

ДФ Адванс Източна Европа – годишен инвестиционен коментар за 2014 година

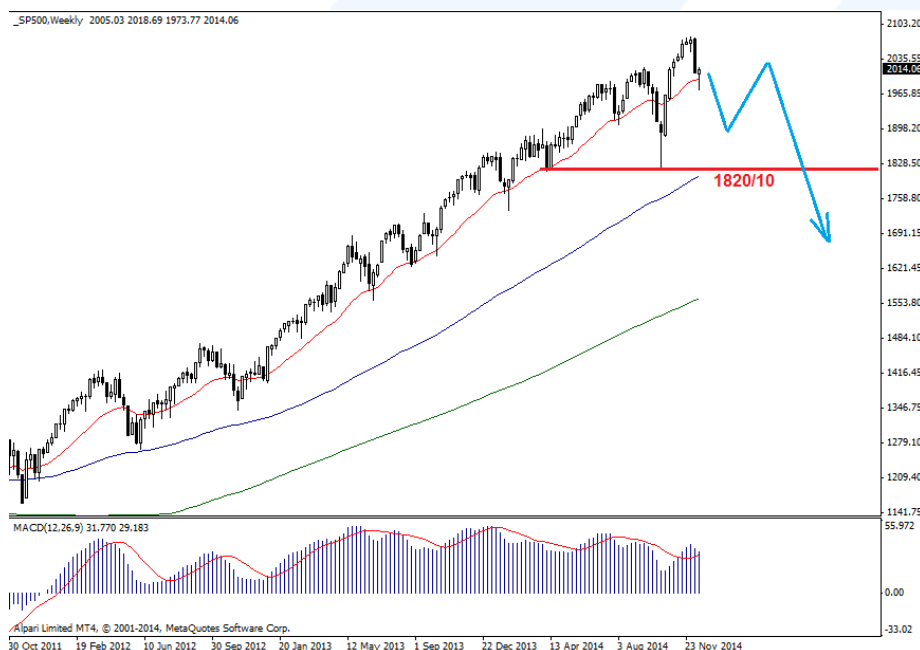
Александър Николов
Портьейлен мениджър на ДФ Адванс Източна Европа

Преглед на пазарите през 2014 и перспективи за 2015 година през призмата на портфейлния мениджър

Американски фондов пазар - Средносрочни перспективи за 2015г.

Поскъпването на S&P500 от март 2009г е все още в сила докато цените са над 1820/10 пункта (дъното от октомери 2014г.)

Ако се формира връх, то най-вероятният сценарий би бил този посочен на графиката по-долу:



Източник: MetaTrader

Възходящият тренд остава в сила в САЩ докато S&P500 е над 1820/10 пункта.

Налице са обаче няколко негативни сигнала, които дават основание да считаме, че пазарът текущо се намира в преходната фаза между бичи и мечи пазар.

Тези фактори са следните:

- 1.) Разминаването (вече тройно) на цените с индикатор MACD под графиката.
- 2.) Повишаването на волатилността в края на 2014г.
- 3.) Непотвърждаването на позитивния тренд в САЩ на повечето други фондови пазари по света
- 4.) Достигането на нива на краен оптимизъм (измерен чрез различни анкети като Investor Intelligence Survey) през втората половина на 2014г.
- 5.) Някои breadth индикатори показват загуба на вътрешна сила на пазара, т.е. все по-малко акции участват в движението нагоре и то е концентрирано само в по-големите акции
- 6.) През 2014г. акциите вече не бяха предпочитан актив спрямо облигациите по начина, по който бяха през предходните години (както е показано на графиката по-долу в анализа за съотношението SPY:TLT)

Въпреки тези негативни фактори, само спад под 1820/10 ще потвърди, че наистина трендът нагоре от последните 6 години е завършил. В този случай може да очакваме негативно развитие през годината

и спад към 1600 пункта. На графиката сме показали най-вероятният път, по който би се развил този негативен сценарий.

Трябва да отбележим обаче, че докато индексът стои над 1820/10 (дъното от октомври 2014г.), възходящият тренд от март 2009г. макар и вече възрастен, е все още в сила. Това означава, че и очакванията ни за пазара следва да са позитивни докато цените са над това ниво.

