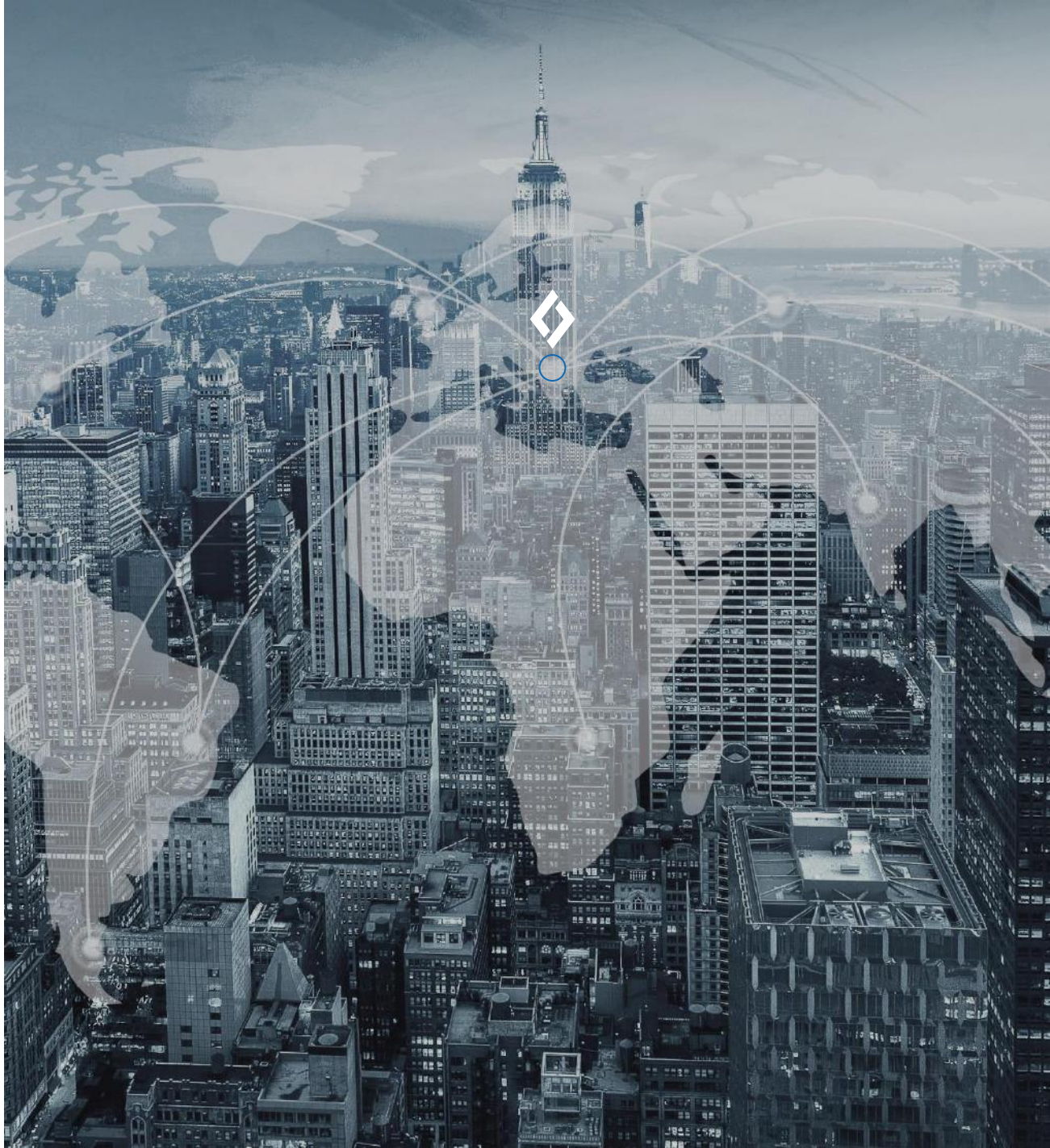




Анализ на глобалните пазари с Карол Капитал

Специализиран бюлетин за състоянието на
икономиките и пазарите

Ноември 2018



www.karollcapital.bg

karoll 
CAPITAL MANAGEMENT

- ❖ Колко още могат да поскъпнат **големите технологични компании в САЩ** и какъв риск носи инвестицията в тях? (повече на стр. 6)
- ❖ **Какво се случи с основните класове активи** и какви са перспективите и рисковете пред тях? (повече на стр. 9-14)



- ❖ Какви са тенденциите при основните **макроикономически индикатори** в САЩ, Европа и Китай? (повече на стр. 17-23)
- ❖ **Китай** – може ли втората по големина икономика да се справи с негативните последици от търговските войни? (повече на стр. 16)

- ❖ **Търговските войни** – до къде стигнаха и има ли шанс за скорошно разрешаване? (повече на стр. 15)

Тема на фокус: FAANG – високодоходни или високорискови?



