

ДФ АДВАНС ИНВЕСТ

**ИНВЕСТИЦИОНЕН КОМЕНТАР
КЪМ 30 юни 2015 г.**

Георги Георгиев
Портфейлен мениджър

Портфейлна структура и представяне на Адванс Инвест

Позитивното представяне на световните капиталови пазари, продължи и през първата половина на 2015 година. През първите месеци от нея, европейските пазари постигнаха значителни ръстове, провокирани от потвърденото намерение през януари за QE от страна на ЕЦБ. Марио Драги обяви програмата на стойност 1.1 трлн. евро, която ще се изпълнява до септември 2016 г., което допълнително мотивира пазарните участници да насочат погледите си към Европа. В резултат на това водещите пазари в региона се изстреляха с по 25-30 %.

Примирието между Русия и Украйна и намаляването на напрежението по геополитическата ос, също поддържа успокоително. Данните за представянето на европейските икономики също започнаха да изглеждат по-позитивни, благодарение и на положителния ефект от обезценката на еврото спрямо долара и ниските цени на петрола. И докато американския пазар остана ограничен през първото тримесечие в тесния диапазон на флуктоации от +/- 4.5 %, Китай изненада със силния си ръст, който в даден момент достигна над 60 %. Прекалено високите нива на ливъридж обаче, заедно с непоследователната политика от страна на управляващата партия и определено липсата на зрялост у инвеститорите допринесоха за един от най-бързите спадове в историята, като само за по-малко от 20 сесии основните индекси там изгубиха над 30 %.

Европа също зацikli в последната 1/3 на периода, като отново спекулациите относно невъзможността Гърция да изплати своите задължения към кредиторите започнаха да набират все по-голяма скорост. Пикът на честото и споменаваме обаче, критично нарасна с идването на края на юни, когато световните пазари реагираха изключително негативно пред перспективата Гърция да обяви фалит. Волатилността на развитите пазари нарасна значително, а водещите индекси в Европа отчетоха рекордни дневни понижения.

Две от потенциално най-засегнатите държави при негативно развитие с Гърция, а именно България и Румъния, като че ли не реагираха толкова негативно на поредния риск от балканската им съседка. Все пак именно в тези две страни има сериозен дял на гръцки собственици в банковата индустрия. И докато негативният тренд при основния индекс SOFIX продължи, след регистрирания през април 2014 краткосрочен връх при 620 пункта, то румънския BET се представи доста по-добре през първата половина на годината. Така съответно SOFIX загуби допълнително още 7.1 % от началото на 2015 г., докато BET добави 3 % за този период. От техническа гледна точка румънския индекс продължава да стои далеч по конструктивно от българския.

В макроикономически план и двете страни продължават да показват силни данни от началото на годината, потвърждавайки факта, че европейската икономика е в макар и начален, процес на растеж. Двете икономики, в които инвестира фондът показаха доста добри резултати за първото тримесечие на годината и се наредиха сред най-добре представящите се на Стария континент. Румънската икономика показа ръст от цели 4.3 % през него, спрямо същия период на миналата година. Ръстът в потреблението е един от основните двигатели за доброто представяне, като в същото време бе регистриран и излишък по текущата сметка. Износът бе този, който провокира ръст над средния от този в Европа и за българската икономика, която нарасна с 3.1 % спрямо същия период на миналата година. Наблюдава се и устойчив ръст на заетостта, което оказва положителен ефект и върху потреблението. За първата половина на годината страната също реализира бюджетен излишък.

В политическо отношение ситуацията в България отбеляза леко подобрене, но не и преди в началото на годината управляващите да преминат през няколко определено необмислени действия, като най-сериозно влияние върху сентимента на пазара бе тази в спорния Закон за собствеността и ползването на земеделската земя (ЗСПЗЗ) и предложенията за пенсионната реформа. Все пак с времето управляващата коалиция постепенно поизчисти несъответствията си, а реториката между управляващи и опозиция премина към по-конструктивен вариант.

В Румъния след като премиерът Понта загуби президентските избори от Клаус Йоханис, ситуацията в политическо отношение леко се промени. Интересното е, че през юни прокуратурата повдигна няколко

обвинения на настоящия премиер на страната. В средата на месеца той временно се оттегли (за месец), поради здравословни причини.

И двете страни се стремят да покажат пред ЕК, че са твърдо решени да провеждат реформи в секторите, в които от дълго време са проблемни. Румънското правителство обяви намаление на ДДС, като ставката ще падне от 24 % на 19 % за всички стоки през 2016 г. Като за основните хранителни продукти тя вече е 9 %.

През първата половина на годината с най-добро представяне от по-ликвидните акции на БФБ бяха акциите на Агрива Груп (+24.7 %) и Биовет (+22.3 %), които показаха добра динамика в совите отчети в началото на годината. Акции на Трейс Груп (+13.1 %) също показаха добро представяне в началото на периода, но постепенно коригираха част от спечеленото. Сред губещите отново бяха най-ликвидните позиции като акциите на банките и холдингите, като впечатление направи спадът в цените на акциите на Софарма (-20.4%), след като компанията отчете сериозен спад в приходите, поради загубени позиции на основни пазари.

