

Надя Неделчева, CFA
Портьейлен мениджър на ДФ Адванс IPO Фонд

Преглед на пазарите от портфейлния мениджър

Изминалата 2014 г. бе много динамична за глобалните пазари с много висока волатилност при някои региони, драстични спадове на пазари и местни валути от една страна, и с нови върхове при други. Американската икономика даде много по-сериозни признаци за стабилизиране спрямо тази на еврозоната, което подкрепи представянето на американските акции. След като през 2013 г. американският индекс S&P 500 премина върха си от 2007 г., през изминалата година отчете нов ръст от над 11 %. Със силно представяне бяха редица азиатски пазари.

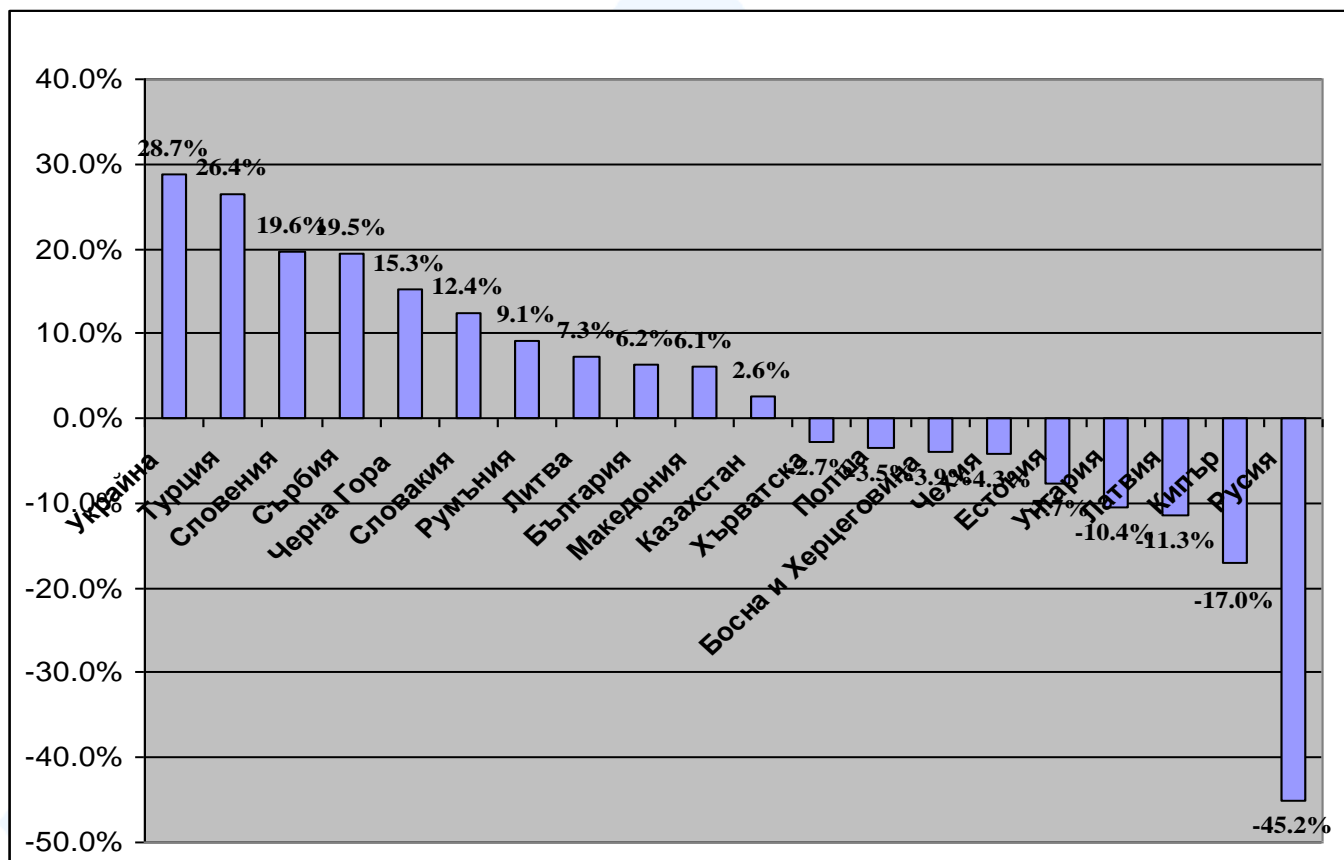
Регионът на Централна и Източна Европа обаче продължи да се представя по-слабо спрямо останалите, продължавайки тенденцията от предходната година, когато също се наблюдаваше изоставане на регионалните пазари. От една страна силно отражение върху индексите за ЦИЕ даде конфликта между Русия и Украйна и последващите санкции от страна на Запада към Русия. От друга страна за слабото представяне на регионалните пазари допринесе и обвързаността на региона с еврозоната по линия на търговски връзки и плахото възстановяване на страните от стария континент.

