

ДФ Адванс Инвест

Инвестиционен коментар

към 30 юни 2019 г.

Тихомир Каунджиев

Портфейлен мениджър

16 юли 2019 г.

Отчет за първото полугодие на 2019 г.

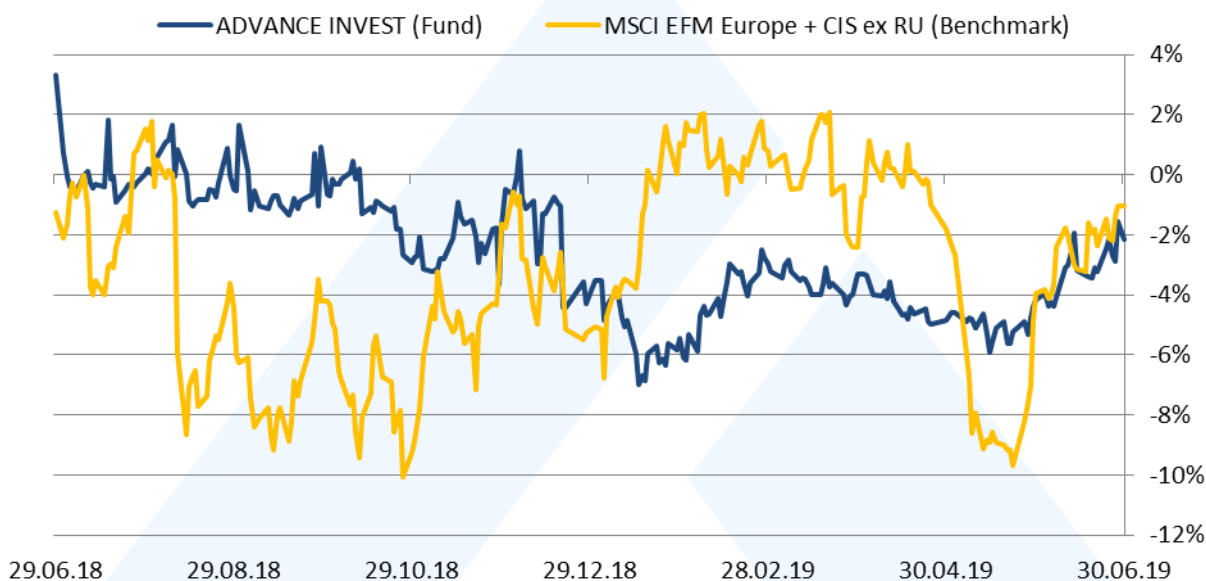
Първата половина на 2019 г. премина под знака на напрежение от търговските войни и нова доза опасения за това, че „войните на Тръмп“ ще доведат до значително забавяне на световната икономика. Факт е, че разпалената между САЩ и Китай битка засяга все повече страни по света, които са преки и непреки доставчици на суровини и материали или потребители на щатски и китайски продукти. Последниците от търговското напрежение за най-големите световна икономики вече са налице - последните икономически данни дават ясен знак, че растежът на щатската и китайската икономика се забавя. Спадът на потреблението води до по-муден подем на инфлацията, увеличава се броят на безработните и размерът на работните заплати остава непроменен. След като няколко години подред централните банкери прокламираха лозунги за това, че международният икономически растеж и рекордно ниските безработица и инфлация, показват, че сме поели в правилната посока, едва през изминалите няколко месеца централните банкери отново заговориха за намаляване на основните лихви и за „подгръване на печатниците“. Федералният резерв на САЩ промени курса на "нормализиране" на лихвите, а редица членове на ФЕД заговориха за понижение на лихвите през второто полугодие на 2019 година. Европейските централни банкери също намериха причини за притеснение и по този начин отново "намигнаха игриво" на рисковия капитал. Всичко това даде основание на борсовите участници да видят нова вълна от нарастване на паричната маса, което обикновено е предпоставка за инфлация и ново поскъпване на финансовите активи.

