

ДФ Адванс Инвест

Инвестиционен коментар

към 31 декември, 2017 г.

Тихомир Каунджиев

Порфейлен мениджър

18 януари, 2018 г.

Отчет за 2017 г.

Изминалата година може да бъде определена, като годината на положителните очаквания и положителните икономически резултати. Силното вътрешно потребление, съчетано с благоприятни външни условия, подкрепи ускоряването на растежа в Европейския съюз. Икономическо възстановяване в цяла Европа продължи да набира сила през 2017 г., като индексите на производствената активност достигнаха своите най-високи стойности в края на годината за последните шест и половина години. Данните за третото тримесечие показват, че растежът на БВП в ЕС е нараснал до 2,6% на годишна база през третото тримесечие на 2017 г. (от 2,2% и 2,4% съответно през първото и второто тримесечие на годината). В резултат на това през октомври Международният валутен фонд преразгледа прогнозата си за БВП за ЕС през 2017 г. до 2.3% (с 0.4 процентни пункта спрямо предходната прогноза) и 2.1% през 2018 г.

Икономическият бум в Европа е особено силен в новите страни членки, в това число и България и Румъния, което дава тласък на настигането. Пазарите от Източна Европа продължиха да бъдат основният двигател на растежа на стария континент през третото тримесечие на 2017 г. Румъния отново беше най-добре представящите се икономики в Европейския съюз, като ръстът на икономически растеж през третото тримесечие (измерен чрез БВП) се ускори до 8.8% в сравнение със същото тримесечие на 2016 г. (значително над нивото от 6.1% през предходното тримесечие на 2017г.). При сезонно изгладени условия БВП на Румъния през третото тримесечие се е увеличил с 8.6%, а при тримесечно сравнение на данните се вижда, че през юли-септември румънската икономика се е увеличила с 2.6% спрямо сезонно изгладения растеж от 2% през второто тримесечие. Годишният ръст на БВП през третото тримесечие се дължи главно на силното представяне на селското стопанство и промишлеността, както и на нарастващото потребление.

Международната рейтингова агенция Standard & Poor's Global Ratings повиши дългосрочния и краткосрочния кредитен рейтинг на България в чуждестранна и местна валута до 'BBB-/A-3' от 'BB+/B'. Агенция Fitch също повиши дългосрочния кредитен рейтинг на страната ни в чуждестранна и местна валута на 'BBB' от 'BBB-'. Перспективата и на двата показателя е стабилна. Същевременно Standard & Poor's препотвърди рейтингът на Румъния на BBB- / A-3 със стабилна перспектива, но заяви, че очаква дефицитът на страната да се увеличи поради фискалната политика на правителството.

Лихвените проценти в България достигнаха рекордно ниски нива през 2017 година. Дългосрочните лихви по десетгодишните държавни ценни книжа паднаха до 0.9% в края на декември - за първи път в историята на България. Лихвите по банковите кредити също са на рекордно ниски нива и продължават да намаляват. През 2017 г. българската икономика надмина 50 млрд. евро, измерено чрез брутния вътрешен продукт. Икономиката на България расте, подтиквана главно от крайното потребление, а ръстът му пък е стимулиран от сравнително ниските лихви, както и от повишението на доходите.