Русия бе най-слабо представящият се пазар в световен мащаб през 2014 г. измерено в доларово изражение. Годината бе много динамична за руският пазар като след близо 20 % спад през декември, доларово-деноминираният RTS индекс приключи с 45 % по-надолу за годината като цяло. Освен санкциите от страна на Европейския съюз и САЩ, силно отражение върху пазара оказа и резкия спад на цените на петрола. В допълнение на това през октомври руската централна банка освободи курса на рублата. Всичко това постави руската валута под много силен натиск, особено в края на годината, като за цялата 2014 г. обезценката спрямо долара надхвърли 45 %.

В резултат на политическото напрежение и сблъсъците в Украйна, украинският пазар бе много волатилен. В местна валута акциите се представиха силно – ръст от близо 29 % на основния индекс. Украинската гривна обаче пострада дори по-силно от руската рубла, обезценявайки се с близо 48 % спрямо долара. Така въпреки че в местна валута, украинският пазар бе най-силно представящият се в региона на Централна и Източна Европа за 2014 г., отчитайки обезценката на гривната, годината бе силно негативна за Украйна.

След слабо представяне през 2013 г. в резултат на политическото напрежение в страната, 2014 г. бе силна за турския пазар с ръст на основния индекс от над 25 %. Както и при останалите регионални валути, и тук се наблюдаваше натиск, но той не бе толкова силен колкото при руската рубла и украинската гривна.

Изменение на основните индекси на пазарите от Централна и Източна Европа за 2014 г.



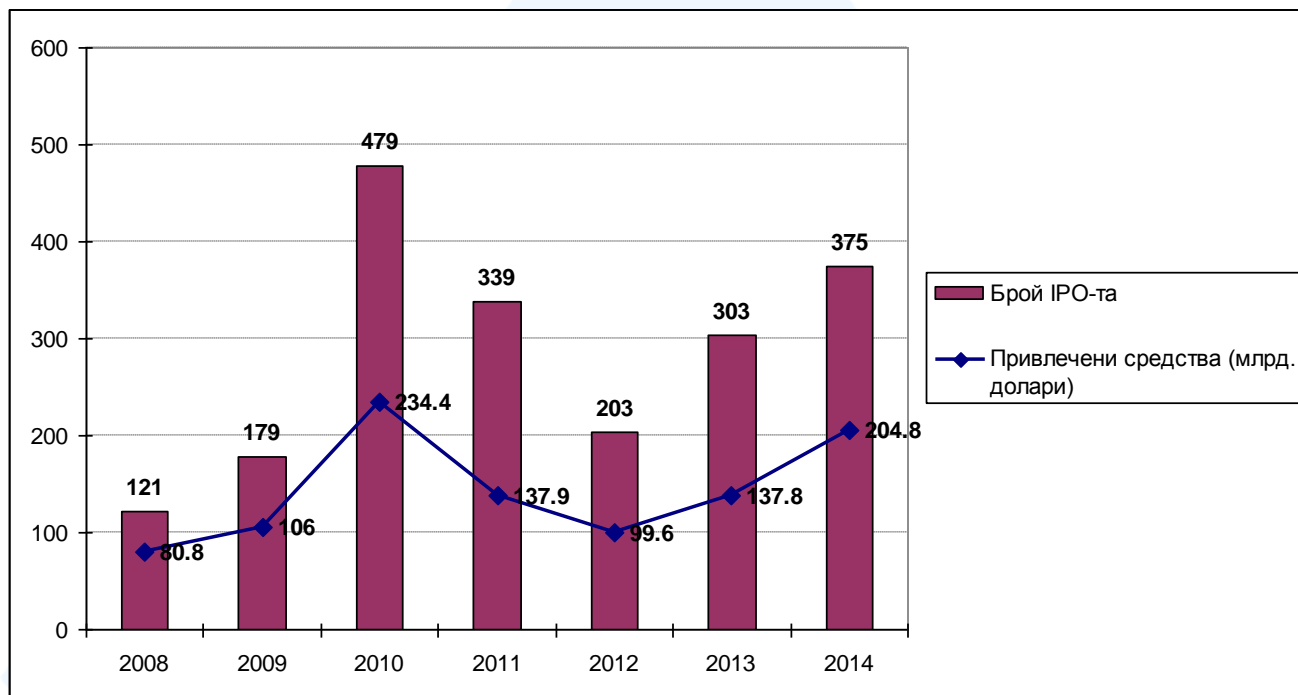
Освен пазарите, и регионалните валути бяха под силен натиск. Освен руската рубла и турската лира, останалите валути, към които ДФ Адванс IPO Фонд има експозиция също бяха под натиск. С над 15 % спрямо долара се обезцени полската злота, а повече от 12 % загуби румънската лея. Сръбският динар също се обезцени значително, губейки над 16 % от стойността си спрямо долара. Подкрепа на цената на дяловете на фонда оказва значителното заздравяване на позициите на долара, който поскъпна с над 13 % спрямо еврото през 2014 г. (движенията на долара оказват влияние върху стойността на портфейла по линия на руските акции, част от които се търгуват в САЩ, а също и в Лондон, деноминирани в долари).

