия, Унгария, както и балтийските републики. Фондът също така има правото да инвестира и в австрийски компании, чиито приходи са в значителна степен генерирани в региона.

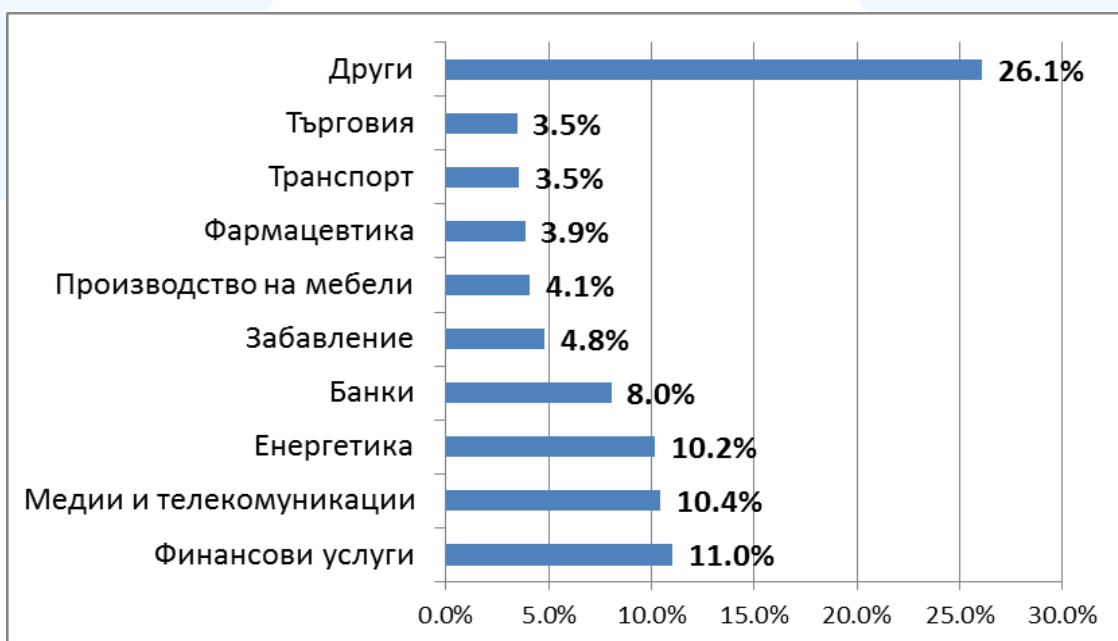
Фондът запазва и стремежа си да участва в IPO сделки, като по преценка на Управляващото дружество може да участва и в IPO сделки в други страни от региона на Централна и Източна Европа, като целта ще е възползване от атрактивни възможности и в този случай ще се прилага правило за краткосрочен хоризонт на държане на инвестициите (до няколко месеца).

След получаване на одобрение от Комисията за Финансов Надзор за промяна на името на фонда и промени в правилата с оглед на новата стратегия в края на февруари, 2015 г., бе започнато реструктурирането на портфейла. То бе реализирано постепенно, като с оглед на предишния фокус на фонда това бе свързано с продажба на много голяма част от портфейла и добавяне на нови позиции. В края на юни, 2015 г. теглото на акциите бе 85 %.

Портфейл на ДФ Адванс IPO Фонд към 30.06. 2015 г.



Разпределение на портфейла на ДФ Адванс IPO Фонд по отрасли към 30.06.2015 г.