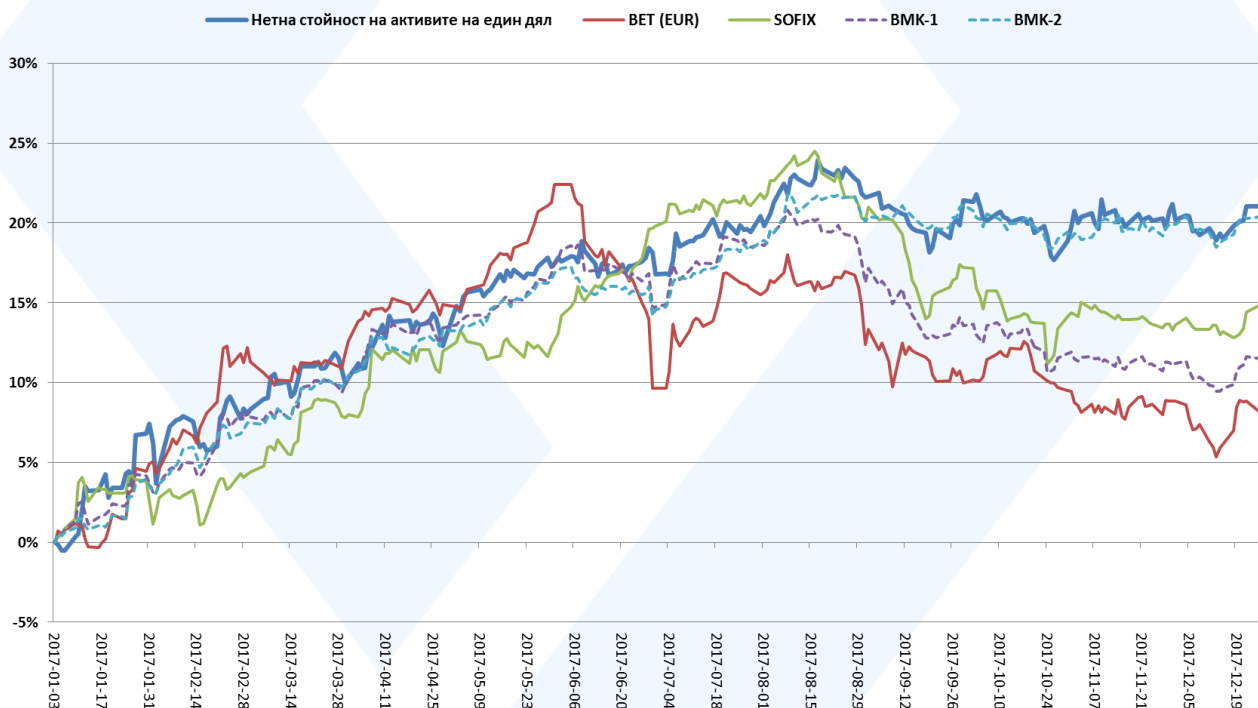
Като цяло 2017 година беше позитивна, особено на фона на предходни години, които бяха белязани от изключително ниска ликвидност и липса на събития, които да разкрият потенциала на фондовия пазар в региона. Добрите икономически данни за страните от Източна Европа напълно резонно намериха отражение и в представянето на капиталовите пазари в региона. В същото време пазарните съотношения на компаниите в региона също остават далеч под тези на американските и европейските аналози, което ни дава основания да смятаме, че въпреки сериозните корелации между активите пазарите в Източна Европа имат потенциал, да се представят доста по-успешно в средносрочен план.

Движение на MSCI EFM Europe+CIS (E+C) ex RU през 2017г.

MSCI EFM EUROPE + CIS ex RU E - PRICE INDEX



Движение на НСА на Адванс Инвест спрямо синтетични бенчмарк индекси



BMK-1 – синтетичен бенчмарк индекс формиран от 50% тегло на SOFIX и 50% тегло на BET (EUR)
BMK-2 – синтетичен бенчмарк индекс формиран от 50% тегло на VGTR30 и 50% тегло на BET-BK (EUR)

Преглед на развитието на пазарите от портфейла

Второто полугодие на 2017 година бяха относително спокойни и пазарните котировки останаха подвластни на тенденцията на консолидация след бурния ръст на цените от началото на годината и постигнатите през летните месеци върхови нива. Основният бенчмарк на БФБ-София, индекса SOFIX, приключи годината с ръст от малко над 15% до 676 пункта. Най-високото ниво за годината индексът на българската фондова борса беше постигнато в средата на месец август – 730.9 пункта. В края на годината румънският индекс BET завърши на ниво от 7753.74 пункта, което формира ръст от 9.4% за годината. Годишния връх при индекса бе формиран в началото на месец юни, когато пазарния измерител достигна 8707.43 пункта.