Обзор на сегмента на първични публични предлагания през 2014 г.

През 2014 г. сегментът на IPO-тата в глобален мащаб продължи да се активизира, каквато беше тенденцията и предходната година, като това бе най-силната година от 2010 г. насам. В глобален мащаб по данни на Renaissance Capital бяха реализирани 375 IPO-та (тази статистика включва само сделки от над 100 млн. долара), което е близо 24 % повече спрямо 2013 г., а привлечените средства в размер на почти 205 млрд. долара бяха с близо 50 % по-високи в сравнение с предходната година. Най-много средства бяха привлечени отново от финансови компании, а същевременно това бе най-силната година за технологичния сектор благодарение на мега IPO-то на китайската компания за електронна търговия Алибаба, която реализира най-голямото до момента IPO с привлечени средства от 25 млрд. долара. Делът на постъпленията на технологичните компании в общите се покачи рязко – от 5,3 % през 2013 г. на 20 % за изминалата година.

С оглед на силните резултати през 2014 г., при които се наблюдава солидно търсене и презаписване на емисиите, както и силно представяне на акциите на вторичен пазар, очакванията са за още по-силна 2015 г.

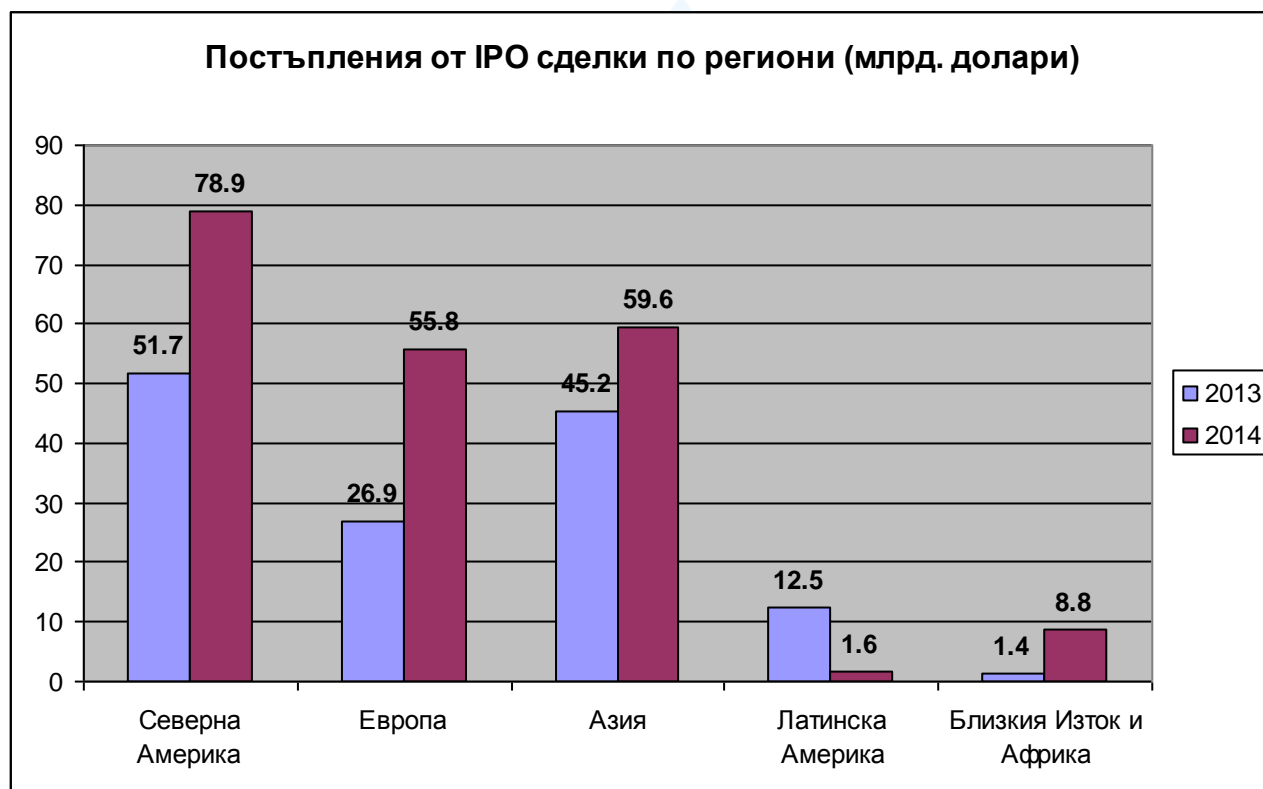
Данни за IPO-тата в глобален мащаб за последните години



