

ДФ Адванс Източна Европа

Инвестиционен коментар

към 30 юни, 2018 г.

Надя Неделчева, CFA

Портфейлен мениджър

24 юли, 2018 г.

Отчет за първата половина на 2018 г.

След много позитивна за глобалните пазари 2017 г., първата половина на 2018 г. мина под знака на засилена волатилност и опасения от по-осезаема корекция. Действията на американския президент Доналд Тръмп предвещаващи глобални търговски войни бяха в значителна степен в основата на засилената волатилност. Политическата криза в Италия, задълбочила се през второто тримесечие на годината, също даде своето отражение върху настроеността сред инвеститорите на европейските пазари.

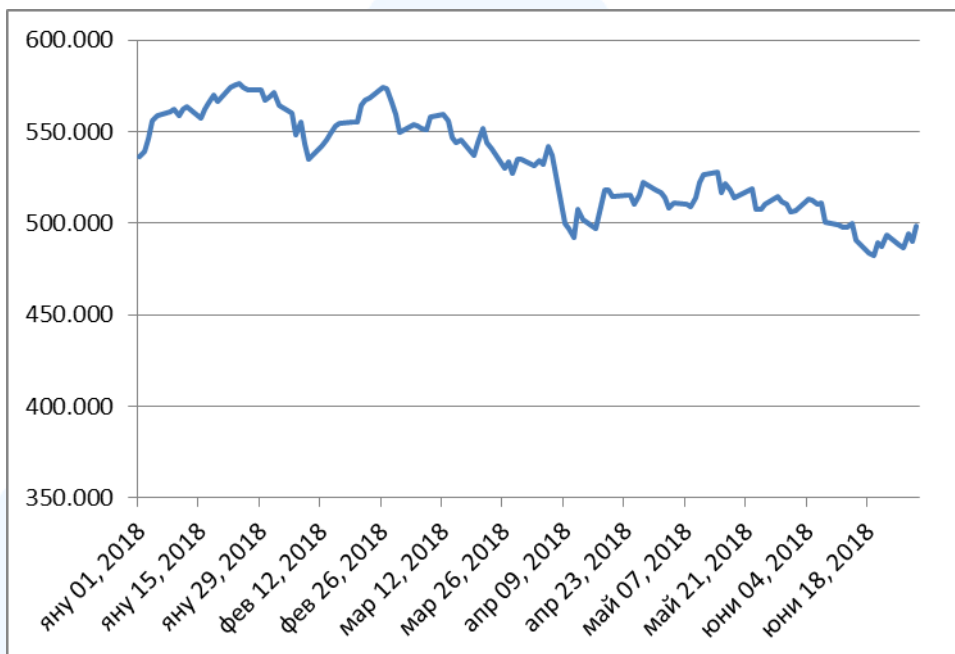
Засилването на негативния сентимент на пазарите и намаляването на склонността към поемане на риск даде отражение върху паричните потоци към развиващите се пазари. През първата половина на годината се наблюдаваше отлив на капитали от развиващите се пазари, които, за разлика от 2017 г., се представиха по-зле от развитите през първата половина на 2018 г. Индексът MSCI Emerging Markets се понижи с 5% (в еврово изражение) за периода, след ръст от 18% през 2017 г.

Икономическото възстановяване на Европа се забави до известна степен през настоящата година. След като PMI индексите за евро-зоната отчетоха най-високите си нива за последните шест години и половина в края на 2017 г., през настоящата те отстъпиха от тези нива, сигнализирайки забавяне на темпа на ръст. Забавянето на темпа бе видно още в числата за първото тримесечие на годината, когато ръстът на БВП на евро-зоната се понижи до 2.5% на годишна база (при 2.8% предходните две тримесечия).

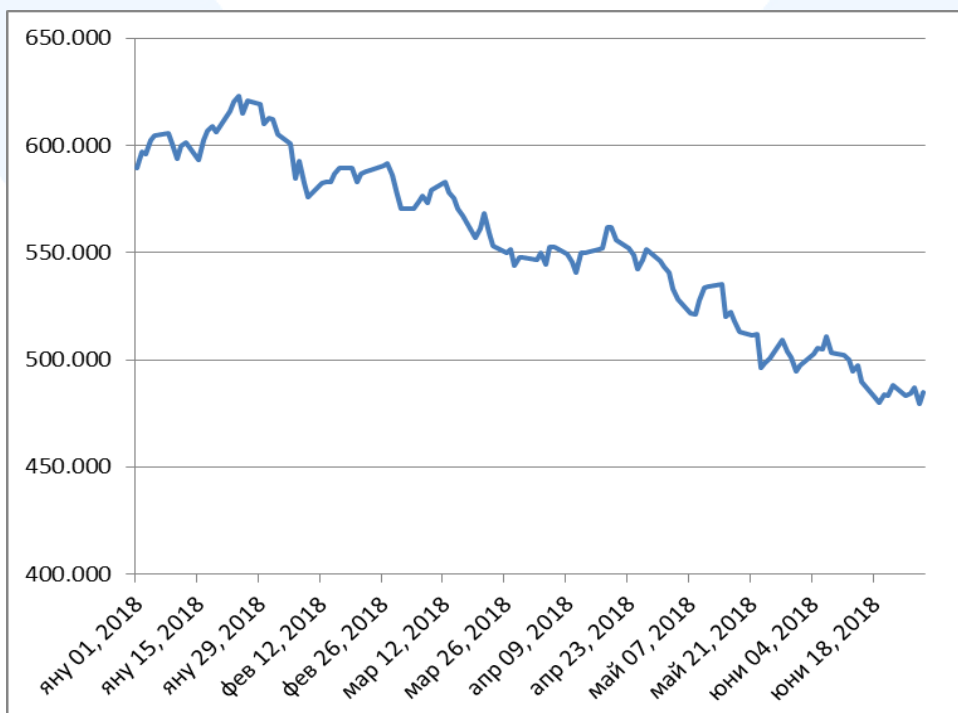
Регионът на Централна и Източна Европа бе повлиян от негативния сентимент към развиващите се пазари. В макроикономически аспект повечето страни от региона запазиха силен икономически ръст, значително над средния за Европа. В основата на тези тенденции стоеше основно високото вътрешно потребление, както и по-високата инвестиционна активност. Потреблението на домакинствата е стимулирано от ниската и падаща безработица, както и от повишаването на нивата на възнагражденията в търсенето на качествена работна ръка. От друга страна износът като цяло има по-скоро негативно отражение върху ръста поради по-слабия износ към евро-зоната, където основно е насочен износа на региона, а също така и поради по-високия внос, следствие на повишеното вътрешно търсене.