Оптимизмът на финансови пазари и по-смелите покупки на акции се отразиха позитивно на търговията с акции в Букурещ, но не успя да зарази пазарните участници на борсата в София. Пазарът не успя да реализира своя потенциал и изпусна положителния импулс на търговията в глобален план. През първата половина на годината, бенчмаркът на сините чипове на българска фондова борса (БФБ) падна до 17-то място от общо 19 пазара в региона на Централна и Източна Европа. В края на юни основният борсов индекс (SOFIX) завърши на ниво от 587.81 пункта, което формира спад от 1.1% в рамките на първото полугодие.

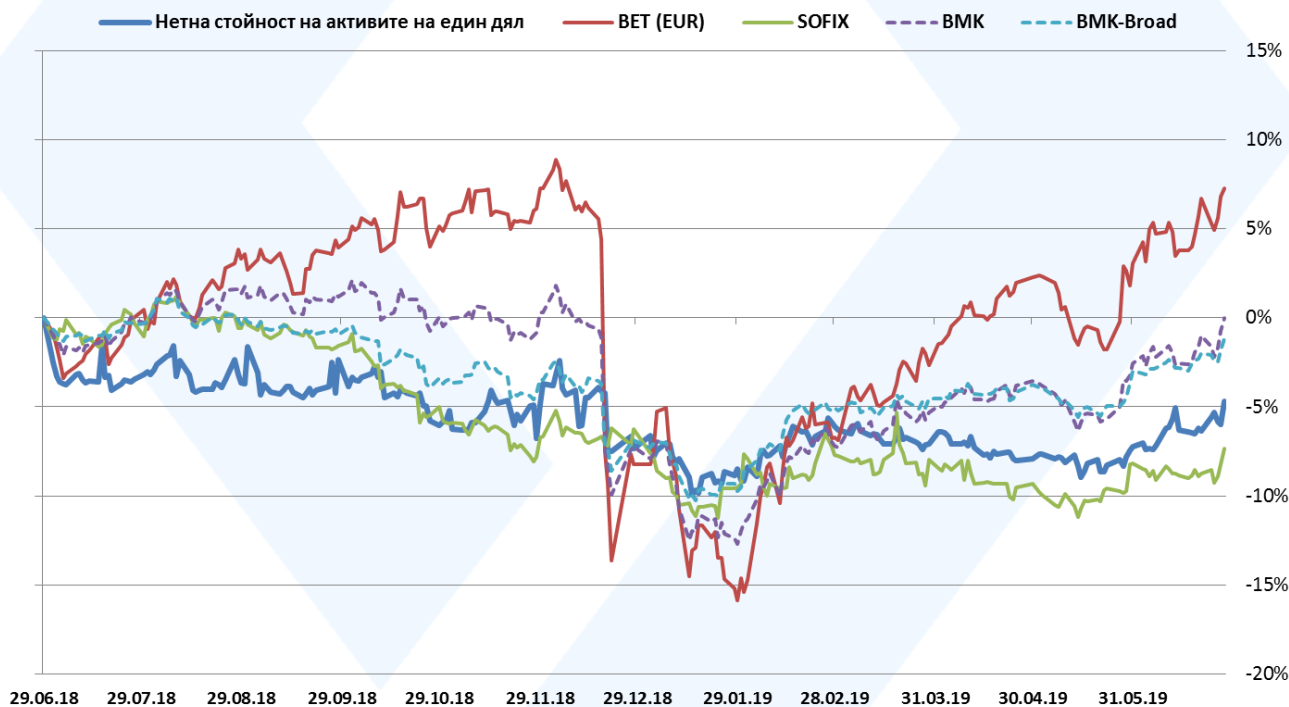
Въпреки минорните настроения на пазарните участници не липсваха примери за компании, които зарадваха акционерите си с положителна доходност. В рамките на полугодията поскъпване от 97.5% регистрираха акциите на „Доверие-обединен холдинг“ АД, а в основата на поскъпването бе обявеното придобиване на контрол върху втората по големина кредитна институция в Молдова – Moldindconbank S.A.. „Доверие-обединен холдинг“ АД, придоби общо 77.62% чрез своето дъщерно „Доверие-Инвест“ ЕАД. Сделката се реализира след публичен търг за мажоритарния пакет от 63.89%, а в последствие в резултат на задължително търгово предложение бяха придобити допълнителни 13.73% от акциите на молдовската банка. Повод за силен интерес породиха новините свързани със сделката за активите на ЧЕЗ в България. На 20 юни холдингът "Еврохолд България" се споразумя да придобие бизнеса на чешката енергийна компания ЧЕЗ Груп в България. Според договора "Еврохолд България" ще плати за активите на чешкото дружество 335 млн. евро и ще финансира сделката с комбинация от собствен и заеман капитал. Очакваната сделка е свързана последяващо търгово предложение към миноритарните акционери на двете борсови дружества от групата - „ЧЕЗ разпределение България" (BSE: 3CZ) и „ЧЕЗ електро България" (BSE: 1CZ) очевидно ще продължава да вълнува участниците на БФБ. Следва да обърнем внимание, че към настоящия момент акциите на „ЧЕЗ разпределение България" са позицията с най-голямо тегло в портфейла на ДФ „Аванс Инвест“.

