

ДФ Адванс Възможности в Нова Европа

Инвестиционен коментар

към 30 юни, 2017 г.

Надя Неделчева, CFA

Портфейлен мениджър

27 юли, 2017 г.

Отчет за първата половина на 2017 г.

Въпреки наличието на волатилност на глобалните пазари през първата половина на годината, като цяло настроението бяха по-скоро позитивни, като намаляването на политическите рискове за Европа доведе до фокусиране на инвеститорите върху позитивните икономически данни. Опасенията за разпад на Европейския съюз поради вероятността от провеждането на референдум за оставане в ЕС във Франция намаляха, след като лидерът на крайно десния Национален Фронт Мари Льо Пен не успя да се наложи на президентските избори през април.

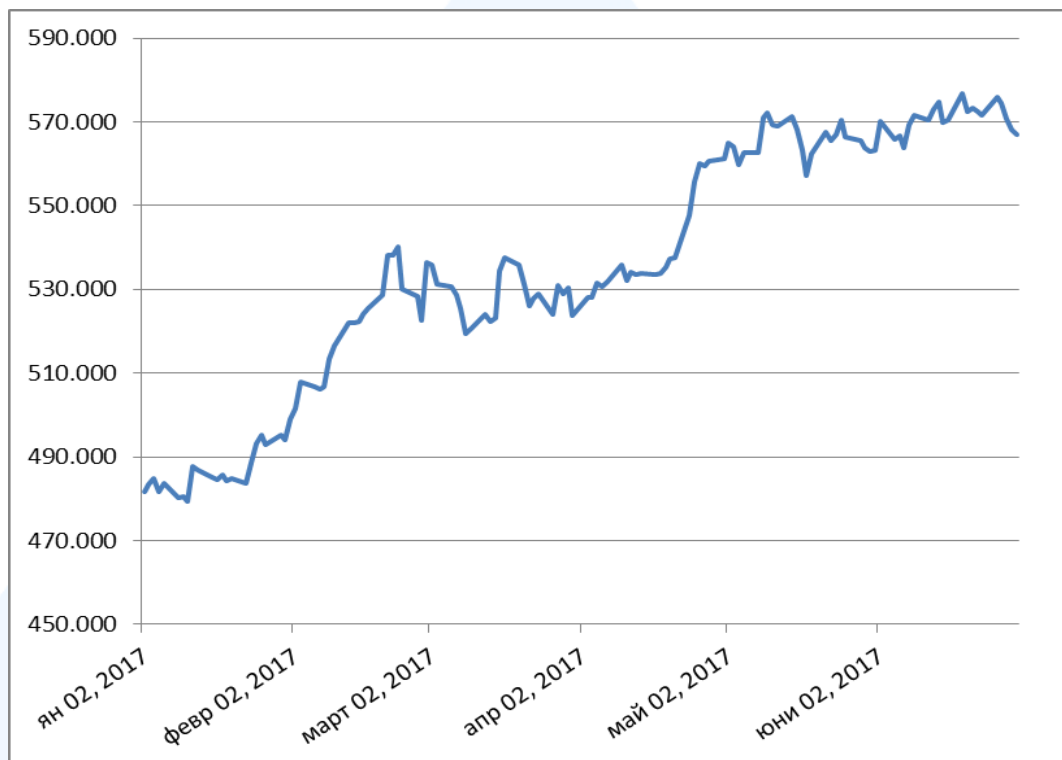
Междувременно икономическите данни за Европа сочат осезаемо подобрение на икономическата активност като PMI индексите за евро-зоната през второто тримесечие на годината отчитат шест годишни максимуми. Международният валутен фонд повиши прогнозата си ръст на БВП на евро-зоната през 2017 г. до 1.9%. Предвид силната обвързаност на региона на Централна и Източна Европа с евро-зоната по линия на търговския обмен, засилването на ръста на развита Европа ще бъде благоприятно и за региона на ЦИЕ. Прогнозите на МВФ за региона на развиваща се Европа са за ръст от 3.5% през 2017 г., което представлява корекция нагоре с 0.5 % пункта спрямо предходната прогноза на институцията.

Междувременно регионът на ЦИЕ продължава да се развива с бързи темпове, значително над средните за Европа. Предприетите в страните реформи, фискални стимули, както и затягането на пазара на трудна повишиха значително вътрешното търсене, което бе в основата на силно представяне на местните икономики през изминалите няколко тримесечия. Повечето от страните от региона на ЦИЕ отчетоха по-висок темп на нарастване на БВП спрямо средния за ЕС. Предвид забавянето на усвояването на средства от европейки фондове по новия програмен период 2014-2020 г., постепенното ускоряване на процеса през изминалите месеци доведе и до увеличаване на инвестиционната активност.

