

ДФ Адванс Възможности в Нова Европа

Инвестиционен коментар

към 30 юни, 2016 г.

Надя Неделчева, CFA

Портфейлен мениджър

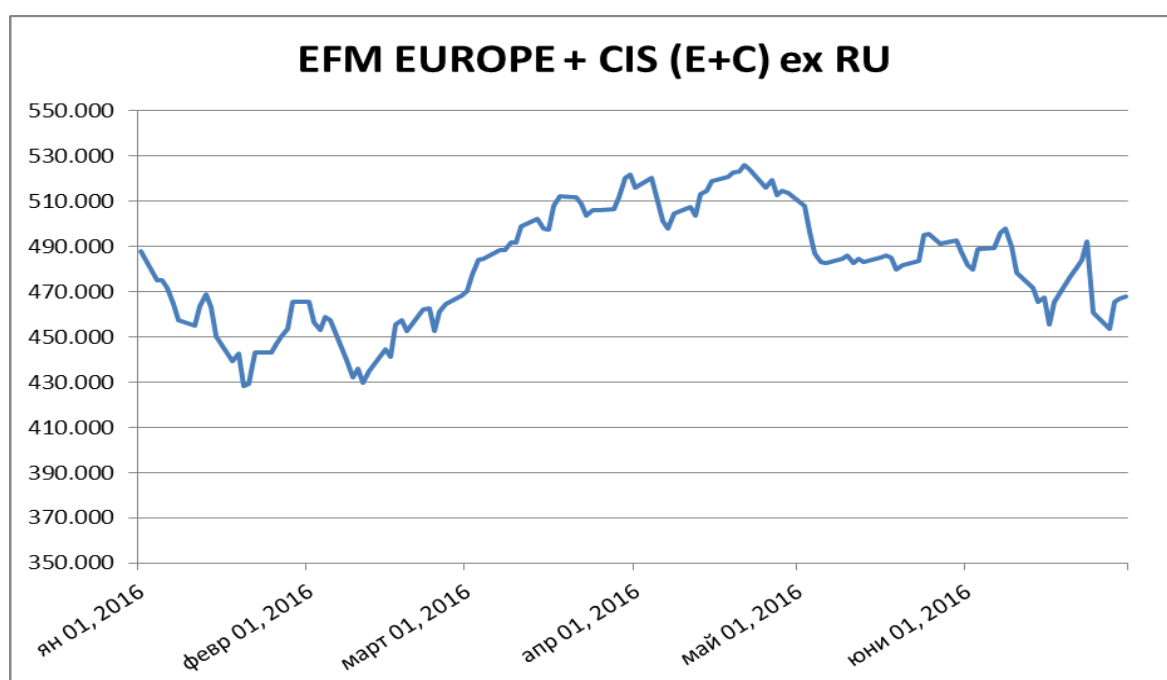
22 юли, 2016 г.

Отчет за първата половина на 2016 г.

Засилената волатилност продължи да съпътства глобалните пазари и през първата половина на 2016 г. Опасенията за глобалния растеж, забавянето на растежа на Китай, слабото представяне на суровините стояха в основата на негативните настроения и резки понижения в началото на годината. Обявените стимули от страна на Европейската централна банка през март, както и индикациите за предпазливост по отношение на покачването на лихвените нива в САЩ, осигуриха нужния позитивизъм за инвеститорите, с което бе прекъсната негативната тенденция. Обръщането на тенденциите при основната част от суровините също намали страховете относно перспективите пред голяма част от развиващите се страни зависими от износа им. Изненадващите резултати на проведения в края на юни референдум във Великобритания за оставане в Европейския съюз, завършил макар и слабо с превес на гласувалите за напускане на евросъюза обаче, доведоха до несигурност сред инвеститорите и до разпродажби в първите дни след референдума. Въпреки краткотрайните негативни ефекти и последвалото възстановяване на пазарите, върху пазарите остава да тежи несигурност поради неяснотите относно конкретния начин и време, в което Великобритания ще напусне общността.

Като цяло регионът на Централна и Източна Европа се представяше по-силно в началото на годината, както на фона на слабото си представяне предходната година, така и спрямо голяма част от останалите пазари. Възстановяването на цената на петрола оказва подкрепа на руската рубла поради силната зависимост на Русия от износа на петрол, като скокът на доларово-деноминирания RTS индекс от над 22% доведе до ръст на MSCI EFM Europe+CIS (E+C) от 5.7% в еурово изражение. Руският пазар бе третият най-добре представящ се пазар в света за първата половина на годината и най-силният пазар в региона. Движенията при останалите бяха смесени като индексът изключващ Русия - MSCI EFM Europe+CIS (E+C) ex RU завърши полугодieto със спад от 4.1%.

