

## КОМЕНТАР НА ПОРТФОЛИО МЕНИДЖЪРА – Февруари 2012

### ВАЖНИ СЪБИТИЯ:

- Силното начало на годината за акциите на възникващите пазари продължи и през февруари. Увеличеното търсене на рискови активи, както и атрактивните оценки на акциите, привлякоха нови капитали в региона и наредиха нововъзникващите европейски пазари сред най-добре представящите се в глобален мащаб.
- Българските индекси регистрираха спадове през месеца (-2.9% за Софикс и -3.9% за BG40), въпреки раздвижването на световните пазари, след одобрението на втория спасителен план за Гърция и силните макро данни, излизащи от големите икономики. АДСИЦ компаниите продължиха да бъдат сред най-печелившите на БФБ-София, но и техният ръст се забави до 4%, измерен през индекса BG REIT, в сравнение с 10% ръст през януари. Следва да отбележим, че от 1 март БФБ ефективно създаде нов пазарен сегмент, където ще се търгуват всички неликвидни дружества. Въпреки че не очакваме това да окаже значително влияние върху пазара като цяло, това решение може да остави някои малки, но перспективни компании извън инвеститорския спектър.
- Отчетният сезон на публичните дружества продължи и през февруари, но не успя да предизвика по-сериозни движения, тъй като отчетеното забавяне на ръста на продажбите и влошената рентабилността бе вече очаквано.
- През периода НСИ обяви експресната оценка за 1.7% ръст на БВП на годишна база през 2011 г., което бе доста под прогнозата на правителството от 2.8%. НСИ отчете спад на БВП от 0.4% QoQ през четвъртото тримесечие като основни причини бяха засилващия се спад при брутно капиталонакопаване (-6.5% YoY), най-вече заради влошаването на перспективите за европейската икономика, както и отслабването на местното потребление (ръст 1.4% YoY през Q4, 1.7% YoY през Q3), поради високата безработица и слабия реален ръст на заплащането.
- Руските индекси отново бяха сред Топ 5 най-силно представящи се в Европа като RTS се повиши с 7% през месеца, подкрепен от ръста на цените на петрола. През месеца суровия петрол сорт Брент достигна най-високата цена от август 2008 г. насам. Блу-чип компаниите се представиха по добре в края на месеца и успяха да наваксат силен старт при компаниите с малка и средна капитализация.
- Както очаквахме политиката бе основният пазарен фактор през февруари. През месеца в опита си да спечели гласовете на работниците и хората с по-ниски доходи, Путин предприе няколко нестандартни ходове и обещания. Сред негативно засегнатите компании от кампанията по преизбирането му бяха: втората по големина банка ВТБ [VTBR LI], от която бе поискано да направи обратно изкупуване на акциите на дребните акционери, участвали в IPO-то през 2007 г. по тогавашни цени; мениджмънта на някои държавни компании за комунални услуги, който бе обявен за корумпиран; и Роснефт [ROSN LI], която бе предложена за стратегически инвеститор в Новоросийското пристанище [NCSP LI]. Освен това Путин предложи въвеждане на еднократен данък за всички бенефициенти на несправедливата приватизация от средата на 1990. Все пак, въпреки краткосрочните спад при някои акции, всичко това доведе до укрепване на позициите на Путин за победа на първи тур и намали политическия риск за руските акции.
- Макроикономическите данни също подкрепиха ръстовете в Русия. Търговията на дребно отчете силен ръст от 6.8% на годишна база през януари, въпреки че той бе под очакванията. Ръстът на инвестициите донесе силна положителна изненада, като те нарастнаха с 15.6% на годишна база през месеца, включително 21,5% YoY ръст в жилищното строителство. Част от отбелязаните ръстове се дължаха най-вероятно на нарасналите бюджетни разходи от началото на годината, като федералният бюджет отчете дефицит от 18 млрд. рубли спрямо излишък от 147 млрд рубли през януари 2011. Въпреки посочените положителни тенденции ръста на промишленото производство остава анемичен, като PMI индекса се забави леко до 50,7 през февруари. Причина за това бе слабо външно търсене на руски стоки, което може да застраши растежа на икономиката след изборите.

### ИНВЕСТИЦИИ:

#### **ПФБК Восток**

- През февруари ПФБК Восток отчете месечен ръст от 8% и ръст от началото на годината от 20.6%, като и по двата показателя бе най-добре представилия се български договорен фонд. През месеца не бяха правени промени в портфейла от акции, тъй като сметохме, че повишеният интерес към рискови активи и увеличаващата се подкрепа за Путин, силно ще подкрепат руските акции.

