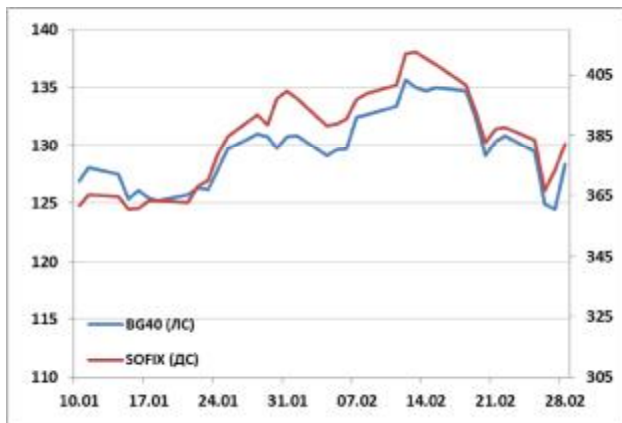


Политическа несигурност

Февруари стана изключително динамичен месец за капиталовия пазар на фона на оставката на правителството и на несигурността в икономиката. Събитията се развиха изключително бързо и по-голямата част от инвеститорите на борсата се отдръпнаха в очакване на формирането на служебно правителство и на изясняване на политическата ситуация в страната.



Индексите паднаха с повече от 10% за периода. Това обаче не отразява правилно събитията на борсата, тъй като показателните за пазара компании паднаха значително. Двете най-големи дружества по пазарна капитализация - Корпоративна търговска банка и Булгартабак холдинг реагираха със закъснение на новината и успяха да спасят индекса SOFIX от по-големи загуби при обявяването на оставката. В последствие книгата на Булгартабак холдинг се наредиха сред големите губещи при много слаб оборот.

Ликвидните акции поевтиняват

Химимпорт и Централна кооперативна банка се доказаха отново като барометър на настроението на индивидуалните инвеститори. Реакцията на новините при тях беше най-бърза и с най-силни темпове. Двете компании обичайно се търгуват активно при негативни новини, като и този път имаше нарастване на оборотите и броя на сделките.

Акциите бяха под натиск още при разрастването на протестите и при появата на слухове за възможна оставка на правителството. Спадът на цените се засили и стана трайна тенденция едва при обявяването ѝ. Акциите на Химимпорт загубиха 20%, а на ЦКБ паднаха с 12%. Другите холдинги също се представяха слабо. Индустриалните дружества като Монбат, Каолин и Софарма успяха да ограничат загубите си като

мащаб и като обеми. Тези книжа дори може да разглеждаме като възможности за заемане на дълги позиции през следващите няколко седмици, тъй като дейността им е обвързана с чужди пазари.

Рисковете да бъдат засегнати износителите от влошаване на бизнесклимата у нас засега са ниски. Компаниите, които разчитат на българския пазар, ще отчетат влошаване на резултатите си, особено ако са в сферата на потреблението или са зависими от работата на държавната администрация.

Електроразпределителните дружества

Протестите, довели до оставката на правителството, се дължаха в голяма степен на увеличението на разходите за живот. ЕРП-тата се оказа основната цел на недоволството, въпреки че за мнозина експерти от енергетиката, проблемите в сектора се крият другаде. Резултатите на вече публичните компании показват, че те са допринесли за подобряване на ефективността в сектора през последните години благодарение на инвестициите си. Това трудно може да се каже за значителна част от останалите дружества в енергетиката, особено с държавна собственост. Прехвърлянето върху ЕРП-тата на проблема на цялата енергийна система, която в голяма степен е държавна собственост и 100% се регулира от държавен орган, има за цел да оправдае грешната политика в сектора.

Отнемането на лиценза на ЧЕЗ най-вероятно ще се окаже невъзможно за изпълнение от правна гледна точка и освен това може да има значителни последици за българската държава на европейско равнище. Акциите на дружествата бяха спрени от търговия за една седмица, през която първоначалните емоции се уталожиха. Натискът на разпродажби постепенно премина и книгата на компаниите излязоха от полезрението на инвеститорите. Те се държат предимно от дългосрочни инвеститори и очакваме оборотите с тях да намалеят отново до много ниски нива.

