

ДФ Адванс Източна Европа

Инвестиционен коментар

към 30 юни, 2019 г.

Надя Неделчева, CFA

Портфейлен мениджър

19 юли, 2018 г.

Отчет за първата половина на 2019 г.

След засилената турбулентност и спадовете на глобалните пазари през последното тримесечие на 2018 г. първата половина на 2019 г. донесе известно успокоение, което помогна на водещите борсови индекси да наваксат голяма част от загубите, а в определени случаи да отбележат и нови върхове. Възходът им обаче не беше безпроблемен, а беше съпроводен от засилена волатилност, поради продължаващите глобални геополитически напрежения, търговските спорове между САЩ и Китай, продължаващата Брекзит сага, както и икономическите данни през полугодieto, които сочеха известно забавяне на глобалната икономика. Въпреки това, очакванията за постигане на компромис в търговските взаимоотношения между САЩ и Китай с приближаването на американските президентски избори, както и индикациите от страна на Федералния Резерв и ЕЦБ, че ще подновят улеснителните монетарни мерки, както и липсата на адекватно доходно алтернативи вдъхнаха достатъчно оптимизъм на международната инвестиционна общност. Особено през юни това подкрепи представянето на по-рисковите финансови активи, в частност цените на акциите.

Индексът MSCI World приключи полугодieto с ръст от 15.6%, воден от американският пазар. Европейските акции също се представиха добре, докато MSCI Emerging Markets изостанаха от развитите пазари, отчитайки ръст от 9.22% поради идиосинкратични фактори, които потиснаха представянето на някои държави в Югоизточна Азия и Източна Европа, както и Турция. От друга страна повечето от страните от групата БРИКС като цяло регистрираха силно позитивни движения през първите 6 месеца, водени от Китай и Русия.

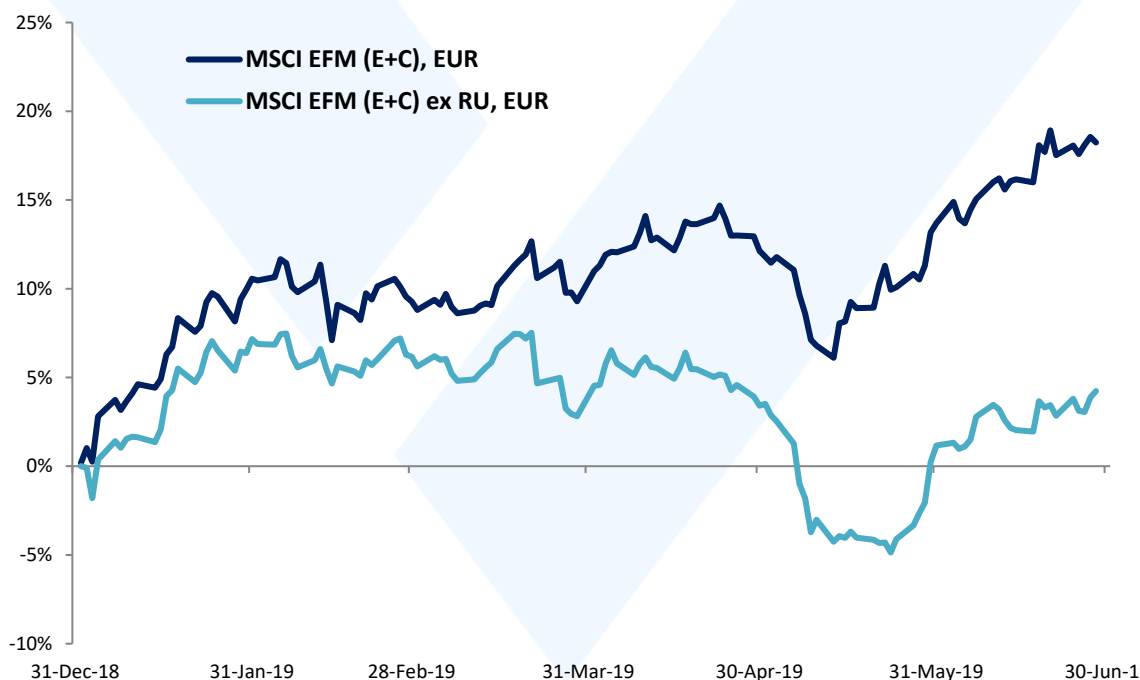
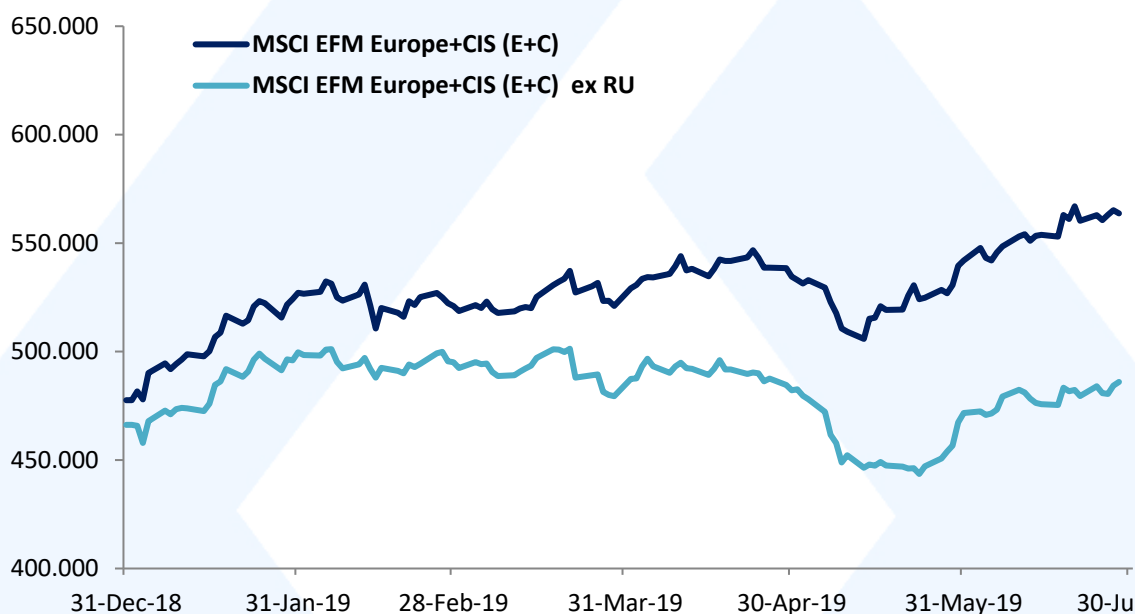
Макар че индикации за забавяне на глобалния растеж се появиха още през 2018 г, данните през първите месеци на 2019 г. потвърдиха това, но опровергаха най-черногледите прогнози за непосредствено предстояща рецесия. PMI индексът на еврозоната, който спадна осезаемо в края на миналата година, се оттласна от ниските стойности, стабилизирайки се на нива, който индикират експанзия. Растежът на БВП на ЕС за първото тримесечие също беше над прогнозното ниво и показва ускорение спрямо предходното. Данните от САЩ също обрисоваха по-скоро позитивна картина за състоянието на американската икономика, подкрепена от силния пазар на труда и потребителското търсене. Инфлацията обаче остана под таргет нивото на Федералния Резерв, което наред с неясния изход от търговските търкания с Китай предизвика очаквания за евентуално предстоящо намаляване на основния лихвен процент.