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



Преглед на развитието на пазарите от портфейла

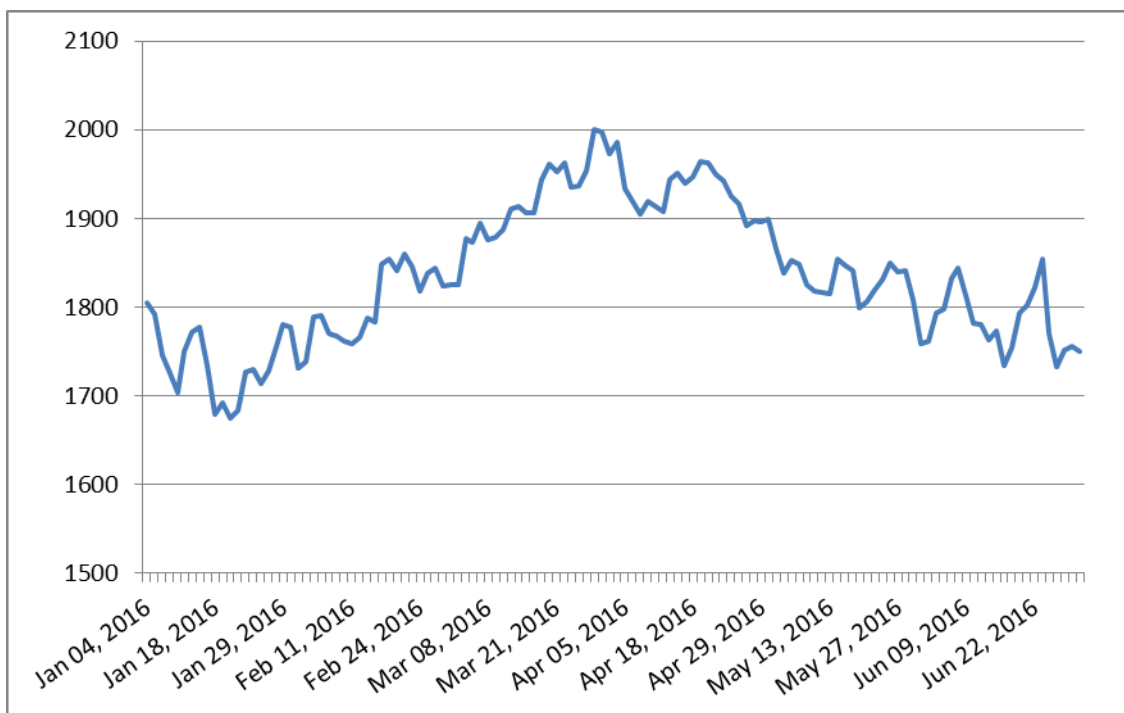
Полша

След много слабо представяне на полския пазар през 2015 г., когато WIG20 отчете спад от близо 20%, изминалите шест месеца бяха волатилни за най-големия пазар в портфейла на фонда. След като на проведените през октомври миналата година парламентарни избори, консервативната партия Право и Справедливост успя да измести управляващата предходните 8 години Гражданска платформа, рисковата премия на страната се покачи поради приписвания ѝ по-висок политически риск предвид тези промени. Още при победата на претендента на Право и Справедливост - Анджей Дуда, при проведените през май, 2015 г. президентски избори, възникнаха опасения по линия на отношенията с Европейския съюз поради по-скептичната му позиция спрямо общността. Победата му бе изтълкувана като начало на завой в политиката и по-трудни отношения с европейските партньори. Новото правителство дойде на власт с редица социални обещания и намерения за реформи в отделни сектори – банковия сектор, търговията на дребно и др., което създаде опасения относно ефектите върху икономическия растеж на страната.

В допълнение на повишения политически риск, полският пазар е в голяма степен корелиран с динамиката на глобалните пазари, като първата половина на годината бе много динамична за него. След слабо начало на годината, полските акции имаха силно представяне през март, когато настроенята сред инвеститорите се смениха в следствие на обявените стимули от страна на Европейската централна банка, като WIG 20 се покачи с близо 10%. През останалите месеци обаче движенията бяха подвластни на негативните настроения около Брекзит, а също и на опасенията относно предприеманите в страната реформи. Освен това на пазара тежи и предстоящото през втората половина на годината преразглеждане на пенсионната система в страната и очакваните реформи в частните пенсионни фондове, които са сред най-активните участници на варшавската борса. Опасенията са, че евентуални промени биха могли да доведат до намаляване на експозицията им към полски акции.

В допълнение на това, резултатите от референдума във Великобритания оказаха силно влияние върху полския пазар, както поради общата несигурност и негативни настроения, така и поради сравнително по-високата обвързаност на страната с острова. Във Великобритания живеят около един милион поляци, като на година те изпращат обратно в страната около 1.2 млрд. долара. Освен това Великобритания е на второ място в износа на Полша с дял от 7% от общия износ. Същевременно страната е най-големият бенефициент по линия на европейските фондове, като същественият принос на Великобритания към европейския бюджет създава опасения относно средствата, които страната ще получава в бъдеще. В резултат на корелираността на полския пазар с глобалните, както и опасенията конкретно за нея като резултат от референдума, полският WIG 20 загуби 4.5% в деня на обявяване на резултатите. Поради останалите фактори тежащи върху пазара, въпреки силния ръст през март, резултатът за полугодieto бе негативен – спад от 5.8%. Едновременно с това полската злота се обезцени с 2% спрямо долара.

Движение на WIG 20 през първата половина на 2016 г.