#### **ПИБ Авангард**

- През месеца продължихме да намаляваме теглото на българските акции в портфейла на ПИБ Авангард като продадохме акции на АДСИЦ и компании от хранително-вкусовата

промишленост. Чуждестранният ни портфейл остана без промяна през периода като ръста на чуждите ни позиции успя да компенсира спадовете в България и ПИБ Авангард отчете месечна доходност от 1.8%.

#### **ПИБ Класик**

- През февруари продължихме да работим по подобряване на дивидентната доходност на портфейла от акции на ПИБ Класик. През месеца решихме да реализираме печалбите си от държаните чуждестранни банкови облигации поради силните ръстове. Ние намалихме и портфейл в местни облигации, поради увеличение в кредитния риск по някои позиции.

#### **ПИБ Гарант**

- В ПИБ Гарант също успяхме да увеличим дивидентната доходност. Подобно на ПИБ Класик продадохме някои чуждестранни банкови облигации поради достигане на поставените от нас целеви нива, както и местни корпоративни облигации, заради покачващ се кредитен риск.

#### **ОЧАКВАНИЯ:**

- През февруари бизнес доверието и очакванията в ЕС продължиха да се подобряват, въпреки че спада на БВП в ЕС-27 за Q4 (-0.3% QoQ) и останалите данни, продължиха да сочат към умерена рецесия. Както бе споменато по-горе, подобрените настроения, в съчетание със силата на американската икономика и облекчаване на китайската парична политика доведоха до силни ръстове като индексите от Източна Европа надминаха по доходност тези от развитите пазари. Отчитайки че американските индекси се търгуват на нива близо до пика през 2008 г., докато в западна Европа се очаква най-малкото икономически застой в резултат на затягане на фискалната дисциплина, считаме, че в краткосрочен план инвеститорите ще продължат да се възползват от ниските оценки на акциите в развиващите се пазари. Все пак, искаме отново да напомним, че повечето рискови фактори, които бяха зад колапса на пазара през миналата година са все още актуални и инвеститорите трябва внимателно да следат икономически новини.
- В България бизнес наблюдения и потребителското доверие отслабнаха през месеца, което е индикация за слаб старт за икономиката. Същевременно, българските индекси продължават да изостават както обикновено, поради атрактивните инвестиционни възможности в по-ликвидните пазари в региона. Все пак, следва да отбележим, че България е сред най-атрактивните капиталови пазари в Източна Европа, на базата на очаквани P/E за 2011 и 2012 и, ако пазарите останат стабилни в следващите няколко месеца може да очакваме доста силно представяне след средата на годината.
- На местно ниво очаквани значими събития са приватизацията на електроразпределителните дружества. Допълнително, през март трябва да бъдат публикувани годишните одитирани отчети на индивидуална база, като евентуални ревизии на резултатите биха имали значение за публичните компании като АДСИЦ, изплащащи редовни дивиденди.
- Въпреки силния старт на годината, руските акции продължават да се търгуват с по-голяма от нормалното отстъпка от останалите възникващи пазари на база пазарни множители. Ние очакваме, че ако президентските избори преминат мирно и глобална обстановка остане спокойна, този дисконт ще започне да се свива през март. Също така очакваме да видим промяна в икономическата политика след изборите, която да подобри инвестиционния климат и да доведе до ръстове в секторите, като този на комуналните услуги, които бяха подтиснати от досегашните решения на правителството.
- Като цяло, ние оставаме силно положително настроени към руските акции и ще продължим да поддържаме високо ниво в управляваните портфейли. Високата пазарна бета в комбинация с експанзионистична монетарна политика в големите икономики, както и успешното разрешаване на гръцката дългова криза засега, подкрепят нашата насоченост.
- В България засега ще продължим да инвестираме в по-ликвидни акции като очаква да намалим допълнително местните инвестиции в нисколиквидни и задлъжняли компании.
- В обобщение очакваме, че през март ще запазим високо ниво на инвестираност в акции във високодоходните ни фондове, докато може да го увеличим в ПИБ Класик и ПИБ Гарант при наличие на благоприятни възможности. Същевременно е възможно да приберем част от печалбите в дефанзивните сектори и да се насочим към сектори отчетели по-висок спад в цените в края на 2011 г.