В резултат на силните данни за икономиките от ЦИЕ, пренасящи се и в силни корпоративни резултати, пазарите от региона започнаха да се появяват все по-активно на радарите на инвеститорите. Предвид общите за Европа и конкретно за региона рискове през изминалите години, източноевропейските пазари бяха изостанали солидно от останалите региони, като в резултат на това и на добрите корпоративни резултати, на практика регионът на развиваща се Европа е най-евтиният в момента измерен чрез съотношението P/E. При P/E от под 8x на база прогнозни резултати, регионът е с около 40% по-евтин спрямо останалите развиващи се пазари, както и с около 50% спрямо развита Европа. Корпоративните резултати като цяло бележат силно подобрение като в резултат средните P/E съотношения се понижават въпреки ръстовете на пазарите.

В резултат на силните икономически данни, както и атрактивните оценъчни съотношения регионът започна да наваксва изоставането, като за първата половина на годината индексът MSCI EFM Europe+CIS отчете ръст от 17.7%. Независимо от този ръст, индексът остава все още на нива с около 50% под върха си от 2007 г., като предвид ръста при останалите пазари, това предполага значителен потенциал за нарастване.

Движение на MSCI EFM Europe+CIS (E+C) ex RU през първата половина на 2017 г., в еврово изражение

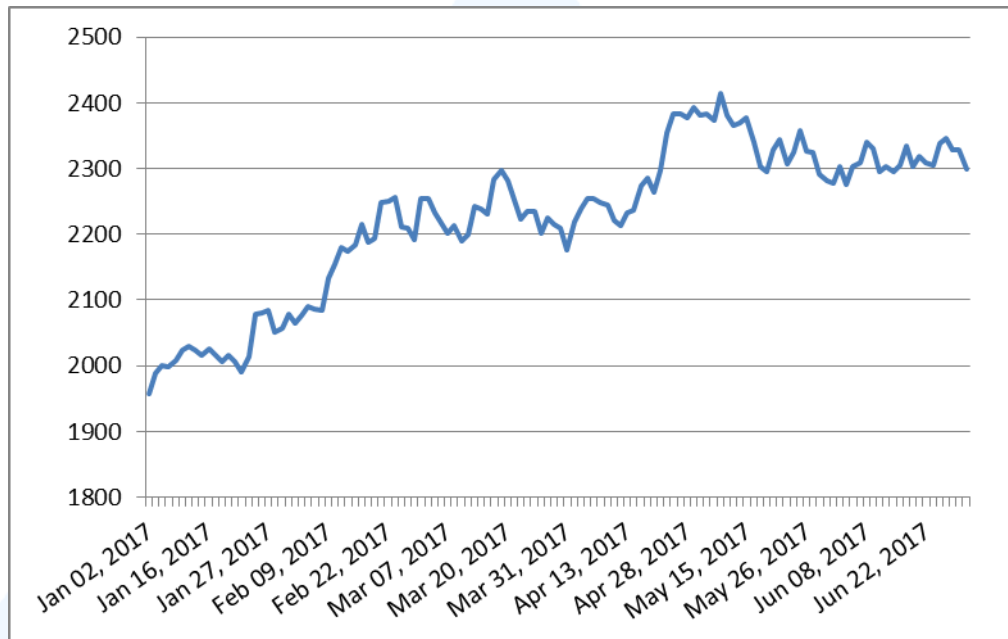


Преглед на развитието на пазарите от портфейла

Полша

Позитивната тенденция при полския пазар, която започна през втората половина на 2016 г. бе продължена и през първата половина на 2017 г. След скромнен ръст от 4.8% за цялата 2016 г., WIG 20 се повиши с 18.1% за първите шест месеца на годината и това го направи един от най-силно представящите се индекси в региона тази година. В допълнение на това полската злота поскъпна с 4.7% спрямо еврото за периода. След победата на консервативната партия Право и Справедливост при проведените през 2015 г. и президентски, и парламентарни избори, полският пазар се асоциираше с повишен политически риск поради по-скептичната позиция на управляващите към Европейски съюз и респективно опасения за отношенията с общността. Същевременно очакванията за промяна в пенсионната реформа натежаваха върху пазара поради активното участие на пенсионните фондове на местния пазар. Постепенно обаче притесненията по тази линия отслабнаха като въпреки липсата на яснота относно точните параметри на реформата, индикациите са, че тя няма да има толкова силен негативен ефект върху пазара, каквито бяха първоначалните притеснения.

Движение на WIG 20 през първата половина на 2017 г.



