

ДФ Адванс Възможности в Нова Европа

Инвестиционен коментар

към 31 декември, 2018 г.

Надя Неделчева, CFA

Портьейлен мениджър

24 януари, 2018 г.

Отчет за 2018 г.

Изминалата година бе много негативна за глобалните пазари, което бе следствие най-вече на нарастващите опасения за забавяне на световния икономически растеж. Търговските войни подети от американския президент Доналд Тръмп се очаква да дадат сериозно отражение върху световната търговия и респективно икономическото развитие. Прогнозите за световния икономически растеж вече бяха ревизирани надолу като за настоящата година Световната банка очаква той да се понижи до 2.9%, от 3% през миналата. През 2018 г. се наблюдаваше по-осезаемо забавяне на глобалната икономическа активност, надхвърлящо очакванията, което в съчетание с търговските спорове създава очаквания за още по-слабо представяне тази година.

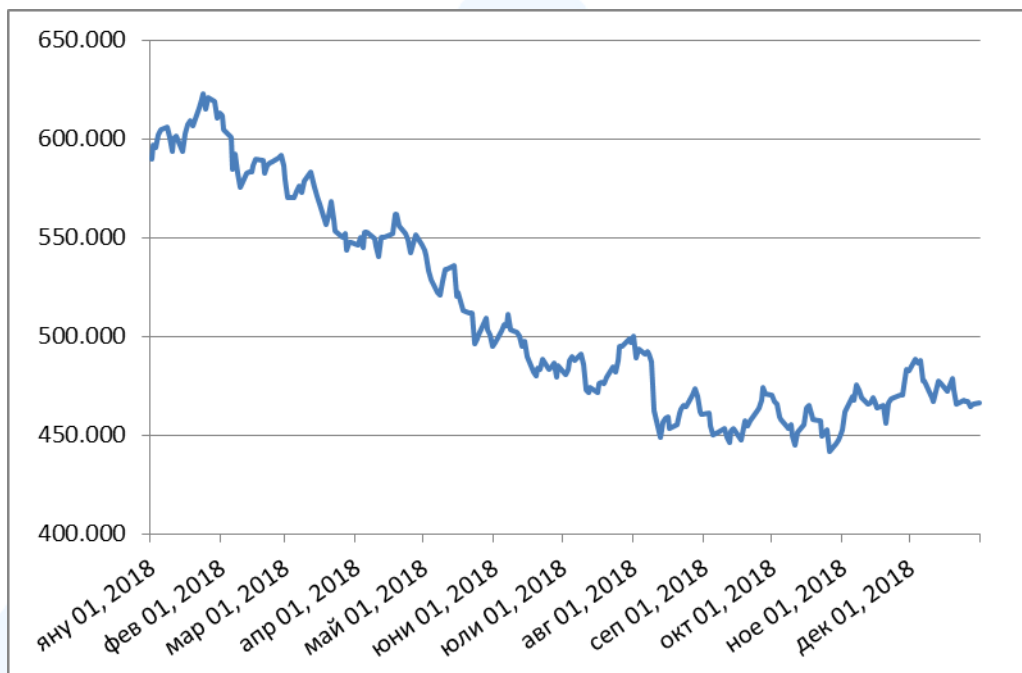
Темповете на ръст в Европа се забавиха чувствително като през третото тримесечие на годината ръстът на БВП на евро-зоната се понижи до 1.6% на годишна база, при 2.4% през първото и 2.2% през второто тримесечие на 2018 г. PMI индексът за евро-зоната, който бе на много високи нива в края на 2017 г., най-високите за предходните шест години и половина, през 2018 г. започна да се понижава като стойността му в края на годината бе най-ниската от ноември, 2014 г.

Нарастващите опасения за по-осезаемо забавяне на глобалния икономически растеж даде своето отражение върху настроенята на инвеститорите, особено в края на годината, когато редица пазари отчетоха двуцифрени спадове. Индексът MSCI World приключи годината със спад от близо 6% в еврово изражение. С особено силен спад бяха европейските пазари. Развиващите се пазари също пострадаха осезаемо от негативните настроения, като MSCI Emerging Markets приключи годината със спад от 12.4%.