След спада в началото на годината Букурещката фондова борса успя да преобърне посоката и дори се нареди сред най-печелившите в Централна и Източна Европа през първата половина на годината. В края на юни основният борсов индекс (BET) завърши на ниво от 8814.27 пункта, което формира ръст от 19.4% за първото полугодие. Индексът BET-TR, който включва дивидентите завърши полугодията на плюс 29.8%. Половин година след приемането на Наредба №114 Букурещката борса напълно възстанови катастрофалните загуби, в следствие на най-противоречивия нормативен акт за последните години. Силно негативните настроения свързани с множеството неочаквани мерки за налагане на данъчна тежест върху банковите институции, телекомуникационните и енергийните компании, бе преодоляно след като правителството преосмисли действията си и впоследствие промени Наредба №114 в посока на по-смекчени данъчни ставки за банките и енергийните компании. Интересно е да се отбележи, че акционерите в чешката енергийна компания ЧЕЗ одобриха нова бизнес стратегия, която включва и продажба на чуждестранните активи в Румъния. Евентуален купувач на активите на ЧЕЗ в Румъния е държавната енергийна компания Electrica (BVB: EL). В свое интервю Корина Попеску, шеф на Electrica, потвърди информацията.

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 – синтетичен бенчмарк индекс формиран от 50% тегло на SOFIX и 50% тегло на BET (EUR)

BMK-Broad – синтетичен бенчмарк индекс формиран от 50% тегло на BGTR30 и 50% тегло на BET-BK (EUR)

