

ДФ Адванс Възможности в Нова Европа

Инвестиционен коментар

към 30 юни, 2018 г.

Надя Неделчева, CFA

Портьейлен мениджър

24 юли, 2018 г.

Отчет за първата половина на 2018 г.

Нарастващите опасения за корекция на глобалните пазари доведе до засилена волатилност през първата половина на 2018 г., като в допълнение тя бе подсилена и от очертаващите се глобални търговски войни. Политическите рискове в Европа по линия на усложнената ситуация в Италия, също дадоха своето отражение върху настроенята сред инвеститорите. Междувременно темповете на ръст в Европа като цяло се забавиха след значително ускоряване на икономическата активност в края на 2017 г. Перспективите допълнително се влошават от очертаващите се търговски спорове, произтичащи от действията на американския президент Доналд Тръмп.

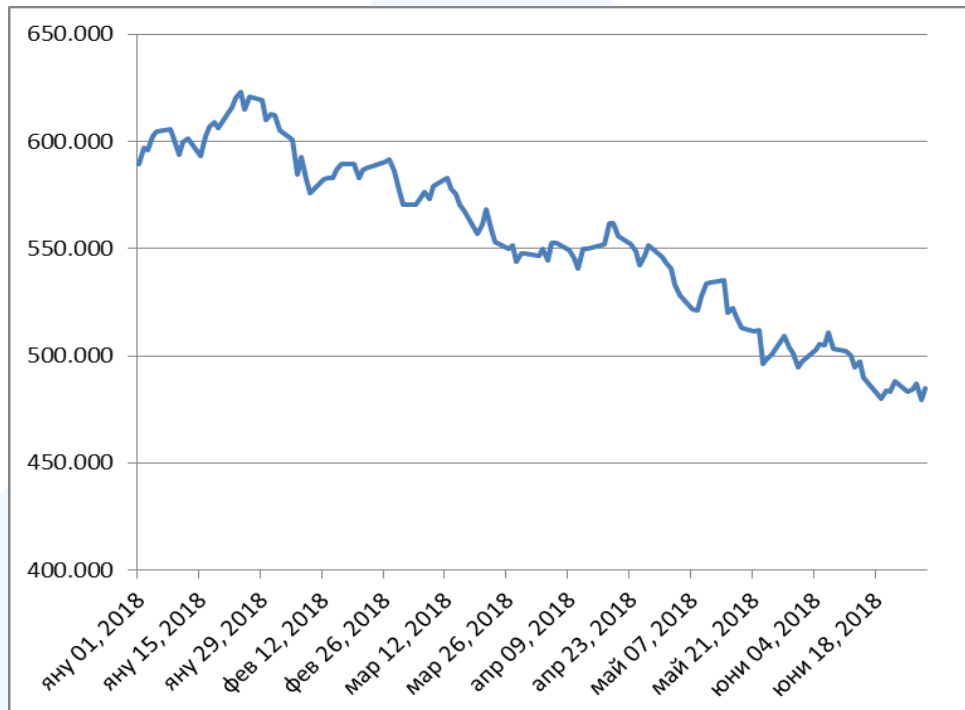
В условията на понижена толерантност към риск, като и на повишение на лихвите в САЩ, развиващите се пазари се представиха по-слабо, както спрямо 2017 г., така и спрямо развитите пазари. След ръст от 18% през 2017 г., MSCI Emerging Markets завърши първата половина на годината със спад от 5% в еурово изражение.

Регионът на Централна и Източна също пострада от тези настроения сред инвеститорите. Индексът MSCI EFM Europe+CIS ex RU приключи първата половина на годината със спад от 17.7% (в еурово изражение) след ръст от над 22% през 2017 г. Така индексът остава далече под върха си от 2007 г. (над 50%), което от своя страна предполага значителен потенциал за наваксване. В допълнение на това регионът на ЦИЕ остава най-евтиният в световен мащаб, като търгувайки се при средно P/E на база очаквани печалби от по-малко от 8x, дисконтът спрямо останалите развиващи се пазари надхвърля 40%.