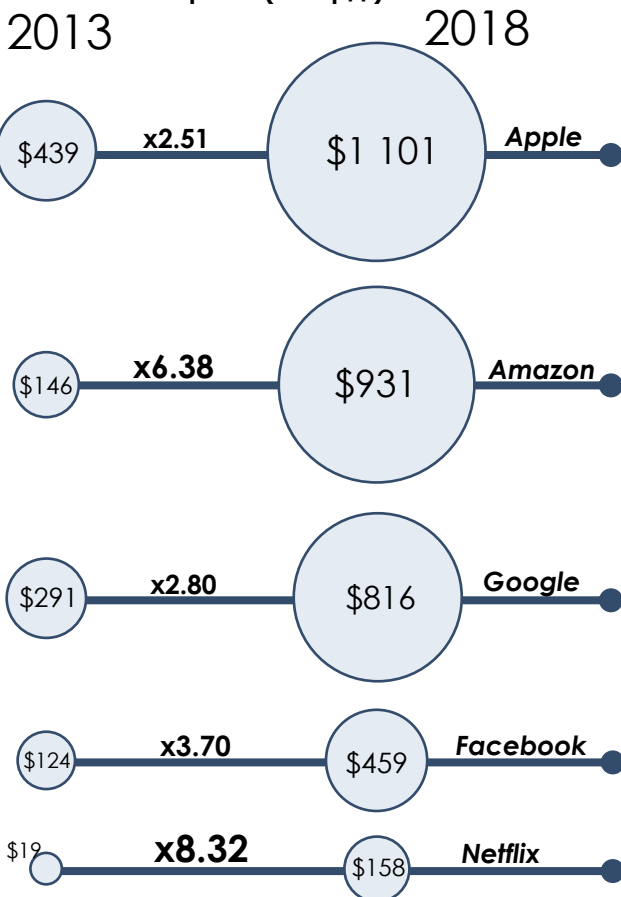
FAANG е акроним, съставен от първите букви на едни от най-известните технологични компании в САЩ – Facebook, Apple, Amazon, Netflix и Google.

През последните години тези пет компании се развиват изключително добре и не спират с иновациите. Статистиката вдясно показва невероятното повишение в стойността на петте корпорации през последните пет години – от 2.5 до 8.5 пъти. В момента те представляват около 10% от американския индекс S&P 500. На картата по-долу може да се види как през последните години станаха толкова големи, че по пазарна капитализация превишават цели държави. Тези нива са толкова високи, защото инвеститорите залагат на изключително голям бъдещ ръст на приходите и печалбите. Но възможно ли е след като са толкова големи да растат със същите темпове? Нашият отговор е не.



Пазарна капитализация: сравнение на FAANG и някои държави

Сравнение на сегашната пазарна капитализация на FAANG спрямо 5 г. по-рано (в млрд.)



В цените на акциите на тези дружества е калкулирано перфектно развитие, но евентуално влошаване на макроикономическата конюнктура ще доведе до разочарованни резултати и силни спадове при акциите на FAANG. Съветваме инвеститорите да бъдат много предпазливи, защото прогнозата ни е за спад в цените на тези 5 компании в две до три годишен хоризонт.



Перспективи пред основните класове активи

Очаквания за 3-6 месеца

- ❖ Все още позитивни очаквания за акциите
- ❖ Суровините имат потенциал за добро представяне
- ❖ Облигациите продължават да не са добър избор

Алокация по активи	Акции		Оставаме позитивни поради подобрените оценъчни съотношения, все още силните резултати на компаниите и минималния риск от рецесия в краткосрочен план. Основните рискове остават рестриктивната политика на централната банка в САЩ, неразрешените търговски войни и трудно предвидимата ситуация в Италия. Навлизаме в по-проблематична фаза и съветваме за предпазливост.
	Държавни облигации		Цените все още не са атрактивни, а паричните политики на централните банки ще са насрещен вятър. Вярваме, че низходящият тренд при цените на държавните облигации не е приключил.
	Недвижими имоти		Постепенното повишаване на лихвите ще оказва негативно влияние върху тях.
	Суровини		Очакванията ни са позитивни за енергийните суровини, а индустриалните метали ще се повлияят положително от стимулите в Китай.

Акции по региони	САЩ		Американската икономика продължава да се развива най-добре, като ръстовете на печалбите са много силни. Рестриктивната политика на Федералния резерв и високите цени на технологичните компании крият риск в малко по-дългосрочен план.
	Япония		Японската централна банка е единствената в развитите страни, която продължава експанзивната си политика. Цените са сравнително атрактивни, като са налични и първи признаци на подобрение в резултатите на компаниите.
	Еврозона		Рисковете пред европейските акции се увеличават най-вече от политическата ситуация в Италия. Цените обаче са отразили вече немалка част от тях.
	Развиващи се пазари		Оценъчните съотношения стават все по-атрактивни, а стимулите в Китай ще започнат да оказват положително влияние. Оставаме позитивни, въпреки че в краткосрочен план сме предпазливи.