Източник: Renaissance Capital

** Включени са сделките на стойност над 100 млн. долара*

За втора поредна година Северна Америка се подрежда преди Азия по постъпленията от IPO сделки. За това от една страна допринесе листването на Алибаба в Ню Йорк, а от друга липсата на активност на традиционно силния в това отношение китайски пазар. През 2013 г. бе наложена забрана за провеждане на IPO-та в Китай, която отпадна в началото на 2014 г., но независимо от това поради неясноти в промените на правилата за листване активността там бе много слаба. Независимо от това сегментът е активен и там, като привлечените средства бяха с над 30 % по-високи спрямо 2013 г. Най-силен ръст отчете сегментът в Европа, където привлечените чрез първично публично предлагане средства скачат двойно. Ръстът на привлечените средства в Северна Америка надхвърля 50 %. Много силен ръст се наблюдаваше при региона на Близкия Изток, като тук следва да се отчете много ниската база (+529 %). Единствено при Латинска Америка се наблюдаваше спад – над 87 % дължащ се на стагнацията в Бразилия, както и политическата нестабилност, което намали атрактивността на региона.



Източник: Renaissance Capital

* Включени са сделките на стойност над 100 млн. долара

Преглед на IPO активността на пазарите от Централна и Източна Европа

Регионът на Централна и Източна Европа не успя да се възползва от глобалните тенденции на активизиране на IPO сегмента през 2014 г. поради негативните движения на пазарите и отпечатъка, който конфликта между Русия и Украйна оставяше върху целия регион. През годината се проведоха все пак няколко листвания, някои от които значителни като размер на привлечени средства, но техният брой бе ограничен.

При най-активния по отношение на IPO-та пазар в ЦИЕ – Полша, тенденцията бе силно негативна. След сравнително силна 2013 г., когато чрез първични публични предлагания бяха привлечени малко над 1 млрд. евро, през 2014 г. набраните средства бяха осезаемо по-ниски. Въпреки леко по-високия брой нови компании на борсата във Варшава (20 спрямо 17 през 2013 г.) привлечените по време на IPO-тата средства бяха едва малко над 300 млн. евро. Най-голямото IPO бе реализирано от полския производител на алуминиеви сплави Alumetal, при което бяха привлечени близо 70 млн. евро.

Предвид силно негативния sentiment към руския пазар като резултат от конфликта между Русия и Украйна и санкциите от Запада, редица руски компании планирали IPO ревизираха плановете си. През февруари Лента - една от водещите руски вериги магазини –осъществи публично предлагане в Лондон, като цената на подписката бе фиксирана близо до долната граница на ценовия диапазон. Така бяха набрани 952 млн. долара – под очакваните 1 млрд. долара, а още в първия ден на търговия цената се понижи под емисионната. Въпреки големия брой компании в режим на изчакване на подходящи пазарни условия преди началото на руско-украинския конфликт, логично развоят на събитията през 2014 г. осуети плановете за листване през годината.