Поради силния натиск върху част от регионалните пазари и валути, общите индекси за региона бяха сред най-силно пострадалите през първата половина на годината. MSCI EFM Europe+CIS се понижи със 7% през първата половина на годината, докато бенчмаркът изключващ Русия загуби значителните 17.7% след много силен ръст през 2017 г. (+22.4%). След слаба 2017 г., руският пазар бе много по-стабилен през настоящата година на фона на общите спадове, подкрепян от позитивната динамиката на пазара на петрол. Същевременно силно отражение и върху двата индекса за региона даде слабото представяне на турския пазар и валута.

Движение на MSCI EFM Europe+CIS (E+C) през първата половина на 2018 г.



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



Преглед на развитието на пазарите от портфейла

Русия

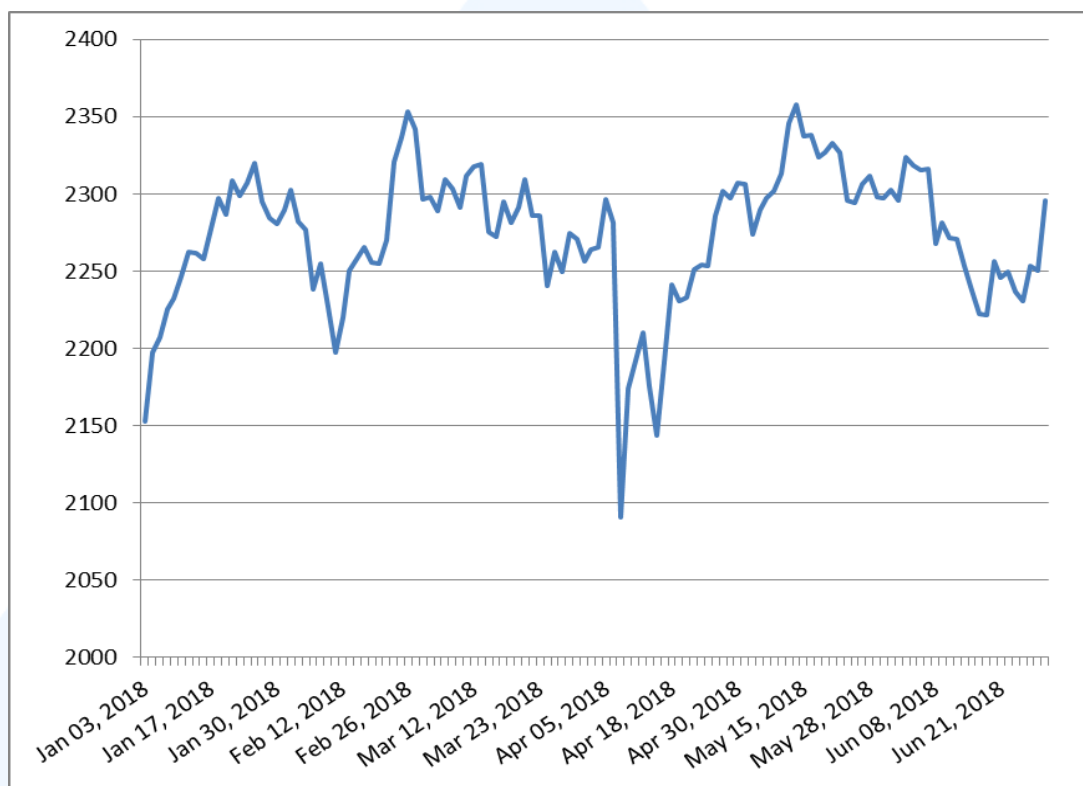
След слабо представяне през 2017 г., руският пазар се представи по-стабилно през първата половина на годината на фона на доминиращите спадове. Деноминираният в местна валута МОЕХ индекс се покачи с 8.8%. За тези резултати допринесе в голяма степен ръста на акциите от петролния сектор, които се покачиха значително над средното за пазара – близо 22%. Засиленият интерес към тях съответно бе провокиран от продължението на позитивния тренд при цената на петрола, като през първите шест месеца на 2018 г. брентът поскъпна с близо 18% (след ръст от 17% през 2017 г).

Същевременно обаче доларовият RTS индекс приключи почти без промяна поради силните позиции на долара. През първата половина на 2018 г. руската рубла бе в отстъпление, обезценявайки се с близо 9% спрямо долара. Спадът на рублата беше провокиран от обявените от САЩ през април санкции към руски физически и юридически лица обвинени в атаки на Русия срещу западните демокрации. Финансовото министерство на САЩ обяви, че активите на всички тях, в териториите под юрисдикцията на САЩ, са замразени, а на американски граждани се забранява да поддържат каквито и да било делови отношения с тях. Сред санкционирания са руски олигарси, както и високопоставени руски правителствени представители. Санкциите дадоха силно отражение върху цените на листваните компании, засегнати от ограниченията, както и върху движението на руската рубла. Позитивното е, че въпреки че рублата не успя да изтрие отчетените загуби, все пак тя успя да постигне известна стабилизация без намесата на Централната банка. Дори се наблюдаваше обратното – а именно ЦБ на Русия започна отново да попълва валутните си резерви.

