

ДФ Адванс Възможности в Нова Европа

Инвестиционен коментар

към 31 декември, 2015 г.

Надя Неделчева, CFA

Портьейлен мениджър

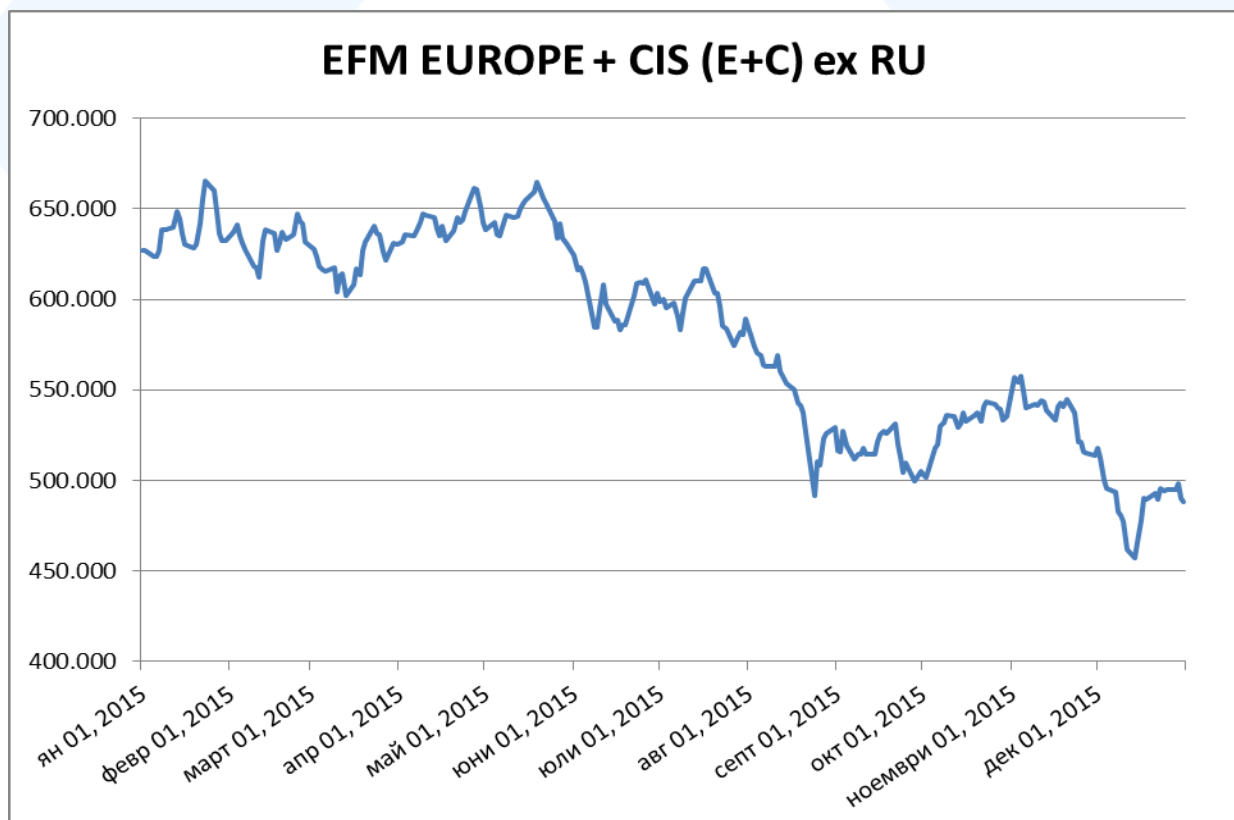
27 януари, 2016 г.

Отчет за 2015 г.

Изминалата 2015 г. бе изключително динамична за глобалните пазари, като се характеризираше с много високо ниво на волатилност. Силна динамика се наблюдаваше както при пазарите на акции, така и при останалите активи. След като през първата половина на годината водещата тема бяха преговорите между Гърция и кредиторите и опасността от излизането на страната от евро-зоната, втората половина на годината бе доминирана от въпроси свързани със забавянето на икономиката на Китай, както паричната политика на Европейската Централна Банка и Федералния Резерв на САЩ. Разочарованията на инвеститорите от решенията на ЕЦБ да запази без промяна размера на стимулите за икономиките от евро-зоната през декември, в съчетание с индикациите за забавяне на китайската икономика, доведоха до силни разпродажби през втората половина на годината.

Въпреки слабата обвързаност на страните от Централна и Източна Европа с китайската икономика, те не бяха пощадени от разпродажбите, като в следствие на общия негативен сентимент, както и някои конкретни негативни фактори при част от страните, индексите за региона отчетоха солидни загуби. MSCI EFM Europe +CIS ex RU засили много спада си през втората половина на годината и приключи 2015 г. със спад от над 22 % (в еврово изражение).

