



ДФ АДВАНС ИНВЕСТ

**ИНВЕСТИЦИОНЕН КОМЕНТАР
към 31 декември 2013 г.**

**Георги Георгиев
Портфейлен мениджър**

Портфейлна структура и представяне на Адванс Инвест

Световните пазари записаха една доста силна година, в която основни движещи фактори бяха ръстът на най-силната световна икономика, подобряващите се перспективи пред Евророната и новата политика за стимулиране на икономиката в Япония. Естествено за всеки бе пределно ясно, че и ликвидността на QE е определяща движеща сила при ралито на акциите през последната година и няколко месеца. Така когато спряганата за новия шеф на ФЕД - Йелен изрази силна подкрепа към течащата в момента програма по изкупуването на облигации от централната банка, това се прие положително от инвеститорите. В резултат световните пазари продължиха силното си представяне, като дори и след като в края на годината ФЕД обяви, че намалява обема на изкупуваните облигации с \$ 10 млрд. на месец, до \$ 75 млрд., новината подейства успокоително за пазарите и коледното настроение обхвана почти всички от водещите световни борси. Американският фондов пазар завърши годината със забележителен ръст от 29.6 %. От европейските пазари силно представяне имаше немският, който напредна с 25.5 %. По-слабо се представиха пазарите от развиващите се страни, които значително изостанаха в своето представяне.

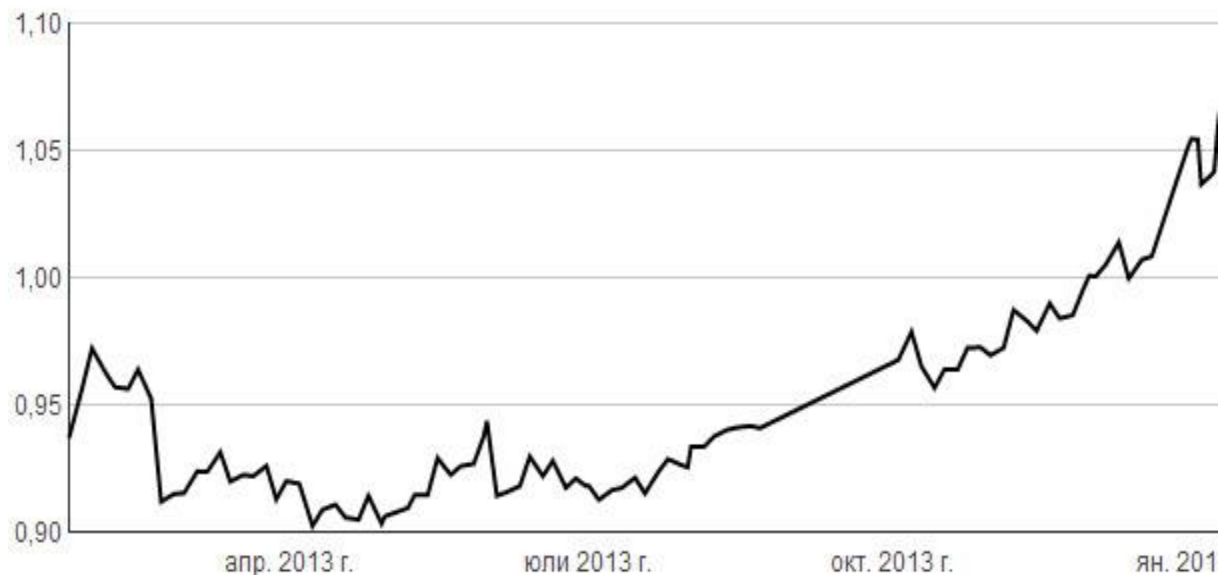
Двата пазара, в които инвестира Адванс Инвест бяха сред едни от най-добре представилите се не само в регионален, но и в световен мащаб. Румънският пазар, в лицето на основния си измерител - BET завърши годината с ръст от 26.1 % - най-доброто му представяне за последните 4 години, след силната 2009 г., когато поскъпна от дъната си след сериозния крах, който претърпя с избухването на финансовата криза през предходната година. Въпреки това остава с цели 40 % под постигнатия си преди това връх, което все пак е по-добре отколкото тези 75 % които има да навакса българският SOFIX. Именно българският SOFIX пък бе най-добре представил се пазар в Европа през годината, с ръст от над 42 %. Така с достигнатите 491.5 пункта, SOFIX се доближи до подножието на предишния си връх отпреди малко повече от 4 години - 515 пункта, като след преодоляването му през 2014 г. има тенденции пазарът да продължи своето възходящо представяне.