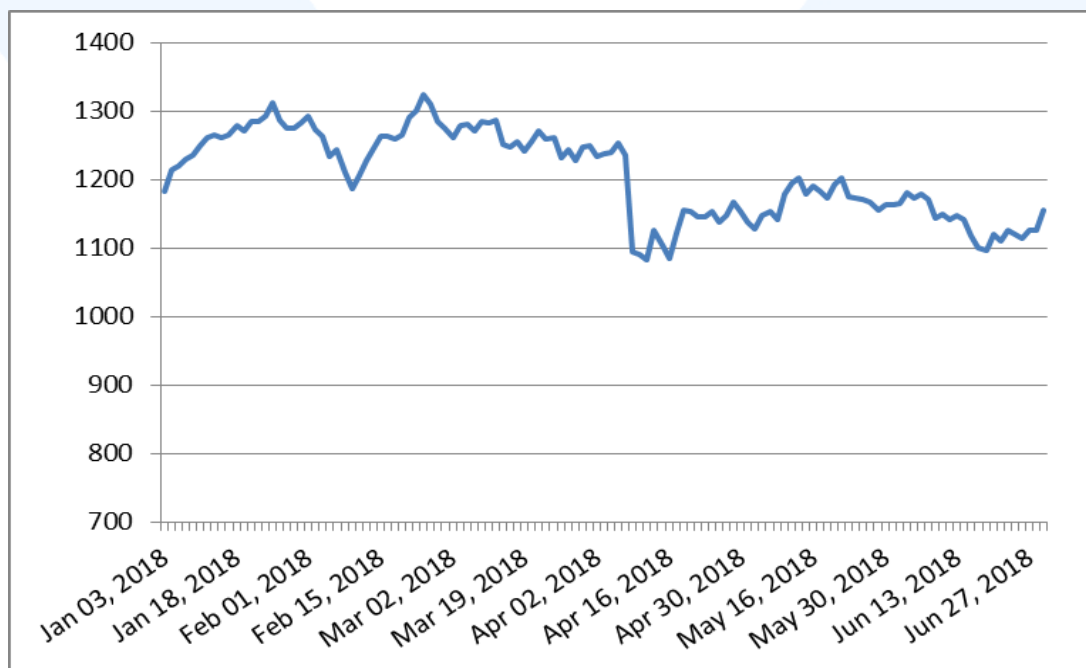
Междувременно икономическите данни сочат продължение на възстановяването на руската икономика като ръстът през първото тримесечие на годината се засили, след осезаемо забавяне през втората половина на 2017 г. През Q1'18 БВП на страната се повиши с 1.3%, в голяма степен движен от вътрешното потребление. Позитивния тренд при цената на петрола оказва благоприятно влияние върху руската икономика предвид силната зависимост на бюджета от петролните компании. Като резултат от поскъпването му Министерството на финансите ревизира бюджета на страната, очаквайки бюджетен излишък за първи път от 2011 г. Същевременно постигането на споразумение от страните членки на ОПЕК и другите големи производители на петрол за повишаване на добива, дава възможност на Русия допълнително да увеличи производството, което ще подкрепи икономическото ѝ възстановяване.

Инфлацията, която достигна 15% през 2015 г., остава на исторически ниски нива след спада на нивото ѝ през 2017 г. Текущите нива от 2.4% (през май) освен това са осезаемо под таргета на Централната банка от 4%. Това от своя страна подкрепя потреблението по линия на ръст на реалните доходи.

Движение на МОЕХ през първата половина на 2018 г.



Движение на RTS през първата половина на 2018 г.



От гледна точка на оценъчни съотношения, руският пазар остава един от най-евтините в световен мащаб с P/E на база очаквани печалби за 2018 г. от 5.9x, което съответства на дисконт от над 50% спрямо средното за развиващите се пазари. Считаме, че този дисконт е прекалено висок предвид позитивните очаквания на пазара на петрол, както и цялостното стабилизиране на руската икономика. Освен това дивидентската доходност от 6.4% е значително над средната за развиващите се пазари, както и по-висока от средната за руския пазар в исторически план.

Оставаме позитивни за руския пазар предвид тези оценъчни съотношения, както и с оглед на добрата конюнктура на пазара на петрол. С оглед на това оставаме позитивни за компаниите от петролния сектор въпреки силното им представяне през първата половина на годината. Запазваме позитивните си очаквания за сектора на търговия на дребно поради ниската степен на проникване на големите вериги от една страна, а от друга – поради понижаването на инфлацията и ръста на реалните възнаграждения, стимулиращи потреблението. Положителни са очакванията ни и за банковия сектор с оглед на подобряването на макроикономическата среда и очакваното нарастване на търсенето на кредити.

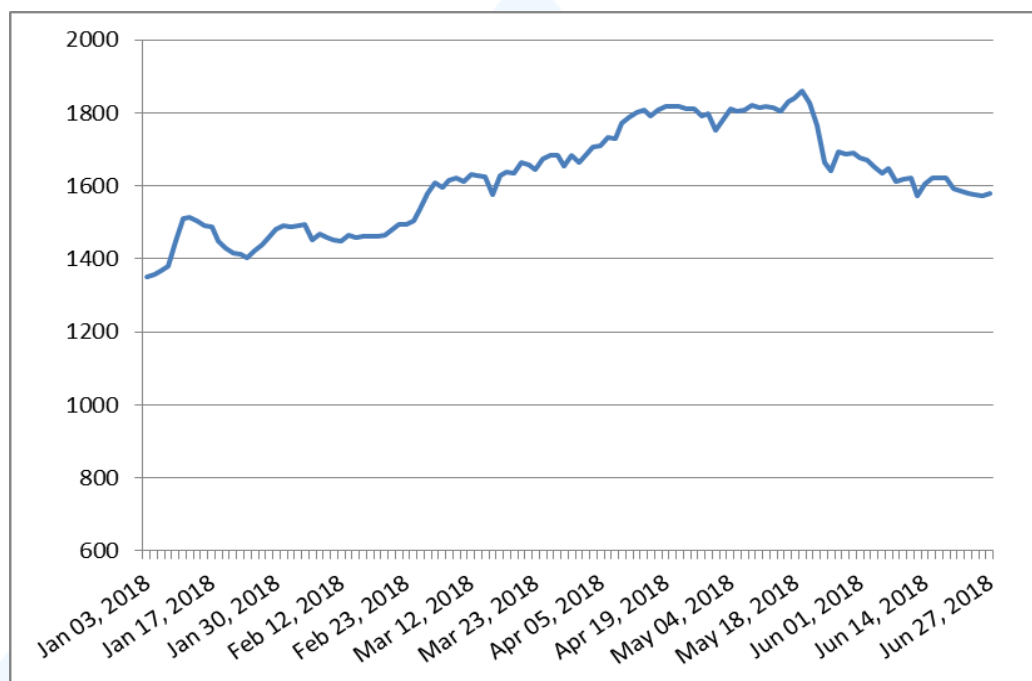
Украйна

Украинският пазар бе сред най-силно представящите се пазари в региона през първата половина на 2018 г. с ръст на UX индекса от 15.9%. Следва да се има предвид обаче, че индексът включва само пет акции, като ликвидността остава на много ниски нива. Украинската гривна поскъпна с близо 10% спрямо еврото.

