

# **ДФ Адванс Инвест**

## **Инвестиционен коментар**

**към 30 юни, 2018 г.**

**Тихомир Каунджиев**

**Портфейлен мениджър**

**23 юли, 2018 г.**

## Отчет за първото полугодие на 2018 г.

Първата половина на тази година протече под знака на несигурна пазарна ситуация, а волатилността на финансовите и стокови пазари бе на относително високи нива. Пазарният смут се дължи на световната търговска битка, която подхвана щатския президент Доналд Тръмп срещу нациите, "обиращи" американските компании. Градуса на напрежението бе допълнително повишен от американският президент, който много успешно се изпокара както с водещи страни от Европейския съюз, така и със съседите си Мексико и Канада. Рязката ескалация на търговската война между Вашингтон и Пекин удари най-силно акциите в развиващите се пазари и азиатската държава.

Инвеститорите като цяло засега приемат спокойно разгорялата се търговска война между първата и втората икономически сили в света. От своя страна Международният валутен фонд предупреди, че нарастващото напрежение в търговските взаимоотношения между двете най-големи икономики в света САЩ и Китай може да доведе до проблеми за общия световен растеж.

Котиروвете на еврото спрямо щатския долар регистрираха най-високото си ниво от малко над 1.2500 в средата на февруари, след което единната европейска валута пое посоката на обезценяване и достигна референтен курс от 1.1500 към края на полугодията. Очакванията на инвеститорите са пониската стойност на единната валута да улесни и увеличи износа от еврозоната към трети страни. Значителен ефект върху пазарните настроения имаха изказванията на президентът на Европейската централна банка (ЕЦБ) Марио Драги, който призова да се запази търпение при промяната на лихвената политика на финансовата институция, тъй като според него лихвите би следвало да се покачват с бавни темпове от септември 2019 година.

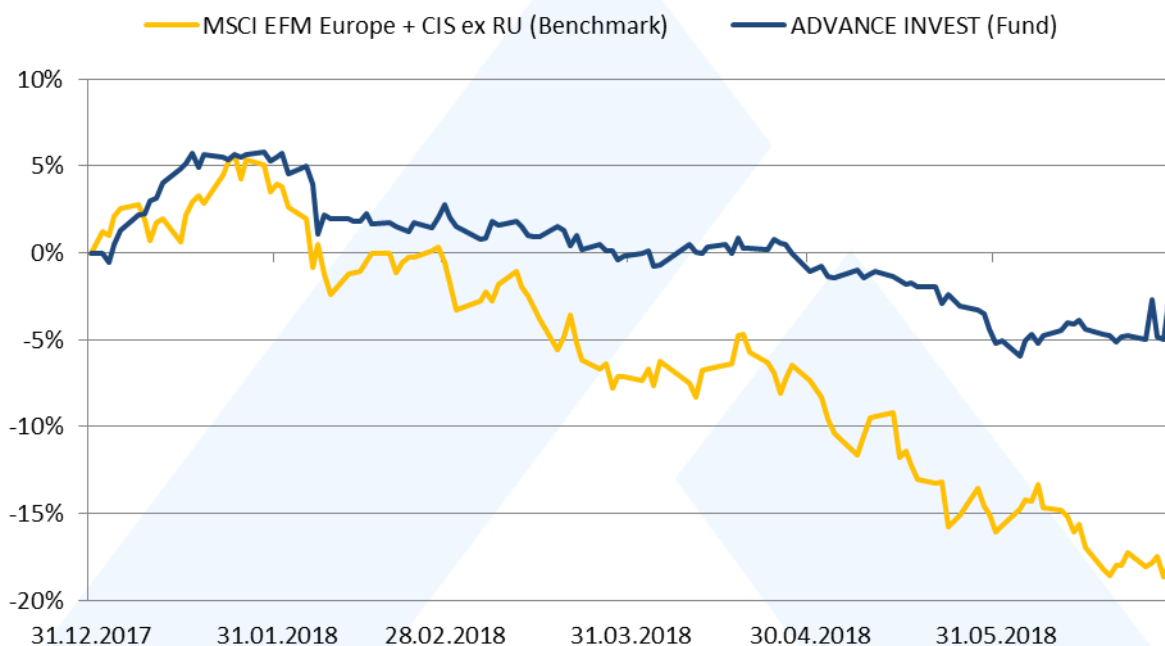
От друга страна, неспирното засилване на американския долар към останалите валути не успява да укроти ръста на цената на петрола (WTI), която през изминалата седмица отбеляза нов рекорд в сравнение с началото на годината, прескачайки нивото от 73 щ. долара за барел. Котиروвете на суровия петрол се задържат в близост до 78 щ. долара за барел сорт "Брент", което се случва за първи път от 2014-а насам. При това въпреки решението на държавите членки на ОПЕК и на Русия от съвещанието им във Виена на 22 и 23 юни да повишат добива на черно злато с 1 млн. барела на ден.