От техническа гледна точка основният индекс SOFIX не успя да се задържи на нивата от 515-520 пункта и плавно потъна надолу. Липсата на активност у инвеститорите, съпроводена на ниската ликвидност на пазара, оставиха пазара без каквато и да е корелация със случващото се на запад. Към момента много вероятно е пазарът да продължи да се търгува на настоящите нива, като трендът остава с негативен оттенък. Позитивизъм и евентуален ръст бихме могли да видим, едва при преодоляването на цитираната по-горе зона от 515-520 пункта.

В Румъния печелившите през първата половина на годината бяха банките, като съответно TLV(+30 %) и BRD (+26%) привлякоха интереса на инвеститорите, след като постепенно банковата система показва, че лошите кредити отбелязват постоянен спад. Много от по-малките компании от сектора на машиностроенето и оборудването показаха отлични резултати, в следствие на ръста на износа. Една от тези позиции бе например IARV Brasov, компания занимаваща се с производство и износ на оборудване за аеро промишлеността и част от портфейла на фонда, чиято акции удвои цената си през първата половина на годината.

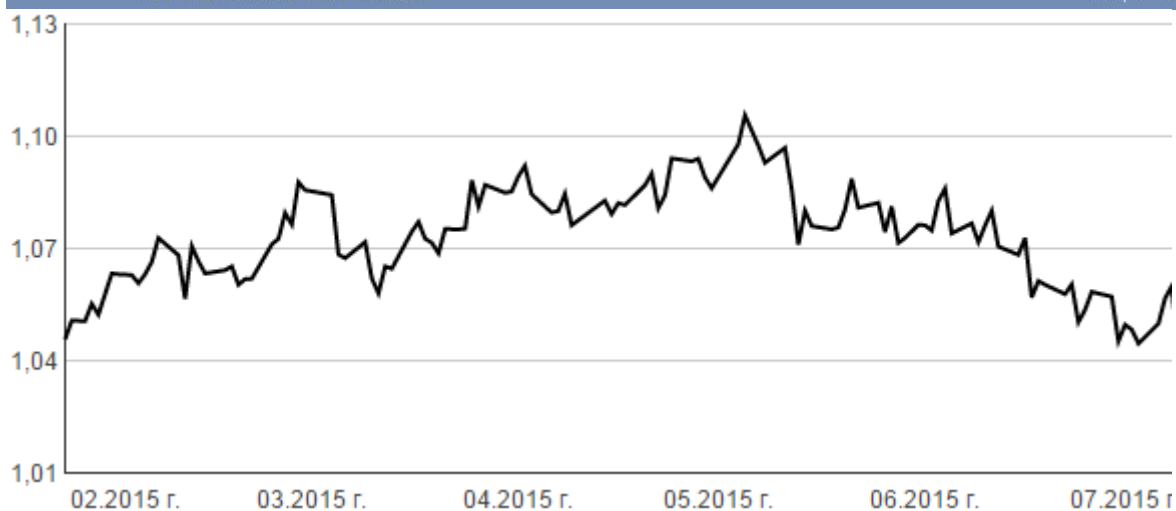
От техническа гледна точка ВЕТ остава в позитивен тренд. Важно към момента за него остава нивото 6900 пункта. В посока север се очаква пробив над 7600 пункта, което да даде допълнителна сила на тренда.

Представянето на Адванс Инвест бе повлияно от негативното представяне на българския пазар, който все още доминира в структурата на фонда. Негативният ефект дойде най-вече от неликвидните позиции там. Представянето на румънските акции в портфейла бе добро, но този път големите като дял позиции, като Fondul Proprietatea и Petrom не се представиха удовлетворително.

От 2015 г. фондът използва нов бенчмарк, чрез който да сравнява представянето си - **MSCI EFM Europe + CIS ex.RU**. От началото на годината представянето на фонда спрямо него е по-добро, но въпреки това фондът отчита отстъпление с 3.2 %.

Доходност през годината и от началото на публичното предлагане към 30.06 2015 г.

	Фонд	Бенчмарк
Доходност от началото на 2015 г.	-3.20 %	-3.69 %
Доходност от основаването (анюализирана)	0.40 %	4.39 %