Волатилността на американския фондов пазар:

През първата половина на 2014г. волатилността остана ниска на пазара. Дори VIX достигна рекордно ниски нива за последните 10 години. През втората половина на годината обаче волатилността се увеличи. Това е негативен сигнал за пазара на акции. Към момента обаче още е рано да говорим за трайна тенденция на по-висока волатилност.

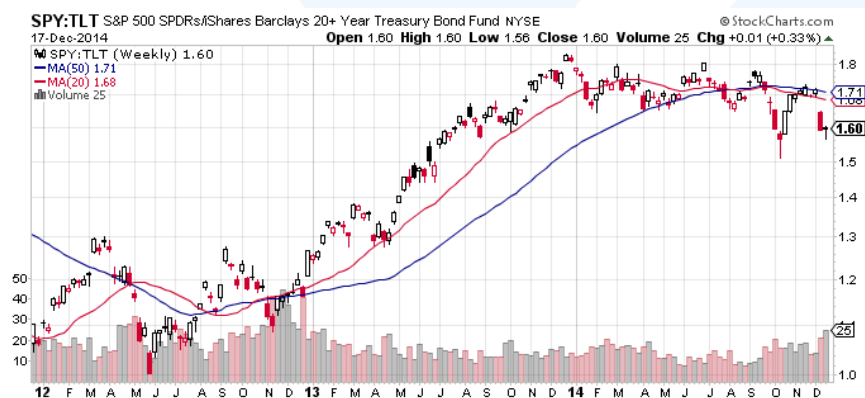
Динамика на индекса VIX за последните три години:



Източник: www.stockcharts.com

Предпочитания акции спрямо облигации:

Динамика на съотношението SPY/TLT:



Източник: www.stockcharts.com

През 2014г. инвеститорите нямаха ясно предпочитание между акциите и облигациите. Според нас това е преходен период, който е по-вероятно да доведе до низходящ тренд за това съотношение, т.е. предпочитание на облигациите пред акциите през 2015г.

Големите нововъзникващи пазари:

Графика на EEM (MSCI Emerging markets ETF) за последните 3 години:

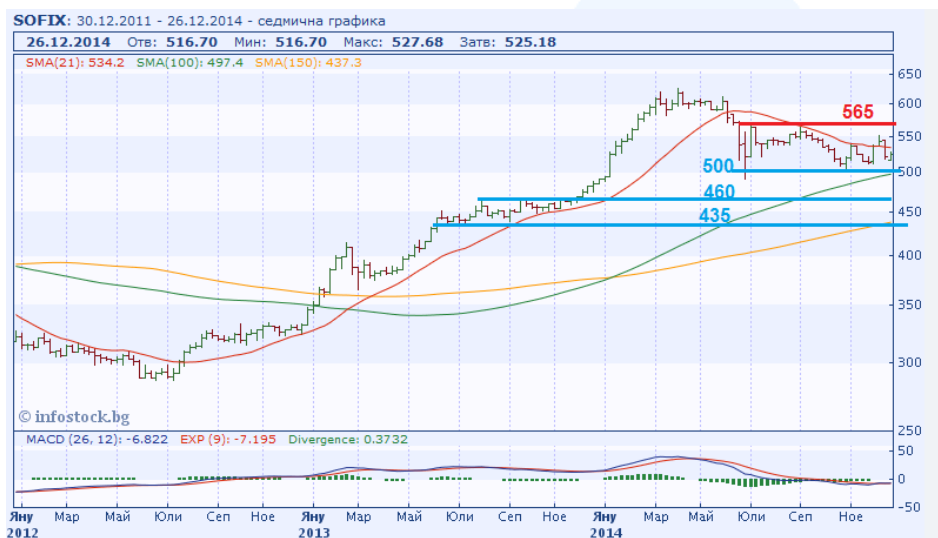


Източник: www.stockcharts.com

Развиващите се пазари поскъпнаха през първото полугодие на 2014г. и EEM (ETF-ът, който следва индекса на развиващите се пазари) направи възходящ пробив в средата на годината. Последва силен спад през следващите месеци, който се подсили и от спада на петрола. В края на годината обаче, цените се възстановиха точно след като изглеждаше, че правят низходящ пробив. Като резултат, графиката на EEM е напълно неутрална и ние не може да направим уверена прогноза за представянето на тези пазари през 2015г.