Вниманието на инвеститорите постепенно се фокусира върху силните икономически резултати на страната, която беше и единствената в Европа, която избегна рецесия. След като понижена инвестиционна активност в следствие на изчерпването на евро-фондовете от предходния програмен период и забавянето в усвояването на тези по новия оказва влияние на ръста на БВП на Полша през изминалите няколко периода, първото тримесечие на 2017 г. бе особено силно, като икономиката на страната отчете ръст от 4.2% спрямо същия период на 2016 г. (при среден ръст от 1.9% за евро-зоната и при ръст от 2.9% през последното тримесечие на 2016 г.). Както и при останалите страни от региона, ръстът идва основно по линия на личното потребление, което от своя страна е стимулирано от затягането на пазара на труда и увеличаването на располагаемия доход. Безработицата в страната продължава да пада, понижавайки се под 5%, близо наполовина на средното ниво за ЕС.

В секторно отношение с най-силно представяне бяха компаниите от петролния сектор въпреки спада на цената на петрола тази година, като индексът включващ компаниите от сектор петрол и газ се повиши с близо 26% за първата половина на годината след ръст от над 30% през 2016 г. Строителните компании също бяха със силно представяне (+21.5%). След много силен ръст през 2016 г. (над 35%), ИТ компаниите бяха с доста по-слабо от пазара представяне, като техният индекс се повиши едва с 6.1%. Химическите компании също бяха със сравнително по-слабо представяне (+7.4%). Банковите акции се представиха малко по-слабо от пазара като цяло (+15.9%). След много слаба 2016 г., когато инвеститорите имаха опасения относно намесата на държавата в управлението на държавните енергийни компании, първата половина на 2017 г. бе много по-силна (+19.1%). На отрицателна територия завърши единствено индексът върху телекомуникационните компании.

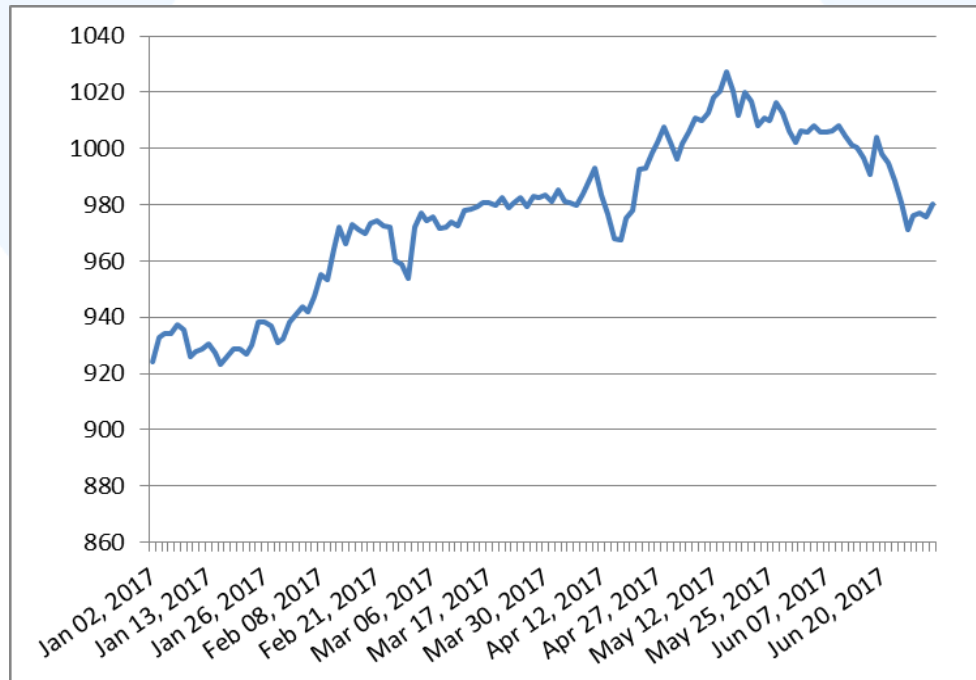
Подобрението на корпоративните резултати е особено видно на фона на понижението на средното P/E за пазара от 13.92x на ttm база при 16.5 в края на 2016 г. въпреки ръста на пазара от над 18% за периода. Оставаме позитивни за полския пазар предвид силните

макроикономически перспективи пред страната. Запазваме позитивните си виждания за банковия сектор като продължение на позитивните ни очаквания за страната в макроикономически аспект. Положителни са нагласите ни и за ИТ сектора, който се радва на високо търсене на услугите, като засилването на темпа на усвояване на еврофондове ще даде благоприятно отражение върху резултатите на компаниите от сектора. Със сравнително по-високо тегло в портфейла ни ще продължат да бъдат и компаниите свързани с автомобилния сектор – предвид факта, че продажбите на коли в Европа са на рекордно високи нива, а регионът на Централна и Източна Европа е важен център за производство на автомобили и авточасти. Компаниите за търговия на дребно също следва да се представят добре по линия на силното вътрешно търсене. От друга страна засилването на темпа на ръст на евро-зоната следва да засили и външното търсене.