Американският федерален резерв на САЩ повиши основната лихва (Federal Funds Rate) до ниво от 2%. Централните банкери отново се изказаха приповдигнато и с оптимизъм за развитието на най-голямата икономика в света и "обещаха" още две покачвания на лихвата в рамките на 2018 година. Пазарите реагираха положително на изявлението, че текущите прогнози на ФЕД се базират на силния икономически растеж и ниската безработица, изискват увеличение на лихвите, но липсата на сериозен инфлационен натиск означава, че това може да стане постепенно.

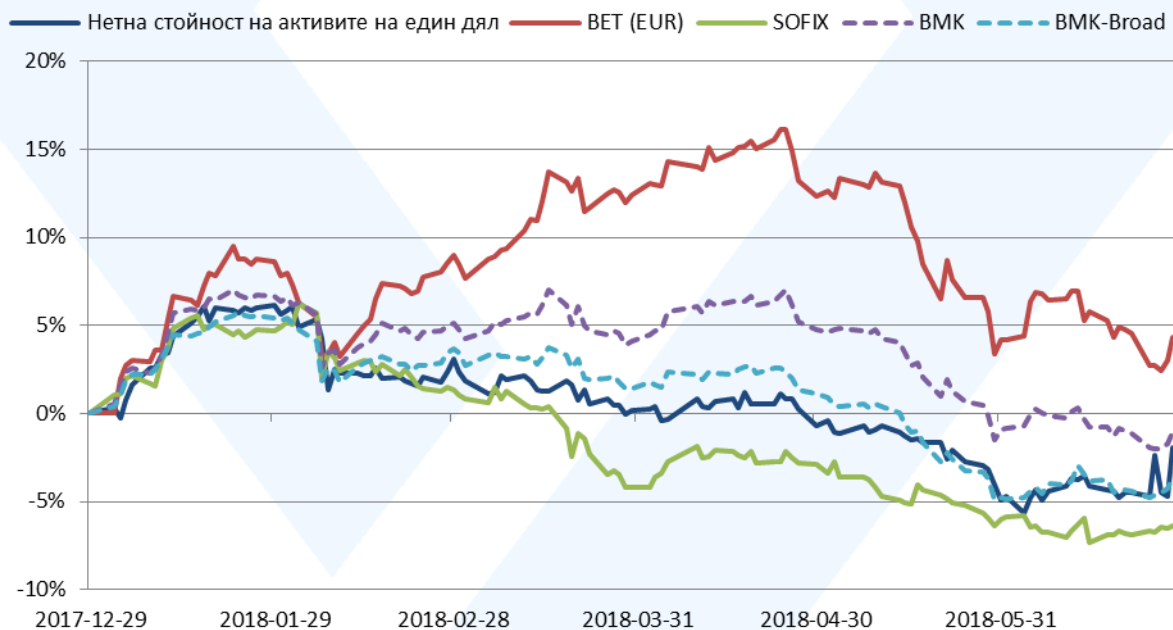
Въпреки позитивизма си централните банкери следят с голямо внимание обстановката. Председателят на Федералния резерв Джеръм Пауъл коментира на 20 юни, че той и колегите му вече чуват, че компаниите са започнали да отлагат инвестиционните си намерения и наемането на работна ръка заради несигурното бъдеще.

Очакванията са международните търговски търкания да продължат, което ще натези на световния растеж и ще изпрати в историята съществуващия в момента възходящ икономически цикъл. Междувременно започнаха да се надигат и страховете от нова рецесия, която ще даде повод на паричните стратегии на Федералния резерв да направят пауза в поддържането на възходящ лихвен цикъл. Основания им дава кривата на доходността на щатските облигации, която не е била така равна от години, което пък е сигурен предвестник на рецесията. Ефектът ще е още по-голям, ако растящото напрежение засегне потребителите, бизнеса и доверието на инвеститорите. Все по-голям брой мениджъри на хедж фондове обявяват, че очакват „пазарен катаклизъм“, подобен на трусовете след краха на високотехнологичните фирми през 2000-а или след финансовата криза от 2008-а година.

### Движение на НСА на Адванс Инвест спрямо MSCI EFM Europe+CIS (E+C) ex RU



### 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 BGTR30 и 50% тегло на BET-БК (EUR)

## Преглед на развитието на пазарите от портфейла

Първото полугодие на 2018 година бе съпроводено от повишена волатилност и низходящото движение на акциите на възникващите пазари. Настроенията на инвеститорите бяха по-скоро негативни, а търговията на БФБ-София се характеризираше с ниска активност и липсата на апетит за рискови вложения от страна на борсовите участници.