Централна и Източна Европа бе сред силно пострадалите региони измерено чрез общите индекси, но същевременно отделните пазари се представиха смесено. Индексът MSCI EFM Europe+CIS ex RU бе много силно повлиян от драстичната обезценка на турската лира и силното понижение на турския пазар, като приключи годината със спад от близо 21% в еврово изражение след като предходната година се бе представил много силно с ръст от над 20%.

В макроикономически аспект регионът на Централна и Източна Европа продължава да се развива с динамични темпове, изпреварващи осезаемо тези в развита Европа. Въпреки забавянето на европейските икономики и респективно спада на износа към тях, икономическият ръст в страните от региона е подпомаган от силно лично потребление, а също така и от повишена инвестиционна активност като резултат от засилването на темпа на усвояване на еврофондове. Повечето страни от региона се отличават с по-ниска от средното за Европа безработица, която допълнително отчита намаляване поради засиленото търсене на труд. Регионът е атрактивен с много по-ниските разходи за труд, което в съчетание с подобряващата се макроикономическа среда като цяло, провокира редица международни компании да разполагат производствените си мощности в региона. Така пазарът на труд е затегнат, разходите за заплати се увеличават с по-бързи темпове, което от своя страна стимулира личното потребление.

Движение на MSCI EFM Europe+CIS (E+C) ex RU през 2018 г., в еврово изражение



Преглед на развитието на пазарите от портфейла

Полша

След силно представяне през 2017 г., полският WIG20 индекс приключи изминалата година на отрицателна територия в унисон с общите негативни настроения. Спадът обаче бе сравнително по-скромен поради устойчивото представяне на полския пазар в края на годината, когато като цяло бяха наблюдавани много силни спадове на глобалните пазари. WIG20 приключи годината със спад от 7.5%, като през втората половина на годината успя да изтрие част от загубите, отчетени през първите шест месеца. Полската злота загуби 3% спрямо еврото за годината.

В макроикономически аспект полската икономика продължи да отчита много силно развитие като през третото тримесечие на годината БВП на страната отчете ръст от 5.7% на годишна база, което бе най-високият темп в целия Европейски съюз, както и най-силните данни за Полша от 2007 г. Както и при останалите страни от региона, ръстът е в голяма степен движен от личното потребление, но също така инвестициите отчитат много висок темп на нарастване. От една страна се наблюдава се наблюдават активни публични инвестиции, движени от повишения темп на усвояване на еврофондове, а също така и значителни инвестиции от частни компании. Безработицата остава на ниски нива – 3.8% в края на годината, което предполага запазване на темпа на ръст на личното потребление.

В края на годината стана ясно, че Полша ще се съобрази с критиките на Европейската комисия по отношение на спорната съдебна реформа. В съчетание с изясняването на параметрите на пенсионната реформа, очакването за която тежеше върху пазара, рисковете пред полските акции са значително намалели.

През 2018 г. много по-силно се представиха акциите на големите компании, докато малките и средните отчетоха силен спад – съответно 27.6% и 19.4%. Малките компании срещат повече трудности в запазване на рентабилността си поради нарастващите разходи. За настоящата година имаме по-високи очаквания за по-големите компании, като при тях могат да се наблюдават нови постъпления по линия на пенсионната реформа през втората половина на годината. От друга страна сред малките компании има такива търгувани на атрактивни нива и сред тях считаме, че също има такива, които могат да осигурят добра възвръщаемост.

В секторен план се наблюдаваха големи разминавания между компаниите. Индексът върху химическите компании се срина с близо 39%. Същевременно индексът върху ИТ компаниите бе с много по-слаб спад – 2.4%. От друга страна индексът върху компаниите от сектор нефт и газ отчете ръст от 12%. Годината бе негативна за банките, като банковият индекс се понижи с 12%. Компаниите свързани с автомобилния сектор имаха много слаба година, като индексът се понижи с близо 32%.

Движение на WIG 20 през 2018 г.



