

ДФ Адванс Инвест

Инвестиционен коментар

към 31 декември, 2018 г.

Тихомир Каунджиев

Портфейлен мениджър

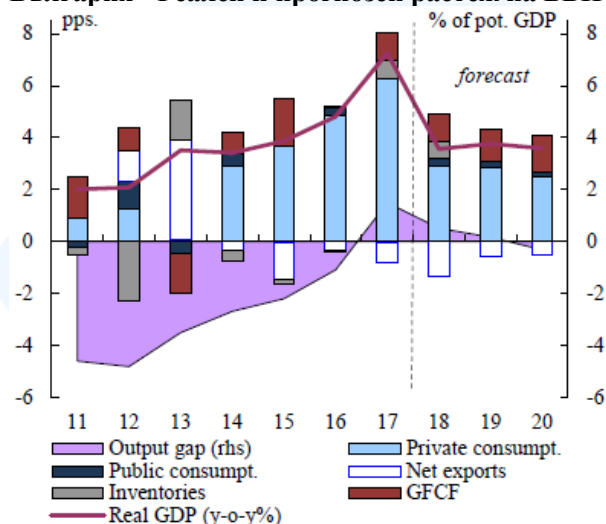
24 януари 2019 г.

Отчет за второто полугодие на 2018 г.

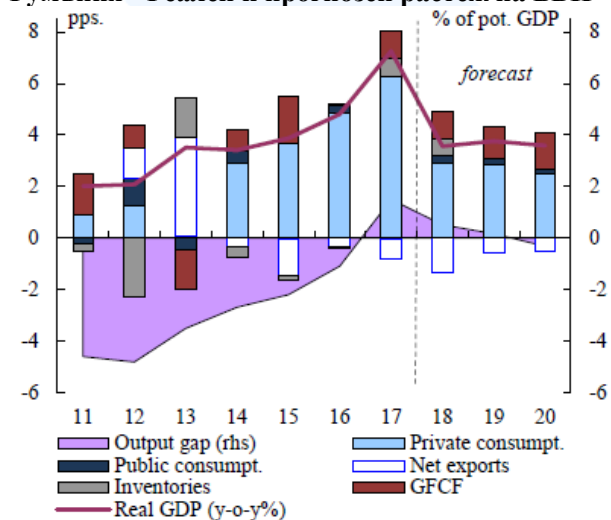
Търговското напрежение и по-високите лихвени проценти забавят световната икономика, въпреки че засега няма признаци за по-значително изоставане. Сгъстяващите се облаци над страните, които са ядрото на европейската икономика, очаквано влияят и на много развиващи се икономики от региона.

Ръстът на БВП в България през последното тримесечие е едва 3% на годишна база, което е най-слабият темп от края на 2014 г. насам. В прогнозите на международните институции все още има оптимизъм за следващата година. Европейската комисия например очаква по-ускореното усвояване на европейски фондове догодина да даде лек тласък на българската икономика и тя да нарасне с 3.7%, а икономиката на Румъния да нарасне с 3.8%. Потреблението продължава да е основната движеща сила на двете икономики. Големият импулс вероятно идва от покупките на домакинствата предвид продължаващия ръст на средната работна заплата. Разходите на работодателите за труд продължават да се ускоряват, а успоредно с това все по-малко хора декларират, че искат да работят и търсят работа, т.е. човешкият капитал става все по-ограничен, инфлацията се ускорява, а и без това скромната инвестиционна активност отслабва допълнително.

България - Реален и прогнозен растеж на БВП



Румъния - Реален и прогнозен растеж на БВП



Източник: European Commission Autumn 2018 Economic Forecast

Кредитната агенция Standard & Poor's оценява рейтинга на България на "BBB-" с позитивна перспектива. Положителната перспектива отразява значителната вероятност България да се присъедини към валутния механизъм (ERM2). В обобщения коментар на S&P Global Ratings се казва, че паричните условия в България продължават да се подобряват и стремеж към членство в еврозоната ще подкрепи и продължаващите усилия на страната да се справи с оставащите институционални пречки и структурни проблеми. Moody's оценява страната на Baa2 със стабилна перспектива. Fitch поставя оценка BBB със стабилна перспектива.

Плановите на правителството в България са за присъединяване към валутния механизъм (ERM2) и Европейския банков съюз през юли 2019 г. Страната отговаря на номиналните критерии за приемане на общата европейска валута, с нейната валута, българския лев, обвързана с еврото, ниска инфлация и здравословно състояние публичните финанси. Въпреки това ЕС поиска от страната да провери и банковата си система поради съмнения, че някои местни банки не са достатъчно стабилни. През юли България получи от европейските си партньори пътна карта за реформи и обещание, че приблизително след около година ще може едновременно да влезе във валутния механизъм, предшестваш еврото, и в Банковия съюз. България се ангажира да направи реформи за укрепване на финансовия сектор, да го прекара през нова тежка проверка, този път от ЕЦБ, и да й предаде надзора над най-големите банки. Вицепрезидентът на Европейската

комисия Валдис Домбровскис заяви, че България може да се присъедини към еврозоната през 2022 г., ако през 2019г. страната получи зелена светлина за влизане в Механизма на обменните курсове (ERM2).

Същевременно правителството на Румъния си е поставило за цел приемането на еврото като парична единица между 2024г. и 2026г. Преди това е важно за Румъния е да се подготви за влизането си в Механизма на обменните курсове (ERM2). Евентуалното присъединяване на двете страни към европейския надзорен механизъм ще бъде силно положителен фактор. До влизането в Еврозоната двете страни вероятно ще участват в Европейския банков съюз чрез механизма за тясно сътрудничество, с което страните ще ползват предимствата на единния надзор, но без да се участва с право на глас във вземането на решения от Съвета на надзорниците.

Румънската икономика загуби инерция през 2018 г., от рекордните 7.0% на годишна база през 2017 г., но все пак остана стабилна с ръст от 4.9% на годишна база, за периода на последните четири тримесечия, към края на септември 2018 година. Трябва да се отбележи, че през последните пет години икономическите резултати на Румъния са особено добри, като за този период БВП на страната се е увеличил със средно 5% за всяка от петте години (до третото тримесечие на 2018 г.). Ръста на БВП на страната спрямо третото тримесечие на 2008 г. (преди рецесията) е 24%, което формира средно увеличение от 2.2% през последното десетилетие. През последните няколко години румънското правителство залагаше на стратегия за икономически растеж, стимулиран от увеличението на възнагражденията в публичния сектор и ръста на потреблението.

