

Портфейл на ДФ Адванс Източна Европа Инвестиционен коментар (18.07.2014г.)

Александър Николов

Портфейлен мениджър

Отчет за първото полугодие на 2014г.

През цялото време на първото полугодие на 2014г. пазарите от Източна Европа бяха разделени в своето представяне. В началото най-силно стартира българския фондов пазар и индексът SOFIX дълго бе сред най-качилите пазари в света. Със сериозен ръст стартира и сръбския фондов пазар, както и някои други по-малки пазари в региона. В същото време, големите пазари – Русия и Турция започнаха годината много негативно. Спадът в Русия особено много се ускори през март и април вследствие на кризата с Украйна и изолацията на Русия от Запада.

През май и юни обаче тенденцията се смени: Русия реализира силен ръст и като резултат завърши полугодieto с малка загуба от 1.84% (индекса MICEX). Силно поскъпване видяхме и в Турция. Обратно, борсите в Сърбия и България поевтиняха и загубиха съществена част от предишните си печалби.

За 6-месечието, с най-големи печалби в реално изражение от пазарите в портфейла на Фонда все пак реализира българският пазар ръст на SOFIX от 12.18%. По-голям ръст от този бе отчетен единствено в Украйна където индексът PFTS се повиши с 47.73%. Както ще видите от представянето на валутите обаче, почти целият този ръст бе съпроводен и от обезценка на местната валута (над 45%). И все пак, пазарът в Украйна се представи много добре предвид на всички негативни събития, които имахме както в политически и военен аспект, така и в икономически аспект за страната. Това за нас е сериозен знак, че трендът в Украйна вече е възходящ и през следващите 6 месеца вече може да очакваме сериозен ръст и в реално изражение.

Останалите пазари се представиха по-умерено като най-силен (и в същото време стабилен – без големи колебания) бе румънският пазар. Индексът BET завърши полугодieto с печалба от 8.01%. На положителна територия завърши и пазарът в Сърбия след ръст на BELEX 15 от 2.11%. Освен Русия, единствено Хърватска от пазарите в нашия портфейл реализира спад: CROBEX поевтиня с 0.16%.

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 България и Румъния, които за 6-те месеца поскъпнаха най-много (в реално изражение). През второто тримесечие на годината бе увеличено и теглото на Украйна след като спря и обезценката на местната валута.

Нетна стойност на активите на един дял на ДФ Адванс Източна Европа от началото на публичното предлагане до 30.06.2014г.



Доходност за първата половина на 2014г. и от началото на публичното предлагане към 30.06.2014г.

	доходност за 2014г.	от създаването на фонда (анюализирана)
АЕЕ	4.89%	-3.11%
MSCI EFM Europe+CIS	0.09%	-4.03%

- 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 30.06.2014г.

Както се вижда и от последната таблица, представянето на Фонда (+4.89%) бе много по-добро от това на бенчмарка – MSCI EFM Europe+CIS (+0.09%). Фондът носи и по-голяма доходност от бенчмарка от датата на своето създаване до днес.

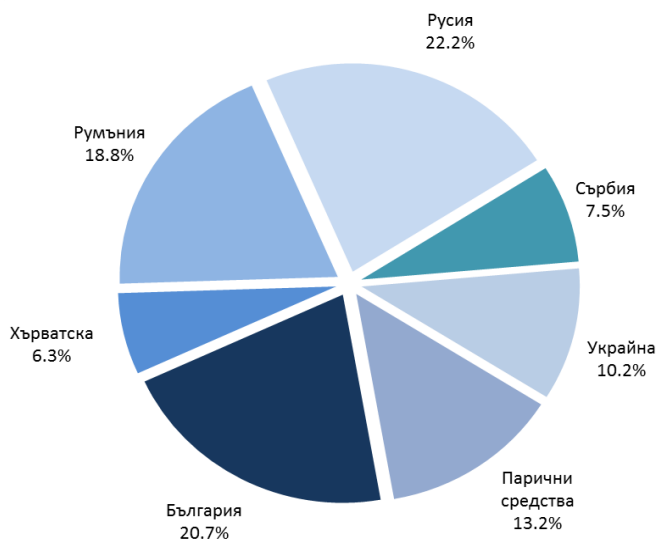
Движение на валутните курсове спрямо еврото през 2014г.:

