

## ДФ Адванс Източна Европа – инвестиционен коментар и отчет за първата половина на 2015 година

Александър Николов  
Портфейлен мениджър на ДФ Адванс Източна Европа

### Отчет за първата половина на 2015г.

Представянето на пазарите от региона на Източна Европа бе смесено и с много колебания през първата половина на 2015г. Като цяло, няма пазар, който да бъде отличен със силно представяне с изключение на възстановяването на Русия.

Силно представяне през първите 4 месеца на годината имаше Румъния, но след това там последва сериозно поевтиняване, което „изтри“ по-голямата част от печалбите. Все пак Румъния завърши на +3.0% първите 6 месеца на годината.

След силно поскъпване на рублата, руските акции поскъпнаха сериозно след силния си срив в края на 2014г. В последните седмици на периода обаче видяхме подновяване на спада там – както в номинално, така и в реално изражение. Все пак за периода, руските акции поскъпнаха с 18.8% и са най-силно представящия се пазар в региона на Източна Европа, а и в Европа като цяло.

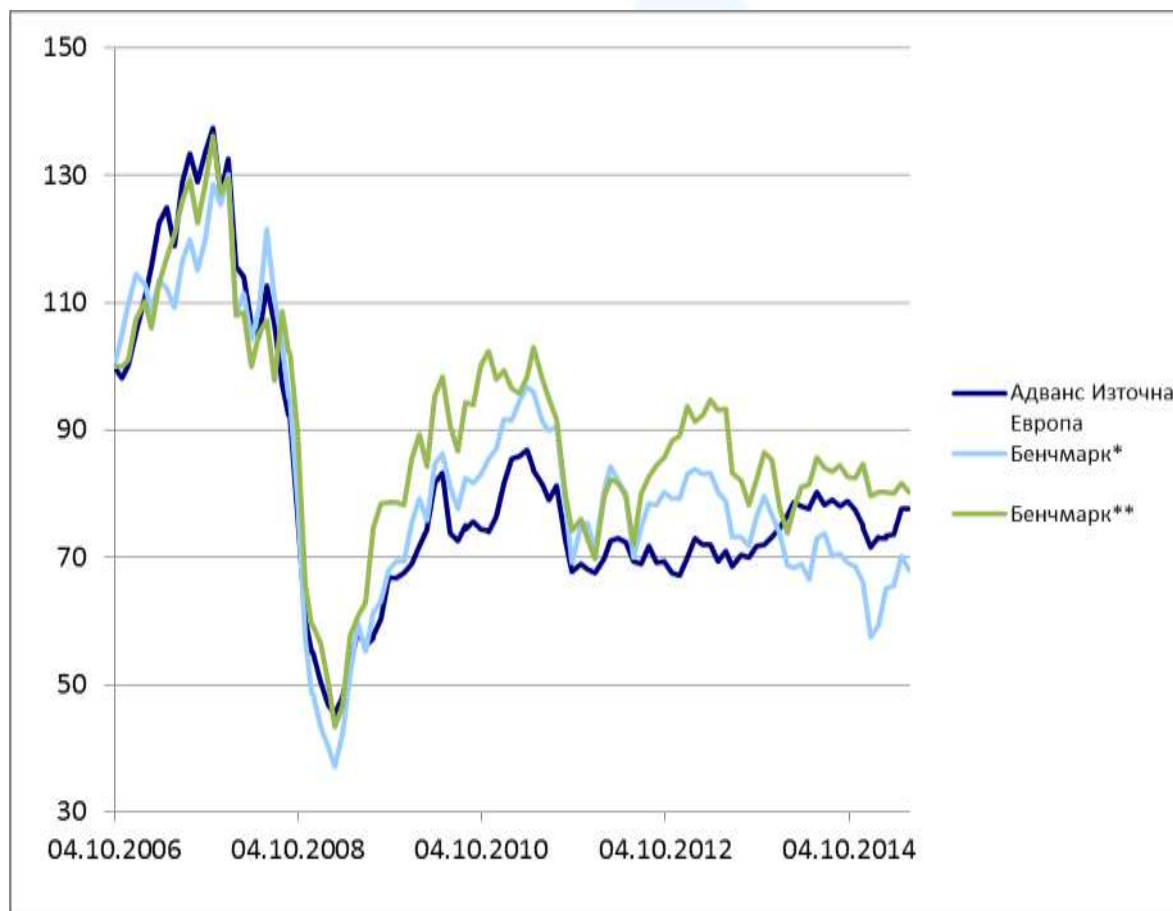
След добро начало сръбския индекс BELEX 15 рязко поевтиня през последния месец и завърши полугодieto на минус (-3.2%). В Хърватска акциите завършиха също със загуба (-0.5% за индекса CROBEX) като на този пазар не видяхме и съществени колебания през шестмесечието.