След като през 2017 г. се наблюдаваше забавяне на растежа на украинската икономика като резултат от икономическата блокада на сепаратистките източни региони на страната, както и бавните структурни реформи, през първото тримесечие на 2018 г. се наблюдаваше засилване на темпа, като БВП отчете ръст от 3.1% на годишна база. В основата на засилването на ръста стояха основно вътрешното потребление и повишената инвестиционна активност. Очакванията за тази година са ръстът допълнително да се засили поради отслабването на ефектите от икономическата блокада. Същевременно обаче украинската икономика е изправена и пред редица рискове, основните по линия на финансиране от МВФ. Отпускането на следващия транш от програмата на МВФ са зависими от поредица от реформи, които трябва да бъдат предприети. Същевременно при текущата политическа ситуация приемането на реформи е под въпрос, като това съответно прави несигурно и отпускането на средствата от МВФ.

Въпреки че отчете спад, инфлацията остава на високи нива – близо 12%. Същевременно обаче реалният разполагаем доход на домакинствата се повиши, което стимулира продажбите на дребно (+б.1% за петте те месеца до май).

Движение на UX през първата половина на 2018 г.

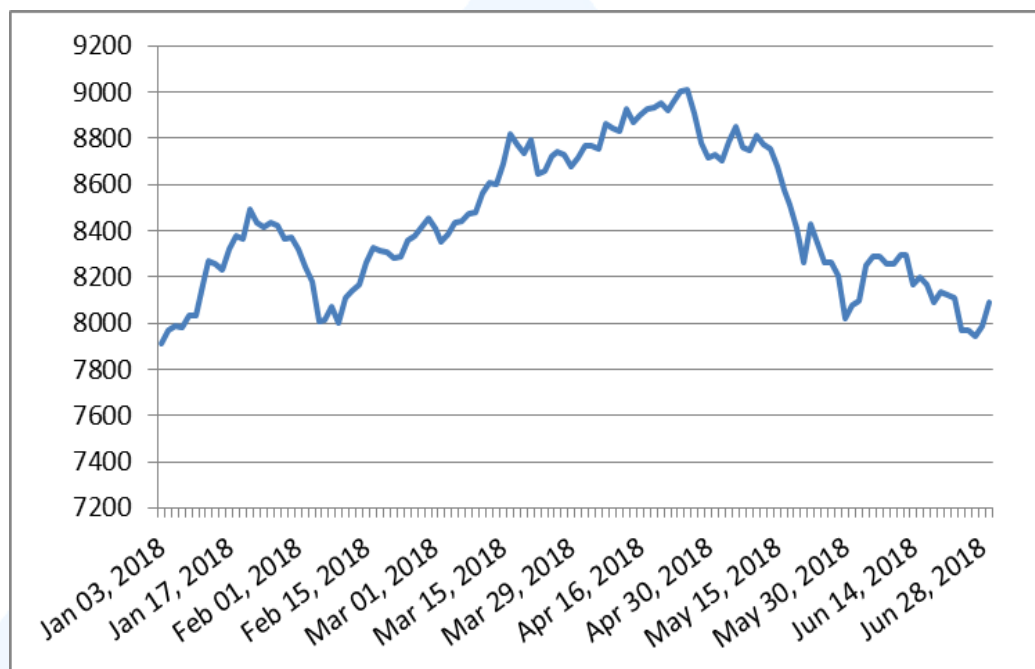


Въпреки позитивните индикатори в икономическото развитие на Украйна, оставаме с ниска експозиция към него, особено що се отнася до листвани на местния пазар акции поради ниската ликвидност. Същевременно по-активно следим компаниите, които се търгуват на чужди борси – Варшава, Лондон и Франкфурт.

Румъния

След силен старта на годината, румънският пазар отчете загуби през второто тримесечие и приключи първата половина на 2018 г. с ръст от 4.3%. В основата на негативните движения стояха обявените предложения за промяна в пенсионната система на страната, които, ако бъдат приети, ще доведат до ограничаване на постъпленията в частните пенсионни фондове и респективно ще повлияят на търговията им с акции. Същевременно обаче този индекс не отразява високата дивидентска доходност на румънските компании (около 7%) като индексът ВЕТ-TR, отразяващ и дивидентите, се покачи с 11% за периода. Румънската лея, която достигна исторически минимум спрямо еврото през 2017 г., приключи полугодieto без особена промяна.

Движение на ВЕТ през първата половина на 2018 г.



В макроикономически план се наблюдаваше рязко намаляване на темпа на ръст след 7% ръст на БВП през 2017 г. През първото тримесечие на 2018 г. румънската икономика нарасна с 4.2% на годишна база в резултат на повишаването на темпа на инфлация, което доведе до отслабване на потребителското търсене. Същевременно инвестиционната активност продължи да се засилва, като се очаква тя да бъде и сред основните двигатели на растежа през настоящата година. Все пак ръстът за цялата година се очаква да бъде по-слаб от миналата, предвид отслабването на ефектите от данъчните стимули, както и поради по-слабата селскостопанска година след много силното представяне на сектора миналата година. Нетният растеж има отрицателен принос към ръста на страната. Инфлацията достигна няколкогодишен връх от 5.4%. Въпреки спада в ръста на продажбите на дребно като резултат от инфлационния натиск, той остава силен. За това допринася затегнатия пазар на труда, характеризиращ се с ниска безработица (4.6% през май), както и с продължаващ силен ръст на възнагражденията

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. Същевременно позитивната динамика на пазара на труда обуславя и висок ръст на потребителските и ипотечните заеми.