Преглед на развитието на пазарите от портфейла

България

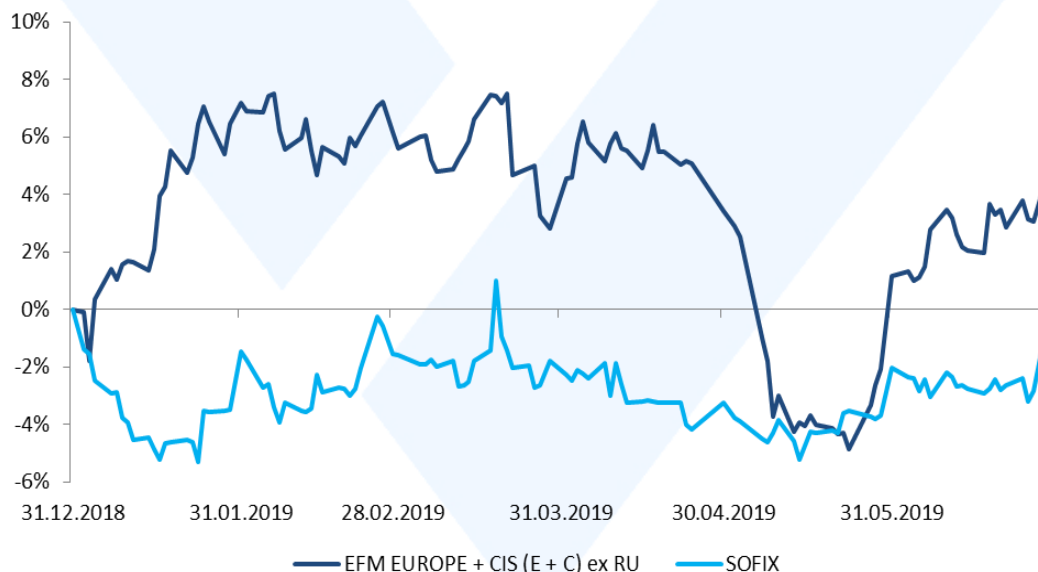
В средата на януари Българския капиталов пазар отбеляза дъно, а индикатор за това бе траекторията на индексът SOFIX, който се отблъсна от зоната около 560 пункта и завърши месеца при ниво от 585.76 пункта. Влиянието на оповестените в края на месеца годишни финансови резултати върху настроеността на инвеститорите беше противоречиво. Най-силен положителен отзвук имаше отчета на Първа Инвестиционна Банка, който показва значителен ръст на печалбата и предизвика "ободряващ за биковете" ефект.

Основният индекс на БФБ-София завърши месец февруари при ниво от 585.37 пункта, с което на практика запази стойността му близка до тази от предходния месец. Засилен интерес за покупки бе отчетен спрямо акциите на "Централна кооперативна банка" (+19.5%) и "Първа инвестиционна банка" (+9.4%). В синхрон с дъщерната си банка се движеше и борсовото представяне на "Химимпорт" (+8.6%).

Търговията с акции на БФБ-София бе лишена от силни емоции, а основният индекс SOFIX регистрира плах опит за поскъпване до 600 пункта, след което направи нов спад до ниво от 583.87 пункта в края на месеца. Най-силен импулс на повишение в цените отчетоха акциите на компаниите от финансовия сектор. Най-значително поскъпване през първото тримесечие регистрираха акциите на „Доверие Обединен Холдинг“ в следствие на оповестените намерения за придобиване на банка в Молдова. След тях се наредиха акциите на „Еврохолд България“, където нейният застрахователен подхолдинг придоби застрахователни дружества в три европейски страни - Румъния, Чехия и Беларус. Банковите акции на „Централна кооперативна банка“ и „Първа Инвестиционна Банка“ също бяха обект на засилен интерес на покупки, вероятно, поради очакванията за влизане на страната във валутния механизъм (ERM 2) на Еврозоната.

В края на април български борсов индекс SOFIX се понижи до нивото от 570.84 пункта, при почти еднопосочно низходящо движение сред "сините чипове". През месеца търговията на БФБ-София беше спокойна, тъй като инвеститори и спекуланти очакваха със затаен дъх публикуването на отчетите на публичните дружества за първото тримесечие на 2019 година. Водещият индекс на Българска фондова борса (SOFIX) отчете повишение от 1.3% в рамките на Май месец. Традиционно за периода вниманието на инвеститорите бе насочено към предложенията на дружествата за разпределение на годишния финансов резултат от предходната година. SOFIX завърши юни на ниво от 587.81 пункта, като за първите шест месеца на годината е изтрил 1.12% от стойността си. Все пак през юни месец SOFIX успя да се повиши с 0.92% на месечна база, като това е втори пореден месечен ръст.

Движение на SOFIX през 2019 г.



Румъния

След драматичния срив на Румънският фондов пазар от края на декември, годината започна с нов спад от близо 6% в края на януари. Водещият бенчмарк на борсата реализира поскъпване от 10.5% през февруари, достигайки ниво от 11321.70 пункта в края на месеца. Силен позитивизъм породиха изказванията на правителствени представители, че данъкът върху банковите активи ще има по-нисък обхват, който е в процес на обсъждане.