Същевременно макроикономическите данни за региона продължават да сочат силен темп на ръст, надвишаващ осезаемо този на развита Европа. Въпреки негативния ефект на нетния износ поради по-слабия темп на ръст в основния търговски партньор на региона – евро-зоната, през изминалите месеци той бе изцяло компенсиран от засиленото вътрешно търсене и повишаващата се инвестиционна активност. Ситуацията на пазара на труда, характеризираща се с ниска и падаща безработица от една страна, и с чувствителен ръст на възнагражденията от друга, стимулира личното потребление. Същевременно със засилването на темпа на усвояване на европейски фондове инвестиционната активност се засилва и също допринася за ускоряване на ръста.

Представянето на MSCI EFM Europe+CIS ex RU за първата половина на годината бе в значителна степен повлияно и от отслабващите регионални валути. При пазарите включени в портфейла на ДФ Адванс Възможности в Нова Европа, с най-слабо представяне беше полският пазар, чийто индекс загуби над 10 % от стойността си, а сред регионалните валути се отличаваше обезценката на унгарския форинт, чиято стойност се понижи с над 6% спрямо еврото. С изключение на балтийските пазари, останалите пазари от портфейла (Чехия и Унгария) също приключиха полугодieto на отрицателна територия, което беше съпроводено и от обезценка на валутите им.

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



Преглед на развитието на пазарите от портфейла

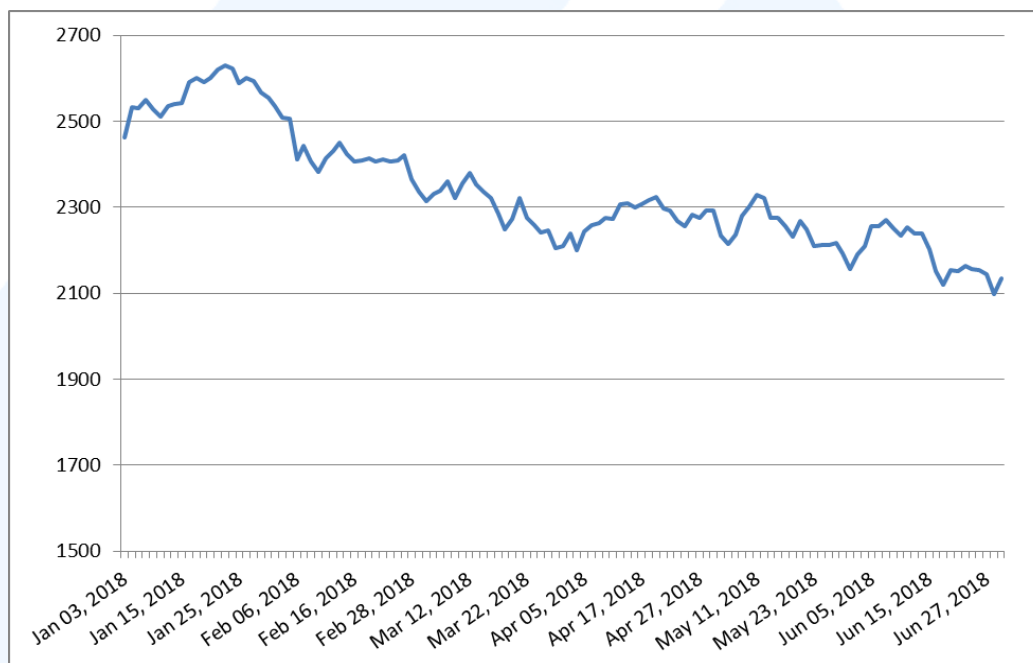
Полша

След много силно представяне през 2017 г., когато WIG20 се покачи с над 25%, като това беше съпроводено и от поскъпване на златата, първата половина на 2018 г. бе негативна за най-големия пазар от портфейла на фонда. WIG20 бе сред най-лошо представящите се пазари в региона със спада си от 13.2%, а същевременно полската злота се обезцени с 4.4% спрямо еврото.

