

КОМЕНТАР НА ПОРТФОЛИО МЕНИДЖЪРА – Януари 2012

ВАЖНИ СЪБИТИЯ:

- През Януари българският фондов пазар не успя да запази положителната си тенденция от края на годината и значително изостана от развиващите се пазари. SOFIX добави едва 0.2% за целия месец, а BG40 загуби 4%, докато световните пазари отчетоха рекордни ръстове за Януари. Най-печеливши през периода бяха дружествата със специална инвестиционна цел, чийто секторен индекс BG REIT постигна ръст от 10%, отчитайки очакванията за висока дивидентна доходност, както и поради предстоящата ликвидация на втория по големина фонд инвестиращ в селскостопански земи – Еларг фонд на земеделска земя АДСИЦ [4ЕС ВU], което сви разликата пазарната отстъпка от НСА/акция до около 35% при него.
- Публикуването на корпоративните отчети на публичните компании за последното тримесечие на 2011г. започна в края на месеца, без да предизвика оживление в търговията на борсата, тъй като отчетеното забавяне на тримесечна база бе вече очаквано.
- Публикуваните макро данни за периода потвърдиха факта, че експортно ориентираната българска икономика продължава да страда от забавянето на Европейската икономика: през Ноември текущата сметка регистрира за втори пореден месец дефицит на месечна база от 126.5м евро; докато ПЧИ от началото на годината се понижиха до 1.9% от прогнозния БВП. Нашите очаквания са, че намаленото търсене от страна на ЕС и несигурната глобална обстановка ще бъдат основен фактор за слаб инвестиционен климат и запазване на високото равнище на безработица през 2012 (през Декември тя достигна 11.2%). През периода бе публикувано, че българското правителство успява да изпълни плана си за бюджетния дефицит за 2011 г. от 2.5% от БВП като данните на касова основа показаха дефицит от 2.1% от прогнозния БВП.
- За разлика от местния пазар, ръстовете на руските индекси бяха в Топ 10 в световен мащаб. Средното покачване за периода беше 15%, благодарение най-вече на силно представилите се сектори - финанси и комунални услуги. Сезонът на отчетите в Русия също започна като повечето компании от сектора на потреблението и добивната и преработвателна промишленост отчетоха приходи и обеми над очакванията. Сред големите компании може да изтъкнем, обаче, лошите резултати X5 Retail [FIVE LI], която за първи път в своята история отчете намаление на клиентския поток на база равен брой магазини. На корпоративно ниво най-значимото събитие бе листването на поделението за добив на злато на Severstal - Nord Gold NV [NORD LI] на LSE AIM чрез замяна на дяловете на акции на съществуващите акционери на Severstal. В края на февруари се очаква Nord Gold да бъде отделена изцяло от компанията майка, което ще даде възможност на Severstal да се фокусира изцяло върху своята основна дейност на водещ производител на стомана в Русия.
- Следизборните вълнения утихнаха през Януари като следващия протест е насрочен за 4-ти Февруари. В същото време правителството продължи предизборната си политика да печели подкрепата на хората с по-ниски доходи, като енергийното министерство постигна споразумение с производителите на електроенергия за замразяване на цените на електричеството през Януари и Февруари, на нива от Декември. Правителството е на път и да финализира споразумение с петролните компании за замразяване на цените на вътрешния пазар на петролни продукти. В резултат на следваната политика, инфлацията намалю до рекордните 4.2% през Януари, но това ниво изглежда неустойчиво и би следвало да се увеличи рязко в средата на годината.
- Макроикономическите данни бяха основно над очакванията в Русия. Реалният ръст на БВП отбеляза ръст от 4.3% през 2011 г. за втора поредна година (данните за 2010 бяха ревизирани с 0.3% нагоре), основно подкрепен от увеличението с 4.8% на годишна база на потреблението. Търговията на дребно достигна ръст от 7.2% на годишна база за 2011г. (спрямо 6.3% през 2010 г.), подкрепен от силен ръст на кредитирането на физически лица с 36% през 2011 г. (спрямо 14% на годишна база през 2010 г.) и въпреки умереното увеличение на реалния разполагаем доход (0.8% ръст на годишна база през 2011 г.). В същото време безработицата намалю през последното тримесечие до 6.1% през Декември. Ръстът на инвестициите достигна 6.2% през 2011 г., като този на строителството и жилищното строителство надхвърли резултатите от 2010 (5.1% и 6.6% през 2011 г. на годишна база в сравнение с 3.5% и -2.4% за 2010г.).

