

ДФ Адванс Възможности в Нова Европа

Инвестиционен коментар

към 30 юни, 2019 г.

Надя Неделчева, CFA

Портьейлен мениджър

22 юли, 2019 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, които индикират експанзия. Растежът на БВП на ЕС за първото тримесечие също беше над прогнозното ниво и показва ускорение спрямо предходното тримесечие. 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) ex RU през първата половина на 2019 г., в еврово изражение



Преглед на развитието на пазарите от портфейла

Полша

Движение на WIG 20 през първата половина на 2019 г.



На фона на глобалното възстановяване на пазарите през първата половина на 2019 г., полският индекс WIG20 се представи по-неубедително и нарасна само с 2.2%. Така полските акции изостанаха спрямо глобалните развиващи се пазари (MSCI EM) и регионът на Централна и Източна Европа (MSCI EM EASTERN EUROPE ex RU), които нараснаха съответно с 9.6% и 4.2% от началото на годината. Със средно P/E от 11.3x на база очаквани печалби индексът WIG20 остана по-атрактивно оценен в сравнение с MSCI EM, който се търгува със средно P/E от 12.3x. Освен от глобалната несигурност, свързана с търговските взаимоотношения между САЩ и Китай, местният пазар беше засегнат и от някои рискове на локално ниво. Обявеното ребалансиране на MSCI EM също повлия негативно на пазара, тъй като теглото на Полша беше намалено за сметка на Аржентина, Саудитска Арабия и китайските A-shares. Това съответно доведе до изтегляне на парични потоци от пазара.

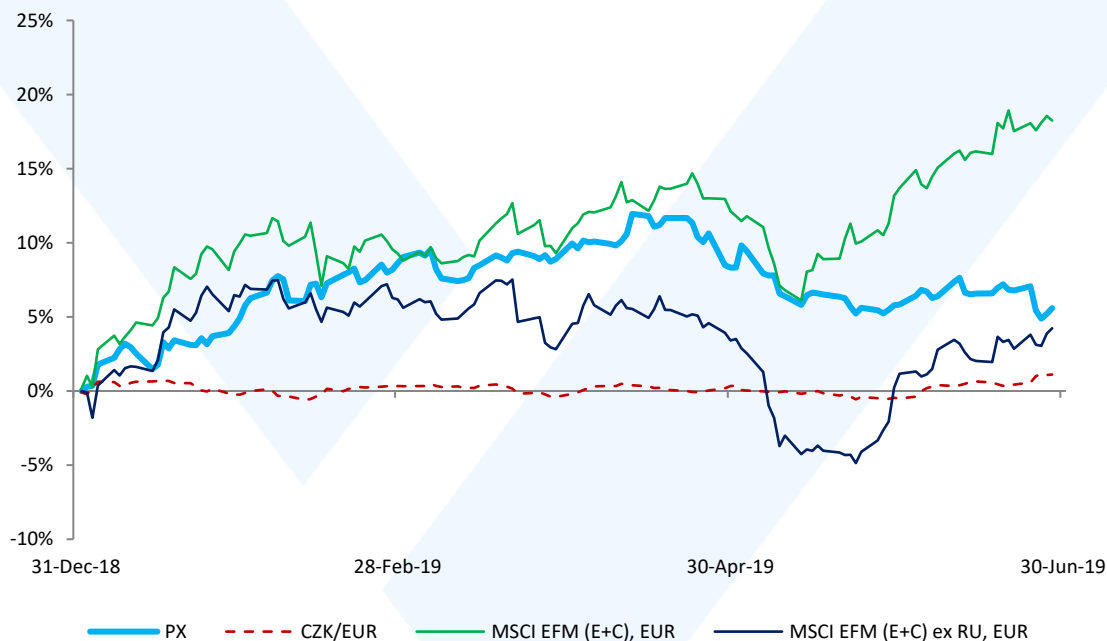
Полската икономика продължава да се развива изключително добре, а през последните месеци икономическите анализатори за пореден път бяха принудени да подобрят очакванията си за ръста през настоящата година. През първото тримесечие на 2019 г. икономиката нарасна с 4.7% спрямо същия период през 2018 г. и по този начин продължи да расте значително по-бързо спрямо останалите страни от ЕС. В основата на силното представяне бяха ръстът на инвестициите и износът на стоки и услуги, който остана стабилен въпреки глобалните

сътресения. През втората половина на годината очакваме сходна динамика на растежа. Подсилено от наскоро обявената фискална програма на правителството, вътрешното потребление се очаква да се превърне в основна движеща сила.

