

Глобален берзански преглед - Q3 2020



Почитувани инвеститори,

Со ова обраќање сакаме да ги адресираме до Вас најважните светски и домашни настани од третиот квартал од годината, кој воедно беше еден доста волатилен период. Да Ви дадеме еден глобален берзански преглед за тековните случувања, како истите се одразиле врз движењето на светската економија и растот на бизнисите кои се дел од нашето портфолио, како и перформансите на нашите фондови и споредба на истите со светските берзански индекси.

Како и до сега така и понатаму, нашата примарна цел и одговорност кон Вас останува успешното управување со Вашите средства, согласно инвестициската стратегија кон која Вие сте се согласиле.

Инвестициската цел на **ВФП Премиум Инвест** и понатаму продолжува да се остварува преку професионално управување со средствата на Фондот, односно креирање на портфолио на хартии од вредност на најразвиените и најрегулираните пазари во светот, преку инвестирање во големи компании - „Large Caps“ кои се лидери во сопствените индустрии и имаат континуирана растечка историја на исплата на дивиденда кон инвеститорите.

ВФП 100% Бонд фондот продолжува да е наменет за инвеститори кои не сакаат своите средства да ги изложат на високи осцилации и на среден рок сакаат да остварат атрактивен принос на своите средства преку вложување во државни и корпоративни обврзници.

ВФП Кеш Депозит е идеален за инвеститори кои претпочитаат средствата примарно да им бидат пласирани во банки и кои за цел имаат да менаџираат со својата тековна или среднорочна ликвидност.



Содержина:

Анализа на
перформансите
на фондовите

Анализа на
светските
индекси

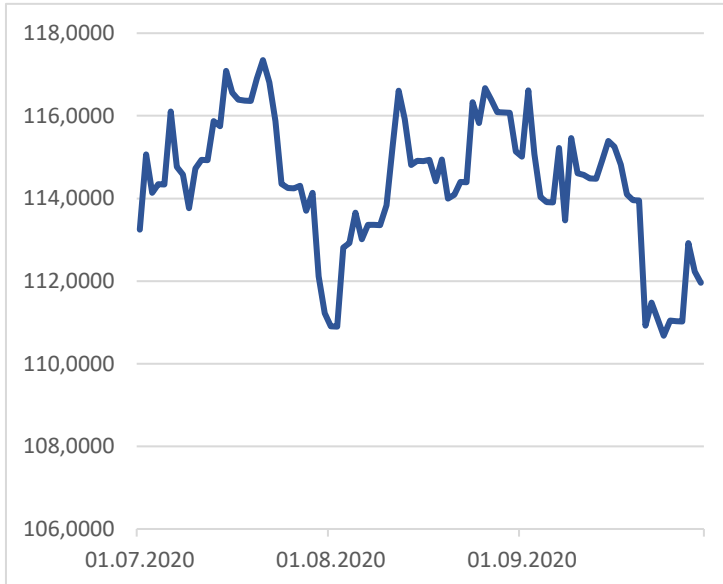
Макро
индикатори

Препораки

Анализа на перформансите на фондовите

□ ВФП Премиум Инвест

Цена на удел - Q3 2020



Извор: ВФП Фонд Менаџмент

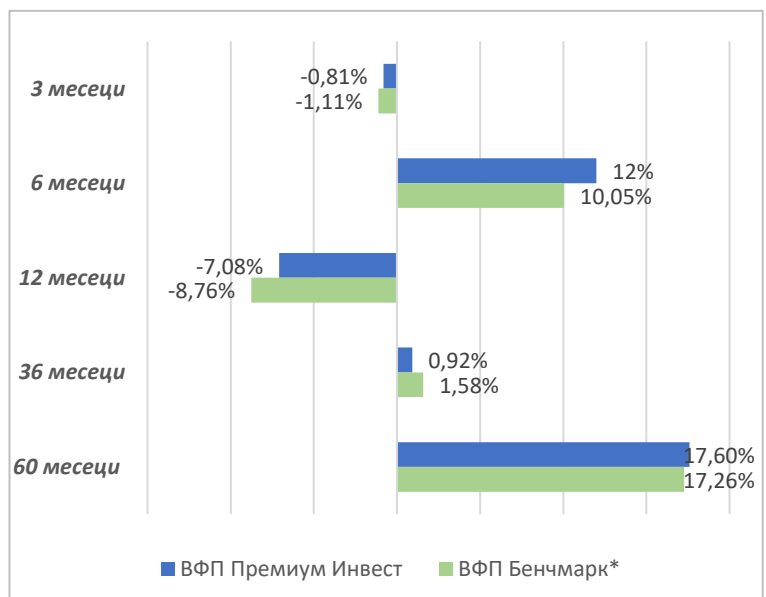
Во текот на пост Covid-19 кризата во третиот квартал од годината, акциите на американските компании останаа неприкосновени победници со раст на DJIA индексот за повеќе од 3.15% - изразено во евра. Од друга страна, акциите на европските компании заостанаа со пад од 2,3%, изразен преку Stoxx Europe 50 индексот. Со оглед на географската поставеност на ВФП Премиум Инвест фондот, европските компании се тие што во главно ја детерминираат цената на уделот на фондот и истиот забележа пад од 0,81%.

Напнатоста поради тешкотијата во проценка на идната траекторија по која ќе се движи пандемијата беше особено изразена во последната недела од септември, како резултат на драстичното зголемување на новозаразени насекаде во светот, по што инвеститорите одговорија со продажба на циклични компании.

VIX индексот - индекс кој ја мери волатилноста на пазарите на капитал и чувствителноста на инвеститорите остана на високо ниво и во текот на третиот квартал, пред се поради тешката предвидливост на бројот на нови случаи на коронавирус и импликациите на оваа пандемија врз компаниите кои котираат на светските берзи, но и самото приближување до претседателските избори во Америка и неизвесноста која истите ја носат.

Анализа на перформансите на ВФП Премиум Инвест во споредба со светските берзански индекси

Како показател за успешноста при управување со средствата на инвеститорите следејќи ја инвестициската стратегија на фондот: вложување во големи мултинационални компании и примарна изложеност на европскиот пазар; како репер за споредба на приносот на ВФП Премиум Инвест го користиме ВФП Бенчмарк-от составен од композиција на два светски берзански индекси: **30% Dow Jones Industrial Average** - составен од 30 мултинационални американски компании за кои се смета дека најдобро ја прикажуваат американската економија и **70% Stoxx Europe 50** - составен од 50 европски мултинационални компании кои се најдобар репер на економијата во Европа.