След като поевтиня под 500 пункта, българският индекс SOFIX се установи в траен низходящ тренд за целия период при много ниски обеми на търговия. SOFIX завърши шестмесечието със спад от 7.1%.

Най-слабо се представи пазарът в Украйна. Пазарът загуби 9.3% и отделно валутата се обезцени с нови 22.4%. Така, реалните загуби за инвеститорите надхвърлиха 30%.

Като резултат от представянето на пазарите и алокацията на портфейла на фонда (през по-голямата част от времето топ пазар бе Румъния), доходността на фонда бе много по-добра от тази на бенчмарка, който не включва Русия и много по-слаба от доходността на бенчмарка, който включва Русия.

**Нетна стойност на активите на един дял на ДФ Адванс Източна Европа от началото на публичното предлагане до 30.06.2015г.**



Бенчмарк\*: MSCI EFM Europe+CIS

Бенчмарк\*\*: MSCI EFM Europe+CIS ex Russia

**Доходност за 2015г. и от началото на публичното предлагане към 30.06.2015г.**

	доходност за първите 6 месеца на 2015г.	от създаването на фонда (анюализирана)
<b>АЕЕ</b>	<b>5.07%</b>	<b>-3.20%</b>
MSCI EFM Europe+CIS	13.30%	-4.98%
MSCI EFM Europe+CIS ex Russia	-3.70%	-2.99%

- от създаването на фонда (04.10.2006) до края на 2007г. използваният бенчмарк е индекса MSCI EE

\*Посочената доходност е изчислена спрямо последната изчислена служебна цена към 31.12.2014г. и към 30.06.2015г.

Както се вижда и от последната таблица, представянето на Фонда (+5.07%) бе много по-добро от това на бенчмарка – MSCI EFM Europe+CIS ex Russia (-3.70%), но много по-слабо от това на индекса MSCI EFM Europe+CIS (с доходност от 13.30%)

### Движение на валутните курсове спрямо еврото през 2015г.:

	Курс към 31.12.2014	Курс към 30.06.2015	Изменение на местната валута спрямо еврото за периода
EURBGN	1.95583	1.95583	0.0%
EURRSD	121.3212	120.2424	+0.8%
EURRON	4.4821	4.4735	+0.2%
EURRUR	68.3427	61.5206	+10.0%
EURUAH	19.2329	23.5414	-22.4%
EURHRK	7.6844	7.5806	+1.4%

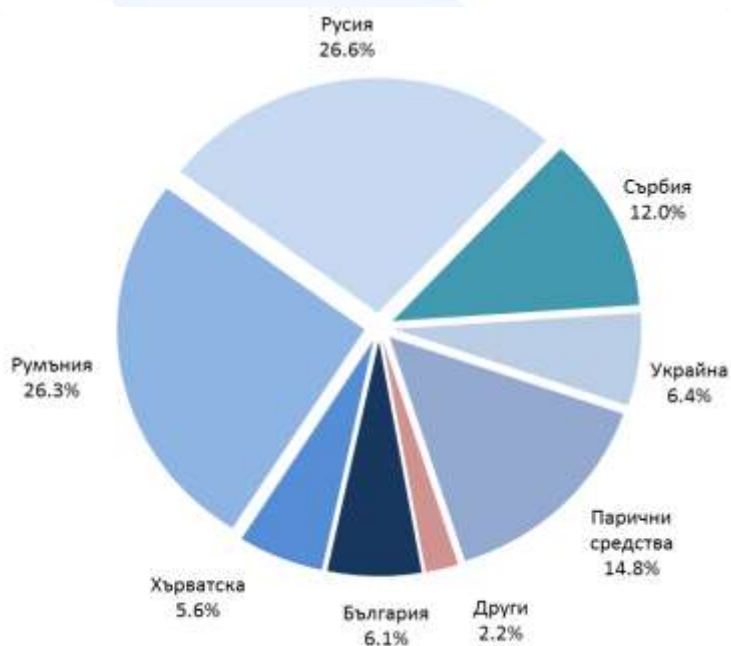
Всички валути без украинската гривна поскъпнаха спрямо еврото. Най-силно бе поскъпването на рублата, но то дойде след драстичната обезценка, която видяхме в края на 2014г. Останалите валути поскъпнаха между 0.2% и 1.4%.