През май беше осъществено първичното публично предлагане на чешката пивоварна Lobkowicz. Компанията привлече близо 15 млн. евро, като това е първото IPO на чешката борса за последните три години.

През юни в Румъния бе реализирано най-голямото IPO на румънския пазар до момента. Продавайки дял от 51 % от енергийната компания Electrica, държавата набра малко над 600 млн. долара. Компанията се търгува и в Букурещ, и в Лондон. При близо двойно презаписване на емисията, цената бе фиксирана на долната граница на ценовия диапазон. Листването бе част от приватизационната програма на правителството в изпълнение на задълженията по линия на споразумение с Международния валутен фонд.

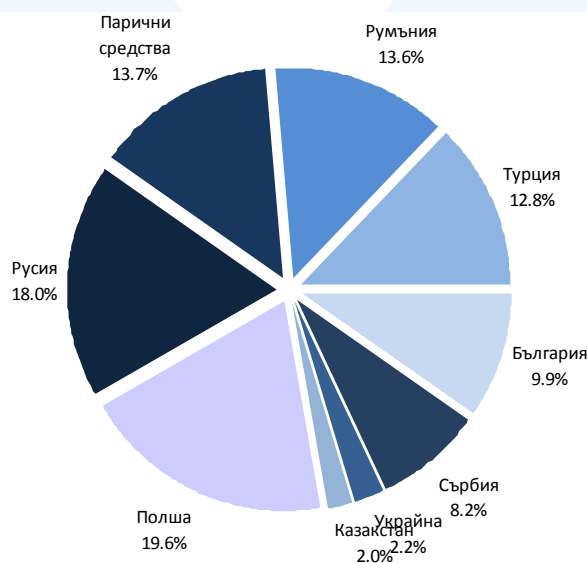
Въпреки силното представяне на турския пазар през 2014 г., активността по отношение на IPO-та бе умерена. През годината бяха реализирани 9 първични публични предлагания, с едно повече спрямо 2013 г., но набраните средства в размер на малко над 300 млн. долара бяха с над 55 % по-ниски спрямо предходната година.

Промени в портфейла и резултати от дейността през 2014 година

През 2014 г. портфейлът на фонда бе частично реструктуриран, като най-голямо тегло в края на годината имаха полските акции, измествайки руските, чието тегло се понижи както с оглед на спада на пазара, така и поради продажби на руски акции. През годината повишихме теглото на Турция до близо 13 % (2013: 9.2 %) участвайки в IPO реализирано през годината, както и придобивайки акции на компания придобила публичен статут наскоро. Делът ни в Румъния се повиши до близо 14 % (2013 : 10.5 %) без да сме добавяли нови позиции, като ръстът е следствие на доброто представяне на румънския пазар. През годината излязохме от позицията си в Чехия и така към момента нямаме експозиция към чешкия пазар. Частта в Полша се запази почти без промяна като дял от активите, но структурата ѝ бе променена, като излязохме от част от позициите си, добавяйки нови по линия на IPO сделки.

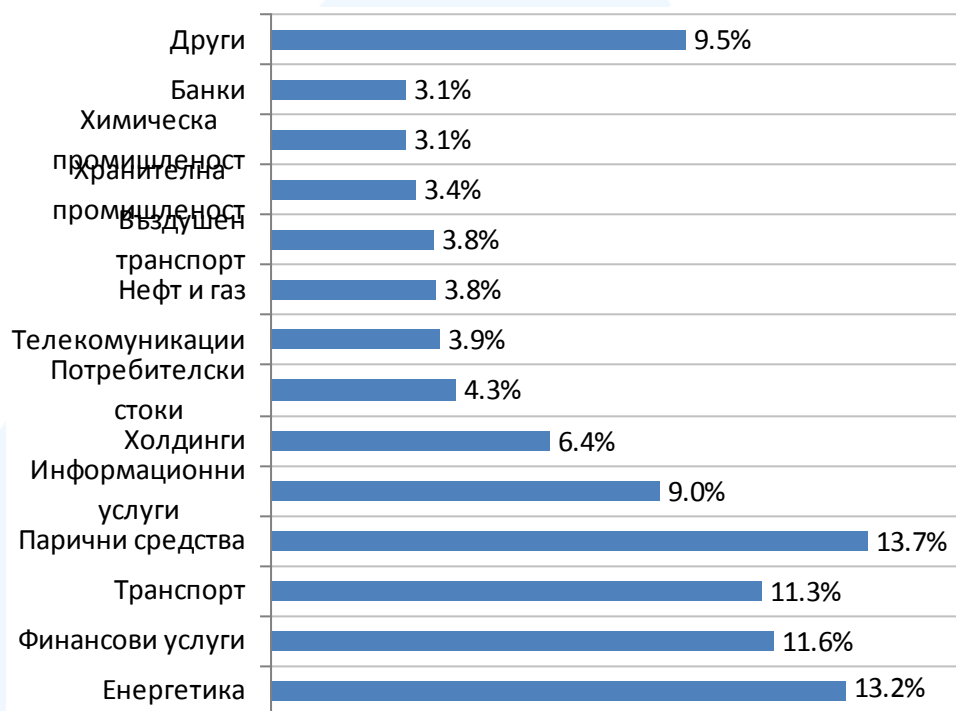
В края на годината на акциите се падаха 86,3 % от активите.

