

# Глобален берзански преглед - Q4 2020



## Почитувани инвеститори,

Со ова обраќање сакаме да ги адресираме до Вас најважните светски и домашни настани од четвртиот 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

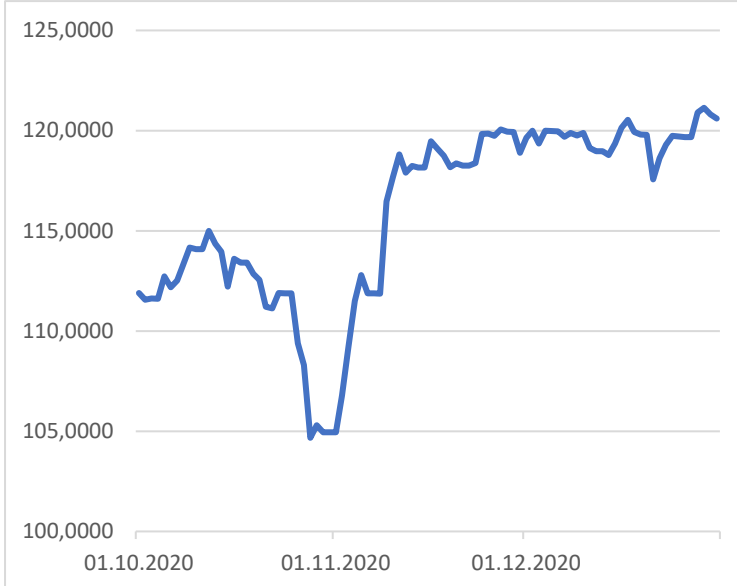
Макро  
индикатори

Препораки

## Анализа на перформансите на фондовите

### □ ВФП Премиум Инвест

Цена на удел - Q4 2020



Извор: ВФП Фонд Менаџмент

Овој ноември беше најдобриот ноември за глобалните акции во историјата, за што заслужни беа позитивните податоци за ефикасноста на вакцините против COVID-19.

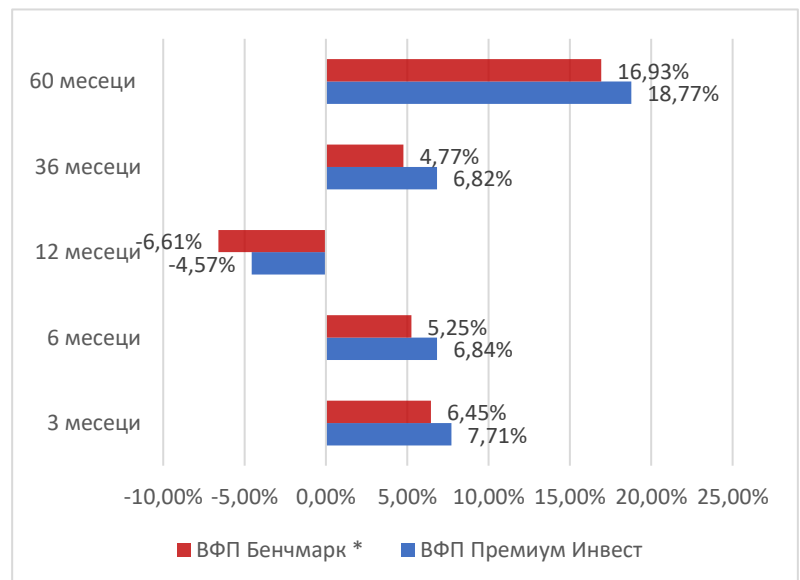
Велика Британија беа првите кои започнаа со имунизација користејќи ги вакцините на Pfizer / BioNTech. Не изостануваше и Америка во експедитивноста за почеток на дистрибуција и употреба на вакцините. Извесноста на „зауздвање“ на пандемијата ги придвижи пазарите на капитал во нагорна линија, што пак директно се одрази врз цената на уделот на ВФП Премиум Инвест, кој во текот на четвртиот квартал реализира раст од 7,71%.

Експедитивното вакцинирање е клучот за понатамошно подобрување и заздравување на економиите.

Дополнително, кон позитивното придвижување на берзите во последната недела од кварталот влијаеше и постигнувањето на трговски договор помеѓу Велика Британија и ЕУ за кој се верува дека е фер и избалансиран за двете страни. Истиот обезбеди трговија на Британија без дополнителни царини и тарифи во наредните пет години - што донесе до големо олеснување на британските бизниси, кои и без тоа се соочуваат со потешкотии предизвикани од пандемијата.