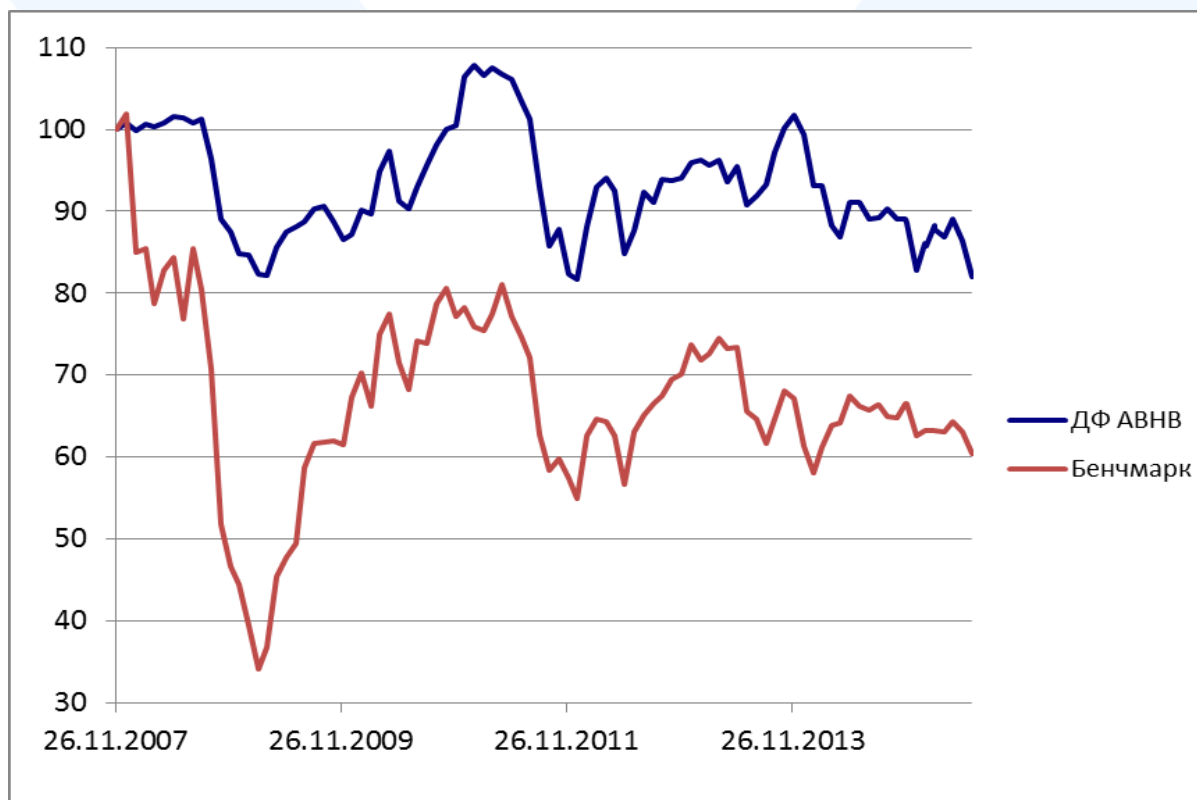
Водещи позиции в портфейла и дял от активите към 30.06.2015 г.

Компания

% от активите

KRUK S.A. (Полша), Финансови услуги	6.4 %
ERSTE GROUP BANK AG (Австрия), Банки	4.3%
Alior Bank S.A. (Полша), Банки	3.8 %
WARSAW STOCK EXCHANGE (Полша), Финансови услуги	3.5 %
Alumetal S.A. (Полша), Металургия	3.3 %

Представяне на ДФ Адванс Възможности в Нова Европа от началото на публичното предлагане до 30.06.2015г.



Бенчмарк: MSCI EFM Europe + CIS ex RU

Резултати на Фонда

	Фонд	Бенчмарк
Доходност YTD	-0.83%	-3.69%
От началото на фонда (анюализирана)	-2.57%	-6.43%

Стратегия на ДФ Адванс IPO Фонд за втората половина на 2015 г.

През втората половина на годината ще продължим да прилагаме подхода на stock-picking сред седемте пазара, на които фонда инвестира. С цел намаляване на рисковете текущо е възможно реструктуриране на портфейла с известно намаляване на теглото на полските акции предвид силната му корелираност с големите развити пазари и рисковете от корекция при тях. Те ще бъдат преразпределени към Чехия, Унгария и балтийските пазари. Въпреки вероятността от корекция на пазарите през втората половина на годината, като цяло очакванията ни за региона остават позитивни – от една страна това се дължи на високата обвързаност на страните от Централна Европа със Западна Европа по линия на износ и индикациите за стабилизиране при някои от големите европейски икономики, което следва да се отрази и на резултатите на централноевропейските компании с експортна ориентация. От друга страна страните от Централна Европа бяха с много слабо представяне през 2014 г. при възходящ тренд при редица от глобалните пазари (а при част от тях слабото представяне се наблюдаваше и през 2013 г.), което създава предпоставки за наваксване.

Разпределението на портфейла между рискови активи и парични средства ще бъде поддържано около 85 към 15 % като теглото на акциите може да бъде намалено до 80 % при повишени рискове пред глобалните пазари.

Предупреждение за риска

Стойността на дяловете на ДФ "Адванс 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 "Адванс 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.