

ДФ Адванс Източна Европа

Инвестиционен коментар

към 31 декември, 2019 г.

Надя Неделчева, CFA

Порфейлен мениджър

31 януари, 2020 г.

Отчет за 2019 г.

През втората половина на 2019 г. станахме свидетели последователно на влошаване на глобалните макроикономически показатели, особено в областта на промишлеността, забавяне на глобалния търговски стокообмен и засилване на негативната реторика между Вашингтон и Пекин на фона на ескалация на търговския спор между двете глобални супер сили. Това доведе до определена турбулентност и спадове на глобалните пазари през третото тримесечие. Това обаче беше последвано от бързо разведряване и анонс за постигане на първа фаза на търговско споразумение между САЩ и Китай, напредък в преговорите за Брекзит, както и понижаване на основните лихвени проценти и нов рунд на де факто количествени улеснения от страна на ФЕД и ЕЦБ.

На този фон развиваща се Европа за пореден път изпревари „старата“ Европа, отчитайки четворно по-висок икономически ръст, въпреки забавянето в основните ѝ търговски партньори, движена от вътрешното потребление в резултат на силния пазар на труда и ръста на възнаграденията. Унгария, Полша и Румъния постигнаха годишен растеж от над 4%, което е особено впечатляващо на фона на забавянето в основните им търговски партньори от еврозоната. Дори Турция и Русия, при които продължават да тежат санкции и други фактори от геополитическо естество, успяха да се върнат към растежа, макар и с по-скромни темпове от предходни периоди.

Всичко това вдъхна надежда на фондовите пазари и им помогна да отбележат двуцифрени ръстове и в много случаи да завършат годината на рекордно високи нива. Оптимизмът съпътстваше всички основни класове активи - и акции, и ДЦК, корпоративни облигации, недвижими имоти и т.н. Глобалното рали на фондовите пазари продължи с нестихваща сила и през втората половина на 2019 г., подпомогнато от трите поредни намалявания на лихвените проценти от Федералния Резерв, рестартираната програма за количествени улеснения на ЕЦБ и постигнатото примирие между САЩ и Китай на търговския фронт. Индексът MSCI World приключи годината с ръст от 27.5%, воден от американския пазар, който нарасна с над 30%. Европейските акции също се представиха добре, докато MSCI Emerging Markets, макар и изоставайки от развитите пазари, се повиши със 17.5%. Важно е да се отбележи, обаче че особено в последното тримесечие на годината развиващите се пазари, включително и развиваща се Европа, започнаха да навакват изоставането, което говори, че те постепенно започват да се завръщат в полезрението на международните инвеститори. Русия, Унгария, Румъния завършиха 2019 г. на исторически върхове, изпреварвайки значително широкия индекс на развиващите се пазари. Подобно солидно представяне имаха и Гърция и Турция, въпреки продължаващата геополитическа несигурност в следствие на политиката на Ердоган. На обратния полюс беше Полша, където въпреки добрия икономически ръст основният пазарен индекс WIG20 завърши годината със загуба от 5.6%. Това беше до голяма степен в резултат от слабото представяне на няколко големи компании в сферата на енергетиката и комуналните услуги с доминиращо държавно участие, както и на слабия банков сектор. Българският пазар от своя страна остана в плен на ниска ликвидност и инвеститорска апатия и също разочарова за пореден път.

Движение на MSCI EFM Europe+CIS и MSCI EFM Europe+CIS ex RU през 2019 г.



Преглед на развитието на пазарите от портфейла

Русия

В отсъствието на геополитически сътресения руският фондов пазар отчете изключително положително представяне през последното тримесечие на 2019. MOEX Russia успя да се стабилизира над психологическото ниво от 3000 пункта, завършвайки годината на нов исторически максимум на фона на всеобщия оптимизъм към развиващите се пазари през декември. С годишна доходност от 29,1% в местна валута (44,9% в доларово изражение) широкият индекс изпревари глобалния MSCI EM със съществена преднина (28,7 п.п.).