## 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 31.12.2020

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

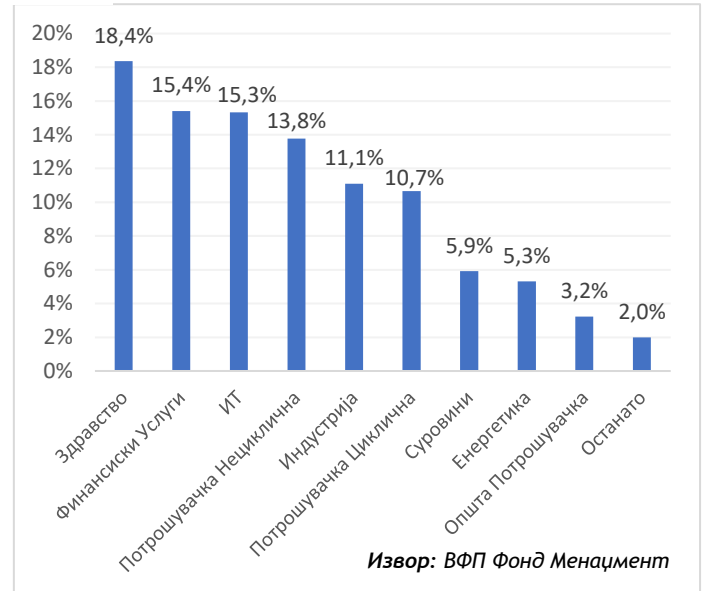
Извор: The Wall Street Journal; <http://quotes.wsj.com/index/DJIA/>; <http://quotes.wsj.com/index/XX/SX5P/>

## □ ВФП Премиум Инвест

### Секторска изложеност

Голем дел од фондот во моментов е позициониран во компании од секторот Здравство, ИТ и Потрошувачка Нециклична.

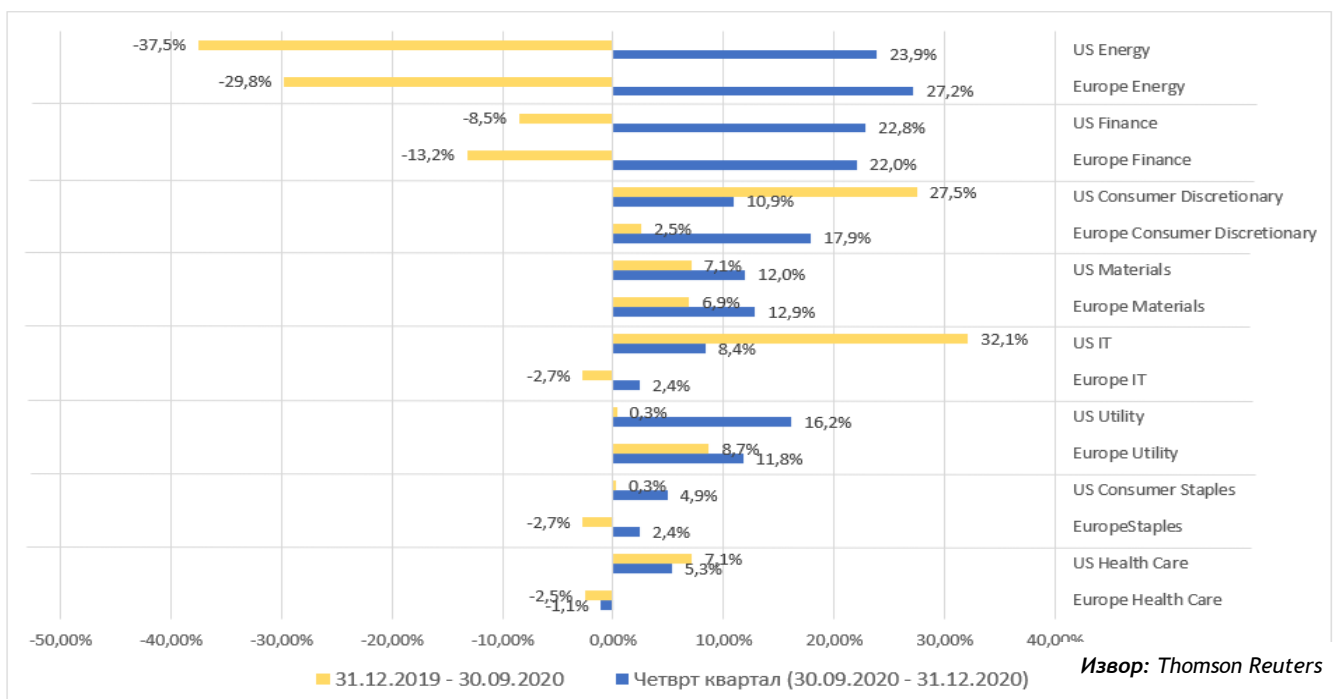
Од друга страна, диверзификацијата и изложеноста на сектори како Потрошувачка Циклична, Енергетика и Суровини, кои важат за сектори со висока корелација со бизнис циклусот и повисока волатилност, ни овозможуваат да икористиме од моменталниот растот на овие индустрии - при експанзивни економски периоди.



### ✚ Движење на секторите на кои е изложено портфолиото во евра

Закрепнувањето на економијата и изгледите за „посветла“ 2021 поттикнати од почетокот на вакцинацијата се реплицира во раст на сите сектори во текот на четвртиот квартал. Како победници се издвоија Потрошувачка Циклична (+ 17.92% во Европа) и Финансии (+22.84% во САД).