Извън повишения политически риск, който текущо се приписва на Полша, икономиката на страната продължава да се развива с добри темпове. През първото тримесечие на 2016 г. БВП нарасна с 2.6% на годишна база, като в основата му в голяма степен стои личното потребление, което е характерно и за останалите страни от региона. Спадът на темпа на ръст спрямо предходните тримесечия се дължи на изчерпването на европейските фондове от предходния програмен период и съответно спада на държавните инвестиции. Ситуацията на трудовия пазар продължава да се подобрява, като нивото на безработица от 6.3% в края на май е сред най-ниските за ЕС, като освен това индикаторът се понижава значително спрямо година назад (7.5% през май, 2015 г.).

Очаква се намаляването на данъците и увеличените социални плащания да подкрепят потреблението, като очакванията са икономиката да нарасне с 3.6% през настоящата година (по прогнози на МВФ).

Въпреки опасенията относно ефектите от Брекзит, не очакваме те да бъдат осезаеми, още повече при наличието на несигурност относно периода, за който Великобритания ще напусне Европейския съюз. Те биха били по-скоро индиректни, по линия на забавяне на евро-зоната, която е основен търговски партньор на региона.

Независимо от това ще бъдем внимателни по отношение на експозицията си към Полша като резултат от повишения политически риск, по линия на промени в пенсионната реформа, 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.

В края на юни полските акции се търгуваха при средно P/E от 15.5 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

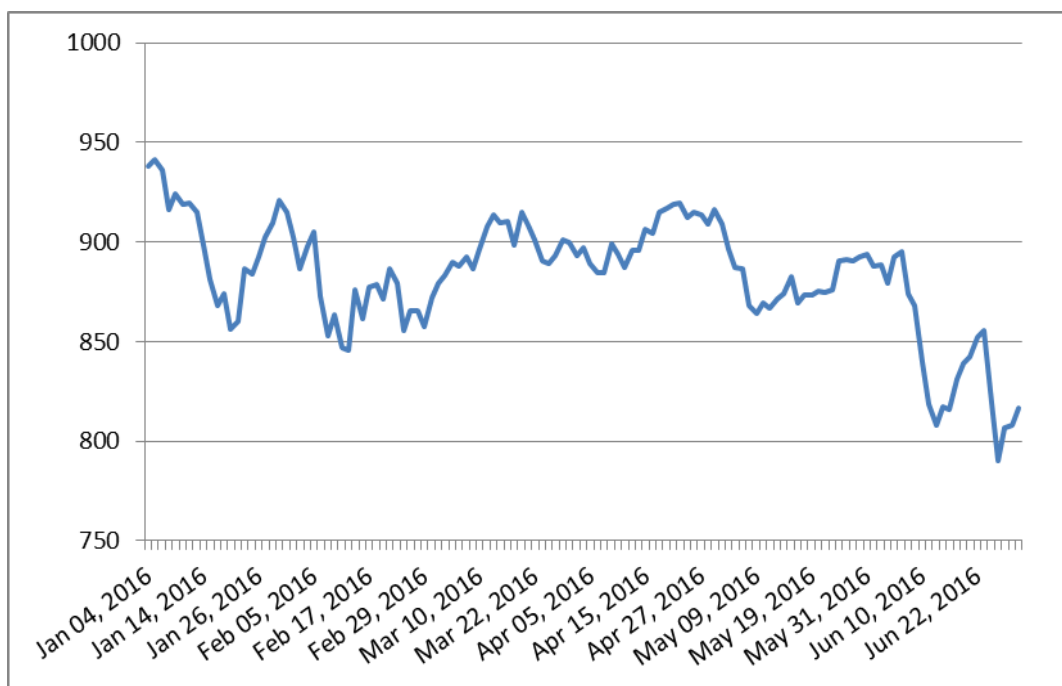
аспект нива. Особено позитивни сме за IT сектора, който се радва на много високо търсене на услугите и получава подкрепа за развитие по линия на европейските фондове. По линия на вътрешното потребление ще следим и компаниите от сектора на търговия на дребно, както и различни индустриални компании.

Чехия

Чешкият пазар, който бе с много слаба промяна през 2015 г. (+1%) се представи много слабо през първата половина на годината и със спада си от 14.6% бе най-падналият пазар за региона за периода. В голяма степен обаче в основата на този силен спад стоеше драстичната обезценка на две австрийски компании, търгувани и в Прага - Vienna Insurance Group (-32.6%) и Erste Group Bank (-30%), докато представянето на чешките компании бе много по-стабилно.

Чешкият пазар също пострада от резултатите от британския референдум поради сравнително високата свързаност по линия на износа – на износа към Великобритания се падат 5% от БВП на страната. В резултат в деня на обявяване на резултатите индексът загуби над 4%, а за целия юни бе надолу с 8.6%.

Движение на РХ през първата половина на 2016 г.