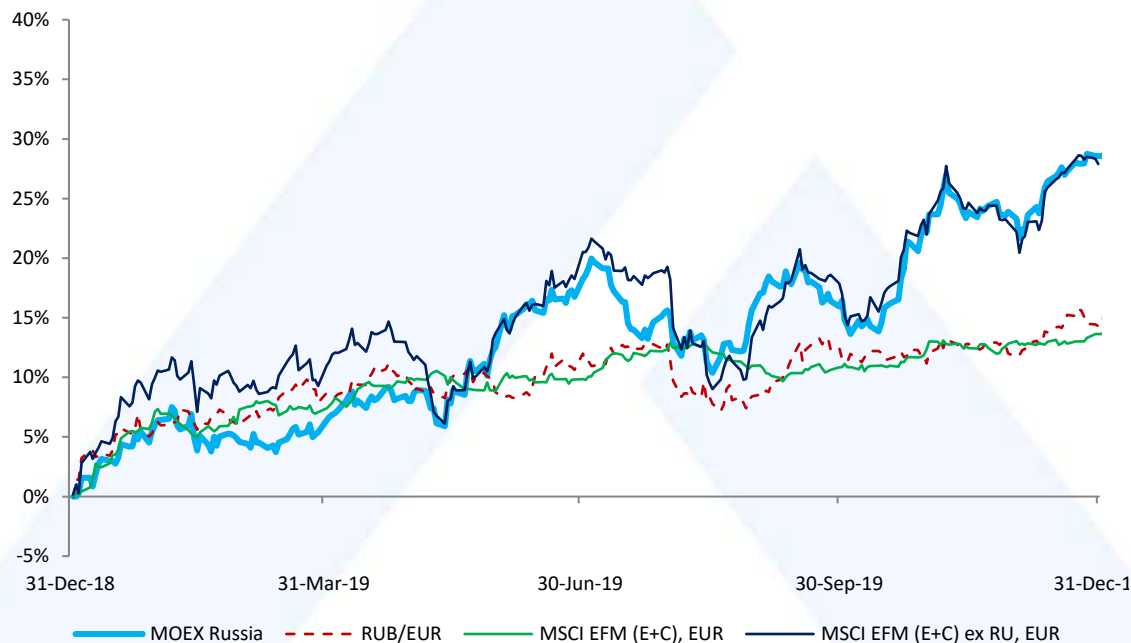
Същевременно руската рубла укрепя позицията си на най-добре представяща се валута от развиващи се пазари, с ръст от 12,5% спрямо щатския долар през 2019. Реализираната волатилност продължи да се подобрява, спадайки до 7-годишен минимум. Изравняването на три-месечната историческа волатилност на рублата с тази на други суровинни валути като норвежката крона и австралийския долар допълнително индикира отшумяване на геополитическите рискове на този етап.

Корелацията на рублата с петрола продължи да отслабва сравнено с дългосрочните исторически средни нива, 0.30 спрямо 0.60 (1-годишна корелация на седмична база). През 2019 излишъкът по текущата сметка на платежния баланс (USD 71 млрд.) бе напълно неутрализиран от валутните покупки на ЦБ (USD 51 млрд.) и нетният отлив на частен капитал (USD 27 млрд.). Така основен фактор за поскъпването на рублата през изминалата година бяха капиталовите потоци към руските държавни облигации, възлизащи на USD 22 млрд., в това число USD 16 млрд. към деноминирани в рубли ДЦК или т.нар ОФЗ. Делът на нерезидентите на руския държавен облигационен пазар се увеличи до 32% през ноември, спрямо 24% в края на 2018. Консенсусната макроикономическа прогноза на Блумбърг, както и тази на МВФ, предвижда свиващ се излишък по търговската сметка на ПБ през 2020, като стабилни или нарастващи валутни покупки от страна на ЦБ могат да стерилизират до 100% от него. Изхождайки от това, очакваме зависимостта на рублата от капиталовите потоци към руските ДЦК да се повиши през текущата година, което по-скоро ще натези като риск върху представянето на валутата.

Междувременно в макроикономически аспект обстановката в страната се подобрява. Ръстът на БВП се ускори през третото тримесечие, като почти се удвои спрямо предходното, до 1,7% на годишна база. В негативен план зад по-бързия темп на растеж стояха временни фактори, а именно увеличаване на запасите, вероятно в очакване на по-високи бюджетни разходи в обозримото бъдеще. Същевременно по-значителната част от държавните разходи, насочени към публична инфраструктура по линия на плана за национално развитие на президента Путин, е планирана след 2022. Що се отнася до икономическото развитие през 2020, ръстът на икономиката се очаква да се повиши. Основен фактор ще бъде ускореното вътрешно потребление, благоприятствано от устойчиво експанзивна монетарна политика, ниска инфлация и стабилна местна валута. Същевременно допълнителен тласък може да дойде по линия на потенциален ръст на държавните разходи. Отчитайки натрупания бюджетен излишък от около RUB 1 трлн. (~1% БВП) за периода 2018-2019, фискалните стимули изглеждат закъснели. Нещо повече, при намаляващо одобрение за президента Путин,

вероятността за стимулиращи потреблението фискални мерки тази година нараства и във връзка с наскоро обявените конституционни промени, изискващи национален референдум.

Движение на МОЕХ през 2019 г.



Запазваме умерено оптимистични очаквания за динамиката на руските акции през текущата година. Дори след значителния ръст през 2019, импулсът на руския пазар не е изчерпан и той не изглежда все още прегрял. Още повече, при продължаващо отсъствие на геополитическо напрежение Русия изглежда добре позиционирана на фона на позитивния глобален сантимент към по-рискови активи. Считаме, че „първа фаза“ на търговската сделка между САЩ и Китай намали несигурността пред глобалната икономика, подобрявайки по-този начин очакванията за търсенето на суровини. Това допълнително подкрепя нашия позитивен възглед за руските енергийни компании, както и за тези от сектора „Материали“. Очакваме те да запазят позитивна динамика на фона на по-високи ревизии на печалбите, все още относително атрактивни оценъчни съотношения и подобрена дивидентна политика що се отнася до определени нефтогазови имена.