Секторот Потрошувачка Циклична беше тешко погоден од целокупните мерки и ограничувања, но зголемувањето на достапноста на вакцината своевременно би придонела кон олабавување на рестриктивните мерки, зголемена потрошувачка, патувања и посета на ресторани - директни бенефиции на овој сектор. За секторот Финансии, економските последици од пандемијата не се од ист размер како оние за време на финансиската криза. Добро капитализираните банки успеаа да одговорат на зададените предизвици, кои практично ја преобликуваа глобалната финансиска индустрија поттикнувајќи нов бран на иновации, технологија и оптимизација, паралелно засенувајќи ги традиционалните услуги и производи.

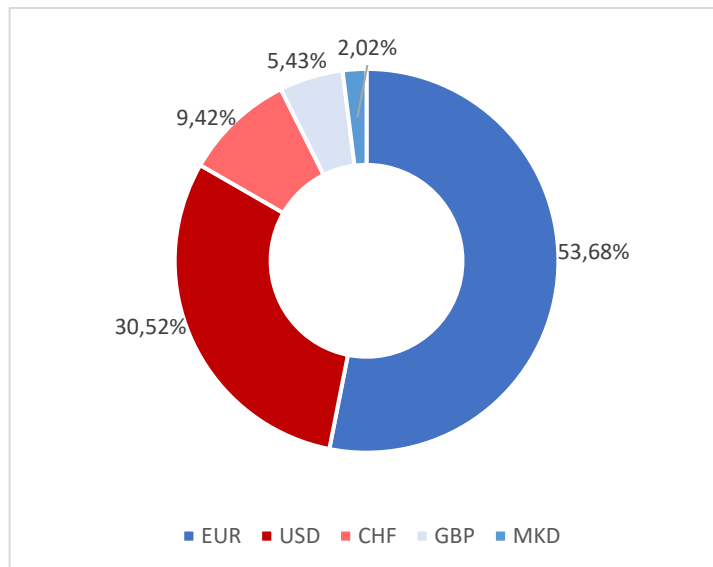


## □ ВФП Премиум Инвест

### 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 53,68% од средствата на Фондот се изложени на акции во евра, потоа 30,52% 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.

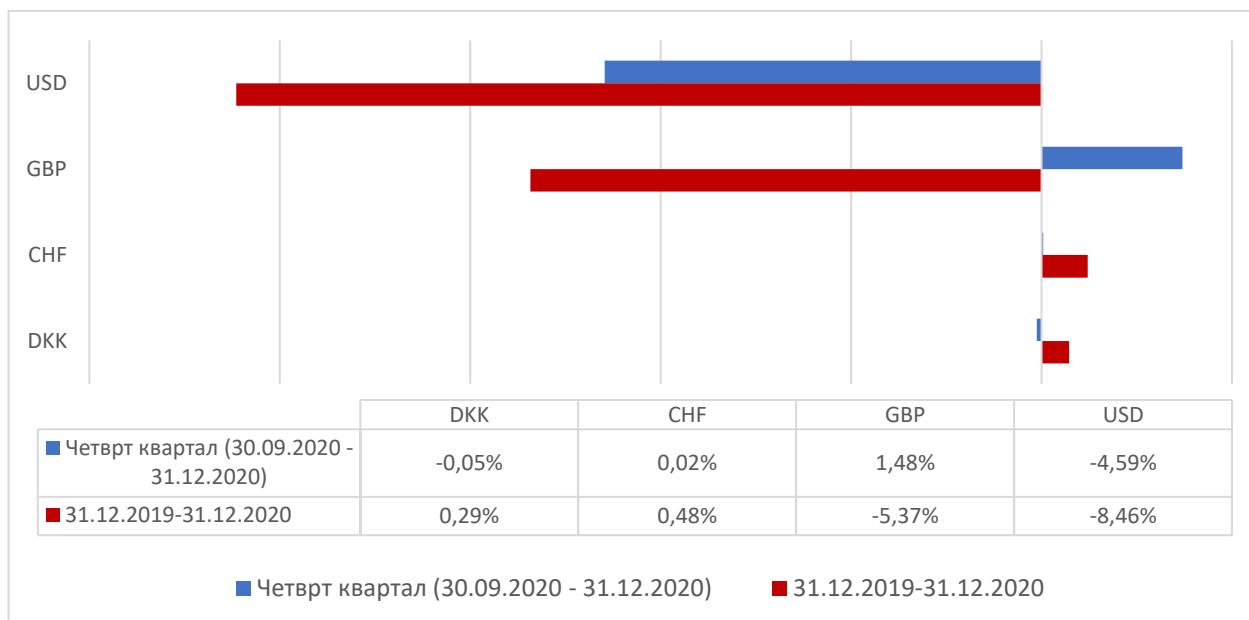


### ✚ Движење на девизните пазари на кои е изложено портфолиото во однос на еврото

Закрепнувањето на економијата и изгледите за „посветла“ 2021 поттикнати од почетокот на вакцинацијата беа брзо препознати од инвеститорите кои започнаа со пренасочување на средствата кон поризични финансиски инструменти, што пак резултира со пад на вредноста на доларот за 4,59% во однос на еврото - најниска од Април 2018.