*податоците се претставени заклучно со 30.09.2020

*ВФП Бенчмарк :30 % DOWJ / 70 % Stoxx Europe 50

Извор: The Wall Street Journal; <http://quotes.wsj.com/index/DJIA/>; <http://quotes.wsj.com/index/XX/SX5P/>

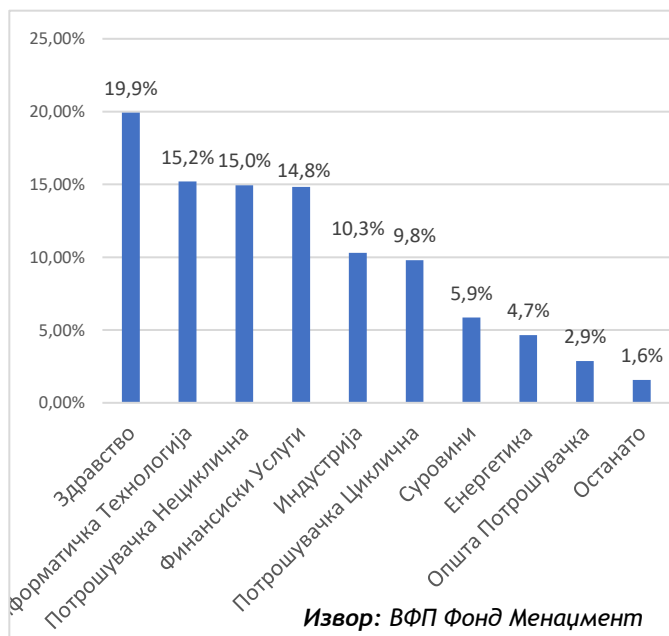
□ ВФП Премиум Инвест

Секторска изложеност

Голем дел од фондот во моментот е позициониран во компании од **Нециклична Потрошувачка**, односно компании кои се фокусирани на производство на храна и пијалоци, како и во компании од **Здравствениот сектор и ИТ индустријата**, кои не очекуваме драстично да бидат погодени од моменталната пандемија.

Секторите како Потрошувачка Циклична, Енергетика и Суровини, кои важат за сектори со висока корелација со бизнис циклусот и повисока волатилност, како и претходно остануваат дел од нашето портфолио со процентуални изложености пониски од останатите сектори.

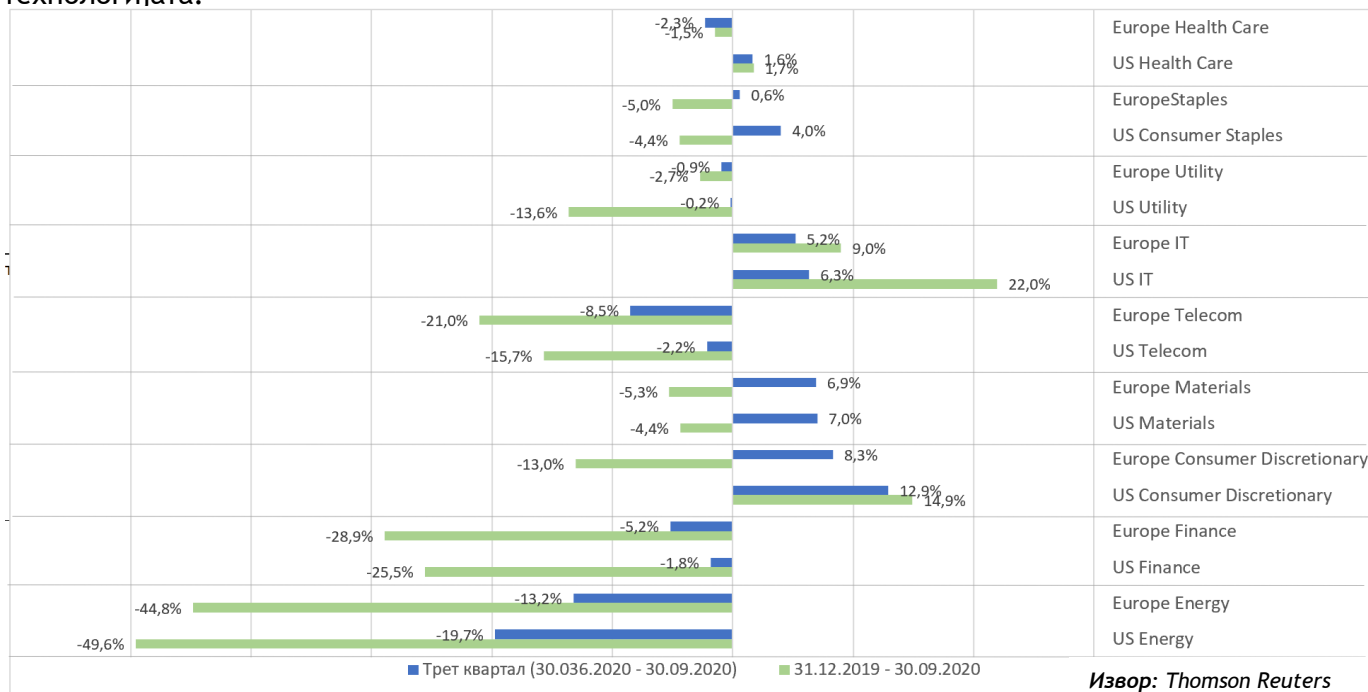
Преку диверзификација на портфолиото не би изгубиле од растот на овие индустрии кога економијата ќе се заврти во спротивен правец.



✚ Движење на секторите на кои е изложено портфолиото во евра

5 од 9 сектори остварија позитивни приноси во текот на третиот квартал. Како победници се издвоија Потрошувачка Циклична (+ 8.3% во Европа), Суровини (+7.0% во САД) и ИТ (+22.0% во САД).

Секторот Потрошувачка Циклична беше тешко погоден од целокупните мерки и ограничувања за справување со вирусот. Иако овој сектор беше доминантен, надминувајќи ги останатите сектори во последните месеци, инвеститорите остануваат внимателни кон самото приближување до есента и ризикот од повторно затворање на економиите. Секторот Суровини останува да биде во висока корелација со движењето глобалниот раст. Синхронизираната поддршка од централните банки, проследена со раст на цените на стоките и зголемените нарачки од Кина, креираа поволно опкружувања за овој сектор. И покрај предизвикувачкиот септември за ИТ секторот, иститот успеа „да се избори“ во топ 3 сектори на кварталот. Најзаслужни за тоа се компаниите во чиј фокус е Cloud технологијата.