България

Позитивният тренд на българския пазар продължи и през 2017 г, като след ръст на SOFIX от 27.2% през 2016 г., изминалата година завърши с ръст от 15.5%. Пазарните настроения се охладиха, след като индексът регистрира многогодишен връх в средата на август. Само три от 15-те компании, попадащи в изчислението на SOFIX, завършиха 2017 г. с отрицателно изменение за годината. Това са акциите на Сирма Груп Холдинг (Хetra:SKK; -7.6%) и Индустриален Холдинг България (Хetra:4ID; -7.1%) и Неохим (Хetra:3NB; -5.7%).

Широкият измерител на пазара индексът BGTR30 приключи годината с положително изменение от 21.08% на базата на стойността му към края на 2016г. Индексът BGREIT, който следи представянето на инвестиционните фондове за недвижими имоти, нарасна с 7.39% през 2017 г., като приключи годината на ниво от 116.10 пункта. Всичките седем компонента на индекса реализираха увеличение на цената на акциите си.

Сред акциите с най-висока доходност за 2017 година бяха тези на „Еврохолд България“ (Хetra:4EH; +128.5%), „Корадо България“ (Хetra:4KX; +100.5%), „Актив Пропъртис“ АДСИЦ (Хetra:5AX; +87.9%), „Доверие Обединен Холдинг“ (Хetra:5DOV; +82.9%), „Българска фондова борса-София“ (Хetra:BSO; +76.7%), „ЧЕЗ Разпределение България“ (Хetra:3CZ; +73.1%) и „Първа Инвестиционна Банка“ (Хetra:5F4; +68.8%).

Доброто представяне на компаниите от индексите също се отрази на положителната динамика на търговската активност, тъй като годишният ръст на броя на сделките на БФБ се увеличи с 36% на годишна база, а ръстът на оборота достигна до 70% на годишна база. Към края на декември 2017 г. пазарната капитализация на основния пазар на БФБ-София се увеличи с 144% до 22.4 млрд.лв. (12.1 млрд.евро) спрямо края на 2016 г. Общият оборот на регулирания пазар на БФБ-София се увеличи до 705.85 млн. лв. (361 млн.евро) през 2017 г. от 416.0 млн.лв. през 2016 г. Средният дневен оборот на регулиран пазар за 2017г. се повиши до 2.8 млн.лв., спрямо 1.7 млн.лв. през 2016 г.

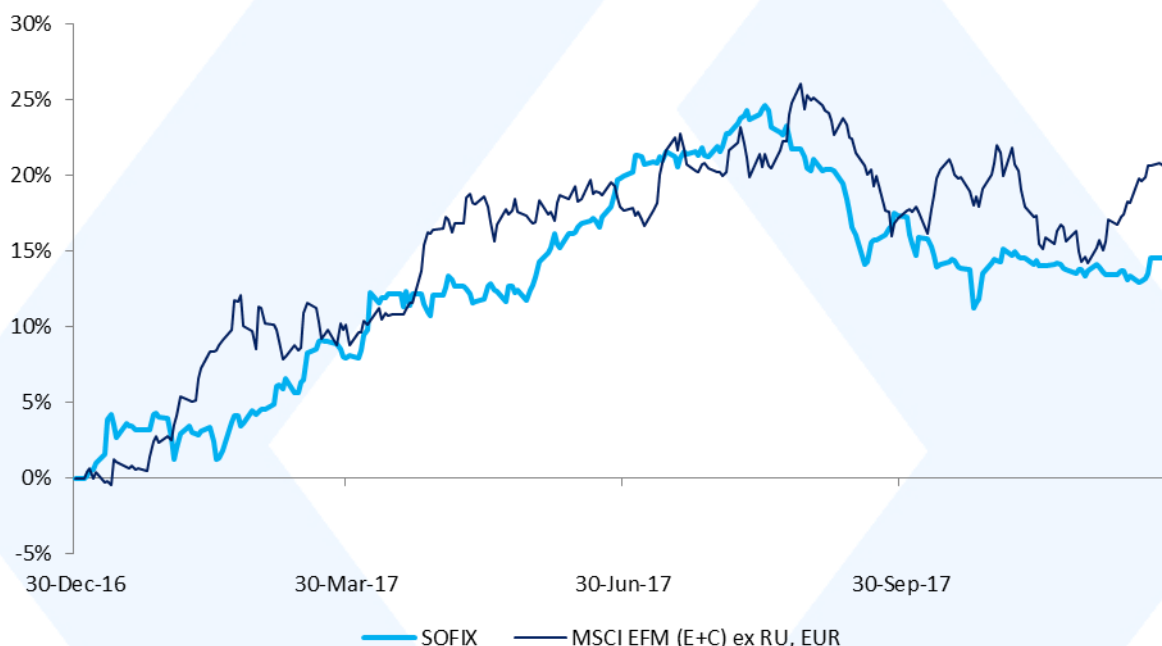
В макроикономически план българската икономика продължи с много доброто си представяне, като ръстът на БВП се ускори до 3.9% на годишна база през третото тримесечие, което е най-бързия темп на нарастване от първото тримесечие на 2011 г. В основата на доброто представяне е също силното вътрешно потребление, но също така и повишената инвестиционна активност като резултат от засилването на темпа на усвояване на средства по европейските фондове. Очаква се в средносрочен план тези канали да продължат да поддържат добър темп на ръст. Безработицата продължава да пада (до 6.2% в края на ноември), като същевременно темпът на нарастване на възнагражденията е един от най-бързите в Европа (+10.2% на годишна база през третото тримесечие на 2017 г.).