Портфейл на ДФ Адванс IPO Фонд към 31.12. 2014 г.



В отраслов план също настъпиха промени като енергетиката отново си завърна първата позиция, а информационните услуги и технологии, които бяха водещият отрасъл в края на 2013 г. остана назад в подредбата.

Разпределение на портфейла на ДФ Адванс IPO Фонд по отрасли към 31.12.2014 г.



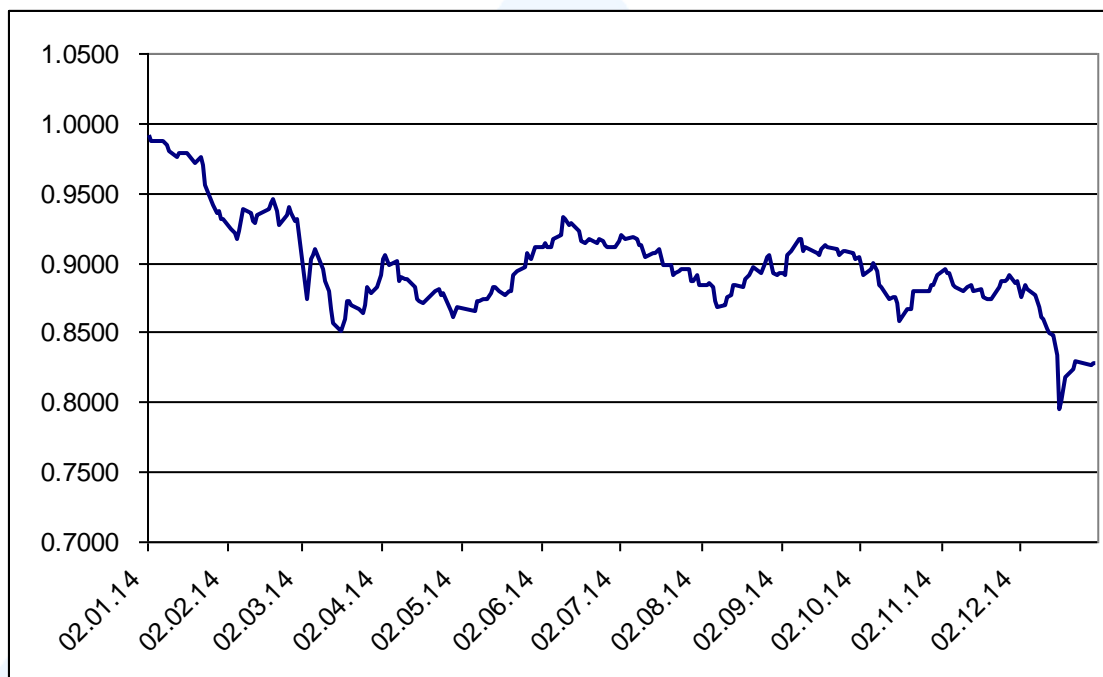
При топ позициите в портфейла се наблюдаваше осезаемо разместване спрямо 2013 г., като единствената позиция, която присъстваше в топ 5 и за 2013 г. е румънския реституционен фонд Fondul Proprietatea, който е с най-голямо тегло в портфейла на фонда към края на миналата година.

Водещи позиции в портфейла и дял от активите към 31.12.2014 г.