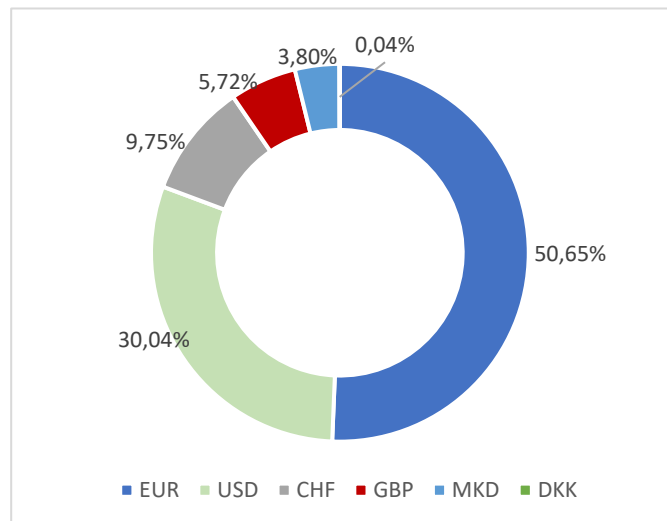


□ ВФП Премиум Инвест

Валутна изложеност

Стратегијата на Фондот е доминантно вложување на средствата во европски акции пред се поради стабилноста на курсот денар/евро (de facto фиксен девизен курс).

Од графиконот може да се забележи дека 50,65% од средствата на Фондот се изложени на акции во евра, потоа 30,04% е изложеност на акции во долари и останатиот дел од средствата му припаѓа на други валути како швајцарски франци, британски фунти, и дански круни се со цел дисперзија на средствата на инвеститорите и заштита од валутни ризици кои се јавуваат кога се вложува во финансиски инструменти со странски валути.

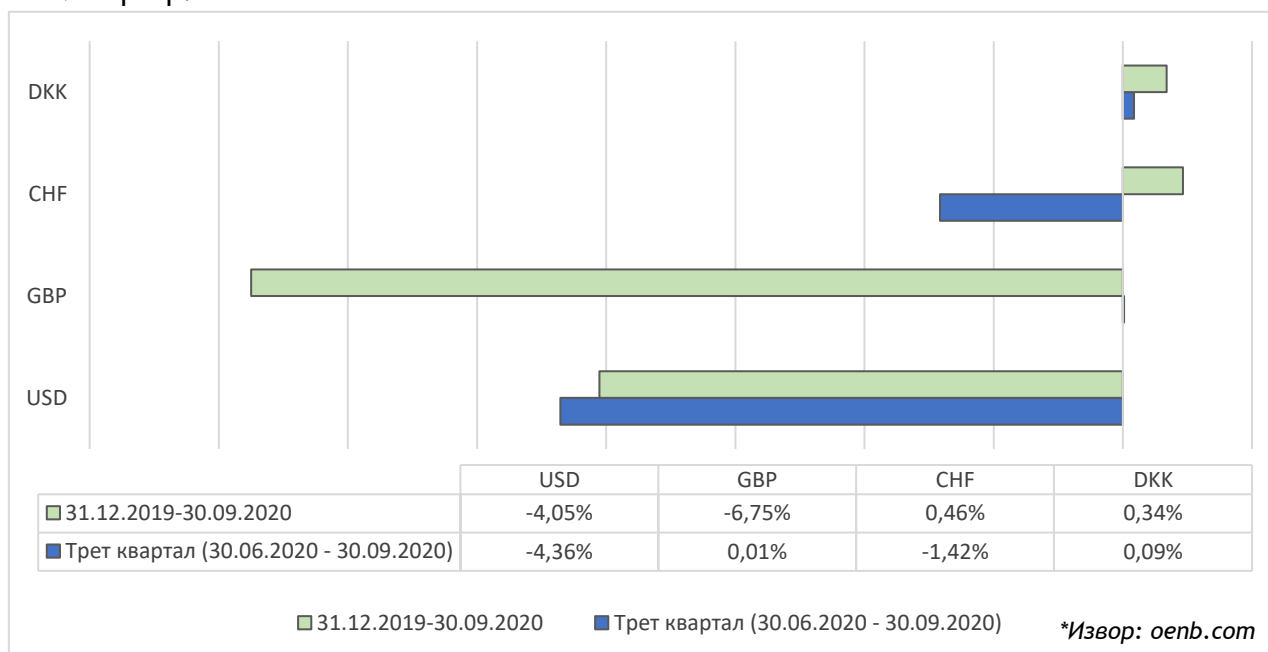


*Извор: ВФП Фонд Менаџмент

✚ Движење на девизните пазари на кои е изложено портфолиото во однос на еврото

Се чини дека Европа поуспешно се справува со пандемијата за разлика од Америка, што придонесе до пад на доларот во однос на еврото. Новите 750 милијарди евра вбригнани од страна на Европската Централна Банка, влеваат поголема доверба кај инвеститорите за еврото како алтернатива. Дополнително, ниските каматни стапки во Америка кои се очекува дека ќе се задржат на ова ниво до 2023 год., го прават доларот помалку привлечен за странски инвеститори, за сметка на можностите за остварување на повисоки приноси преку вложување во валути од држави во развој. Кој ќе ја преземе фискалната власт на претседателските избори во ноември, ќе влијае врз насоката на движење на доларот и дали истиот и понатаму ќе остане safe-haven инструмент.

Загриженоста на инвеститорите како Британската влада ќе ги плати енормните суми позајмени за стимулација на економијата, ја доведе фунтата во незавидна положба. Дополнително, напуштањето на ЕУ без постигнат трговски договор, би значело дополнителни трошоци и потенцијално ќе наштети на увозот и извозот на Британија, која ја има ЕУ како нејзин најголем трговски партнер.



*Извор: oenb.com

Преглед на ТОП 5 позиции со најдобри перформанси според учество во имотот на фондот

➤ Apple Inc

Акцијата на добро познатата американска компанија за производство и развој на хардвери и софтверски системи, Apple Inc, во текот на третиот квартал забележа раст од 21,7%.

Apple успеа да одговори на предизвикот кој го зададе Covid 19, остварувајќи двоцифрен раст од 11% на приходите во вториот квартал од годината, и покрај тоа што токму овој период беше под значително влијание од пандемијата. Добивката по акција (EPS) забележа раст од 18% и истата изнесуваше 2.58\$. Компанијата најави дека ќе изврши поделба на акциите (4 нови акции за секоја една), што дополнително поттикна раст на цената на акцијата. Сето ова придонесе акцијата на Apple да остане релативно имуна на распродажбата на IT команиии во септември, победувајќи го S&P 500 индексот со 18,5%.

➤ Berkshire Hathaway Inc

Акцијата на компанијата на познатиот гуру за инвестирање, Варен Бафет, во текот на третиот квартал оствари позитивен перформанс од 14,3%.