Междувременно продължаваме да наблюдаваме несъответствие между дълговия и фондовия пазар по отношение на дисконтирането на идиосинкратичните за Русия рискове, въпреки че в края на годината имаше индикации за обръщане на тази динамика. Руските облигации в голяма степен бяха имунизирани срещу рисковете от нови санкции. Доходността по 10-годишните ДЦК (ОФЗ) се понижи до нива, невиждани от началото на 2008, докато суаповете за кредитно изпълнение отчетоха значително подобрение, спадайки до 55 б.п., по-ниски от тези на други страни от региона с по-висока кредитна оценка като Полша. Същевременно рисковата премия за собствения капитал също се понижи, с 3,1 п.п., достигайки стойности от началото на 2015. Отчитайки тези фактори, имаме основание да очакваме допълнителна експанзия на оценъчните съотношения. Прогнозното P/E на MSCI Russia за 2020 възлиза на 6,5x, което представлява значителен дисконт спрямо MSCI EM (47% спрямо 3-годишна средна стойност от 50%). Отчитайки силните финансови позиции на руските

компани и подобряващите се корпоративни практики по отношение на разпределението на печалбите, прогнозната дивидентна доходност на пазара за 2020 (8,0%) продължава да е значително по-висока от тази на MSCI EM. Спредът се увеличава до 480 базисни точки и е в 98-ми перцентил за последните 3 години. Считаме, че това ще е един от основните фактори, подкрепящи позитивната динамика на руските акции през текущата година.

Турция

Турският пазар отчете положително представяне през втората половина на 2019, като не липсваха и епизоди на турбулентност, основно по линия на турската офанзива в Северна Сирия в началото на октомври. Въпреки това турските акции успяха да се стабилизират, след като страната постигна споразумение с Русия за създаване на „зона на сигурност“ в Сирия. Геополитическите рискове пред Турция отшумяха допълнително и след посещението на президента Ердоган във Вашингтон, където той проведе конструктивна среща с американския си колега Доналд Тръмп. Това помогна на турския фондов пазар бързо да навакса изоставането си на фона на силно позитивен сантимент към развиващите се икономики към края на годината. При високи обеми на търговия през декември широкият индекс отчете поскъпване от 25,4% в местна валута през 2019. Същевременно, турската лира бе най-лошо представящата се от валутите на развиващите се пазари с месечен спад от 3,3% спрямо долара (-11,1% през 2019), като зад тази динамика стояха два основни фактора. Първо, доходността по краткосрочните турски ДЦК спадна до 3-годишно дъно след по-голямо от прогнозираното намаление на ОЛП от страна на ЦБ. Второ, намерението на Турция да изпрати войски в Либия пробуди позатихналите, макар и за кратко, геополитически рискове, като местната валута очаквано понесе първият удар.

Турската икономика продължава да се възстановява от рецесията, в която влезе за кратко в края на 2018. След три отрицателни тримесечия БВП нарасна с 0,9% на годишна база през третото тримесечие, което бе близко до консенсусната прогноза на икономистите (1,0%). Данните отчетоха промяна в композицията на икономическия ръст, като нетният износ, който бе основен двигател през техническата рецесия, бе изместен от вътрешното търсене. От една страна потреблението на домакинствата се повиши с 1,5% на годишна база, благоприятствано от смекчаването на инфлацията в страната, както и от кредитния импулс, създаден от ЦБ посредством снижаване на ОЛП и други регулаторни мерки. Подкрепящи за ръста на икономиката бяха и държавните разходи. От друга страна, макар и спадът да се забави до 12,6% на годишна база, частните инвестиции продължиха да се свиват на фона на високата корпоративна задлъжнялост и все още отслабените външни капиталови потоци.

Възстановяването на турската икономика запази скорост и през последното тримесечие, съдейки по краткосрочните индикатори за бизнес климата и потребителското доверие. По отношение на икономическата прогноза през 2020, кредитирането може да се забави, отчитайки че след последната си среща през декември ЦБ вече върна ОЛП до нивата преди валутната криза от 2018. Нещо повече, лекото ускоряване на инфлацията през ноември и декември може да отложи допълнително снижаване на лихвената ставка, освен ако политическият натиск върху централната банка не се засили. От своя страна потенциална грешка на монетарната политика може да тласне страната в омагьосан кръг, имайки предвид историческите опити на турските власти да ускорят икономиката посредством неустойчив кредитен ръст, което винаги завършва с обезценяване на местната валута.

Движение на BIST 100 през 2019 г.



Оценъчните коефициенти на турския пазар остават ниски, като турските акции се нареждат заедно с руските като най-евтините сред големите развиващи се пазари. С прогнозно P/E за следващите 12 месеца от 6,6x (1 стандартно отклонение спрямо 5-годишната средна стойност от 7,8x) турските акции продължават да се търгуват с по-дълбок сравнено с историческите нива дисконт спрямо развиващите се пазари, 49% срещу 5-годишна средна стойност от 34%. Като минус отбелязваме по-ниската очаквана дивидентна доходност. За разлика от случая с руския фондов пазар, където спредът спрямо глобалните развиващи се пазари е в значителна подкрепа на местните акции, дивидентната доходност за следващите 12 месеца на MSCI Turkey (3%) е 200 базисни пункта под MSCI EM. В резултат на това турските акции вероятно ще бъдат по-силно чувствителни към глобалния пазарен сантимент.