На този несигурен международен фон едва ли е изненада, че най-старият български борсов индекс SOFIX отбеляза спад и към момента формира годишно дъно под 625 пункта. За периода януари-юни 2018-та основният бенчмарк на БФБ-София, индекса SOFIX, регистрира спад от 6.4% от стойността си. SOFIX е на пето място по спад в края на юни сред останалите капиталови пазари в региона на Централна и Източна Европа По-голямата част от "сините чипове" записаха понижения, като единствено компаниите "Химимпорт", „ЦКБ“ и „Холдинг Варна“ увеличиха осезаемо капитализацията си.

### България

Според официалните данни българската икономика продължава позитивното си макроикономическо развитие. Брутният вътрешен продукт расте със стабилни темпове, като през последните три години това става средно с 3.7% на годишна база, най-вече заради вътрешното потребление, новите капиталови вложения и положителното търговско салдо. Потреблението е във възход, защото заетостта трайно се увеличава, а успоредно нараства и реалното заплащане на труда. Оборотите растат, печалбите също, а следователно и събраните данъчни приходи в хазната. Изпълнението на бюджета е на свръхизлишък, който към първото полугодие достигна 1.7 млрд. лева.

Най-важното събитие през юни за участниците на БФБ-София бе предлагането на акции от производителя на птиче месо "Градус" бяха записани акции за над 81 млн.лв. при минималната цена от 1.8 лв. IPO-то беше успешно, тъй като търсенето надхвърли минималния праг от 65 млн.лв. Данните показват, че пенсионни и договорни фондове са записали над 75% от акциите. Очаква се търговията с акции на "Градус" на БФБ АД да започне в началото на месец август.

Активността, измерена през обемите на търговия, обаче се подобри през първите шест месеца, отчитайки 25% ръст до 275 млн. лв., реализирани на основен и алтернативен пазар. За съжаление, значителна част от това подобрение е вследствие на големи по обем блокови сделки и успешното IPO на "Градус" АД.

Водещият български борсов индекс на БФБ-София, индекса SOFIX, приключи януари на ниво от 712.73 пункта, което се равнява на ръст от 5.2% и запазва тенденцията за покачване за втори пореден месец. Широкият измерител на пазара BGTR30 отчете скромнен ръст от 2.8% в рамките на месеца.

Водещият български борсов индекс SOFIX, приключи февруари на ниво от 686.43 пункта, което се равнява на спад от 3.7%. Широкият измерител на пазара BGTR30 отчете по-малък спад от 2.4% в рамките на месеца.

През март борсовата търговия в България премина под знака на ребалансирането на индекса SOFIX и драматичното развитие на ситуацията около сделка с активите на ЧЕЗ в страната. Ребалансирането на SOFIX накара пазарните участници да станат в изчаквателна позиция до средата март, когато индекса напуснаха „М+С Хидравлик“ АД и „Неохим“ АД, а на тяхно място бяха добавени акциите на „Холдинг Варна“ и „Трейс Груп Холд“. Водещият борсов индекс SOFIX, приключи март на ниво от 649.17 пункта, което се равнява на спад от 5.4%. Широкият измерител на пазара BGTR30 отчете по-малък спад от 3.9% в рамките на месеца.

През април водещият индекс на Българска фондова борса SOFIX се нареди сред печелившите показатели в региона на Централна и Източна Европа. Бенчмарка на БФБ реализира повишение от 1.4% достигайки до ниво от 658.11 пункта. През май водещият индекс на Българска фондова борса (SOFIX) загуби 3.3% от стойността си, завършвайки месеца на ниво от 636.55 пункта.

Юни бе месецът на годишните общи събрания, когато се разпределиха дивидентите за изминалата година 2017-та година. През първото полугодие на 2018г. водещият индекс на Българска фондова борса - SOFIX регистрира спад от 6.4% и се класира на пето място по спад сред останалите капиталови пазари в региона на Централна и Източна Европа.

### Движение на SOFIX през 2018 г.



## Румъния

Първото полугодие завърши на 2018 г. бе изключително динамично за Румънският капиталов пазар, премина през период на бурен растеж последван от рязък спад на котировките. Основният индекс на пазара, индексът на BET, се повиши с 4.3% през първото полугодие, докато BET-FI, индексът, следващ дружествата за финансови инвестиции се понижи с 4.94%. Индексът BET-TR, който включва доходността от дивидентите от печалбата от 2017 г., платени от компаниите в индекса BET, приключи периода с ръст от 11%. Динамиката на индексите показва, че онези, които се възползваха от дивидентите, платени от публичните дружества, са най-големите победители от началото на 2018 г. до края на полугодиято.