Единствено в Украйна видяхме колапс на местната валута, която загуби 22.4% спрямо еврото.

Причината е тежкото финансово положение в страната, което пък е резултат и от продължаващите гео-политически проблеми. Валутните резерви на страната бързо се изчерпват и рисковете са за нова обезценка през следващите месеци.

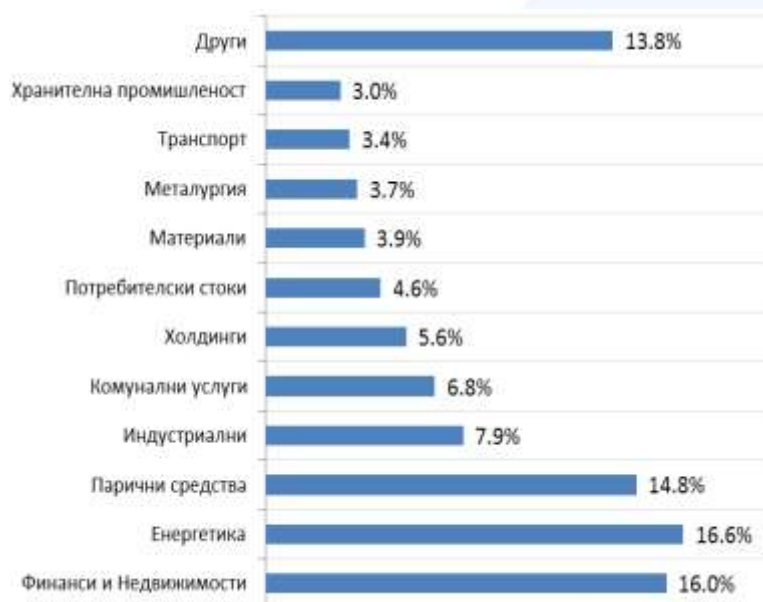
**В географското разпределение по страни** през първата половина на 2015г. с най-големи тегла бяха Румъния, Русия и Сърбия. Силното представяне на Румъния и Русия определи и доброто представяне на Фонда. В същото време, по-ниското тегло на Русия спрямо бенчмарка (Русия е с тегло над 65% е индекса MSCI EFM Europe+CIS), доведе до изоставането спрямо него.

### Разпределение на активите по пазари към 30.06.2015г.



## Разпределение на активите по отрасли към 30.06.2015г.

Водещи отрасли през първите 6 месеца на 2015г. бяха „енергетика“ и „финанси и недвижности“ – без промяна спрямо края на 2014г.



## Топ 5 позиции в портфейла към 30.06.2015г:

BANKA TRANSILVANIA (Румъния ), Финанси и Недвижности

GMK Norliski Nikel (Русия ), Материали

SNTGN TRANSGAZ S.A. (Румъния ), Комунални услуги

BANCA ROMANA PENTRU (Румъния ), Финанси и Недвижности

Novolipetsk Steel OJSC (Русия ), Металургия

## Инвестиционна стратегия за втората половина на 2015г.

Поглед към глобалните перспективи:

### Американски фондов пазар

#### Средносрочни перспективи за втората половина на 2015г.

**В началото на годината писахме, че** „възходящият тренд остава в сила в САЩ докато S&P500 е над 1820/10 пункта, но са налице няколко негативни сигнала, които дават основание да считаме, че пазарът текущо се намира в преходната фаза между бичи и мечи пазар“.