Спадът на полския пазар е в най-голям степен провокиран от общото изтегляне от развиващите се пазари. Извън това в макроикономически аспект страната продължава да се развива с бързи темпове. През първото тримесечие на 2018 г. полската икономика ускори темпа си на ръст до 5% спрямо същия период на 2017 г. Този ръст се оказа и по-силен от очакванията. В основата му стоеше силното вътрешно потребление и чувствителен ръст на инвестициите. Същевременно индексите на потребителското доверие остават на високи нива, а месечните данни за продажби на дребно през април и май предпоставят запазване на личното потребление и съответно на ръста на високи нива и през второто тримесечие на 2018 г. Безработицата остава на много ниски нива (3.8% през май), което предполага запазване на личното потребление силно.

Спадът на полския пазар през първата половина на годината е в най-голяма степен следствие на по-високата му корелираност с динамиката при глобалните пазари, както и с цялостно негативните настроения към развиващите се пазари. В секторно отношение с най-голям спад през първите шест месеца на 2018 г. бяха компаниите от енергийния, строителния и химическия сектор. Компаниите от сектор петрол и газ, както и свързаните с автомобилостроенето компании също отчетоха по-висок от пазара спад. С по-добро представяне спрямо пазара бяха ИТ сектора, медийните компании, както и фармацевтичните. Банките приключиха полугодieto близо до представянето на пазара.

Движение на WIG 20 през първата половина на 2018 г.



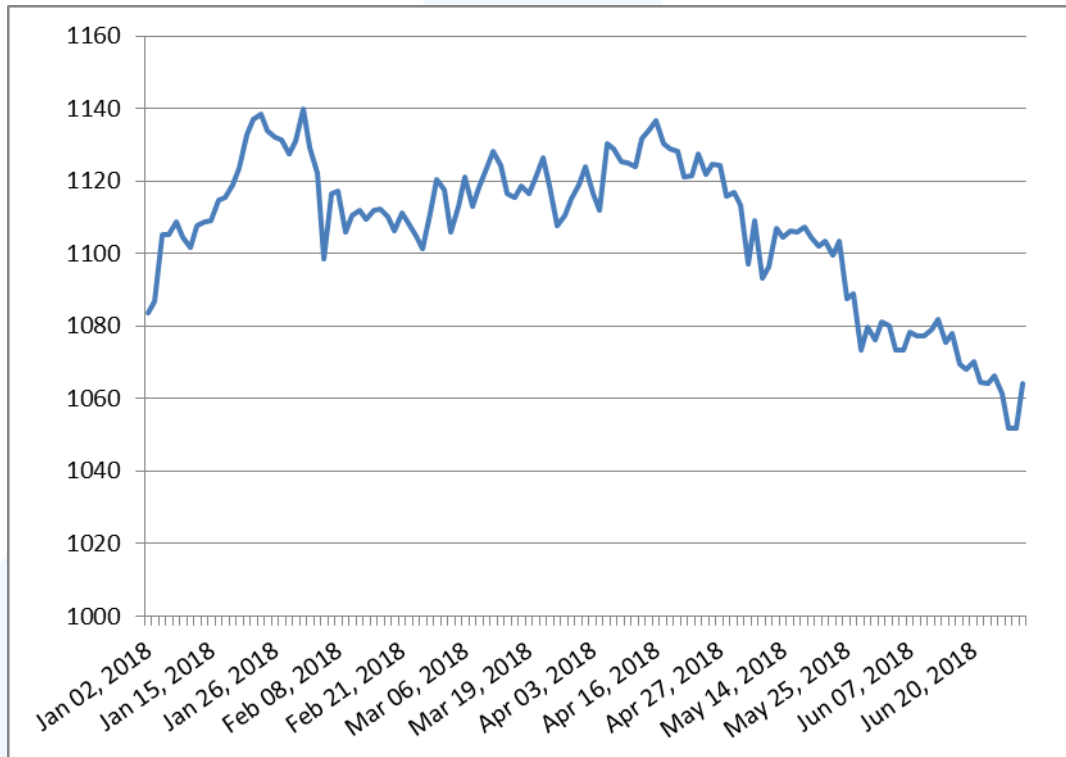
По отношение на оценъчни съотношения полският пазар остава атрактивен със средно Р/Е към юни, 2018 г. от 11.5x (15.2 в края на декември, 2017 г.) Оставаме позитивни за полския пазар с оглед на силните макроикономически данни. Запазваме позитивните си очаквания за ИТ сектора, като най-голямата позиция в портфейла на фонда – производителят на видео игри CD Project продължи да бележи силен ръст през първата половина на годината, покачвайки се с над 65%. Компаниите от сектора на дребно също са сред избраните от нас с оглед на високия темп на личното потребление, стимулирано от затегнатата ситуация на пазара на труда. Положителни са нагласите ни за банковия сектор предвид динамичното макроикономическо развитие, както и повишеното ниво на увереност сред потребителите и бизнеса, което предполага и търсенето на повече кредити.