Очаква се растежът на БВП да остане над дългосрочната средна стойност, а годишния растеж през цялата 2018 година да е около 4% на годишна база. Основните двигатели на растежа остава частното потребление, което се подхранва от нарастващите доходи на домакинствата. Налице е ръст на инвестициите от страна на фирмите в технологии, което се обяснява с това че пазарът на труда е изключително затруднен от липсата на предлагане на работна ръка. Прогнозите за 2019 г. варират от 3.3% (песимистични, независими сценарии) до 5,5% (бичият сценарий на правителството). Прогнозата на правителството за ръст от 5,5% през 2019 г. и 5,7% през 2020 г. остава силно оптимистична. Независими анализатори виждат потенциалния растеж в момента около 4%, някъде между по-оптимистичната прогноза на правителството (около 5% на сто) и по-предпазливата позиция на централната банка. Вероятно подобен ръст обаче няма да подпомогне бързото сближаване със средните стойности за ЕС.

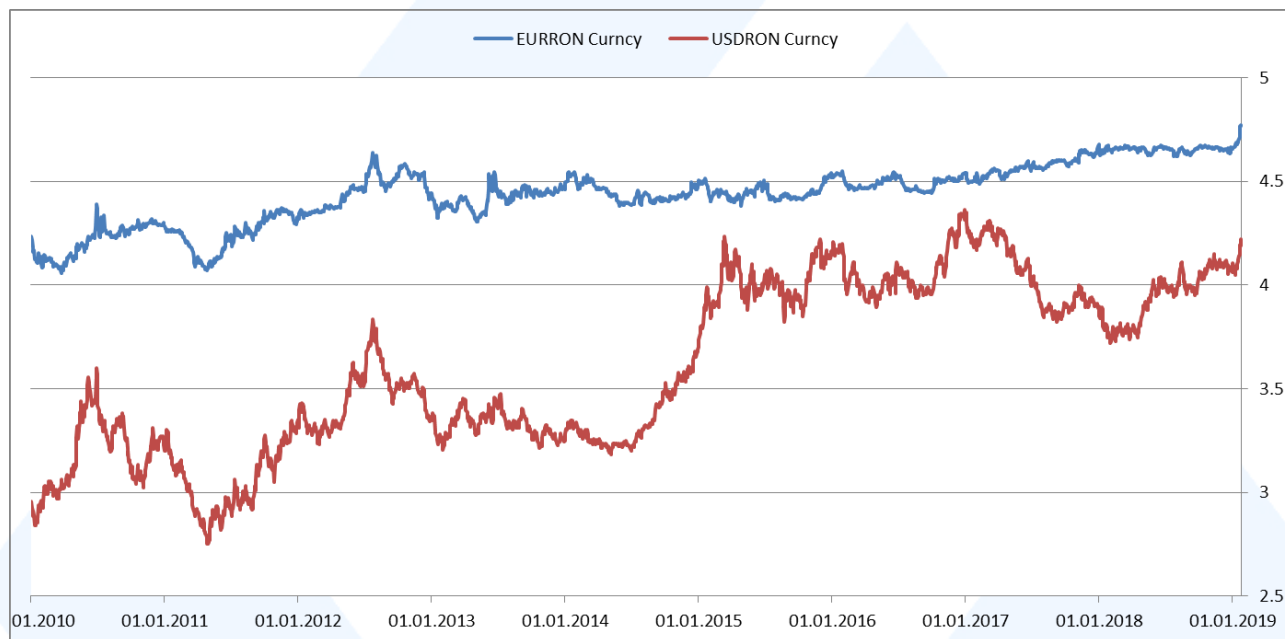
На фона на забавянето на икономиката и умерените очаквания, рисковете от прегряване намаляха, но икономическото забавяне оказва натиск върху баланса на вътрешните и външните икономически потоци. Присъщите негативни ефекти от забавянето (по-високи съотношения на дефицита, корекциите на валутните курсове) се засилват от процикличната фискална политика на правителството. Моделът на развитие от последните години доведе до натрупването на голям дефицит. Бюджетът за 2019 г. може да е по-тежък от предвидения от популистката управляваща коалиция, в предвид това, че фискалният проблем е видим още от края на 2017 г. Изпълнителната власт прави усилия за смекчаване на бюджетния дефицит, като използва всички налични ресурси на държавните компании, за да спазят лимита на дефицита от 3% от БВП и да избегнат задействане на процедурата при прекомерен дефицит от страна на Европейската комисия.

Всъщност политиките на правителството (фискални, доходни, регулаторни като цяло) представляват основен вътрешен риск през последните няколко години. Бюджетът за 2019 г. не беше публикуван от средата на декември, а оскъдните коментари на властите по тази тема потвърждават липсата на ефективност, демонстрирана от правителствата на управляващата коалиция през последните две години.

През ноември Fitch Ratings потвърди Румънския дългосрочния рейтинг (IDR) на „BBB-“, със стабилна перспектива. Агенцията коментира, че целите на правителството по отношение на дефицита са 2.4% за 2019г., 1,8% за 2020г. и 1,5% за 2021г., въз основа на потенциален растеж на реалния БВП от около 5%. От своя страна Fitch прогнозира дефицит от 3.5% от БВП през 2019 г. и 2020г. Очакванията на агенцията са дългът на консолидирания държавен бюджет да започне да нараства от 2019 г. (от 35% от БВП в края на 2018 г.), тъй като бюджетният дефицит се увеличава, растежът се забавя и разходите за лихви нарастват. Макроикономическият сценарий на Fitch предвижда БВП на страната да нарасне с 3.5% през 2018г., с 3.2%

през 2019г. и с 3.0% през 2020г., което е въз основа на очаквания за забавянето на растежа в ЕС, затыгането на паричната маса, намаляването на фискалните стимули и липсата на свободен капацитет.

Политическото напрежение в Румъния доведе до рекордно обезценяване на леята спрямо еврото и долара. Подобно обезценяване не е наблюдавано от юли 2012 г., когато Румъния отново бе в политическа криза, свързана с опита за отстраняване от поста на тогавашния президент Траян Бъсеску. Проучване, проведено сред членовете на сдружението CFA на Румъния, показва, че 83% от анализаторите очакват местните валута да се обезцени спрямо еврото през следващите 12 месеца. Анализаторите оценяват средния обменен курс от 4.6991 RON към еврото през следващите шест месеца, а на 4.7427 RON през следващите 12 месеца.