Пазарът остана стабилен през първото полугодие, без обаче да направи съществен възходящ прогрес. Това още повече засилва очакванията ни, че средносрочният възходящ тренд от началото на 2009г. е вече съвсем близо до своя край. Следните фактори говорят за това:

- 1.) Сериозното разминаване на тренда на цените с индикатор MACD под графиката.
- 2.) Непотвърждаването на позитивния тренд в САЩ на повечето други фондови пазари по света
- 3.) Отделни сектори са вече в низходящ тренд. Особено силно разминаване в това отношение имаме с тренда на транспортните акции : индексът Dow Jones Transportation е под сериозен натиск през тази година.
- 4.) Все по-малко акции остават стабилни и участват във възходящото движение на пазара, т.е. вътрешната сила на пазара е силно подкопана.
- 5.) Обръщането на тренда при държавните облигации на САЩ, които изпитаха силен спад на цените (ръст в доходността) през последните пет месеца.

## Силното поскъпване на индекса S&P500 от началото на 2009г.

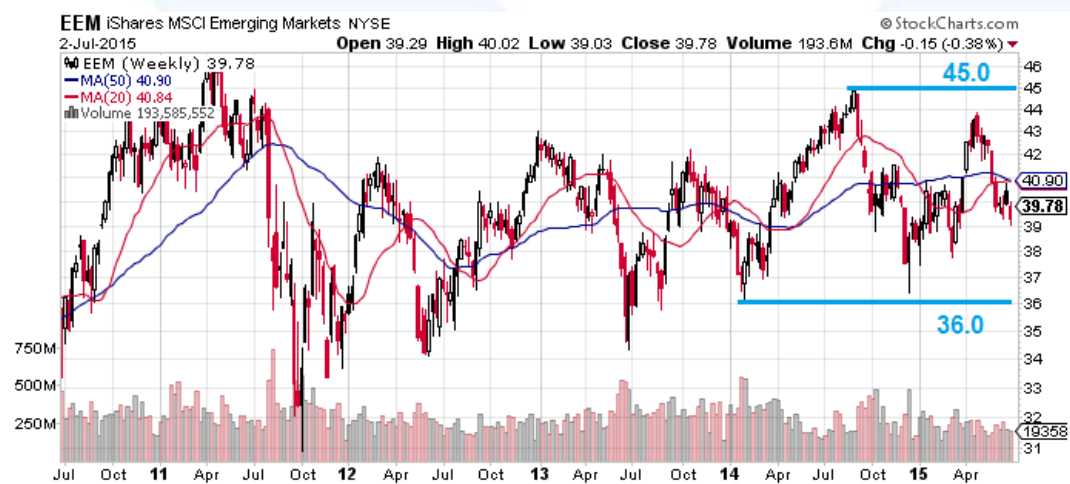


Източник: Prophet Charts

Докато цените са над 1970 обаче, все още възходящият тренд е в сила. Предвид на това, че към момента на този анализ, пазарът е все още над 1970 и над дъното от октомври 2014г. (1820 пункта), то не можем категорично да потвърдим, че трендът се е обърнал.

Големите нововъзникващи пазари:

Графика на EEM (MSCI Emerging markets ETF) за последните 5 години:



Източник: [www.stockcharts.com](http://www.stockcharts.com)

Преди 6 месеца писахме, че «графиката на EEM (ETF-ът, който следва големите развиващи се пазари) е напълно неутрална и ние не може да направим уверена прогноза за представянето на тези пазари през 2015г.»

През първото полугодие видяхме първоначално опит за поскъпване, но след това – нов спад. Като резултат: очакванията ни продължават да бъдат напълно неутрални тук. Само пробив над 45.0 или под 36.0 ще даде ясен сигнал за посоката на следващото голямо движение при този клас активи.

**Като цяло, мнението на Управляващото дружество е, че картината е неясна на развиващите се пазари, но рисковете за спад са по-големи от възможността за поскъпване.**

## Очаквания на Управляващото дружество за регионалните пазари

### Български фондов пазар

#### Средносрочната техническа картина при SOFIX

Преди 6 месеца в анализа си писахме:

„Текущо, техническата картина е по-скоро неутрална 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.“



Източник: [www.investing.com](http://www.investing.com)

Според очакванията, SOFIX проби надолу и установи бавен низходящ тренд. Към момента тенденцията остава негативна и по-нататъшен спад към 460 и след това към 435 е вероятен за следващите месеци.