Berkshire Hathaway се очекува да бенифицира од растечкиот бизнис на осигурување, како и останатите финансиски производи и стратешките аквизиции кои континуирано ги спроведува.

Бизнисот на осигурување кој претставува 53% од вкупните приходи на компанијата, во вториот квартал од годината реализира раст од 4.2% на годишно ниво, што се должеше на повисоките премии за осигурување, додека добивката пред оданочување од овој сегмент беше поголема за 26.7%

➤ McDonald's Corp

Американскиот ланец за брза храна, McDonald's Corp, успеа да се издвои во топ 5 компании најзаслужни за перформансот на фондот, со раст од 14.0%. Причина за растот е зголемување на продажбата на drive-thru нарачките. И покрај падот на продажбите и добивката на компанијата, како резултат на тоа што повеќето ресторани беа затворени, зголемениот фокус на McDonald's на испорака и EOTF рестораните, кои беа одлично прифатени од потрошувачите, додаваат на вредност на компанијата.

Дополнително, компанијата вложува максимални напори да го поттикне растот и на меѓународните пазари.

Топ 5 позиции	% промена по акција во ЕУР (30.06.2020-30.09.2020)
Apple Inc	21,7%
Berkshire Hathaway Inc	14,3%
SAP SE	6,8%
McDonald's Corp	14,0%
Linde PLC	7,6%

**Извор: ВФП Фонд Менаџмент*

➤ SAP SE

SAP SE е германска мултинационална компанија за сметководствени софтвери, втора во Европа според приходите кои ги остварува. Повеќе од 96 илјади добро обучени вработени обезбедуваат висококвалитетна услуга на повеќе од 426 илјади клиенти од 180 земји од светот. Повеќе од било кога, пандемијата покажа дека дигитализацијата повеќе не е опција, туку потреба. Во текот на вториот квартал SAP SE забележа раст на вкупните приходи. Истиот беше предводен од раст на 21% и 19% раст на приходите од IFRS Cloud и Non-IFRS Cloud системите. Дисциплираното менаџирање на трошоците преку инвестирање во нови технологии овозможува SAP континуирано да испорачува вредност за акционерите.

➤ Linde PLC

И покрај потешкотиите во работењето кои ги наметна пандемијата во текот на вториот квартал, мултинационалната компанија за производство на индустриски гас, Linde PLC, оствари раст на добивката по акција (EPS) за 4% во однос на претходната година, од 1.83\$ на 1.90\$. Како резултат на добрата ценовна поставеност и оптимизација на трошоците Linde ја зголеми оперативната маргина за 230 базични поени - рефлексивна на синергијата од спојувањето со Paraix, претходниот март. Аналитичарите остануваат оптимисти и сметаат дека оваа компанија е добро позиционирана за да го задржи својот раст на подолг рок.

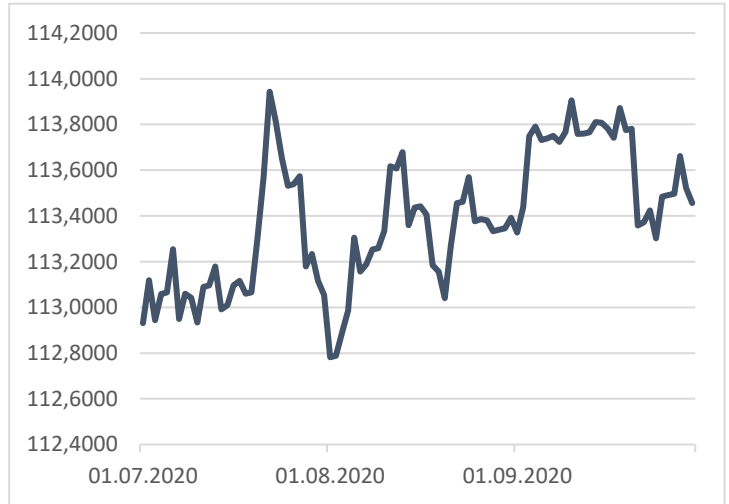
Анализа на перформансите на фондовите

□ ВФП 100% Бонд

Политиката на ниски каматни стапки на централните банки во светот, заедно со силното фискално поттикнување и изгледите за економско закрепнување во втората половина на годината, беа во корист на пазарите на обврзници и нивниот кредитен ризик.

Приносот на обврзниците од држави во развој во третиот квартал беше значително поблаг во споредба со остриот раст од вториот квартал, по што ВФП 100% Бонд реализира раст од **0,68%**, враќајќи се скоро на нивото на кое што беше пред почетокот на пандемијата.

Цена на удел - Q3 2020



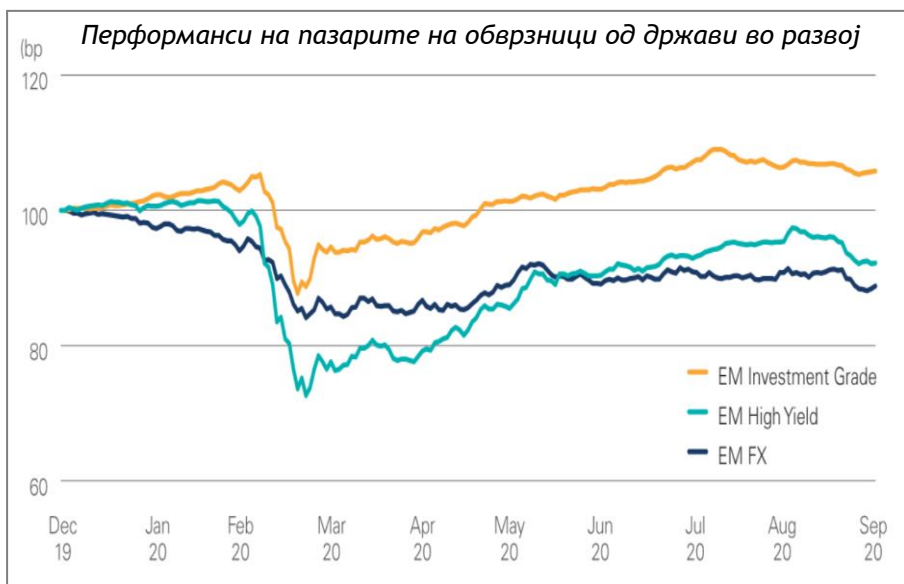
*Извор: ВФП Фонд Менаџмент

Принос %	3 месеци	6 месеци	1 година	Од основање
	+0,68	+5,17	+0,41	+ 13,46

+ Движење на пазарите на фиксен доход на држави во развој

Приносите на обврзниците од држави во развој со инвестициски кредитен рејтинг, кои практично се сметаат за помалку ризични, преку целиот период на закрепнување водат значително над обврзниците кои исто така потекнуваат од држави во развој, но со себе го носат **шпекулативниот кредитен рејтинг**. Имено, истите се во позитивна територија споредено со нивната вредност пред почетокот на кризата.