Подобрения при корпоративните резултати доведоха до спад на средното P/E на пазара въпреки ръста на цените – към края на декември, 2017 г. акциите се търгуваха при средно P/E от 11.76x. Въпреки ръста на пазара през 2016 и 2017 г., SOFIX остава чувствително под върха си от преди кризата (над 65%).

Първата инвестиционна банка (ПИБ) приключи годината със силна печалба от 68,8% YTD. Към края на деветмесечието на 2017-та, третата по големина банка в България регистрира солиден ръст на нетната печалба от 8.3% на годишна база, а коефициентът на капиталова адекватност се повиши до 16.1% (ръст от 0.9% в сравнение с края на 2016г.).

Междувременно борсовото представяне на Централната кооперативна банка продължи да изостава (+ 8.6% YTD), докато нетната печалба на банката се понижи с 8.3% на годишна база. И двете банки изглеждат добре позиционирани, за да се възползват от кредитния цикъл. ПИБ и ЦКБ, търгуващи на 0.7x и 0.5x P/B, предлагат значителни отстъпка спрямо медианна стойност на P/B за региона от 1.2x. Освен това разликата дори малко по-голямо в сравнение с румънските банкови акции. Предвид сравнимите фази на кредитния цикъл в България и Румъния и сходните профили на рентабилност и риск, считаме, че банковите акции търгувани на БФБ-София могат да повишат цените си и компенсират изоставането в пазарните си оценки.

Движение на SOFIX през 2017 г.



Румъния

През 2017 г. Румънският капиталов пазар преживя една от най-динамичните години. Имаше През изминалата година, бяха регистрирани за търговия акции на 4 нови компании и 9 корпоративни емисии облигации.

Водещият индекс на румънският пазар (BET) приключи годината с ръст от 9.4%, но високата дивидентна доходност през годината покачи с над 19% стойността на индекса BET-TR, който отчита дивидентите плащания на компаниите от водещия индекс. Същевременно тази впечатляваща доходност се потвърди и от ръста от 24% на индекса BET-XT-TR, който отразява общата възвръщаемост на 25-те най-активно търгувани компании, регистрирани на борсата в Букурещ. Пазарна капитализация на всички листвани компании на румънската борса се повиши с 9.3% в сравнение с 2016 г., а капитализацията на всички компании регистрирани на основния пазар (Main segment) достигна исторически рекорд от над 35 млрд. евро. Общата стойност на сделките, извършени през 2017 г. достигна до 2.6 млрд. евро, което е ръст от близо 26%, спрямо 2016г. и с 17% над средната стойност на оборота за последните 10 години.