Регионът на Централна и Източна Европа, макар и силно зависим от състоянието на развитите европейски икономики, показва, че е способен да генерира и ендогенен растеж, като отново в основата на по-силния от средния за Европа ръст беше индивидуалното потребление. То бе стимулирано от устойчиво намаляващата безработица, и произтичащото от това повишаването на възнагражденията в търсенето на качествена работна ръка. В това отношение особено внимание заслужават Полша, Унгария и Румъния, докато на другия полюс бяха Русия и Турция, където икономическият растеж беше по-скоро разочароващ, макар и стойностите да бяха в рамките на очакваното.

Динамиката на пазарите от региона на Централна и Източна Европа също беше смесена, но като цяло те също в повече или по-малка степен успяха да компенсират загубите от края на 2018 г. MSCI EFM Europe+CIS се повиши с 18.04% в еврово изражение за годината, докато бенчмаркът без Русия отчете доста по-скромнен ръст от само 4%. С най-голям принос за

разликата между двата индекса беше руският пазар, който се представи много силно (+17.3%), след като руската рубла и цените на петрола се стабилизираха, а геополитическите напрежения между САЩ и Русия отстъпиха от челните заглавия в световните медии. Гърция в очакване на смяна на правителството също имаше впечатляващо представяне и с 40% ръст за полугодieto оглави глобалните класации. На другия полюс Турция едва през юни успя да изплува над водата, благодарение на сравнително безпроблемното признаване на победата на опозицията на кметските избори в Истанбул от страна на Ердоган.

Движение на MSCI EFM Europe+CIS (E+C) и MSCI EFM Europe+CIS (E+C) ex RU през първата половина на 2019 г.



Преглед на развитието на пазарите от портфейла

Русия

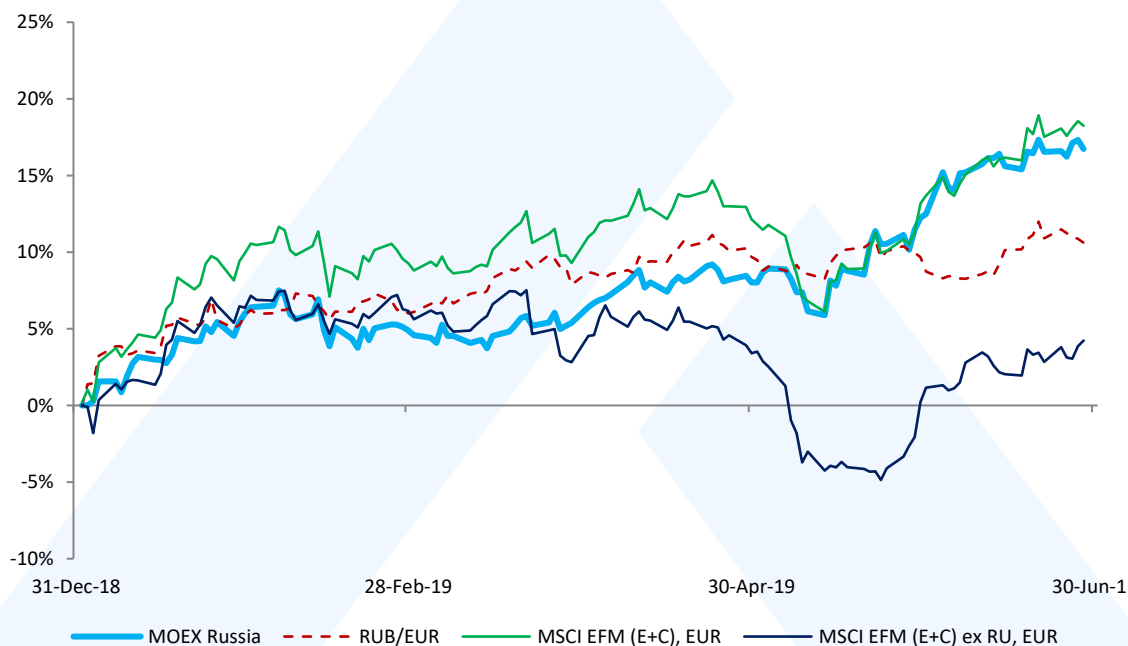
Руският фондов пазар демонстрира силен ръст през първото полугодие. Индексът MOEX Russia продължи да бележи нови исторически върхове в отсъствието на геополитически шум, като доходността от 17.3% от началото на годината значително се повиши през май и юни. На фона на общата турбулентност за развиващите се пазари през май, породена от търговския конфликт между САЩ и Китай, руският индекс ускори ръста си. Основен фактор за изпреварващата динамика беше силното представяне на акциите на Газпром (компанията с най-високо тегло в индекса MOEX), които се повишиха с над 50% от началото на годината, след като компанията обяви по-висок дивидент и ревизия на дивидентната си политика.

Същевременно руската рубла бе най-силно поскъпналата валута от големите развиващи се пазари, с ръст от 9.3% спрямо щатския долар от началото на годинта (+9.6% спрямо еврото). Въпреки генерално негативния сантимент към активите от развиващите се пазари през немалка част от второто тримесечие, рублата запази относителна стабилност, докато реализираната волатилност се понижи до 5-годишен минимум. Нещо повече, геополитическите рискове пред руската рубла изглежда се изпариха, отчитайки че тримесечната ѝ историческа волатилност се изравни с тази на норвежката крона – друга “суровинна” валута, обвързана с цената на петрола.