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



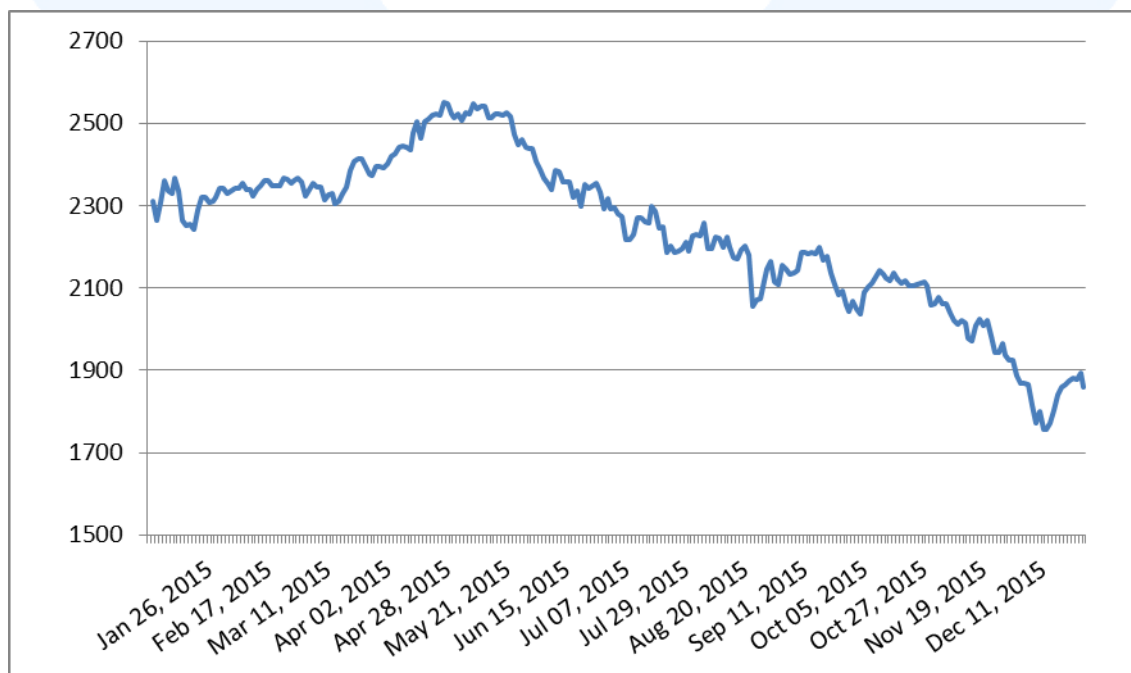
Преглед на развитието на пазарите от портфейла

Полша

Изминалата година бе силно негативна за Полша, която е с най-голямо тегло в портфейла на ДФ Адванс Възможности в Нова Европа. След като през първата половина на годината пазарът приключи почти без промяна, втората половина на 2015 г. бе под влияние както на негативните настроения в глобален мащаб, така и на вътрешнополитически фактори, които натежаха на пазара и основният полски индекс приключи годината със спад от близо 20%. След слабо представяне на полския пазар през 2013 и 2014 г., изминалата година започна силно за него. Позитивната тенденция обаче бе прекъсната през май, когато при проведените президентски избори консервативния претендент Анджей Дуда изненадващо се наложи над Бронислав Коморовски, управляващ страната преди това. Партията подкрепяща Анджей Дуда – Право и Справедливост, е известна с по-скептичната си позиция спрямо Европейския Съюз и победата му бе изтълкувана като начало на завой в политиката и по-трудни отношения с европейските партньори.

В продължение на президентските избори, консервативната партия успя да постигне водещи позиции и при проведените през октомври парламентарни избори, като измести управляващата предходните 8 години Гражданска платформа. Обявените към тогавашния момент мерки в предизборната програма в посока социални обещания и намерения за реформи в отделни сектори, създадоха опасения сред някои икономисти относно ефектите им върху икономическия растеж на страната. Всичко това, в съчетание с общите негативни настроения сред инвеститорите в глобален мащаб, доведе до много слабо представяне на полския пазар през изминалата година.

Движение на WIG 20 през 2015 г.



Извън повишения политически риск, който текущо се приписва на Полша, икономиката на страната се развива с оптимистични темпове. При очаквания БВП да е нараснал с 3.5 % през 2015 г., през настоящата година се очаква да се отчете сходен ръст. Възможно е той да бъде дори малко по-висок с оглед на по-високите социални плащания обещани от новото правителство. Аналогично на другите страни от региона, очакванията за добро представяне на икономиката през настоящата година се основават на очаквания за засилено вътрешно търсене. Същевременно изпълнението на предизборните обещания обаче се очаква да повиши бюджетния дефицит на страната. Ситуацията на трудовия пазар продължава да се подобрява, като нивата на безработица наблизават най-ниските нива от 2008 г. насам. Въпреки повишения политически риск, очакванията са Полша да бъде сред най-силно представящите се като икономика страни през 2016 г. сред страните от Централна и Източна Европа.