Промяната на цената на тока обаче ще има пряко отражение върху финансовите резултати на електроразпределителните дружества и върху акциите им. Готвените промени ще намалят съществено печалбите на компаниите, въпреки че те работят под утвърдената възвръщаемост на активите си. В началото на март ДКЕВР предложи корекция на признатия размер на технологичните разходи от 15% на 12% и намалявайки необходимите годишни приходи за трите електроразпределителни дружества с над 100 млн. лв. Намаляването на цените на енергията

ще има изключително негативен ефект върху финансовите резултати на компаниите.

Финансовите отчети

Резултатите на публичните дружества през четвъртото тримесечие на годината показват влошаване при голяма част от компаниите. Само четири от компонентите на индекса SOFIX отчетоха повишение на печалбите си.

	2011	2012	P/E
Аванс Терафонд	57 232	26 941	7.61
Булгартабак холдинг	179	86 037	7.17
Еврохолд България	-277	-7 782	-15.79
Индустриален Холдинг България	-5 487	-5 187	-10.29
Каолин	8 521	9 152	19.50
Корпоративна търговска банка	59 811	56 414	9.39
М+С хидравлик	14 471	10 827	8.24
Монбат	18 392	18 201	13.01
Неохим	16 587	-8 218	-8.33
Първа Инвестиционна Банка	37 281	29 187	6.43
Софарма	38 404	34 057	8.64
Стара планина Холд	9 151	5 411	9.57
Фонд за недвижими имоти България	60 546	4 725	7.33
Химимпорт	111 681	105 985	1.94
Централна кооперативна банка	12 158	15 097	6.37

Натискът върху нормата на печалба на компаниите идва от сравнително умерено намаление на приходите и от запазване на разходите. Инфлационният ефект върху разходите на публичните дружества е осезаем и представлява втория по важност фактор зад влошаването на печалбите. Подобни темпове на растеж на разходите не биха представлявали проблем при икономическа експанзия и пренасяне на инфлацията към крайните продажни цени. Вероятно през 2013 г. ще се сложи началото на такъв дългосрочен процес, следствие на глобалното икономическо възстановяване и на поскъпването на суровините.

Показателите за оценка остават ниски, въпреки влошаването на финансовите резултати на компаниите в SOFIX. Коефициентът цена/печалба на повечето дружества е под 10. Акциите на някои от тях направиха значително покачване през тази година, но остават на атрактивни нива към текущите коефициенти за оценка. Фондовият пазар ще бъде под влиянието на несигурност преди изборите и формиране на ново правителство със стабилно мнозинство в Парламента.

Световните борси се представят добре. Това има положително влияние върху българската борса, като чуждестранните инвеститори в момента не продават активно български акции.

Ситуацията може да се промени през следващите няколко месеца при корекция на фондовите индекси. Причините за временен спад на цените са няколко: влизащите в сила бюджетни рестрикции в САЩ и отражението им върху растежа в страната, икономическата ситуация в Европа и достигането на индексите до абсолютни върхове.

Акции на фокус

Компаниите с отлично представяне от началото на годината бяха силно разпродавани през 2012 г. Тяхното поскъпване не беше свързано с финансовите резултати, а с инвестиционният интерес.

Първа инвестиционна банка



Акцията на Първа инвестиционна банка също се възползва от ентузиазма на пазара от началото на годината. Корекцията след оставката на правителството е съществена, но книгата се стабилизира при слаба търговия и широк спред между търсенето и предлагането. Ключов момент за позицията остава очакваното увеличение на капитала, което трябва да стане факт през тази година. Влошаването на финансовия резултат не е голямо, а акцията продължава да се търгува на ниско съотношение цена/печалба. Продължаване на корекцията може да направи позицията атрактивна възможност за дълги позиции, но считаме, че покупките трябва да бъдат за малки обеми в очакване на параметрите на увеличението на капитала. Вероятно това ще засили натиска върху акцията или в най-добрия случай ще ограничи поскъпването ѝ.

Пояснения:

Гаранции: Анализаторът(ите), отговорни за изготвянето на този документи, гарантират, че: (1) изразеното мнение отразява точно негово или нейно лично виждане за споменатите ценни книжа или емитенти; (2) никаква част от заплащането на анализатор е, е било или ще бъде обвързано по пряк или непряк начин с изразената препоръка или мнения в този документ.

Финансов интерес: ЕЛАНА Трейдинг може да търгува или притежава акции на анализиранията компани. ЕЛАНА Трейдинг не притежава по-голям дял от 5% от акциите в обращение на компаниите, обект на анализ или коментар в този документ. Анализаторът(ите) не притежават акции на компаниите, освен ако не е изрично споменато.