Български фондов пазар

Средносрочната техническа картина при SOFIX



Източник: www.infostock.bg

Началото на 2014г. бе силно за българските акции и SOFIX поскъпна до 625 пункта. Последвалата консолидация между 580 и 620 бе пробита отдолу през юни и това зададе негативен тон на търговията през втората половина на годината.

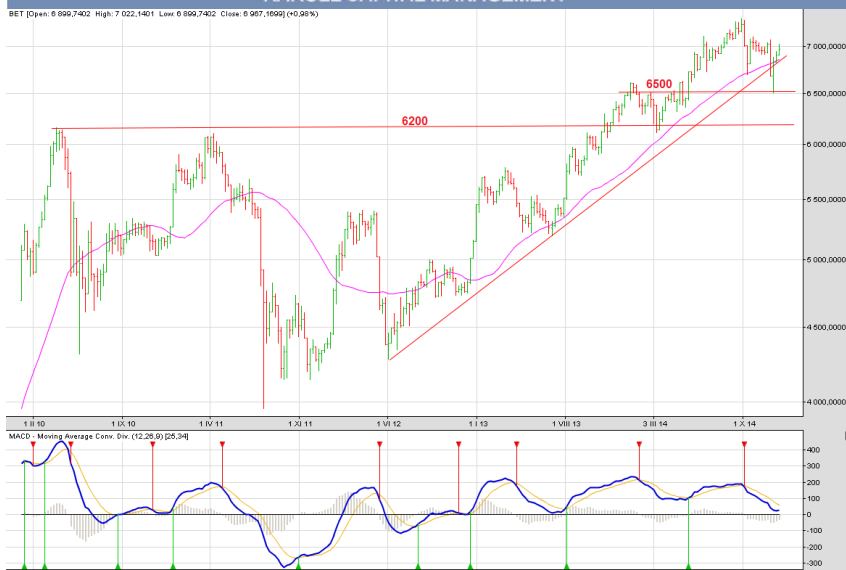
Текущо, трендът е неутрален с ключови нива при 500 (подкрепа) и 565 (съпротива). Шансовете за низходящ пробив спрямо възходящ са 65:35. Ако видим спад под 500, това ще доведе до поевтиняване до зоната 460/435 според нас.

Нагоре, само поскъпване над 565 ще потвърди, че корекцията от върха от 2014г. е вече завършила и в такъв случай може да очакваме доста силно поскъпване към 700 пункта.

Румънски фондов пазар

Както и очаквахме, румънският пазар бе силен през 2014г. В края на годината видяхме по-сериозна низходяща корекция, която за момента все още не разваля по-големият възходящ тренд, но дъното от декември при 6500 пункта сега се явява ключово ниво.

Средносрочната техническа картина при BET



Източник: www.tradeville.eu

За да остане картината позитивна, индексът трябва да остане над 6500. В този случай може да очакваме поскъпване към 7950 пункта.

Спад под 6500 и особено под 6200 обаче ще промени техническата картина и ще е сигнал, че в ход много по-дълбока корекция, която може да доведе дори до сив към 5000 пункта.

Сръбски фондов пазар

BELEX 15 проби над 590 пункта в началото на юли и това доведе до силно поскъпване нагоре до 706 пункта. През декември обаче видяхме поевтиняване. Въпреки това поевтиняване, докато цените са над 590, текущата картина е по-скоро позитивна и може да очакваме ново поскъпване през 2015г. Само спад под 590 ще развали позитивните очаквания и ще рискува по-нататъшно поевтиняване към 500.

Средносрочната техническа картина при BELEX 15

Графика на индекса BELEX 15 за последните 3 години:



Източник: www.belex.rs

Хърватски фондов пазар

Годината започна добре за хърватския фондов пазар, но впоследствие цените поевтиняха сериозно от достигнатия връх при 1930 пункта.