По отношение на оценъчни съотношения полският пазар остава атрактивен със средно P/E на ttm база от 12.3x към края на декември. Оставаме позитивни за полските акции с оглед на силните макроикономически данни, намиращи отражение и в резултатите на компаниите. Запазваме позитивните си очаквания за ИТ сектора, като най-голямата позиция в портфейла на фонда – производителът на видео игри CD Project отчете ръст от над 50% за годината. Силното макроикономическо развитие и висока потребителска увереност стои в основата на позитивните ни виждания за банковия сектор. Продължаваме да избягваме енергийните компании, при които политическият риск е на много високи нива, като през 2018 г. секторният индекс загуби близо 20%.

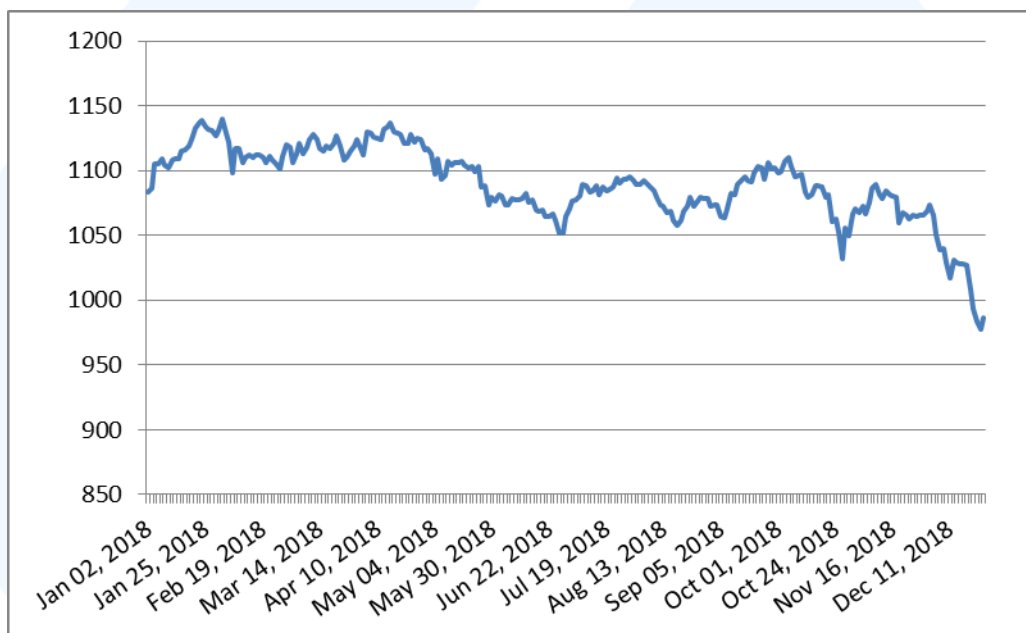
Полският пазар се характеризира със сравнително по-висока корелираност с глобалните пазари. Считаме, че през настоящата година има предпоставки за по-силно развитие на развиващите се пазари, като при реализиране на подобен сценарий и промяна на сентимента,

полският пазар би следвало да бъде сред бенефициентите, особено предвид силното макроикономическо развитие и атрактивни оценъчни съотношения.

Чехия

След като през първата половина на годината чешкият пазар прояви стабилност на фона на общите спадове, през втората половина той също мина в отстъпление, като отчете особено силен спад през декември, в унисон с глобалните понижения. РХ индексът приключи годината със спад от 8.5%. Чешката крона бе със сравнително по-слаби движения, като приключи годината със слабо изменение.

Движение на РХ през 2018 г.



Чешката икономика продължи да се развива стабилно, но много по-слабо спрямо останалите страни от Централна Европа. През третото тримесечие на годината БВП на страната отчете ръст от 2.4% на годишна база, при 4.4% през първото тримесечие. По-слабият темп на ръст се дължи според нас на навлизането на чешката икономика в по-зряла фаза на развитие. Същевременно Чехия е страната с най-ниска безработица в целия Европейски съюз, като показателят освен това продължава да пада – 1.9% през ноември, което е допълнителна пречка за експанзия. Затегнатата ситуация на пазара на труда, характеризираща се с ниска безработица и респективно по-висок от средния за Европа ръст на възнаграденията, съответно води до силно потребление на домакинствата.