Споменавайки нефта, корелацията на рублата с черното злато всъщност се запазва по-слаба от дългосрочните исторически средни нива, 0.35 спрямо 0.60 (1-годишна корелация на седмична база). Същевременно, основен фактор за поскъпването на рублата през тази година са капиталовите потоци към руските държавни облигации деноминирани в местна валута. Чуждестранните инвеститори са закупили USD 8.4 млрд. през първата половина на 2019 г., което представлява 39% от общия обем на новите емисии на руски ДЦК. Така делът на нерезидентите на руския държавен облигационен достига 30% през май. Нараствайки вече пет поредни месеца, това е пореден сигнал, че чувствителността на чуждестранните инвеститори към геополитическите рискове пред Русия намалява.

Междувременно в макроикономически аспект обстановката в страната се влоши. Ръстът на БВП значително отслабна през първото тримесечие, до едва 0.5% на годишна база, под консенсусната прогноза от 1.2% и далеч от силната експанзия през последното тримесечие на 2018 г. (+2,7%). Основна причина за забавянето беше отслабеното вътрешно потребление, което бе негативно засегнато от повишението на ДДС ставката в началото на годината. Същевременно, отчитайки краткосрочните индикатори за икономическата активност, като търговията на дребно и PMI, ръстът на руската икономика вероятно се е задържал под 1% на годишна база и през второто тримесечие. По отношение на икономическото развитие през втората половина на годината, очакванията са по-високи. Ръстът на БВП вероятно ще се ускори, тъй като негативните ефекти от повишението на ДДС ставката отслабват, а допълнителните бюджетни приходи ще бъдат насочени към стимулиране на икономиката съгласно наскоро представения от президента Путин план за национално развитие до края на текущия му мандат. Нещо повече, ЦБ на Русия най-вероятно ще премине към експанзивна монетарна политика, отчитайки нормализирането на инфлационните очаквания.

Движение на МОЕХ през първата половина на 2019 г.



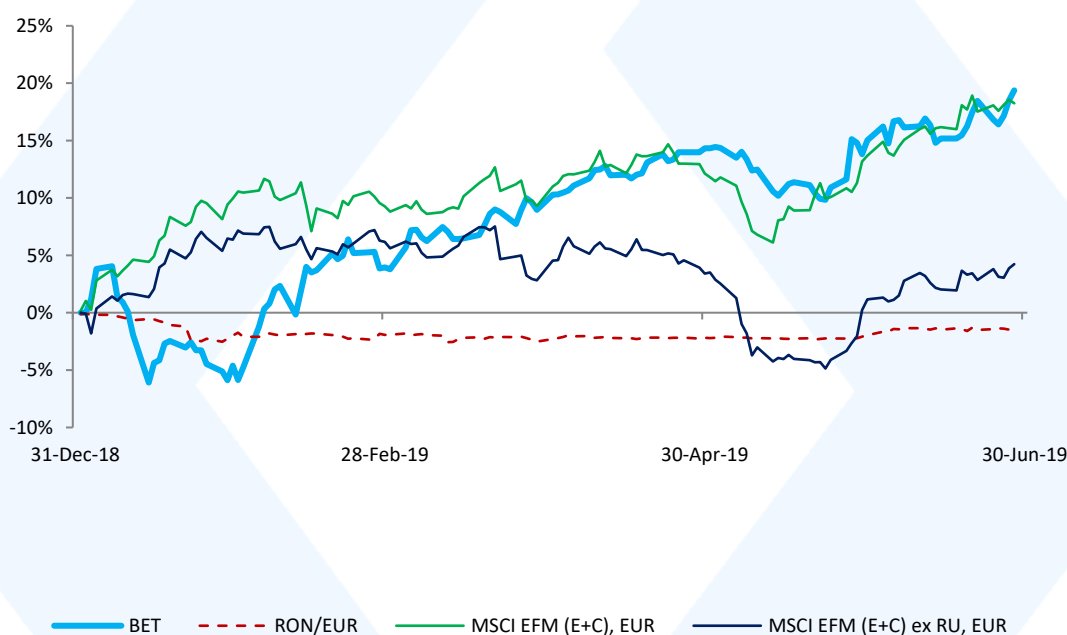
От фундаментална гледна точка перспективите пред руският фондов пазар се запазват положителни. Въпреки силния ръст от началото на годината, оценъчните съотношения остават ниски, поради силния темп на нарастване на печалбите. Интересен факт е наблюдаваната от октомври 2018 насам отслабнала зависимост на прогнозните печалби от динамиката на цената на петрола. Независимо от това, че цената на сорта брент текущо е близо 23% под върховете от октомври, прогнозните печалби на индекса MSCI Russia са се повишили с 10% за същия период. Това нарушение на историческата корелация между прогнозните печалби и нефта подсилва позитивните перспективи пред пазара без значение от очакванията за цената на черното злато.

В следствие на това оценъчните съотношения на руските акции продължават да са най-ниските сред основните развиващи се пазари. Средното P/E на ttm база се задържа около 5.5x, 1 стандартно отклонение под средното за последните 3 години от 6.9x. Същевременно, прогнозното P/E за тещущата година се повиши от рекордно ниските нива около 5.0x в края на 2018 г., но остава под 3-годишната историческа средна, 5.9x срещу 6.4x. Отчитайки силните финансови позиции на руските компании и подобряващите се корпоративни практики по отношение на разпределението на печалбите, прогнозната дивидентна доходност на пазара за 2019 г. (6.7%) продължава да е значително по-висока от средното за MSCI EM. Спредът от 380 базисни точки е в 80-ти перцентил за последните 3 години.

Румъния

Румънският индекс ВЕТ записа силно представяне през първата половина на годината. Фактор за позитивната динамика на пазара през първото тримесечие беше смяната на тона от страна на правителството по отношение на спорните фискални мерки за банковия сектор, обявени през декември. Румънските акции получиха допълнителен тласък, след като управляваща партия претърпя тежка загуба на изборите за Европейски парламент, което от своя страна отприщи реструктуриране в правителството. По този начин ВЕТ завърши на второ място в региона на ЦИЕ по доходност от началото на годината (+19.4%), изцяло залчавайки силния спад от края на миналата година.

Движение на ВЕТ през първата половина на 2019 г.



Ръстът на румънската икономика през първото тримесечие на годината беше изненадващо посилен, 5.1% на годишна база. Темпът на нарастване на БВП беше най-високият от последното тримесечие на 2017 г. насам, като значително превиши медианните очаквания на икономисти и анализатори (4.1%). От една страна, вътрешното потребление се ускори до едногодишен връх на фона на затегнатите условия на пазара на труда. Безработицата продължава да намалява, спадайки до 3.9% през май, докато средното нетно трудово възнаграждение се повишава с 15.7% на годишна база през първите пет месеца. От друга страна, значителен принос за нарастването на БВП през първото тримесечие имаше и изменението на запасите. Отчитайки остатъчния характер на запасите, устойчивостта на ръста на икономиката изглежда несигурна.