Причините за растот доаѓаат од повеќе фактори: олабавента монетарна политика, квантитетот на вбригани ликвидни средства, како и изгледите на PMI индексот. PMI индексот ги покажува економските трендови на набавки во производствениот и услужен сектор и се смета дека иститот има тенденција да го навестува растот на БДП. Моментално PMI покажува изгледи во форма на „V”.



Интересно е што инвеститорите не ги казнија овие земји за значителните задолжувања и ослабнување на домашните валути со цел стимулација на економијата, дури и во моменти кога основните макро индикатори се слаби.

Се чини дека постои широк консензус дека правиот одговор на политиката во моментот треба да биде прилагодлив.

WIP 100% BOND

*Извор: JPMorgan

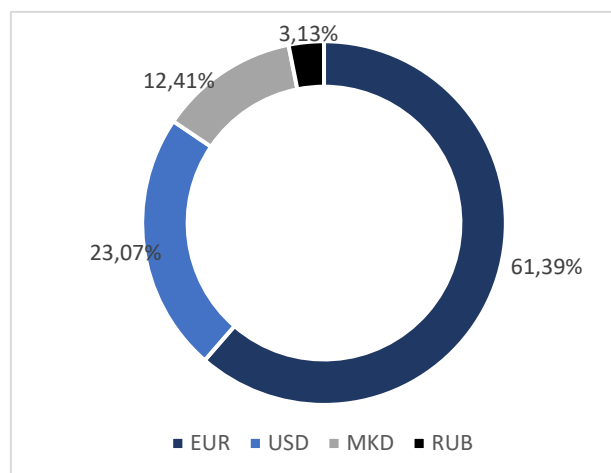
□ ВФП 100% Бонд

Валутна изложеност

Сега, кога се зголемуваат шансите за победа на поранешниот потпретседател Јоо Бајден на претстојните претседателски избори според анкетите, руската рубља паѓа поради стравувањата дека промената на администрацијата може да доведе до повеќе санкции и уште подлабоко замрзнување на односите меѓу САД и Русија.

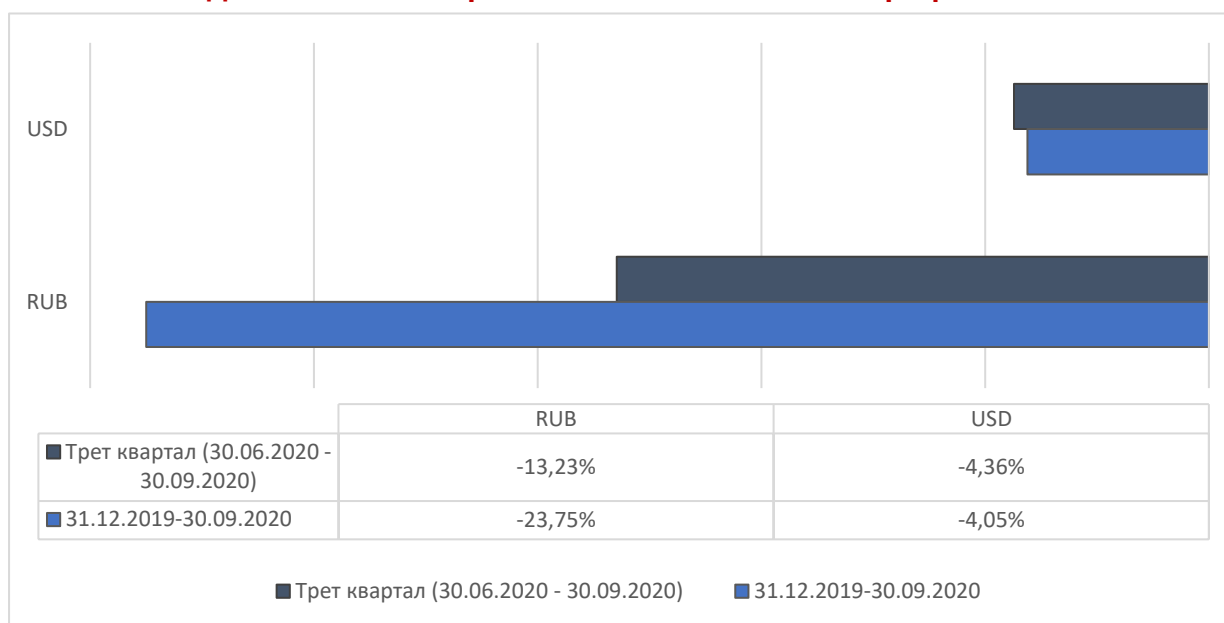
Дополнително, руската економија и побарувачката на рубљи високо корелира со цената на нафтата, па падот на истата доведе до значителен пад на вредноста на рубљата од почетокот на годината.

Портфолиото на фондот е изложено на рубља со 4% - руски државни обврзници.



*Извор: ВФП Фонд Менаџмент

✚ Движење на девизните пазари на кои е изложено портфолиото



*Извор: oenb.com



Анализа на перформансите на фондовите

Кеш Депозит

Што се однесува на домашната економија, во текот на третиот квартал Народна Банка ја задржа референтната каматна стапка на своето историски најниско ниво од 1.50%, откако претходно изврши двократно намалување по 0.25%. Целта на овие намалувања беше ублажување на негативните ефекти кои ги предизвика пандемијата.

Во текот на кварталот Владата го донесе и четвртиот пакет на мерки, вреден 470 милиони евра, кој како што наведе Премиерот во своето објаквање ќе има за цел да обезбеди одржливост на домашните економски дејности и работни места и да закрепне одредени дејности.

