

**ДФ Адванс Инвест – годишен инвестиционен коментар за 2014 година****Георги Георгиев**  
**Портфейлен мениджър на ДФ Адванс Инвест****Портфейлна структура и представяне на ДФ Адванс Инвест през 2014 година**

Световните капиталови пазариха отбелязаха поредна силна година в своето представяне, като през нея станахме свидетели на редица рекордни стойности, постигнати най-вече от безспорно най-силният и развит световен пазар - американският. Не липсваха и множество интересни интервенции от страна на водещите централни банки в световен мащаб, насочени към допълнително стимулиране на световната икономика.

След сравнително силната откъм макроикономически данни първа половина на годината, последва леко охлаждане на икономиката, предимно в страните от Еврозоната. Данните от САЩ продължиха да бъдат изключително силни, като нивото на безработица достигна предкризисните си нива отпреди 6 години. ФЕД финализира QE 3 програмата си през третото тримесечие на годината, докато Японската Централна Банка обяви началото на подобна програма. Марио Драги също подхрани апетита на инвеститорите за стартиране на QE през януари 2015 г. от страна на ЕЦБ, което бе достатъчно за инвеститорите да се наслаждават на стабилно представяне на основните индекси. Водещият S&P записа поредна силна година, реализирайки ръст от 11.4 %, докато европейските пазари, след силното си представяне през 2013 г. останаха без сериозна промяна. Все пак влияние оказаха и геополитическите фактори, като конфликтът между Русия и Украйна и санкциите, които западните страни наложиха към Русия. Фактор през годината бе и силният спад в цената на петрола, през втората половина на годината, както и срывът на еврото спрямо доларът. От другите големи пазари, сериозно впечатление направи силното представяне на Китай, чиито водещи индекси отбелязаха ръст от над 50 % за годината.

За 2015 година очакванията са Европа най-после да реализира ръст и освен дълго чаканото QE, отделни реформи да бъдат прокарани в страните от Еврозоната. Конкуrentно предимство за европейските износители ще даде курсът на слабото евро към долара, което ще бъде позитивно и за страните от портфейла на Адванс Инвест, тъй като основните търговски партньори на България и Румъния са предимно тези развити пазари. В допълнение положителен ефект върху потребителското търсене може да дойде и от цената на горивата, които могат да допринесат за покачването му.

Представянето на двата пазара в портфейла на фонда бе коренно различно от гледна точка на развитие през 2014 г. След силната първа половина, в която силният тренд продължи своето развитие, българският пазар и неговият основен измерител в лицето на SOFIX бяха покосени от безпрецедентния колапс на една от най-големите банки в страната КТБ. Индексът изтри буквално за дни ръста си от началото на годината, но след това успя да се закрепил на нива около 550 пункта. Последвалите избори и поредната порция политическа несигурност естествено оказаха влияние, но поредният шамар в края на годината, дошъл по линия на дебатите за пенсионната система, тотално го сринаха и в крайна сметка завърши годината с минималният ръст от 6.2 %.

Сред най-добре представилите се позиции през годината в България, бяха акции на компании със стабилен фундамент и предлагащи силни резултати през последните години. Сред по-ликвидните такива бяха износители като М+С Хидравлик с 64.8 %, Монбат с 26.7 %, насочените към вътрешния пазар Софарма Трейдинг с ръст от 87.8 % и инфраструктурната Трейс Груп с 48.8 %.

Динамиката на румънския пазар и неговия основен индекс BET, следваше тази на американския пазар. След слабите първи месеци, през които пазарът се бореше да пробие важните технически нива от

6600 пункта, през втората половина на годината индексът вече флиртуваше с психологическите 7000 пункта, като в крайна сметка успя да завърши малко над тях, постигайки ръст от 9.1 % за 2014 г. Тук сериозни сътресения дошли по политическа линия и негативни икономически събития нямаше и резонно въпреки по-слабия старт и не толкова силно изразения позитивен тренд в началото на годината, пазарът се представи доста стабилен.

Сред най-добре представилите се компании се оказаха тези в сектора на комуналните услуги, като безспорни отличници бяха Transelectrica и Transgaz, с впечатляващи ръстове съответно от 107 % и 52 %. Също така доста малки компании, от секторите на електрическото и транспортното оборудване се представиха доста добре.