Дополнително, ослабување на атрактивноста на доларот придонесуваат и ниските каматни стапки во Америка, кои се очекува дека ќе се задржат на ова ниво до 2023 год., Тоа го прави доларот помалку привлечен за странски инвеститори, за сметка на можностите за остварување на повисоки приноси преку вложување во валути од држави во развој.

Постигнувањето на договор помеѓу Велика Британија и ЕУ, обезбеди трговија на Британија без дополнителни царини и тарифи во наредните пет години - што донесе до големо олеснување на британските бизниси, кои и без тоа се соочуваат со потешкотии предизвикани од пандемијата. Целокупниот развој на ситуацијата ја намали загриженоста на инвеститорите и придонесе до благ раст на фунтата.



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

### ➤ Allianz SE

Акцијата на добро познатата германска компанија за осигурување и најголема во Европа според вкупните средства - Allianz SE, во текот на четвртиот квартал забележа раст од 22,7%.

И покрај сите социо-економски предизвикувачки услови во текот на третиот квартал, Allianz SE повторно ја покажа својата издржливост и забележа солиден учинок во сите деловни сегменти. Коефициентот Добивка по Акција (EPS) се зголеми за 7,2% на 5,01 € од претходни 4,68 €.

Во текот на третиот квартал успеа да реализираат оперативна добивка од 2,9 милијарди €, што е раст од 11% во споредба со истата остварена во претходниот квартал од годинава.

### ➤ ASML Holding NV

ASML Holding NV е холандска мултинационална компанија за производство на делови за полупроводници и машини за производство на интерни кола.

Продажбата на ASML во третиот квартал достигна извонредни 4 милијарди € и ја задржа бруто маргината на високо ниво од 47,5%. Добивката по акција порасна за 42%, на 2,54€ од претходните 1,79€ постигнати во вториот квартал.

Очекувањата на менаџментот за 2021 година се двоцифрен раст на продажбите, а како причина за истото се наведени двигателите на технологијата (5G и AI) за чии напредни процеси во логиката и меморијата потребна е напредна литографија.

### ➤ LVMH Louis Vuitton SE

Француска мултинационална компанија и најголем производител на луксузни добра во светот. Акциите на LVMH во последните три години се зголемија повеќе од двојно како резултат на зголемената побарувачка како на развиените пазари, така и на пазарите во развој.

LVMH извршија аквизиција на светски познатиот бренд за луксузен накит, Tiffany and Co, од кој се очекува интернационално проширување, со оглед на фактот дека моменталните приходи од Европа им изнесуваат само 11%. Иако може да изгледа ризично инвестирањето во производители на луксузни добра во време на неизвесност, сепак најлуксузните брендови се поотпорни на економски падови отколку брендвите „прифатливи за сечиј џеб“.

Топ 5 позиции	% промена по акција во МКД (30.09.2020-31.12.2020)
LVMH Moet Hennessy Louis Vuitton SE	27,9%
ASML Holding NV	26,3%
Allianz	22,7%
Banco Santander SA	58,7%
Royal Dutch Shell PLC	35,6%

\*Извор: ВФП Фонд Менаџмент

### ➤ Banco Santander SA

Banco Santander е шпанска мултинационална банка фокусирана на лично банкарство, банкарство на големи клиенти, управување со средствата и осигурување, со повеќе од 146 мил. клиенти во своето портфолио.

Главен виновник за агресивниот раст на акцијата од 58,7% во текот на третиот квартал, е намерата на Банката за исплата на 0,10€ дивиденда по акција за 2019 год. - која беше откажана по препорака на ЕЦБ поради целокупната неизвесност која владееше, заедно со дополнителни 0,10€ дивиденда за 2020 година. Како резултат на повисоките приходи и пониските резервации добивката им порасна за 18% (Q3/Q2).

### ➤ Royal Dutch Shell PLC

Royal Dutch Shell, попозната како Shell, е британско-холандска мултинационална компанија за нафта и гас. Подобрувањето на цените на нафтата, влијаеше на раст на цените на акциите на компаниите од овој сектор.

Shell успеа да исперформира над своите конкуренти, за што заслужни се и одлуките на Одборот да ја зголемат дивидендата по акција на 0,1665USD за третиот квартал и одобрувањето на планирана рамка за распределба на готовината, која има за цел намалување на долгот и дистрибуција до акционерите на 20-30% од кешот од оперативни активности преку исплата на атрактивна дивиденда и откуп на сопствени акции.