Чехия

След силно представяне през 2017 г., когато РХ индексът се покачи със 17%, чешкият пазар бе сравнително стабилен през първата половина на настоящата година на фона на общите спадове. Основният борсов индекс приключи със спад от 1.3%. След като през април миналата година чешката централна банка премахна тавана върху курса на чешката крона спрямо еврото (27 крони/евро), който бе поддържан предходните три години и половина, до края на годината

чешката крона поскъпна с 5.8%. През първата половина на тази година тя мина в отстъпление, обезценявайки се с 1.8% спрямо еврото.

Движение на РХ през първата половина на 2018 г.



Чешката икономика също отчете силен ръст през първото тримесечие на годината – 4.4% спрямо същия период на миналата година. Както и при повечето други страни от региона, засилената активност се дължеше на солидното вътрешно търсене и повишена инвестиционна активност. Безработицата в Чехия остава най-ниската в целия Европейски съюз – 2.3% в края на май. Затегнатият пазар на труда, освен че стимулира потреблението, от друга страна налага и инвестиции в автоматизиране на дейностите, което от своя страна води и до осезаем принос на инвестициите в ръста на БВП на страната.

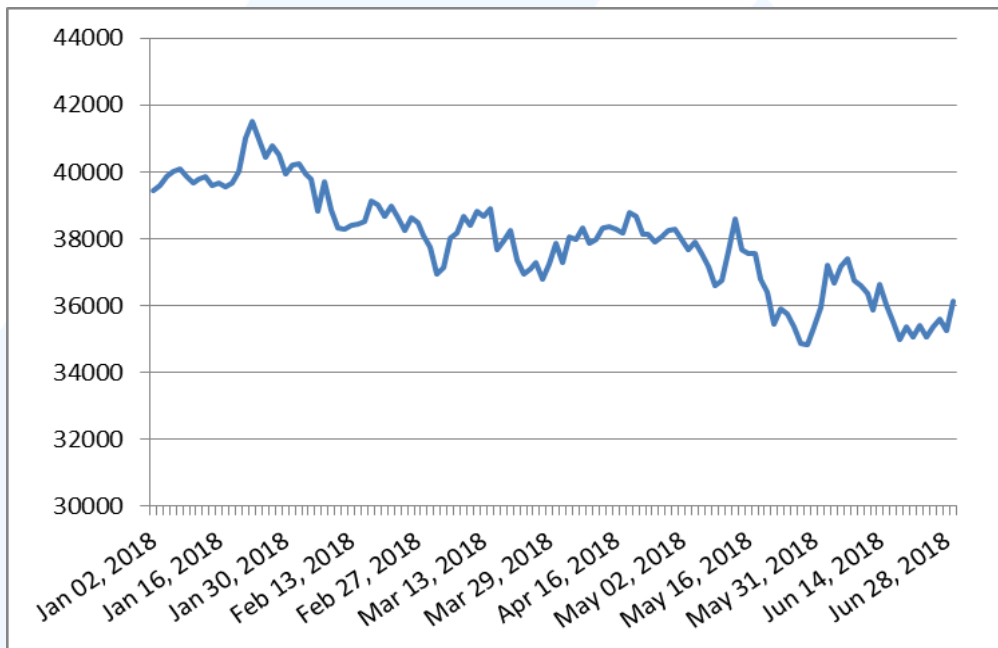
С добри финансови резултати бяха банките, като те надхвърлиха очакванията. Една от топ позициите ни на чешкия пазар – енергийната компания CEZ се представи по-силно от пазара в голяма степен в следствие на добрите финансови резултати подпомогнати от по-високите цени на електричеството в Германия, което от своя страна бе следствие на по-високите цени на въглищата. През първото полугодие чешката компания произвеждаща софтуер за антивирусна защита – Avast, осъществи IPO, привличайки над 800 млн. долара на борсата в Лондон. Листването бе най-голямото IPO на технологична компания в Европа за 2018 г., както и най-голямото IPO за Лондонската борса тази година.