Графика на индекса CROBEX за последните 5 години:



Източник: www.zse.hr

Текущата картина е неутрална и по-скоро негативна и спад под 1660 ще подложи хърватските акции на още по-сериозен натиск.

Само поскъпване над върха от 2014г. при 1930 пункта ще е позитивен сигнал за движение към 2330. Като негативен фактор е и това, че хърватските акции не са евтини така както повечето акции от нашия регион. Средното P/E за големите хърватски компании е близо 30 (с очакванията за печалби за 2015г.), което прави този пазар по-скоро надценен отколкото подценен.

Руски фондов пазар

Фондовият пазар в Русия бе под силен натиск в началото на годината и дори индексът MICEX проби под 1250 пункта. Вместо силен спад обаче, последва възстановяване. В последните месеци на годината обаче последва силен срив на рублата вследствие на икономическите санкции срещу Русия и стремглаво падащите цени на петрола.

Техническата картина при акциите в местна валута (рубли) е неутрална и дори леко позитивна. В реално изражение обаче ситуацията е коренно различна при така развилата се драстична обезценка на рублата. Затова по-долу поместваме графика на ETF-ът RSX, който следва индекса RTS в долари.

Средносрочната техническа картина при RSX

Графика на RSX за последните 8 години



Източник: Prophet Charts

След силния срив в края на 2014г, средносрочният тренд е негативен и може да очакваме по-нататъшен натиск и през 2015г. От друга страна, считаме, че е малко вероятно цените да поевтиняят под дъното от 2009г. предвид на факта, че руският пазар текущо е един от най-подценените пазари в света по показателя cyclically adjusted P/E.

Основният риск пред този пазар според нас остава риска от драстична обезценка на валутата – една валута винаги може да падне и още.

Украински фондов пазар

В Украйна индексът PFTS много бързо поскъпна през първата половина и тогава видяхме ръст от над 47% за първото полугодие. Още тогава обаче този ръст бе „компенсиран“ от близо 40% поевтиняване на местната валута.

През второто полугодие картината се влоши съществено след като видяхме спад на цените и допълнителна нова обезценка на гривната. В резултат на това тенденциите пред украинските акции не изглеждат добри, поне към настоящия момент.

Средносрочната техническа картина при PFTS

Графика на индекса PFTS от началото на 2008г. досега



Източник: www.pfts.com

Горната графика все още предполага поскъпване на акциите в номинално изражение през следващите 1-2 години. Предвид на драстичната обезценка на местната валута обаче, перспективите са всъщност неясни и по-скоро негативни.

Инвестиционен коментар на ДФ Адванс Източна Европа за 2014 година

Представянето на пазарите от региона на Източна Европа бе смесено през 2014г. Годишната започна със силен ръст в България, Румъния и Украйна. Впоследствие трендът на Българска Фондова Борса се обърна и SOFIX поевтиня солидно през втората половина на годината. Най-големи сътресения видяхме с валутите на Русия и Украйна, които доведоха до големи загуби за инвеститорите в реално изражение.

След добро начало, сръбският индекс BELEX 15 премина над най-високото си ниво за последните 3 години и това доведе до силно движение нагоре през третото тримесечие на годината. В края на годината обаче и този пазар коригира и загуби част от печалбите си. Все пак, от пазарите в портфейла на Фонда, сръбският пазар се оказа най-добре представеният се през 2014г. с ръст на BELEX 15 от 19.54%. При загуба на динара от 6.1%, това означава 13% реална доходност за инвеститорите в сръбски акции.

Със стабилното си представяне през годината, румънският пазар е вторият най-добре представил се пазар измежду пазарите в портфейла на Фонда. Индексът BET реализира доходност от 9.07% като колебанията на пазара бяха малки с изключение на едно по-рязко движение надолу в началото на месец декември.

Българският пазар завърши с доходност от 6.22% (SOFIX), което обаче дойде след бурен ръст в началото и доходност от над 30% и последвал силен спад през второто полугодие.