	Курс към 31.12.2013	Курс към 30.06.2014	Изменение на местната валута спрямо еврото за периода
EURBGN	1.95583	1.95583	0.0%
EURRSD	114.2982	115.4379	-1.0%
EURRON	4.4847	4.3870	+2.1%
EURRUR	44.9699	45.8251	-1.9%
EURUAH	11.0415	16.1288	-46.1%
EURHRK	7.6376	7.5713	+0.9%

На валутните пазари нямаше големи изменения освен в Русия и Украйна. Вече коментирахме драстичната обезценка на гривната в Украйна вследствие на нестабилността във всеки един аспект там. В Русия рублият бе под сериозен натиск, но пък в края на периода се засили и нетно загуби само 1.9% за 6-те месеца.

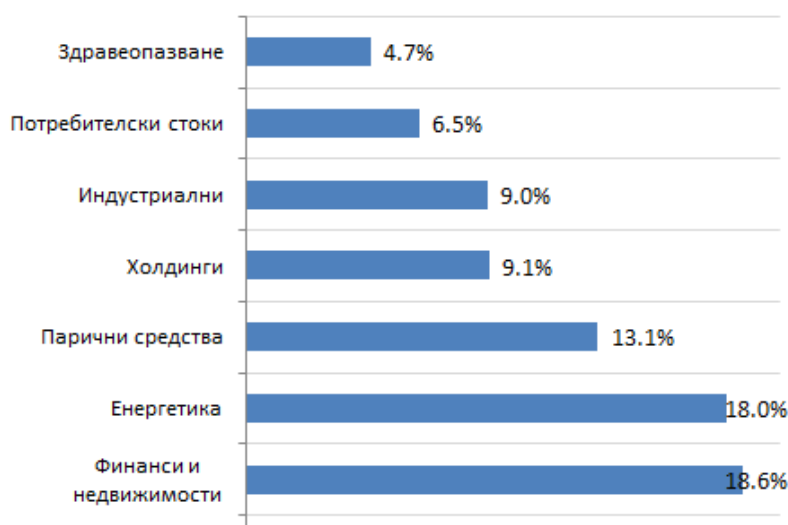
В географското разпределение по страни през 2014г. за отбелязване са високите дялове на България и Румъния, които са пъти по-големи от теглата на тези пазари в индекса MSCI EFM Europe+CIS.

Разпределение на активите по пазари към 30.06.2014г.



Разпределение на активите по отрасли към 30.06.2014г.

По отношение на разпределението по отрасли, нямаме съществени разлики спрямо края на 2014г. Водещи отрасли сега са финанси и недвижими имоти и енергетика – с почти равни тегла.



Топ 5 позиции в портфейла към 30.06.2014г:

FONDUL PROPRIETATEA SA (Румъния), Холдинги
SIF OLTENIA S.A. (Румъния), Холдинги
OMV PETROM (Румъния), Енергетика
BANKA TRANSILVANIA (Румъния), Финанси и Недвижимости
JSC "NOVATEK", Common (Русия), Енергетика

Инвестиционна стратегия за втората половина на 2014г.

Поглед към глобалните перспективи:

Американски фондов пазар

Американски фондов пазар

Дългосрочни перспективи пред американския фондов пазар:

Преди 6 месеца писахме, че:

„по-вероятно е да очакваме по-нататъшен ръст и през 2014 година, а може би и за по-дълго време. Само движение на индекса S&P500 обратно под 1600 ще върне предишните очаквания за голямо странично движение между 900 и 1600”

S&P500 остана над 1600 пункта и продължи със силното си движение нагоре. Това оставя в сила позитивния анализ от началото на годината.

Средносрочни перспективи за 2014г.

Поскъпването на S&P500 от март 2009г е все още в сила:



Източник: MetaTrader

Краткосрочният тренд остава нагоре като ключовото ниво на подкрепа сега се покачва от 1730 (в началото на годината) до 1810. Докато цените остават над 1810 всяко поевтиняване

ще го третираме като кратковременна корекция. В краткосрочен аспект обаче, рисковете от спад се увеличават предвид на крайния позитивизъм, който в момента цари на пазара (измерен чрез различни анкети като Investor Intelligence Survey).

Само траен спад под 1810 пункта обаче ще доведе до обръщане на позитивния тренд от последните 5 години.