Чехия

Представянето на чешкия пазар бе по-силно на фона на движенията през 2015 и 2016 г., но все пак по-умерено на фона на резултатите на другите пазари от региона. РХ индексът отчете ръст от 6.4% през първата половина на 2017 г. През април чешката централна банка премахна тавана върху курса на чешката крона спрямо еврото (27 крони/евро), който бе поддържан предходните три години и половина. Реакцията обаче не бе прекалено силна, като до края на юни чешката крона поскъпна с малко над 3% спрямо единната европейска валута.

Движение на РХ през първата половина на 2017 г.



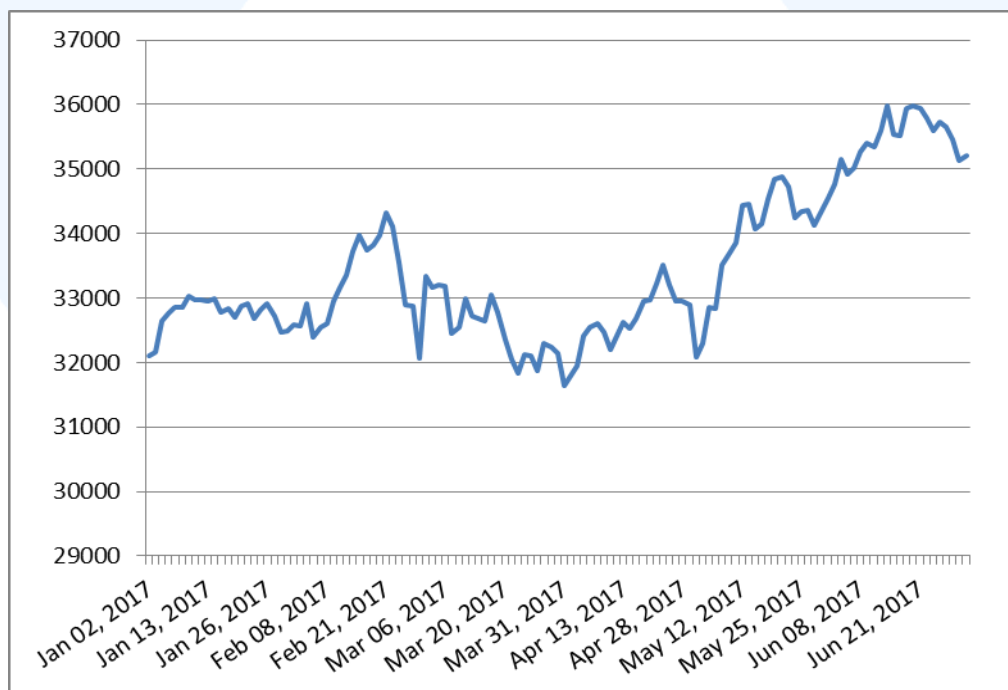
Чешката икономика също демонстрира силно развитие, като темпът на ръст на БВП през първото тримесечие на годината се засили до 2.9% на годишна база спрямо 1.9% през четвъртото тримесечие на 2016 г. Ръстът в голяма степен е стимулиран от вътрешното потребление, което от своя страна е благоприятствано от развитието на пазара на труда, като безработицата в Чехия на ниво от 3% в края на май е най-ниското ниво в целия Европейски съюз. Ръстът бе стимулиран и от износа, който нарасна по-бързо от вноса през първото тримесечие на годината. И при Чехия, както и при Полша, се очаква засилване на инвестиционната активност със засилване на темпа на усвояване на средства по еврофондовете.

Компаниите търгувани на борсата в Прага се намират на атрактивни съотношения, като средното P/E на ttm база към края на юни бе 11.7x.

Унгария

След много силно представяне през 2015 и 2016 г., унгарският пазар продължи позитивната тенденция и през първата половина на 2017 г., като BUX приключи с ръст от 10%. Унгарският форинт остана стабилен (+0.7% спрямо еврото).

Движение на BUX през първата половина на 2017 г.