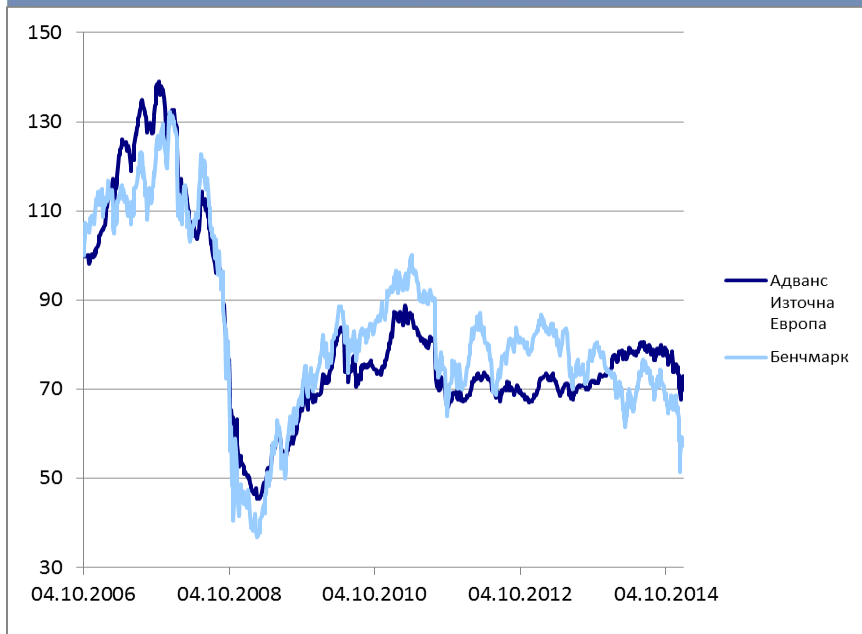
Представянето на хърватският пазар бе вяло и в края на годината индексът загуби и малкото, което беше спечелил преди това. На финала, CROBEX завърши годината със загуба от 2.72%.

Акциите в Русия бяха сравнително стабилни в местна валута като все пак отчетоха спад от 7.15% (индекса MICEX). В края на годината обаче, рублата буквално колабира след като към санкциите от ЕС и САЩ към Русия, се добави и сривът в цените на петрола. Рублата загуби 52% и така в доларово изражение русия стана най-губещият пазар в региона (индексът RTS загуби 45.17% в долари).

На голяма обезценка станахме свидетели и в Украйна. След изчерпване на валутните резерви, страната спря да подкрепя гривната и тя загуби 74.2% спрямо еврото за 2014г. Тази голяма девалвация не можа да бъде компенсирана от фондовият пазар, който поскъпна само с 28.75%.

Като резултат от представянето на пазарите и алокацията на портфейла на фонда, доходността на фонда бе много по-добра от тази на бенчмарка. Основната причина беше насочването на голямо тегло от активите към Румъния и България през първото полугодие и основно към Румъния през второто полугодие, както и по-ниското тегло към Русия през цялата година.

Нетна стойност на активите на един дял на ДФ Адванс Източна Европа от началото на публичното предлагане до 31.12.2014г.



Доходност за 2014г. и от началото на публичното предлагане към 31.12.2014г.

	доходност за 2014г.	от създаването на фонда (анюализирана)
АЕЕ	-4.06%	-3.97%
MSCI EFM Europe+CIS	-22.21%	-6.69%

- от създаването на фонда (04.10.2006) до края на 2007г. използваният бенчмарк е индекса MSCI EE, тъй като индекса MSCI EFM Europe+CIS се създава през декември 2007г.

*Посочената доходност е изчислена спрямо последната изчислена служебна цена към 31.12.2013г. и към 31.12.2014г.

Както се вижда и от последната таблица, представянето на Фонда (-4.06%) бе много по-добро от това на бенчмарка – MSCI EFM Europe+CIS (-22.21%). Фондът носи и по-голяма доходност от бенчмарка от датата на своето създаване до днес.