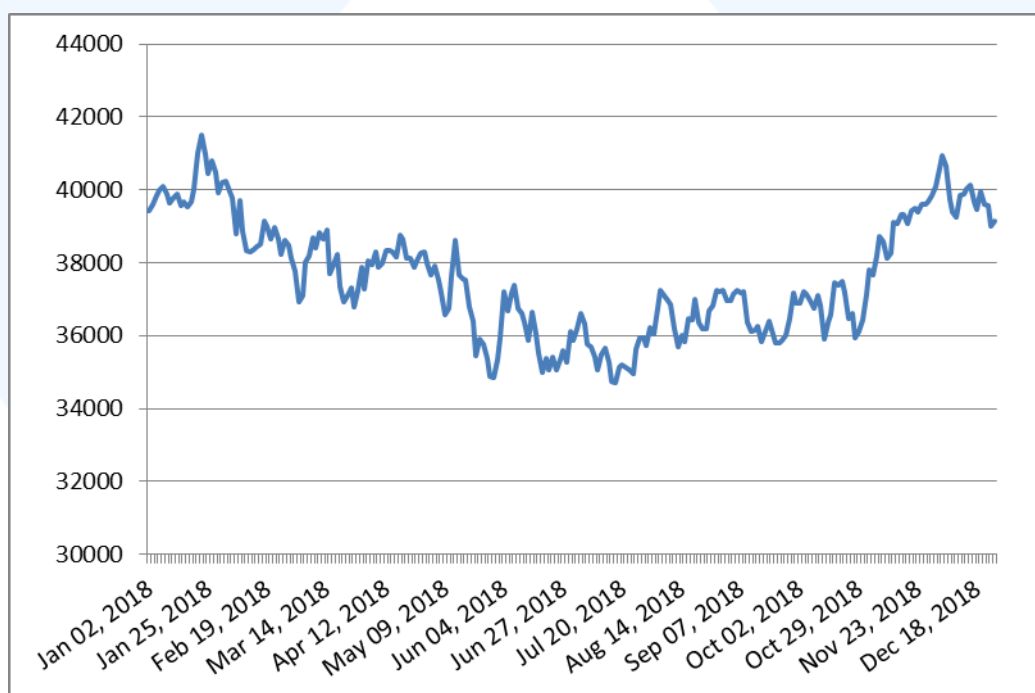
Чешкият пазар се представяше стабилно през първите девет месеца на годината. През последното тримесечие обаче той се поддаде на общите негативни настроения, отчитайки спад от над 10%. В сравнение с останалите пазари от региона чешкият изглежда по-скъп с Р/Е на ttm база от 15.6x. Независимо от това оставаме позитивни за пазара поради очакванията ни за добър ръст на печалбите през 2019 г., особено при банките. Двете листвани чешки банки – Moneta Bank и Komerční Banka отчетоха много силни резултати през третото тримесечие на 2018 г. с висок ръст на нетния лихвен доход и ниски провизии. Независимо от това акциите и

на двете банки приключиха годината на отрицателна територия, повлияни от общите негативни настроения. С най-добро представяне за годината бе една от позициите ни - енергийната компания CEZ, която въпреки спада през последното тримесечие, приключи годината с ръст от близо 15%. Сред големите събития за чешкия пазар бе листването на компанията произвеждаща софтуер за антивирусна защита – Avast, която се листва в Лондон и Прага, като привлече над 800 млн. долара, което го прави едно от най-големите IPO-та в Европа тази година. Акцията записа ръст от близо 14% спрямо емисионната стойност при листването през май до края на годината, като е една от топ позициите ни към момента.

Унгария

Унгарският пазар се отличаваше с много различна динамика от тази на останалите пазари от ЦИЕ, както и от глобалните. През първата половина на годината унгарският индекс загуби над 8%. В противовес на общите настроения през втората половина обаче, той успя да изтрие напълно загубите след много силно представяне през ноември, като приключи годината с много слаба промяна (-0.6%). Същевременно обаче унгарският форинт се обезцени с 4.2% спрямо еврото за годината.

Движение на ВУХ през 2018 г.