Оставаме позитивни за румънския пазар и предвид атрактивните ценови съотношения. В края на юни румънските акции се търгуваха при средно P/E от 8.8x.

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.

България

Позитивният тренд при българския пазар от предходните две години бе прекъснат през първата половина на годината, като SOFIX приключи със спад от 6.4%.

Движение на SOFIX през първата половина на 2018 г.



В макроикономически план българската икономика продължава да се представя силно като през първото тримесечие на годината БВП на страната отчете ръст от 3.6%. Освен силното вътрешно потребление, принос за ръста имаше и по-силния от очакваното износ към страните от Европейския съюз. Личното потребление, както и в останалите страни от региона, се подкрепя от динамиката на пазара на труда, характеризираща се с ниска безработица (5% през май) и ръст на възнагражденията. От друга страна инвестиционната активност също подкрепя ръста по линия на засилването на темпа на усвояване на фондове от ЕС.

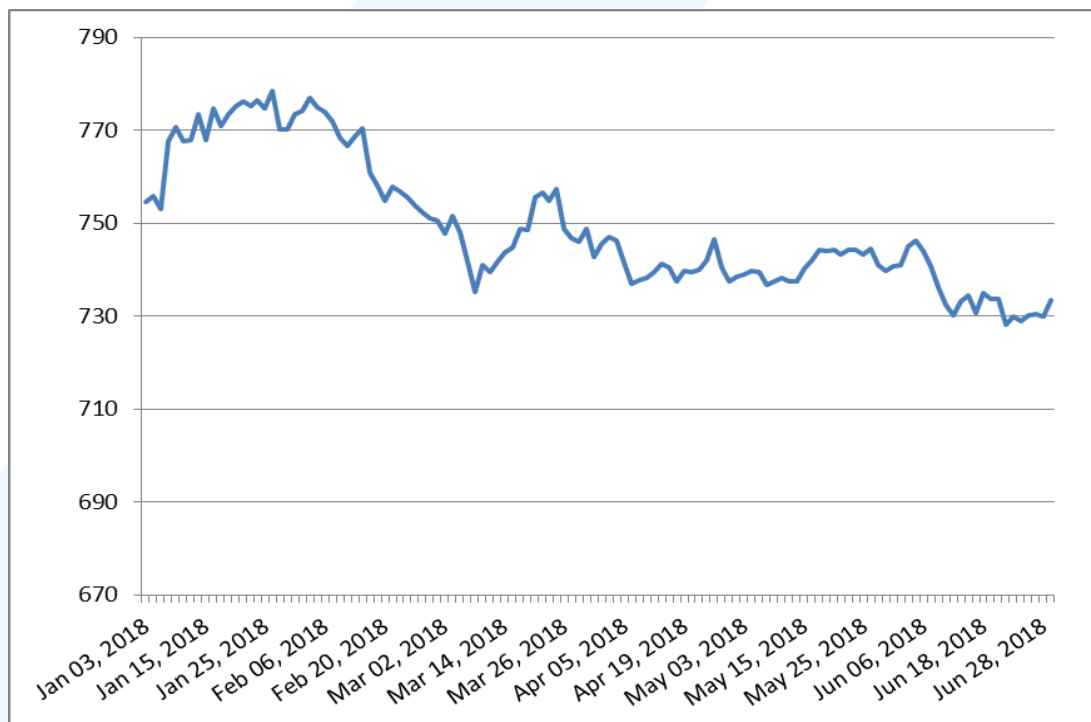
По отношение на борсовата търговия основен проблем пред българския пазар остава ниската ликвидност, като оборотът през първата половина на годината отчете допълнителен спад от 12% на годишна база. В позитивен план следва да се отчете успешното първично публично предлагане на акциите на Градус АД – най-големият производител в България на пилешко месо. Компанията успя да набере 81 млн. лв., което прави IPO-то второто по размер на привлечени средства в историята на българския капиталов пазар, като привлече интереса както на институционалните, така и на редица дребни инвеститори. Успешното листване, освен че ще повиши активността на БФБ, вероятно ще провокира и други компании да предприемат набиране на капитал чрез първично публично предлагане.

Към края на юни българските акции се търгуваха при средно P/E от 12.5x. Българският пазар остава значително под върха си от 2007 г. (над 65%).

Сърбия

След сравнително скромнен ръст през 2017 г., сърбският пазар отчете спад от 3.5% през първата половина на 2018 г. Сърбският динар бе почти без промяна спрямо еврото.

Движение на Vexx 15 през първата половина на 2018 г.