Унгарската икономика отчете осезаемо засилване на темпа на ръст на БВП през първото тримесечие на 2017 г. (+4.2% на годишна база, което е най-високият темп за страната от близо 3 години). С най-голям принос за ръста е засилването на инвестиционната активност в страната, която може допълнително да се засили с ускоряването на темпа на усвояване на европейски средства по новия програмен период.

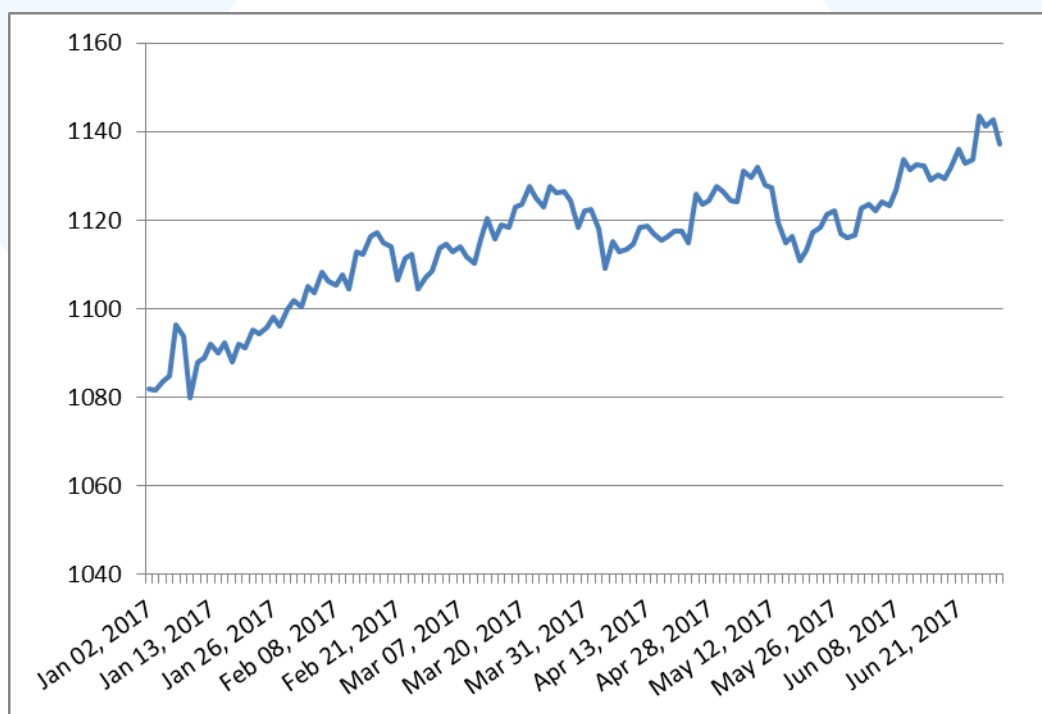
От началото на годината корпоративният данък в страната бе намален до 9%, което е най-ниското ниво в ЕС към момента. Така страната ще се стреми да привлече допълнително чуждестранни инвеститори. Оставаме позитивни за унгарската икономика по линия на очаквания за допълнително засилване на вътрешното търсене, което също както и в останалите страни е стимулирано от пазара на труда и много по-ниската от средната за ЕС безработица.

Въпреки че унгарския пазар се радва на вниманието на чуждите инвеститори, основен проблем тук остава факта, че около 95 % от пазарната капитализация на пазара се дължи на 4 компании. Към края на юни унгарските акции се търгуваха при средно P/E от 10.5x – значително под нивата от края на 2016 г., което отразява осезаемото подобрене в корпоративните резултати. С особено силни финансови резултати бяха OTP Bank, която е с най-голямо тегло в индекса, както и петролната MOL и фармацевтичната Gedeon Richter. Gedeon Richter отчете ръст на приходите от 26% през първото тримесечие на годината, като същевременно нетната ѝ печалба скочи със 70%. С над 50% се повиши печалбата на OTP Bank. MOL отчете ръст на приходите си от 37% на годишна база, както и 28% ръст на нетната печалба.

Естония

След силно представяне през 2015 и 2016 г., естонският пазар приключи с умерен ръст първата половина на 2017 г. (+5.7%)

Движение на OMX Talinn през първата половина на 2017 г.