Полша остава с най-голямо тегло в портфейла, а очакванията ни за следващите 6 месеца са умерено позитивни. Полските акции от фонда се представиха по-добре от местния индекс през първите 6 месеца на 2019 г. По-високото тегло на компании с малка и средна капитализация оказва положително влияние върху резултатите на фонда. Отчитайки по-атраktivните нива, на които се търгуват те, възнамеряваме да поддържаме по-високото им тегло в портфейла през втората половина на годината. Също така, в резултат на пенсионната реформа, очакваме подобрене на баланса между входящите и изходящи потоци от пенсионните фондове през следващите месеци, което ще осигури допълнителна ликвидност за по-малките компании. CD Projekt е позицията с най-голямо тегло във фонда към момента. Пазарната капитализация на компанията се увеличи с близо 50% през първата половина на година, което беше в резултат на повишените очаквания за продажби на новата им видео игра. Поддържаме по-ниско тегло към банковия сектор, който въпреки благоприятните икономически перспективи на страната е изправен пред доста рискове. Намалихме теглото на компаниите от сектора на дребно, тъй като смятаме, че не изглеждат особено атраktivно на нивата, на които се търгуват в момента. Сериозен риск пред сектора е потенциалното въвеждане на данък върху продажбите на дребно за по-големите търговци.

Чехия

Движение на PX през първата половина на 2019 г.



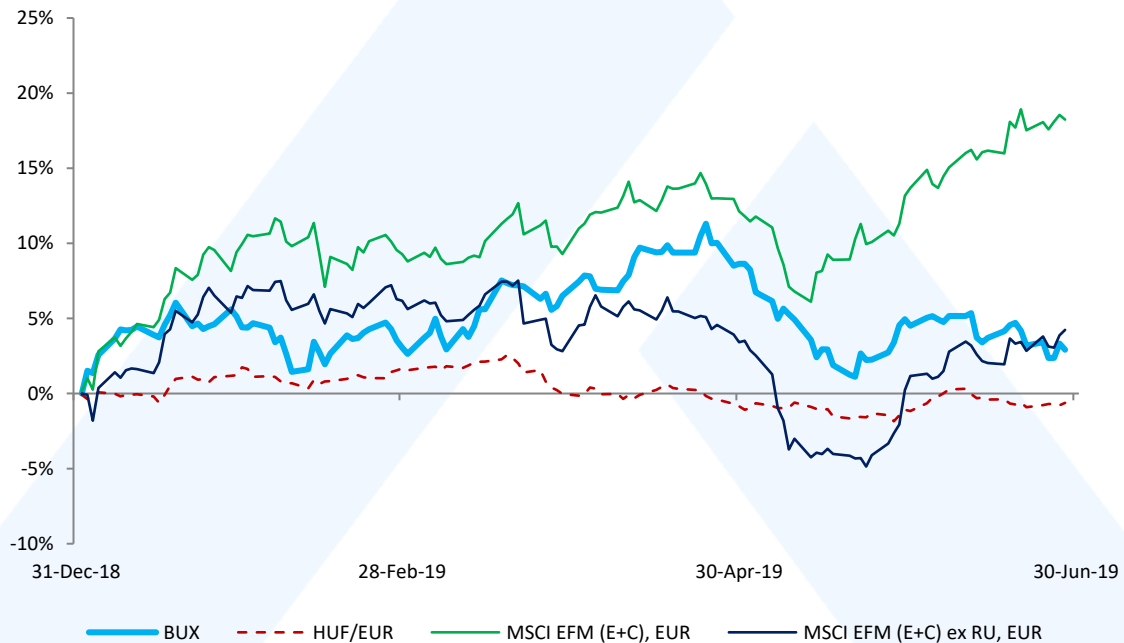
Акциите на чешкия пазар се представиха малко по-добре спрямо останалите пазари от региона през първите 6 месеца от 2019 г. Чешкият PX индекс нарасна с 5.6% от началото на годината и по този начин постигна по-добър резултат от регионалния индекс MSCI EFM Europe + CIS ex RU (4.3% YTD), но същевременно изостана спрямо MSCI EM (+9.6% YTD). Със средно P/E от 11.3x на база очаквани печалби индексът PX остана по-атрактивно оценен в сравнение с MSCI EM, който се търгува със средно P/E от 12.3x. Чешката крона беше подкрепена от политиката на централната банка за затягане на лихвите и поскъпна леко спрямо еврото с 1.1% през първата половина на 2019 г. Предвид рисковете, пред които е изправена глобалната икономика, не смятаме, че ще има други увеличения на лихвите в останалата част от годината. Поради тази причина, а също и отчитайки възможността чуждестранните инвеститори да започнат да се изтеглят от заетите дълги позиции в следствие на премахването на тавана на валутата спрямо еврото, очакваме леко обезценяване на кроната през следващите месеци.