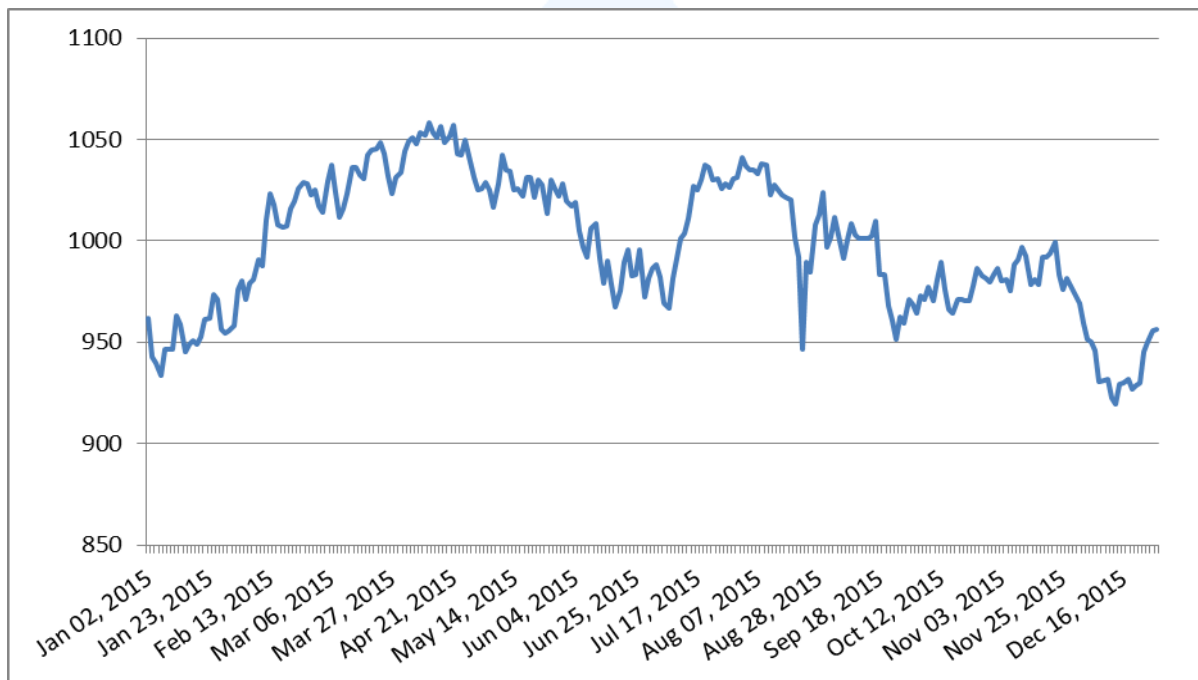
Несигурността относно конкретните измерения на планираните от новото правителство реформи в редица сектори оказва влияние върху представянето им. Със слабо представяне бяха енергийните компании, индексът върху които се понижи с повече от 30%. Очакванията за допълнително данъчно облагане на банките натежа и върху банковия индекс, който загуби над 23% от стойността си през 2015 г. В унисон с глобалните тенденции и слабото представяне на суровините, най-слабо се представиха компаниите от този сектор, като индексът, който следва представянето им в Полша, се срина с близо 44%. Със силно представяне бяха химическия сектор, петролните и строителните компании.

Към края на декември 2015 г. оценъчните съотношения, при които се търгуват полските компании се понижиха с оглед на спада на пазара, като средното P/E на индекса WIG 20 (на ttm база) бе 13.3x – чувствително под нивото от 16.9x в края на първата половина на годината.

Чехия

Чешкият пазар, който към края на 2015 г. бе вторият по дял от активите на фонда пазар, се представи много по-силно от полския, като въпреки спада през втората половина на годината, успя да приключи на положителна територия от +1%.

Движение на РХ през 2015 г.



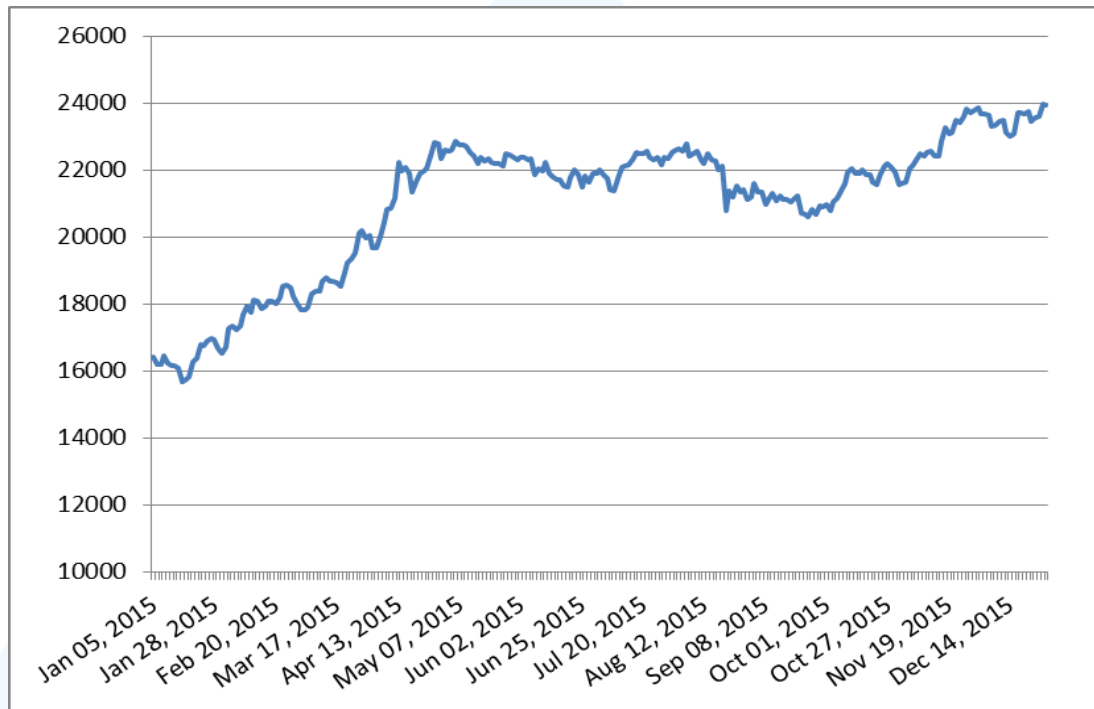
Чешката икономика бе една от най-силно представящите се в Европа през изминалата година, като последните данни за БВП сочат ръст на БВП от 4.7% на годишна база през третото тримесечие на годината, като това бе един от най-силните резултати в Европа. Вътрешното търсене бе в основата на силния представяне. През 2016 г. се очаква забавяне на темпа на ръст с оглед изтичане на срока за усвояване на средства по европейски програми, но независимо от това се очаква чешката икономика да бъде сред силно представящите се през настоящата година. В края на 2013 г. централната банка въведе ограничение за посъпване на кроната спрямо еврото (при ниво от 27 чешки крони за евро), с което целеше стимулиране на икономическия растеж и предотвратяване на дефлационните процеси. Индикациите са, че тези интервенции ще продължат поне до края на 2016 г. Безработицата се очаква да продължи да намалява (до под 5% през настоящата година по прогнози на МВФ). С нисък заложен бюджетен дефицит и положителен баланс по текущата сметка, Чехия се очаква да бъде една от силно представящите се икономики през настоящата година.