В макроикономически план Румъния остава една от най-силно развиващите се държави в региона. БВП на страната през третото тримесечие на годината се повиши с 8.6% на годишна база – най-силният темп за

целия ЕС, който освен това надхвърли очакванията. Така очакванията на МВФ са за ръст от 5.5% през 2017г. Основен двигател на икономическия подем в икономиката остана вътрешното потребление, като се очаква то да бъде в основата на растежа и през 2018г. като резултат от затягането на пазара на труда и силния ръст на разполагаемия доход на домакинствата. Безработицата се понижи до най-ниските си нива от 2008 г. (4.7% в края на ноември). Същевременно Румъния остава страната с най-силен ръст на възнагражденията в цяла Европа, като разходите за труд през третото тримесечие на годината нарастват с 16.5% спрямо година назад. Така продажбите на дребно отбелязват двуцифрен ръст тази година, като същото важи и за производството. Основно предизвикателство пред Румъния остава бюджетния дефицит, който се очаква да доближи 4% от БВП като резултат от обявените данъчни реформи.

Румънската лея обаче бе подложена на натиск в резултат на политическата несигурност в страната, както и протестите срещу предприемани реформи. В края на годината тя достигна исторически минимум спрямо еврото, приключвайки 2017 година с 2.5% обезценка спрямо еврото.

Румънската централна банка увеличи лихвените си проценти за първи път от почти едно десетилетие в началото на 2018 г. на фона на нарастващата инфлация и един от най-бързите темпове на икономически растеж в Европа. Новите лихвени проценти са в размер на 2%, като досега те бяха замразени на рекордно ниски стойности от 1.75%. В сравнение с декември 2016 г. цените на хранителните стоки са се увеличили средно с 4.07%, а цените на нехранителните стоки са нараснали с 4.11%. Националната банка на Румъния очаква инфлацията да се ускори през първото тримесечие на тази година и бавно да спадне до края на годината.

Както Banca Transilvania, така и BRD отчетоха солидни резултати към края на деветмесечието на 2017г. От гледна точка на баланса, общият ръст на кредитите (спрямо четвъртото тримесечие на 2016) е съответно +10% и +8%, което надвишава този на банковия сектор. Двете банки отбелязаха и стабилно покачване на печалбите (съответно +19% и +44% на годишна база).

По наше мнение местната пазарна среда все още предлага перспективи за растеж на големите румънски банки. Кредитите за домакинствата (+7.8% на годишна база) продължават да изпреварват заемите за небанковите дружества през ноември. Независимо от това, корпоративното кредитиране се повиши в през второто полугодие на 2017г. (+ 5,0% на годишна база през ноември).

Движение на ВЕТ през 2017 г.



Стратегията на мениджмънта на румънската борса предвижда превръщането ѝ от периферен в развиващ се пазар, което ще бъде ключово събитие и ще привлече повече международни инвеститори. В средносрочен план се очакват публични предлагания на дялове от Hidroelectrica и Bucharest Airport, както вторични предлагания на държавни дялове от OMV Petrom, Romgaz и Electrica.

Предвид динамичното развитие на румънската икономика, оставаме позитивни за румънския пазар. В секторен план продължаваме да сме с позитивни очаквания за банките предвид благоприятните перспективи пред икономическото развитие на страната. Считаме, че силното представяне на икономиката, както и подобряващите се индикатори за увереност на бизнеса, ще доведат и до повишено търсене на инвестиционни заеми. Оставаме позитивни за румънския пазар и предвид атрактивни ценови съотношения. Въпреки ръста на пазара, допълнителното подобрение на корпоративните печалби доведе до спад на средното P/E, при което се търгуваха румънските акции към края на декември до 8.34x.