Средносрочните перспективи пред румънската икономика 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. Същевременно отслабеното търсене от страна на Еврозоната ще продължи да е ограничаващ

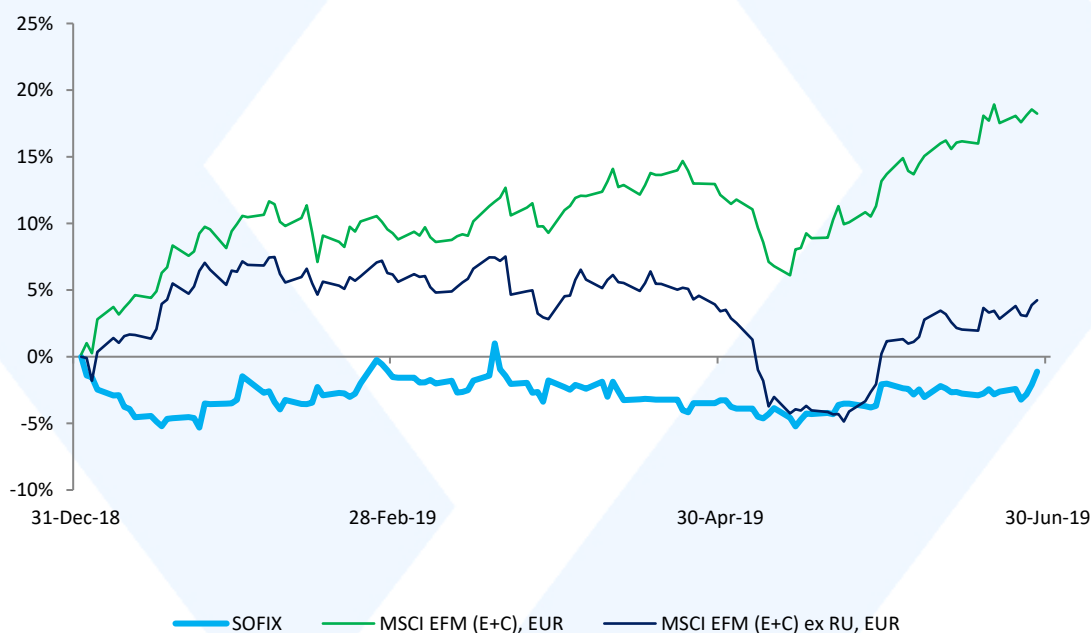
фактор за индустриалното производство, износа и инвестициите, докато двойният дефицит не дава свобода за съществена антициклична фискална политика.

Фундаментално румънските акции продължават да изглеждат атрактивни, запазвайки висока дивидентна доходност от близо 9%. Същевременно средното P/E (ttm) на индекса се нормализира през първото полугодие, до 8.0x спрямо средно 9.0x през последните три години. Отчитайки негативните ревизии в прогнозните печалби, прогнозното P/E е по-високо (9.1x) и индикира ограничен потенциал за съществено допълнително поскъпване на местния индекс през втората половина на годината.

България

Българският пазар продължи да се представя слабо и през тази година. SOFIX отчита спад от 1.1% от началото на годината, което го нарежда сред най-слабо представящите се индекси в региона на ЦИЕ. Сред малкото компании с положителна доходност се нареждат холдинговите дружества Доверие и Еврохолд, които обявиха сделки по придобиване на нови активи.

Движение на SOFIX през първата половина на 2019 г.



Българската икономика ускори темпа си на растеж през първото тримесечие. БВП нарасна с 3.5% на годишна база, което беше най-високият ръст от една година насам. Изненадващо, основен фактор за ускоряването беше външния сектор, като износът отчете повишение както към страните от ЕС така и към трети страни. Същевременно вътрешното потребление беше по-слабо. Краткосрочната статистика за продажбите на дребно и потребителското доверие индикира, че забавянето вероятно е продължило и през второто тримесечие. Независимо от това потреблението следва да запази ключовата си роля за ръста на икономиката на фона на силните данни за пазара на труда. Безработицата продължава да намалява, спадайки до 4.5%

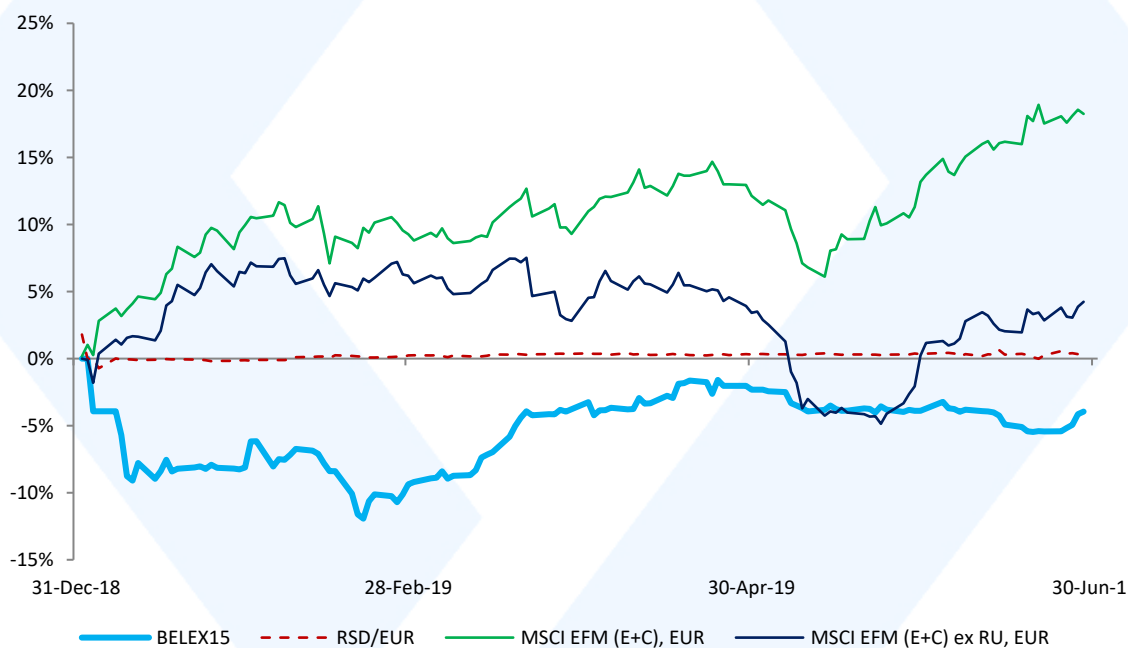
през май, докато ръста на средната заплата се ускори до 12% през първото тримесечие. Основен риск пред българската икономика остава забавянето в Еврозоната.