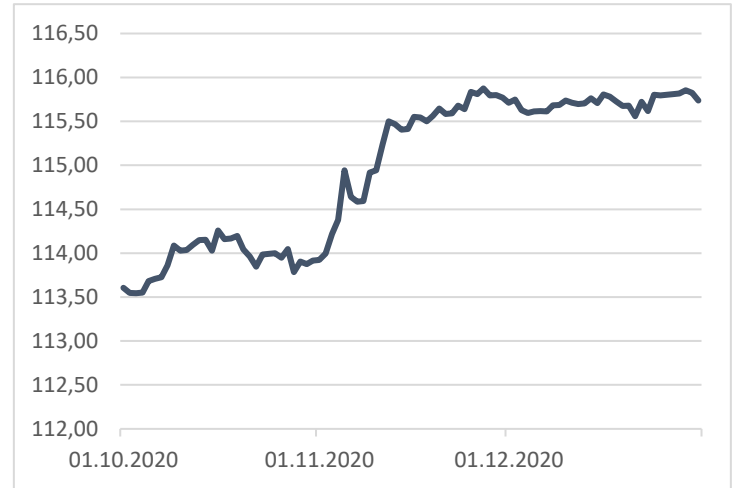
## Анализа на перформансите на фондовите

### □ ВФП 100% Бонд

Цена на удел - Q4 2020

Позитивните податоци за ефикасноста на вакцината беа поздравени и од пазарите на фиксен доход кај државите во развој, реализирајќи атрактивен раст особено изразен кај обврзниците деноминирани во евро и долар. Конкретно, цената на уделот на ВФП 100% Бонд во текот на четвртиот квартал се зголеми за 2,01%.

Причините за растот доаѓаат и од други фактори, како: олабавента монетарна политика, квантитетот на вбризгани ликвидни средства и изгледите на PMI индексот на државите во развој.



\*Извор: ВФП Фонд Менаџмент

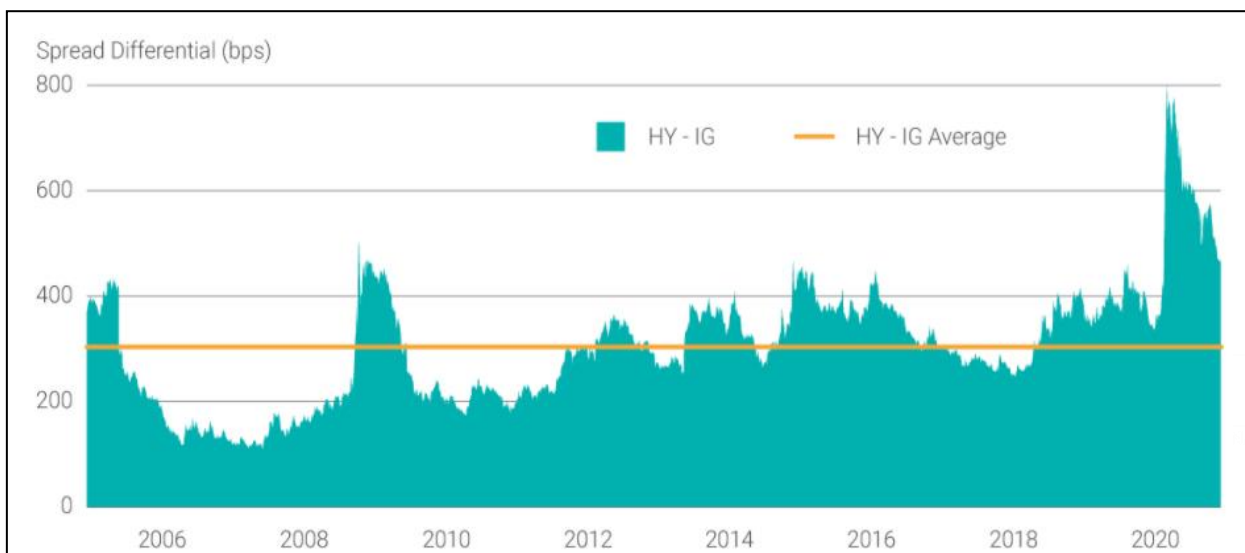
Принос %	3 месеци	6 месеци	1 година	Од основање
	+2,01	+2,70	+1,88	+ 15,74

### + Движење на пазарите на фиксен доход на држави во развој

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 на државите во развој покажува изгледи во форма на „V“ и истиот го победува PMI на развиените држави.

Моментално, разликата во приносот помеѓу обврзниците со шпекулативен и инвестициски кредитен рејтинг е на релативно високо ниво во однос на историскиот просек, се уште над нивото постигнато за време на финансиската криза во 2008 год - што укажува на тоа дека и во 2021 год. пости простор за раст кај обврзниците со шпекулативен кредитен рејтинг.

За разлика од нив, изгледите за раст кај обврзниците со инвестициски кредитен рејтинг се ограничени - распотот со приносот на американската државна обврзница е на ниво на почетокот на 2020 година.



\*Извор: JPMorgan

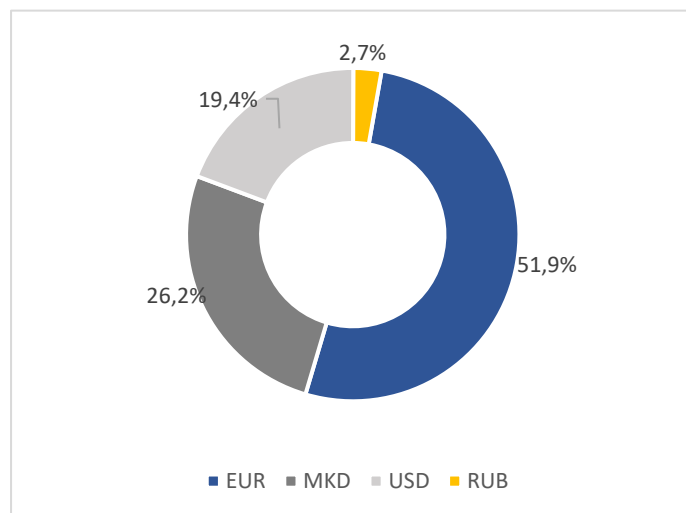
## □ ВФП 100% Бонд

### Валутна изложеност

Сега, кога новата администрација на Бајден ја презема власта во САД, се зголемува ризикот дека истото може да доведе до повеќе санкции и уште подлабоко замрзнување на односите меѓу САД и Русија, што би можело да доведе до дополнително ослабување на и веќе значително ослабената рубља.