Политика

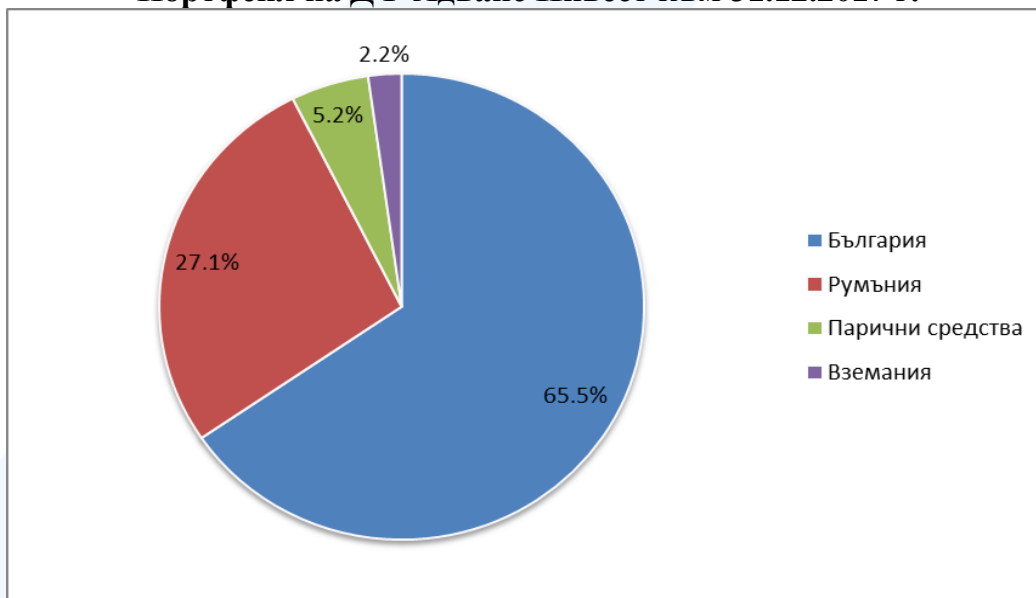
Обсъждането на сценарии за намаляване на делът на задължителното частно пенсионно осигуряване в Румъния и пренасочването на част от тези средства към държавните социални фондове създадоха ситуация на несигурност през второто полугодие на годината. Допълнително политическо напрежение създадоха фискалните мерки на Румънското правителство, с които осигурителната тежест се прехвърли от работодателите към служителите.

Към момента политическата ситуация в България изглежда стабилна, което от своя страна е предпоставка за по-добри бъдещи корпоративни резултати.

Промени в портфейла на ДФ Адванс Инвест и резултати от дейността през 2017 г.

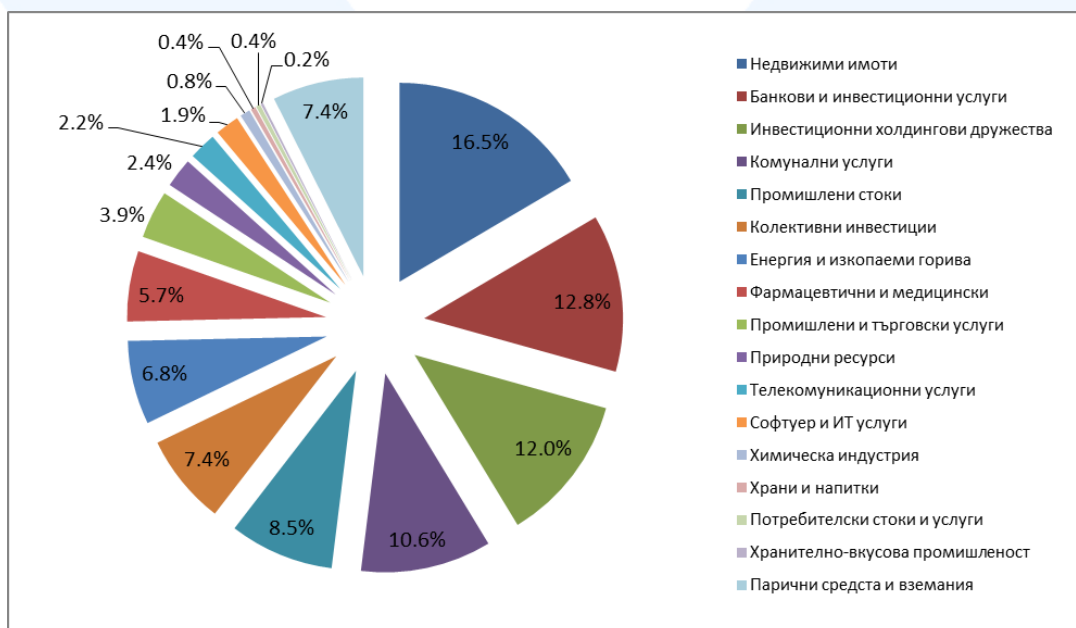
Разпределението на алокацията между двата пазара на които оперира фонда се характеризира с превес на дела на акциите на български компании (65.5%), следван от дела на румънските акции (27.1%) и общ дял на вземания и парични средства от 7.4% към края на 2017г.