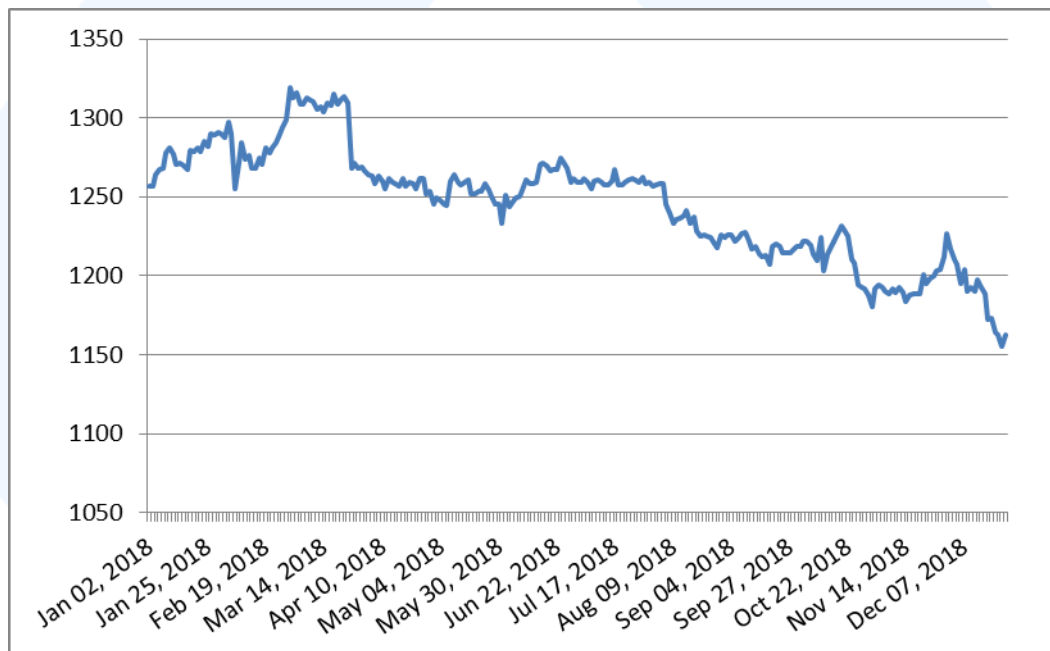
Унгарската икономика се представи много силно миналата година, като ръстът на БВП през третото тримесечие бе един от най-силните в ЕС (+5.2% на годишна база). Това е най-високият темп, който страната отчита от падането на комунизма през 1989 г. В основата на този рекорден резултат бе силното вътрешно търсене, докато нетният износ бе с отрицателен принос. Както и в останалите страни от региона, личното потребление бе стимулирано от затегнатия пазар на труда – безработицата е ниска, на нива от 3.7% и със сравнително бърз темп на нарастване на възнагражденията. Инвестиционната активност отчете силна динамика, стимулирана от новите инвестиции за разширяване на капацитета, както и засилването на темпа на усвояване на еврофондове.

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. Все пак оставаме позитивни за унгарските акции предвид солидното макроикономическо развитие и неособено високите оценъчни съотношения. Към края на годината средното P/E на ttm база за унгарския пазар бе 11x, което е под средните за пазара исторически нива.

Естония

Естонският пазар приключи годината на отрицателна територия, но все пак загубите бяха по-скромни на фона на общите негативни настроения. След като през първата половина на годината естонският пазар отчете известен ръст, през втората половина на годината пое надолу, приключвайки годината със спад от 6.4%.

Движение на OMX Talinn през 2018 г.



След силно представяне на естонската икономика през 2017 г., темпът на ръст се забави през изминалата година, но все пак остава по-висок от средния за развита Европа. През третото тримесечие на годината БВП на страната отчете ръст от 3.8% на годишна база. Отново вътрешното търсене бе в основата на растежа, докато външният сектор имаше отрицателен принос. Ситуацията на пазара на труда силно подпомогна личното потребление, като възнагражденията през третото тримесечие на годината отчетоха един от най-силните темпове в Европа (+10.8% на годишна база). Освен това промените в данъците върху доходите също оказаха благоприятно влияние върху потреблението на домакинствата. Значителни инвестиционни проекти на частни компании също подпомогнаха ръста на страна. Негативната демографска ситуация в Естония, както и ниската безработица (5.3% в края на годината) предполага допълнителни инвестиции с цел повишаване на продуктивността.