С най-добро представяне в румънския индекс през годината се оказа акцията на местната борса BVV, която успя да добави 16 % през декември, което я изстреля на върха с постигнатите 73 %. След нея се нареди безспорният фаворит сред сините чипове в Румъния - Fondul Proprietatea с постигнат ръст от 62 %. От SOFIX в топ 3 на най-добре представилите се акции попаднаха съответно лидерите сред сините чипове и най-ликвидни акции на БФБ - Химимпорт (+96.2 %) и Софарма (+90.7 %), като компания им направи Неохим (+89.56 %).

Адванс Инвест също отчете силно представяне през годината и я завърши така, както я и започна - сравнително силно, постигайки ръст от 18.9 % за целия период. Това е и най-доброто му представяне за последните 6 години, след избухването на финансовата криза. Фондът остава максимално позициониран в акции, следвайки стратегията си от година насам с оглед на добрите перспектива пред двата пазара на които инвестира.

Доходност от началото на 2013 г. и от началото на публичното предлагане към 31.12 2013 г.

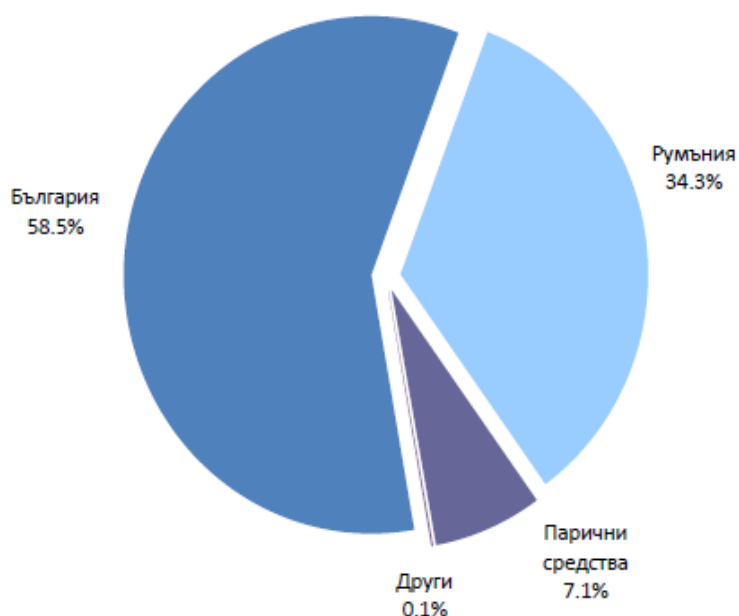
	Фонд	Бенчмарк
Доходност за 2013 г.	18.9 %	34.19 %
Доходност от основаването (анюализирана)	0.55 %	3.73 %



Графика 1. Представяне на Адванс Инвест през 2013 г.

Годишно представяне		
	Фонд	Бенчмарк
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

ЧЕЗ Разпределение България АД (БЪЛГАРИЯ), Енергетика

OMV PETROM (РУМЪНИЯ), Енергетика

АДВАНС ЕКУИТИ ХОЛДИНГ АД (БЪЛГАРИЯ), Холдинги

Графика 5. Топ 5 позиции към момента в портфейла

В разпределението по отрасли с водещо тегло остават холдингите. Добро представяне там отново отчете водещата позиция в портфейла – Fondul Proprietatea, която освен че раздаде добри дивиденди за 2013 г., направи и търгово предложение към акционерите за около 5.6 % от акциите на цена от RON 1, при пазарна към момента с 20 % отдолу. Добра доходност от дивидент и добро представяне предложи и друга румънска акция - тази на самата борса BVV. От компаниите от този сектор в България силно се представи Химимпорт, която бе една от най-добре представи се акции на българския пазар. През годината секторът Финанси и Недвижимости почти успя да се изравни с този на енергетиката. Главна причина за това, бе по-доброто му представяне спрямо него. Все пак и на двата пазара ликвидността на акциите в него е по-голяма. В същото време проблемите пред компаниите от енергийния сектор костваха значително намаление в цените на акциите на тези позиции. През 2014 г. вероятно енергетиката отново ще си върне второто място, с оглед на включването в портфейла на някои от новите емисии на румънската борса, които принадлежат именно към този сектор. Добро представяне през годината отчете и сектора на здравеопазването, като позициите от него и на двата пазара се представиха успешно.