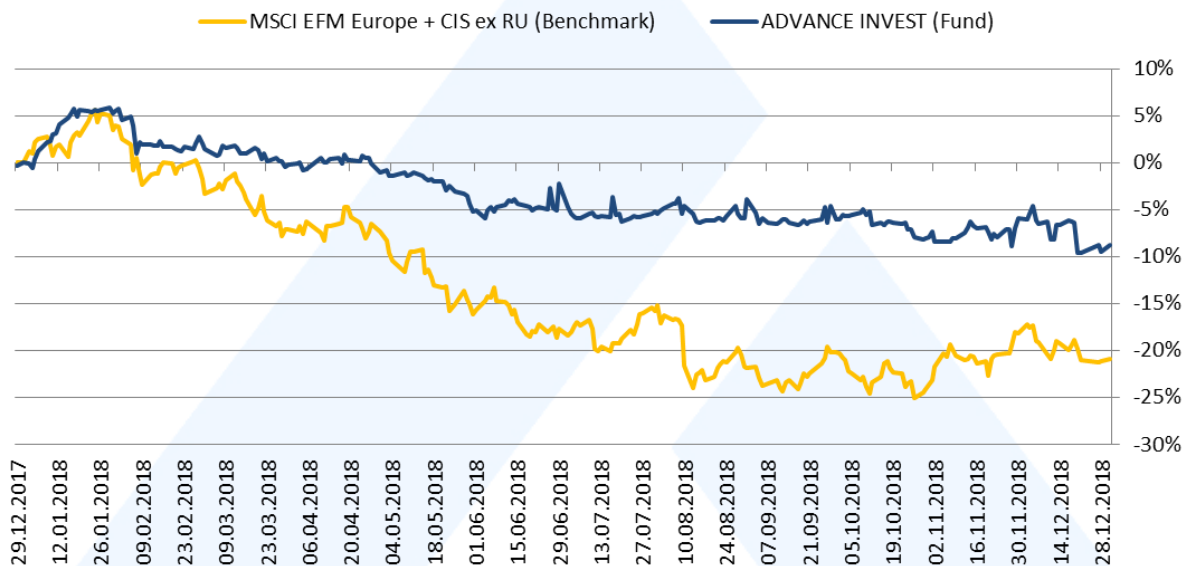
Румънската икономика се охлажда, а ускоряващата се политическа криза и неефективната публична администрация застрашават икономическите резултати на страната. Инвестициите във високите технологии продължават да се развиват бързо в Румъния, която е привлекателна дестинация за споделени услуги и аутсорсинг, но също така и за все по-сложни операции.

В индустриалния сектор румънската химическа компания Oltchim, която понастоящем е в процедура по несъстоятелност, обяви на 10 декември, че е приключила процедурите за продажба на по-голямата част от оперативните си активи на Chimcomplex Borzesti, единственият купувач на активите. Chimcomplex иска да изгради своя бизнес в регионален химически гигант.

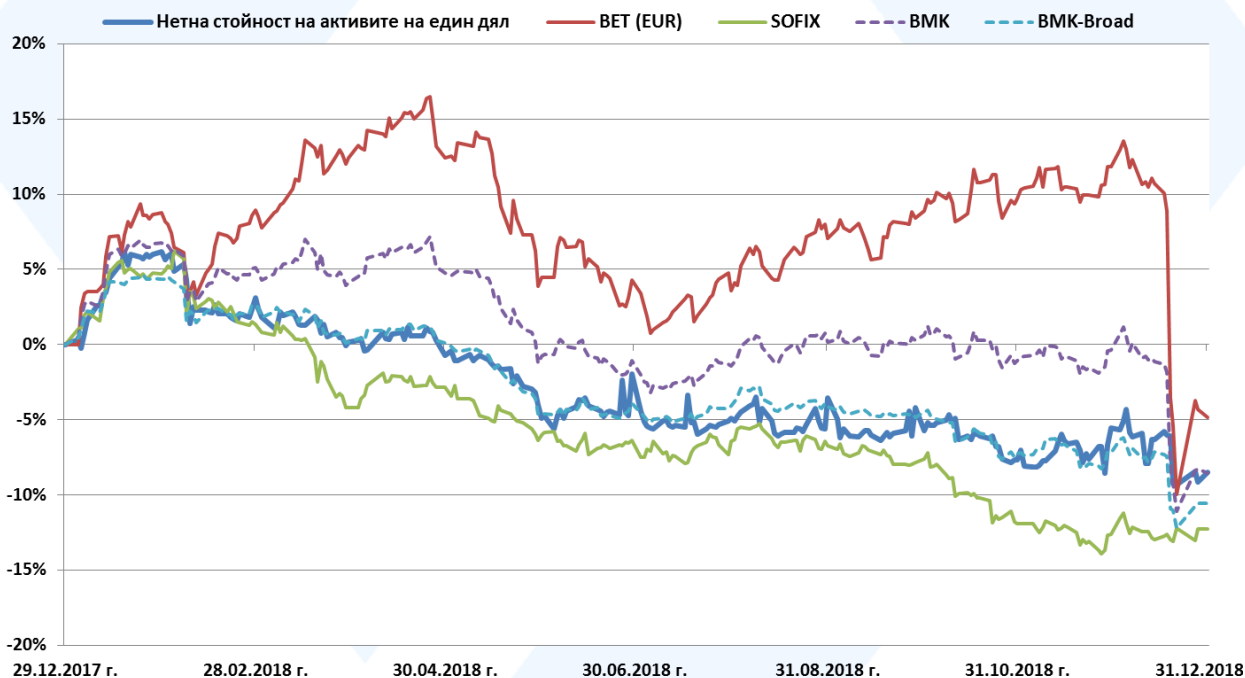
В банковия сектор консолидацията продължава постепенно. Продажбата на Banca Romaneasca, част от групата на Националната банка на Гърция (NBG), към Унгарската OTP беше блокирана от регулатора през 2018 г., след което бе започнат нов опит за продажба на банката. Съобщава се, че кандидатите за Banca Romaneasca са държавна банка Eximbank и американският инвестиционен фонд JC Flowers.

В България процесът на консолидация в банковия сектор се прояви посредством сделка за придобиването на "Сосиете женерал експресбанк" от страна на Банка ДСК. Макар и цената по сделката да не бе официално оповестена, е налице индикация за стойност от 600 млн. евро - сума с която в края на изтеклата година е увеличен капиталът на Банка ДСК.

Движение на НСА на Адванс Инвест спрямо MSCI EFM Europe+CIS (E+C) ex RU



Движение на НСА на Адванс Инвест спрямо синтетични бенчмарк индекси



BMK – синтетичен бенчмарк индекс формиран от 50% тегло на SOFIX и 50% тегло на BET (EUR)

BMK-Broad – синтетичен бенчмарк индекс формиран от 50% тегло на BGTR30 и 50% тегло на BET-BK (EUR)

Преглед на развитието на пазарите от портфейла

Първото полугодие на 2018 година бе съпроводено от повишена волатилност и низходящото движение на акциите на възникващите пазари. Капиталовият пазар в ЦИЕ беше подвластен на негативните настроения корелирани с глобалните пазари. От общо 19 разглеждани капиталови пазара в региона само шест успяват да приключат годината на плюс. Това са Украйна – със 77.5%, Македония – с 36.6%, Русия – с 11.8%, Казахстан – с 6.6%, Босна и Херцеговина – с 4.1% и Словакия – с 2.1%. Най-голям отлив на инвеститори през 2018 г. се наблюдава в Гърция и Турция, където местните индекси ASE и ISE 100 са загубили от стойността си съответно 23.6% и 20.9%.