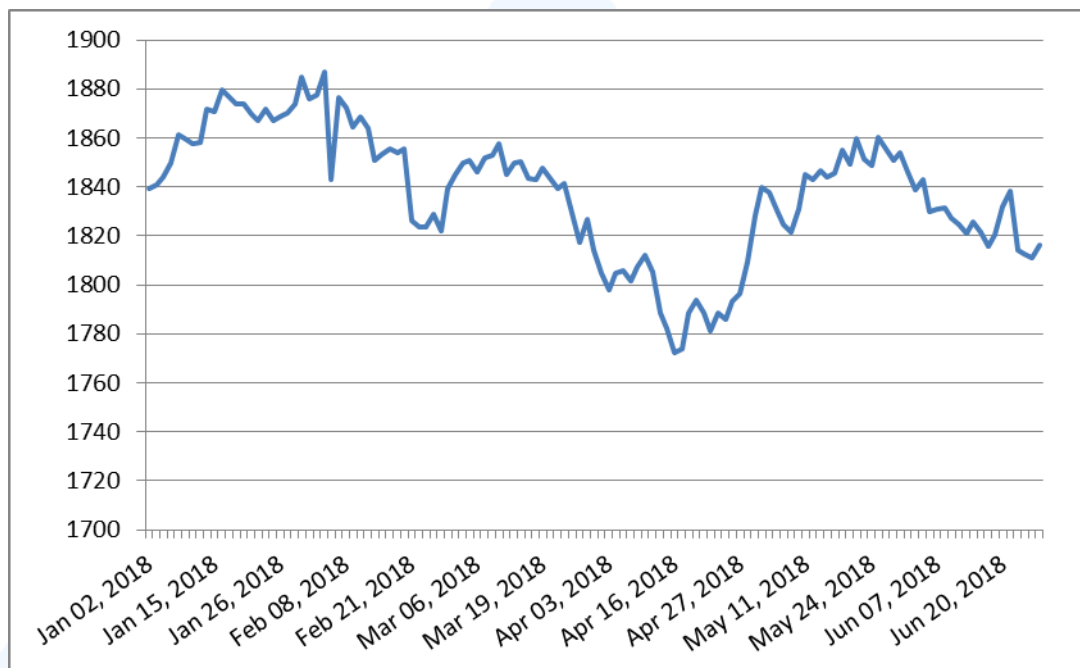
Сърбската икономика засили значително темпа си на растеж през настоящата годината като през първото тримесечие на 2018 г. БВП на страната се покачи с 4.6%, което е най-високият ръст от близо 10 години, както и се оказа значително над очакванията. С най-силен принос за този резултат беше повишената инвестиционна активност, като високите ръстове в строителството, както и повишените преки чуждестранни инвестиции доведоха до ръст на капиталовложенията от близо 15% през Q1.

Сърбия остава един от най-подценените пазари в региона с P/E на ttm база от 6.5x към края на юни. Проблем обаче, както и при България, представлява слабата ликвидност. Продължаваме да имаме позитивни очаквания за банковия и строителния сектор с оглед на подобряващите се перспективи пред сърбската икономиката.

Хърватска

След слабо представяне през 2017 г., хърватският пазар приключи първата половина на годината със слаба промяна, като CROBEX загуби 1.4%.

Движение на CROBEX през първата половина на 2018 г.



Хърватската икономика се развива позитивно през настоящата година, засилвайки темпа си на ръст до 2.5% през първото тримесечие на годината. Както и при повечето други страни от региона, основни двигатели бяха личното потребление и инвестициите, докато приносът на нетния износ е отрицателен. Безработицата се понижи до исторически минимум през май (8.9%), което е добър индикатор за вътрешното потребление. Същевременно износът е вероятно да продължи да оказва негативен ефект като въпреки добрите резултати от туристическия сектор, очакванията са темпът на ръст да се забави след рекордно високите резултати миналите няколко години.

С най-слабо борсово представяне през първата половина на годината бяха компаниите от сектора на морския превоз (CROBEXtrans: -19.1% YTD). Същевременно развитията около Агрокор Холдинг, чиито финансови проблеми дадоха сериозно отражение върху пазара миналата година, подкрепиха компаниите от хранителната промишленост.

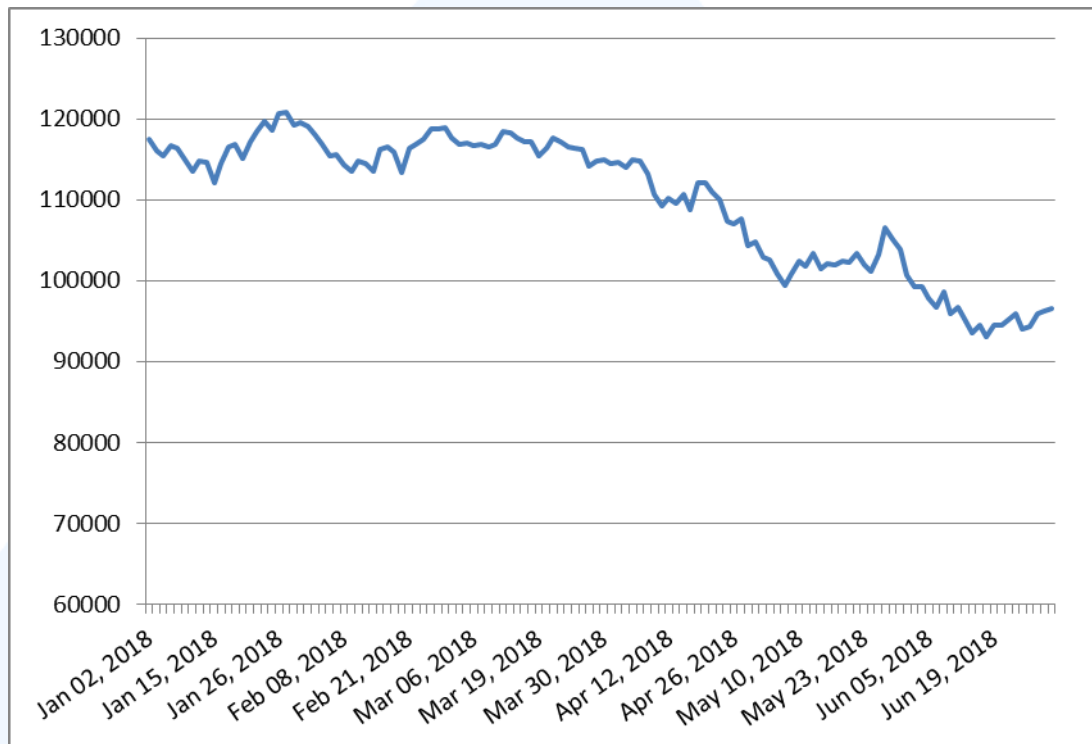
Към края на юни хърватските акции се търгуваха при средно P/E от 16x. Оставаме позитивни за развитието на компаниите от туристическия сектор, като секторът отчита силни резултати и поради предприетите мерки за удължаване на туристическия сезон. За първите 5 месеца на годината броят туристи посетили страната е скочил с 19%.

Турция

След много силен ръст на турските акции през 2017 г., когато индексът BIST 100 отчете ръст от близо 48%, първата половина на 2018 г. бе много негативна, както за турския пазар, така и за валутата. Освен вътрешните за страната рискове, Турция е много силно зависима от настроеността към развиващите се пазари като цяло и съответно отливът на капитали от тях

тази година включваха теглене на средства и от Турция. BIST 100 загуби 16.3%, а в допълнение турската лира се обезцени с близо 15% спрямо еврото.