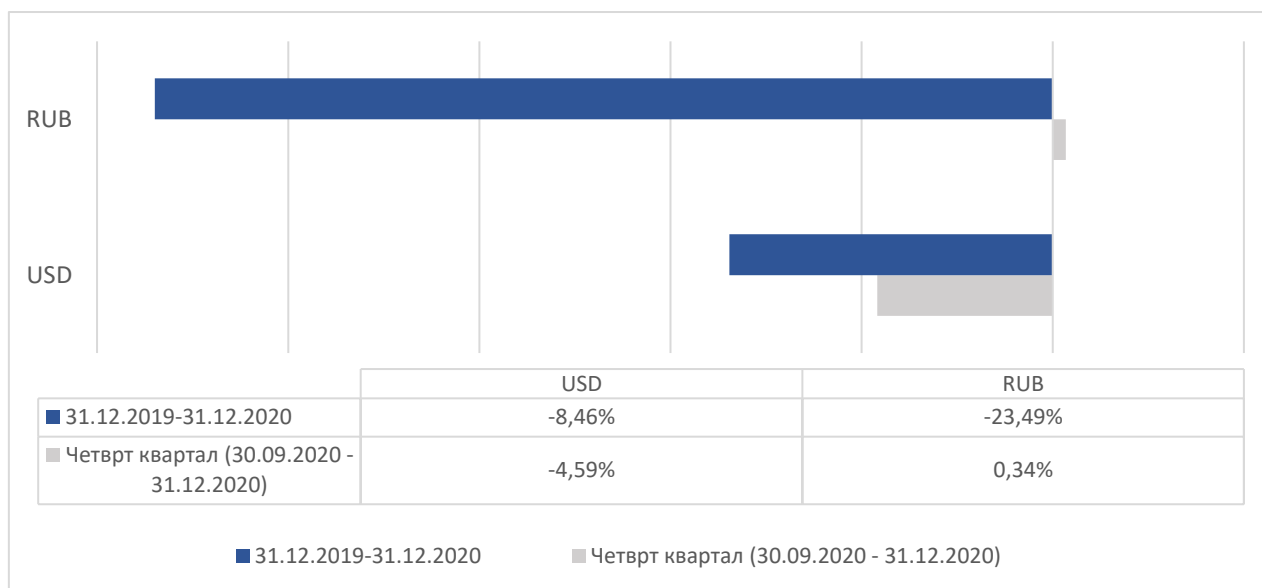
Забрзаната инфлација во Русија го ограничува просторот за намалување на каматната стапка во 2021 год., - нешто кое инаку би било во прилог на вредноста на рубљата.

Портфолиото на фондот е изложено на рубља со 3% - 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 четвртиот 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.

На страна на макроекономските индикатори, предвидувањата на ММФ за падот на БДП на Македонија се влошени. Се чини дека заздравувањето 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%. Во прогнозата на ММФ за 2021 година се предвидува намалување на буџетскиот дефицит од 4,7% на 3,8% од БДП.