Облигации	Държавни облигации		Цените им са по-атрактивни, главните рискове в малко по-дългосрочен план пред тях остават затагането на паричните политики и инфлационните очаквания. Държавните облигации продължават да не са добър избор и носят риск от нови спадове.
	Корпоративни облигации с инвестиционен кредитен рейтинг		Нарастващите лихви ще оказват негативно влияние върху възможността на компаниите да изплащат задълженията си. Това, в съчетание с високите цени на тези активи, ги прави недостатъчно атрактивни. Променяме очакванията си на негативни.
	Високодоходни корпоративни облигации		Този клас актив е податлив на по-ниската ликвидност, породена от паричните политики на централните банки. Цените, на които се търгуват, не компенсират напълно инвеститорите за поетия риск.
	Облигации на развиващи се държави		Цените са атрактивни, голяма част от рисковете вече е калкулирана, а валутите на тези държави се стабилизират.

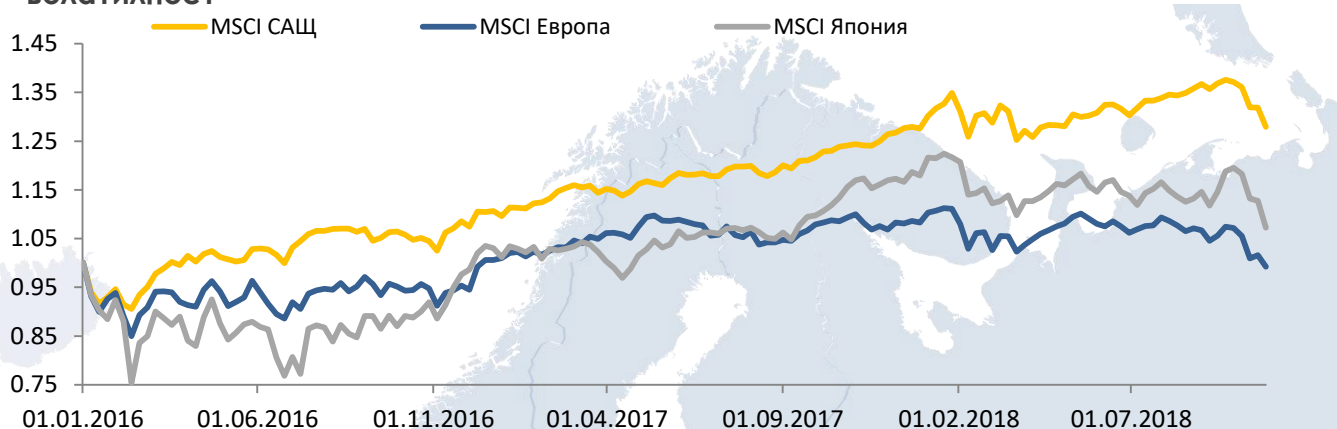
негативни очаквания
 неутрални очаквания
 позитивни очаквания

Анализ и историческо представяне

Основни класове активи



- ♦ Корекция на пазарите започнала през октомври
- ♦ Оценъчните съотношения се подобряват значително
- ♦ Затягането на паричната политика в САЩ допринася за по-висока нервност на инвеститорите
- ♦ Оставаме позитивни, но сме предпазливи в краткосрочен план поради нарасналата волатилност



КОМЕНТАР ОТ КАРОЛ КАПИТАЛ МЕНИДЖМЪНТ:



Представянето на САЩ е значително по-добро от това на останалите развити пазари. Фискалната политика на американското правителството продължава да стимулира икономиката и резултатите на компаниите. Споразумението на управляващите партии в Италия за по-висок дефицит бе негативна новина за европейските финансови пазари. Очакваме високо ниво на волатилност, но оставаме с позитивна нагласа за развитите пазари на акции, като смятаме последното движение за корекция, а не за начало на нов низходящ тренд.

Доходност в % в местна валута

	3 месеца	От началото на годината	1 година	3 години*	5 години*
MSCI САЩ индекс	-5.45%	0.88%	4.87%	10.46%	10.54%
MSCI Европа индекс	-9.35%	-6.49%	-7.26%	1.30%	5.09%
MSCI Япония индекс	-8.69%	-9.49%	-7.33%	2.60%	7.56%
MSCI Великобритания индекс	-8.52%	-6.45%	-3.68%	6.83%	4.11%
MSCI Канада индекс	-9.01%	-6.09%	-4.08%	5.58%	5.30%
MSCI Австралия индекс	-8.49%	-1.86%	1.74%	8.64%	6.92%

*Данните над 1 година са на годишна база

Източник:
Блумбърг

- ♦ Търговските войни и поскъпващият долар оказват натиск върху тези пазари
- ♦ Сътресения в Турция и Аржентина оказаха негативен ефект върху представянето на този клас актив
- ♦ Оценъчните съотношения са атрактивни, а Китай започна да стимулира икономиката си



КОМЕНТАР ОТ КАРОЛ КАПИТАЛ МЕНИДЖМЪНТ:



През последните месеци развиващите се пазари претърпяха спадове поради ескалацията на търговските войни, сътресенията в Турция и Аржентина и поскъпващия долар. Въпреки това, тези пазари се намират в по-ранна фаза на икономическия цикъл, а оценъчните съотношения са вече много атрактивни. Очакванията ни са, че Китай ще се опита да намали негативния ефект от спора със САЩ (повече на стр. 16). В краткосрочен период сме предпазливи, но в по-дългосрочен очакванията са ни положителни.