Волатилността на американският фондов пазар:

И през първите месеци на 2014г. волатилността остана ниска на пазара. Дори VIX достигна рекордно ниски нива за последните 10 години. Ниската волатилност обаче не означава обръщане на тренда при акциите както много инвеститори считат. Едва когато волатилността започне да нараства, едва тогава ще станем свидетели и на обръщане на тренда при акциите. За момента няма признаци това да се случи през втората половина на 2014г.

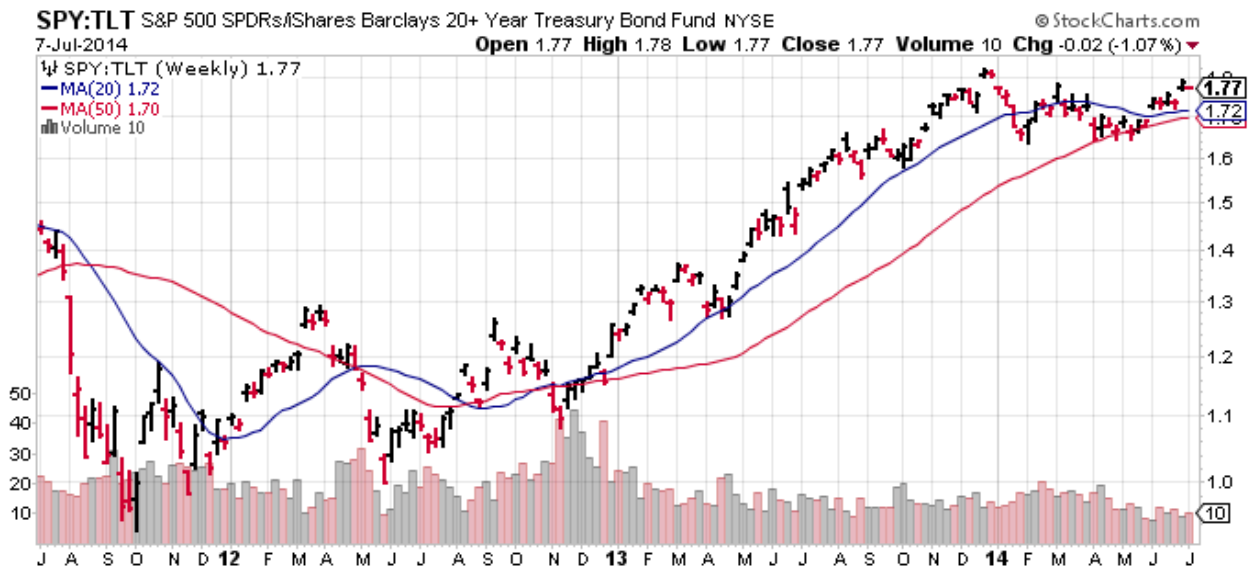
Динамика на индекса VIX за последните две години:



Източник: www.stockcharts.com

Предпочитания акции спрямо облигации:

Динамика на съотношението SPY/TLT:

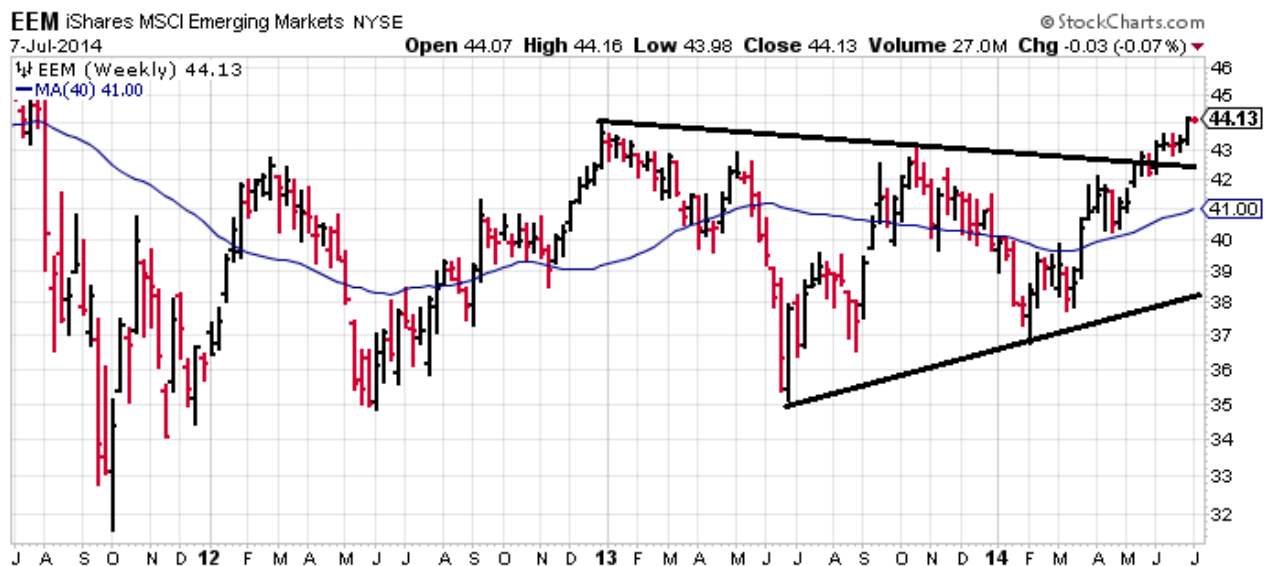


Източник: www.stockcharts.com

Както се вижда от графиката, трендът при SPY/TLT остава възходящ. В същото време обаче, забелязваме, че това съотношение не се е променило съществено през последните 6 месеца, което означава, че през 2014г. инвеститорите са предпочитали еднакво акциите и облигациите. Това може да е сигнал, че скоро предстои смяна в настроеността, но така или иначе за момента по-дългосрочната тенденция остава в полза на акциите.

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 по всичко изглежда, че в момента правят възходящ пробив на цялата консолидация започнала в началото на 2011г. Ако това наистина е така (движение над 47.0 за ЕТФ-ът EEM ще го потвърди), то предстоят 1-2 години на изключително силно представяне на големите развиващи се пазари. Само спад под 40.0 би развалил текущата позитивна картина.

Очаквания на Управляващото дружество за регионалните пазари

Български фондов пазар

Средносрочната техническа картина при SOFIX



Източник: www.infostock.bg

Позитивната ни прогноза от преди 6 месеца се оправда напълно като SOFIX направи силен ръст в началото на 2014г. Последва странична консолидация между 580 и 620, но през юни пазарът проби надолу и последва силен спад. Последвалото поскъпване се оказа рязко, но технически слабо и това съществено влоши перспективите пред пазара. Към момента техническата картина е по-скоро неутрална, но текущият натиск е надолу и шансовете са големи да видим спад до поне 460 пункта. Само трайно поскъпване над 565 и над 580 ще върне предишния позитивен тренд.

Румънски фондов пазар

В началото на годината писахме, че докато индексът е над 6100/6000, трендът е възходящ и може да очакваме поскъпване към 6500, а след това и до 7950 пункта.

Средносрочната техническа картина при BET



Източник: www.tradeville.eu

Както се вижда, спадът в началото на годината бе ограничен точно до подкрепата при 6100 пункта и след това видяхме силно поскъпване към 7000. Текущата техническа картина остава силно позитивна докато цените са над 6100/6000. Ако не последва ускоряване на движението нагоре през следващите 2-3 месеца обаче, рискът от по-дълбока корекция (обратно към 6100) ще нарасне.

Сръбски фондов пазар

BELEX 15 успя да поскъпне точно до нивото на съпротива при 590 (върха от 2013г.), но не успя да го пробие. Предвид на това, по-широката консолидация между 470 и 590 остава в сила. Спад под 560 ще увеличи риска от връщане към долната граница на тази консолидация.

Ако обаче индексът остане над 560, може да очакваме и пробив над 590 по-късно през годината. Това най-вероятно ще доведе до бързо и силно движение нагоре.