Към края на полугодия българските акции се търгуваха при средно P/E от 10.9x, което бе 1 стандартно отклонение под 3-годишната средна стойност (12.3x) 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.

Сърбия

Сръбският пазар се нареди на дъното на класацията от индексите от региона, със спад от 3.9% от началото на година. Една от малкото акции с позитивна динамика от началото на годината остава Комерсијална банка Beograd, след като правителството стартира дългоочакваната процедура по приватизация на банката.

Движение на Belex 15 през първата половина на 2019 г.



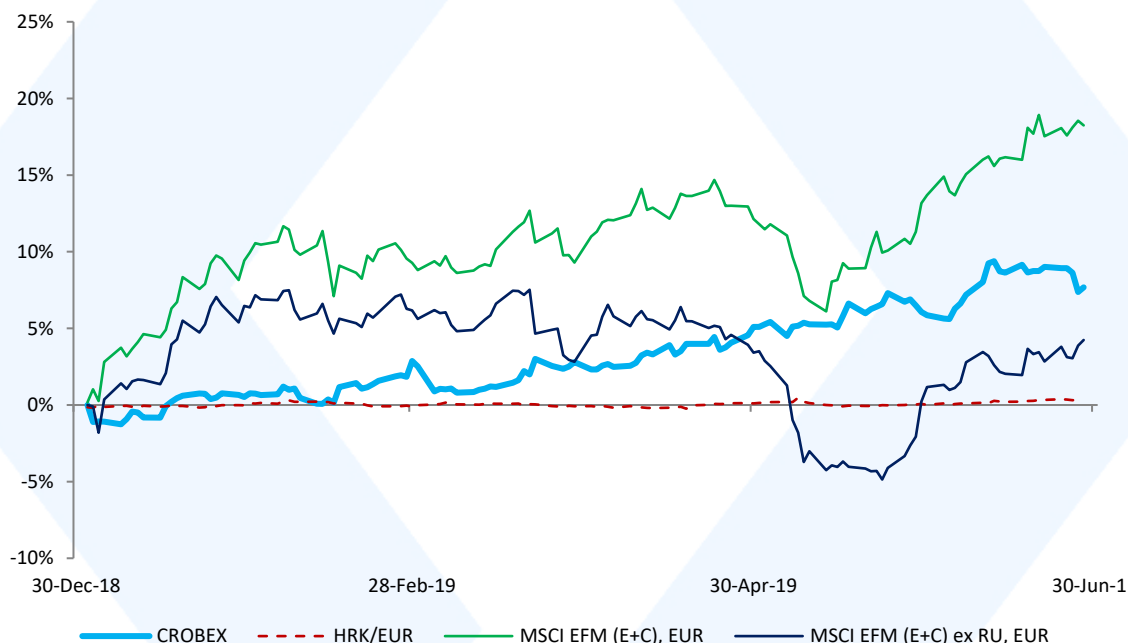
Темпът на икономически растеж продължи да се забавя и през първото тримесечие на 2019 г. БВП се повиши с 2.5% на годишна база, което бе най-ниският ръст за последните 5 тримесечия. Основен фактор за забавянето бе външният сектор, където покачващият се внос оказва натиск на нетния износ. Забавянето на сръбската икономиката вероятно ще се задържи и през остатъка от годината. От една страна, вътрешното потребление остава основен двигател на ръста, подкрепяно от силния пазар на труда. От друга страна, рисковете по линия на външните фактори нарастват. Забавянето на Еврозоната и регионалният конфликт с Косово ще продължат да оказват негативно влияние върху сръбското индустриално производство и износ.

Сръбстият пазар, както и българския, продължава да се характеризира с изключително слаба ликвидност, което ограничава потенциала за наваксване по отношение на дисконта в оценъчните съотношения. Позитивните ни очаквания за банковия сектор с оглед на подобряващите се перспективи пред сръбската икономиката и вероятността за приватизация на третата по големина банка бяха оправдани. След силния ръст от началото на годината акциите на Komercijalna banka Beograd вече се търгуват на 80% от счетоводната си стойност, което вече изглежда като относително справедлива оценка.

Хърватска

Хърватският CROBEX изглежда откри дъно в края на миналата година, като първото полугодие на 2019 г. се характеризираше с умерено позитивна динамика, завършвайки с ръст от 7.7% от началото на годината.

Движение на CROBEX през първата половина на 2019 г.



Хърватската икономика значително се ускори през първото тримесечие на 2019 г. БВП нарасна с 3.9% на годишна база, което бе осезаемо повишение от 2.5% през последното тримесечие на предходната година, а също и най-силната експанзия от над две години. Двигател на ръста бе вътрешното потребление, като потреблението на домакинствата отчете най-високия темп на нарастване от 2008 г. насам на фона на по-високи разполагаеми доходи и увеличено потребителско кредитиране. Същевременно инвестициите също записаха рекордно високо повишение, подкрепени от ускорено усвояване на средства от европейските структурни фондове и корпоративно кредитиране. Краткосрочната статистика сочи, че хърватската икономика вероятно ще запази инерция и през второто и третото тримесечие на фона на сезонната заетост през летните месеци и рекордно висока потребителска увереност. Като риск следва да се отчете намаляващата роля на износа, както по линия на износа на стоки към забавящите се европейски икономики, така и по линия на услугите. Отчитайки високата

база от миналата година, а и засилената конкуренция от други средиземноморски дестинации, приносът на туристическата индустрия към общия ръст на икономиката най-вероятно ще се нормализира през тази година.