Доходност в % в местна валута

	3 месеца	От началото на годината	1 година	3 години*	5 години*
MSCI Развиващи се пазари индекс	-13.52%	-16.99%	-13.05%	6.40%	0.76%
MSCI Развиваща се Европа индекс	-5.37%	-5.32%	-0.14%	12.20%	-2.29%
MSCI Китай индекс	-18.67%	-20.23%	-16.75%	6.05%	5.33%
MSCI Индия индекс	-11.35%	-7.02%	-4.17%	6.38%	9.15%
MSCI Бразилия индекс	8.30%	2.30%	1.55%	25.72%	-1.04%

*Данните над 1 година са на годишна база

Източник:
Блумбърг

- ♦ Централната банка на САЩ повиши лихвения процент от 2% на 2.25%
- ♦ Рестриктивната политика на Федералния резерв повиши доходността по американските 10-годишни държавни ценни книжа
- ♦ Доходността по италианските 10-годишни държавни ценни книжа нарасна поради по-висок кредитен риск в страната



КОМЕНТАР ОТ КАРОЛ КАПИТАЛ МЕНИДЖМЪНТ:



От началото на годината Федералният резерв увеличи три пъти лихвения процент и очакванията са за още едно повишение тази и нови три до края на 2019 г. Инфлацията на глобално ниво е под контрол за момента, но рискът от ръст в по-дългосрочен план остава поради по-високите мита, увеличаващата се цена на петрола и по-ниската безработица. Всичко това ще окаже негативен ефект върху цената на държавните облигации. Позитивни сме единствено за държавните облигации на развиващите се страни поради атрактивните им цени.

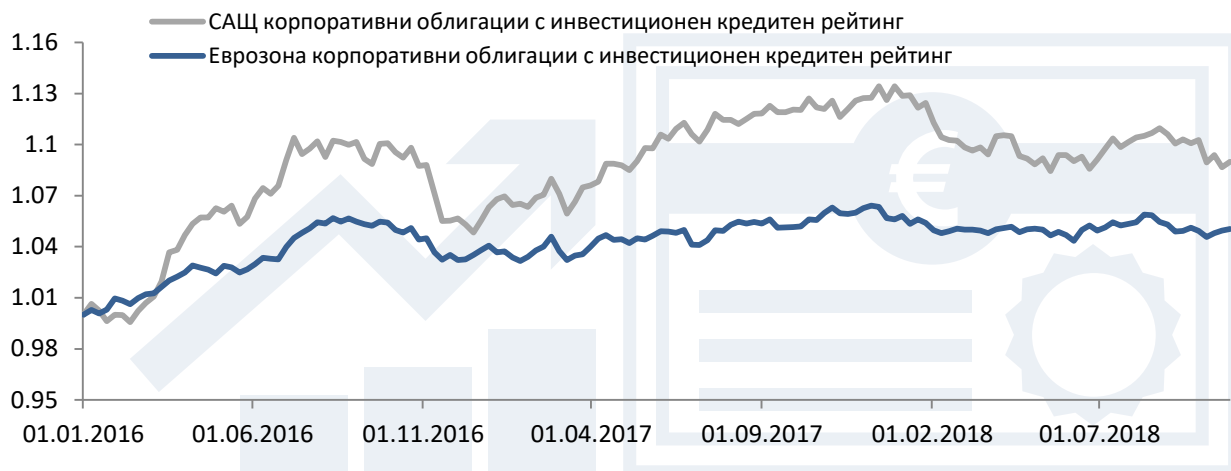
Доходност в % в местна валута

	3 месеца	От началото на годината	1 година	3 години*	5 години*
Индекс държавни облигации САЩ	-0.24%	-1.83%	-1.29%	0.41%	1.37%
Индекс държавни облигации Еврозона	0.51%	1.72%	1.35%	1.12%	2.74%
Индекс държавни облигации на развиващи се пазари	-1.67%	-5.89%	-5.15%	2.41%	2.53%

*Данните над 1 година са на годишна база

Източник:
Блумбърг

- ♦ **Добри корпоративни резултати**
- ♦ **Рисковете се увеличават от фазата на икономическия цикъл**
- ♦ **Недостатъчно атрактивни цени**



КОМЕНТАР ОТ КАРОЛ КАПИТАЛ МЕНИДЖМЪНТ:

Компаниите продължават с добрите финансови резултати. Въпреки това, намаляващата безработица и увеличаващите се разходи за труд носят риск. Затягането на паричните политики също ще окаже негативен ефект. Всичко това ги прави недостатъчно атрактивни на сегашните цени, които не са отразили напълно съществуващите рискове.