Естонската икономика също засили осезаемо представянето си през настоящата година като БВП отчете ръст от 4% през първото тримесечие спрямо година назад. Това бе и най-силният темп на растеж от 2012 г., чувствително над ръста от 1.6% за цялата 2016 г. В най-голяма степен принос за този ръст имаше повишената инвестиционна активност. През май за трети пореден месец индустриалното производство нараства с двуцифрен темп, което е индикация за

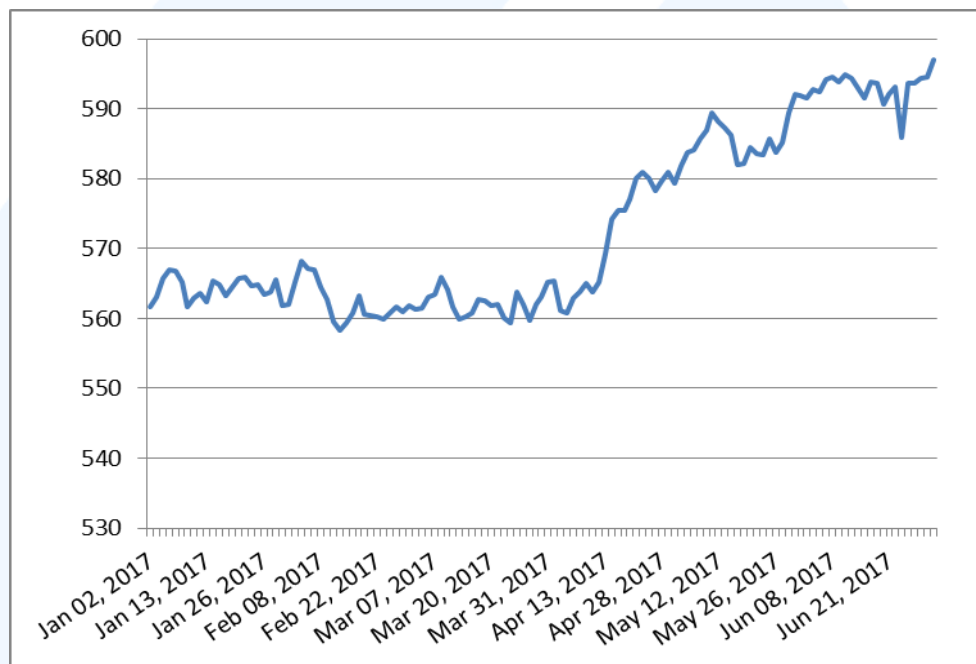
засилен темп на растеж през настоящата година. Предвид подобряващото се външно търсене, както и предприетите от правителството мерки за насърчаване на растежа, очакванията на МВФ са за ръст от 2.5% за цялата 2017 г., както и ускоряване до 2.8% през 2018 г.

В края на юни, 2017 г. естонските акции се търгуваха при средно P/E от 13.4x.

Литва

Литовският пазар се представи умерено позитивно през първата половина на годината, като основният индекс се повиши с 6.9% след ръст от близо 15% през 2016 г.

Движение на OMX Vilnius през първата половина на 2017 г.



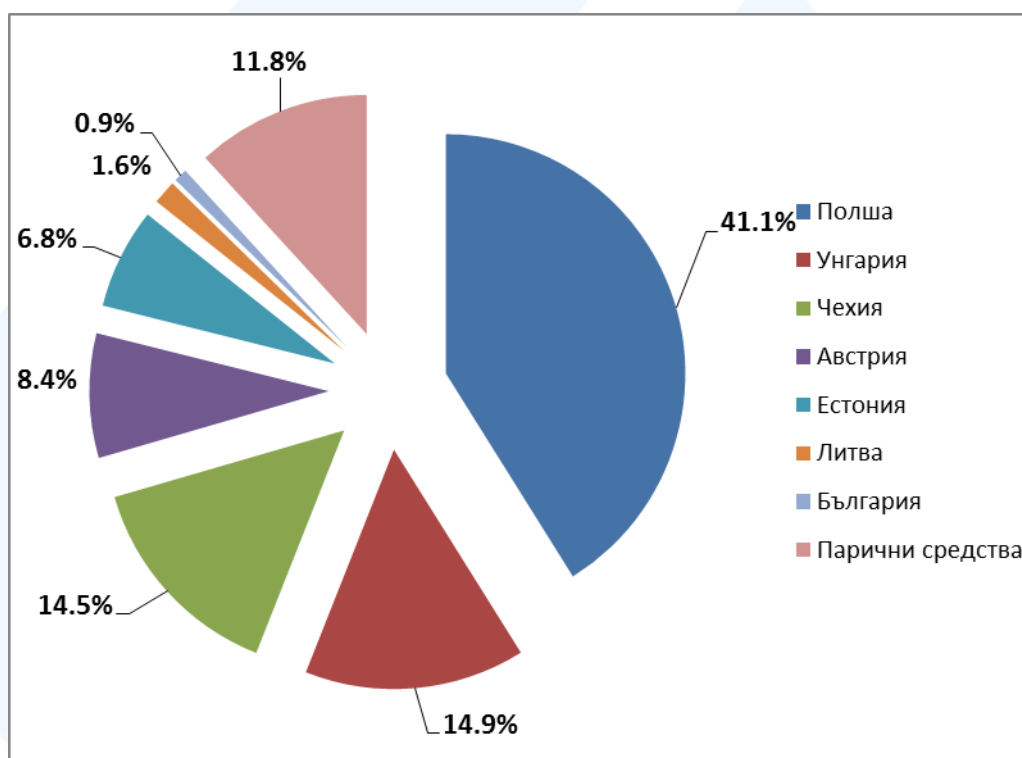
Литовската икономика също ускори значително темпа си на ръст през настоящата година като БВП на балтийската страна отчете ръст от 4.1% на годишна база през първото тримесечие. Данните показаха, че страната е успяла да преодолее ефектите от проблемите в Русия, която е сред основните ѝ търговски партньори и което даваше отражение върху икономическото развитие на страната предходните две години. Основен принос за ръста имаха както вътрешното търсене, така и засилването на износа. Безработицата падна до няколкогодишно дъно, а износьт през първите пет месеца на годината е нараснал с двуцифрен темп. Така очакванията са за засилване на ръста до 2.8% през настоящата година, и до 3.1% през 2018 г.