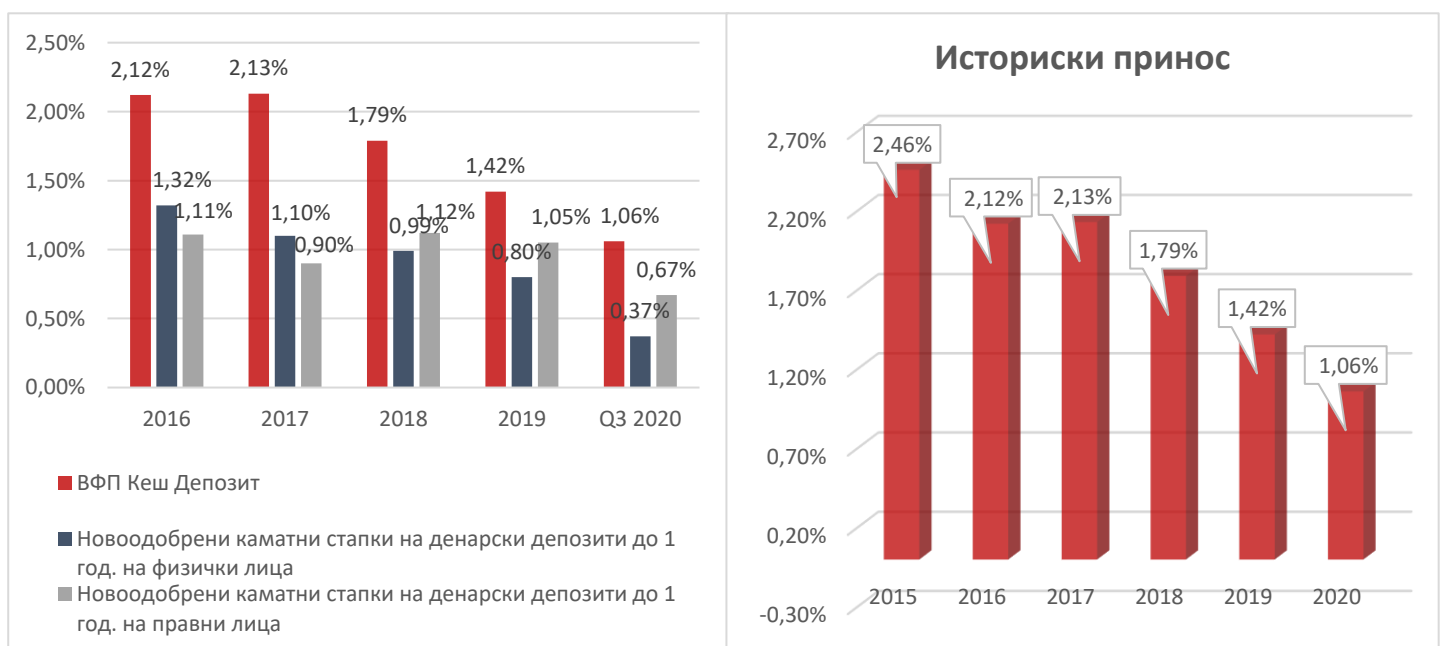
Стапката на инфлација забележа раст и истата во декември изнесува 2,3% (1,9% во септември) и истата е најголема од декември 2017. Причината за растот е раст на цените на храната и безалкохолни пијалоци (+3,2%) и домувањето и комуналните услуги (+4,6%).

На крајот на декември, официјалните девизни резерви изнесуваат 3.359,8 милиони евра и во однос на претходниот квартал бележат намалување за 120 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.



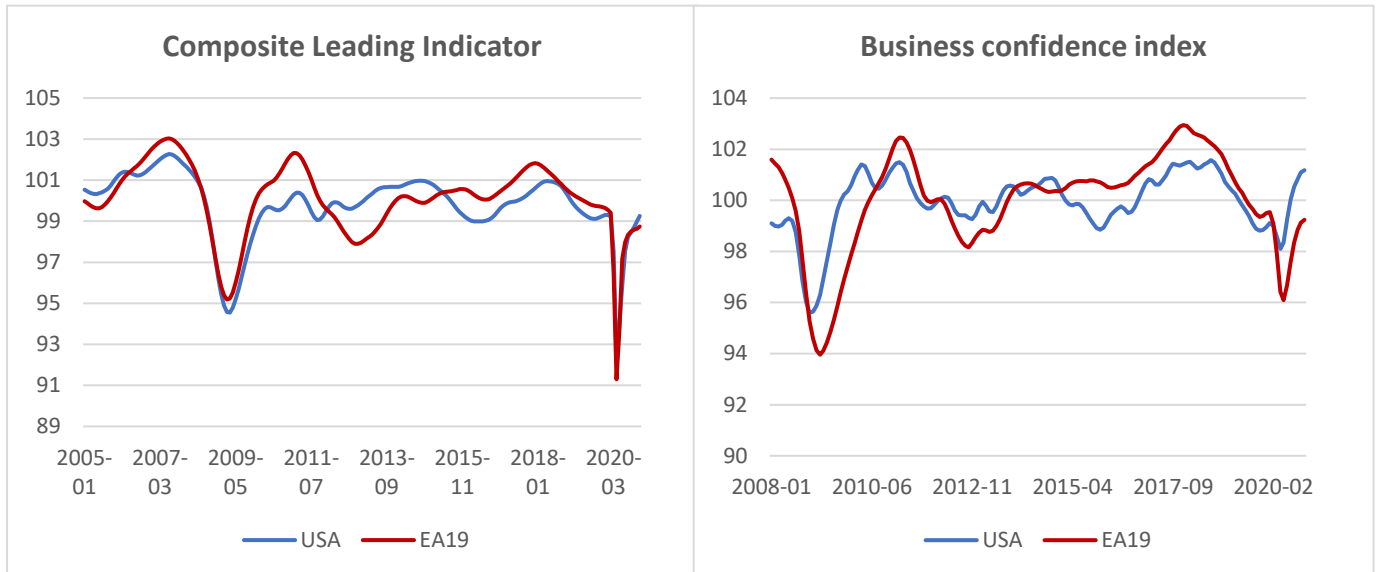
\*Извор: Народна Банка на Република С.Македонија;  
ВФП Фонд Менаџмент

Извор: ВФП Фонд Менаџмент АД Скопје

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

## □ Подобрување на макроекономските индикатори

Макроекономските индикатори се подобруваат и истите испраќаат охрабрувачки сигнали. Продолжување на овој напредок останува вистински тест - колку брзо може вакцините да бидат достапни за поширока употреба.