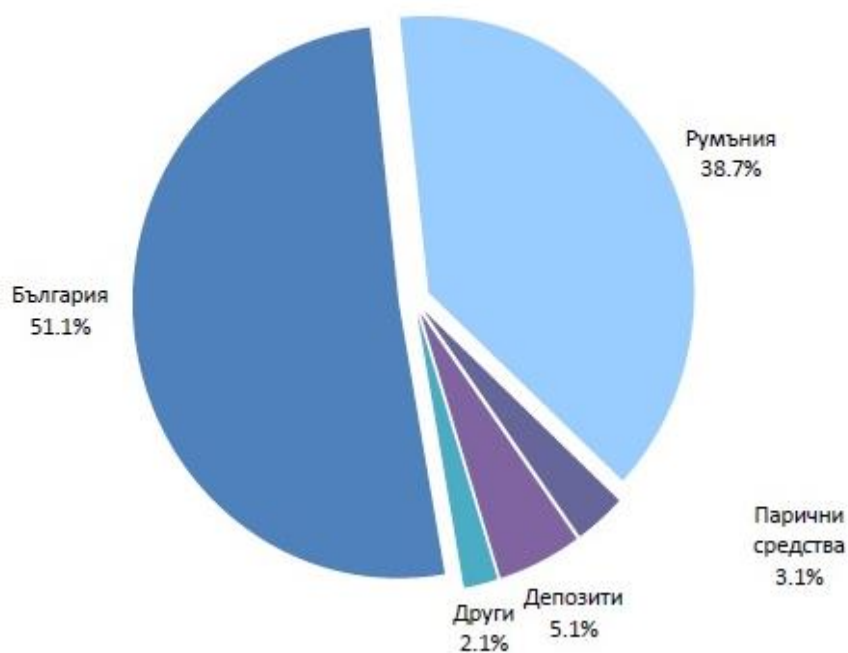


Графика 1. Представяне на Адванс Инвест от началото на 2015 г.

Годишно представяне		
	Фонд	Бенчмарк
2014	2.40%	2.24%
2013	18.95%	-16.81%
2012	-5.02%	34.08%
2011	-17.02%	-29.75%
2010	-11.73%	16.29%

Графика 2. Сравнение на представянето на Адванс Инвест с MSCI EFM Europe +CIS ex.RU за последните 5 год.

Разпределение по пазари



Графика 3. Разпределение на активите на Адванс Инвест към средата на 2015 г.

Разпределение по сектори



Графика 4. Разпределение на активите на фонда по сектори

Топ 5 акции

АКТИВ ПРОПЪРТИС АДСИЦ (БЪЛГАРИЯ), Финанси и Недвижимости

ТРЕЙС ГРУП ХОЛД АД (БЪЛГАРИЯ), Инфраструктура

FONDUL PROPRIETATEA SA (РУМЪНИЯ), Холдинги

ROMGAZ S.A (РУМЪНИЯ), Енергетика

ЧЕЗ РАЗПРЕДЕЛЕНИЕ БЪЛГАРИЯ АД (БЪЛГАРИЯ), Енергетика

Графика 5. Топ 5 позиции към момента в портфейла

Разпределението на портфейла по сектори, продължава да бъде доминирано от холдингите и финансите, като двата сектора са съответно с 21.5 % дял. Силното представяне на баките в Румъния и слабото на холдингите в България доведе до тяхното изравняване. След тях се нарежда сектора на енергетиката, който е доста застъпен и на двата пазара, но след делишването на българската компания Енерго Про в края на месец май, дялът в него значително намаля. Очакванията са след корекцията на европейските пазари, икономическите аргументи най-сетне да надделеят и инвеститорите да насочат своите интереси, към секторите и пазарите, които ще бъдат основните бенефициенти от един очакван ръст на икономиката на Стария континент. След като ситуацията с Гърция на практика премина своя апогей и отново съдбата и бе отложена, напрежението за двата пазара временно спадна. Към момента ситуацията откъм риск/доходност изглежда в полза на двата пазара - българският пазар, след като загуби повече от 24 % спрямо върха си отреди година, като че ли е интерпретирал всички негативни новини около себе си. От друга страна пък румънският пазар продължава да разчита на един добър позитивен тренд и с репутацията на добре представящ се и растящ пазар в региона на Източна Европа. Теглото на кеша към момента е в рамките на 10 % и ще остане на тези нива.

Инвестиционна стратегия за портфейла на АДВАНС ИНВЕСТ

Стратегията на Управляващото дружества за фонда претърпя лека промяна през първата половина на годината. И на двата пазара ще продължат да се търсят акции с добра ликвидност и в позитивен тренд, но вниманието върху добрия мениджмънт, сентимент и фундамент за дадени компании може да оказва занапред по-голямо влияние, отколкото ликвидността на позицията. Естествено теглата за такива компании, които ще бъдат извън индекса ще бъдат по-ниски. Леката модификация цели и постепенното отдалечаване на портфейла на фонда от това на двата основни индекса на двата пазара, които вече и без това не са част от изкуствения бенчмарк SOFIBET, с който доскоро сравняваше представянето си фонда.

Към момента перспективите през региона, що се отнася до макроикономически характеристики изглеждат доста обнадеждаващо. И двете страни са сред най-добре представляващите се като икономики за първото тримесечие на годината, а откъм фискална гледна точка също стоят доста добре. Съотношението на дълга спрямо БВП им е сред най-добрите в ЕС. Естествено като рискове пред региона могат да бъдат посочени основно геополитическата обстановка в районите на изток - съответно Украйна и Турция.