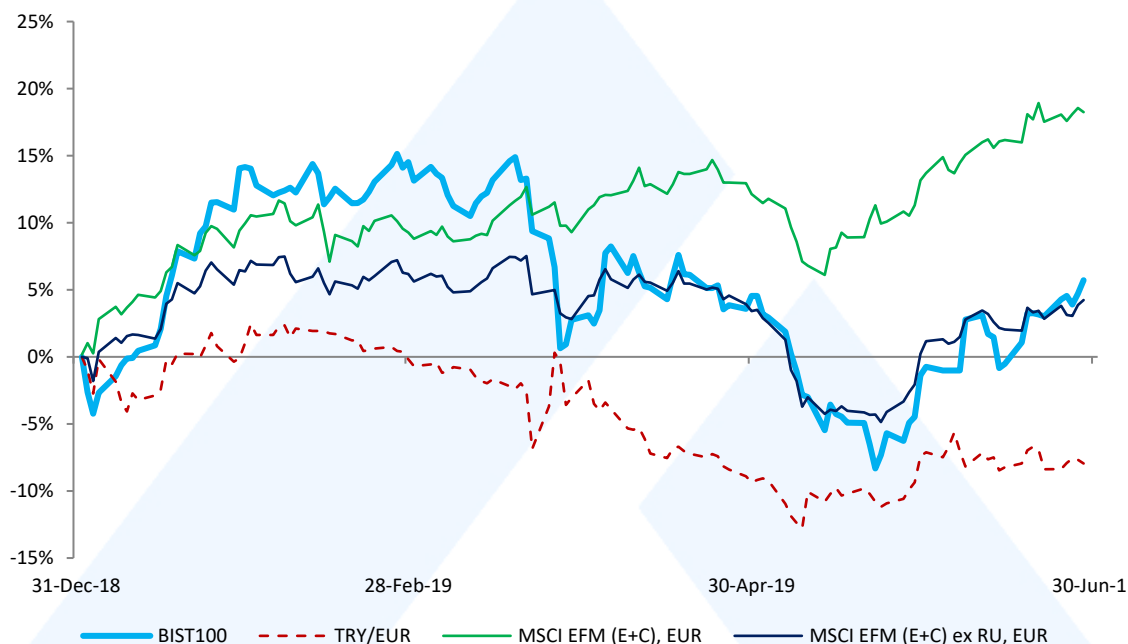
Хърватските акции се търгуват на сравнително високи за региона оценъчни коефициенти, при средно P/E от 15.6x в края на полугодieto. И тук, както и в България и Сърбия, стои проблемът със слабата ликвидност, която силно ограничава инвестиционните възможности на пазара. На фокус остават акциите на компаниите от туристическата индустрия. Очакванията ни за текущата година са за забавяне на ръста на приходите им на фона на засилен ценова конкуренция от алтернативни дестинации като Турция. Големите хотелски вериги, включително публично търгуваните дружества, обявиха отстъпки за резервациите още през май, сравнено с края на юни през миналата година, потвърждавайки тезата за забавяне в сектора.

Турция

Първата половина на годината се оказва изключително турбулентна за турския пазар. Турските акции имаха силен старт на годината, но сантиментът на пазара рязко се обърна преди местните избори в края на март. Съмненията на инвеститорите, че ЦБ интервенира на валутния пазар, силно се покачиха през март. Турските власти прибегнаха до неортодоксални мерки за защита на валутата преди изборите, а именно, ограничавайки офшорната ликвидност в турски лири. Това от своя страна принуди чуждестранните участници с открити къси позиции да разпродадат алтернативни активи деноминирани в местната валута, като акциите бяха силно негативно засегнати. Второто тримесечие на годината премина в условията на повишена политическа несигурност относно резултатите в Истанбул, което осезаемо удари обемите на търговия, спад от 17% на годишна база. През юни настроението на пазарните участници рязко се подобри. Независимо че месецът премина в очакване на повторните местни избори в Истанбул, турските акции и лирата се стабилизираха, докато волатилността се нормализира. В навечерието на изборите, ЦБ вероятно продължи да оказва подкрепа на валутата. Широкият индекс BIST 100 отскочи от критични нива в доларово изражение, докато в местна валута поскъпна с 6.5% през месеца и завърши полугодieto с положителна доходност от началото на годината (5.7%). Изборите в Истанбул бяха спечелени от кандидата на опозицията Екрем Имамоглу, което бе позитивно прието от пазарните участници. Същевременно геополитическият риск пред турския пазар изглежда затихна, след като Доналд Тръмп коментира по време на срещата на G-20 в края на месеца, че може да преразгледа санкциите върху Турция във връзка с закупуването на руска противоракетна защита.

През първото тримесечие турската икономика излезе от кратката техническа рецесия от втората половина на миналата година. Според сезонно изгладените данни, БВП отчете ръст от 1.3% на тримесечна база, докато на годишна база свиването продължи, макар и темпът да отслабна до -2.6%. Основен фактор зад смекчаването на спада на активността беше ръста в правителствените разходи преди изборите. Същевременно потреблението на домакинствата остава слабо на фона на високата инфлация и рекордно високата безработица в страната. От една страна, слабата турска лира продължи да оказва натиск върху инвестициите, които отчетоха най-големия си спад от близо десетилетие. От друга страна, нетният износ остава бенефициент от обезценяването на местната валута и запази положителния си принос за ръста на икономиката през първото тримесечие.

Движение на BIST 100 през първата половина на 2019 г.



В краткосрочен план възстановяването на турската икономика остава крехко и уязвимо от геополитически рискове и подновяване на волатилността на финансовия пазар. Високите нива на инфлацията и безработицата неминуемо ще забавят темпа на икономическо укрепване. Същевременно фискалните стимули вече забавиха скорост през второто тримесечие, а подбудата за допълнителни мерки отслабна след загубата на втория тур на местните избори в Истамбул. В отсъствие на нови избори през следващите 4 години властите могат най-накрая да насочат фокуса си върху структурните икономически проблеми, което също ще има забавящ ефект в краткосрочен и средносрочен план.

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 тещущата година (7.1x) турските акции продължават да се търгуват с по-дълбок сравнено с историческите нива дисконт спрямо развиващите се пазари, 45% срещу 5-годишна средна стойност от 30%.