В края на юни средното P/E за пазара бе 11.9x.

Промени в портфейла на ДФ Адванс Възможности в Нова Европа и резултати от дейността през първата половина на 2017 г.

В портфейла на фонда не бяха направени много големи промени през първата половина на 2017 г. Увеличихме допълнително теглото на Полша, която е с най-висок дял от активите, предвид позитивното развитие на икономиката и на пазара.

Портфейл на ДФ Адванс Възможности в Нова Европа към 30.06.2017 г.



Разпределение на портфейла на ДФ Адванс Възможности в Нова Европа по отрасли към 30.06.2017 г.

В отраслов план нямаше съществени промени в портфейла като банковият сектор запази водещите си позиции, следван от петролния и ИТ сектор, като за последния оставаме позитивни предвид засиленото търсене, а също и очакванията за ускоряване на темпа на усвояване на средства по европейски програми.

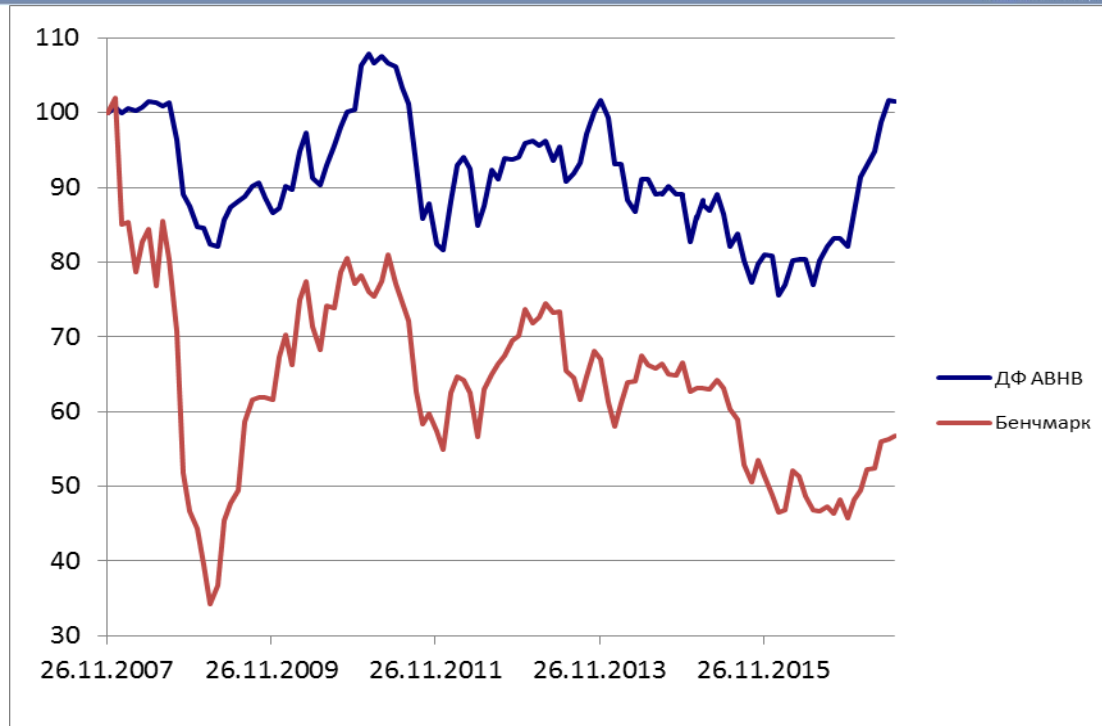


Водещи позиции в портфейла и дял от активите към 30.06.2017 г.