България

През юли 2018 година основният индекс на БФБ-София отчете спад от 0.04% до 634.03 пункта, по-широкият измерител BGTR30 се повиши с минималните 0.02% до 525.48 пункта. Надеждите на инвеститорите по отношение на развитието на сделката с активи на ЧЕЗ в България бяха попарени след като Комисията за защита на конкуренцията забрани покупката на активите от страна на „Инерком Груп“. От включените в SOFIX компании, емисиите на 6 от тях завършиха юли месец с положително изменение.

Водещият бенчмарк на българската борса (SOFIX) изпрати месец август със спад от 0.3% до 631.83 пункта, с което се нареди сред губещите пазари в Централна и Източна Европа. По-широкият бенчмарк индекса (BGTR30) се понижи с минималните 0.7% до 521.61 пункта.

През септември основният индекс на БФБ-София отчете спад от 1.18% до 624.39 пункта, което се приравнява на ново двумесечно дъно. В рамките на месеца равнопретегленият индекс BGTR30 се понижи с 0.24% до 520.34 пункта. Основно събитие в рамките на месеца бе ребалансирането на SOFIX, което раздвижи търговията. От 25 септември 2018 година от състава на SOFIX излязоха на „Индустиален Холдинг България“ и „Доверие Обединен Холдинг“, а на тяхно място влязоха акциите на „М+С Хидравлик“ и „Елана Агрокредит“.

През октомври водещият индекс на българска фондова борса регистрира спад от 4.4%, изпращайки месеца на ниво от 596.81 пункта. Натрупването на негативен сантимент и разочароващите корпоративни отчети наредиха SOFIX на 13-то място в общото представяне на 19-те капиталови пазара в региона на Централна и Източна Европа. По-широкият BGTR30 се раздели с 4.0% от стойността си до 499.33 пункта.

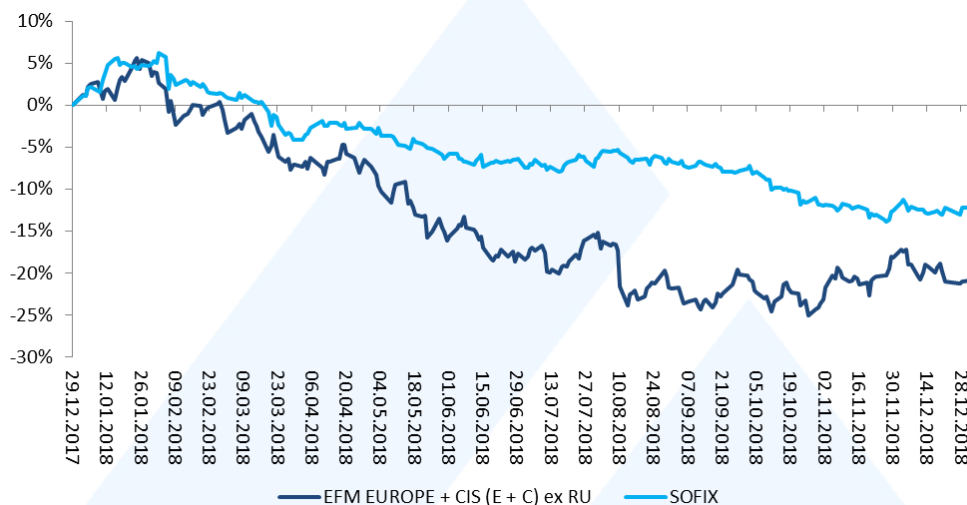
През ноември водещият бенчмарк на БФБ-София остана в отбора на губещите индекси от региона на Централна и Източна Европа. Негативни настроения властваха и при книжата търгувани на БФБ-София, а водещият индекс на българска фондова борса SOFIX регистрира минимален спад от 0.8%, изпращайки месеца на ниво от 592.12 пункта.

Праз декември на фона на повсеместни спадове бенчмаркът на българския пазар SOFIX, показва признаци на стабилност регистрирайки минимално повишение до ниво от 594.46 пункта, равнявайки се на ръст от 0.4% в рамките на декември.

В края на годината водещият бенчмарк на Българска фондова борса се оказа третият по спад борсов индекс в региона на Централна и Източна Европа за изминалата година с понижение от 12.25%, изпращайки 2018 г. на ниво от 594.46 пункта.

В рамките на втората половина от годината инвеститори подкрепиха бизнес плановете на дванадесет български публични компании. Те успяха да привлекат малко над 75 млн. лв. чрез увеличение на капитала. Най-голям дял от тези средства взе бившият приватизационен фонд „Северкооп – Гъмза холдинг“ АД. В началото на октомври КФН вписа в регистъра емисия от акции в размер на 2 673 899 обикновени акции с номинална стойност 2 лв. всяка. Емисията е в резултат на увеличението на капитала на дружеството от 5 347 798 на 10 695 596 лева. През декември КФН одобри проспект за допускане до търговия на регулиран пазар на емисия облигации, издадена от „Северкооп-Гъмза холдинг“, в размер на 20 000 000 лева.

Движение на SOFIX през 2018 г.



Румъния

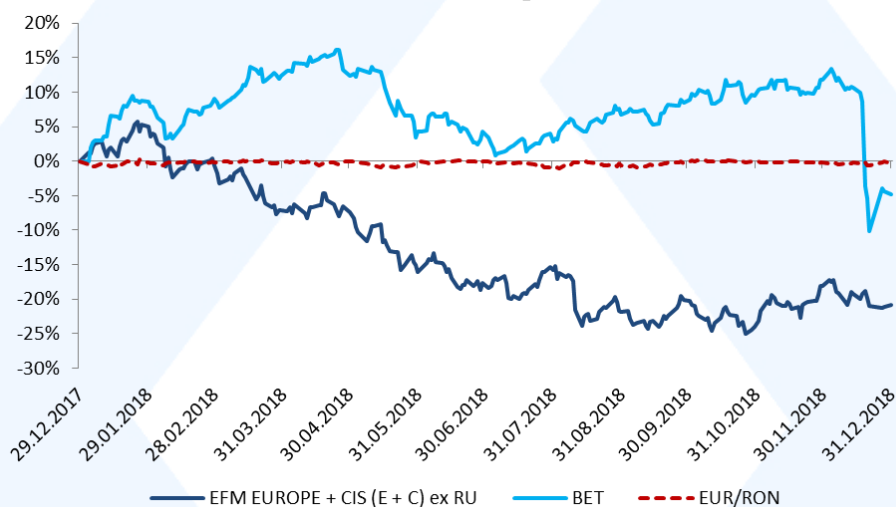
Румънската борса постигна и значителен напредък в посока подобряване на ликвидността и обемите на търговия. Това от своя страна спомогна за решението на FTSE Russell да включи борсата в Букурещ в листата на пазари с потенциал за категория „Emerging Markets“ вместо досегашния статус на „Frontier Markets“. Това даде изключително позитивен сигнал за инвеститорите, защото този подобрен статус ще отвори възможност нови инвестиционни фондове да погледнат към капиталовия пазар на Румъния.