Доходност в % в местна валута

	3 месеца	От началото на годината	1 година	3 години*	5 години*
Еврозона корпоративни облигации с инвестиционен кредитен рейтинг	-0.31%	-0.58%	-0.96%	1.67%	2.24%
САЩ корпоративни облигации с инвестиционен кредитен рейтинг	-1.17%	-4.40%	-3.13%	2.63%	3.19%

*Данните над 1 година са на годишна база

Източник: Блумбърг

- ♦ Ръст при енергийните суровини, спад при ценните метали
- ♦ Проблеми с предлагането при петрола ще подкрепя цената му
- ♦ Индустриалните метали ще се повлияят положително от стимулите в Китай



КОМЕНТАР ОТ КАРОЛ КАПИТАЛ МЕНИДЖМЪНТ:



През последните три месеца енергийните суровини се представиха много добре. Икономическият цикъл, в който се намираме, ще окаже положителен ефект върху суровините, защото те се представят добре в среда на нарастваща инфлация. В допълнение, предлагането е намалено при някои от тях, което ще подкрепи цените им.

Доходност в %

	3 месеца	От началото на годината	1 година	3 години*	5 години*
Суровини общ индекс	0.52%	-2.29%	0.55%	0.16%	-7.13%
Енергийни суровини	4.06%	12.68%	20.08%	0.66%	-13.18%
Ценни метали	-0.80%	-8.41%	-6.02%	0.55%	-4.06%
Индустриални метали	-3.91%	-14.08%	-9.06%	7.88%	-1.99%
Земеделска продукция	-1.44%	-6.85%	-8.43%	-6.38%	-8.96%

*Данните над 1 година са на годишна база

Източник:
Блумбърг



САЩ срещу Мексико и Канада - Трите страни постигнаха споразумение в търговските отношения помежду им. Промените ще окажат много положително влияние върху американските автопроизводители и фермери - сериозен успех за президента Тръмп.

САЩ срещу Европа - Доналд Тръмп и Жан Клод Юнкер се споразумяха да отложат допълнителните мита между САЩ и Европа докато преговорите между тях текат. Засега ситуацията между двете икономически сили е спокойна, но докато няма финална сделка, рискът от бъдеща ескалация остава.



САЩ срещу Китай – на графиката по-долу може да се проследи какви мита наложиха двете страни досега.

Няма индикации, че търговската война между двете най-големи икономики ще приключи скоро. САЩ са в по-силна позиция, но Китай има своите лостове на противодействие (повече на стр. 16)

6 юли



Двете държави наложиха помежду си 25% мита върху стоки на стойност \$34 млрд.

23 август



Двете държави наложиха помежду си 25% мита върху стоки на стойност \$16 млрд.

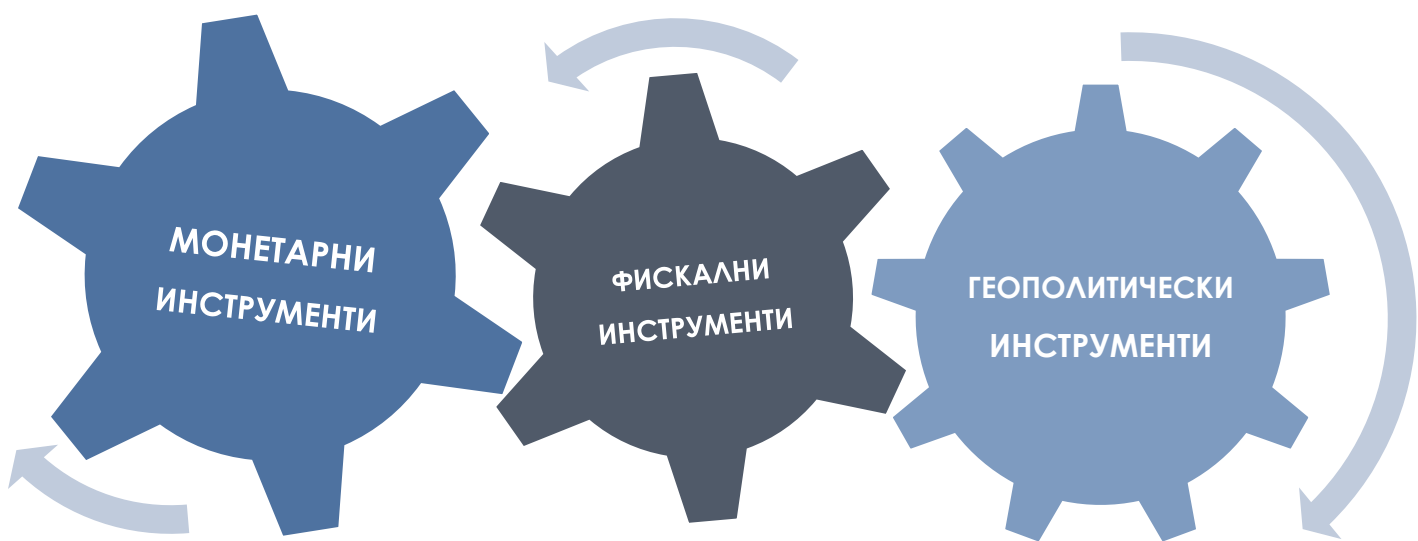
24 септ.