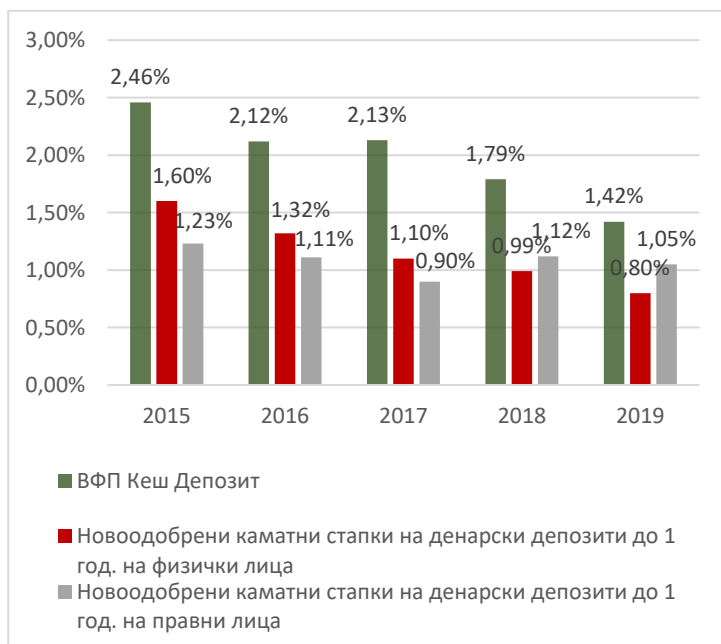
На страна на макроекономските индикатори, предвидувањата на ММФ за падот на БДП на Македонија се влошени. Се чини дека здравувањето на економијата е поспоро од очекувањата. Имено, ММФ во април прогнозираше пад од 4%, додека во најновите извештаи прогнозите се пад на економијата од 5,4%. Стапката на инфлација во септември изнесуваше 1.9% (1.5% во август) и истата е најголема од април 2019. Причината за растот е раст на цените на храната и безалкохолни пијалоци (3.1% спрема 2.5%), домување и комунални услуги (4.7% спрема 4.5%), како и алкохолот и тобако производите (4.5% спрема 4.4%).

На крајот на јуни, официјалните девизни резерви изнесуваат 3.480,2 милиони евра и во однос на претходниот квартал бележат намалување за 159,5 милиони евра.

И покрај ниските каматни стапки ВФП Кеш Депозит успева да оствари атрактивен принос.

ВФП Кеш Депозит и понатаму останува совршен продукт за:

- Конзервативни инвеститори што претпочитаат средствата да им се примарно пласирани во банки;
- Правни лица, кои сакаат да остварат повисок принос од приносот на трансакциска сметка на ликвидните средства што им се потребни за краток период;
- сите физички лица, имајќи предвид дека секој човек првично има потреба од ликвидни и стабилни средства.



*Извор: Народна Банка на Република С.Македонија;
ВФП Фонд Менаџмент

Извор: ВФП Фонд Менаџмент АД Скопје
*2020: принос во последните 12 месеци

**Историските приноси на Фондот имаат само информативен карактер и не претставуваат проекција на можниот принос на Фондот во иднина*

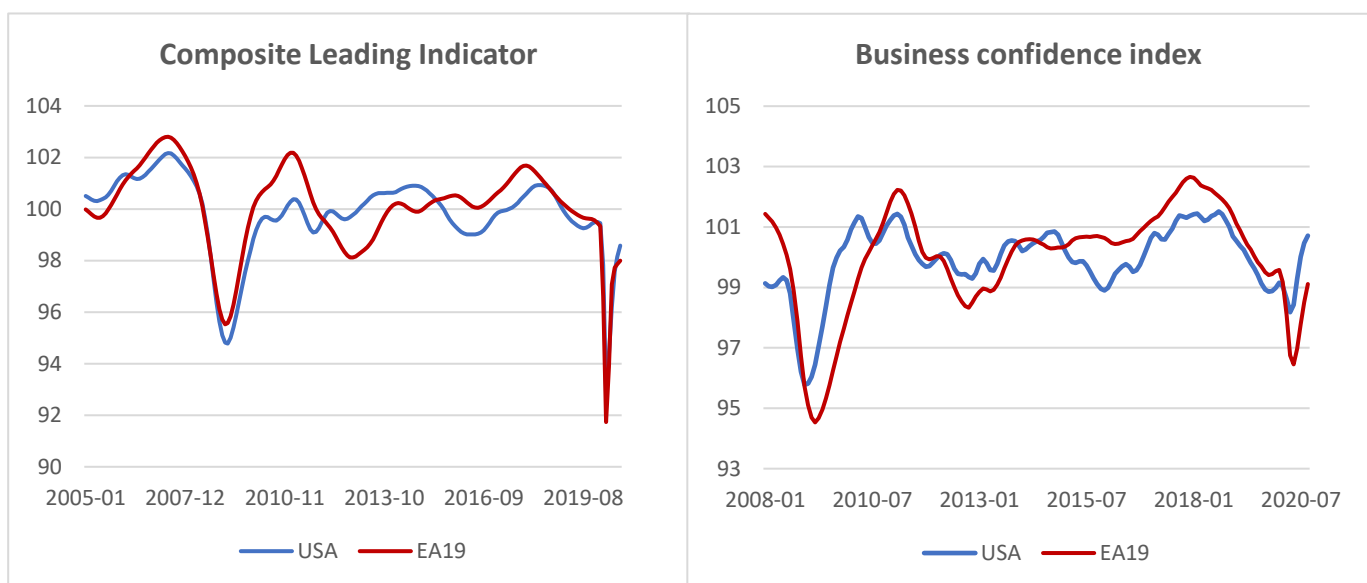
Како актуелни теми на дискусија помеѓу инвеститорите на пазарите на капитал кои остануваат присутни и во следниот квартал, гледаме:

- 1) Подобрување кај макроекономските индикатори;
- 2) Атрактивноста на пазарите на капитал;
- 3) Претседателските избори во Америка.

□ Подобрување на макроекономските индикатори

Макроекономските индикатори се подобруваат и истите испраќаат охрабрувачки сигнали.

Овие месеци на раст директно ја отсликуваат раната фаза на закрепнување, како резултат на придобивките од повторното отварање на економиите. Меѓутоа, продолжување на овој напредок останува вистински тест - пазарот ќе продолжи да покажува знаци на нестабилност, се додека не се најде изводливо решение за „зауздање“ на пандемијата.