Компаниите търгувани на борсата в Прага се търгуваха при средно P/E на ttm база към края на юни от 13x.

Унгария

След много силна за унгарския пазар 2017 г., когато индексът ВУХ отчете ръст от 23%, първата половина на 2018 г. бе неблагоприятна, като основният индекс загуби 8.3%. В допълнение на това унгарският форинт се обезцени с 6.3% спрямо еврото.

Движение на ВУХ през първата половина на 2018 г.



Унгарската икономика също се представи силно в началото на годината, като БВП на страната отчете ръст от 4.7% през първото тримесечие на 2018 г. Силният ръст бе стимулиран от силното вътрешно потребление и повишените обеми на инвестиции подкрепени от засилването на темпа на усвояване на средства по европейските програми. По-високите правителствени разходи с оглед на проведените през април парламентарни избори, също стимулираха ръста.

Оставаме позитивни за унгарската икономика по линия на очаквания за допълнително засилване на вътрешното търсене, което също както и в останалите страни е стимулирано от пазара на труда и много по-ниската от средната за ЕС безработица.

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. Оставаме позитивни за акциите на OTP Bank, на която се пада една трета от пазарната капитализация на индекса и която отчете много силни резултати през първото тримесечие на годината, надминавайки очакванията на инвеститорите. В дългосрочен план запазваме оптимистичните си очаквания за фармацевтичния производител Gedeon Richter, както и за петролната компанията MOL.

Към края на юни унгарските акции се търгуваха при средно P/E от 10.4x.

Естония

На фона на общите негативни настроения през първата половина на годината естонският пазар успя да се представи стабилно, поскъпвайки с 1.6%.

Движение на OMX Talinn през първата половина на 2018 г.



След силно представяне на естонската икономика през втората половина на 2017 г., темпът ѝ на ръст се понижи до 3.8% през първото тримесечие на 2018 г., значително под темпа от предходното тримесечие (5.1%). Основен двигател за ръста бе личното потребление, докато инвестициите и нетният износ имаха отрицателен принос. Икономиката се очаква да отчете приличен ръст тази година подпомаган от ситуацията на пазара на труда, характеризираща се с ниска безработица и ръст на възнагражденията.