Към края на 2015 г. чешките компании се търгуваха при средно Р/Е от 16,4 (на ttm база), а дивидентската доходност бе на добри нива от 6.6 %

Унгария

Унгарският пазар бе третият най-добре представител се в световен мащаб през 2015 г. с ръст от близо 44%.

Движение на ВУХ през 2015 г.



В макроикономически план при Унгария се наблюдават чувствителни подобрения, което бе оценено и от инвеститорите в унгарски ценни книжа. Въпреки че очакваният икономически ръст от 2.5% през 2016 г. ще е по-нисък от този през 2015 г., в основата на забавянето стои по-ниският размер на фондове по европейски програми, които ще бъдат усвоени през настоящата година. Вътрешното потребление ще подкрепя ръста, който ще бъде в засилена степен подпомаган и от износа на услуги. Аналогично на останалите централноевропейски страни, и в Унгария се наблюдава активизиране на пазара на труда с намаляване на безработицата и нарастване на нивата на заплащане, което ще допринесе за увеличаване на потреблението. Правителството предприема редица мерки като намаляване на данъчното бреме за банките през 2016 г., както и мерки за компенсиране на кредитополучателите с кредити в чуждестранна валута, които са загубили от обезценката на форинта.

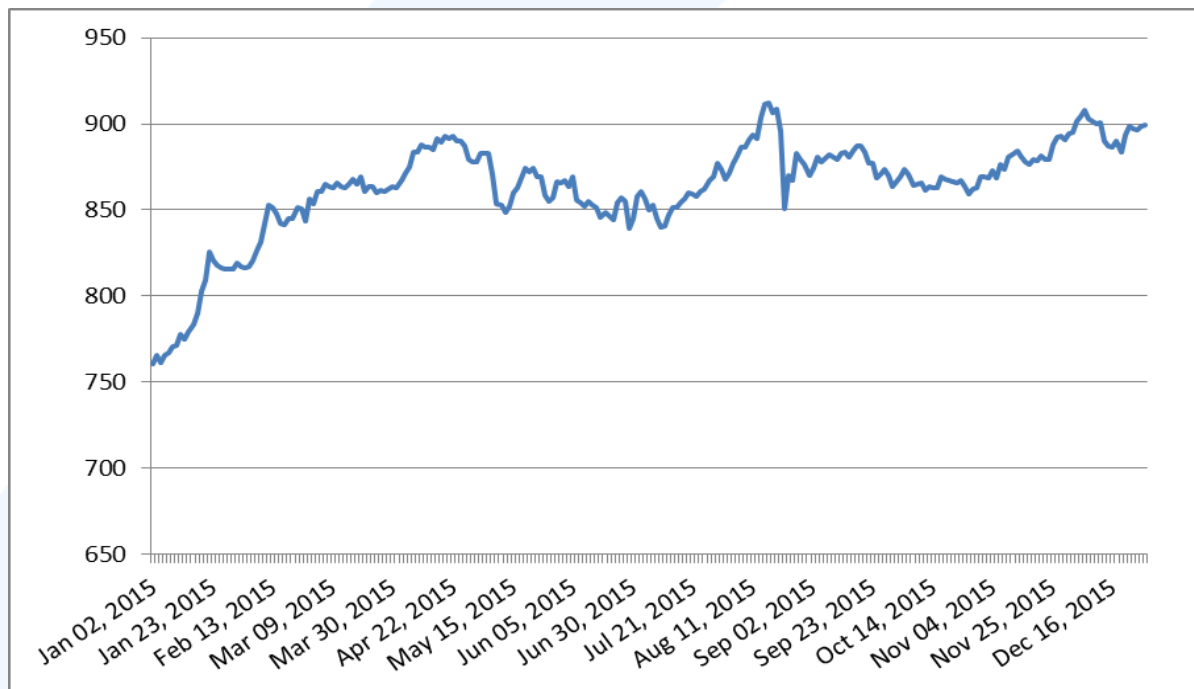
В резултат на подобренията в макроикономически план, унгарският пазар фокусира все по-голямо внимание от страна на чуждестранните инвеститори. Основен проблем тук остава факта, че около 95 % от пазарната капитализация на пазара се дължи на 4 компании. В края на миналата година стана ясно, че унгарската централна банка е придобила 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 2015 г. средното P/E за пазара бе 16.4x. Въпреки че оценъчните съотношения, при които се търгуват основните компании не са съвсем ниски към момента, очакваме позитивно развитие на акциите с оглед на позитивните перспективи за развитие на компаниите предвид позитивните очаквания за унгарската икономика.