Въпреки, че през втората половина от годината водещият бенчмарк на румънската фондова борса се развиваше във възходяща посока, в края на 2018 г. индексът BET се оказа третият по спад борсов индекс в региона на Централна и Източна Европа, с понижение от 4.8%, изпращайки 2018 г. на ниво от 7383.68 пункта. Индексът BET-TR (която отразява дивидентите) приключи годината с поскъпване от 4.3% акумулирайки дивидентна доходност от 8%. Изненадващо за инвеститорите, в средата на декември, индексът отчете най-лошата си седмица от 2008 г. насам след неочаквани финансови мерки на властите в Букурещ. Румънският финансов министър Еужен Теодоровичи заяви, че правителството планира въвеждането на данък върху финансовите активи на банките, както и върху оборотите на телекомуникационните и енергийните компании. След като станаха ясни мерките, в сряда индексът на румънската фондова борса BET отчете спад от над 8%, което представлява и най-голямото му понижение от 2011 г. насам.

В средата на 2018г. редица политически решения в Румъния създадоха вълна на безпокойство свързано с бъдещето на енергийните компании. През юли измерен в местна валута индексът на румънската борса (BET) завърши месеца с понижение от 1.4%, а измерен в евро реализира лек ръст от 0.5%. Вълна от разпродажби създаде гласувания на първо четене в парламента нов режим за данъчно облагане на офшорен добив на нефт и газ, в който неочаквано бе добавен нов данък за добивните предприятия и нов режим за признаване на направените от тях инвестиции. В рамките на август, противно на общата тенденция в региона, Румънският фондов пазар бе сред пазарите реализирали положителна доходност. Измерен в местна валута индексът на румънската борса (BET) завърши месеца с ръст от 3.7% достигайки ниво от 8274.54 пункта. Динамиката на широкия бенчмарк индекс на румънския пазар (BET-ВК) потвърди тенденцията на растеж регистрирайки повишение от 1.4% в рамките на месеца. Масовите протести срещу корупцията и промените в съдебната система, не попречиха на оптимизмът в търговията, който в голяма степен бе подхранен от корпоративните резултати оповестени в рамките на месеца. Резултатите на борсовите дружества показаха стабилни нива на доходност и добра база са средносрочен растеж. Най-съществен принос за позитивния тренд имаха акциите на енергийните компании. През септември индексът на Букурещката фондова борса направи опит за възходящ пробив и реализира поскъпване с 1.6% през септември. Основният индекс на Букурещката фондова борса, бе разширен до 15 емитента, в следствие на това решение бяха добавени акциите на Sphera Franchise Group (управляващо верига от ресторанти KFC,

Pizza Hut, Taco Bell) и Purcari Wines (производителя на алкохолни напитки от висок клас). През октомври, противно на всеобщата тенденция, румънски индекс ВЕТ поскъпна с 1.3% до ниво от 8519.21 пункта, и се нареди на второ място в класацията по ръст на водещите индекси от борсите в Централна и Източна Европа. Основния индекс Букурещката фондова борса се покачи с почти 9.9% през първите десет месеца. Ако се отчетат и дивидентите плащания на компаниите, доходността нараства до 20%, отражение на което виждаме в индексът ВЕТ-TR, чиято формула включва дивидентни плащания. През ноември румънски индекс ВЕТ регистрира ново поскъпване от 1.7% до ниво от 8665.36 пункта. Позитивните пазарни настроения на Букурещката фондова борса бяха подкрепени за пореден път от щедрата дивидентна политика на държавните компании Nuclearelectrica (+20.8%), Romgaz (+5.7%), Transelectrica (+7.0%) и Transgaz (+1.4%). Румънската държава поиска през есента на тази година допълнителни дивиденти от подчинените си дружества, включително тези от местната борса, мярка която в крайна сметка е от полза за миноритарните акционери. На фона на позитивния тренд банковите акции продължиха да се радват на засилен интерес и растящи котировки.

Движение на ВЕТ през 2018 г.



През декември голяма част от пазарите в ЦИЕ претърпяха осезаеми спадове, като най-голям спад от 14.8% претърпя румънския капиталов пазар. Причина за това бяха обявените в средата на декември неочаквани финансови мерки в опит да свият планирания бюджетен дефицит, чрез увеличение на бюджетните приходи с 10 млрд. леи или над 2.1 млрд. евро. Румънският финансов министър шокира пазарните участници с изненадващо изявление, че правителството планира въвеждането на данък върху финансовите активи на банките, както и данък върху оборота на енергийните и телекомуникационни компании. Друга от мерките, предвидени от правителството е поставянето на таван на цените на природния газ за три години, считано от 2019 г.

След като станаха ясни мерките, индексът ВЕТ изгуби 8% до нива под 7750 пункта, сред което спадна до 7383.68 пункта до края на месеца. Най-сериозен спад отчетоха акциите на добиващите на природен газ компании Romgaz (-22%) и OMV Petrom (-18%). Сред най-губещите се наредиха книгата на BRD Societe Generale (-19%) и Banca Transilvania (-15%), чиито банкови активи ще бъдат обложени с данъчна ставката от 0.3%. Тези внезапни спадове изтриха натрупаната през година доходност на основния индекс, който завърши годината със спад от 4.8%. Единствено натрупаната до момента дивидентна доходност от над 9% предпази инвеститорите от по-голямо разочарование.

Политика

Обществената подкрепа за управляващата румънска коалиция се срива, но опозицията досега не успя да излезе с по-привлекателна алтернатива. Това се вижда от провала на вота на недоверие срещу премиера Виорика Дънчила, която е широко възприемана като заместник на лидера на Социалдемократическата партия (СДП) Ливиу Драгня. На 20 декември, три опозиционни партии внесоха вот на недоверие срещу

правителството на Виорика Дънчила. Вотът бе внесен с подписите на 163 народни представители от опозиционните Национално-либерална партия, Съюз за спасение на Румъния и партия Народно движение. Лявоцентристкото правителство на Румъния оцеля след вота на недоверие в парламента, тъй като вотът на недоверие бе подкрепен от 161 парламентаристи, а за да падне правителството от власт, предложението трябваше да бъде подкрепено от 233 народни представители.