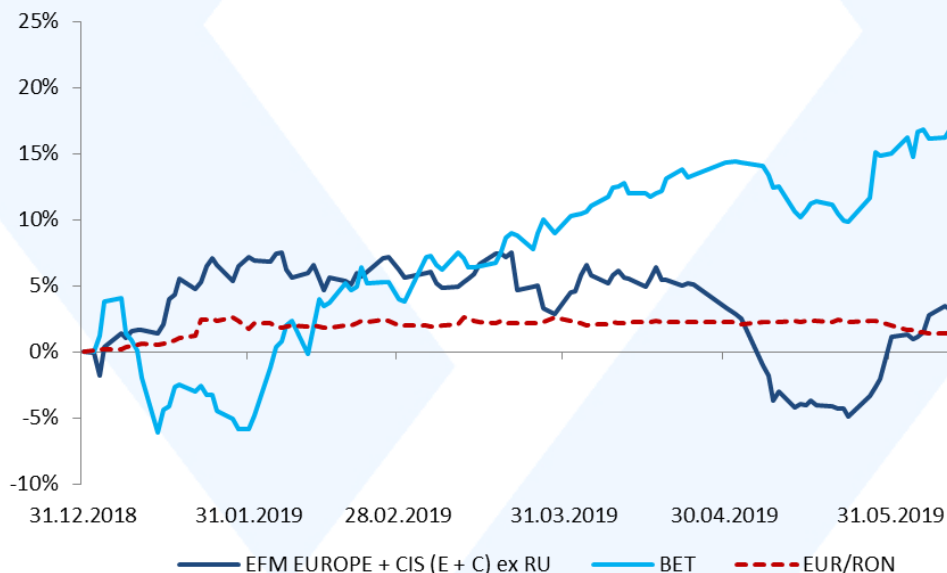
В края на март месец водещият румънски индекс BET достигна ниво от 8045.38 пункта, което се равнява на месечен ръст от 4.8% и ръст от 9.0% в рамките на първото тримесечие. Позитивен ефект върху представянето на фонда имаше ръстът на румънския капиталов пазар, който се възстанови на фона на редица отстъпки от страна на правителството, свързани със спорните нови данъци, които сринаха местния капиталов пазар в края на декември 2018 г.

Търговията през месец май бе изключително позитивна, като в основата на бичите настроения бяха резултатите от изборите за Европейски парламент, намаляването на допълнителното капиталово изисквания за частните пенсионни фондове, законопроекта за премахване на акционерното ограничение от 5% в капитала на приватизационните фондове и ребалансирането на акциите от акциите от списъка MSCI.

Румънският пазар затвърди възходящата тенденция, а основният индекс BET достигна 8814.27 пункта и реализира ръст от 3.8% в края на юни. Индексът BET-TR, който отразява и дивидентните плащания от страна на компаниите, приключи месеца с ръст от 8.3%.

Румънската лея се обезцени спрямо еврото с 1.5% в сравнение с нивото в края на миналата година, като валутният курс се повиши до 4.7181 леи за евро в последния работен ден на юни.

Движение на BET през 2019 г.



Политика

Най-важните политически събития през първото полугодие на годината бяха европейските избори и ротационното председателство на ЕС от страна на Румъния.

В началото на годината Румъния пое председателството на Съвета на ЕС за пръв път след присъединяването си към съюза. Правителството в Букурещ обаче е поставено под натиск от Европейската комисия, след като в мониторингов доклад на Брюксел беше остро критикувано заради спорната съдебна реформа и забавянето на реформите изобщо. Освен това Европейският парламент прие резолюция, в която

беше изразено силно безпокойство от политическата обстановка в страната, обхваната от масови протести срещу управляващите миналата година.