Естония

Естонският пазар бе сред устойчивите за годината пазари, който продължи да поскъпва и през втората половина на годината въпреки турбуленциите в глобален мащаб, отчитайки ръст от близо 19.1 % през 2015 г.

Движение на OMX Talinn през 2015 г.



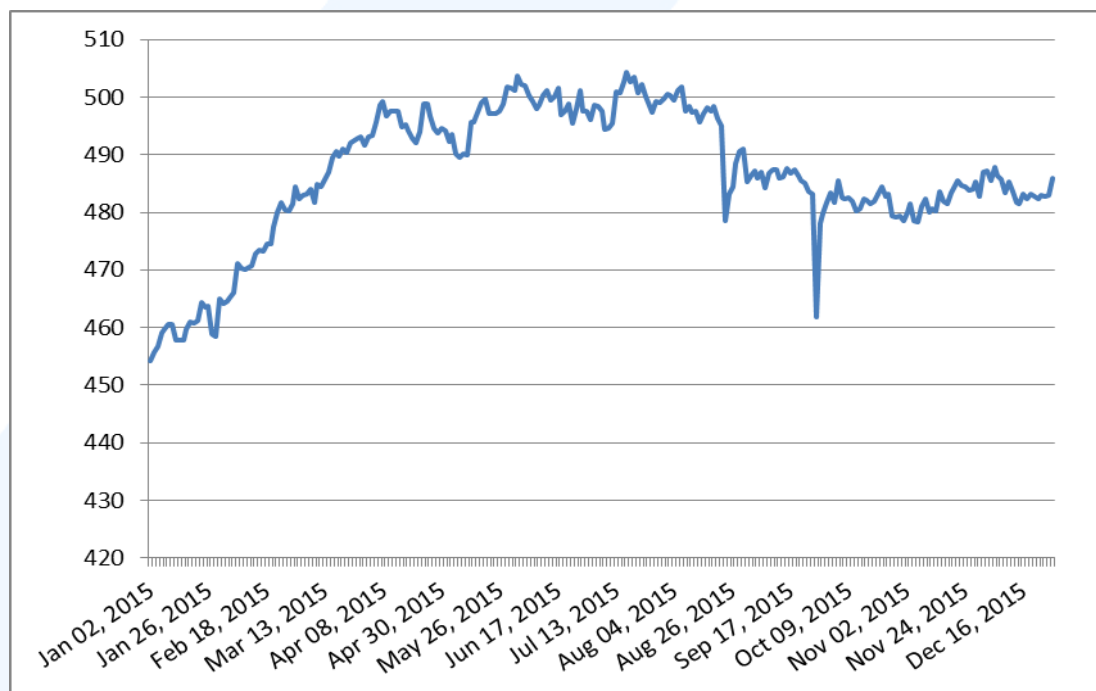
Развитието на естонската икономика към момента е повлияно от затрудненията при основните ѝ търговски партньори – Финландия и Русия, като износът на страната общо съответства на 80% от БВП. В резултат ръстът на БВП през третото тримесечие на 2015 г. се понижи до 0.5% на годишна база, което е най-ниското ниво от 2013 г. Естония е една от страните в ЕС с най-успешна фискална политика като държавният ѝ дълг се очаква да остане около 10 % от БВП. Сред основните притеснения на МВФ са плановете за увеличаване на възнаграденията в страната, които вече са договорени за 2016 и 2017 г., като предвид значимото забавяне на износа, реализирането на тези договорки би било проблематично.

Корпоративните резултати на компаниите обаче продължиха да се подобряват, като въпреки ръста на пазара през втората половина на годината, средното P/E на естонския пазар в края на 2015 г. се понижи до 10.7x.

Литва

Литовският пазар отчете известен спад през втората половина на 2015 г., но все пак остана на положителна територия за годината като цяло, отчитайки ръст от 7.4%.

Движение на OMX Vilnius през 2015 г.