През изминалата година на естонската борса бе осъществено особено важно за пазара събитие, което доведе до оптимизъм сред инвеститорите. Правителството успя успешно да приватизира

държавното пристанище чрез борсата, като IPO-то в размер на близо 150 млн. евро бе третото в историята на естонската борса по привлечени средства. IPO-то привлече интереса като на институционални, така и на дребни инвеститори, като надеждите са листването да повиши ликвидността на борсата, а също и да привлече други компании. Освен това акциите на пристанището бяха най-силната акция в Естония миналата година като от листването през май до края на годината, те поскъпнаха с 20%.

Естонските акции се търгуват на по-високи съотношения спрямо останалите пазари от региона, като средното P/E за пазара в края на годината бе 18.9x. Проблем тук представлява сравнително по-слабата ликвидност.

Литва

През първата половина на годината литовският пазар се представи силно, но впоследствие всички печалби бяха изтрети и основният индекс приключи годината със спад от 5.6%.

Движение на OMX Vilnius през 2018 г.



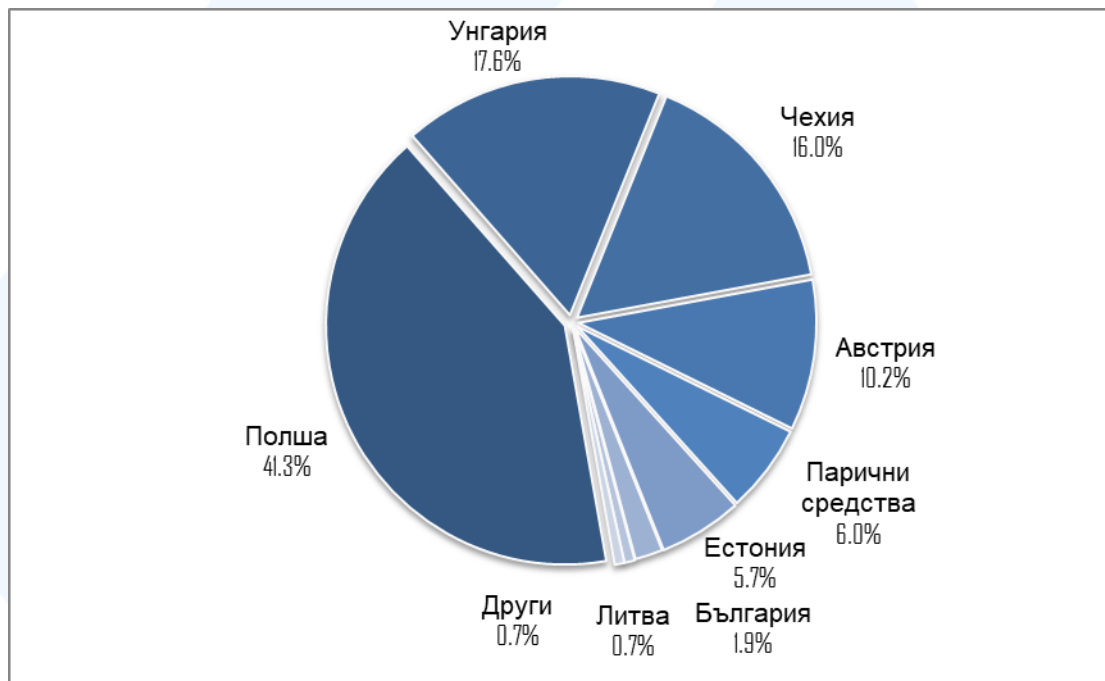
Литовската икономика отчете осезаемо свиване на темпа на ръст – до 2.9% на годишна база при над 3.5% през предходните две тримесечия. Както и при останалите страни от региона, личното потребление бе водещият двигател на растежа, като и при Литва, както и при Естония се наблюдава силен ръст на възнагражденията (+10% през третото тримесечие). От друга страна литовската икономика е много силно зависима от износа и влошаване на външните условия ще доведе до още по-осезаемо забавяне. При слаб износ през 2019 г., и инвестиционната активност няма да бъде особено силна.