Оставаме позитивни за представянето на чешките акции през втората половина на годината. Банките – Komerční Banka и Moneta Money Bank са със сравнително по-високо тегло в портфейла, тъй като смятаме, че в момента са подценени от пазара, отчитайки по-високата им възвращаемост на капитала (ROE) и по-добрата дивидентна доходност спрямо други банки от региона. През последните месеци банковият сектор в страната беше разклатен от спекулации, свързани с въвеждането на нови данъци. В крайна сметка, банките избегнаха заплахата като приеха предложението на премиера за създаване на национален фонд за развитие. Според нас вероятността за въвеждане на данък върху активите на банките към момента е ниска. Поради тази причина, а също и отчитайки по-добрите им финансови характеристики, ги считаме за по-атрактивни спрямо полските банките.

Освен от доброто представяне на акциите от финансовия сектор, през първата половина на годината фондът се възползва и от силното поскъпване на акциите на Central European Media Enterprises Ltd (CETV), които увеличиха стойността си с над 53%.

Унгария

Движение на BUX през първата половина на 2019 г.



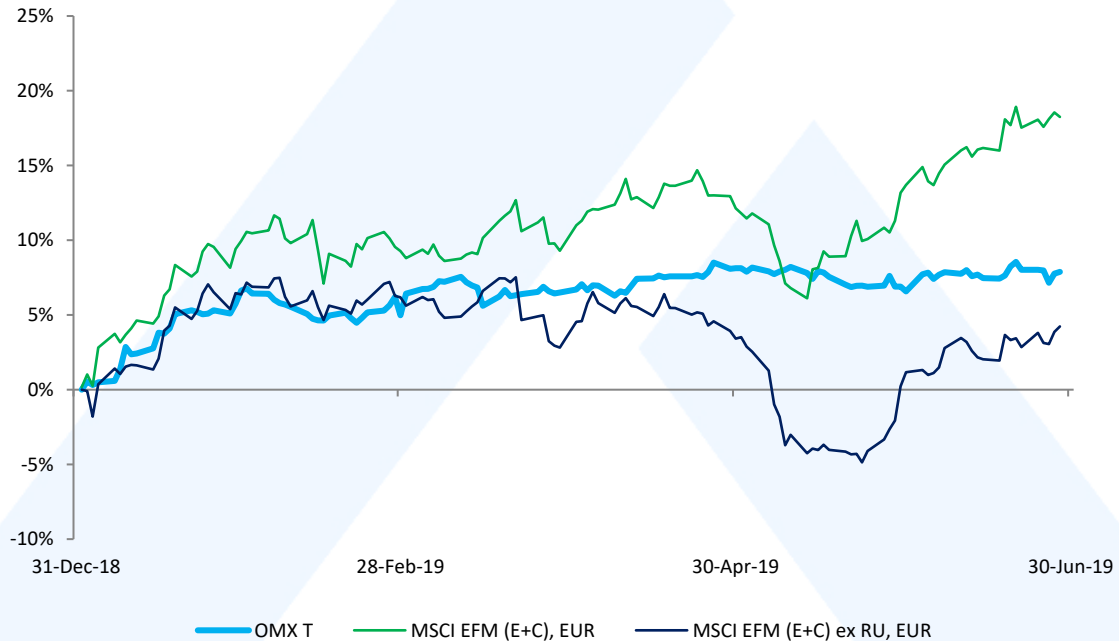
През първото тримесечие на 2019 г. БВП на Унгария нарасна с 5.2% на годишна база и така унгарската икономика се превърна в най-бързо растящата икономика в рамките на ЕС. Основна заслуга за ръста имаше строителната промишленост, която реализира ръст от 45%. Това подкрепи инвестициите в страната, които се увеличиха с повече от 22%. Строителната дейност, както и инвестиционната активност се очаква да останат стабилни и през останалата част от годината, което ще запази силното представяне на икономиката. В същото време, заплатите в страната продължават да се покачват с бързи темпове, а безработицата остана на рекордно ниски нива от 3.4% през март. Тези фактори се очаква да продължат да подкрепят частното потребление, което от своя страна, ще остане основен двигател на растежа.