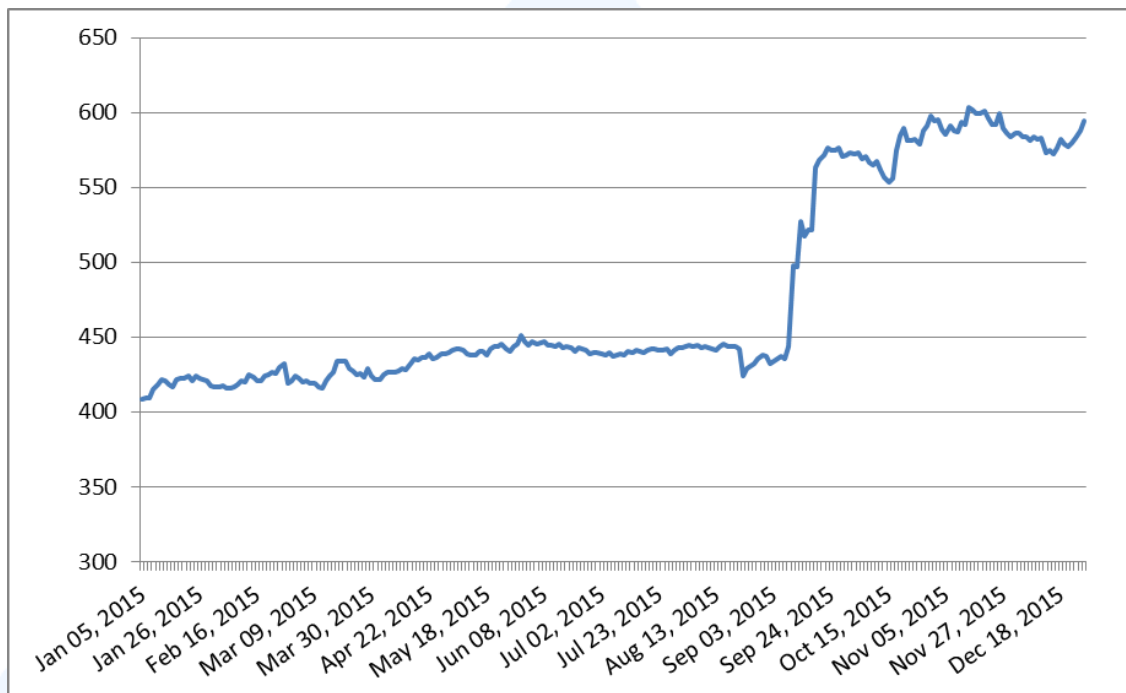
В сравнение с предходните две тримесечия на 2015 г. ръстът на литовската икономика се засили през третото тримесечие на годината до 1.7% на годишна база, но остана под нивата от 2014 г. поради свиващия се износ. За цялата година се очаква ръстът на БВП да се понижи до 1.8 % (сравнено с 2.9% през 2014 г.) предвид високия дял на износа към Русия и влошената ситуация там. Все пак прогнозите са и тук вътрешното търсене да се засили и да доведе до засилване на ръста през 2016 г.

Подобрените корпоративни резултати намериха отражение и в спад на средното P/E за пазара, което в края на годината бе 10.7x.

Латвия

Латвийският пазар бе вторият най-добре представящ се пазар в световен мащаб през 2015 г. с ръст на основния индекс от 45.7%.

Движение на OMX Riga през първата половина на 2015 г



Латвийската икономика също пострада от спада на Русия, но за разлика от останалите две балтийски страни успя да приложи политика за диверсифициране на износа, поради което и ефектите бяха по-слаби. Така ръстът на БВП се засили до 3.3% през третото тримесечие на 2015 г.

Въпреки че ръстът на латвийския индекс изглежда впечатляващ, тук следва да се отчете факта, че в основата на резкия скок стои основно една компания - Ventspils Nafta Tranzits, чиято цена се утрои в следствие на новини относно придобиването ѝ, а в последствие бе делистната.

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

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

През 2015 г. 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 обяхме 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

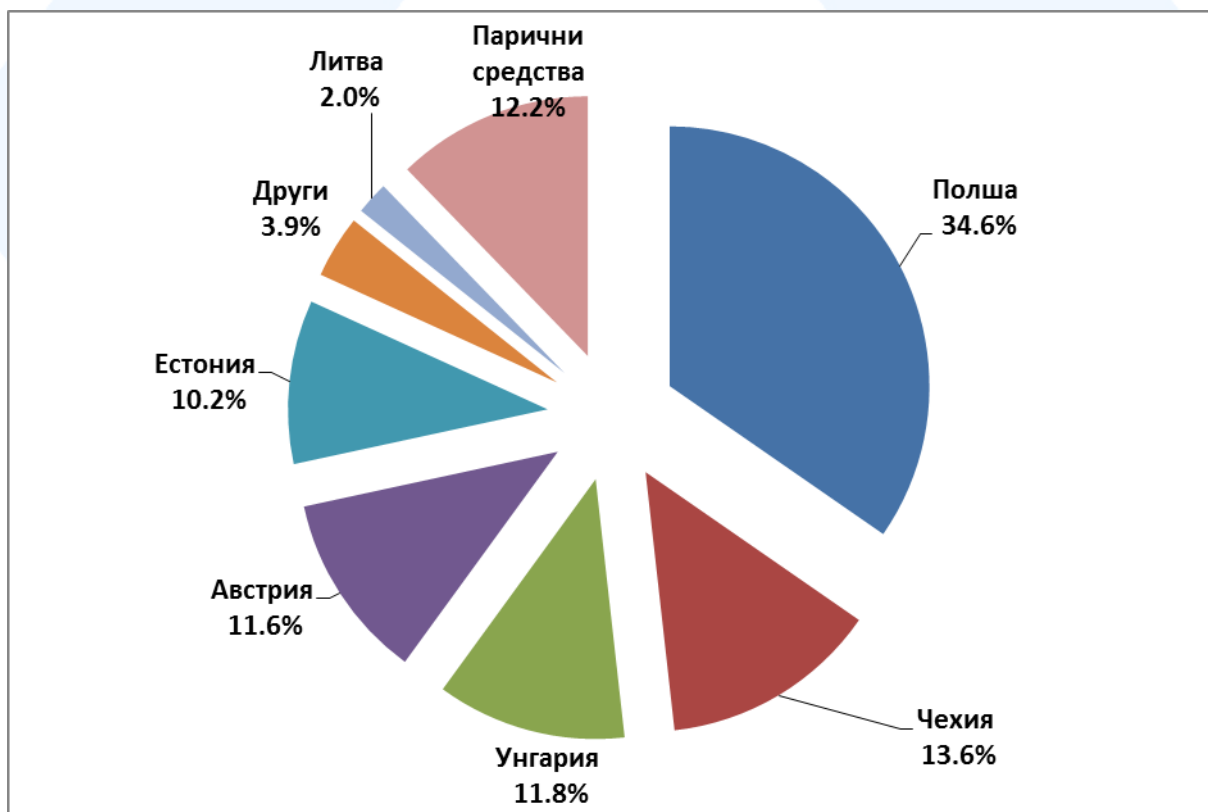
региона на Централна и Източна Европа, но преимуществено в Полша, Чехия, Унгария, както и балтийските републики. Фондът също така има правото да инвестира и в австрийски компании, чиито приходи са в значителна степен генерирани в региона.