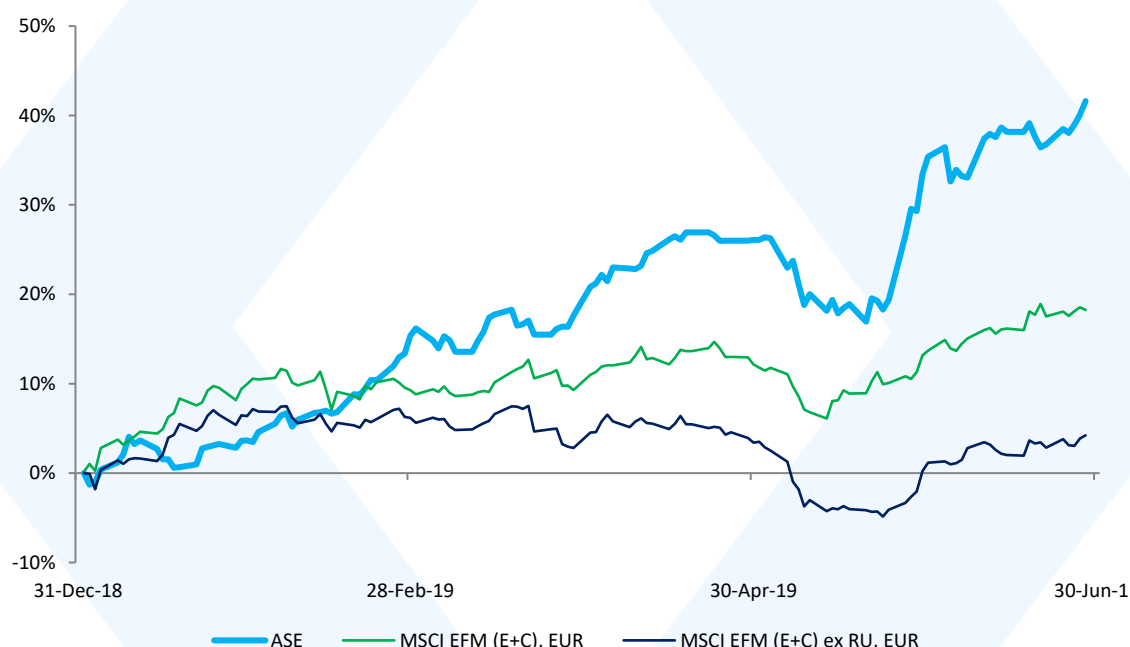
Като най-съществен риск пред краткосрочните перспективи на турския пазар идентифицираме потенциалните санкции от страна на САЩ във връзка с доставката на руската противоракетна система S400. Въпреки че към настоящия момент пазарът изглежда оценява тази вероятност като незначителна, следва да се отбележи, че техническият праг за стартиране на процедурата е физическата доставка на системата, чийто първи етап вече се състоя в средата на юли. Изходът от текущата ситуация изглежда бинарен, като за възможната пазарна динамика при негативен сценарий можем да направим паралел с дипломатическия конфликт през миналото лято. От оптимистична гледна точка именно горчивият опит от миналата година трябва да е силен мотив за турското правителство да достигне взаимно приемливо разрешение на проблема, като възможностите включват отлагане на активирането на системата или нейния реекспорт. При такъв положителен сценарий започналото

възстановяване на турския основен индекс вероятно ще продължи, водено от банките, положително чувствителните към поскъпването на лирата компании, ориентирани към местния пазар, както и държавните публични дружества с висока бета.

Гърция

Гръцкият пазар отчете силно позитивна динамика през първата половина на годината. Местният индекс заема лидерска позиция по доходност от началото на годината (+41.6%) както в регионален, така и в глобален план. Ключов момент за представянето на гръцките акции бяха изборите за Европейски парламент, които бяха безапелационно спечелени от опозиционната партия Нова Демокрация. Пазарният сантимент осезаемо се подобри след обявяването на предсрочни парламентарни избори през юли.

Движение на Athens General Composite през първата половина на 2019 г.



Гръцката икономика запази курса си на възстановяване през първото тримесечие, но темпът на нарастване на БВП беше по-нисък от прогнозите. БВП се повиши с 1.3% на годишна база, което поставя под съмнение възможността икономиката да постигне прогнозирания за 2019 г. ръст от 2.3%. Въпреки че потреблението на домакинствата отбеляза по-слабо увеличение, перспективите пред потребителската увереност са добри. Пазарът на труда продължава да се възстановява, като ръстът на заетостта се ускори до 2.1% на годишна база през първото тримесечие. Същевременно фискалните мерки, обявени от вече бившето правителство, ще влязат постепенно в сила през периода 2019-21 г, включвайки помощи за пенсионерите и намалени ДДС ставки за отбрани категории стоки и услуги, което ще даде допълнителен тласък на потреблението.

Очакванията ни за гръцкия пазар остават позитивни след победата на опозиционната центристка партия на предсрочните избори в началото на юли. Резултатите бяха използвани

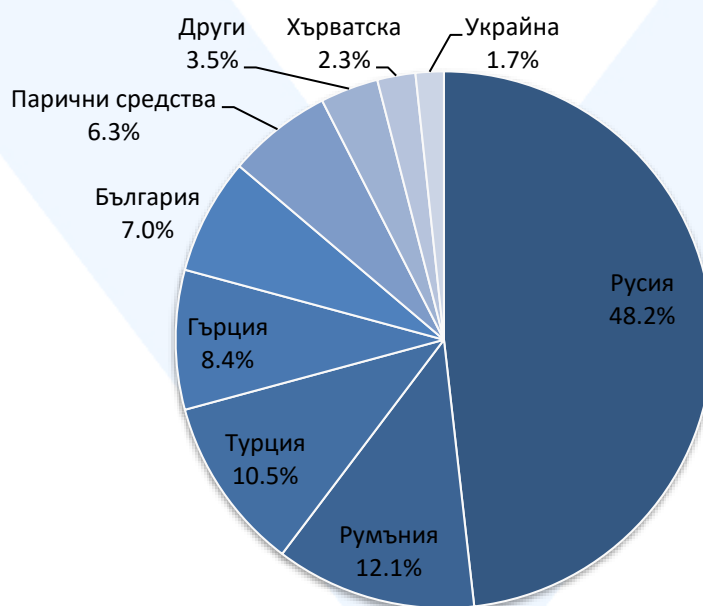
от инвеститорите като подходящ момент да се фиксират значителни печалби. Въпреки това дългосрочните перспективи за гръцките акции се запазват положителни, отчитайки очакванията за пропазарни реформи. Предвид подобряващата се потребителска увереност, продължаваме да залагаме в по-голяма степен на компаниите бенефициенти от потребителско търсене, като същевременно сме по-конструктивни към банковите акции.

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

През първата половина на 2019 г. продължихме да увеличаваме дела на руските акции в портфейла, диверсифицирайки с нова позиция в сектора на информационните услуги. Това, заедно с положителната ценова динамика, доведе до повишаване на теглото на Русия в портфейла на фонда до 48% към края на полугодieto, спрямо 41% в края на 2018 г. Теглото на турския пазар бе тактично леко увеличено през първото тримесечие (13% към 31.06.2019)., но впоследствие намалено предвид подновената пазарна волатилност (10% към 30.06.2019). Теглото на българския пазар също бе намалено предвид неособено позитивните настроения, както и слабата ликвидност. Същевременно увеличихме дела на Гърция, повишавайки експозицията към вътрешното потребление посредством нова позиция в сектора на потребителските стоки.

Средното Р/Е на компаниите от портфейла към края на юни бе 8.6x на ttm база, като същевременно дивидентната доходност се запазва висока (5.2%), в голяма степен благодарение на високите нива на показателя в Румъния и Русия.