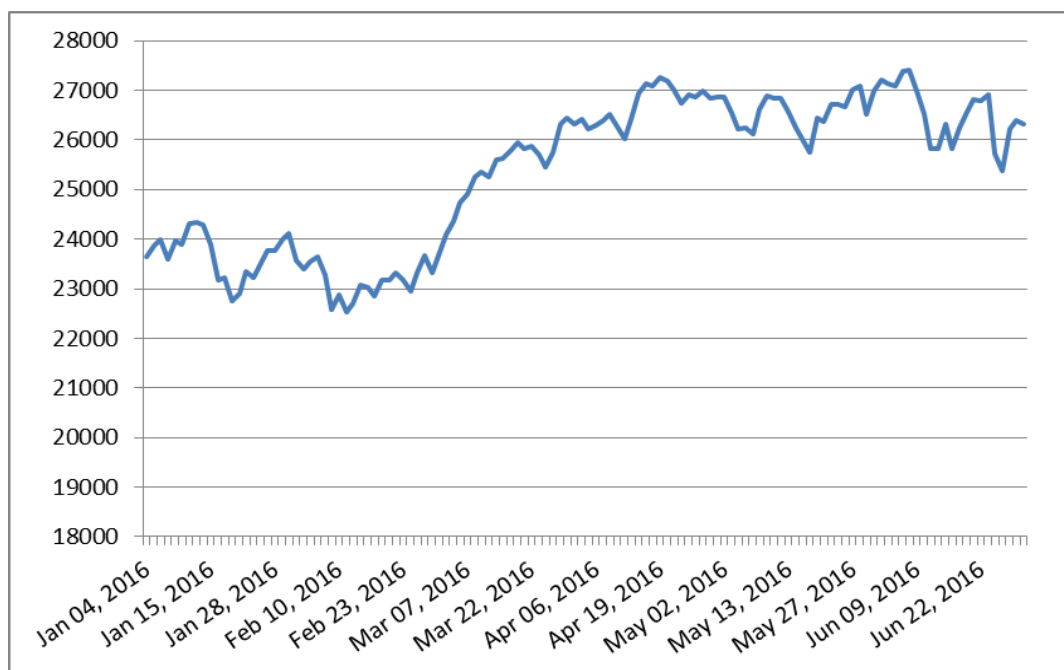
Въпреки очакваното забавяне на темпа на ръст на икономиката през настоящата година предвид изчерпването на финансиране по европейските фондове от предходния програмен период (2007-2013 г.), чешката икономика успя да се представи силно, като ръстът ѝ от 3% на годишна база през първото тримесечие на годината бе сред най-високите в Европейския съюз. Личното потребление допринесе чувствително за това като резултат от повишаването на разполагаемия доход на домакинствата. Безработицата в Чехия, която в края на май бе едва 4%, е най-ниската в общността. Така продажбите на дребно се повишават осезаемо през последните месеци (+7.5% на годишна база през май).

Предвид спада на пазара през първата половина на годината, компаниите търгувани на борсата в Прага се намират на атрактивни съотношения, като средното P/E на ttm база към края на юни бе 10.6x. Спадът на пазара бе съпроводен и от подобрене на корпоративните резултати, като така съотношението се намира чувствително под нивото от края на 2015 г., когато чешките компании се търгуваха при средно P/E от 16.4x.

Унгария

След силно представяне на унгарския пазар през 2015 г., когато бе третият най-добре представител се в световен мащаб с ръст от близо 44%, положителната тенденция бе продължена и през 2016 г. Силно представяне на пазара се наблюдаваше през март, когато бяха обявените допълнителните стимули за евро-зоната, което доведе до общ оптимизъм на пазарите, като унгарският индекс BUX се повиши с над 13%. Въпреки че опасенията по линия на Брекзит не подминаха и унгарския пазар, който се обезцени с над 4% в деня на обявяване на резултатите, последва възстановяване и загубите за юни като цяло бяха символични. Така унгарският пазар успя да поскъпне с 10.1% за първата половина на 2016 г., като така бе сред най-силно представилите се пазари в регионален, а и в глобален мащаб.

Движение на BUX през първата половина на 2016 г.



В макроикономически план Унгария показва редица подобрения през 2015 г., а резултатите тази година са повлияни чувствително от финализирането на усвояването на средства по европейските програми за предходния програмен период. Така БВП се повиши с едва 0.4% през първото тримесечие на 2016 г. спрямо година назад, а спрямо предходното тримесечие се наблюдаваше дори спад. Независимо от това централната банка за момента оставя непроменена прогнозата си за ръст на икономиката от 2.8% за годината. Очакванията са базирани на предприетите реформи, които ще стимулират допълнително потреблението 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