Портфейл на ДФ Адванс Инвест към 31.12.2017 г.



Разпределение на портфейла на ДФ Адванс Инвест по отрасли към 31.12.2017 г.

Разпределението на портфейла по сектори, показва, че трите най-големи секторни експозиции на фонда формират 60% са в пет сектора - недвижими имоти (16.5%), финансовите услуги (12.8%), холдингови дружества (12.0%), комунални услуги (10.6%) и промишлени стоки (8.5%).



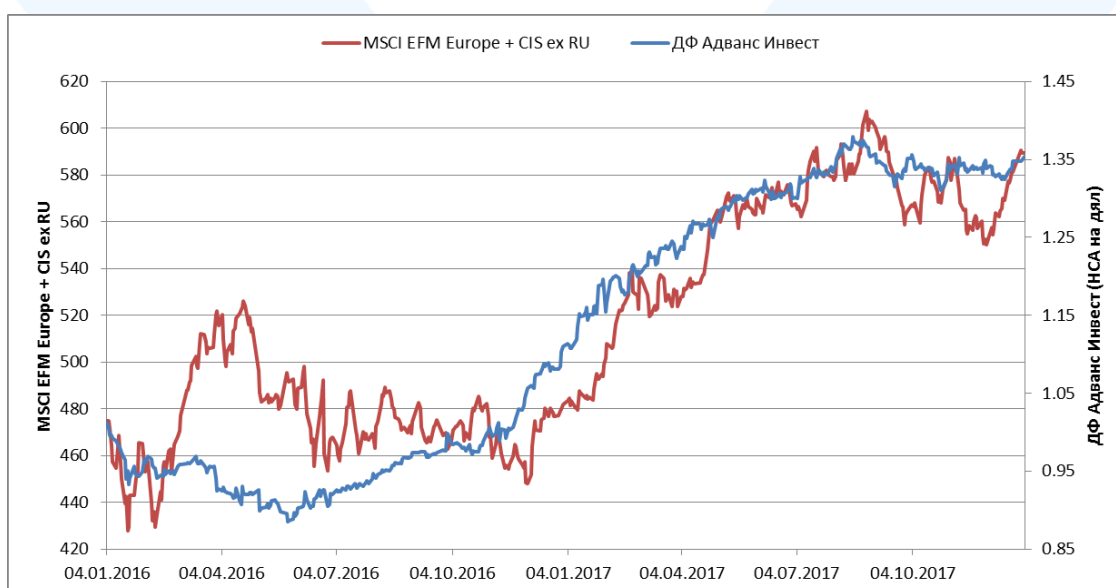
Водещи позиции в портфейла и дял от активите към 31.12.2017 г.

| Компания | ISIN: | Валута: | % от активите |
|-------------------------------|--------------|---------|---------------|
| Актив Пропъртис АДСИЦ | BG1100003059 | BGN | 9.3% |
| ЧЕЗ Разпределение България АД | BG1100025110 | BGN | 7.1% |
| Химимпорт АД | BG1100046066 | BGN | 5.8% |
| Монбат АД | BG1100075065 | BGN | 5.2% |
| Адванс Терафонд АДСИЦ | BG1100025052 | BGN | 4.7% |
| Софарма АД | BG11SOSOBT18 | BGN | 4.6% |
| Трейс Груп Холд АД | BG1100049078 | BGN | 3.9% |
| Първа Инвестиционна Банка АД | BG1100106050 | BGN | 3.4% |
| IAR BRASOV | ROIARVACNOR1 | RON | 3.3% |
| Fondul Proprietatea SA | ROFPTAACNOR5 | RON | 3.3% |

Представяне на ДФ Адванс Инвест от началото на публичното предлагане до края на 2017г.