ИНВЕСТИЦИИ:

ПФБК Восток

- През януари ПФБК Восток с месечен ръст от 10.5% бе в Топ 3 по възвръщаемост на българските договорни фондове, благодарение на увеличения апетит за риск в глобален мащаб и към руските акции в частност. През месеца не бяха правени промени в портфейла от акции, тъй като счетовме, че сме достатъчно добре позиционирани за ръста в таргетируания регион.

ПИБ Авангард

- Подобно на ПФБК Восток, руските акции в портфейла на ПИБ Авангард нарастнаха значително през януари, но представянето на фонда като цяло бе ограничено от слабото движение по българските ни позиции.

ПИБ Класик

- През януари продължихме да работим по подобряване на дивидентната доходност на портфейла от акции на ПИБ Класик, увеличавайки инвестициите си в местни АДСИЦ компания, за които очакваме значителен дивидент през 2012 г. През месеца нямаше промяна в нашия портфейл от облигации.

ПИБ Гарант

- През януари добавихме нова инвестиция в голяма местна фармацевтична компания, тъй като пазарните премии за инвестиции във възникващи пазари започнаха да намаляват, което би трябвало да доведе до покачване и на пазарите в югоизточна Европа. През месеца нямаше промяна в нашия портфейл от облигации.

ОЧАКВАНИЯ:

- През януари видяхме рязко подобрение в анкетите за бизнес очакванията и PMI показателите в Европа. Горното в комбинация със силното представяне на американската икономика, новите надежди за QE3 в САЩ и успокояването на Европейската дългова криза доведе до ръстове на акциите в цяла Европа като Източна Европа бе всред най-добре представящите се пазари на глобално ниво. Ние считаме, че ръстовете могат да продължат и през февруари, тъй като последните макро данни показват че германската икономика може да избегне спад през първото тримесечие, докато слабите очаквания за развитието на Еврозоната може да доведат до редица положителни изненади в данните през периода. И все пак, инвеститорите не трябва да забравят, че дълговата криза не е разрешена окончателно, докато затягане на фискалната дисциплина в региона се очаква да ограничи значително ръста на европейската икономика.
- В България макроданните продължиха да сочат към забавяне на българската икономика през четвъртото тримесечие, но бизнес наблюденията последваха тенденция в Европа и отбелязаха рязко подобрения на очакванията през януари. Въпреки това, българските индекси изостанаха 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 в средата на годината.
- На местно ниво очаквани значими местни събития са приватизацията на електроразпределителните дружества, което може да доведе до подобряване на ликвидността както и годишните финансови отчети на компаниите, които могат да бъдат предпоставки за ръстове при компаниите, изплащащи редовни дивиденди.
- Вземайки предвид увеличаващия се апетит за риск, стабилната цена на петрола и атрактивните оценки на руските акции, ние може да очакваме, че добро представяне на пазара ще продължи и през февруари. Последните макроданни потвърдиха доброто представяне на икономиката, но остават политическите рискове от нови идеи за промени в икономическата политика в предизборния период (въвеждане на ценови контрол и спиране на реформи в сектора на комуналните услуги, намерения за въвеждане на данък върху лихвените плащания, увеличаване на ДДС и др.), които могат да доведат до временен отлив на инвеститори и да преустановат ръстовете до края на март.
- В България засега ще продължим да инвестираме в по-ликвидни акции, но се очаква да намалим допълнително местните инвестиции в нисколиквидни и задлъжняли компании.
- В обобщение очакваме, че през февруари 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 постигнати през предходния месец, тъй като редица инвестиции приближават нашите таргети.