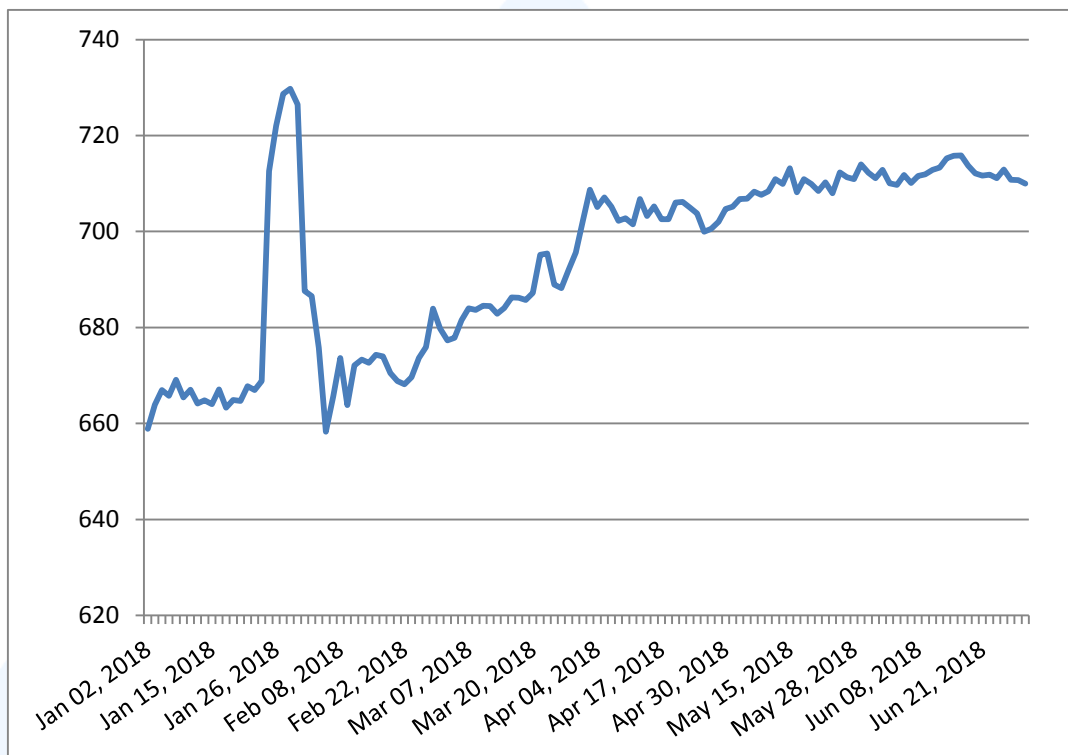
През второто тримесечие на естонската борса бе осъществено особено важно за пазара събитие, което доведе до оптимизъм сред инвеститорите. Правителството успя успешно да приватизира държавното пристанище чрез борсата, като IPO-то в размер на близо 150 млн. евро бе третото в историята на естонската борса 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.

Известно влошаване на корпоративните резултати доведе до ръст на средното P/E за пазара до 17x в края на юни.

Литва

Литовският пазар бе най-силно представящият се от портфейла на фонда с ръст на основния индекс от 8.7%.

Движение на OMX Vilnius през първата половина на 2018 г.