Партията на социалдемократите загуби изборите за Европейски парламент през май, а мнозинството румънци гласуваха на референдум с незадължителен характер срещу това правителството да може да променя правосъдни закони с извънредни постановления, както и срещу амнистия или помилване при свързани с корупция престъпления. След загубата на вота, в края на май румънският премиер Виорика Дънчила каза, че ще се откаже от спорните съдебни реформи, давайки знак за промяна в посоката на нейната партия, след като дългогодишният ѝ лидер Ливиу Драгна бе вкаран в затвора. При управлението на Ливиу Драгна, социалдемократите се насочиха към редица правосъдни реформи, посрещнати с улични протести и остри критики от Европейската комисия, както и от посолства на западни държави в Букурещ. В деня след изборите и референдума Драгна бе осъден на три години и половина затвор за подстрекаване към злоупотреба със служебно положение. Дънчила, някога смятана за близка до него, временно оглави партията.

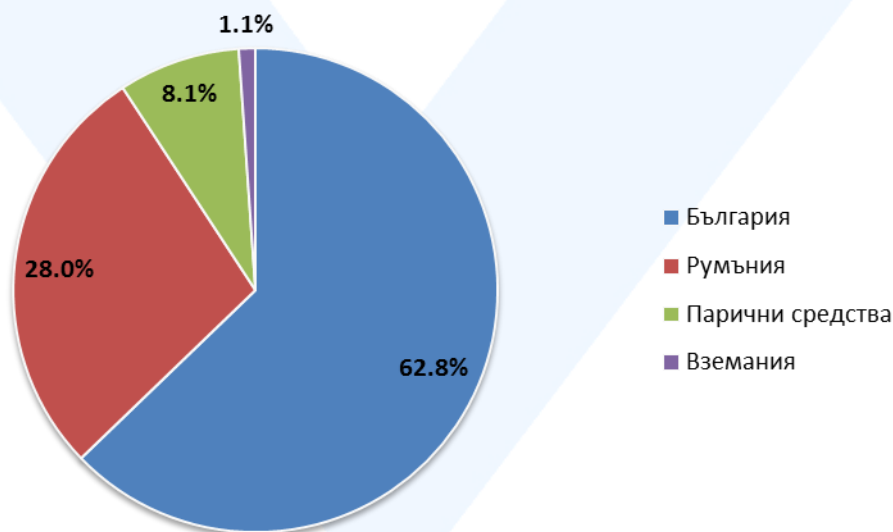
Дънчила се опитва да подобри имиджа на партията си преди президентските избори на 10 ноември, казват румънски политически анализатори, цитирани от ДПА. Партийният лидер Ливиу Драгна бе осъден за корупция през май и е в затвора за 3 години и половина.

Резултатите от 26 май показаха, че управляващите от ГЕРБ запазват позицията си на първа политическа сила с 31.07% от гласовете, БСП (24.26%) остана втора политическа сила, но успя да увеличи евродепутатите си и вече има петима представители в Брюксел. БСП не успява да активизира избирателите с характерния за евровата профил и не успя да мобилизира избиратели извън твърдото си ядро. Резултатите от местните избори през есента най-вероятно ще се отразят на водената икономическа политика. Ако ГЕРБ запази влиянието си: съществени промени няма да има. Ако обаче водещата партия претърпи по-сериозни загуби, може да се стигне до популистки мерки в опит да се ускори растежът и доходите.

Промени в портфейла на ДФ Адванс Инвест и резултати от дейността през 2019 г.

