

КОМЕНТАР НА ПОРТФОЛИО МЕНИДЖЪРА – Март 2012

ВАЖНИ СЪБИТИЯ:

- През март повечето европейски индекси отбелязаха спадове поради възобновени притеснения за забавяне на световната икономика и китайската, в частност. Въпреки това първото тримесечие донесе най-силният старт за годината за големите европейски фондови пазари от началото на глобалната финансова криза, а американските индекси достигнаха най-високи нива от началото на 2008 г.
- През март Софикс регистрира пореден спад от 1.5% на месечна база, с което загубата от началото на годината се увеличи до 4.1%. Противоположно на останалите, акциите на АДСИЦ компаниите продължиха да бъдат сред най-печелившите на БФБ-София като индекса BG REIT нарасна с 6.3% през месеца и 21.8% от началото на годината. Причина за тези ръстове, както очаквахме, бе потвърдената висока дивидентна доходност от годишните финансови отчети на по-големите компании от сектора. Сега, след положителното развитие в последните месеци, очакваме ръстовете да намалеят значително, но сектора да продължи да бъде във фокуса на инвеститори, търсещи подценени възможности.
- Сред по важните събития през периода бе предложението на правителството за това сребърния фонд да започне инвестира до 30% от активите си в български държавни облигации през 2012 г. като лимита да нараства всяка година с 10%, докато то достига 70% през 2016 г. Засега предложението среща силна опозиция, но следва да отбележим, че ако все пак бъде прието, то ще създаде конфликт на интереси в рамките на Министерството на финансите, което го управлява, както и ще намали допълнително фискалния резерв, който бе 3,8 млрд. лв. в края на февруари.
- Повишаващата се волатилност потопи руските индекси, които бяха сред най-зле представящите се в глобален мащаб. През март MSCI Russia намалю с 5.8%, ограничавайки ръста от началото на годината до 18.5%. Сред по важните местни фактори, които повлияха на спадовете бяха идеите за увеличено данъчно облагане за Газпром и други компании от петролния сектор, както и предложения за увеличена регулация на някои сектори като стоманодобив.
- През периода политически риск започна да отслабва. Следизборните демонстрации бяха мирни като цяло, докато опозицията не изглеждаше достатъчно обединена, за да оспори успешно преизбирането на Владимир Путин за президент.
- Обявените руски макроданни бяха предимно положителни като повечето показатели, включително промишленото производство, инвестициите, продажбите на дребно и располагаемия доход се ускориха през февруари (част от ръстовете произтичат от ефекта на високосната година). Бюджетните разходи, обаче, се увеличиха с 48% на годишна база през януари-февруари 2012 г. (1% бюджетен дефицит от БВП за първите два месеца на 2012 г.), в резултат на което кредитните агенции Fitch и S & P изразиха загриженост за бюджетна стабилност и предупредиха за възможно понижение на руския кредитен рейтинг. Допълнително, Световната банка наскоро намали своята прогноза за БВП за Русия до 3,5% за 2012 г. и 3,9% за 2013 г., което доведе до допълнителна волатилност за руските акции.

ИНВЕСТИЦИИ:

ПФБК Восток

- През март НСА/дял на ПФБК Восток отчете месечен спад от 3%, което бе с 2% по-добро представяне спрямо бенчмарка на фонда поради по-голямото тегло на акциите със средна капитализация в нашия портфейл. В резултат възвръщаемостта на фонда от началото на годината се забави до 17%, но продължи да бъде най-високата постигната от български взаимен фонд. През периода ние намалихме експозицията си към сектор търговия на дребно, където очакваме известно забавяне в следизборния период като част от средствата използвахме за увеличаване на експозицията към компании от сектори енергетика и металургия. Освен това, ние използвахме по-голямата пазарна волатилност за реализиране на печалби от краткосрочни пазарни стратегии. В резултат в края на март инвестициите в акции временно спаднаха до 81% от активите в сравнение с 88% в края на февруари.

ПИБ Авангард

- През март теглото на българските акции в портфейла на ПИБ Авангард остана без промяна като средствата от продадени акции на АДСИЦ компании бяха инвестирани в компании от сектор суровини при атрактивни ценови нива. При чуждестранният ни портфейл увеличихме

леко експозицията към петролния сектор в Русия поради високите и стабилни цени на суровината. Въпреки това, НСА/дял отчете спад от 2.3% през месеца поради негативните движения на основните ни пазари.

ПИБ Класик

- През март портфейла от акции и облигации остава почти без промяна поради предприетата по-консервативна краткосрочна стратегия в следствие на нарастналата пазарна волатилност.

ПИБ Гарант

- При ПИБ Гарант също заехме по-консервативна позиция и не отчитаме промени в неговия портфейл.

ОЧАКВАНИЯ:

- През март макро показателите и очакванията в ЕС продължиха да сочат към умерена рецесия, докато китайските данни показаха забавяне на икономическия ръст. Въпреки това силата на американската икономика и повишеното потребителско доверие там подкрепиха глобалните пазари и предотвратиха по-сериозни спадове. В краткосрочен план очакваме, че ако американската икономика продължи да се представя над очакванията, инвеститорите ще се насочат към по-големите подценени възниващи пазари, какъвто е Русия. Все пак, искаме отново да напомним, че повечето рискови фактори свързани със свръхзадлъжнялостта в ЕС и очакваната рецесия в региона са все още актуални и инвеститорите трябва внимателно да следят развитието им.
- В България повечето показатели на бъдеща активност отслабнаха през месеца, негативно повлияни от проблемите в ЕС. Същевременно, българските индекси продължиха да се представят слабо, което не очакваме да се промени преди средата на годината. Все пак, следва да отбележим, че България е сред най-атраktivните 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 силно представяне във второто полугодие.
- На местно ниво очаквани значими събития са продължаване на приватизацията на електроразпределителните дружества. Въпреки, че не очакваме финансови отчети за първото тримесечие да предизвикат значителни движения на пазара, тези на експортно-ориентираните компании ще бъдат една добра проверка за това колко голямо е забавянето при износа. Официалните данни, публикувани от НСИ показаха, че износьт през януари 2012 г. е намалял с 10.2% на годишна база, което е първи спад от октомври 2009.
- На противоположния полус ние виждаме краткосрочни катализатори за ръст при руските акции, които продължават да се търгуват с по-голяма от нормалното отстъпка от останалите възникващи пазари на база пазарни множители. Също така очакваме да видим промяна в икономическата политика, 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. Въпреки положителните фактори, увеличените бюджетни разходи може да доведат до одобрение на някои от предложенията за увеличаване на данъчното облагане за сектор нефт и газ, което със сигурност ще подтисне ръста на пазара като цяло.
- В обобщение, 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, но с успокояване на външните пазари ще търсим атраktivни възможности за инвестиции.
- През април се очаква да запазим и увеличим инвестициите ни в акции във високодоходните ни фондове, докато ще продължим да го увеличаваме постепенно в ПИБ Класик и ПИБ Гарант при наличие на благоприятни възможности. Предвиждаме, че голяма част от новите ни инвестиции, ще бъдат насочени към циклични компании и акции, които бяха сред най-зле представящите през 2011 г.