Движение на валутните курсове спрямо еврото през 2014г.:

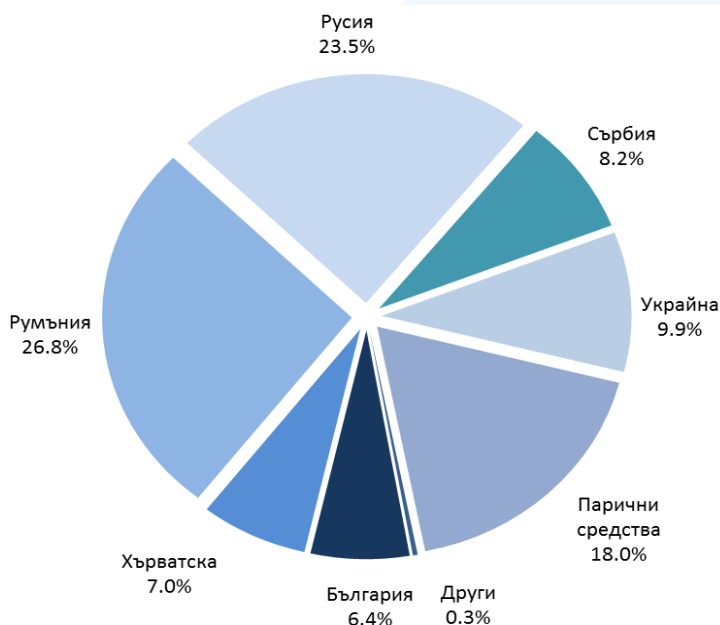
	Курс към 31.12.2013	Курс към 31.12.2014	Изменение на местната валута спрямо еврото за периода
EURBGN	1.95583	1.95583	0.0%
EURRSD	114.2982	121.3212	-6.1%
EURRON	4.4847	4.4821	+0.1%
EURRUR	44.9699	68.3427	-52.00%
EURUAH	11.0415	19.2329	-74.2%
EURHRK	7.6376	7.6844	-0.6%

Както вече отбелязахме по-горе, големите движения на валутния пазар станаха в Русия и Украйна където местните валути загубиха съответно 52% и 74% от стойността си. Останалите валутни пазари

бяха много по-спокойни като най-голямото изменение бе поевтиняването на динара с 6.1% спрямо еврото.

В географското разпределение по страни през първата половина на 2014г. с големи тегла бяха България и Румъния. През второто полугодие топ-пазар бе Румъния. Теглото на Русия бе около и по 25% през повечето време на 2014г. Предвид колапса на руската рубла, последното помогна изключително много за побеждаването на бенчмарка.

Разпределение на активите по пазари към 31.12.2014г.



Разпределение на активите по отрасли към 31.12.2014г.

Водещи отрасли през по-голямата част на 2014г. бяха „енергетика“ и „финанси и недвижимости“.



Топ 5 позиции в портфейла към 31.12.2014г:

BANKA TRANSILVANIA (Румъния), Финанси и Недвижимости
SNTGN TRANSGAZ S.A. (Румъния), Комунални услуги
FONDUL PROPRIETATEA SA (Румъния), Холдинги
Transneft, Pref (Русия), Енергетика
TRANSELECTRICA (Румъния), Комунални услуги

ДФ Адванс Източна Европа – инвестиционна стратегия за 2015 година

Перспективите пред пазарите от нашия регион продължават да са смесени. Според нас с най-добри шансове за силно представяне (ръст) е пазарът в Румъния, следван от този в Сърбия. Перспективите пред останалите пазари са по-скоро негативни. В Русия и Украйна продължава да стои риска от по-нататъшна сериозна обезценка на местните валути, а текущата тенденция при акциите в България и Хърватска е леко негативна.

С оглед на тези очаквания, топ-пазарите в портфейла ще бъдат Румъния и Русия. Румъния заради позитивните ни очаквания, а Русия – защото е най-големият пазар в региона. Спрямо теглото си в бенчмарка MSCI EFM Europe+CIS, теглото в портфейла на Фонда ще е почти на половина. Това означава, че едно по-силно възстановяване на Русия през 2015г. (ако се случи), би довело до изоставане в представянето на Фонда спрямо бенчмарка.

Предвид на повишените рискове в региона, паричните средства ще бъдат увеличени на 20% от активите на Фонда

Оптималното разпределение на активите по страни:

Таргет портфолио по пазари

Русия:	24.0%
Украйна:	7.0%
Хърватска	6.0%
Сърбия:	12.0%
България	6.0%
Румъния	25.0%
Кеш:	20.0%

[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.