Позитивен сигнал ще имаме само при ръст над 520 пункта.

### Румънски фондов пазар

В началото на годината посочихме, че „за да остане картината позитивна, индексът трябва да остане над 6500. В този случай може да очакваме поскъпване към 7950 пункта.“

Видяхме силен възход през първите месеци и индексът достигна (и премина за кратко) нивото от 7600. Последвалият спад обаче изтри печалбите, които бяха реализирани преди това.

## Средносрочната техническа картина при ВЕТ



Източник: [www.investing.com](http://www.investing.com)

Към момента дългосрочният тренд е все още нагоре докато цените са над 6900. От тази гледна точка, все още е възможно да видим и подновяване на поскъпването, което видяхме в началото на 2015г. Спад под 6900 обаче ще развали тези очаквания и вероятно ще доведе и до бързо поевтиняване до 6600/6500, а може би и по-ниско.

## Сръбски фондов пазар

В началото на годината писахме, че „докато цените са над 590, текущата картина е по-скоро позитивна и може да очакваме ново поскъпване през 2015г.“

Това се и случи и видяхме сериозен ръст на индекса през март и април. В края на полугодieto обаче последва силен спад, който премести текущият натиск надолу

## Средносрочната техническа картина при BELEX 15

Графика на индекса BELEX 15 за последните 3 години:



Източник: [www.investing.com](http://www.investing.com)



Ключовото ниво остава при 590, но само движение над 720 ще потвърди, че предишният възходящ тренд (от средата на 2013г.) наистина се е подновил. Прогнозата ни е умерено оптимистична. Спад под 590 обаче ще развали позитивните очаквания за този пазар.

## Хърватски фондов пазар

Хърватският пазар се движеше в много тесни граници през първите 6 месеца и по тази причина няма промяна и в нашите очаквания: текущата картина е неутрална. За да имаме позитивен тренд, е необходим ръст над 1930 пункта.

Графика на индекса CROBEX за последните 3 години:



Източник: [www.investing.com](http://www.investing.com)

## Руски фондов пазар

След силният спад в края на 2014г, руските акции поскъпнаха силно както в рубли, така и в долари (след като рублата поскъпна спрямо долара). От средата на май обаче натискът отново е надолу и предвид на това, нашите очаквания остават неутрални:

## Средносрочната техническа картина при RSX

Графика на индекса RTS за последните 4 години



Източник: [www.investing.com](http://www.investing.com)

Въпреки ръста през тази година, все още дългосрочният тренд е надолу. От друга страна, ние не очакваме голям спад под дъното от декември 2014г. предвид на това, че акциите са изключително подценени. Само движение над 1200 пункта обаче ще даде позитивен сигнал, че дългосрочният тренд се е сменил.

## Украински фондов пазар

### Средносрочната техническа картина при PFTS

Графика на индекса PFTS за последните 4 години



Източник: [www.investing.com](http://www.investing.com)

Трендът е надолу и само поскъпване над върховете от началото на годината (485 пункта) ще смени нашата оценка. В допълнение, трябва да отбележим, че текущото равновесие на валутния пазар също е много крехко, което повишава рисковете от нов сериозен спад при украинските акции в реално изражение.

## **Инвестиционен подход за втората половина на 2015г:**

**Текущата картина пред разглежданите пазари е като цяло неутрална. Най-добри са перспективите пред Румъния, където пазарът е във възходящ тренд. В Сърбия все още има шансове за подновяване на поскъпването от началото на годината. Предвид на риска от по-сериозен спад на глобалните пазари през следващите 12 месеца, считаме, че пред регионалните пазари също има риск от спад.**

Според нас обаче рисковете в региона са минимално по-ниски спрямо 6 месеца назад и това е причината паричните средства да бъдат намалени на 15% от активите на Фонда

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.

Оптималното разпределение на активите по страни:

### **Таргет портфолио по пазари**

**Русия: 28.0%**

**Украйна: 6.0%**

**Хърватска: 9.0%**

**Сърбия: 8.0%**

**България: 6.0%**

**Румъния: 28.0%**

**Кеш: 15.0%**

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](http://www.karollcapital.bg).