САЩ наложи 10% мита върху стоки на стойност \$200млрд., а Китай - 10% върху \$60 млрд.

Може ли Китай да се справи с негативите от търговските войни?

САЩ официално стартира търговската война с Китай, когато наложи 25% мита върху китайски стоки на стойност \$34 млрд. (повече за търговските войни на стр. 15). Геополитическото напрежение е основен риск пред растежа на азиатската страна, но въпреки това, тя разполага с немалко на брой инструменти за стимулиране на своята икономика. Кои са те?



- Увеличение на паричното предлагане
- Намаляване на задължителните резерви
- Кредити към търговските банки

- Големи инфраструктурни проекти
- Нарастване на правителствените разходи

- Натиск върху американските компании, които имат бизнес в Китай

Централната банка на Китай може да придобие облигации от търговските банки и по този начин да увеличи наличните средства за кредитиране, а допълнително може да им намали задължителните резерви (повече на стр. 23) и/или да им отпусне допълнителни кредити.

Фискалните стимули са най-силният инструмент, с който китайското правителство разполага - очакват се нови инфраструктурни проекти през следващите 12 месеца на стойност 1,5% от БВП.

Властите в Китай осъзнаха проблемите, пред които са изправени, и започнаха да променят паричната и фискалната си политика от рестриктивна към стимулираща. Това ще започне да се отразява положително в края на тази и началото на следващата година и ще даде силен стимулиращ ефект върху икономиката.

Анализ и историческо представяне

Макроикономическо състояние





◆ **Икономиката продължава да показва добри резултати**

**Индекс на потребителско
доверие**



**Ръст в
потребителското
доверие**

**Изменение в инфлацията (год.
база)**



**Стабилизиране на
инфлацията**

**Общ държавен дълг (в млрд.
долара)**



**Дългът продължава
да се покачва**

Източник: Блумбърг



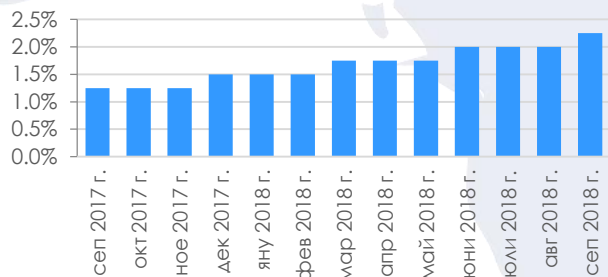
- ♦ Фискалните стимули все още оказват положителен ефект върху американската икономика и брутният вътрешен продукт (3% ръст на годишна база) е с най-доброто си представяне от около 4 години
- ♦ САЩ, Мексико и Канада се договориха за нова търговска сделка между трите страни
- ♦ Централната банка повиши лихвите с 0.25% през септември

Месечна промяна в броя на заетите (в хил.)



- ♦ Перманентен ръст в заетостта за последната година
- ♦ Възнагражденията също са на по-високи нива
- ♦ Всичко това влияе на инфлацията и съответно върху политиката на Федералния резерв

Основен лихвен процент на Федералния резерв



- ♦ Централната банка увеличи лихвите до 2.25%
- ♦ Очакванията са за минимум още 4 повишения до края на 2019 г.
- ♦ С тези покачвания банката цели стриктен контрол върху инфлацията

	2015	2016	2017	2018П	2019П	2020П
Ръст на реален Брутен вътрешен продукт (БВП) в %	2.9	1.5	2.3	2.9	2.5	1.9
Инфлация % изменение за една година	0.1	1.3	2.1	2.5	2.3	2.3
Безработица %	5.3	4.9	4.4	3.9	3.6	3.8
Бюджетен дефицит % от БВП	-2.6	-3.1	-3.4	-4	-4.6	-4.9
Държавен дълг % от БВП	72.9	76.7	76.5	77.7	79.0	80.9

*Блумбърг консенсус обединява прогнозите на много анализатори за конкретен индикатор и се възприема за консенсусното мнение на пазарните участници