Регулаторен орган: Комисия за финансов надзор, София 1303, улица Шар Планина 33

Разкриване на информация: Положена е дължимата грижа, за да се подсигури точност на цитираните факти, надеждност на източниците на информация и ясно определяне на направените допускания, предвиждания, прогнози и очаквани цени в този документ. Препоръките се базират на публично достъпна информация, която се счита за благонадеждна, но за която не се поема отговорност за пълнотата и точността. Нито на ЕЛАНА Трейдинг, нито на служителите на компанията, трябва да се търси отговорност за използваната публично достъпна информация. Изразеното мнение в този документ може да се различава от оповестено виждане в други отдели и направления в ЕЛАНА Трейдинг или от други служители. Допълнителна информация по този документ е налична при поискване. Източниците на информация в таблиците и графиките в този документ са изчисления на ЕЛАНА Трейдинг, освен ако не е споменато друго. ЕЛАНА Трейдинг предприема необходимите организационни и административни мерки за предотвратяване и избягване на конфликти на интереси във връзка с изготвяните препоръки.

Рискове за инвеститорите: Информацията в този документ не трябва да се разглежда като предложение за покупки или продажби на финансови инструменти. Инвестиционните възможности, дискутирани в този документ, може да не са подходящи за определени инвеститори в зависимост от техните инвестиционни цели и времеви хоризонт или в контекста на цялостното им финансово състояние. Рисковете свързани с инвестиции във финансовите инструменти, споменати в този документ, не са обяснени в тяхната цялост. Цената или стойността на инвестициите може да се понижи или покачи. Ценните книжа или инвестициите може да доведат до загуби за инвеститора. Предходно постижение не е гаранция за бъдещо представяне. Промени във валутните курсове може да имат неблагоприятен ефект върху стойността, цената или дохода от инвестиции в ценни книжа.

Методи за оценка: Оценките на стойността на компаниите са базирани на следните методи: съотношения (цена/печалба, цена/счетоводна стойност, стойност на предприятието/печалба без данъци, амортизация и лихви), историческа оценка, сравнение с конкуренти, дисконтиране (дисконтиране на парични потоци или дивиденди) и методи за оценка на активите. Оценката зависи от макроикономически фактори, включително лихвени проценти, валутни курсове, цени на суровини, очакванията за икономиката и за движенията на пазара. Тя е базирана на очаквания, които може да бъдат променени значително и без предупреждение, в зависимост от специфични фактори за компания, индустрия или държава. Поради това препоръките получени чрез тези модели може да бъдат своевременно променени. Прилагането на моделите зависи от прогнозите за редица икономически променливи и поради тази причина е налице диапазон на изменение в самия модел. Оценката, получена чрез модели, зависи от входящите данни, които от своя страна са базирани на субективното мнение на анализатор(и), отговорни за създаването ѝ.

Препоръки: Препоръките от анализатор(и) са базирани на специфични фактори за компаниите, сектора, страната и глобалното развитие, като са сравнени с пазарните индекси. Препоръките и мненията отговарят на очакванията на ЕЛАНА Трейдинг за период от 12 месеца след публикацията и са представени от гледна точка на инвеститори, които имат дълги позиции. ЕЛАНА Трейдинг си запазва правото да изрази различно или противоречиво мнение и препоръка за различни времеви скали или различни типове инвеститори. Освен изрично оповестено, очакваното представяне за период от 12 месеца след публикуване на препоръката за български акции е следното:

Позитивна Повече от 5% по-добро представяне в сравнение със SOFIX и BG40 за периода

Неутрална Пазарно представяне, +/-5% в сравнение със SOFIX и BG40

Негативна Повече от 5% по-слабо представяне в сравнение със SOFIX и BG40 за периода

Честота на препоръките: Няма предварително разписания за публикуване на препоръки. Честотата им зависи от специфични фактори за индивидуалните компани и мнението на анализатор(и) за нуждата от малки или големи промени.

За повече информация:

Анализатор
Цветослав Цачев
Тамара Бечева

Телефон:
+359 2 810 00 23
+359 2 810 00 27

E-mail:
tsachev@elana.net
becheva@elana.net

Интернет:
www.elana.net
www.elana.net