Извор: data.oecd.org

- Федералните резерви на Америка на своето состанување во септември, ја оставија референтната каматна стапка на ниво од 0%-0,25% и сигнализираа дека ќе ја остават на тоа ниво најмалку до 2023 година. Невработеноста во Америка се спушти на 7,9% во месец септември, по претходни рекордно високи 14,7% во април. Истата е под пазарните очекувања од 8,2% - резултат на големиот број на луѓе кои повторно се вратија на пазарот на трудот. На крајот од кварталот, стапката на инфлација се спушти на 0.2% од претходни 0.6% и истата е во согласност со пазарните очекувања. Најавата за можни нови дополнителни стимулации од страна на ФЕД е малку веројатно дека ќе се случи пред претседателските избори во ноември, со оглед на несогласувањата помеѓу Демократите и Републиканците околу големината на пакетот на стимулации и насоката на пласирање.
- Опоравувањето во Европа веројатно е дека ќе продолжи и во следните квартали, со оглед на тоа што за разлика од Америка, овој регион е повеќе изложен кон глобална трговија, што пак би значело дека може да се очекува поголема корист од враќањето на побарувачката од Кина. По четиридневните маратонски преговори на земјите членки од Европската Унија, конечно се постигна договор за дополнителни мерки за опоравување од последиците од корона кризата, вредни 2 милијарди долари. Претходно, најголеми противници против истото беа неколку побогати држави предводени од Холандија. Очекувањата на ЕЦБ се контракција на БДП за 8,0% оваа година. Невработеноста во Евро Зоната порасна на 8,1% во август, што е позначително зголемување во споредба со претходниот квартал кога истата изнесуваше 7,8%. Евро Зоната во месец август влезе во дефлација од -0.2%, за прв пат после четири години, ставајќи дополнителен притисок врз ЕЦБ за зголемување на поддршката на несигурното закрепнување на економијата. Причина за истото е пад на цената на енергетските производи, како и намалувањето на ДДВ во Германија.

□ Атрактивноста на пазарите на капитал

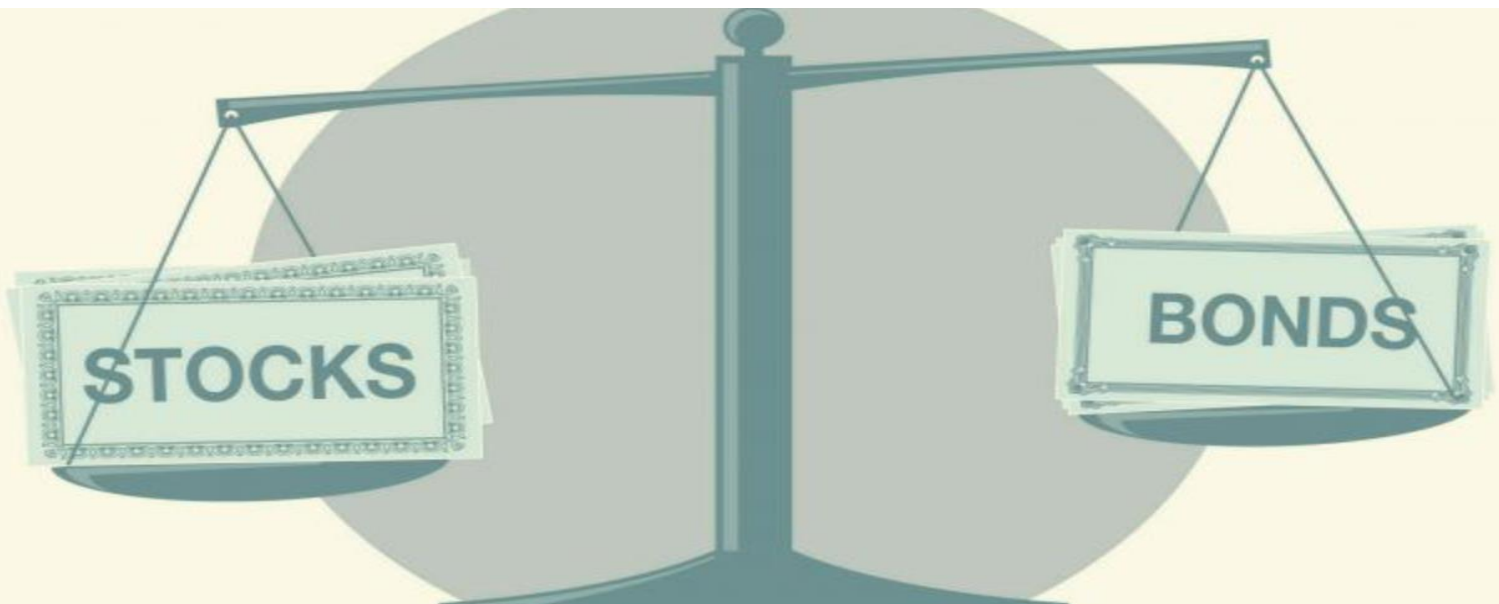
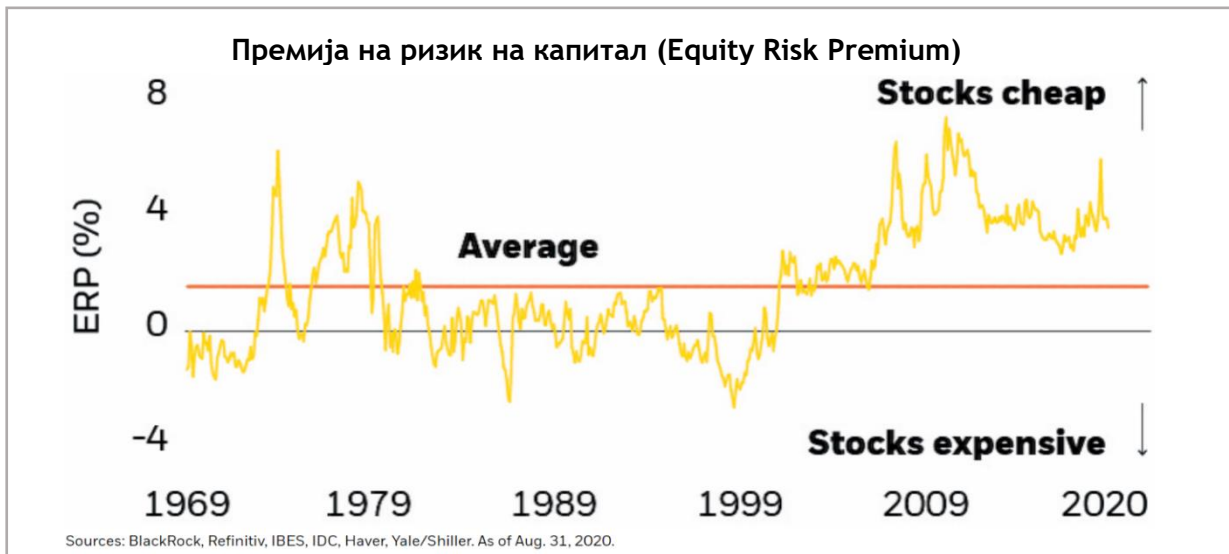
11

Глобалниот пазар се наоѓа во рана фаза на закрепнување на деловниот бизнис циклус по рецесијата предизвикана од пандемијата. Ова подразбира **подолг период на ниски каматни стапки - околина што повеќе ги фаворизира акциите** за сметка на обврзниците.