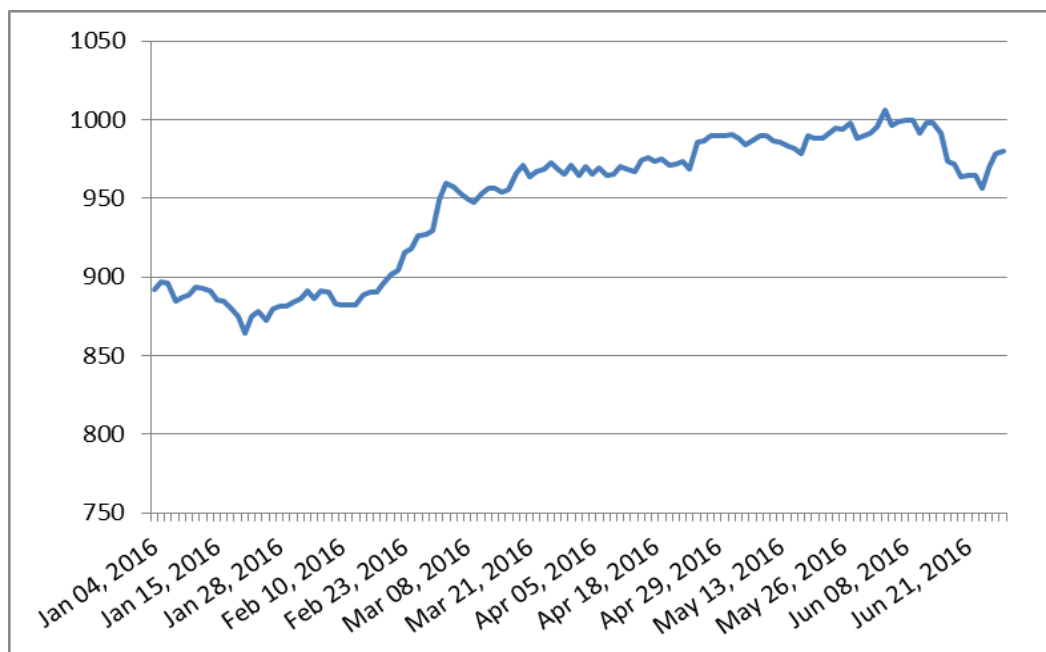
на миналата година стана ясно, че унгарската централна банка е придобила обратно мажоритарния дял в борсата в Будапеща, като обяви, че ще опита да стимулира повече компании да се листват на местния пазар, както и да привлече повече унгарски инвеститори.

Към края на юни унгарските акции се търгуваха при средно P/E от 19.6x. Стойността на показателя се завишава чувствително от загубата на една от най-големите компании по пазарна капитализация на унгарската борса – петролната компания MOL, като при изключването на резултатите ѝ съотношението пада до 13.3x. Оставаме позитивни за унгарския пазар с оглед на добрите перспективи за развитие на компаниите предвид позитивните очаквания за унгарската икономика.

Естония

Естонският пазар бе със сравнително по-умерени движения през първата половина на годината, приключвайки с 9.1% нагоре, след ръст от 19.1 % през 2015 г. С добро представяне бяха двете водещи по пазарна капитализация компании, които са и сред водещите позиции в портфейла на фонда – компанията за пътнически и товарни превози Tallink Grupp, която поскъпна с 12.2% през първата половина на 2016 г., както и веригата казина Olympic Entertainment, с ръст от 10.1%.

Движение на OMX Tallinn през първата половина на 2016 г.



Въпреки проблемите при един от основните търговски партньори на Естония – Русия, развитието на естонската икономика дава поводи за оптимизъм. БВП на страната нарасна с 1.8% през първото тримесечие спрямо година назад, като това е най-силният темп за последните две години. Износът продължава да бъде проблемен особено предвид удължаването на икономическите санкции от страна на Европейския съюз към Русия, но отново личното потребление успя да допринесе за подобреното на резултатите. Естония е една от страните с най-силен ръст на разходите за труд през първото тримесечие на годината (+8.2% спрямо година назад, което е вторият най-висок темп на ръст на заплатите в ЕС след Румъния). Намаляващата безработица (6.3% към края на май),

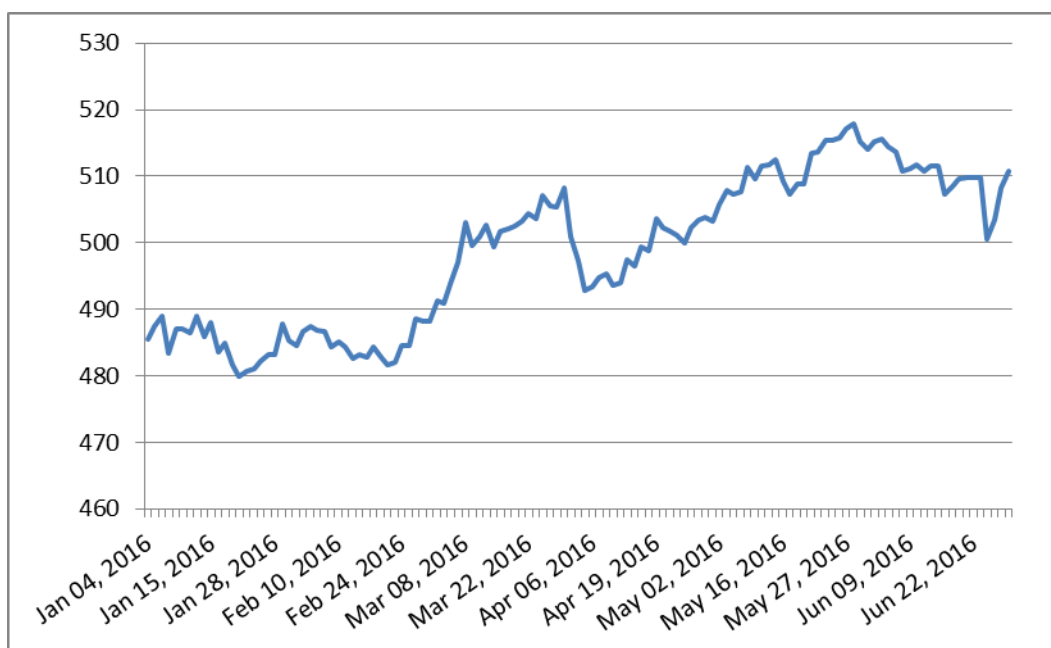
заедно със солидното покачване на възнагражденията стоят в основата на динамичен ръст на продажбите на дребно (7% на годишна база през май).