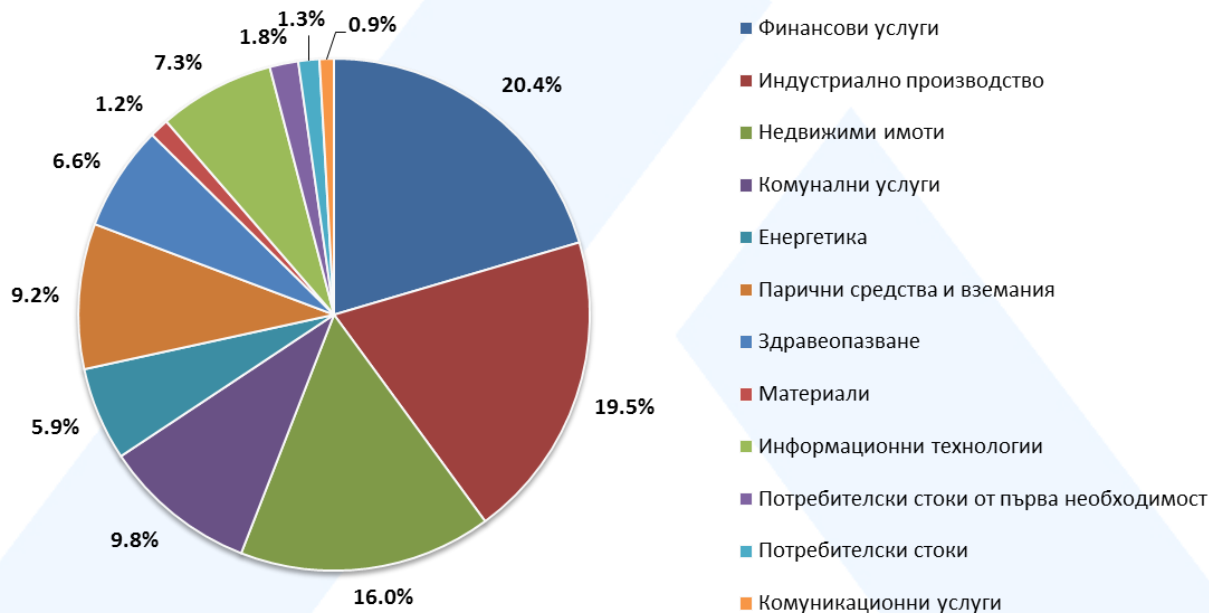
Към 30.06.2019г. разпределението на средствата между двата пазара, на които оперира фонда се характеризира с превес на дела на акциите от български компании (62.8%), следван от дела на акциите от румънски компании (28.0%), вземания свързани с дивиденди и записване на акции (1.1%) и парични средства от 8.1%.

Портфейл на ДФ Адванс Инвест към 30.06.2019 г.



Разпределение на портфейла на ДФ Адванс Инвест по отрасли към 30.06.2019 г.

Към 30.06.2019г. разпределението на портфейла по сектори, показва, че трите най-големи секторни експозиции на фонда формират 55.9% са в три сектора – финансови услуги (20.4%), индустриално производство (19.5%), недвижими имоти (16.0%).



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

Компания:	ISIN:	Валута:	% от активите
ЧЕЗ РАЗПРЕДЕЛЕНИЕ БЪЛГАРИЯ АД	BG1100025110	BGN	5.9%
ХИМИМПОРТ АД	BG1100046066	BGN	5.1%
СОФАРМА АД	BG11SOSOBT18	BGN	4.1%
ФОНД ЗА НЕДВИЖИМИ ИМОТИ БЪЛГАРИЯ АДСИЦ	BG1100001053	BGN	3.9%
АДВАНС ТЕРАФОНД АДСИЦ	BG1100025052	BGN	3.8%
МОНБАТ АД	BG1100075065	BGN	3.8%
АКТИВ ПРОПЪРТИС АДСИЦ	BG1100003059	BGN	3.8%
ИЛЕВЪН КЕПИТЪЛ АД	BG1100011193	BGN	3.7%
АГРИЯ ГРУП ХОЛДИНГ АД	BG1100085072	BGN	3.2%
ЦЕНТРАЛНА КООПЕРАТИВНА БАНКА АД	BG1100014973	BGN	3.2%

Представяне на ДФ Адванс Инвест от началото на публичното предлагане до 28.06.2019г.

Към края на месец юни НСА на „Адванс Инвест“ отчете ръст от 2.0% за периода от началото на годината. За същия период неговия бенчмарк индекс (MSCI EFM Europe + CIS ex RU) отчете ръст от 4.2%. Доходността измерена за 12 месечен период показва, че фондът е реализирал спад от 2.0%, докато бенчмарк индексът е реализирал ръст от 1.4%. Въпреки това 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 значително превъзхожда доходността на бенчмарк индекса.