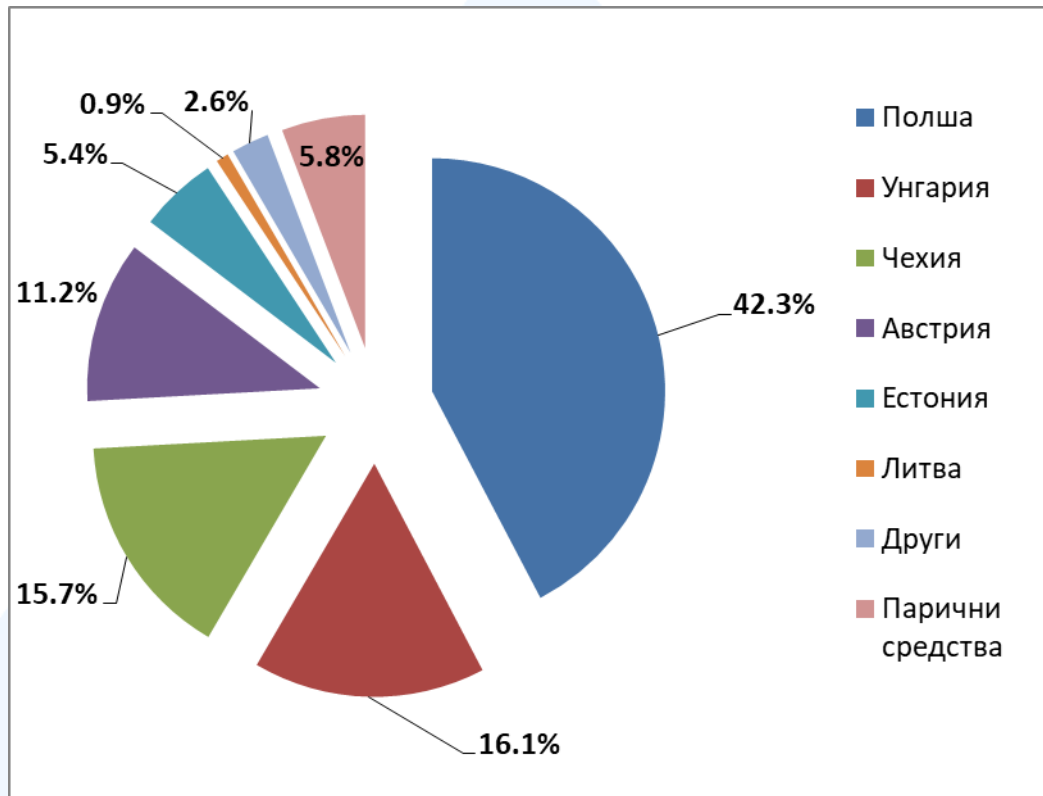
През първото тримесечие на годината литовската икономика отчете добър темп на нарастване - 3.6% на годишна база. Сред движещите сили тук, освен личното потребление и инвестициите, както при повечето от останалите страни от региона, беше и нетният износ. Ръстът на износа на услуги с над 20% допринесе за експанзията на икономиката. Литовската икономика е много силно зависима от износа и влошаване на външните условия ще доведе до осезаемото ѝ забавяне. От друга страна увереността сред потребителите е на 10 годишен връх, което в съчетание с ръста на реалните заплати, следва да запази динамиката при личното потребление.

В края на юни средното P/E за пазара бе 12.2x – малко под средното за пазара за последните пет години. 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 първата половина на 2018 г.

През първата половина на 2018 г. Полша продължи да бъде водещият пазар в портфейла с тегло от над 40% от активите. Теглото на чешките акции бе леко понижено спрямо края на 2017 г. в резултат на делишването на две от позициите ни, като така унгарският пазар излезе на второ място.

Портфейл на ДФ Адванс Възможности в Нова Европа към 30.06.2018 г.



Разпределение на портфейла на ДФ Адванс Възможности в Нова Европа по отрасли към 30.06.2018 г.

Банките продължиха да са водещия отрасъл в портфейла, като петролният сектор също остана с водещи позиции с оглед на подобряването на конюнктурата на пазара на петрол. Силно се увеличи теглото на компаниите от сектора на информационните технологии, като то се удвои спрямо края на 2017 г. с оглед на силните позиции на компаниите от сектор, а също и поради доброто представяне на акциите.