Разпределението по страни във фонда към края на годината бе 58 % за България, при 34 % за Румъния, като по-доброто представяне на България допринесе за постепенното покачване на нивата му. Трябва да се вземе под внимание, че в българската част от портфейла не малък процент от активите са насочени към няколко неликвидни актива, което прави разпределението към момента възможно най-оптимално.

Нивото на свободните парични средства към момента е почти на минимума си, като се очаква да остане на тези нива и за първата половина на годината, при позитивно развитие за двата пазара.

Развитие и очаквания за РУМЪНСКИЯ капиталов пазар

След като в началото на годината "томахавката на войната" бе заровена от президента Басеску и министър председателя Понта, в последните месеци страната изпита някои турбуленции в политическо отношение. Тази година предстоят както избори за евродепутати през юни, така и президентски избори

в края на годината, така че те едва ли ще бъдат само временни, и е вероятно да внесат "волатилност" в политическия живот на страната.

Икономиката на страната вероятно е нараснала с 2.7 % за 2013 - най-добро представяне от 2008 г. насам, и в ЕС тази година. Потреблението и инвестициите останаха обаче на разочаровашо ниво през годината. За сметка на това изключително силното представяне на нетния износ бе основният двигател за ръста на икономиката. Износът на стоки и услуги нарасна значително с 14.4 % за първите 9 месеца на година спрямо предходната. Индустрията също допринесе значително, след като постигна ръст от 5.1 % за същия период. Селското стопанство оказа също сериозна подкрепа за ръста на БВП, като допринесе с почти 1 % за него.

Очакванията за 2014 г. са износът да продължи да бъде силен, поради външното търсене и възстановяването на европейската икономика. Също така принос се очаква и от вътрешното търсене, което има потенциал да се превърне в основен мотор на ръста на икономиката през годината.

Чуждестранните инвеститори увеличиха експозицията си в местни държавни ценни книжа през годината, при наличието на добри доходности и добро управление от страна на правителството. За 2014 г. тези част от тези фактори няма да бъдат на лице, и въпреки добрите перспективи пред икономиката се очаква да няма подобно търсене на ДЦК-а от чужденци.

През годината IPO-та в Румъния бяха в светлината на прожекторите, както за местните, така и за чуждестранните инвеститори. След назначаването на бившия CEO на Варшавската борса - Людвиг Соболевски, за изпълнителен директор на местната борса, започна и реализирането им едно по едно. Първото от многото, които се очаква да продължат през следващата година, бе това на Nuclearelectrica (SNN) през септември. След дълго отлагане държавата най-сетне реализира 10 % от своя дял срещу 63.1 млн. евро. Цената за институционалните инвеститори бе 11.2 лея за акция, в долната част на обявения ценови диапазон. Интересът на инвеститорите към IPO-то на местния енергиен гигант Romgaz бе далеч по-голям. Очаквано емисията привлече голям интерес, както на местните, така и чуждестранните инвеститори. Постигнатата цена бе в горната половина на предварително обявения ценови реиндж от 24-32 леи, като в крайна сметка бе фиксирана на 30 леи. Това определи пазарна капитализация на компанията от 2.6 млрд. евро - превръщайки я третата по този показател на букурещката борса, а държавата се раздели с 15 % от своя дял съответно за 391 млн. евро.

През годината се очаква на борсата да бъдат реализирани още 3 ключови държавни компании и интересът към борсата да продължи да бъде силен, провокиран и от чуждестранните инвеститори, които участват в IPO-та на тези компании. Силната корелация с американския фондов пазар е възможно да окаже евентуален натиск, при корекция на запад, но като цяло перспективите пред румънския пазар остават добри за реализирането на ръст и през 2014 г. , Обемите на търговия също отбелязаха значителен ръст спрямо предходната година и подкрепят позитивизма.