През януари месец основния бенчмарк на румънския пазар, индексът BET завърши месеца на ниво от 8370 пункта и регистрира месечен ръст от 8.0%. Интересно е да се отбележи, че този ръст бе на фона на поредната порция политическа несигурност свързана с подадена оставка на премиера Михай Тудосе, който се оттегли от поста заради конфликт с лидера на управляващата Социалдемократическа партия.

Резките спадове в началното на февруари бяха корелирани със силните спадове на американския фондов пазар под влияние на опасенията за по-бързо затягане на лихвените проценти от страна на ФЕД. Сезонът на корпоративните отчети в Румъния показва продължаваща тенденция на ръст на

банковите печалби и корпоративните резултати към края на 2017-та година, което даде импулс за позитивизъм и масирани покупки на акции в края на месеца.

Обявените през март месец предложения за изплащане на дивиденди, чиито размер бе по-висок от предварителните очаквания на инвеститорите допълнително ентусиазира купувачите на пазара. Това повиши основния борсов индекс на Букурещката борса с над 15% и наредиха Румъния сред страните предлагащи най-висока дивидентна доходност в света.

Трябва да се отбележи фактът, че през втората половина на месец Април индексът ВЕТ успя да прескочи нивото от 9 000 пункта, което последно бе регистрирано преди 10 години. Това ниво е близо до историческия максимум на индексът от 10 813 пункта, достигнат през юли 2007г. Сантиментът на търговията в Букурещ бе повлияна както от тримесечните резултати на борсовите компании, така и от одобрените от общите събрания на акционерите значителни дивидентни плащания.

През май месец, серия от популистки политически ходове предизвикаха спад от 7.3% в стойността на основния индекс ВЕТ, който завърши месеца на ниво от 8080.10 пункта. Разпродажбите на акции бяха предизвикани от проектозакон на румънското правителство предвиждащ спиране на трансферите на вноски за задължително пенсионно осигуряване от държавата към частните фондове за период от 6 месеца. За този период правителството пое ангажимент да представи подробен анализ на пенсионната система и евентуално да направи участието в частните пенсионни схеми незадължително.

Търговията през месец Юни показва признаци на относително стабилизиране в борсовите котировки на фона на относително високо политическо напрежение. Опозицията в Румъния предизвика парламентарен вот на недоверие, които обаче се провалиха поради липса на достатъчно гласове и показаха, че парламентарното мнозинство на управляващите партии е стабилно.

В края на полугодията борсовият сантимент Букурещ се повиши на база оптимистичните новини за това, че доставчикът на глобални индекси MSCI дава все по-добри шансове на капиталовия пазар в Румъния да бъде включен в групата на развиващите се пазари (Emerging markets).

През изминалата половин година, на Букурещката фондова борса бяха регистрирани за търговия акции на 2 нови компании – едната набра капитал чрез IPO (първоначално публично предлагане), а другата се регистрира за търговия през процедура на техническа регистрация. Акции на винарската изба Purcari (WINE), водещ производител на вина в ЦИЕ, започнаха търговия на 15 февруари на основния пазар на Букурещката фондова борса след успешно публично предлагане на 49% от акциите на компанията, което формира обща оценка на компанията за над 186 млн. (40 милиона евро). Акции на Elvila, символ ELV, производител на мебели в Румъния, започнаха да търгуват на Алтернативната система за търговия на Букурещката фондова борса (BVB) в категорията AeRO Premium от 1 февруари 2018 г.

През първото полугодие средно-дневния оборот с акции търгувани на регулирания пазар на борсата бе 45.44 млн. леи, което е с 3.34% повече от първото полугодие на миналата година. Пазарната капитализация на регулирания пазар в края на юни 2018 г. бе 167 млрд. леи (35.8 млрд. евро).

По-бързият икономически растеж и по-високите заплати в страната засилиха инфлацията, която продължи да нараства до 5.4% през май, докато целевото ниво на централната банка е за инфлация от 2.5 на сто. Динамиката на продажбите на дребно отбеляза нарастване (през април достигна 7.9%), след няколко последователни месеци на забавяне на растежа. Подобна тенденция се наблюдава и в промишленото производство, като ръстът на растежа се покачи до 5,7% през април, от 4,1% през март. Коефициентът на безработица, коригиран спрямо сезона, отбеляза леко повишение през април до 4.6% на годишна база, спрямо четвъртото тримесечие на годината. Това е най-високата безработица от декември 2017 г. насам, тъй като броят на безработните е нараснал с 7 000 спрямо предходния месец до 411 000.

Централна банка на Румъния продължи повишаване на основния си лихвен процент за втория пореден месец, предприемайки по този начин поредна стъпка на затягане на паричната политика в отговор на засилващата се инфлация. Националната банка на Румъния (НБР) увеличи водещата лихвена ставка на страната до 2.25% от 2.0%, след като само месец по-рано повиши основната си лихва за пръв път от девет години насам.