	ДФ Аванс Инвест	EFM EUROPE + CIS (E+C) ex RU (в EUR)
Доходност за последните 6 мес. (YTD)	+2.0%	+4.2%
Доходност за последните 12 мес. (YoY)	-2.0%	+1.4%
Доходност за календарната 2018 год.	-8.4%	-20.9%
Доходност за последните 3 год. (анюализирана)	+11.6%	+1.4%
Доходност за последните 5 год. (анюализирана)	+3.2%	-6.0%
Доходност от началото на публично предлагане (анюализирана стойност)	+1.2% (10 май 2004)	+1.9% (31 май 2004)

В рамките на първото полугодие на 2019г. най-силен положителен принос към доходността на портфейла на фонда имаха ръстовете в цените на акциите на следните дружества: OMV Petrom SA (+39.83%), ЧЕЗ Разпределение България АД (+15.00%), Fondul Proprietatea SA (+29.75%), Societatea Energetica Electrica (+22.44%), BRD-Groupe Societe Generale (+24.40%) Romgaz SA (+29.07%), Banca Transilvania SA (+26.68%), IAR Brasov (+18.19%), Алтерко АД (+19.05%) и Transgaz SA (+19.08%).

В рамките на първото полугодие на 2019г. най-силен отрицателен принос към доходността на портфейла на фонда имаха падовете в цените на акциите на следните дружества: Химимпорт АД (-12.78%), Монбат АД (-13.92%), Сирма Груп Холдинг АД (-25.88%), Актив Пропъртис АДСИЦ (-6.58%), Аванс Терафонд АДСИЦ (-6.53%), ФеърПлей Пропъртис АДСИЦ (-21.09%), Агрива Груп Холдинг АД (-5.50%), Юрий Гагарин АД (-47.42%), ALRO SA (-19.63%) и Аванс Екуити Холдинг АД (-7.41%).

Стратегия на ДФ Аванс Инвест за 2019 г.

Вероятно рекордно ниските депозитни лихви ще стимулират индивидуални инвеститори към по-отчетливи инвестиции във взаимни фондове или директни покупки на акции търгувани на борсите в София и Букурещ. Оценъчните съотношения на голяма част от борсовите компании показват подцененост спрямо средните нива в региона на ЦИЕ. Този факт е вероятно да провокира покупки от страна на инвеститорите в компании със значителна разлика между пазарни котировки и фундаментална бизнес оценка.

Много вероятно е до края на годината борсовата активност в България и Румъния да остане под влияние на политически новини. Важни икономически новини могат да се очакват на база прегледа на качеството на активите и стрес-тестове на шестте български банки от страна на Европейската централна банка (ЕЦБ). Очакванията са ЕЦБ да обяви резултатите от проверките на шестте български банки на 26 юли, а след тях и нужните последващи мерки, от които зависи и българската кандидатура за т.нар. „чакалня на еврозоната“. Евентуалната индикация от страна на правителството и централната банка, че имаме шансове за покана към присъединяване в банковия съюз и валутния механизъм ERM II ще събудят рисковия апетит на борсовите участници на БФБ. При такъв позитивен сценарий очаквам инвеститорите да обърнат фокуса си към банковите книжа, търгувани на пода на БФБ-София.

С оглед на ситуацията на несигурност и политическият риск в Румъния, стратегията на фонда ще бъде да поддържа по-нисък дял на алокацията в румънски акции (между 25% и 30%) и по-висок дял на алокацията в български акции (между 60% и 65%). Същевременно ще следим развитието на курса на румънската лея и при необходимост ще предприемем операции за хеджиране на валутния курс. Изборът на акции ще бъде фокусиран към търсене на акции с потенциал за осигуряване на добра дивидентна доходност и възможност за средносрочни капиталови печалби.

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 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.