Развитие и очаквания за БЪЛГАРСКИЯ капиталов пазар

След бурната в политическо отношение година, в края нещата и леко се успокоиха, като управляващите демонстрираха все по-голяма увереност в действията си. Определено кабинетът на Орешарски остава дискуссионен, но в същото време предприе доста действия с които показва, че не се страхува да започне да реализира дълго отлагани реформи. От това страната само може да спечели, стига да бъдат вземани правилни решения.

Премиерът Орешарски потвърди, че усилията на правителството му е да подкрепя българската икономика, а не да раздава пари, които реално не са изработени. Той посочи, че с новия бюджет правителството се стреми да насърчи частните инвестиции, по-активна социална политика, повече ресурси за местно самоуправление и реформи в ключови публични сектори - образование и здравеопазване. Според него има всички необходими предпоставки за постигането на икономически ръст от 1.8 % през 2014 г.

Това е напълно нормално да се случи, с оглед на все по-растящия позитивизъм за икономиката на Западна Европа, която излиза от дългия период на застой. Третото тримесечие също бе по-силно от очакваното, след като икономиката напредна с 1.5 % на годишна база. Главният мотор отново бе износът, като потреблението, поради ръста от страна на държавните разходи също отбеляза напредък. Износът на стоки и услуги продължава силния си тренд от началото на годината, като само за третото тримесечие бележи ръст от 9.6 % на годишна база. Забеляза се и увеличение на вноса, който отбеляза ръст от 8.6 % в реално изражение. Силен принос на БВП имаше и аграрният сектор.

Частното потребление остава без промяна на ниски нива, като ръста му е символичен - 0.1 % на годишна база. Безработицата отбеляза леко намаление, но все още е на високи нива - 9.1 %. Все пак предпазливостта не е напуснала потребителите, които продължават да спестяват усилено, като спестяванията им вече възлизат на 23.2 % от БВП, много близо до пълния си връх от 2011 г.

Показателят на бизнес климата бележи намаление от 3.4 пункта, като се отчита влошаване на нагласите в промишлеността, строителството и търговията на дребно. От началото на годината до края на октомври, преките чужди инвестиции в страната са 1053.7 млн. евро (2.6% от БВП), при 1847.1 млн. евро (4.7 %от БВП) за същия период на 2012 г

Добрата година за фондовия пазар може да е предпоставка за последващи силни периоди и за реалната икономика. Влетите пари на пазара, след делишването на някои от големите компании в началото на годината и значителният поток от дивиденди, бе подкрепен и от вливането на всежи ресурси, след продължилата 5 години анемия на пазара. Много от акциите се оказаха силно подценени и поскъпнаха рязко, като дори и с резултатите на компаниите към момента, в края на годината с P/E на индекса от 9.1 и P/B е 0.7 остават доста подценени спрямо останалите в региона и средните си исторически стойности. Очакванията са 2014 г. също да бъде силна, като след преодоляването на ключовото ниво от 515 пункта, впоследствие то да окаже

подкрепа при корекция в даден момент на пазара. Позитивен момент може да окаже и продажбата на държавния дял на борсата. Вече бе потвърдено за сериозен интерес, като ключово за продажбата вероятно ще бъде чуждестранния инвеститор и неговите планове за развитието и интегрирането на борсата.

Инвестиционна стратегия за портфейла на АДВАНС ИНВЕСТ

Управляващото дружество продължава да е на мнение, че двата пазара в които инвестира Адванс Инвест са с потенциал да се представят добре и през 2014 г. Очакванията са трендът да продължи да се развива положително. Сентиментът остава позитивен и на двата пазара. Стратегията на фонда остава да насочва вниманието си в ликвидни позиции, като след постигнатото реструктуриране през последната година делът им значително се повиши. Това освен, че даде на портфейла освен по-добра възможност да се възползва от ръста на българския и румънския пазар по-оптимално, но и значително помага за бързото му реструктуриране за в бъдеще. През 2014 г. на фокус ще бъдат и по-малки по капитализация компании, с добър фундамент, които несъмнено ще попаднат във фокуса на инвеститорите и на двата пазара.

В края на юни през изминалата година Адванс Инвест получи разрешение от КФН за преобразуването си от инвестиционно дружество в договорен фонд. Това допълнително повлия положително на резултатите и инвеститорите, след като намали значително разходите на фонда.