Компания	% от активите
FONDUL PROPRIETATEA SA (Румъния), Холдинги	6.4 %
Спиди АД-София (България), Транспорт	4.8 %
AERODROM NIKOLA TESLA AD BEOGRAD (Сърбия), Транспорт	4.4 %
KRUK S.A. (Полша), Финансови услуги	4.2 %
NIS a.d. Novi Sad (Сърбия), Нефт и газ	4.2 %

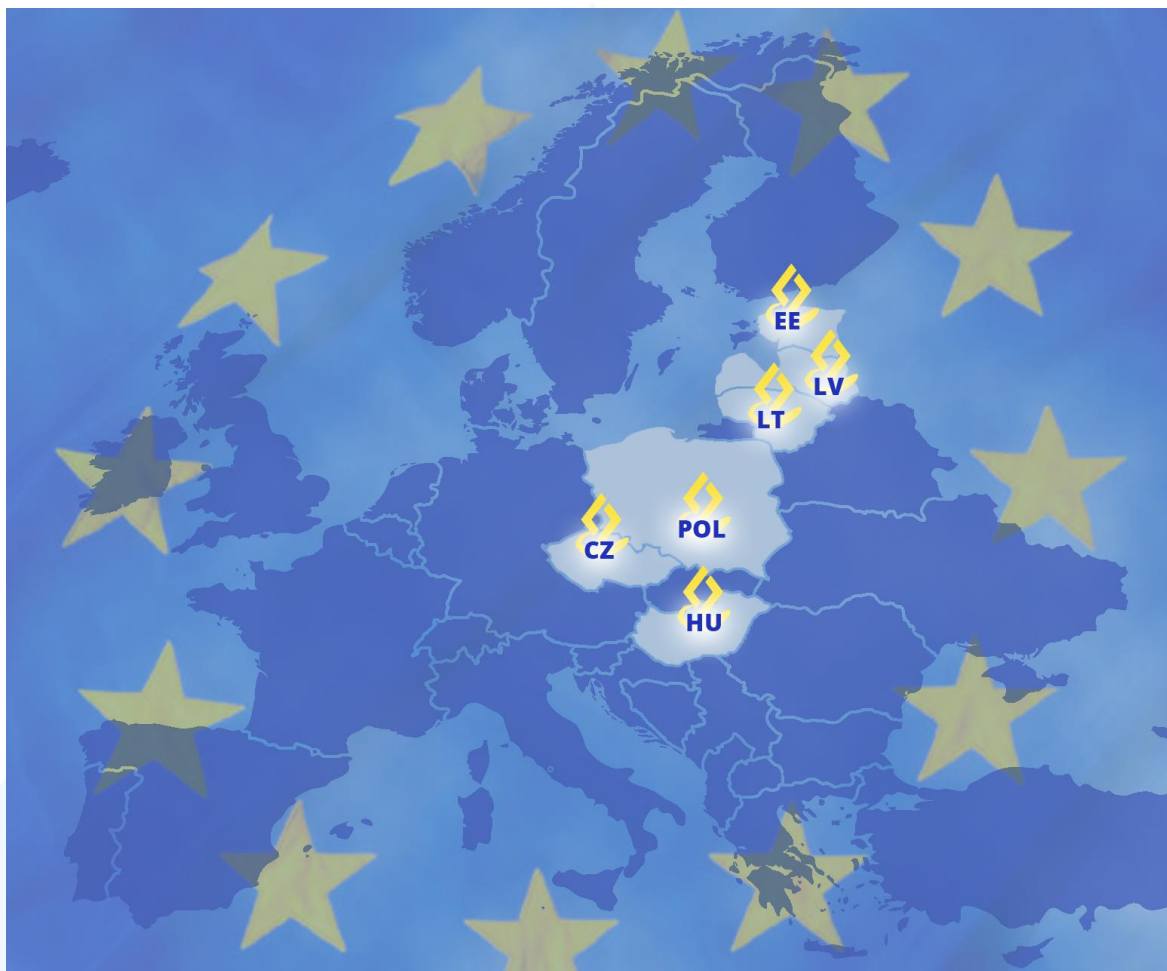
През 2014 г. представянето на фонда бе повлияно от негативното развитие при повечето от пазарите в Централна и Източна Европа, както и от много слабо представяне на регионалните валути. Стойността на дяловете на фонда понижиха със 16,7 % докато индексът MSCI EFM Europe&CIS се понижи с над 22 %. Позитивен принос имаха основно турските и румънските акции.