След известно поскъпване спрямо еврото през първите няколко месеца от 2019 г., унгарският форинт се върна на нивата от началото на годината, търгувайки се на 323 за евро. Движенията на валутата бяха провокирани в голяма степен от очакванията на инвеститорите за постепенно затягане на паричната политика, които в последствие се изпариха. През втората част на 2019 г. очакваме валутната двойка EURHUF да остане волатилна и смятаме, че е възможно леко обезценяване на форинта предвид разхлабената политика на централната банка.

През последните месеци подобрихме очакванията си оперативните резултати на фармацевтичната компания Gedeon Richter. В края на май тази година компанията получи одобрение от американската агенция по храни и лекарства (FDA) за лекарството Vraylar, което се използва за лечение на биполарна депресия. Позитивни сме още за OTP Bank, която се отличава с много добри оперативни показатели, както и за петролната компанията MOL, която според нас е много добре позиционирана за сегашната ситуация в сектора.

Естония

Движение на OMX Talinn през първата половина на 2019 г.

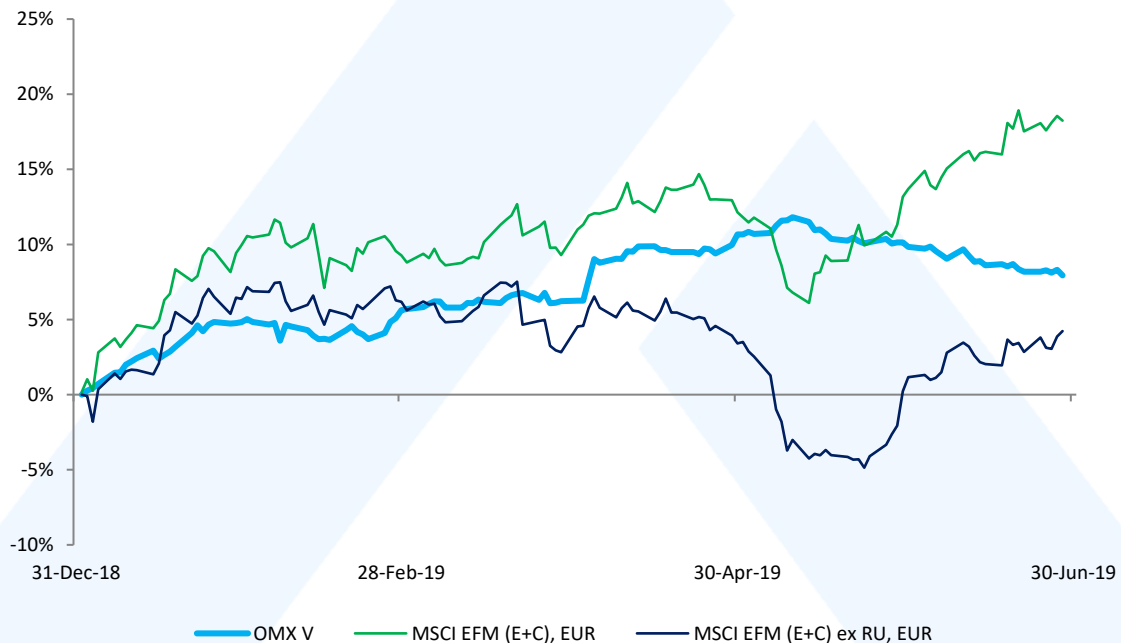


Реализирайки ръст от 7.9%, естонският пазар се представи сравнително добре сравнено с останалите пазари, които са част от портфейла. Изгледите ни за пазарното представяне през следващите месеци са по-скоро неутрални. Фокусирани сме върху компаниите с по-голяма капитализация като Tallinna Sadam и Tallink Grupp. Освен с по-висока ликвидност, те се характеризират с генериране на големи количества паричните потоци и изплащане на високи дивиденди. Друг основен фактор за включването им в портфейла е ниската корелация с останалите пазари и възможностите за диверсификация.

Естонската икономика се нареди сред най-бързо растящите икономики в ЕС през първото тримесечие на 2019 г. На годишна база ръстът на БВП дори се ускори и достигна 4.6%. Основна заслуга имаше високата инвестиционна активност, която компенсира по-слабия ръст в потреблението на домакинствата. Поради по-слабото външно търсене, очакваме леко забавяне на ръста през следващите тримесечия.