Компания	% от активите
KRUK S.A. (Полша), Финансови услуги	3.84%
OTP BANK (Унгария), Банки	3.64%
CD ПРОЕКТ SA (Австрия), Информационни услуги	3.26%
OMV AG (Австрия), Нефт и газ	3.18%
POLSKI KONCERN NAFTOWY ORLEN (Полша), Петрол	3.05%

Представяне на ДФ Адванс Възможности в Нова Европа от началото на публичното предлагане до края на юни, 2017 г.

През първата половина на годината фондът се представи близо до представянето на бенчмарка, но същевременно представянето за по-дълъг период – за година назад, както и от създаването на фонда, остава чувствително по-добро.



Бенчмарк: MSCI EFM Europe + CIS ex RU

Доходност към 30.06.2017 г.	Фонд	Бенчмарк
От началото на годината	17.26%	17.70%
1 година	26.36%	16.31%
От началото на фонда (анюализирана)	0.16%	-5.74%

Стратегия на ДФ Адванс Възможности в Нова Европа до края на 2017 г.

Запазваме позитивните си очаквания за региона на Централна и Източна Европа, който въпреки ръстовете реализирани през последната година, остава най-евтиният в глобален мащаб. Същевременно регионът показва много силно развитие в макроикономически план, като успя да компенсира спада във външното търсене поради забавянето при основните търговски партньори, с мерки за повишаване на вътрешното търсене. В допълнение на това засилването на темпа на развитие на евро-зоната, към която в най-голяма степен е насочен износа на страните от региона, ще осигури допълнителен стимул на ръста. Така се очаква регионът да продължи да расте близо двойно по-бързо от развита Европа. Това съответно ще намери отражение в допълнително подобрене на корпоративните резултати.

Оставаме позитивно настроени за Полша, която е най-големият и развит пазар сред включените в портфейла на фонда, и с най-голям дял в активите му. Очакваме, че добрите макроикономически перспективи в региона и нарастващата увереност на бизнеса ще доведат до повишено търсене на кредити и съответно до по-силни резултати на банките. Особено позитивни сме за ИТ сектора в региона като цяло поради общите тенденции, а също така и

поради очакваните нови финансираня по линия на европейски проекти. Ще следим и компаниите от сектора на търговия на дребно, които очакваме да продължават да бъдат бенефициенти от повишаването на разполагаемия доход на домакинствата. В допълнение на това интерес представляват и редица индустриални компании, които ще бъдат облагодетелствани от очакваното засилване на външното търсене. Предвид по-ниските цени на труда и наличието на висококвалифицирана работна ръка, тези компании имат силни конкурентни предимства. Позитивни оставаме за автомобилостроението и свързаните с него отрасли поради позитивното развитие на икономиките и бума на регистрации на нови автомобили в Европа.

Ще продължим да прилагаме подхода на stock-picking, като полският пазар ще запази водещите си позиции поради много голямото разнообразие от компании от различни сектори, които се търгуват на него, както и поради позитивните ни очаквания за полската икономика и пазар.

Предвид негативното представяне на повечето пазари от региона до началото на миналата година (MSCI EFM Europe+CIS (E+C) ex RU се намира на нива с около 50% по-ниски спрямо върха от 2007 г., позитивното развитие на икономиките и на компаниите от региона, ги прави по-подценени спрямо развитите пазари, а и спрямо останалите развиващи се пазари. Все по-позитивните икономически данни за региона ще го поставят все по-често на радарите на инвеститорите.

Предупреждение за риска

Стойността на дяловете на ДФ "Аванс Възможности в Нова Европа" и доходът от тях могат да се понижат, печалбата не е гарантирана и инвеститорите поемат риска да не възстановят инвестициите си в пълния им размер. Инвестициите в договорния фонд не са гарантирани от гаранционен фонд, създаден от държавата или с друг вид гаранция. Предходни резултати от дейността нямат връзка с бъдещите резултати на договорния фонд. Материалът има изцяло аналитичен характер и не представлява предложение и препоръка за покупка или продажба на акции и/или други финансови инструменти. Преди да вземете решение за инвестиране, моля запознайте се внимателно с проспекта на ДФ "Аванс Възможности в Нова Европа". Проспекта и учредителните документи на фонда са публично достъпни за инвеститорите във всички офиси на УД "Карол Капитал Мениджмънт", както и на електронната страница на дружеството.