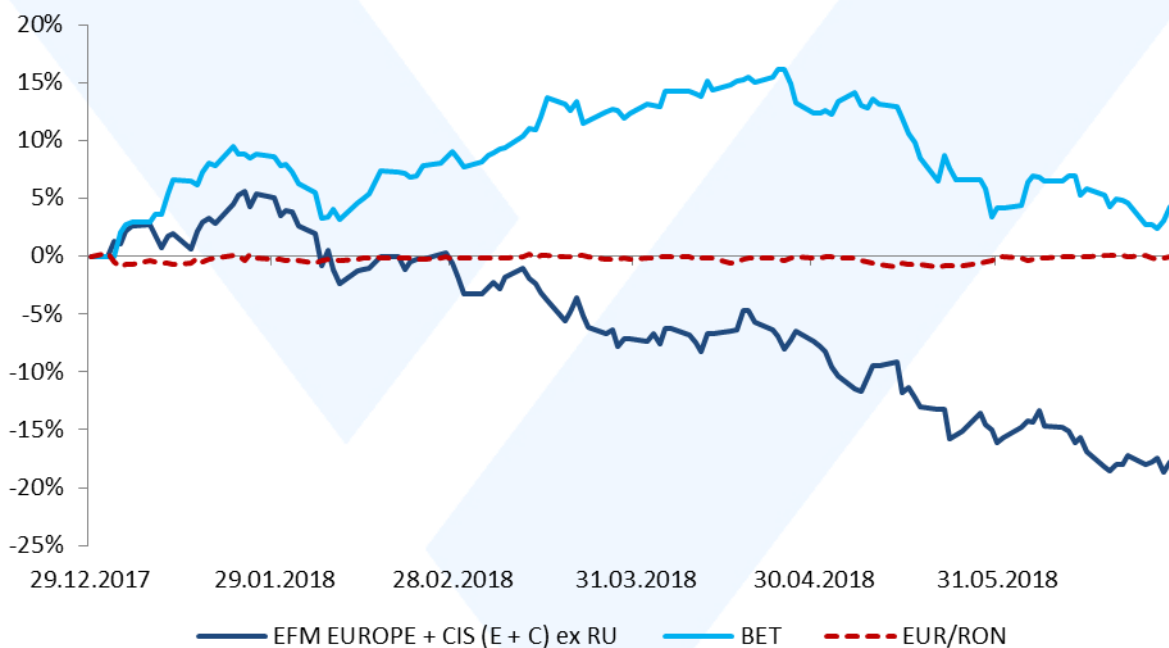
Процесът на консолидация в банковия сектор продължава, но е интересно е да се отбележи, че през март Румънската централна банка не разреши на унгарската ОТР да придобие местната Banca Romanesca от National Bank of Greece. Договорът за продажба беше подписан в края на 2017 г. и предвиждаше ОТР да плати на гръцкия собственик на Banca Romanesca 72 млн. евро за 99.28% от капитала. Реално обаче сделката се оценяваше на около 650 млн. евро, тъй като включва и погасяване на подчинен срочен дълг и други средства, отпуснати от NBG на Banca Romanesca. Решението бе изненадващо, защото за първото от началото на консолидацията в банковия сектор в Румъния след световната криза централната банка блокира вече подписана сделка.

Само ден след отказа си към ОТР втората по активи и контролирана от румънски собственици Banca Transilvania получи разрешение да придобие Bancpost от гръцката Eurobank. Сделката би могла да превърне Banca Transilvania в лидер на пазара.

В края на юни Erste Group обяви, че е сключила предварително споразумение с румънския инвестиционен фонд SIF Oltenia за закупуването на целия му дял от 6.29% в Banca Comerciala Romana (BCR) за 140 млн. евро. Приключването на сделката е планирано за втората половина на 2018 г. След финализирането ѝ участието на Erste Group в BCR ще се увеличи до 99.88%.

Според няколко местни публикации през юни, които не бяха официално потвърдени, централната банка подготвя регламент, който да ограничи съотношението дълг към доход при отпускане на ипотечни и потребителски кредити в диапазона от 40-50%. Към момента това съотношение е 25-30%, а евентуалното му повишение би довело до ограничаване на размера на кредитирането в страната.

### Движение на ВЕТ през 2018 г.



Румънската лея бе подложена на натиск в резултат на политическата несигурност в страната, както и протестите срещу правителството.