Литва

Движение на OMX Vilnius през първата половина на 2019 г.



Литовският, заедно с естонския пазар, бяха двата най-силно представящи се от портфейла на фонда с ръстове на основните индекси от 7.9%. Поради липсата на ликвидност и ниския обем на търговия на местната борса, запазиме ниската експозиция на литовските акции в портфейла. В същото време обаче икономиката продължи да расте с много добри темпове през първото тримесечие на 2019 г. въпреки растящата търговска несигурност. Ръстът на БВП беше подкрепен от силното вътрешно търсене и достигна 3.8%.

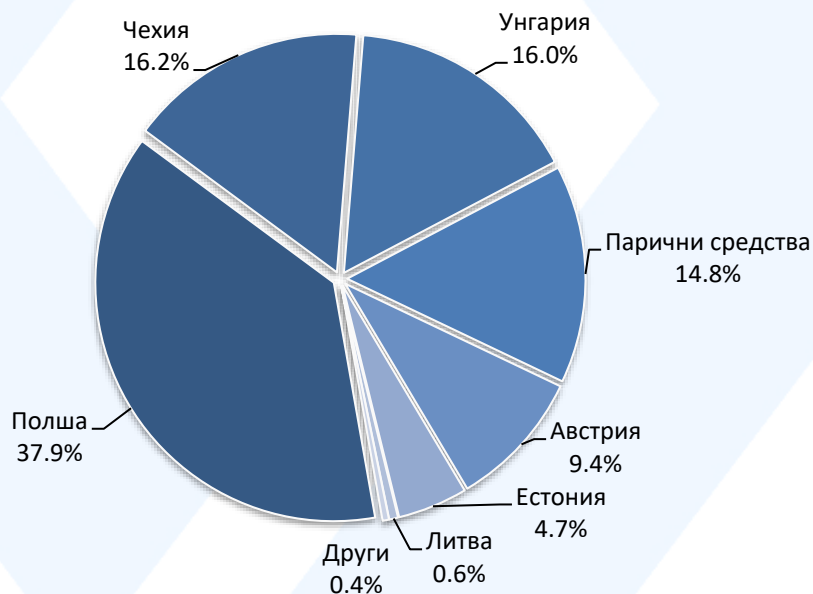
Вземайки предвид благоприятната макроикономическа обстановка, считаме че литовската банка Šiaulių Bankas е с добри перспективи, а същевременно и се търгува на сравнително ниски ценови множители спрямо други конкуренти от региона с FWD P/B от около 0.8x. Банката публикува силни резултати за първото тримесечие. В средносрочен план очакваме силен ръст на кредитиране и увеличаващ се пазарен дял при потребителското кредитиране, което е и една от основните стратегически цели пред банката. Šiaulių Bankas е добре капитализирана с капиталовата адекватност от 16.8% (>12.9%) към края на първото тримесечие.

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

През първата половина на 2019 г. Полша продължи да бъде водещият пазар в портфейла с тегло от почти 38% от активите. Високото ниво на парични средства от около 15% не е стратегическо решение, а е вследствие на вноски във фонда, които непосредствено след това бяха разпределени. Съответно към 19 юли 2019 г. теглото на паричните средства възлиза на 6.2%. Възнамеряваме да поддържаме тегло между 5 и 6% през остатъка от годината.

В резултат на по-доброто представяне на чешките акции и увеличаването на позицията ни в CEZ AS, теглото на Чехия се повиши леко спрямо края на миналата година и по този начин изпревари Унгария, заемайки второто място.

Портфейл на ДФ Адванс Възможности в Нова Европа към 30.06.2019 г.



Разпределение на портфейла на ДФ Адванс Възможности в Нова Европа по отрасли към 30.06.2019 г.

Отчитайки благоприятната макроикономическа обстановка в региона, оставаме с най-висока експозиция към финансовия сектор и по-специално към банковия сектор. През първата

половина на 2019 г. намалихме леко теглото на по-цикличните позиции в портфейла и съответно увеличихме алокацията към компании, които са по-слабо зависими от фазата на бизнес цикъла. Запазихме ниска алокация към секторите - потребителски стоки и стоки от първа необходимост поради неубедителните оперативни резултати на компаниите и рисковете в Полша. При по-атрактивни нива на акциите, възнамеряваме да увеличим експозицията към тези сектори. Силно се представиха позициите ни в секторите на информационните технологии и комуникационните услуги, което доведе до значително увеличаване на теглото на вторите в портфейла.