Движение на BIST 100 през първата половина на 2018 г.



Макроикономическата ситуация е смесена, като от една страна се наблюдава много силен темп на ръст на икономиката, който надхвърля очакванията. През първото тримесечие на годината БВП на страната отчете ръст от 7.4%. Ръстът бе движен основно от личното потребление и инвестициите. От друга страна е налице отслабване на ефектите от държавните стимули от миналата година, за което свидетелства пониженото доверие сред потребителите и бизнеса.

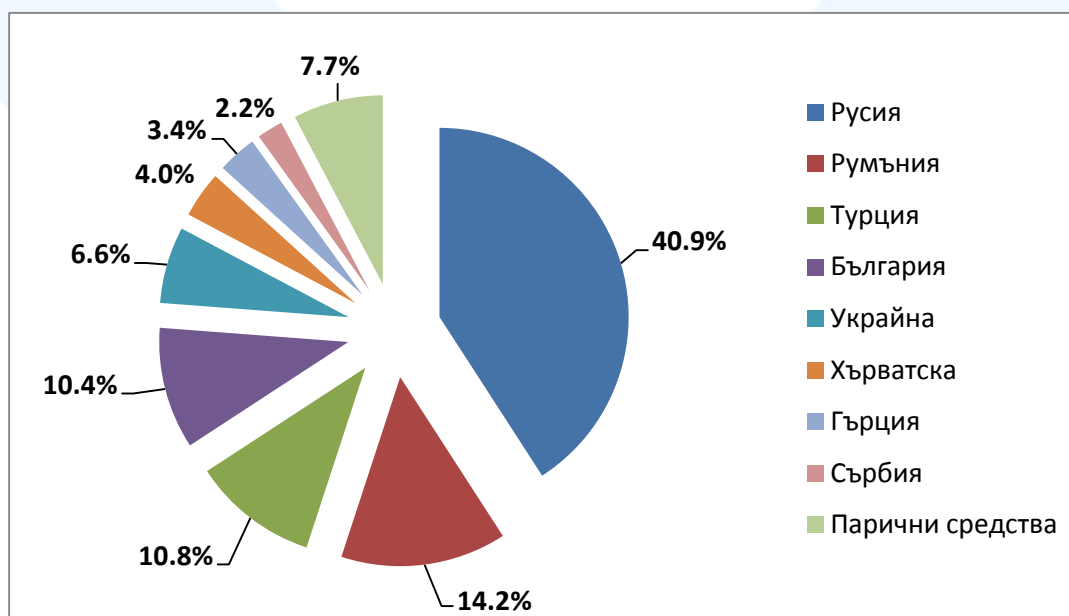
Насрочването на извънредни президентски и парламентарни избори през април бе последвано от засилена волатилност при турските акции и валута. При проведените през юни избори Реджеб Ердоган се наложи още на първия тур и така стана първия президент съгласно новата президентска система, която беше одобрена на референдум през 2017 г. От една страна това намалява несигурността, но от друга поставя под съмнение стабилността на икономиката като се има предвид, че Ердоган е фокусиран основно върху постигането на силен растеж, и не толкова върху овладяване на инфлацията. Междувременно инфлацията в страната достигна 14-годишен връх през юни – 15.4% като резултат от слабата валута и повишеното вътрешно търсене. В краткосрочен план се очаква инфлацията да остане на високи нива въпреки повишаването на лихвите от централната банка. Обезценката на лирата се отразява негативно върху турската икономика поради високото ниво на дефицита по текущата сметка, както и поради високия дял на деноминирания в долари външен дълг.

Въпреки множеството рискове по отношение на турския пазар, той остава един от най-евтините в световен мащаб. Към края на юни турските акции се търгуваха при средно P/E на ttm база от 7.9x. На база очаквани печалби турският пазар в момента се търгува при нива отговарящи на дисконт от около 50% спрямо глобалните развиващи се пазари, което е най-високото ниво от 10 години. Въпреки ниските оценъчни съотношения, турският пазар се асоциира с повишени нива на риск. Така по-вероятно е чуждестранните инвеститори да са по-предпазливи и да се завърнат на пазара по-активно, ако са налице достатъчно индикации, че икономическата стабилност на страната е изведена като приоритет.

Промени в портфейла на ДФ Адванс Източна Европа и резултати от дейността през първата половина на 2018 г.

През първата половина на 2018 г. променихме портфейла на фонда предвид промените в настроенята при част от пазарите. Предвид позитивните движения при петрола и респективно подобряването на настроенята към руския пазар, теглото на руските акции бе увеличено над 40%, при малко под 35% в края на 2017 г. Теглото на турския пазар бе намалено предвид повишените рискове през страната и пазара. Теглото на българския и сръбския пазар също бе намалено предвид неособено позитивните настроеня, както и слабата ликвидност. През юни стартирахме инвестиции в Гърция като резултат от стабилизирането на икономиката на страната от финансовата криза. Средното P/E на компаниите от портфейла към края на юни бе 8.7x на ttm база, като същевременно дивидентската доходност бе много висока – 5.9% благодарение в голяма степен на високите нива на дивидентите в Румъния и Русия.

Портфейл на ДФ Адванс Източна Европа към 30.06.2018 г.



Разпределение на портфейла на ДФ Адванс Източна Европа по отрасли към 30.06.2018 г.