Очакванията ни за текущата година са предпазливо оптимистични, като продължаваме да се въздържаваме от съществено увеличаване на експозицията на фонда към Турция, основно поради съображения за валутно курсовата динамика и високата цена на валутно хеджиране. Продължаваме да идентифицираме геополитическите рискове (активиране на S-400 през април, възможна турска интервенция в Либия и др.) като главен източник на несигурност пред турския пазар. Въпреки това основните пазарни индикатори, свързани с нивото на финансов риск, отчетоха подобрение в края на 2019. Доходността по турските 10-год. ДЦК, суаповете за кредитно неизпълнение и волатилността на лирата регистрираха най-ниските си нива от година и половина насам през декември, като текущо продължават да се нормализират. Същевременно, експозицията на чуждестранните инвеститори към турските дългови инструменти остава ниска, с 10% дял на нерезидентите от общия размер на емитираните турски ДЦК, докато доларизацията на депозитите се стабилизира през последното тримесечие. Отчитайки тези фактори, по-значително обезценяване на местната валута на този етап изглежда по-слабо вероятно, абстрахирайки се от възможността за потенциална грешка на монетарната политика и неустойчива кредитна експанзия.

Румъния

Румънският индекс BET продължи да записва нови върхове през последното тримесечие на 2019. Фактор за силното представяне на румънските акции през последните месеци бе подобряващата се политическа обстановка в страната, като новосформираното правителство демонстрира пропазарни възгледи още в първите си дни. През декември бе стартирана процедура по отмяна на мерките, предвидени в противоречивия извънреден указ 114 от края на 2018. На фона на тези позитивни новини BET утвърди втората си позиция по доходност в региона през 2019, нараствайки с 35,1%.

Движение на BET през 2019 г.



Румънската икономика се забави през третото тримесечие на 2019. Темпът на нарастване на БВП спадна до 3,3% на годишна база, което бе най-ниската стойност за последните 5 години и под очакванията на икономисти и анализатори (3,8%). Основен фактор за това бе забавящото се потребление на домакинствата на фона на ускоряваща се инфлация и ограничени вече възможности за увеличаване на заетостта. Ръстът на потребителските цени достигна 4,0% през декември и е над горната граница на целевия диапазон на ЦБ (1,5%-3,5%), вероятно под въздействието на силно затегнатия пазар на труда. Безработицата се стабилизира на нива около 4,0%, докато средните възнаграждения продължават да нарастват с двуцифрени темпове (+14,6% през октомври).

Средносрочните перспективи пред румънската икономика продължават да сочат към забавяне. Въпреки че вътрешното търсене ще продължи да бъде основен двигател на растежа, близкият до прегряване пазар на труда ще е отслабващ фактор за потреблението на домакинствата в условията на висока инфлация. Същевременно отслабеното търсене от

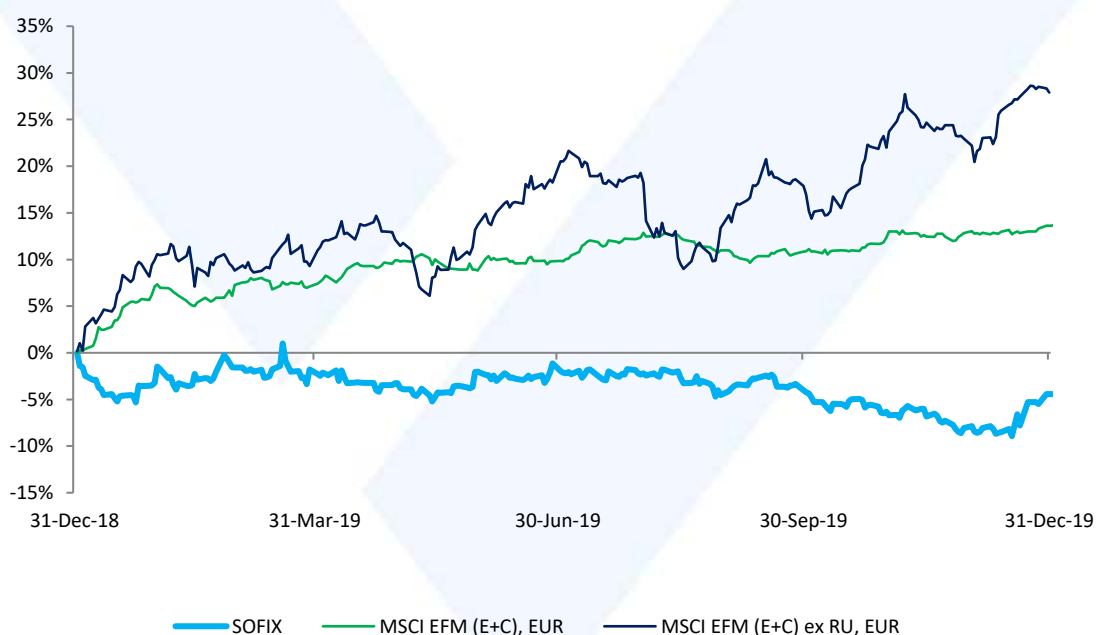
страна на Еврозоната ще продължи да е ограничаващ фактор за индустриалното производство, износа и инвестициите, докато двойният дефицит не дава свобода за съществена антициклична фискална политика. Нещо повече, ако новото правителство предприеме мерки за фискална консолидация икономиката ще се забави допълнително.