Движение на НСА на дял на Адванс IPO Фонд през 2014 г. (в евро)



Инвестиционна стратегия на ДФ Адванс IPO Фонд за 2015 година

През изминалите месеци Карол Капитал Мениджмънт анализираше внимателно конюнктурата и перспективите пред сегмента на първични публични предлагания в региона на Централна и Източна Европа. Запазвайки увереността си, че в дългосрочен план IPO-тата в региона имат силен потенциал, към настоящият момент считаме, че строгото придържане към тази стратегия при текущите пазарни условия ще доведе до пропускането на атрактивни възможности. Поради тази причина Съветът на Директорите на Управляващото Дружество взе решение за промяна на името на фонда на Advance Emerging Europe Opportunities (Адванс Възможности в Нова Европа), като същевременно с това ще модифицира и инвестиционния му фокус с оглед търсене на нови възможности и добавяне на стойност за инвеститорите. Съгласно решението на СД фондът ще инвестира в акции на компании от региона на Централна и Източна Европа, но преимуществено в Полша, Чехия, Унгария, както и балтийските републики. Фондът също така ще инвестира и в австрийски компании, чиито приходи са в значителна степен генерирани в региона.



Фондът ще анализира макроикономическото състояние и перспективи пред различните държави, но при структуриране на портфейла си ще следва главно подхода на селекция на индивидуални акции, анализирайки финансовото състояние, перспективи, потенциал за поскъпване и качество на мениджмънта на конкретните емитенти. С оглед намаляване на рисковете и предвид по-малкия размер на част от регионалните пазари, Управляващото дружество прилага критерии за ликвидност,

които служат като първоначален филтър за избор на акции, които да бъдат детайлно анализирани впоследствие.

Фондът запазва и стремежа си да участва в IPO сделки. Мащабите на полския пазар предполагат алокация на значителна част от активите в полски акции, като същевременно това е най-активният център за реализиране на първични публични предлагания в региона. Инвестиционният фокус обаче няма да бъде лимитиран само до IPO сделки и нови компании, а ще се инвестира също така и в търгувани от преди компании, които считаме за подценени. Анализът ни на пазарите от региона, в който считаме, че имаме солидна експертиза и познания, предлага и други атрактивни възможности, като включването им в портфейла на фонда според нас ще подсили потенциала за инвеститорите във фонда.

Същевременно по преценка на Управляващото дружество фондът може да участва и в IPO сделки в други страни от региона на Централна и Източна Европа, като целта ще е възползване от атрактивни

възможности и в този случай ще се прилага правило за краткосрочен хоризонт на държане на инвестициите (до няколко месеца).

Страните, към които фонда се насочва, от една страна носят потенциала на развиващите се държави поради по-ранния стадий, на който се намират самите пазари, както и икономиките им. Същевременно обаче капиталовите им пазари имат по-високо ниво на развитост по линия на ликвидност и прозрачност на компаниите спрямо редица други страни от региона, което респективно намалява рисковете.

Обособяването на този инвестиционен фокус освен това води до ясно диференциране на стратегията на фонда в географски план спрямо останалите два фонда на Управляващото дружество, които инвестират в региона (ДФ Адванс Инвест и ДФ Адванс Източна Европа), като така чрез трите продукта се осигурява покритие на целия район при ясно разграничение между трите фонда като фокус и подход.

Портфейлът на фонда ще бъде реструктуриран постепенно. С оглед на съществуващите все още рискове пред региона в резултат на геополитическото нарежение в Русия, както и обвързаността с икономиките от евро-зоната, която показва по-слаби индикации на възстановяване, за момента нивото на акциите ще бъде поддържано на нива около 80-85 %, като то допълнително ще бъде повишено при подобряване на перспективите. При структуриране на портфейла представянето на фонда ще се съпоставя с индекса MSCI EFM Europe+CIS ex Russia.

[Следете анализите на Карол Капитал Мениджмънт](#)

Предупреждение за риска

Стойността на дяловете 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 във взаимните фондове не са гарантирани от гаранционен фонд, създаден от държавата или с друг вид гаранция. Предходни резултати от дейността нямат връзка с бъдещите резултати на фондовете. Карол Капитал Мениджмънт е лицензирано управляващо дружество, член на Българската асоциация на управляващите дружества (БАУД). Текстът на тези страници е одобрен от отдел Вътрешен контрол на Карол Капитал Мениджмънт. Проспектите, правилата и уставът на фондовете са публично достъпни във всички офиси на Карол Капитал Мениджмънт и в интернет на адрес www.karollcapital.bg.