Литовските акции се търгуват при атрактивни съотношения, като в края на декември средното P/E за пазара бе 11.4x. Проблем обаче и тук, както и при другите балтийски пазари, остава слабата ликвидност.

Промени в портфейла на ДФ Адванс Възможности в Нова Европа и резултати от дейността през 2018 г.

През 2018 г. Полша продължи да бъде водещият пазар в портфейла с тегло от над 40% от активите. В резултат на делишването на две от чешките ни позиции, както и поради силното представяне на унгарския пазар, чешкият пазар отстъпи второто място на унгарския.

Портфейл на ДФ Адванс Възможности в Нова Европа към 31.12.2018 г.



Разпределение на портфейла на ДФ Адванс Възможности в Нова Европа по отрасли към 31.12.2018 г.

Банките продължиха да са водещият отрасъл в портфейла, което е резултат от силното макроикономическо развитие на региона, намиращо отражение в повишена увереност сред потребителите и бизнеса, което съответно води до ръст на отпусканите заеми. Петролният сектор също остана с водещи позиции с оглед на подобряването на конюнктурата на пазара на петрол, въпреки спада в цената на петрола реализиран през последното тримесечие на годината. Удвои се дела на ИТ компаниите, както в следствие на силното представяне на акциите от портфейла, така и поради увеличените инвестиции предвид позитивните ни очаквания за сектора.

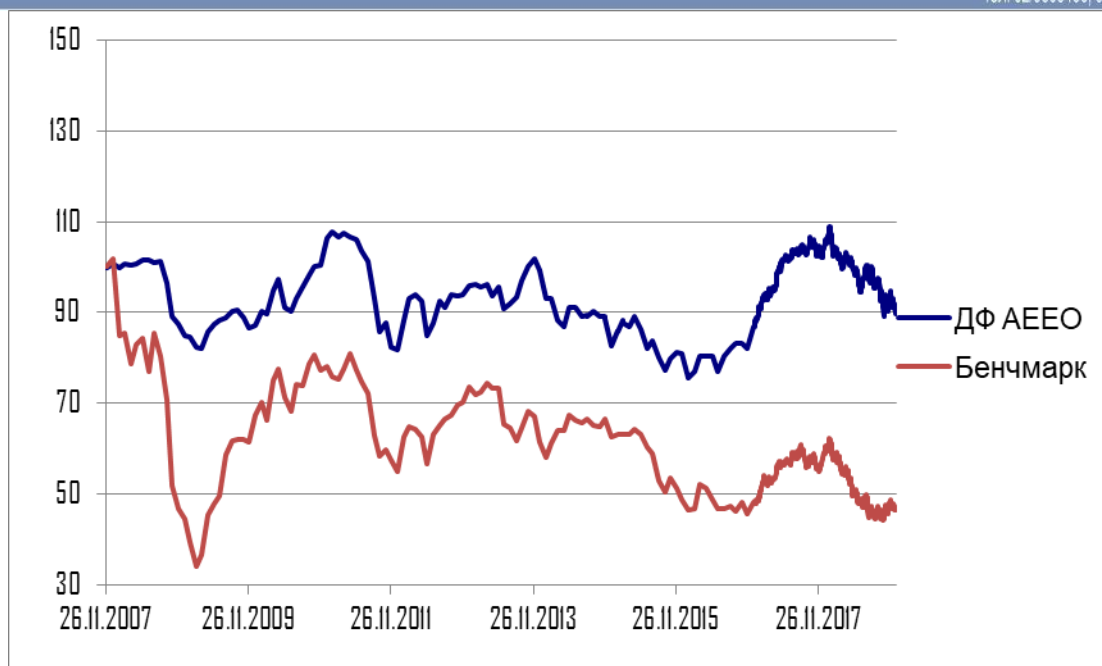


Водещи позиции в портфейла и дял от активите към 31.12.2018 г.

Компания	% от активите
CD ПРОЕКТ SA (Полша), Информационни технологии	4.35%
Avast, (Чехия), Информационни технологии	4.21%
OTP BANK (Унгария), Банки	4.19%
MOL Hungary Oil and Gas (Унгария), Енергетика	3.94%
KOMERCNI BANKA (Чехия), Банки	3.56%

Представяне на ДФ Адванс Възможности в Нова Европа от началото на публичното предлагане до 31.12.2018 г.