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.

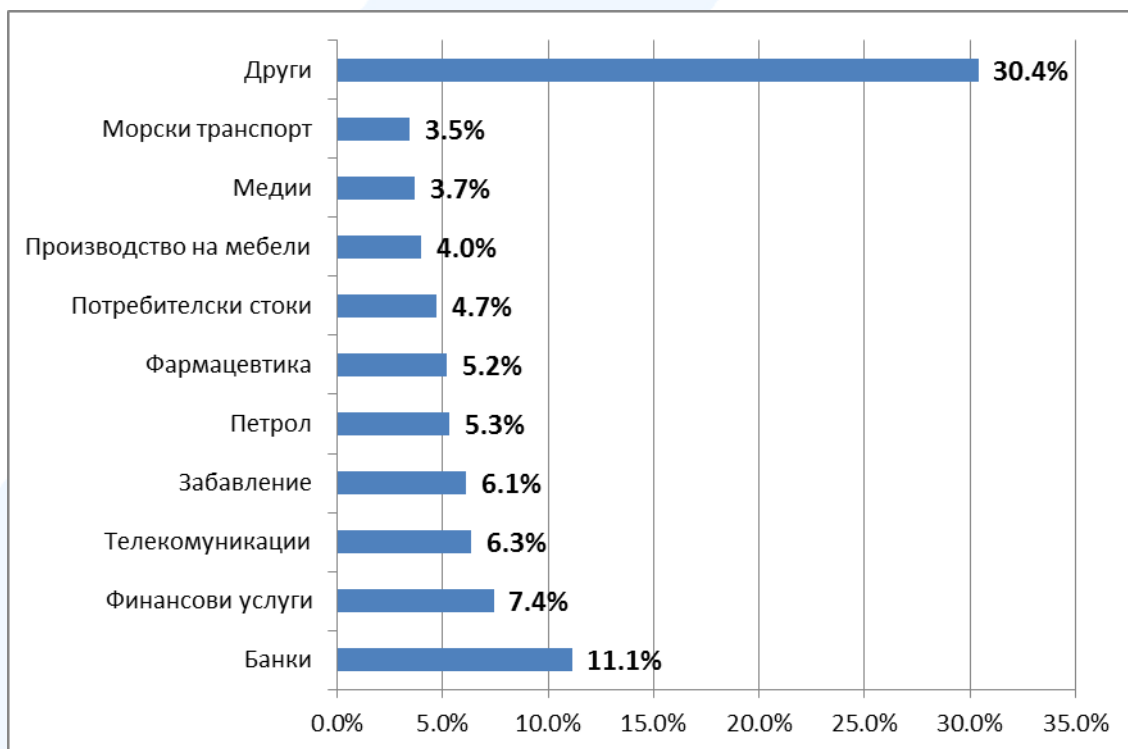
С оглед повишените нива на политически риск в Полша, през втората половина на 2015 г. намалихме теглото на полски акции.

Портфейл на ДФ Адванс Възможности в Нова Европа към 31.12. 2015 г.



Разпределение на портфейла на ДФ Адванс Възможности в Нова Европа по отрасли към 31.12.2015 г.

В отраслов план най-значимите промени през втората половина на годината бяха свързани със значително намаляване на теглото на енергийните компании с оглед излизането от позиции от сектора в Полша предвид готвените от новото правителство промени.