Фундаментално румънските акции продължават да изглеждат атрактивни, запазвайки висока дивидентна доходност. Въпреки това следва да се отбележи, че в резултат на силният ръст в цените на румънските акции дивидентната доходност спадна до 7,3% в края на 2019. Същевременно средното P/E (ttm) на индекса се повиши до 8,7х, което е близко до тригодишната средна стойност от 9,1х. Отчитайки негативните ревизии в прогнозните печалби, прогнозното P/E за 2020 е по-високо, 9,9х, което е 1 стандартно отклонение над средното ниво за последните три години от от 8,7х. Това индикира ограничен потенциал за съществено допълнително поскъпване на местния индекс през текущата годината. Същевременно, ако експанзията в оценъчното съотношение на пазара се окаже неустойчива и/или не видим ръст в прогнозните печалби за текущата година, индексът ВЕТ може да претърпи корекция от порядъка на 10% от текущите си нива.

България

Песимизмът неизненадващо надделя на българския фондов пазар през 2019. SOFIX завърши годината със спад от 4,4%, което му отреди трета позиция сред най-слабо представящите се индекси в региона на ЦИЕ. Търговията на БФБ отчете изключително ниска активност с рекордно нисък за последните 18 години оборот. Общата стойност на сделките възлиза на 333,6 млн. лв. през 2019, спад от 39% на годишна база.

Движение на SOFIX през 2019 г.



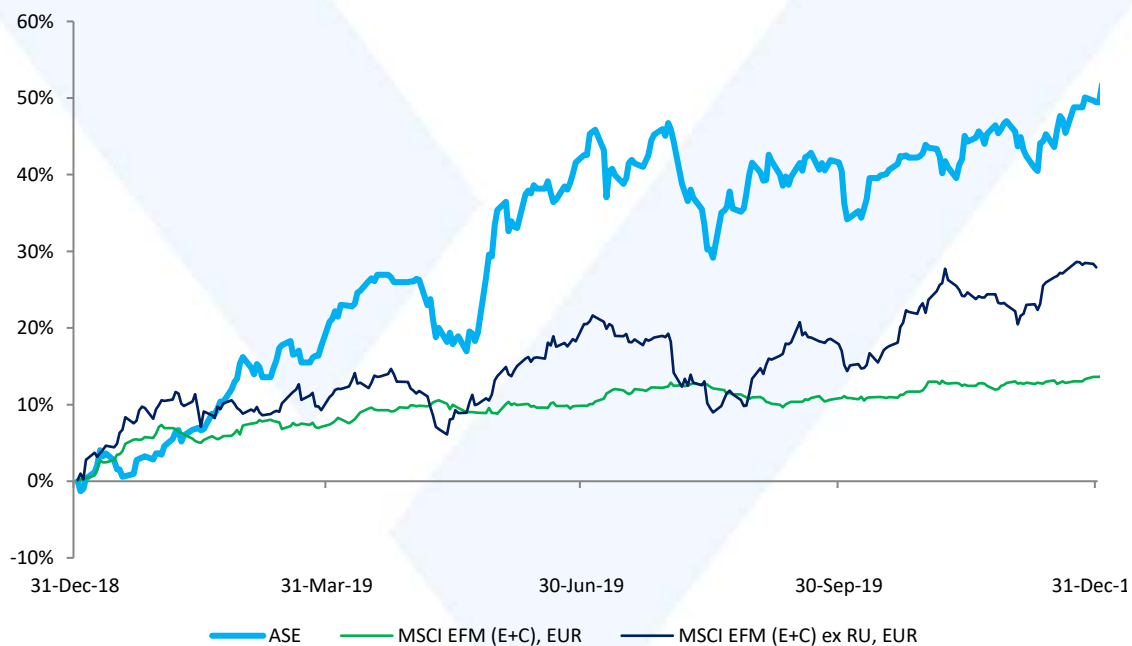
Темпът на растеж на българската икономика се запазва висок. БВП нарасна с 3,7% на годишна база през третото тримесечие, което бе малко по-ниско от положително ревизираната стойност от 3,8% за второто тримесечие. Основен двигател на родната икономика продължава да бъде потреблението на домакинствата на фона на висока заетост на пазара на труда. От друга страна ръстът на инвестициите е ограничен от по-песимистичните бизнес очаквания на фона на турбулентна външна среда. По отношение на икономическата прогноза за текущата година темпът на растеж вероятно ще се забави в условията на ограничен потенциал за нарастване на заетостта. Същевременно основен риск пред българската икономика през 2020 остава забавянето в Евространата.