В края на юни, 2016 г. естонските акции се търгуваха при средно P/E от 12.4x.

Литва

Литовският пазар също бе с по-умерени движения през първата половина на 2016 г., приключвайки с 5.1% нагоре.

Движение на OMX Vilnius през първата половина на 2016 г.



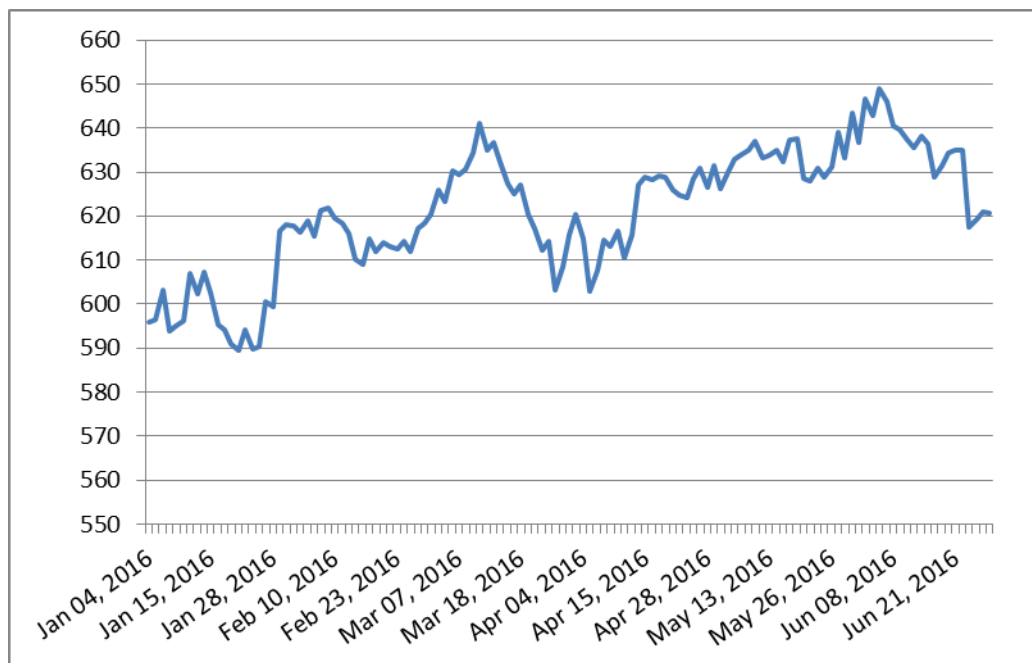
Позитивните тенденции при литовската икономика продължиха да се проявяват и през настоящата година като ръстът на БВП се засили до 2.5% на годишна база през първото тримесечие. Това е най-силният тримесечен ръст за повече от година назад. Износът обаче продължава да влияе негативно върху динамиката на литовската икономика поради проблемите в Русия, като натискът ще продължи с оглед на удължените санкции срещу един от основните търговски партньори на балтийската страна. Все пак личното потребление също би следвало да окаже подкрепа на ръста на БВП, който се прогнозира да бъде 2.7% за цялата 2016 г.

Подобрените корпоративни резултати намериха отражение и в спад на средното P/E за пазара, което в края на юни бе 10.15x.

Латвия

Латвийският пазар бе вторият най-добре представящ се пазар в световен мащаб през 2015 г. с ръст на основния индекс от 45.7%. Представянето през първата половина на 2016 г. бе много по-скромно, но все пак устойчиво на фона на общата волатилност. Основният латвийски индекс приключи полугодieto с 4.4% нагоре.

Движение на OMX Riga през първата половина на 2016 г



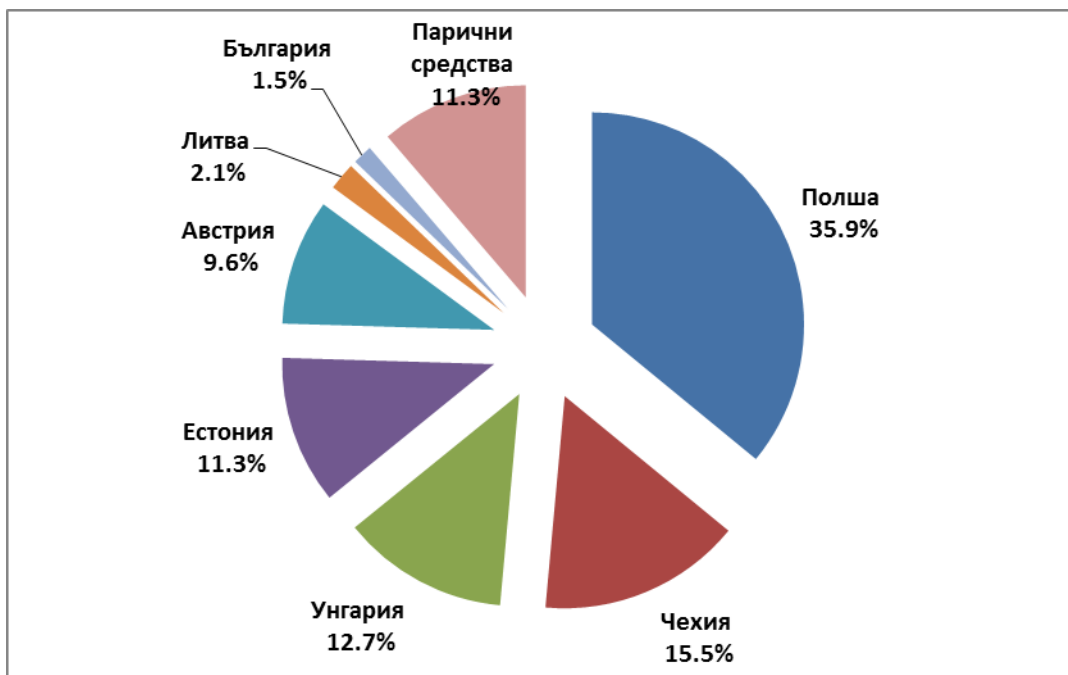
Латвийската икономика също пострада от проблемите на Русия като в началото успя да приложи политика за диверсифициране на износа. През първото тримесечие на годината обаче ефектите от тази диверсификация отслабнаха и ръстът на БВП се понижи до 1.5%. Вътрешното потребление не бе така силно както при останалите страни от региона, като темпът на ръст на продажбите на дребно бе по-слаб спрямо останалите.