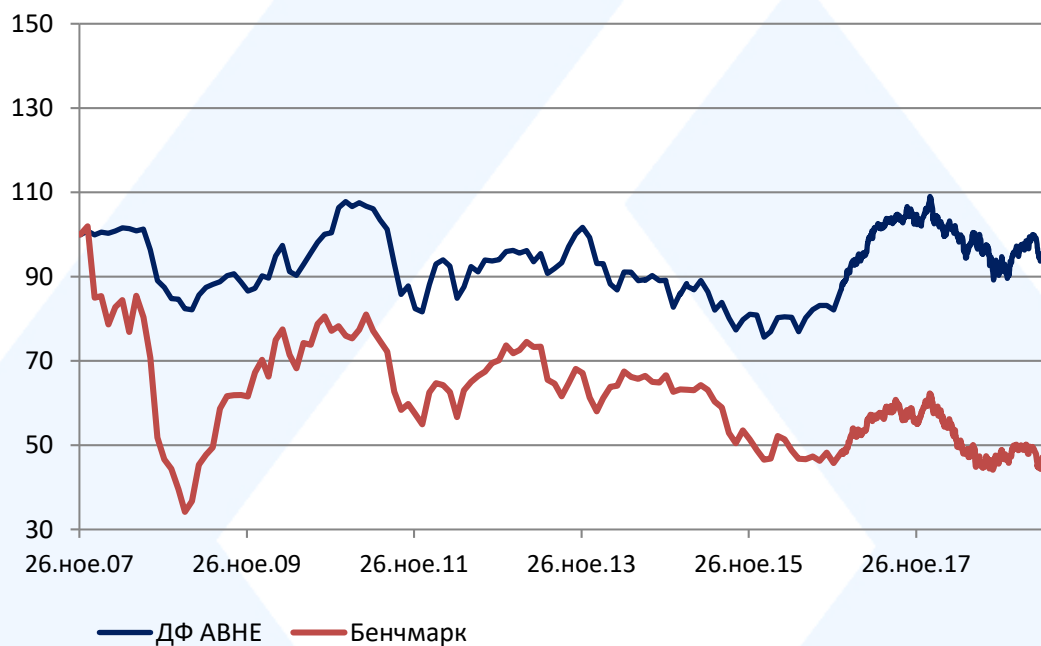


Водещи позиции в портфейла и дял от активите към 30.06.2019 г.

Компания	% от активите
CD ПРОЕКТ SA (Полша), Комуникационни услуги	5.7%
AVAST PLC ORD (Чехия), Информационни технологии	3.9%
OTP BANK (Унгария), Финансови услуги	3.6%
WIZZ AIR HOLDINGS PLC, (Великобритания), Индустриално производство	3.5%
MOL HUNGARIAN OIL AND GAS PL (Унгария), Енергетика	3.5%

Представяне на ДФ Адванс Възможности в Нова Европа от началото на публичното предлагане до 30.06.2019 г.

През първата половина на 2019 г. фондът се представи много по-силно от бенчмарка, като същевременно представянето за по-дълъг период остава значително по-добро.



Бенчмарк: MSCI EFM Europe + CIS ex RU

Доходност към 30.06.2019 г.	Фонд	Бенчмарк
От началото на годината	7.3%	4.2%
1 година	1.6%	0.2%
3 г., анюализирано	7.9%	1.3%
5 г., анюализирано	1.2%	-6.0%
От началото на фонда (анюализирана)	-0.3%	-6.0%

Стратегия на ДФ Адванс Възможности в Нова 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 компенсирание 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 настроенята 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.

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 планираните фискални стимули да подкрепят бизнес активността там и да доведат до повишено търсене на кредити и съответно до по-силни резултати на банките. Считаме ИТ сектора в региона за особено перспективен поради специфичните пазарни ниши на компании като Avast и CD Projekt, както и благоприятното за тях съотношение между качество и цена на труда. Ще следим и индустриалните компании в региона, които имат силни конкурентни предимства предвид много по-ниските цени на труда и общите производствени разходи.

Индексът MSCI EFM Europe+CIS (E+C) ex RU се намира на нива с около 50% 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 при ескалация на търговските войни, или глобално икономическо забавяне.

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.