Източник: Блумбърг
Прогнози: Блумбърг консенсус *



❖ **Спад в икономическия ръст, но по-висока заетост на трудовия пазар**



По-висок ръст през август



На нива около целевите 2%



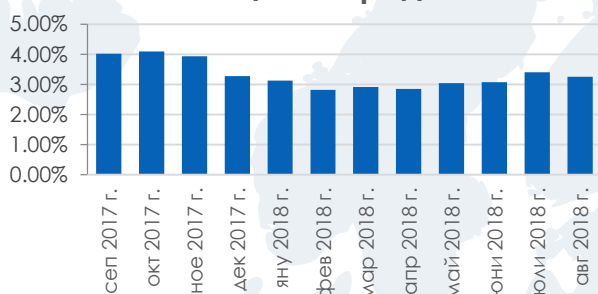
Спад в доверието

Източник: Блумбърг



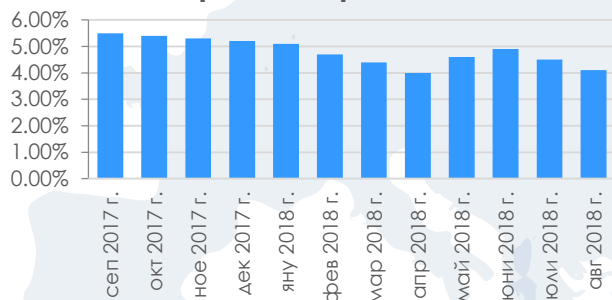
- ♦ Италианското правителство се споразумя за по-висок дефицит (увеличение от 1.6% на 2.4% от брутния вътрешен продукт)
- ♦ Все още няма споразумение между Европейския съюз и Великобритания по преговорите за „Brexit“
- ♦ Въпреки по-ниския икономически ръст, лихвите остават на изключително ниски нива и средата е все още благоприятна

Годишно изменение (%) в жилищните кредити



- ♦ Стойността на отпуснатите жилищни кредити расте
- ♦ Ниският лихвен процент в Европа спомага за този тренд
- ♦ Подобряващият се пазар на труда също оказва положително влияние

Годишно изменение (%) на паричен агрегат М2



- ♦ Индикаторът показва как се е променила паричната маса, което е считано за предсказващ показател за бъдещото развитие на икономиката
- ♦ Парите в обращение растат средно около 4% на годишна база

	2015	2016	2017	2018П	2019П	2020П
Ръст на реален Брутен вътрешен продукт в %	2.1	1.8	2.4	2.0	1.8	1.7
Инфлация % изменение за една година	0.1	0.2	1.5	1.7	1.7	1.7
Безработица %	10.9	10	9.1	8.3	7.9	7.6
Бюджетен дефицит % от БВП	-2.1	-1.5	-0.9	-0.7	-0.9	-0.9
Държавен дълг % от БВП	89.9	89	86.7			

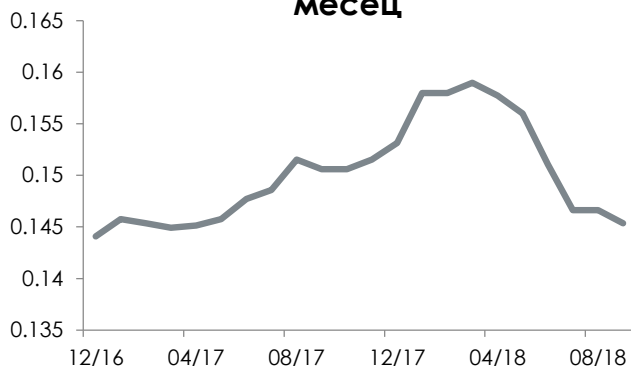
*Блумбърг консенсус обединява прогнозите на много анализатори за конкретен индикатор и се възприема за консенсусното мнение на пазарните участници

Източник: Блумбърг
Прогнози: Блумбърг консенсус *



- ♦ Износът и вносът са все още стабилни, но следващите месеци ще покажат какво влияние оказва търговската война със САЩ

CNY/USD в края на всеки
месец



Обезценяване на
китайския юан

Годишно изменение (%) в
продажби на дребно



Забавяне в ръста на
продажбите на дребно

Месечен износ (в млрд.
долара)



Все още стабилен
износ

Източник: Блумбърг



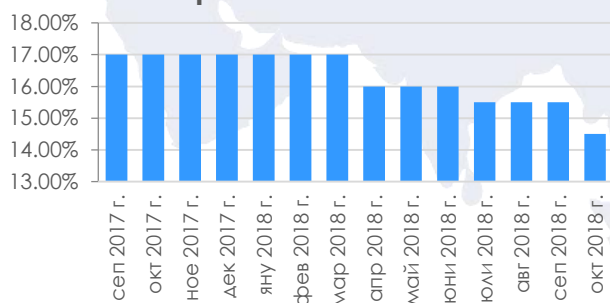
- ♦ Икономиката показва забавяне
- ♦ През последните месеци валутата на азиатската страна се обезцени значително
- ♦ Очаква се съвсем скоро китайското правителство да издаде специални облигации, с които да финансира големи инфраструктурни проекти

Годишно изменение (%) в банковото кредитиране



- ♦ През последните месеци банковото кредитиране нарасна
- ♦ Централната банка на Китай цели да засили още повече този процес