Към края на юни латвийските акции се търгуваха при P/E от 12.8 x. Проблем тук остават размерите и ликвидността на компаниите.

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

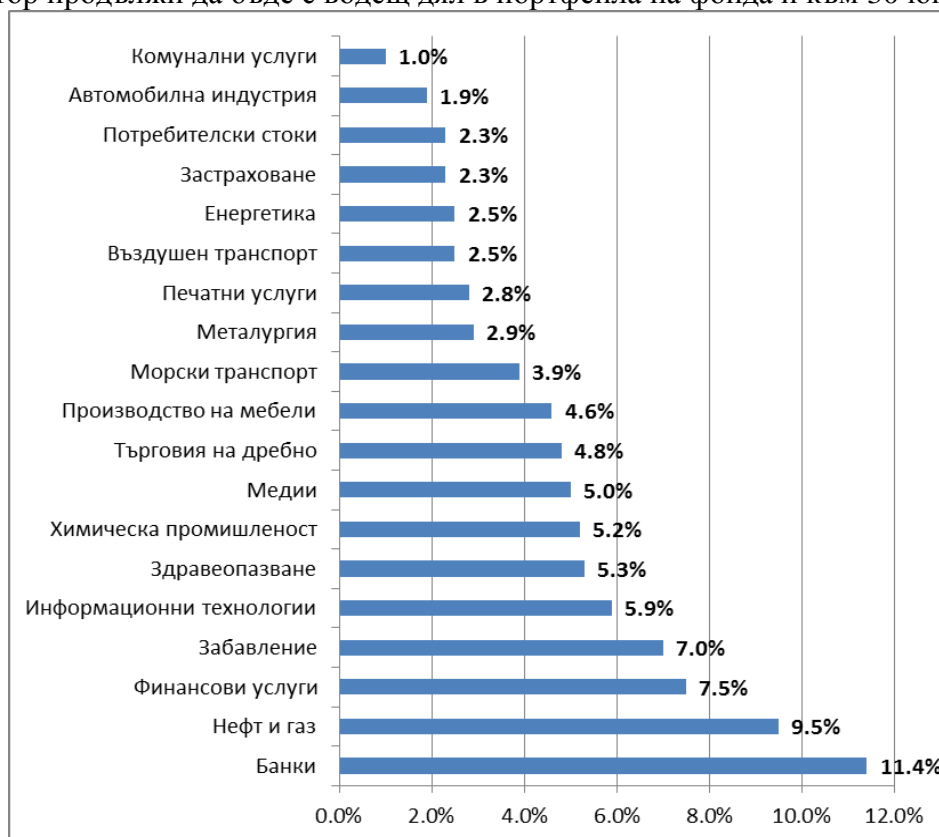
След значително реструктуриране на портфейла на фонда през 2015 г. като резултат от промяна на инвестиционната стратегия, през първата половина на годината не бяха реализирани много промени, като с най-голямо тегло продължи да бъде Полша, която е и най-големият пазар от тези, в които фондът инвестира по стратегия.

Портфейл на ДФ Адванс Възможности в Нова Европа към 30.06.2016 г.



Разпределение на портфейла на ДФ Адванс Възможности в Нова Европа по отрасли към 30.06.2016 г.

Банковият сектор продължи да бъде с водещ дял в портфейла на фонда и към 30 юни, 2016 г.