Към края на годината българските акции се търгуваха при средно P/E от 10,9x, което бе половин стандартно отклонение под 3-годишната средна стойност (11,6x) на оценъчния коефициент на индекса SOFIX. Въпреки че пазарът изглежда оптично подценен спрямо историческите си нива, перспективите за конвергенция са по-скоро слаби, отчитайки ниската ликвидност и незадоволителното корпоративно управление, характеризиращо немалка част от българските публични дружества.

Гърция

Отминалата 2019 година бе особено добра за гръцкият фондов пазар. Местният индекс се повиши с 50,0% и зае лидерска позиция по доходност в глобален план. Това бе рязка смяна на курса, след като местните акции бяха сред най-лошо представилите се през 2018. Ръстът тази година надмина нашите първоначални очаквания, като Гърция имаше немалък принос за представянето на фонда.

Движение на Athens General Composite през 2019 г.



Гръцката икономика запази курса си на възстановяване през третото тримесечие, но темпът на нарастване на БВП се забави, до 2,3% на годишна база спрямо 2,8% през предходното. Зад забавянето стоеше почти стагниращото потребление на домакинствата, което нарасна с едва 0,2% на годишна база. Въпреки възстановяващо се потребителско доверие и растящия разполагаем доход на фона на подобряващ се пазар на труда, домакинствата увеличават нивото на спестяванията през 2019. Същевременно очакванията за 2020 сочат към допълнително нормализиране на нивото на безработицата в комбинация с множество експанзионистични фискални мерки, които следва да подкрепят вътрешното потребление в страната. Такива изглежда са очакванията и на бизнеса в Гърция, като индексът на производствената активност (PMI) е доста над ключовото ниво от 50,0 точки (53,9 през декември), противно на общо негативните настроения в Еврозоната. Това може да се обясни с факта, че гръцкото индустриално производство е по-скоро насочено към местния пазар.

Очакванията ни за гръцкия пазар остават умерено позитивни. Към края на годината гръцките акции се търгуваха при средно P/E от 33,0x, като причина за тази висока стойност бяха лоши резултати за третото тримесечие при ключови индексни компоненти. Изключвайки този еднократен ефект, печалбите за текущата година се очаква да се нормализират, като прогнозното P/E за следващите 12 месеца възлиза на 17,0x, ниво около средното за последните три години. Оставаме по-конструктивни към банковите акции, въпреки че новото гръцко правителство предприе план за разтоварване на лошите кредити, т.нар. „План Херкулес“. Позитивните. Същевременно продължаваме да залагаме в по-голяма степен на компаниите бенефициенти от потребителско търсене, отчитайки подобряващата се потребителска увереност.

Промени в портфейла на ДФ Адванс Източна Европа и резултати от дейността през втората половина на 2019 г.

Портфейлът на фонда претърпя всеобхватно реструктуриране през последното тримесечие на 2019 в условията на набавяне на ликвидност за посрещане на значителни по размер обратни изкупувания. Така бяха продадени напълно 9 позиции с ограничен потенциал за съществен положителен принос, в това число 4 български, 2 румънски и по една руска, хърватска и украинска. В резултат на реструктурирането, както и на силното представяне на руските позиции на фонда, теглото на Русия достигна 58% в края на годината, спрямо 48% към края на полугодieto. Същевременно, Румъния отстъпи втората позиция в портфейла (текущо 7,5%) на Турция, чийто дял възлиза на 14%. В отсъствието на промени по гръцките акции, експозицията към гръцкия пазара леко се увеличи, до 10% спрямо 8% в средата на 2019. Теглото и броя на български акции бяха редуцирани, до 2 компании с общо тегло от 5%. Междувременно поради незадоволителна ликвидност фондът текущо няма експозиция към три от страните, включени в инвестиционния мандат, а именно Хърватска, Сърбия и Украйна.

Средното P/E на компаниите от портфейла към края на годината бе 8,6x на ttm база, като същевременно дивидентната доходност леко се повиши, до 5,4%, и остава атрактивна в голяма степен благодарение на високите нива на показателя в Румъния и Русия. При 15% прогнозен ръст на печалбите през следващите 12 месеца, прогнозното P/E възлиза на 7,5x, докато дивидентната доходност се очаква да се подобри до 6,5%.

ДФ Адванс Източна Европа зае първа позиция сред българските взаимни фондове в акции с доходност от + 29,9% през 2019. Ключов фактор за силното представяне е позитивното развитие на руския пазар. При средно тегло от 48% в портфейла на фонда руските позиции допринасят за 2/3 от реализираната доходност. От друга страна, фондът генерира над 50% от възвръщаемостта си благодарение на експозицията си към енергийния сектор и добивната промишленост.

Портфейл на ДФ Адванс Източна Европа към 31.12.2019 г.