Извор: [data.oecd.org](http://data.oecd.org)

- Европа продолжува да се бори со рекорден број на инфекции што доведе до нови рестрикции и ограничувања на економската активност. Фондот за обновување на ЕУ, вреден 750 милијарди евра, ќе исплати поголем дел од средствата во втората половина на 2021 год. Овој проект му овозможува на Брисел да се задолжува во име на ЕУ преку издавање на обврзници со доспевање и до 2058 год., а средствата да ги распределува како грантови на земјите членки на Унијата врз основа на плановите за закрепнување на економиите.

Невработеноста во Евро Зоната опадна на 8,3% во ноември, во споредба со претходниот квартал кога истата изнесуваше 8,5%. Евро Зоната и понатаму е во дефлација од -0,3% на годишно ниво, 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 продукти, како и намалувањето на ДДВ во Германија.

- По одобрените 900 милијарди долари во декември, новоодојдениот претседател Џо Бајден објави нов предлог на пакет стимулации вредни неверојатни 1,3 трилиони долари - под слоганот „План за спасување на Америка“. Истиот би обезбедил помош на милиони домаќинства преку директна исплата на 1.400\$ на голем број американски граѓани, како и поддршка за многу мали бизниси и училишта, се додека вакцината не стане широко достапна.

Федералните резерви на Америка ја оставија референтната каматна стапка на ниво од 0%-0,25% и сигнализираа дека ќе ја остават на тоа ниво најмалку до 2024 година. Невработеноста во Америка се спушти на 6,7% во месец декември, по претходни 7,8% во септември. Истата е под пазарните очекувања од 6,8%, но драстично над нивото од 3,5% пред почетокот на пандемијата. Стапката на инфлација забележа благо зголемување на крајот од годината, достигнувајќи 1,4% (1,2% во ноември) - што е во согласност со пазарните очекувања.

## □ Атрактивноста на пазарите на капитал

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.

Цикличните value компании кои практично беа најпогодени за време на пандемијата, забележаа сериозен раст над growth компаниите во текот на четвртиот квартал.

И покрај тоа што value компаниите имаат попозитивни изгледи за раст во 2021 година, не смеат да се изостават и growth компаниите кои се доминантни во сферите во кои дејствуваат и кои продолжуваат да ги исполнуваат или надминуваат очекувањата на акционерите - **профил на компании во кои се вложуваат средствата од ВФП Премиум Инвест.**

Независно од растот од 14% во текот на месец ноември, веруваме дека се уште постои простор за раст и надокнадување на заостанувањето во економијата предизвикано од пандемијата, како вакцините ќе стануваат достапни за повеќето земји.

Поголемата расположливост на вакцината во првата половина на 2021 год., би придонела до намалување на рестриktivните органичувања, релаксираност и зголемување на потрошувачката, патувањата и посета на рестораните - што би придонело до закрепнување на заработките на компаниите. UBS Asset Management компанијата во своето обраќање до инвеститорите очекува раст на коефициентот Добивка по Акиција (EPS) од 27% на глобално ниво за 2021 год. Со исклучок на компаниите од ИТ индустријата, коефициентот forward P/E за глобалните акции бележи пад од 20x на 17x.

Од друга страна, јазот помеѓу понудата на пари (вбрижаната ликвидност со цел стимулирање на економијата) и економската активност бележи раст од 40% на годишна основа за OECD државите, далеку поголем од забележаните 15% за време на финансиската криза во 2008-2009 год. Овој вишок на ликвидност во комбинација со историски најниските каматни стапки на нискоризичните инструменти очекуваме да ги принуди инвеститорите да трагаат по поатрактивни приноси и да ги пренасочуваат своите средства кон пазарите на капитал.

Иако е се поизразен бројот на вести за тоа дали можеби цените на акциите се премногу „напумпани“, вредноста изгледа објаслива ако се земе предвид позадината на историски најниски каматни стапки. Премијата за ризик на капитал ги споредува акциите и обврзниците, преку едноставно користење на P/E коефициентот покажува слични резултати - **акциите изгледаат поефтини од обврзниците.**



Извор: UBS Asset Management

До премијата за ризик на капитал се доаѓа со одземање на приносот кој го остваруваме кај акциите, за цената која сме ја платиле (инверзна функција на P/E) и приносот на 10 годишна американска обврзница.

## Препорака до инвеститорите

Главниот фокус останува на тоа колку брзо може вакцините да бидат достапни за поширока употреба.

Иако очекувањата за 2021 се оптимистички, сепак постојат некои краткорочни ризици кои би можеле да доведат до поголема волатилност на пазарите. Инвестициското расположение стана премногу оптимистичко по најавите за вакцини, а пазарите ранливи на негативни вести. Ова го вклучува и ризикот од логистички тешкотии при дистрибуција на вакцините.

Геополитиката исто така може да донесе негативни изненадувања од Кина, Иран или Русија кога новата администрација на Бајден ја презема власта во САД.

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

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