В края на първите шест месеца, румънският капиталов пазар успя да запази топ 5 позиция сред основните индекси на фондовите борси от Европейския съюз, като се има предвид раста от 4.3% за индекса ВЕТ. През май и юни основния индекс ВЕТ загуби значителна стойност в следствие на технически корекции с размера на дивидентите за няколко компании и ескалиралата несигурност свързана с вътрешни и международни фактори.

Ефективността на местния пазар бе засилена от развитието в няколко области, които имат за цел да подобрят опита на инвеститорите, който беше признат в международен план от една от най-важните фирми за инвестиционни изследвания.

## **Политика**

Българската политическа среда изглеждаше „стабилна“ на фона на напрегнатата политическа среда в Румъния. Политическата стабилност на Българското правителство бе „гарантирана“ от шестмесечното председателство на Съвета на ЕС, което приключи в края на юни. Социологическите изследвания показва одобрението в работата на българското правителство, лек ръст в сравнение с началото на годината, когато България пое европредседателството.

Политическото напрежение се повиши още в самото начало на годината, когато Румънският министър на правосъдието Тудорел Тоадер призова за отстраняването на ръководителя на антикорупционната агенция в страната и така предизвика нови улични протести. Тоадер представи доклад от 36 страници относно дейността на румънската Национална дирекция "Антикорупция" (DNA), водена от Лаура Къовеша, в който тя е обвинена, че действа отвъд своите правомощия и не уважава правомощията на парламента. Къовеша надзирава корупционните дела срещу водещи политици от различни партии в страната и е един от хората, които се противопоставят на опитите на социалистическото правителство да прокара реформа в съдебната система, която доведе до вълна от протести.

През март в парламента бяха гласувани промени в законите за правосъдието, както бяха поискани от Конституционния съд. Също така проектът за ограничаване на лихвените проценти премина в сената и се обсъжда в камарата на депутатите.

През май обсъжданията относно реформата във втория стълб на Румънската пенсионна система бяха подновени. През уикенда на 19-ти май новинарските агенции разпространиха намеренията на правителството да спре вноските за втория стълб през периода юли-декември и предизвикаха пазарна паника. След множество дебати и полемика по въпроса, в края на май министърът на труда заяви, че участието във втория стълб на пенсионната система ще стане по избор, като подробностите за плана ще бъдат обявени през второто полугодие.

В рамките на същия ден Конституционният съд постанови, че президентът трябва да уволни ръководителя на Агенцията за борба с корупцията г-жа Кодрута Ковеси по искане на министъра на правосъдието. Напрежението между парламентарното мнозинство, водено от социалдемократите, и либералния президент Клаус Йоханис продължи и през юни. Опозицията призова за вот на недоверие към края на месеца, но предложението не успя да мине, тъй като не го подкрепиха членове на управляващата коалиция.

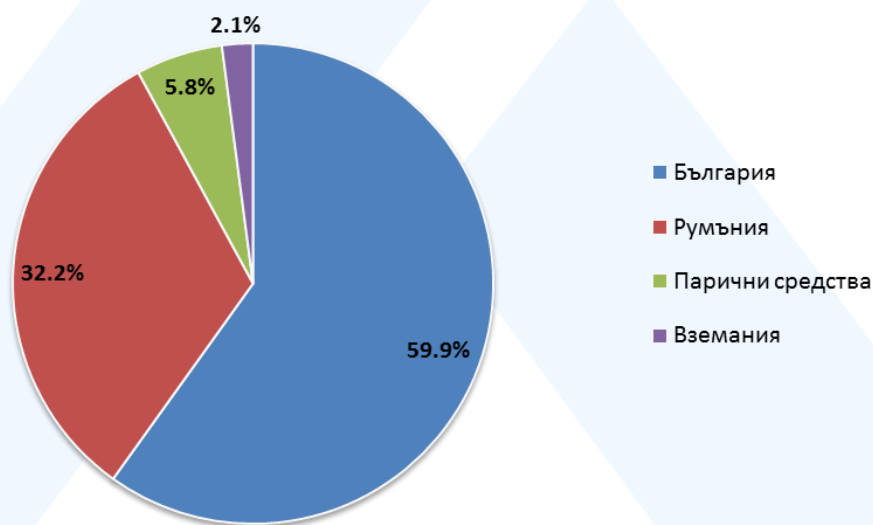
Партията на социалдемократите прокара в парламента реформи, с които постави магистратите под политически контрол и даде възможност за приключване на хиляди случаи от нападения до корупционни схеми. Въпреки това в края на юни лидерът на социалдемократите Ливиу Драгнея бе на три и половина години затвор заради подстрекателство към злоупотреба със служебно положение. За момента решението на съда не влиза в сила, тъй като Драгнея ще обжалва присъдата.