Како што наведуваат Black Rock во своите берзански прегледи, ако фокусот го ставиме само на односот Цена/Добивка (P/E), може да добиеме слика дека акциите на некои компании се преценети. Но, ова претставува нецелосна слика за моменталните можности за инвестирање и ризиците кои ги носат. Со каматни стапки на историски ниско ниво и фактот што ќе останат таму во следниот период, **акциите претставуваат атрактивна алтернатива за инвестирање** за инвеститори кои на долг рок сакаат да заработат од растот на вредноста на компаниите.

Премијата за ризик на капитал ги споредува акциите и обврзниците, преку едноставно користење на P/E коефициентот на S&P 500 индексот. Преку инверзна функција доаѓаме до приносот кој го остваруваме за цената која сме ја платиле и преку одземање на приносот на 10 годишна Американска обврзница, како безризичен инструмент, **доаѓаме до премијата на ризик на капитал (Equity Risk Premium)**.

Од графикот во прилог, може да се заклучи дека моментално ERP е близу до своето историски највисоко ниво во последните 50 години, што укажува на поголема атрактивност на акциите во споредба со обврзниците од развиени држави.

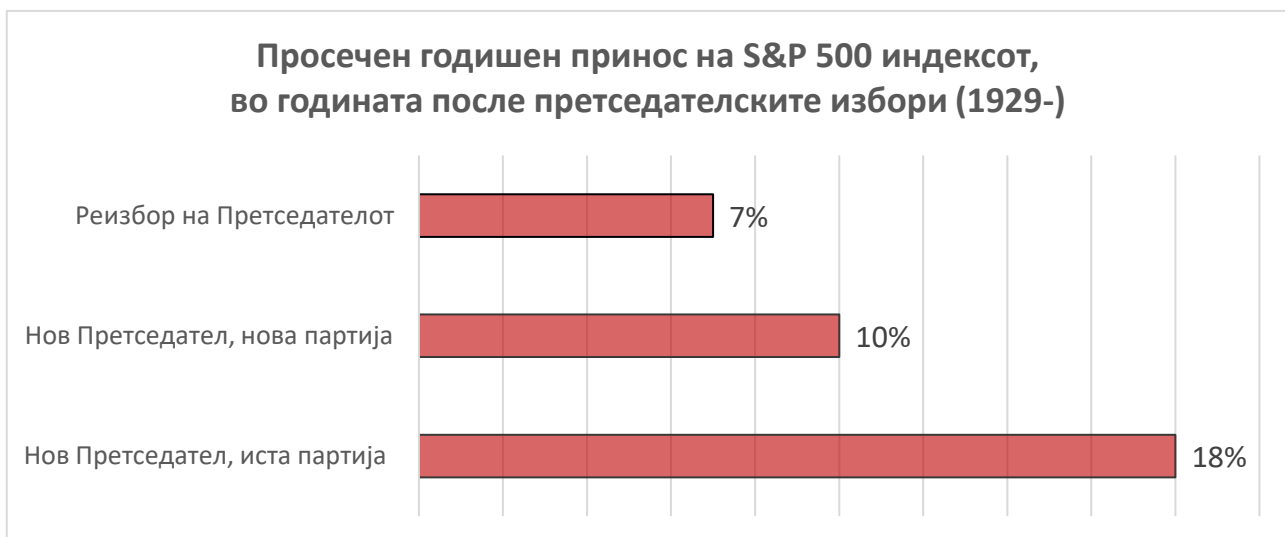


□ Претседателските избори во Америка

Иако резултатот е неизвесен, она што е сосема јасно е дека исходот не само што ќе влијае на САД, туку и на остатокот од светот.

Победа на Бајден веројатно би водела до зголемени регулативи и во зависност од композицијата на Конгресот, можност за повисоки даноци. Додека пак победа на Трамп - зголемени тарифи и заострување на односите со Кина. Како било кој од овие исходи ќе биде испроцесиран од берзите е тешко да се процени.

Ако се погледне графикот во прилог, разликата во приносот кој го остварил S&P 500 индексот кога е реизбран истиот претседател или кога е избран нов претседател од нова политичка партија, е мала. Иако политиката на избраниот претседател влијае врз насоката на движење на пазарите на капитал, има многу други позначајни фактори кои ги придвижуваат берзите. Ако погледнеме во историјата, годините кога S&P 500 индексот имал позитивен принос, се чини дека параметарот Добивка по акција (EPS) беше далеку повлијателен фактор, од самата партија на власт.



Извор: Bloomberg Finance L.P., Merrill Lynch, Julius Baer Strategy Research.

**Историските приноси имаат само информативен карактер и не претставуваат проекција на можниот принос на S&P 500 во иднина*



Препорака до инвеститорите

Повеќе од шест месеци по глобалната пандемија, светот сè уште е опфатен со несигурност во врска со траекторијата на движење на вирусот. Но, тоа не ги спречува бизнисите да продолжат напред со **енормно големи спојувања и превземања**. Според податоците на Refinitive вкупниот износ на превземања и спојувања во овој квартал изнесувал повеќе од 1 милијарда долари, што го прави историски „најзафатениот“ квартал. **Менаџментот на големите компании прават стратешки позиционирања за следниот бизнис циклус кој доаѓа.**

Веруваме дека компаниите кои имаат стабилни бизниси, потенцијал за раст и се ниско задолжени или имаат висока способност да ги исплаќаат каматните расходи - **профил на компании во кои се вложуваат средствата од ВФП Премиум Инвест**, од кризата ќе излезат уште помоќни: Намален број на мали и средни конкуретни компании преку превземања и спојувања од „големите риби“.

„Берзата е уред за трансфер на пари од нетрпеливите контропеливите инвеститори“ - Варен Бафет

Очекуваме турбулентна година која може да биде проследена со висока волатилност на пазарите. Неизвесноста може да произлезе од насоката во која ќе се движи справувањето со вирусот, мерките кои ќе се превземат за ублажување на негативните ефекти, како и исходот од претседателските избори во Америка.

Како и претходно, наша препорака до инвеститорите е обезбедување на дополнителна заштита на капиталот, преку алокација на средствата по различни инструменти - акции и обврзници.

И покрај високата корелација која ја покажаа акциите и обврзниците, распределбата на средствата во повеќе различни инструменти останува „главна состојка во рецептот за успешно инвестирање“. Препорачуваме инвеститорите и понатаму да се придржуваат до своите зацртани финансиски цели без притоа да се трудат да го погодат дното. Веруваме дека на долг рок оваа стратегија е далеку поисплатлива од стратегијата на “бркање краткорочни заработки” преку купопродажни трансакции.

Со почит,
ВФП Фонд Менаџмент