През 2018 г. фондът се представи много по-силно от бенчмарка, като същевременно представянето за по-дълъг период остава чувствително по-добро.



Бенчмарк: MSCI EFM Europe + CIS ex RU

Доходност към 31.12.2018 г.	Фонд	Бенчмарк
От началото на годината	-13.89%	-20.91%
1 година	-13.29%	-20.91%
3 г., анюализирано	+3.76%	-1.51%
5 г., анюализирано	-1.87%	-5.32%
От началото на фонда (анюализирана)	-0.93%	-6.64%

Стратегия на ДФ Адванс Възможности в Нова Европа за 2019 г.

Въпреки негативното представяне като цяло на пазарите от региона на Централна и Източна Европа през първата половина на 2018 г., оставаме позитивни за него предвид динамичното макроикономическо развитие и ниските оценъчни съотношения. Отливът на капитали през 2018 г. бе в голяма степен провокиран от цялостите негативни настроения към развиващите се пазари. Същевременно пазарите от портфейла на фонда се представиха относително добре на фона на общите негативни настроения и разпродажби.

Регионът продължава да се развива с много динамични темпове, значително над тези на развита Европа. Затегнатият пазар на труда, характеризиращ се с ниска и падаща безработица, значително под нивата на развита Европа, както и с осезаем ръст на възнагражденията, стоят в основата на засилено вътрешно търсене, което респективно най-силно допринася за високите нива на ръста на БВП. Освен това засилването на темпа на усвояване на средства по европейски програми също допълнително стимулира ръста, след като предходните няколко години ефектът бе негативен предвид изчерпването на средства от предходния програмен

период и забавянето на старта в усвояването на такива от новия. От друга страна влошаването на външните условия по линия на търговските спорове и забавянето на глобалния растеж ще продължи да оказва натиск върху ръста по линия на негативен принос на нетния износ.

Оставаме позитивно настроени за Полша, която е най-големият и развит пазар сред включените в портфейла на фонда, и с най-голям дял в активите му. Страната, която и по време на голямата финансова криза избегна рецесия, продължава да се развива много динамично. Същевременно очакването, че планираната пенсионна реформа ще даде негативно отражение върху паричните потоци към полските акции, не се оправда, като точно обратното – очакват се допълнителни постъпления към пазара. В допълнение спорната съдебна реформа, която страната обмисляше предизвикваше критиките на Европейската комисия. Респективно съобразяването с тези критики е добър индикатор, намаляващ политическия риск.

Очакваме, че добрите макроикономически перспективи в региона и нарастващата увереност на бизнеса ще доведат до повишено търсене на кредити и съответно до по-силни резултати на банките. Особено позитивни сме за IT сектора в региона като цяло поради общите тенденции, а също така и поради очакваните нови финансираня по линия на европейски проекти. Ще следим и компаниите от сектора на търговия на дребно, които очакваме да продължават да бъдат бенефициенти от повишаването на разполагаемия доход на домакинствата. Ще следим и индустриалните компании в региона, които имат силни конкурентни предимства предвид много по-ниските цени на труда и общите производствени разходи.

Ще продължим да прилагаме подхода на stock-picking, като полският пазар ще запази водещите си позиции поради много голямото разнообразие от компании от различни сектори, които се търгуват на него, както и поради позитивните ни очаквания за полската икономика и пазар. Позитивни сме и за чешкия и унгарския пазар, чиито икономики също се развиват много динамично. Същевременно и трите пазара се характеризират с невисоки оценъчни съотношения. Делът на балтийските пазари ще остане по-нисък поради по-слабата ликвидност.

Към края на декември индексът MSCI EFM Europe+CIS (E+C) ex RU се намираше на нива над 55% по-ниски спрямо върха от 2007 г. Същевременно регионът се търгува при оценъчни съотношения значително под тези за глобалните развиващи се и развити пазари, както и на по-ниски нива спрямо средните исторически. Всичко това предполага сериозен потенциал за наваксване въпреки вероятността за допълнителна волатилност на пазарите произтичаща от търговските спорове и опасенията за забавяне на глобалното икономическо развитие.

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 повиши или да спадне. 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.