## Промени в портфейла на ДФ Адванс Инвест и резултати от дейността през 2018 г.

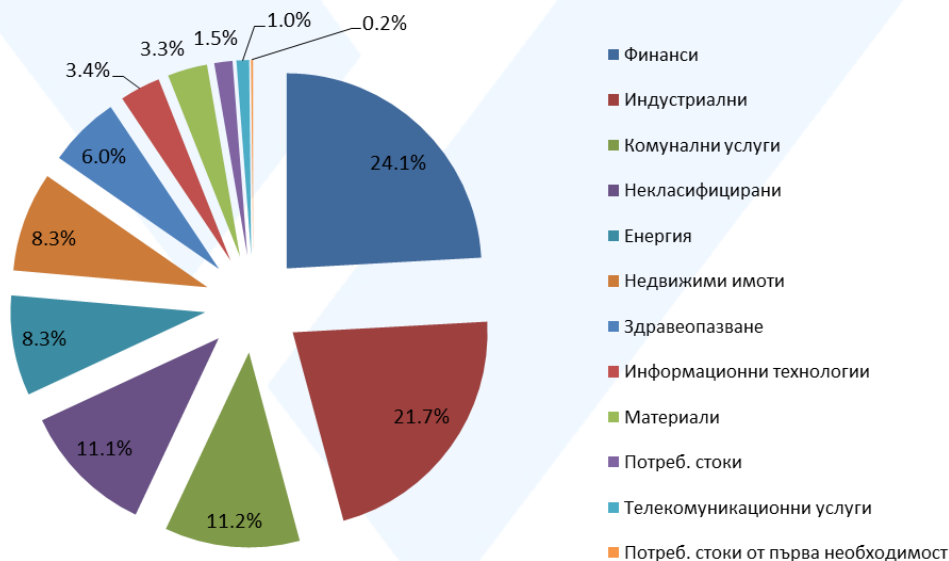
Към 30.06.2018г. разпределението на средствата между двата пазара, на които оперира фонда се характеризира с превес на дела на акциите от български компании (59.9%), следван от дела на акциите от румънски компании (32.2%), вземания свързани с дивиденди и записване на акции (2.1%) и парични средства от 5.8%.

### Портфейл на ДФ Адванс Инвест към 30.06.2018 г.



### Разпределение на портфейла на ДФ Адванс Инвест по отрасли към 30.06.2018 г.

Към 30.06.2018г. разпределението на портфейла по сектори, показва, че трите най-големи секторни експозиции на фонда формират 57% са в три сектора - финанси (24.1%), индустриални (21.7%), комунални услуги (11.2%).



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

Компания	ISIN:	Валута:	% от активите
Актив Пропъртис АДСИЦ	BG1100003059	BGN	7.5%
Химимпорт АД	BG1100046066	BGN	6.1%
ЧЕЗ Разпределение България АД	BG1100025110	BGN	5.9%
Адванс Екуити Холдинг АД	BG1100033064	BGN	4.7%
Монбат АД	BG1100075065	BGN	4.4%
Адванс Терафонд АДСИЦ	BG1100025052	BGN	4.2%
Софарма АД	BG11SOSOBT18	BGN	4.1%
Агрив Груп Холдинг АД	BG1100085072	BGN	3.5%
Banca Transilvania SA	ROTLVAACNOR1	RON	3.1%
OMV Petrom SA	ROSNPPACNOR9	RON	3.1%

### Представяне на ДФ Адванс Инвест от началото на публичното предлагане до средата на 2018г.

Към края на месец юни НСА на „Адванс Инвест“ отчете спад от 0.8% за период година назад и 4.4% за периода от началото на годината. Същевременно представянето на фонда значително превъзхожда представянето на неговия бенчмарк индекс (MSCI EFM Europe + CIS ex RU), който отчете спадове от 17.7% и 14.4% за съответните аналогичните времеви периоди. Измервайки анюализираната доходност на фонда за последните 3 и 5 години, и съпоставяйки я спрямо тази на бенчмарк индекса, се вижда, че доходността на фонда е значителна на фона на отрицателната доходност на бенчмарк индекса.

	ДФ Адванс Инвест	EFM EUROPE + CIS (E+C) ex RU (в EUR)
Доходност за последните 12 мес. (YTD)	-4.4%	-17.7%
Доходност за последните 12 мес. (YoY)	-0.8%	-14.4%
Доходност за календарната 2017 год.	+21.5%	+22.4%
Доходност за последните 3 год. (анюализирана)	+7.3%	-7.0%
Доходност за последните 5 год. (анюализирана)	+7.0%	-5.8%
Доходност от началото на публично предлагане (анюализирана стойност)	+1.4% (10 май 2004)	+1.8% (10 май 2004)

В рамките на полугодията най-силен положителен принос към доходността на портфейла на фонда имаха ръстове в цените на акциите на следните дружества: Химимпорт АД (+27.9%), Северкооп-Гъмза Холдинг АД (+103.1%), Централна Кооперативна Банка АД (+4.4%), TRANSGAZ S.A. (+34.1%), ROMGAZ S.A. (+16.5%), Banca Transilvania (+13.3%), OMV Petrom (+13.5%) и Fondul Proprietatea SA (+2.9%).