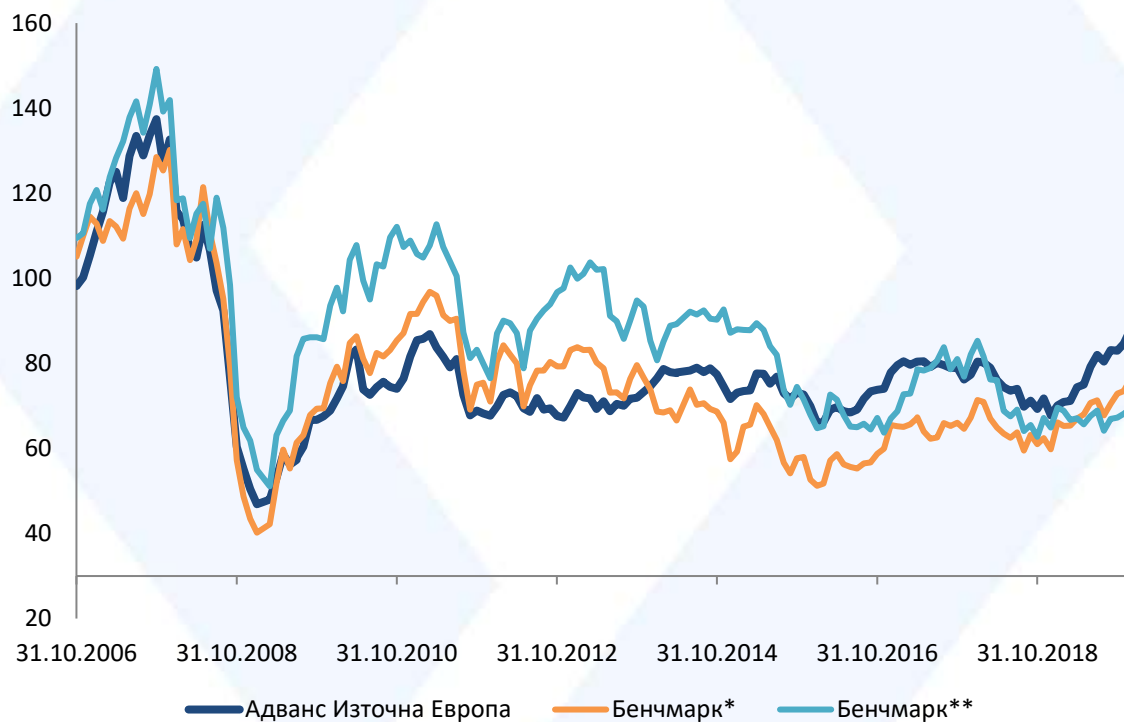
Разпределение на портфейла на ДФ Адванс Източна Европа по сектори към 31.12.2019 г.



Водещи позиции в портфейла и дял от активите към 31.12.2019 г.

Компания	% от активите
GMK Norilski Nickel (Русия), Материали	6,76%
Lukoil (Русия), Енергетика	5,51%
Sberbank (Русия), Финансови услуги	5,41%
JSC "NOVATEK", (Русия), Енергетика	5,01%
Gazprom Neft (Русия), Енергетика	4,76%

Представяне на ДФ Адванс Източна Европа от началото на публичното предлагане до края на 2019 г.



Фондът изпревари основния бенчмарк с 2,2 п.п. и запазва по-доброто си представяне спрямо двата бенчмарка в дългосрочен план.

	Изменение 1г.	Изменение 3г. (ан.)	Изменение 5г. (ан.)	От началото (ан.)
ДФ Адванс Източна Европа	29.88%	4.20%	4.23%	-0.95%
MSCI EFM Europe + CIS	27.68%	5.29%	5.89%	-2.13%
MSCI EFM Europe + CIS ex RU	6.91%	1.15%	-4.47%	-3.39%

Стратегия на ДФ Адванс Източна Европа за 2020 г.

Трябва да се отчете, че доброто икономическо представяне през втората половина на годината, и особено през последното тримесечие, отчасти беше натрупана инерция от предходните периоди. Последните изследвания на Еврокомисията индикират забавяне на намеренията за наемане на нови служители от бизнеса, което в перспектива ще охлади ръста на разполагаемите доходи, а оттам и индивидуалното потребление. Забелязва се и увеличаване на нормата на спестяване. Задвижваната от вътрешно търсене експанзия се очаква да се забави и поради увеличаване на цените на жилищните имоти, както и на определени вносни стоки, което също ще доведе до ерозия на покупателната способност на населението. Екзогенни шокове като рязката ескалация на напрежението между САЩ и Иран в самото начало на тази година, също биха могли да имат значителни негативни следствия по линия на увеличение на цените на петрола, което може да засегне както потребителите, така и бизнеса. От друга страна, арсеналът от фискални стимули на разположение на правителствата на страните от Централна и Източна Европа, както и благоприятните парични политики имат потенциала да смекчат значително тези негативни развития и да помогнат на региона да премине през евентуален период на глобално забавяне със значително по-малко щети от развитите икономики. В редица страни от региона като Русия, Полша, Унгария вече са задействани програми за публични инвестиции за насърчаване на икономиката. Също така, успокояването на инфлационните тенденции в глобален мащаб, което се пренася и на местна почва, дава гъвкавост на местните централни банки за намаляване на лихвените проценти, които за разлика от тези в еврозоната все още са с положителни стойности и не са достигнали минималните си възможни нива.