Средносрочната техническа картина при BELEX 15

Графика на индекса BELEX 15 за последните 3 години:

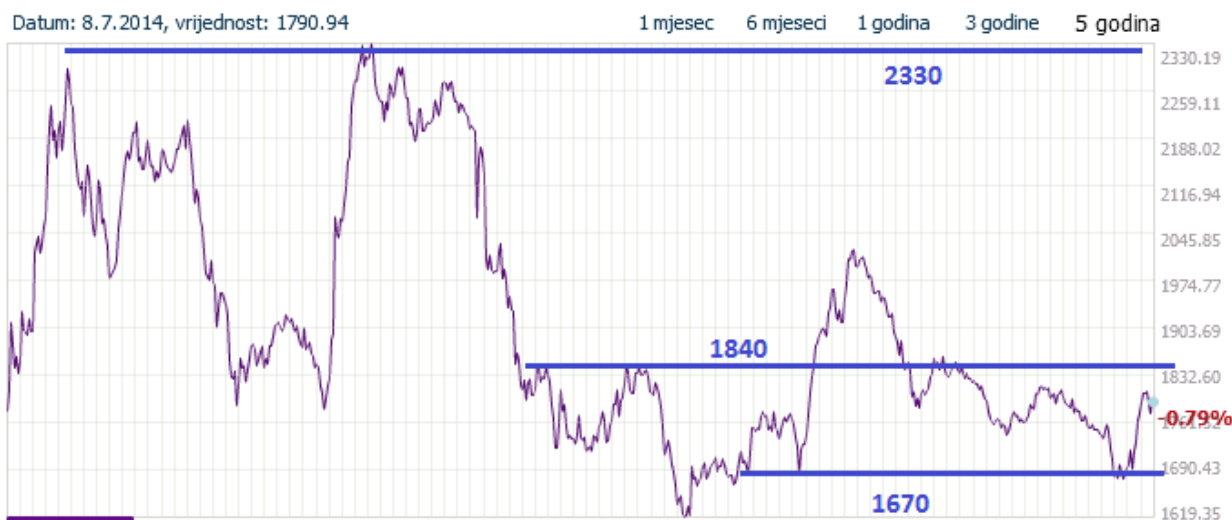


Източник: www.belex.rs

Хърватски фондов пазар

Хърватският пазар бе под натиск през първите месеци от годината и поевтиня до 1670. През май и април обаче пазарът успя да възстанови загубите си. Текущата картина обаче остава неутрална, като все пак шансовете благоприятстват по-нататъшно поскъпване през следващите месеци като преминаване над 1840 ще отвори пътя и за ръст до 2000 пункта (малко над 10% ръст спрямо текущите нива)

Графика на индекса CROBEX за последните 5 години:



Източник: www.zse.hr

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. Така, техническата картина е отново неутрална, а фокусът е върху нивото 1550 пункта. Към момента шансовете изглеждат благоприятни да видим възходящ пробив, последван от по-нататъшни печалби към 1800.

Надолу, само спад под 1250 ще смени средносрочният тренд на низходящ.

Средносрочната техническа картина при MICEX

Графика на индекса MICEX за последните 7 години



Източник: www.finam.ru

Украински фондов пазар

В Украйна индексът PFTS много бързо поскъпна над 320 и над 400 пункта, които бяхме посочили като критични нива. В резултат видяхме ръст от над 47% за първото полугодие. В същото време обаче, този ръст не трябва да се надценява, тъй като бе съпроводен с драстична обезценка на местната валута (също от над 40%).

Средносрочната техническа картина при PFTS

Графика на индекса PFTS от началото на 2008г. досега



Източник: www.pfts.com

Ако се абстрахираме от обезценката на гривната, то твърдо може да кажем, че трендът в Украйна е възходящ и може да очакваме ръст от над 100% за следващите 1-2 години. Фактът, че пазарът реагира позитивно въпреки негативните новини за икономиката и политическата стабилност на страната, показва, че трендът е наистина възходящ. Въпросът е дали местната валута ще остане стабилна през следващите месеци, което ще определи доколко силен ще бъде ръста на пазара в реално изражение.

Инвестиционен подход за 2014г:

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 Русия и Украйна. Според нас, перспективите сега пред България, Сърбия и Хърватска са по-скоро неутрални.

С оглед на тези очаквания, топ-пазарите в портфейла ще бъдат Русия и Румъния. Делът на доскорошния лидер, пазара на България, ще бъде намален значително за сметка на повишаване на дела на Румъния, Русия и Украйна. Паричните средства ще бъдат около 10% от активите на Фонда

Оптималното разпределение на активите по страни:

Таргет портфолио по пазари

Русия:	31.0%
Украйна:	15.0%
Хърватска	6.0%
Сърбия:	6.0%
България	6.0%
Румъния	26.0%
Кеш:	10.0%