В рамките на полугодията най-силен отрицателен принос към доходността на портфейла на фонда имаха спадовете в цените на акциите на следните дружества: Актив Пропъртис АДСИЦ (-13.9%), Първа Инвестиционна Банка АД (-37.4%), Монбат АД (-18.4%), ЧЕЗ Разпределение България АД (-12.2%), Сирма Груп Холдинг АД (-16.4%) Агрив Груп Холдинг АД (-9.2%), Фонд за Недвижими Имоти България АДСИЦ (-14.1%), Трейс Груп Холд АД (-13.8%), SIF Transilvania (-11.1%), IAR Brasov (-8.8%) и Electrica SA (-12.9%).

## Стратегия на ДФ Адванс Инвест за 2018 г.

Навлизаме в летния период, който обикновено е белязан от затишие. Но като имаме предвид международната геополитическа обстановка, може да ни предстои едно много "горещо" лято.

На 18 юли България официално подаде искане до ЕЦБ да влезе в т.нар тясно сътрудничество, известно още като банковия съюз. С това България формално започна процедурата по приемането ѝ в банковия съюз и в еврозоната. Шансовете това да се случи още през 2022-ра са повече от реални. Този факт е позитивен, поради това че процесът по приемане на еврото обикновено върви и с конкретни ангажименти за структурни реформи. Ако правителството реализира необходимите реформи, това би следвало да доведе до по-бърз икономически растеж и сближаване на доходите в България с тези в страните от Еврозоната.

Очакваме положителните ефекти за икономиката ще започнат да се усещат още в момента, в който официално започне процеса на присъединяване към зоната на общата валута. Считаме, че приемането на България в еврозоната ще бъде ключово за нивото на суверенния кредитен рейтинг и инвестициите в страната. За България S&P неотдавна обяви изрично, че влизането в ERM II ще бъде фактор за повишаване на рейтинга на страната. Вдигането на рейтинга от своя страна ще доведе и до по-ниски лихви, по-лесен достъп до финансиране и повече инвестиции.

Пролетната прогноза на Европейската комисия (ЕК) е по-оптимистична за икономиката на България. Очакванията са ръстът на реалния брутен вътрешен продукт (БВП) на България да достигне 3.8% и 3.7% през 2019 година. Основният двигател на ръста ще остане вътрешното потребление, което се дължи на подобряването на ситуацията на трудовия пазар и повишаването на реалния разполагаем доход. Допълнителен фактор който ще подкрепят растежа на частните инвестиции са ниските лихви.

Текущото P/E на компаниите от SOFIX е 12.5x при средно 12.7x за последните 2 години. Това показва, че акциите на българските компании включени в индекса се търгуват близо до средната величина от историческия период.

Румънският икономически растеж отчете по-бавно темпо от 4% на годишна база през първото тримесечие на 2018 г. в сравнение с 5,7% годишен растеж през същия период на миналата година. Очакваният икономически растеж от финансовото министерство в Румъния за тази година е 5.4%. Според новите прогнози БВП на Румъния ще достигне 945 млрд.леи (203 млрд. долара) през 2018 г. За сравнение - през миналата година оценката за БВП беше на стойност 858,7 млрд.леи. Позитивен е фактът, че МВФ повишава очакванията си за страните от Източна Европа, като предвижда БВП на Румъния да нарасне значително над този на еврозоната.

Заплаха пред развитието на публичните компании в Румъния е ситуацията на несигурност предвид заявените намерения за промяна в пенсонно-осигурителния модел и ценообразуването спрямо горива и електрическа енергия. Румънското правителство публикува информация за нова методология за изчисляване на тарифите на електричеството, която бе обявена на 22-ри май от Националната агенция за регламентиране в енергетиката, максималните цени на тока за битовите потребители ще спаднат средно с 3.53% от началото на второто полугодие. Освен това Долната камара на румънския парламент одобри закон за офшорните зони, който вдига данъците за добивните компании т.е. главно тези, които се добиват от петрол.

Текущото P/E на компаниите от Румъния е 9.0x при средно 11.7x за последните 2 години. Това показва, че акциите на румънските компании в индекс се търгуват с дисконт от над 20% спрямо историческия период. Голяма част от този дисконт е свързан с политическите рискове свързани с решенията по отношение на пенсионната система и опитите за държавна регулацията на цените на основните комунални стоки и услуги.

## 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.