

## КОМЕНТАР НА ПОРТФОЛИО МЕНИДЖЪРА – Юли 2013

### ВАЖНИ СЪБИТИЯ:

- Глобалните пазари се успокоиха през м. юли след изявлението на председателя на федералния резерв на САЩ, че паричните стимули в икономиката ще бъдат изтегляни постепенно със скорост, зависеща от темпа на инфлация и подобрението на пазара на труда. Това бе положително посрещнато от инвеститорите и индекса MSCI World Index отбеляза ръст от 5.2% на месечна база, въпреки данните през периода за по-голямо от очакваното забавяне на китайската икономика. През м. юли Източна Европа бе сред най-добре представилите се регионални пазари, въпреки спада на унгарските индекси в следствие на трудните преговори на страната с МВФ. В резултат индексите, следящи региона, спечелиха около 4.5% през месеца, подкрепено и от възстановяването на производствената активност в Европейския Съюз. В края на месеца бе публикувано, че индекса PMI за сектора са отбелязали разширение на активността за първи път от юли 2011.
- БФБ София продължи впечатляващото си представяне през 2013 като водещия индекс Софикс напредна с 4.1% през юли на месечна база, а ръстът му от началото на годината достигна 32.5%. В секторно отношение най-големи ръстове отчетоха финансовите компании, които досега се представяха по-зле от пазара като цяло.
- В края на месеца започна публикуването на финансовите резултати за първото полугодие като неконолидираните отчети на публичните банки показаха бързо растящи приходи от такси и комисионни и спадащи лихви по депозитите, водещо до подобрена рентабилност на сектора. Индустиалните компании като цяло отчетоха ускоряващи се ръстове на продажбите и подобрение в оперативните маржове. В негативен аспект бяха анализите на отчетите на ЕРП-тата, които показаха значителни понижения на рентабилността поради опитите на регулатора да ограничи цените на електричеството и доходите на компаниите по веригата.
- Руските акции прекъснаха негативния си тренд през юли, напредвайки с 3.5% в местна валута и около 1% в еурово изражение. Възходящото движение бе подкрепено от растящите енергийни цени (петрола сорт Брент отчете 6% месечен ръст през м. юли) и подобряващите се очаквания за развитие на икономика на ЕС. Въпреки това по-големи ръстове бяха ограничени от стагниращия икономически ръст като според оценки на министерството на икономическото развитие руската икономика е напреднала с около 1.9% на годишна база през второто тримесечие спрямо 1.6% YoY през първото. Данните показаха, че ръста на търговията на дребно се е забавила до 3.5% YoY през второто тримесечие спрямо 4.0% в предходното, а инвестициите са продължили да спадат. Индустиалното производство от своя страна е било с ръст от едва 0.3% YoY след липса на промяна през първото тримесечие.
- През месеца липсваха по-значими корпоративни новини като болшинството от резултатите за второто тримесечие все още не са публикувани. Най-значимата новина дойде в самия край на периода като съобщението на Уралкалий [URKA LI] за прекратено партньорство с Беларускалий в търговската компания ВРС и промяна в търговската политика буквално разтърси сектора. Пазарът на поташ, на който оперира компанията, от години се характеризира с олигополистичен модел на ценообразуване и решението на Уралкалий да се концентрира в пласиране на максимални обеми, без да приоритизира цена, се очаква да увеличи значително конкуренцията и да изхвърли някои неефективни играчи. Самите Уралкалий, които произвеждат около 20% от глобалните обеми и държат около 25% от световните запаси прогнозираха, че промяната може да доведе до спад на цените под 300 долара за тон от 400-450 долара текущо.

### ИНВЕСТИЦИИ:

#### **ПФБК Восток**

- Цената на дял на ПФБК Восток отчете ръст от 2% през юли, напредвайки с 1% по-бързо от своя бенчмарк и ограничавайки загубата от начало на годината до 11.3%. През периода не бяха извършвани значителни промени в портфейла на фонда.

#### **ПИБ Авангард**

- Силното представяне на българските инвестиции и отласкването на руските индекси обуслови 3.9% месечен ръст на цената на дял на ПИБ Авангард. През периода бе взето тактическо решение за увеличение на инвестициите в местния финансов сектор, в резултат на което българските акции достигнаха 49% от активите през юли или с 3% повече спрямо юни 2013.

#### **ПИБ Класик**

- Цената на дял на ПИБ Класик също се облагодетелства от ръста на българските акции и напредна с 3% през юли на месечна база. Тук също бе взето решение за увеличение на инвестициите в местния финансов сектор като българските инвестиции в акции се увеличиха с 2% през месеца до 31% от активите.

#### **ПИБ Гарант**

- ПИБ Гарант отчете ръст от 1.4% през юли поради покачващи се цени на акциите и облигациите в портфейла. През периода не бяха извършвани значителни промени в активите на фонда.

#### **ОЧАКВАНИЯ:**

- Нашите очаквания са за волатилна търговия на капиталовите пазари през август по подобие на последните години. В момента се наблюдава развитието както на положителни, така и на отрицателни фактори, които могат да въздействат върху таргетирания от нас регион – Източна Европа. Сред положителните следва да очертаем сигналите, че ЕС ще успее да излезе от рецесия до края на 2013, докато негативно влияние може да окаже забавянето на китайската икономика. В допълнение продължава да съществува значителен риск, че американската парична политика ще започне да се затяга през септември, както бе обявено първоначално. Все пак базовите ни очаквания са за положително развитие на източноевропейските индекси при наличие на допълнителни сигнали за възстановяване на икономиката на ЕС.
- Индексите на БФБ продължиха да печелят позиции въпреки нарастващия политически риск в страната. Нашето виждане е, че негативните рискове, свързани с продължаващите протести и непоследователната правителствена политика, започват да вземат превес над положителните фактори като атрактивните ценови нива и възстановяване на экспортните пазари. Въпреки това краткосрочно очакваме, че инвеститорите ще бъдат фокусирани върху финансовите резултати на компаниите, които ще продължат да публикуват отчети през август, докато протестите може временно да отслабнат поради лятната ваканция на парламента.
- Ние ревизирахме нашите очаквания за ръст на руските индекси през годината до 5-10% спрямо 10-15%, които очаквахме в началото на годината. Основна причина за негативната ревизия е икономическото забавяне, наблюдавано в Китай, което ще се отрази негативно на краткосрочните перспективи за редица суровини. Въпреки това ние продължаваме да виждаме значителен краткосрочен потенциал в руските акции, тъй като ЕС е основен търговски партньор на Русия. Ценовите нива продължават да бъдат атрактивни като в допълнение може да видим и тенденция за подобряване на прогнозите за печалбите на компаниите с по-големи експозиции към европейските пазари. Отчитайки тези фактори ние оставаме фокусирани в региона и очакваме положителни промени в инвеститорските нагласи в краткосрочен аспект.
- През август ще продължим да търсим акции, предоставящи възможности за печалба свързани с определени корпоративни събития (event-driven), както в България, така и в Източна Европа, и може да увеличим инвестициите ни в акции в договорните ни фондове. В краткосрочен план ще продължим да бъдем по-дефанзивни към корпоративните облигации, тъй като кривите на доходност може да отбележат ново покачване през есента, в случай на затягане на глобалната парична политика.