Адванс Инвест стартира силно годината, но в следствие стана жертва на сътресенията на фондовия пазар в България, към който имаше по-висока експозиция. Слабата ликвидност на българският пазар за пореден път не позволи плавното реструктуриране на портфейла, като някои неликвидни позиции оказаха сериозно влияние върху крайното му представяне. В крайна сметка фондът отчете доходност от 2.4 % за годината, и изостана от изкуствено създадения си бенчмарк, обхващаш двата основни индекса на България и Румъния, с тегло по 50 %.

*Доходност през годината и от началото на публичното предлагане към 31.12 2014 г.*

	Фонд	Бенчмарк
Доходност за 2014 г.	2.40 %	7.65 %
Доходност от основаването (анюализирана)	0.72 %	4.13 %

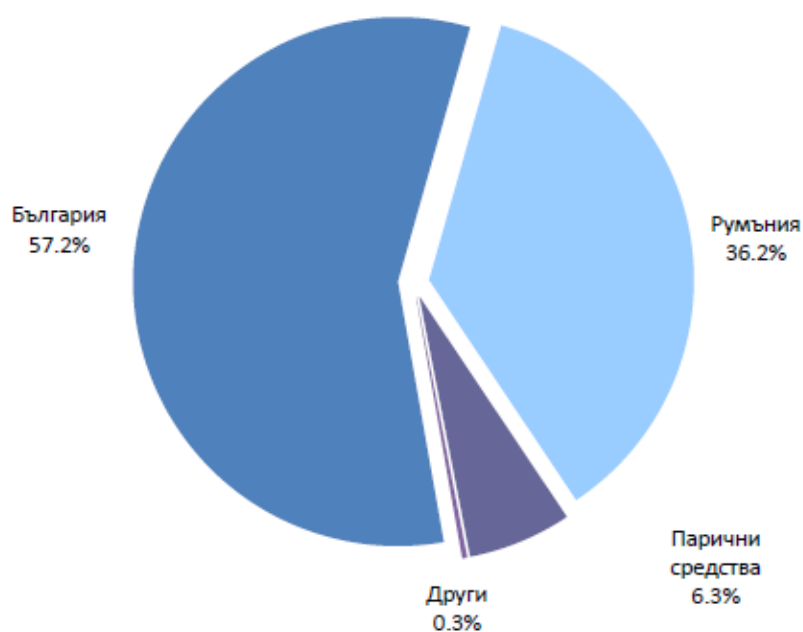


Графика 1. Представяне на Адванс Инвест през 2014 г.

Годишно представяне		
	Фонд	Бенчмарк
2014	2.40%	7.65%
2013	18.95%	45.89%
2012	-5.02%	12.86%
2011	-17.02%	-15.68%
2010	-11.73%	-1.44%
2009	2.20%	40.55%
2008	-66.57%	-75.92%
2007	55.37%	34.31%
2006	31.20%	35.30%
2005	32.60%	32.00%
2004	38.00%	37.60%

Графика 2. Сравнение на представянето на Адванс Инвест със SOFIBET - индекс конструиран от Карол съставляващ 50% SOFIX-България и 50% BET-Румъния

Разпределение по пазари



Графика 3. Разпределение на активите на Адванс Инвест към края на годината



Графика 4. Разпределение на активите на фонда по сектори

#### Топ 5 акции

FONDUL PROPRIETATEA SA (РУМЪНИЯ), Холдинги

ТРЕЙС ГРУП ХОЛД АД (БЪЛГАРИЯ), Инфраструктура

СОФАРМА АД (БЪЛГАРИЯ), Здравеопазване

АКТИВ ПРОПЪРТИС АД СИЦ (БЪЛГАРИЯ), Финанси и Недвижимости

МОНБАТ АД (БЪЛГАРИЯ), Индустириални

Графика 5. Топ 5 позиции към момента в портфейла

Разпределението на портфейла по сектори, продължава да бъде доминирано от холдингите с най-сериозно тегло. Както в Румъния, така и в България те са сред водещите компании и сред най-ликвидните акции на пазара. Финансите и Недвижимите Имоти продължават да бъдат на второ място, като определено представянето в Румъния през годината беше далеч по-обнадеждаващо в този сектор.