Откакто сегашната управляваща коалиция дойде на власт през декември 2016 г., представители на бизнеса многократно се оплакват от политиката, както и популистката реторика, която понякога е насочена към международните инвеститори. Подобна реторика имаше и на 19 декември, когато правителството обяви нови планове за данъчно облагане на банките и енергийните компании, насочени към увеличаване на приходите за овладяване на бюджетния дефицит. В същия ден парламентът прие пакет от мерки, въвеждащи нови ограничения за банките, както и спорен пенсионен закон. В допълнение правителството прие предложението на финансовия министър за въвеждане на т.нар. „Данък върху алчността“, насочен към банките, таван на цените, които газовите компании таксуват на домакинствата, и 2% данък върху оборота за енергийните и телекомуникационните компании. Също така правителството взе решение за увеличение на акцизите върху цигарите и таксите на телекомуникационните компании. С тези финансови мерки, управляващите целят да увеличат приходите на страната с 10 млрд. леи (2.4 млрд. долара). Друга от мерките, предвидени от Букурещ, е поставянето на таван на цените на природния газ за три години, считано от 2019 г.

Драгнея от своя страна успешно преживя опит за бунт от страна на висши членове на управляващата партия през есента на 2018 г. Съдбата на Драгнея ще се окаже критична за по-нататъшното политическо развитие в страната. През юни лидерът на СДП бе осъден на три години и шест месеца затвор за подстрекаване към злоупотреба с длъжност. В момента той обжалва присъдата и ако в края на краищата съдът потвърди присъдата това ще предизвика сътресение в управляващата румънска партия.

Правителството в Букурещ е поставено под натиск от Европейската комисия, след като в последния мониторингов доклад на Брюксел беше остро критикувано заради спорната съдебна реформа и забавянето на реформите изобщо. Освен това Европейският парламент прие наскоро резолюция, в която беше изразено силно безпокойство от политическата обстановка в страната, обхваната от масови протести срещу управляващите миналата година.

Румъния поема председателството на Съвета на ЕС през първата половина на 2019 г., което по принцип трябва да доведе до временно прекратяване на огъня сред политическите съперници, но поредицата от избори, които ще настъпят през 2019-2020 г., ще има обратен ефект. Първите избори в края на май ще са за Европейски парламент, а през декември 2019 г. ще бъдат проведени президентски избори. Също така през 2020 г. ще бъдат провеждани местни избори, както и парламентарни през лятото на 2020 г.

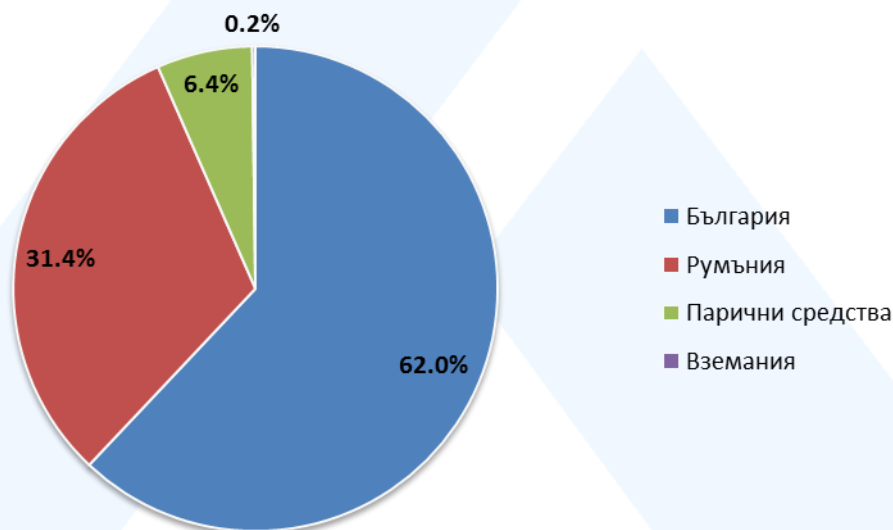
Силно вероятно е конфронтацията между Румънското правителство и длъжностните лица на ЕС за отмяна на антикорупционните реформи да допринесе за по-нататъшното отслабване на доверието на правителството. Индикация за това са изразените съмнения от страна на председателя на Европейската комисия Жан-Клод Юнкер, за това дали румънското правителство разбира какво значи да ръководи ЕС през следващите шест месеца. Председателят на най-голямата опозиционна партия в Румъния заяви, че неговата формация ще внесе нов вот на недоверие срещу лявото коалиционно правителство през парламентарната сесия, която започва от февруари. Лудовик Орбан лидер на Национално-либералната партия (НЛП), посочи, че партията му ще продължи да убеждава парламентаристите от управляващите кръгове, че това правителство трябва да си отиде.

Българското коалиционно правителство на ГЕРБ и „Обединени патриоти“ също оцеля след вот на недоверие поискан от партията на социалистите през октомври. В мотивите, които са подписани от всичките 79 народни представители на левицата, се посочва, че състоянието на сектора е катастрофално и вместо да решава проблемите, правителството предлага българите да бъдат натоварени със здравна застраховка от 12 лева на месец. Парламентарното мнозинство отхвърли внесения от левицата вот на недоверие към кабинета, след като само 99 души гласуваха за сваляне на правителството, а за да е успешен вотът на недоверие, бяха нужни 121 депутатски гласа.

Промени в портфейла на ДФ Адванс Инвест и резултати от дейността през 2018 г.

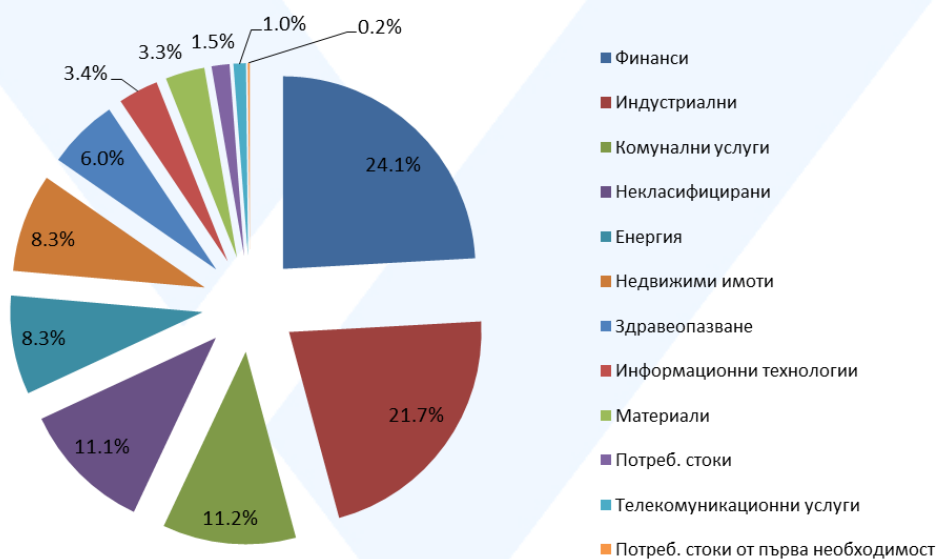
Към 31.12.2018г. разпределението на средствата между двата пазара, на които оперира фонда се характеризира с превес на дела на акциите от български компании (62.0%), следван от дела на акциите от румънски компании (31.4%), вземания свързани с дивиденди и записване на акции (0.2%) и парични средства от 6.4%.