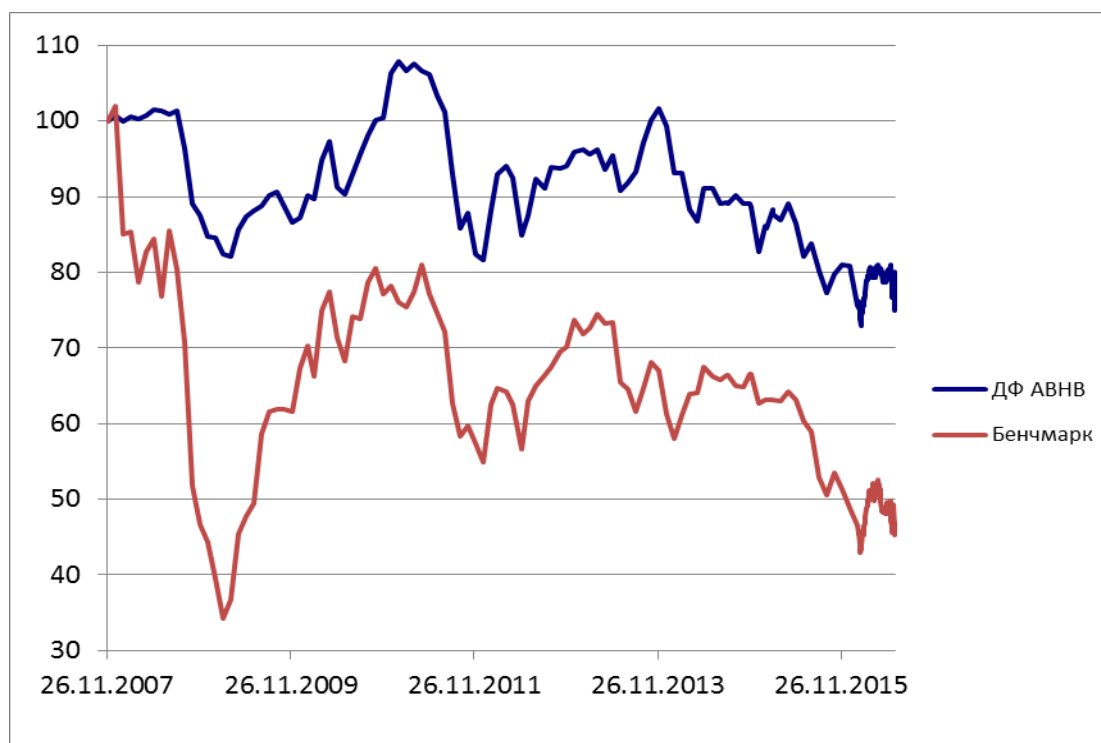


Водещи позиции в портфейла и дял от активите към 30.06.2016 г.

Компания	% от активите
KRUK S.A. (Полша), Финансови услуги	5.5%
TALLINK GRP (Естония), Морски транспорт	3.9%
OLYMPIC ENTERTAINMENT GROUP (Естония), Забавление	3.8%
ERSTE GROUP BANK AG (Австрия), Банки	3.8%
OMV AG (Австрия), Петрол	3.6%

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

През първата половина на годината фондът се представи много близо до бенчмарка. Представянето на индекса, който използваме за сравнение MSCI EFM Europe + CIS ex RU бе положително повлияно от турския пазар, който има високо тегло предвид размерите си и приключи полугодieto с ръст от 7.1%, като фондът не инвестира в него съгласно стратегията си. Същевременно върху представянето на фонда натежаха движенията при австрийските компании от портфейла (по стратегия фондът може да инвестира и в австрийски компании, които генерират значителна част от бизнеса си в Централна и Източна Европа), като основният австрийски индекс загуби малко над 12% за първите шест месеца на 2016 г.



Бенчмарк: MSCI EFM Europe + CIS ex RU

Резултати на Фонда

	Фонд	Бенчмарк
Доходност от началото на годината към 30.06.2016 г.	-4.85%	-4.12%
1 година	-6.23%	-22.48%
От началото на фонда (анюализирана)	-3.0%	-8.45%

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

Въпреки негативните настроения и волатилността произтекла от вота на Великобритания за излизане от Европейския съюз, 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. Считаме, че първоначалните реакции относно ефектите, които Брекзит ще има върху региона и най-вече пазарите от Централна Европа, са прекалено песимистични и че не могат да се очакват непосредствени негативни ефекти, особено предвид крайната несигурност относно начина и времето, в което ще се реализира излизането на страната от общността. Освен това е възможно Брекзит да окаже и позитивно влияние върху някои сектори в региона поради очакваното преместване на компании от острова към континентална Европа. С ниските разходи за труд и други производствени разходи, регионът традиционно привлича компании, които търсят оптимизиране на дейността си.

Оставаме позитивни за Полша като макроикономическо развитие, но ще следим внимателно действията на политическата сцена и ефектите от решенията върху различните сектори. Особено внимателни сме по отношение на инвестициите в държавни компании предвид предприеманите там реформи. Позитивни сме за ИТ сектора в региона, а също и за компаниите занимаващи се с търговия на дребно, които са бенефициент от ниската инфлация и повишената покупателна способност на населението. Въпреки предприеманите мерки в банковия сектор в редица страни от региона, запазваме позитивните си очаквания за тях с оглед на подобренията в макроикономически план перспективи.

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, като въпреки повишения политически риск, който му се приписва, считаме, че тук има достатъчно атрактивни възможности.

Предвид негативното представяне на пазарите от региона (MSCI EFM Europe+CIS (E+C) ex RU се намира на нива с над 50% по-ниски спрямо върха от 2007 г., като същевременно ръстът спрямо дъното от началото на 2009 г. е едва 37%), позитивното развитие на икономиките и на компаниите от региона ги прави по-подценени спрямо развитите пазари, а и спрямо редица 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. Преходни 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.