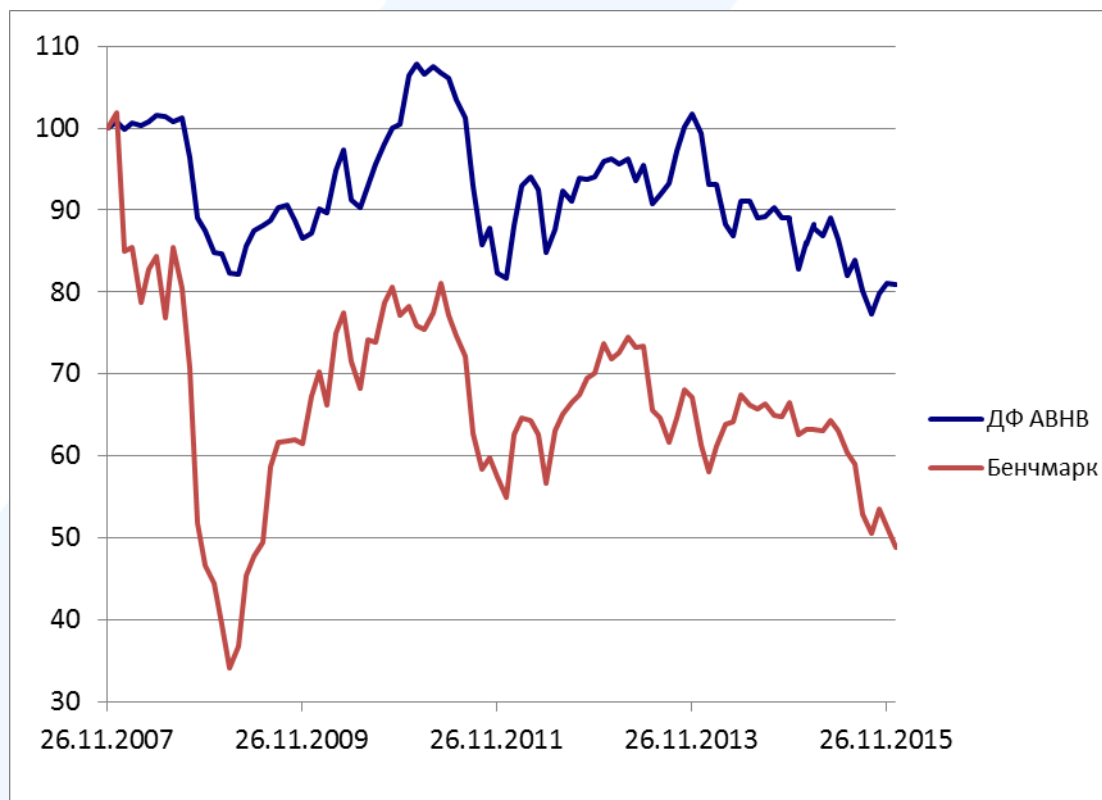


Водещи позиции в портфейла и дял от активите към 31.12.2015 г.

Компания	% от активите
ERSTE GROUP BANK AG (Австрия), Банки	5.05%
KRUK S.A. (Полша), Финансови услуги	4.69%
CENTRAL EUROPEAN MEDIA ENTERPRISES LTD. (Чехия), Медии	3.66%
OMV AG (Австрия), Петрол	3.51%
TALLINK GRP (Естония), Морски транспорт	3.46%

Представяне на ДФ Адванс Възможности в Нова Европа от началото на публичното предлагане до края на 2015 г.

Фондът успя да се представи много по-силно от използвания бенчмарк през годината, като запази и много по-доброто си сравнително представяне от създаването си.



Бенчмарк: MSCI EFM Europe + CIS ex RU

Резултати на Фонда

	Фонд	Бенчмарк
Доходност 2015 г.	-2.27%	-22.13%
От началото на фонда (анюализирана)	-2.59%	-8.48%

Стратегия на ДФ Адванс Възможности в Нова Европа за 2016 г.

През 2016 г. 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 – от една страна тук са налице повишени рискове свързани с политическите промени и мерки предприети към редица отрасли от страна на новото правителство, които ще се отразят върху резултатите на компаниите. От друга страна предвид размера на пазара и значителното присъствие на чуждестранни инвеститори, той е силно корелиран с големите развити пазари – текущата несигурност и рисковете от по-нататъшни спадове пред тях също обуславят по-ниска

експозиция към полския пазар към момента. Секторите, които ще са основните потърпевши от предприетите реформи са енергийните и добивните компании, които текущо ще избягваме, а също така и веригите супермаркети. В краткосрочен план е възможно акциите на банките също да пострадат с оглед на допълнителните данъци, които им се налагат – този фактор обаче в значителна степен е изконсумиран, като с оглед на добрите перспективи за развитие на полската икономика, очакванията ни за годината са този сектор да се представи силно. Фокусът при полските компании ще бъде насочен към химическия, IT и строителния сектор. Позитивните очаквания за икономическото развитие на останалите страни, към които фонда има експозиция, обуславят позитивните ни очаквания за банковия сектор в региона, като в резултат ще запазим или повишим експозицията си към тези акции и в Унгария, Чехия и Австрия. При балтийските пазари ще бъдем с по-висок дял на потребителските компании, които ще бъдат бенефициенти от подобряващото се вътрешно търсене.

Като цяло регионът е с благоприятни позиции към момента с оглед на слабата си зависимост от Китай и съответно по-слаба директна уязвимост към забавяне на китайската икономика. От друга страна силният спад на цените на суровините му се отрази дори благоприятно, тъй като страните от региона са нетни вносителки на суровини. Същевременно регионът не бе пощаден от разпродажбите през миналата година. Това, в съчетание с подобряващите се корпоративни резултати, прави настоящите оценъчни съотношения при немалка част от компаниите атрактивни.

С оглед текущите рискове за допълнителна волатилност на глобалните пазари, която ще засегне и региона на ЦИЕ, в краткосрочен план теглото на акциите ще бъде поддържано около 80 % от активите, а при индикации за достигнато дъно, то ще бъде постепенно увеличено.

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.