Портфейл на ДФ Адванс Инвест към 31.12.2018 г.



Разпределение на портфейла на ДФ Адванс Инвест по отрасли към 31.12.2018 г.

Към 31.12.2018г. разпределението на портфейла по сектори, показва, че трите най-големи секторни експозиции на фонда формират 58.8% са в три сектора – финансови услуги (21.6%), индустриално производство (21.0%), недвижими имоти (16.2%).



Водещи позиции в портфейла и дял от активите към 31.12.2018 г.

Компания:	ISIN:	Валута:	% от активите
ХИМИМПОРТ АД	BG1100046066	BGN	5.5%
ЧЕЗ РАЗПРЕДЕЛЕНИЕ БЪЛГАРИЯ АД	BG1100025110	BGN	5.0%
АКТИВ ПРОПЪРТИС АДСИЦ	BG1100003059	BGN	4.5%
СОФАРМА АД	BG11SOSOBT18	BGN	4.3%
МОНБАТ АД	BG1100075065	BGN	4.3%
АДВАНС ТЕРАФОНД АДСИЦ	BG1100025052	BGN	4.0%
ФОНД ЗА НЕДВИЖИМИ ИМОТИ БЪЛГАРИЯ АДСИЦ	BG1100001053	BGN	3.9%
АГРИЯ ГРУП ХОЛДИНГ АД	BG1100085072	BGN	3.2%
BANKA TRANSILVANIA	ROTLVAACNOR1	RON	2.7%
SIF OLTENIA S.A.	ROSIFEACNOR4	RON	2.6%

Представяне на ДФ Адванс Инвест от началото на публичното предлагане до края на 2018г.

Към края на месец декември НСА на „Адванс Инвест“ отчете спад от 8.7% за периода от началото на годината. Същевременно представянето на фонда значително превъзхожда представянето на неговия бенчмарк индекс (MSCI EFM Europe + CIS ex RU), който отчете спадове от 20.9% за същия времеви период. Измервайки анюализираната доходност на фонда за последните 3 и 5 години, и съпоставяйки я спрямо тази на бенчмарк индекса, се вижда, че доходността на фонда е значителна на фона на отрицателната доходност на бенчмарк индекса.

	ДФ Адванс Инвест	EFM EUROPE + CIS (E+C) ex RU (в EUR)
Доходност за последните 12 мес. (YTD)	-8.7%	-20.9%
Доходност за последните 12 мес. (YoY)	-8.7%	-20.9%
Доходност за календарната 2017 год.	+21.5%	+22.4%
Доходност за последните 3 год. (анюализирана)	6.9%	-1.5%
Доходност за последните 5 год. (анюализирана)	3.2%	-5.3%
Доходност от началото на публично предлагане (анюализирана стойност)	+1.1% (10 май 2004)	+1.7% (31 май 2004)

В рамките на 2018г. най-силен положителен принос към доходността на портфейла на фонда имаха ръстовете в цените на акциите на следните дружества: Актив Пропъртис АДСИЦ (+33.33%), Химимпорт АД (14.74%), Северкооп Гъмза Холдинг АД (+174.51%), Свилоза АД (+35.30%), OMV Petrom SA (+11.27%) Banca Transilvania SA (+10.84%), Fondul Proprietatea SA (+10.11%), Societatea Nationala De Gaze (+9.50%) и Параходство българско речно плаване АД (+27.20%) и Societatea Nationala Nuclear (+33.31%).

В рамките на 2018г. най-силен отрицателен принос към доходността на портфейла на фонда имаха падовете в цените на акциите на следните дружества: ЧЕЗ Разпределение България АД (-26.20%), Първа Инвестиционна Банка АД (-40.42%), Трейс груп холд АД (-36.54%), Монбат АД (-20.58%), Софарма АД (-14.60%), Агрива Груп Холдинг АД (-16.67%), IAR Brasov (-18.02%), Централна кооперативна банка АД (-15.11%), Неохим АД (-40.83%) и Сирма Груп Холдинг АД (-16.91%).

Стратегия на ДФ Адванс Инвест за 2019 г.

Захлаждането вече е тук и няма сигурна прогноза дали икономическата есен ще свърши скоро. Все още официалните международни институции не се наемат да прогнозират рецесия през 2019 г. в глобален план, но масово се прогнозира забавяне на растежа в Европа. В своя последен доклад, Световната банка посочва, че забавянето на износа и недостига на работна ръка е забавил растежа в България и Румъния. Прогнозата на Световната банка за средния ръст на икономиките в Източна Европа е за ръст от 2.9% през 2019 г. (0.7% по-ниска от предходната). За България ЕК прогнозира леко ускоряване на растежа на икономиката, въпреки прогнозата си за забавяне в ЕС. Сред аргументите на ЕК за очаквания ръст на българската икономика са увеличеното вътрешно търсене и доброто усвояване на европейски средства, които да подкрепят инвестициите и така да допринесат за ускоряването на икономиката. Прогнозите за ръста на Румънската икономика през 2019 година са за забавяне на ръста на икономиката под 4%, но дори и това ниво зависи от състоянието на европейската и на глобалната икономика.

Основните движещи сили за финансовите пазари през 2019-та ще са икономическото състояние на водещите световни икономики, произхождащите от това политически сътресения и промени, както и решенията на централните банки по отношение на паричната им политика. Геополитиката още по-осезаемо ще дирижира икономическото развитие на света през започващата година. Неразрешените проблеми между силните на деня водят до несигурност в действията на пазарните участници. Затруднената в международна търговия заради големи мита затормозяват националните производства и понижават търсенето на суровини и материали. Ето защо прогнозата за ръста на световния брутен вътрешен продукт за 2019 г. вече е занижена и е 3.4%. За сравнение, през миналата година се очаква да се отчетат 3.6% ръст на световния брутен вътрешен продукт. Това е и основната причина да не се очаква съществена промяна при цените на суровините и материалите през тази година.