Фондът запазва изключително доброто си представяне спрямо своя бенчмарк (MSCI EFM Europe + CIS ex RU) от началото на публичното предлагане, както и за период от 5 години.

| | ДФ Адванс Инвест | EFM EUROPE + CIS (E+C) ex RU (в EUR) |
|--|------------------------|--------------------------------------|
| Доходност за последните 12 мес. (YoY) | +21.6% | +22.4% |
| Доходност за календарната 2016 год. | +10.0% | -1.3% |
| Доходност за последните 3 год. (анюализирана) | +7.7% | -2.0% |
| Доходност за последните 5 год. (анюализирана) | +8.8% | -4.4% |
| Доходност от началото на публично предлагане (анюализирана стойност) | +2.2% (10 май 2004) | -3.7% (30 ноем. 2007) |



Стратегия на ДФ Адванс Инвест за 2018 г.

Екипът на Карол Капитал Мениджмънт очаква динамично развитие и отлични инвестиционни възможности на пазарите и през новата 2018г. Очакваме добрите макроикономически перспективи и осезаемите ръстове на борсите през изминалата година да привличат все повече вниманието на инвеститорите.

Управляващото дружество остава позитивно за развитието на региона на Източна Европа, като данните сочат продължение на тенденцията на отчитане на изпреварващи темпове на развитие на повечето страни от региона спрямо развита Европа. Страните от ЦИЕ продължават да растат с изпреварващи темпове спрямо развита Европа. Същевременно, въпреки поскъпването, оценъчните съотношения остават ниски - както в исторически план, така и спрямо другите пазари. Данните показват и че Източна Европа има двойно по-висок ръст на икономиката спрямо развита Европа: за периода 2006 – 2016 г. ръстът средногодишно възлиза на +3.9% при +0.9% за евро-зоната.

Въпреки започналото постепенно покачване на лихвите от страна на ФЕД, останалите централни банки все още изчакват да предприемат подобни стъпки. Вероятно ЕЦБ ще приключи с QE програмата си през 2018 г., но едва ли ще предприеме процес по вдигане на лихвите веднага. Като цяло перспективите за развитието на регионалните икономики остават благоприятни със засилване на вътрешното търсене и постепенно нарастване на износа предвид възстановяване на евро-зоната. Потенциалът на региона се подкрепя от факта, че въпреки ръста през изминалата 2017г., пазарите в тези страни още са далеч от нивата си от 2007г., докато голяма част от останалите пазари по света са възвърнали позициите си.

Инвестиционната активност също ще расте със засилване на темпа на усвояване на европейски фондове. С подобряването на корпоративните печалби оценъчните съотношения за региона остават сред най-ниските в световен мащаб, като предвид силното макроикономическо представяне при част от страните, както и ясните индикации за възстановяване при други, считаме, че дисконтът, който се наблюдава е прекалено голям.

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. Положителният макроикономически фон създава тенденция към кредитиране, затова продължаваме да имаме положителни очаквания за банковия сектор в резултат на подобряването на кредитната дейност. Индикаторите на банковия сектор предполагат ускоряване на възходящата тенденция, тъй като ръстът на потребителските и ипотечните кредити е бил около 6% на годишна база през последните няколко месеца (+6.4% на годишна база през ноември). В същото време растежът на корпоративните кредити изостава (+1.3% на годишна база през ноември).

Ще следим и индустриалните компании, които изнасят значителна част от продукцията си предвид възстановяването при развита Европа и респективно очакваното увеличаване на външното търсене.

Продължаваме да сме позитивни и за IT сектора, който се радва на високо търсене на услуги – както по линия на вътрешния пазар, така и по линия на аутсорсинг от развитите пазари поради много по-ниските разходи за труд.

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.