Очакванията ни за пазарите през 2020 г. могат да бъдат определени като „селективен оптимизъм“. Както вече споменахме, под повърхността се забелязват няколко развития, които са притеснителни – те са свързани с ценовите нива на индексите в развитите държави, особено в САЩ, които са значително над средните си исторически стойности, въпреки стагнацията на корпоративните печалби, застрашително нарастващата корпоративна и публична задлъжнялост, сляпата увереност в способностите на големите централни банки да предотвратят пазарни сривове, продължаващото геополитическо и геоикономическо противоборство между САЩ и Китай, напреженията в Близкия Изток и т.н. Всичко това ни кара да сме предпазливи и селективни, извеждайки на преден план в индивидуалното позициониране способността на компаниите да генерират свободни парични потоци, устойчивостта на печалбите им, и доминантната им позиция в сегмента, в който оперират.

Трябва да се отчете, че очакваният ръст на печалбите в развиващите се пазари през 2020 г. е около 15%, което значително надвишава 10%те процента, които се очакват за развитите пазари. Развиваща се Европа продължава да расте четворно по-бързо от „стара“ Европа, но продължава да се търгува на най-ниските оценъчни съотношения – средно P/E 7 спрямо 12.9 за глобалните развиващи се пазари, и нива между 15 и 20 за развитите пазари. Въпреки доброто представяне през 2019 развиваща се Европа остава 45% под нивата от 2007 г., което показва, че има сериозен потенциал за наваксване. На фона на нулевите и дори отрицателни лихви средната дивидентна доходност в региона е на нива около 6%, което също е много атрактивно.

Запазваме умерено оптимистични очаквания за динамиката на руските акции през текущата година, особено на тези в енергийния сектор. Дори след значителния ръст през 2019, импулсът на руския пазар не е изчерпан и той не изглежда все още прегрял. Още повече, при продължаващо отсъствие на геополитическо напрежение Русия изглежда добре позиционирана на фона на позитивния глобален сантимент към по-рискови активи.

Предпазливо оптимистични сме и за Турция, тъй като оценъчните коефициенти на турския пазар остават ниски, а турските акции се нареждат заедно с руските като най-евтините сред големите развиващи се пазари. Въпреки това продължаваме да се въздържаме от съществено увеличаване на експозицията на фонда към Турция, основно поради съображения свързани с продължаващите геополитически рискове, често непредсказуемото поведение на турското ръководство, както и валутно курсовата динамика и високата цена на валутно хеджиране. Не предвиждаме съществени промени в теглото на Румъния, но след сериозния ръст на пазара там през 2019г. смятаме, че поне в краткосрочен план вероятно ще има известно успокояване и/или корекция. В Гърция, продължаваме да предпочитаме експозиция към потребителския сектор, отчитайки подобряващата се потребителска увереност и избягваме банковите акции, поради все още високите нива на лоши кредити в банковата система. Междувременно, поради незадоволителна ликвидност фондът текущо няма експозиция към три от страните, включени в инвестиционния мандат, а именно Хърватска, Сърбия и Украйна.

Информация за риска

Информацията, съдържаща се в настоящия доклад, е само с информационна цел и не представлява инвестиционен съвет, нито е част от инвестиционен съвет. Настоящата информация не е препоръка или предложение за покупка или продажба на финансови инструменти, дялове или акции в описаните тук инвестиции, нито предлагане на друг вид инвестиционни услуги.

Взети са всички необходими мерки, за да се гарантира, че съдържащата се тук информация не е невярна или заблуждаваща към момента на публикуването, но Финансова група Карол не носи отговорност за нейната точност или изчерпателност. Информацията, която се съдържа тук, подлежи на промяна без предизвестие. Финансова група Карол не носи отговорност за съдържанието и не поема задължение за обезщетения към получателите или трети страни по отношение на прецизността и/или коректността на информацията, предоставена на който и да е уебсайт, посочен от трета страна.

Всички инвестиции, посочени тук, могат да включват значителен риск, може да са неликвидни и да не са подходящи за всички инвеститори. Инвеститорите трябва да имат предвид, че приходите от такива инвестиции или други ценни книжа, ако има такива, могат да се колебаят и цената или стойността на тези ценни книжа и инвестиции може да се повиша или да спадна. Инвеститорите могат да не получат пълна възвращаемост в сравнение с първоначално инвестираните средства. Предишните резултати не са показателни за бъдещи резултати. Обменните курсове в чуждестранна валута могат да окажат неблагоприятно въздействие върху стойността, цената или приходите на всяка ценна книга или свързани инвестиции, посочени в този доклад. ,

Този доклад не трябва да се разглежда от получателите като заместител на собствената им преценка. Инвеститорите трябва да правят свои собствени проучвания и да вземат инвестиционни решения, без да разчитат на този доклад. Преди да сключат сделка, инвеститорите трябва да се консултират и да разберат рисковете, свързани с тези сделки. Инвеститорите трябва да са наясно с всички местни закони, регулиращи такива ценни книжа или инвестиции

Този материал е изготвен от Карол Капитал Мениджмънт, лицензирана компания за управление на активи, член на Българската асоциация на управляващите дружества(БАУД).

Представената информация и документи представляват интелектуална собственост на "Карол Капитал Мениджмънт" ЕАД и не могат да бъдат разкривани на трети лица без изричното писмено съгласие на Карол Капитал Мениджмънт ЕАД.