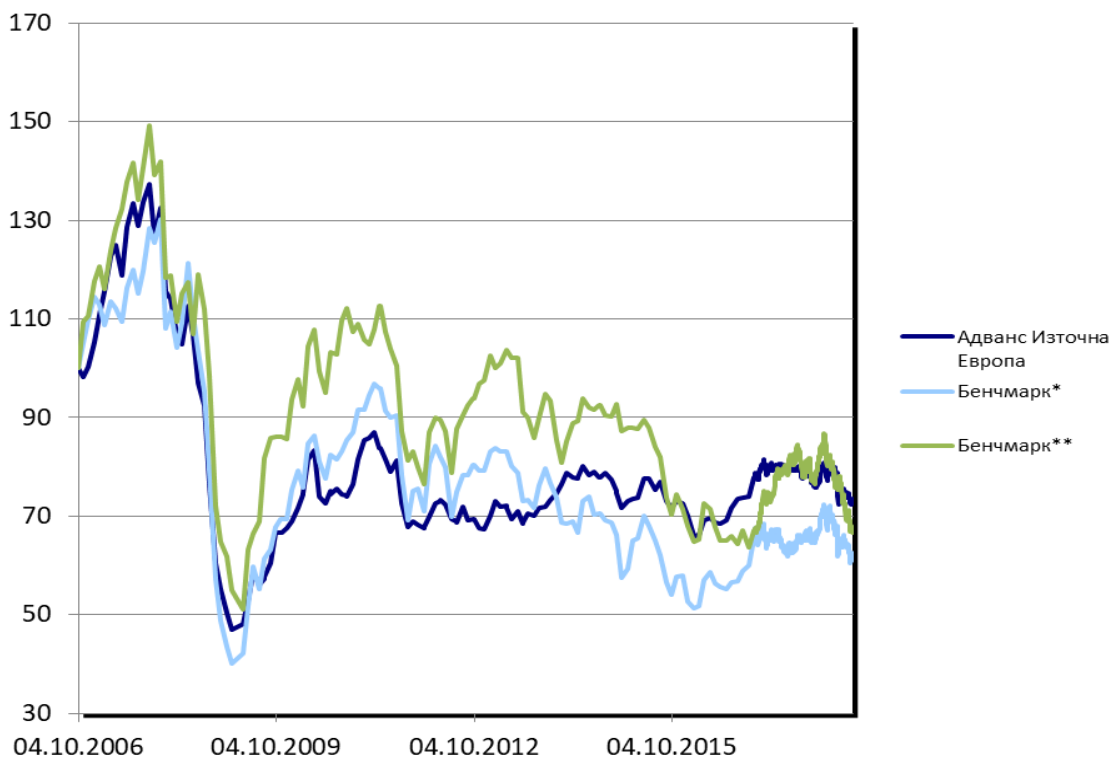


Водещи позиции в портфейла и дял от активите към 30.06.2018 г.

Компания	% от активите
Motor Sich (Украйна), Машиностроене	4.4%
GMK Norliski Nikel (Русия), Материали	4.35%
Lukoil (Русия), Нефт и газ	3.73%
JSC "NOVATEK", (Русия), Нефт и газ	3.66%
BANKA TRANSILVANIA (Румъния), Банки	3.62%

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

Фондът запазва по-доброто си представяне спрямо двата бенчмарка в дългосрочен план, а също и от началото на годината.



Бенчмарк* MSCI EFM Europe + CIS

Бенчмарк** MSCI EFM Europe + CIS ex RU

Резултати на фонда спрямо бенчмарковете	YTD, към 30.06.18	1 г.	3 г. ан.	5 г., ан.	От началото на фонда, ан.
MSCI EFM Europe + CIS	-7.02%	+0.43%	-1.31%	-3.08%	-4.05%
MSCI EFM Europe + CIS ex RU	-17.73%	-14.45%	-7.03%	-5.84%	-4.03%
ДФ Адванс Източна Европа	-4.8%	-6.98%	-0.73%	+1.38%	-2.58%

Стратегия на ДФ Адванс Източна Европа за втората половина на 2018 г.

Въпреки засилените опасения за търговски войни, за момента продължаваме да сме оптимистично настроени за региона на Централна и Източна Европа. Безспорно при обострянето им регионът би пострадал по линия на силната си търговска обвързаност с евро-зоната, която е в голяма степен уязвима от очертаващите се търговски спорове. Независимо от това обаче последните години, през които се наблюдаваше по-слабо търсене от страните от евро-зоната поради забавянето на темпа на ръст там, това, което характеризираше региона на ЦИЕ бе силно вътрешно търсене, което компенсираше негативните ефекти от по-слабия износ. Така страните от региона успяваха да растат много по-силно от развита Европа. Очакваме, че тази тенденция ще се запази предвид ситуацията на пазара на труда, а именно ниска и падаща безработица и ръст на възнагражденията. От друга страна ръстът ще бъде подкрепян и от повишената инвестиционна активност по линия на засилването на темпа на усвояване на евро-фондове. Същевременно регионът остава най-евтиният в световен мащаб.

През втората половина на годината с най-голямо тегло е вероятно да остане Русия предвид позитивните настроения към пазара и ниските оценъчни съотношения. Ще задържим сравнително по-висока експозиция към петролните компании, а също и цялостно към компаниите свързани със суровини поради благоприятната конюнктура. Оставаме позитивни за банковия сектор, не само в Русия, но и в региона като цяло, предвид подобряващата се макросреда, предполагаща повишение на търсенето на кредити.

По отношение на другия голям пазар в портфейла на фонда – Турция, ще сме особено предпазливи въпреки ниските съотношения, при които се търгуват акциите. Въпреки че в дългосрочен план оставаме позитивни за пазара, в краткосрочен е напълно вероятно да видим допълнителна волатилност при пазара на акции и при местната валута поради геополитическите рискове. Ще следим доколко политиката на Ердоган е насочена освен към растеж, и към дисбалансите в икономиката. С оглед на значителния натиск върху турската лира, ще залагаме на компании, които са износители и са бенефициенти от евтината лира, както и такива, които нямат или са с ниско тегло на дълг в долари.

Румънските компании са с добри корпоративни резултати, атрактивни оценъчни съотношения и висока дивидентска доходност. Ще следим обаче развитието при пенсионната система поради ефектите, които могат да имат реформите върху действията на пенсионните фондове на румънския капиталов пазар. Малките пазари като Сърбия, България и Хърватска ще бъдат с по-ниско тегло с оглед на по-слабата ликвидност. Постепенно ще увеличим теглото на гръцките акции като резултат от индикациите за стабилизиране на икономиката на страната.

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.