Задължителни резерви на търговските банки



- ♦ Колкото по-нисък е процентът, толкова по-голям ресурс за отпускане на кредити имат търговските банки
- ♦ По този начин китайската централна банка цели увеличение на паричното предлагане
- ♦ През октомври месец задължителните резерви бяха намалени с допълнителен процентен пункт

	2015	2016	2017	2018П	2019П	2020П
Ръст на реален Брутен вътрешен продукт(БВП)в %	6.9	6.7	6.9	6.6	6.3	6.0
Инфлация % изменение за една година	1.4	2.0	1.6	2.1	2.3	2.4
Безработица %	4.1	4.0	3.9	4.0	4.0	4.0
Бюджетен дефицит % от БВП	-3.4	-3.8	-3.7	-3.6	-3.7	-3.7
Държавен дълг % от БВП	44.1	44.3	47.6			

*Блумбърг консенсус обединява прогнозите на много анализатори за конкретен индикатор и се възприема за консенсусното мнение на пазарните участници

Източник: Блумбърг
Прогнози: Блумбърг
консенсус *



Карол Капитал
Инвестиционен процес и екип

Състояние на икономиките и пазарите

Инвестиционни идеи

Управление на портфейлите

Наблюдение и управление на риска



Анализ на икономиките и пазарите



Генериране на инвестиционни идеи



Конструирание на портфейли



Риск мениджмънт

- Макроикономически анализи
- Оценка (valuation) на класовете активи
- Анализ на паричните и фискални политики
- Сравнителен анализ

Top down подход при избора на:

- Класове активи
- Региони/държави/валути
- Сектори

Конструирание на портфейли базирани на:

- Очаквания за доходността и риска
- Корелацията между отделните класове активи

• Оценка на рисковите параметри

• VAR метод, анализ на сценарии, стрес тестове



Даниел Ганев, MBA Изпълнителен директор

Притежава над 15 години опит в управлението на активи. Ръководи административните функции на компанията, стратегическото и продуктово развитие, и участва в инвестиционните съвети. Той отговаря за стратегическите партньорства на фирмата с международни институции. Притежава бакалавърска диплома по бизнес администрация от William Paterson University - USA и MBA от Cambridge University - UK, както и лиценз за инвестиционен консултант от КФН.

Даниел Дончев, CFA Ръководител сектор „Инвестиционни стратегии“

Има повече от 14 години опит във финансовия сектор. Над 10 години работи като Старши Портфолио Мениджър в NN България, където е част от управлението на портфейлите на пенсионните фондове на NN. Има богат опит при формирането на стратегическото разпределение на портфейлите, алокация по класове активи, селекция на региони/държави, сектори. Притежава CFA сертификат, лиценз за инвестиционен консултант от КФН и бакалавърска степен по финанси от УНСС.



Надя Неделчева, CFA Ръководител на Отдел "Анализи"

Надя е в Карол Капитал над 15 години и е част от инвестиционния комитет, който контролира инвестициите на взаимните фондове, както и управляваните от дружеството индивидуални портфейли и институционални мандати. Занимава се с управлението на инвестиционни продукти с фокус в региона на Централна и Източна Европа. Притежава CFA сертификат, лиценз за инвестиционен консултант от КФН и бакалавърска степен по финанси от УНСС.



Георги Георгиев Портфейлен мениджър

Част от екипа на Карол Капитал Мениджмънт е от над 10 години. Започва работа като финансов анализатор, а от 2012 г. е портфейлен мениджър на първия български взаимен фонд – Адванс Инвест. Има солиден опит в селекцията на държави, сектори и отделни компании на глобалните финансови пазари. Притежава лиценз за инвестиционен консултант от КФН и магистърска степен по финанси от УНСС.



Симеон Керанов Финансов анализатор

Част е от екипа на компанията от 2018 г. Има над 3 години стаж във финансовата и счетоводна среда. Участвал е в развитието на няколко иновационни проекта, от които има и спечелени награди за заслугите си. Отговорностите му включват инвестиционен анализ на публични компании, секторни проучвания и макроикономически анализи. Притежава бакалавърска степен по счетоводство от УНСС и магистърска степен по финанси от университета в Тилбург (Холандия).



Информация за риска:

Информацията, съдържаща се в този документ, е само с информационна цел, не представлява инвестиционен съвет, не е препоръка или предложение за покупка или продажба на финансови инструменти, 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 в този документ, подлежи на промяна без предизвестие.

Финансова група Карол не поема задължение за обезщетения към получателите или трети страни по отношение на прецизността и/или коректността на информацията. Всички инвестиции, посочени тук, могат да включват значителен риск и да не са подходящи за всички инвеститори.

Инвеститорите трябва да имат предвид, че приходите от инвестиции, описани в документа или други ценни книжа, ако има такива, могат да се колебаят и 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. 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.



Централен офис София
ул. „Златовръх“ 1, София 1164 |
(+359 2) / 4008 300 | kcm@karoll.bg

www.karollcapital.bg



karoll 
CAPITAL MANAGEMENT