Към момента съотношението на българския пазар към румънския остава в полза на първия, но определено при възможност на изход от някои от по-неликвидните позиции в портфейла на фонда в България, средствата ще бъдат пренасочени в перспективни румънски компании. С оглед на развитието на пазарите в Европа, при положителен ефект от очакваното QE през годината и ръст на водещите европейски пазари, и оттам позитивно влияние върху икономиката в региона, теглото на кеша ще бъде в рамките над 90-95 %. При едно по-негативно развитие, то ще бъде намалено до 85-90 %.

## Развитие и очаквания за българския капиталов пазар през 2015 година

След като през 2014 г., въпреки сериозните политически драми и несигурност, извънредни избори и един от най-звучните фалити на българска компания, която детронира напълно градената с години привидна стабилност на банковата ни система, страната все пак успя да постигне ръст на икономиката си, оценяващ се предварително на 1.2 %. Очакванията за ръста през 2015 г. са той да възлезе на 0.6 %, като основни фактори са забавянето на европейската икономика, намаляване на потреблението, негативни ефекти, които могат да дойдат от непредвидени ситуации в региона и т.н. Определено по линия на политическата нестабилност идваха най-големите сътресения за България през изминалата година. След формираната широка коалиция в края на годината, те едва ли ще изчезнат напълно и през 2015, като се вижда сериозно раздвоение още отсега по отношение на предлаганите реформи и противопоставянето за подобни стъпки на част от опозицията. Наред с това, сериозните икономически интереси продължават да доминират на корпоративно ниво, като вследствие на тези разногласия се стигна и до драмата с фалита на КТБ. От друга страна бюджетния дефицит остава сериозен проблем, като през 2014 г. достигна 3.6 % от БВП, а очакванията са през 2015 г. да остане на подобни нива. Фактор за това са значително нарасналите разходи, съпроводени с недостатъчната събираемост по ДДС, акцизи и др. Всичко това доведе и до сериозното нарастване на външния дълг на страната, който достигна до 25 %, след като бяха необходими и средства за стабилизиране на банковия сектор в страната. Ниските цени на петрола, определено са плюс за страната от гледна точка на бизнеса и потреблението, което загуби голяма част от инерцията си през втората половина на годината. Добро влияние за износа оказва и курсът на еврото спрямо доларът, въпреки че ефектите по тази линия са индиректни, тъй като главните търговски партньори, в лицето на страните от Западна Европа са значително по-конкурентни. За България негативен ефект безспорно оказва спирането на проекта Южен поток, но същевременно управляващите ще се опитат да компенсират с нови размразени пари по европейските фондове, които бяха блокирани през по-голямата част от миналата година. През 2015 г. основните фактори, които сериозно могат да повлияят върху страната са значителните рискове покрай новата управляваща партия в Гърция и експозицията на банковата ни система към този риск. Фактор ще бъде и търговските отношения на ЕС с Русия, и одобреното QE за стария континент.

Българският капиталов пазар бе изненадан сериозно в края на годината, от предложението от страна на управляващите за нов вариант в пенсионната система. Предложението бе един вид анти-реформа и се прие доста негативно. Все пак частично ефектите от него бяха туширани, след като управляващите все пак ревизираха първоначалните си текстове. Но определено ударите върху фондовата борса през година бяха доста сериозни и нямаше как след двата сериозни нок-дауна, които претърпя в лицето на сътресенията в банковата система и проблемите с пенсионните фондове, да не бъде поставен под съмнение позитивния тренд, който се развиваше през последните почти 2 години. Към момента сентимента на пазара определено е по-скоро негативен.

От техническа гледна точка, след неуспешния опит за поскъпване от декември и негативните за капиталовия пазар мерки по отношение на пенсионната система, рисковете за пробиване на текущата консолидация в посока юг, нараснаха значително. Очакванията са, че при един такъв пробив, подкрепа би оказало нивото от 460 пункта. Евентуално при този сценарий пазарът би останал в зоната под 500 пункта към края на годината. При положително развитие, което минава през стабилна политическа среда в страната и ръст на Европейската икономика, най-вероятно ще видим ръст над предишният връх от април тази година и е възможно SOFIX да завърши на нива около 650 пункта. Най-вероятно е през годината да видим волатилност и в двете посоки, при което след възможен спад и след това ръст и обратното е възможно SOFIX да се търгува на нива близки до настоящите продължавайки своята консолидация около 550 пункта.