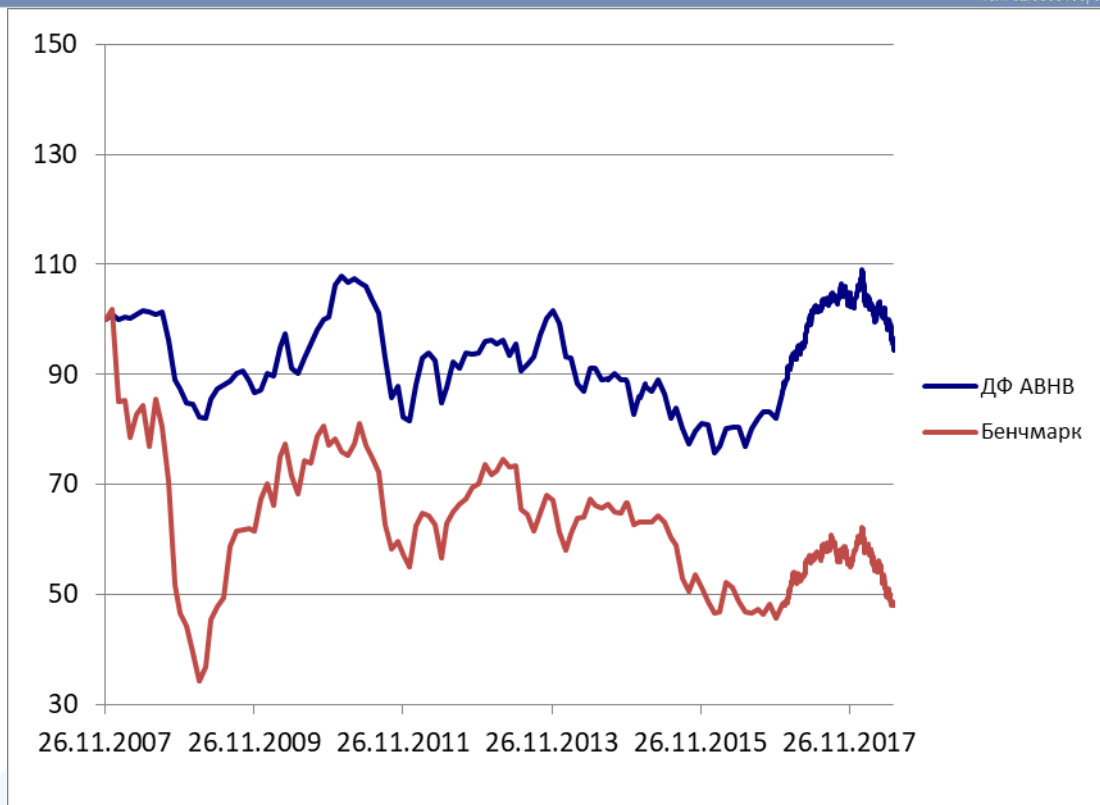


Водещи позиции в портфейла и дял от активите към 30.06.2018 г.

Компания	% от активите
CD ПРОЕКТ SA (Полша), Информационни услуги	5.1%
WIZZ AIR HOLDINGS PLC, (Великобритания) Въздушен транспорт	4.0%
KOMERCNI BANKA (Чехия), Банки	3.6%
OTP BANK (Унгария), Банки	3.4%
MONETA MONEY BANK (Чехия), Банки	3.3%

Представяне на ДФ Адванс Възможности в Нова Европа от началото на публичното предлагане до 30.06.2018 г.

През първата половина на 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 30.06.2018 г.	Фонд	Бенчмарк
От началото на годината	-9.24%	-17.73%
1 година	-6.21%	-14.45%
3 г., ануализирано	5.09%	-7.03%
5 г., ануализирано	0.97%	-5.84%
От началото на фонда (ануализирана)	-0.46%	-6.60%

Стратегия на ДФ Адванс Възможности в Нова Европа за втората половина на 2018 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 развитие и ниските оценъчни съотношения. Отливът на капитали през първата половина на годината бе в голяма степен провокиран от цялостите негативни настроения към развиващите се пазари.

Регионът продължава да се развива с бурни темпове, значително над тези на развита Европа. Ситуацията на пазара на труда, характеризираща се с ниска и падаща безработица, значително под нивата на развита Европа, както и с осезаем ръст на възнаграденията, стоят в основата на засилено вътрешно търсене, което респективно обуславя в най-засилена степен високите нива

на ръста на БВП. В допълнение, 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. Ще следим обаче внимателно развитието на глобалните търговски войни, които ще окажат влияние върху евро-зоната, която се явява основен търговски партньор за повечето страни от региона. Така очакваме нетният износ да продължи да бъде по-скоро с негативно влияние върху ръста.

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. 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 ИТ 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.

Индексът MSCI EFM Europe+CIS (E+C) ex RU се намира на нива с около 55% по-ниски спрямо върха от 2007 г. Същевременно регионът се търгува при оценъчни съотношения 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 течащите търговски войни, както и от цялостните настроения към развиващите се пазари.

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.