Повратният момент на 2019 г. ще бъде свързан с политиката на основните централни банки начело с Федералният резерв на САЩ, Европейската централна банка и Японската централна банка, които е вероятно да продължат явно и не чак толкова явно да затягат паричната си политика до степен на неутралност. Повишаването на лихвите може да накара финансовите пазари да преосмислят и следователно да преоценят рисковете, на които са изложени инвеститорите, като отново може да се стигне до волатилност. Много развиващи се икономики по всяка вероятност ще наблюдават отлив на капитали с постепенното увеличаване на лихвените проценти на Федералния резерв. Централните банки ще продължават да следят изкъсо икономическото развитие и при нужда ще подкрепят поддържането на достатъчна ликвидност, така важна за функционирането на банковата система. В случай че има решение за радикална промяна в курса от процес на затягане към допълнителна либерализация на монетарните цели, тогава вероятно ще видим "бичи" борсови атаки поне в краткосрочен план.

Борсовия тренд ще бъде предопределен от политиката по "затягане" на основните лихвените нива от страна на американския Федерален резерв и Европейската централна банка. Очаквам идната година ще бъде трудна и съпътствана от силна несигурност, която ще бъде породена от състоянието на глобалните пазари. Това предполага интересна борсова година в рамките, на която можем да станем свидетели на нов импулс в посока покачване на цените на акциите на регионалните капиталови пазари и БФБ-София. Ще бъде положителен знак, ако видим поне няколко нови борсови компании, които да стъпят на борсата посредством „програмата за ваучери“ или поради осъзнаване на ролята на капиталовия пазар като инструмент за финансиране на растежа.

Букурещ се забави с одобряването на бюджета за годината, а решението за налагане на нов данък върху активите на банковия сектор и данък върху приходите на енергийните компании. Целта на пакета от данъчни мерки трябва да свият планирания фискален дефицит, който в проекта на правителството за 2019 г. се залага на 3% от БВП. Преди тази поредица от внезапни решения, правителството на Румъния одобри промени в законодателството свързано с пенсионната система, които на практика блокираха частните пенсионни фондове в страната. В края на годината правителството чрез наредба, с която изисква от пенсионните компании управляващи фондове от втория стълб на системата да притежават минимален размер на капитал от 10% от общите вноски, които те управляват. В допълнение правителството прие решение с което ще намали с таксите удържани от пенсионните компании. Комисионната, заплащана от осигуряващите се беше ограничена до 1%, а таксата за управление беше ограничена до 0.05% от натрупаните активи на месечна база. Това вероятно ще накара повечето пенсионни дружества да преосмислят позицията си на румънския пазар. Всичко това сериозна несигурност пред развитието на капиталовия пазар в Букурещ тъй като частните пенсионни фондове са най-големите участници на него.

Ключов момент за развитието на пазарния сантимент ще бъдат резултатите от предстоящата цялостна оценка на Европейската централна банка (ЕЦБ) на българския банков сектор. Проверките за състоянието на качеството на активите на шестте български банки е възложено от европейската институция на Ernst & Young и Price Waterhouse Coopers. Селекцията от банки на ЕЦБ представлява близо 60% от активите в системата, което я прави достатъчно представителна. Резултатите от одитите трябва да бъдат обявени през юли. Евантуални добри новини свързани с оценките на банките и евентуалното влизане на страната в Банковия съюз и във валутния механизъм ERM II ще доведат до позитивен ефект върху капиталовия пазар в България.

Съществени големи промени в състава на SOFIX е вероятно да се случат през март 2018 г., когато почти сигурното включване на акциите на "Градус" и текущото поевтиняване на акциите на "Софарма", ще увеличат шанса на акциите на "Софарма Трейдинг" също да станат част от индекса. Като потенциални излизачи от индекса засега се очертават акциите "Трейс Груп холд" АД и "Албена" АД, което е заради изоставане в класациите по брой сделки и борсов оборот.

Вероятно рекордно ниските депозитни лихви ще стимулират индивидуални инвеститори към по-отчетливи инвестиции във взаимни фондове или директни покупки на акции търгувани на борсата. Няма да бъде изненадващо редица мажоритарни собственици да затворят публичния статус на компании или да стартират покупки на нови дялове в компаниите със значителна разлика между пазарни котировки и фундаментална бизнес оценка.

С оглед на ситуацията на несигурност и политическият риск в Румъния, стратегията на фонда ще бъде да поддържа по-нисък дял на алокацията в румънски акции (*между 30% и 35%*) и по-висок дял на алокацията в български акции (*между 60% и 65%*). Същевременно ще следим развитието на курса на румънската лея и при необходимост ще предприемем операции за хеджиране на валутния курс. Изборът на акции ще бъде фокусиран към търсене на акции с потенциал за осигуряване на добра дивидентна доходност и възможност за средносрочни капиталови печалби.

Информация за риска

Информацията, съдържаща се в настоящия доклад, е само с информационна цел и не представлява инвестиционен съвет, нито е част от инвестиционен съвет. Настоящата информация не е препоръка или предложение за покупка или продажба на финансови инструменти, дялове или акции в описаните тук инвестиции, нито предлагане на друг вид инвестиционни услуги.

Взети са всички необходими мерки, за да се гарантира, че съдържащата се тук информация не е невярна или заблуждаваща към момента на публикуването, но Финансова група Карол не носи отговорност за нейната точност или изчерпателност. Информацията, която се съдържа тук, подлежи на промяна без предизвестие. Финансова група Карол не носи отговорност за съдържанието и не поема задължение за обезщетения към получателите или трети страни по отношение на прецизността и/или коректността на информацията, предоставена на който и да е уебсайт, посочен от трета страна.

Всички инвестиции, посочени тук, могат да включват значителен риск, може да са неликвидни и да не са подходящи за всички инвеститори. Инвеститорите трябва да имат предвид, че приходите от такива инвестиции или други ценни книжа, ако има такива, могат да се колебаят и цената или стойността на тези ценни книжа и инвестиции може да се повиша или да спадне. Инвеститорите могат да не получат пълна възвращаемост в сравнение с първоначално инвестираните средства. Предишните резултати не са показателни за бъдещи резултати. Обменните курсове в чуждестранна валута могат да окажат неблагоприятно въздействие върху стойността, цената или приходите на всяка ценна книга или свързани инвестиции, посочени в този доклад. ,

Този доклад не трябва да се разглежда от получателите като заместител на собствената им преценка. Инвеститорите трябва да правят свои собствени проучвания и да вземат инвестиционни решения, без да разчитат на този доклад. Преди да сключат сделка, инвеститорите трябва да се консултират и да разберат рисковете, свързани с тези сделки. Инвеститорите трябва да са наясно с всички местни закони, регулиращи такива ценни книжа или инвестиции

Този материал е изготвен от Карол Капитал Мениджмънт, лицензирана компания за управление на активи, член на Българската асоциация на управляващите дружества (БАУД).

Представената информация и документи представляват интелектуална собственост на "Карол Капитал Мениджмънт" ЕАД и не могат да бъдат разкривани на трети лица без изричното писмено съгласие на Карол Капитал Мениджмънт ЕАД.