## Развитие и очаквания за румънския капиталов пазар през 2015 година

Румънската икономика бе една от най-добре представили се в Европа през 2014 г. като очакваният ръст е от 2 %. Износът и вътрешното потребление бяха сред основните двигатели на растежа, като първото бе силно през съответно през първата половина на годината, а второто доминираше след това.

От друга страна темповете на индустриалното производство, които бяха доста добри през първата половина на година, значително се забавиха през втората половина на годината. Ръстът на икономиката за 2015 г. се очаква да бъде 2.2 %, като безспорно позитивно за някои сектори ще се отразят ниските цени на горивата, но по-големият ефект за страната ще дойде от слабото евро, което също индиректно ще направи продукцията на основните партньори на страната по-конкурентни.

След изтичането на настоящето стенд-бай споразумение с МВФ в края на 2015 г., Румъния най-вероятно ще договори нова гъвкава кредитна линия, каквато има практика да се ползва от страни с добро икономическо представяне.

Румъния продължава да показва изключително добри нива на безработица и очакванията са тенденцията да се запази. Вероятно тя ще остане в рамките на 7 % и през 2015 г. В допълнение на това за 2014 г. страната отчита и ръст на реалната брутна работна заплата с 3.8 %, като и за 2015 г. се очаква да има такъв ръст. Това от своя страна импликира и очаквания за запазване на тенденцията при потреблението.

Румъния успя да спази изискванията за бюджетния дефицит, който пое към МВФ, като за 2015 г. се очаква той да бъде малко по-висок и да достигне 2.6% от БВП. Наред с това, външният дълг на страната се очаква да нарасне малко и да остане в рамките на 40 % от БВП.

Представянето на фондовия пазар в страната отново бе отражение на добрата политика на страната и местните власти, насочена към неговото популяризиране и в изпълнение на програмата за стимулиране на индивидуалните инвеститори. Основният индекс ВЕТ успя да затвори над ключовото ниво от 7000 пункта, постигайки една не лоша доходност от 9.07 % за 2015 година. След слабото начало индекса постепенно набра скорост и следваше до голяма степен представянето на американския фондов пазар.

В края на месец юни, Румъния осъществи най-голямото IPO на местния пазар, набирайки 444 млн. евро от продажбата на 51.2 % от дела си в Electrica. Енергийният дистрибутор, който бе листнат и на Лондонската борса се превърна в 6-тата по капитализация компания на румънската борса.

В допълнение на това Фондовата борса в Букурещ обяви, че в края на февруари ще стартира AeRO (алтернативен сегмент за компании на предприемачи), на която ще се търгуват компании с капитализация от минимум 250 хил. евро.

В политическо отношение годината за Румъния протече доста разнопосочно. След като в началото Виктор Понта овладя кризисната ситуация и сформира трето поредно за него правителство, в течение на годината позициите му се засилваха, подкрепяни от доброто икономическо развитие. В края на година, той се яви и на президентски избори, където въпреки победата си на първия тур, изненадващо бе победен от настоящия нов президент на страната Клаус Йоханис.

Според анализаторите, това може да се окаже като предпоставка за възникване на политическа нестабилност в бъдеще.

## Инвестиционна стратегия на ДФ Адванс Инвест за 2015 година

Стратегията на Управляващото дружества остава непроменена спрямо средата на годината. На практика сериозна промяна в обстоятелствата няма, освен факта, че определено към шансовете за подновяване на позитивния тренд на българския пазар значително намаляха. До голяма степен не очакваме и сериозно поевтиняване, тъй като негативните новини са интерпретирани вече в пазара. Негативен ефект би могъл да дойде от страна на южната ни съседка. Към момента перспективите пред Румъния остават по-добри и позитивният тренд там остава в сила. Надеждата е ЕЦБ да реализира готвеното QE, което да даде сила на Западните развити пазар и реално това да помогне на по-късен етап за насочването на средства и към местните такива. Целта пред фонда е да се стреми да продължава да инвестира в ликвидни акции на местните пазари, да търси перспективни сектори и компании в които да го прави, за да може да се възползва дългосрочно максимално добре от потенциалът на двата пазара.

[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).