Портфейл на ДФ Адванс Източна Европа към 30.06.2019 г.



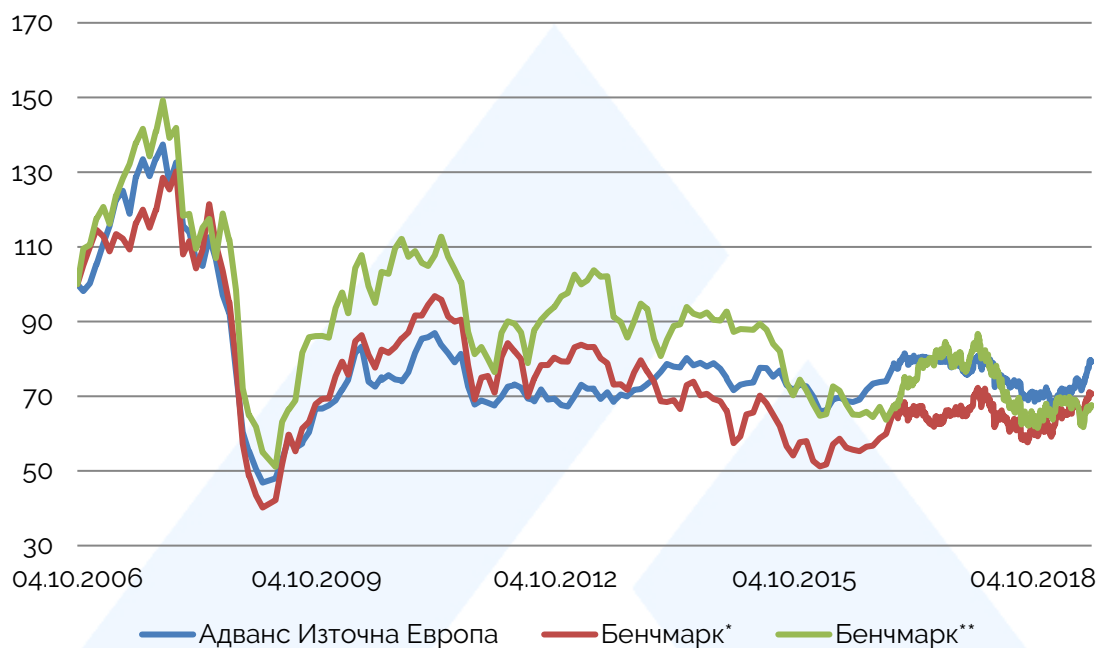
Разпределение на портфейла на ДФ Адванс Източна Европа по сектори към 30.06.2019 г.



Водещи позиции в портфейла и дял от активите към 30.06.2019 г.

Компания	% от активите
'GMK Norliski Nikel (Русия), Материали	6.02%
JSC "NOVATEK", (Русия), Нефт и газ	5.62%
Lukoil (Русия), Нефт и газ	5.02%
Jumbo SA (Гърция), Потребителски стоки	4.35%
Сбербанк (Русия), Банки	3.76%

Представяне на ДФ Адванс Източна Европа от началото на публичното предлагане до края на 2018 г.



Фондът запазва по-доброто си представяне спрямо двата бенчмарка в дългосрочен план.

Резултати на фонда спрямо бенчмар-ковете	YTD, към 30.06.2019	3 г. ан.	5 г., ан.	От началото на фонда, ан.
ДФ Аванс Източна Европа	16.76%	4.98%	0.23%	-1.81%
MSCI EFM Europe +CIS	18.04%	8.29%	-0.89%	-2.81%
MSCI EFM Europe +CIS ex RU	4.23%	1.28%	-5.99%	-3.71%

Стратегия на ДФ Адванс Източна Европа за втората половина на 2019 г.

Повишените рискове за глобалното икономическо развитие респективно повишават рисковете и пред региона на Централна и Източна Европа. Бидейки силно свързан с евро-зоната по търговска линия, той би пострадал при разрастване на търговските войни, макар за нас сценарият за ескалация да не е с най-висока степен на вероятност. От друга страна през последните години се наблюдава компенсирани на негативните ефекти от по-слаб износ с повишено лично потребление стимулирано от затегнатия пазар на труда, както и от повишена инвестиционна активност в страните членки на ЕС, подпомагана от повишеното усвояване на еврофондове. Очакваме, че тази тенденция ще продължи да се проявява предвид понижаването на безработицата в региона, както и изпреварващият темп на ръст на заплатите спрямо развита Европа.

Същевременно регионът на Централна и Източна Европа остава най-евтиният в световен мащаб, търгувайки се на много висок дисконт спрямо останалите развиващи пазари, както и спрямо развитите. Предвид индикациите, че американската икономика е достигнала пик в развитието си, както и предвид слабостта на долара, е възможно през настоящата година да видим повишен интерес към по-рискови активи и конкретно акциите на развиващи се пазари. Нов рунд на монетарни стимули под формата на понижаване на основния лихвен процент и изкупуване на ценни книжа от страна на Федералния Резерв и ЕЦБ също ще доведат до вливане на допълнителна ликвидност в глобалната финансова система, която ще търси доходоносни алтернативи. В този смисъл при обръщане на сентимента към развиващите се пазари, Централна и Източна Европа има потенциала да привлече парични потоци предвид силния ръст на икономиките и респективно компаниите, както и предвид ниските оценъчни съотношения.

Турция е пазарът с най-висока чувствителност към настроенята към развиващи се пазари, като повишаването на рисковата толерантност би довело до сериозни постъпления в турски акции. Макроикономическите и геополитическите рискове пред страната все пак остават, но това в определена степен е отразено в цените, като турският пазар е един от най-евтините в света. Така теглото на турския пазар ще бъде увеличено, ако видим по-трайни предпоставки за стабилизиране на потоците към местните акции. Руските акции също се търгуват при ниски оценъчни съотношения, като тук освен динамиката при петрола, продължаваме да следим и налагането на икономически санкции от страна на Западна Европа и САЩ. При настоящата конюнктура руският пазар ще продължи да бъде с най-високо тегло, но все пак предвид рисковете той ще бъде с по-ниско тегло спрямо бенчмарка. Не предвиждаме съществени промени в теглото на Румъния. Малките пазари като Сърбия, България и Хърватска ще бъдат с по-ниско тегло с оглед на по-слабата ликвидност. Продължаваме да предпочитаме експозиция към потребителския сектор в Гърция, докато избягваме банковите акции поради казуса с високия дял на лошите кредити в банковата система.

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.