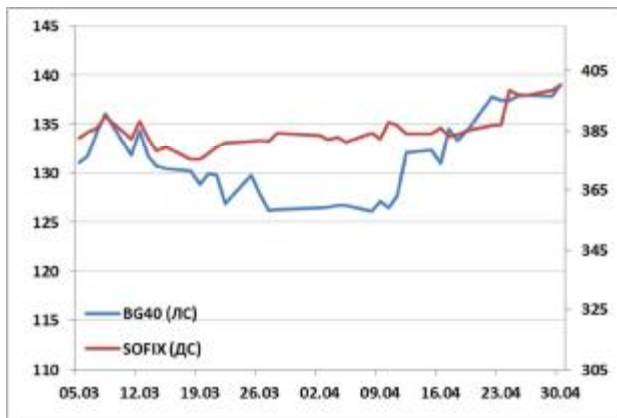


## Борса без предизборни страсти

Април не донесе промяна в нагласите на инвеститорите в България, въпреки събитията на международните пазари и публикуването на отчетите на компаниите. Това в голяма степен се дължеше на очакваните празнични дни в началото на май, които обичайно водят до ниска активност на борсата.



Разликата с предишни периоди на дълги празнични дни е съществена. Този път нямаше натиск от разпродажби, които да се дължат на умерено изтегляне на пари от индивидуални инвеститори. Обичайно се наблюдаваха продажби от по-ликвидни позиции, с които се финансира разходи за почивка или по-големи покупки. Този път такива нямаше и оборотите на борсата бяха изключително ниски. Трябва да се отбележи, че тенденцията не е нова. И през миналата година, особено в края ѝ, липсваха такива разпродажби.

Изводите от промяната в нагласата са два. Първият е отсъствието на краткосрочни играчи на пазара, които да купуват или продават при различни поводи, включително и преди празници. Това доведе до липсата на реакция в цените на акциите при публикуване на корпоративни новини. Типичен пример стана информацията от Монбат за слаби резултати през март, които трябваше да доведат до натиск върху цената на акция. Производителят на акумулатори оповести високи очаквания за годината, което доведе до поскъпване на акцията. Негативната изненада не накара инвеститорите да продават, както можеше да се очаква.

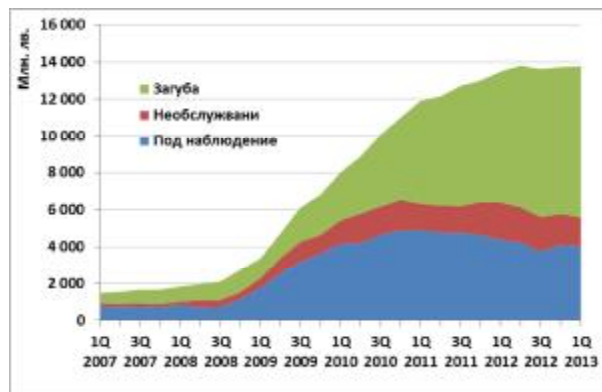
Вторият извод е, че фокусът на инвеститорите е дългосрочен и на пазара са останали само капиталите, които очакват трайно и значително поскъпване на акциите. Много е вероятно инвеститорите да са запазили сравнително малък дял на вложенията си на капиталовия пазар в срав-

нение със спестяванията си. Това означава, че те не се притесняват от спад на пазара и биха купували при по-атрактивни ценови равнища и при подобряване на пазарната конюнктура.

## Политическата несигурност

Изборите през май са най-важното събитие за инвеститорите и за капиталовия пазар през второто тримесечие. Борсата има интересна практика да игнорира политическите събития и да разчита на приемственост във финансовата дисциплина и на високите темпове на икономически растеж в страната, поне преди 2008 г. Това допринасяше за слабите движения на индексите по време на избори и вероятно е основна причина да няма разпродажби в момента. Резултатите от социологическите проучвания сочат липсата на партия, която да има възможност да формира лесно и бързо правителство със стабилна подкрепа в Парламента. Несигурността ще се отрази на цените на акциите, но въпреки това не очакваме сериозни разпродажби на БФБ. Най-негативен сценарий е невъзможността да се формира правителство и насрочване на нови избори по-късно през годината. Ефектите от това ще са по-скоро икономически, включително и върху чуждестранните инвестиции и бизнес средата, където несигурността е главна пречка пред българските предприятия. Как ще реагира пазарът във всеки един от възможните сценарии на развитие на изборите е трудно да се прецени, предвид липсата на подобна ситуация в миналото. Най-близки до сегашните избори са събитията от 2005 г., но формирането на широка коалиция изглежда невъзможно в момента. Тогава борсата почти не реагира на събитията, а инвеститорите бяха предпазливи.

## Банковата система



Лошите кредити в банковата остават на стабилна равнища, но тенденцията към увеличение на

експозициите, класифицирани като загуба, се запазва. През първото тримесечие на 2013 г. има ново намаление на необслужваните кредити под 180 дни, което всъщност е позитивната новина за банките и за икономиката като цяло. Обичайно в края на годината се отчита увеличаване на лошите кредити. Последните данни потвърждават, че икономическите агенти са навлезли в период на подобрене на финансовото си състояние. Този процес обаче ще бъде много бавен, но ще се намали натиска върху нормата на печалба на банките и те ще могат да увеличат кредитирането с по-добри лихвени проценти.

## Акции на фокус

### Корпоративна търговска банка



Тази публична компания става все по-интересна през последните месеци, но не с движението на цената на акциите, а с обвързаността ѝ с политическите процеси в страната. Служебното правителство оповести намеренията си да ограничи дела на депозитите на държавни фирми в една банка до 25% от общото им равнище. Корпоративна търговска банка има значителен обем депозити от държавни фирми, но дружеството не оповести равнището им в одитирания отчет за 2012 г. Последната информация е, че 54% от

депозитите на държавни предприятия са в една банка, като най-вероятно това е КТБ.

Изчисленията ни показват, че банката ще бъде засегната сравнително слабо от промяната в правилата за управление на финансовите средства на държавните предприятия. Тъй като липсва точна информация за средствата на държавните фирми, приемаме че в най-тежкия вариант за банката ще бъдат изтеглени половината от депозитите на фирми. Това са 867 млн. лв. към края на 2012 г. През първото тримесечие на 2013 г. има силно нарастване на депозитите. Тенденцията е банката да привлича средства от домакинствата, докато през миналата година има намаление на депозитите на фирми.

Корпоративна търговска банка има два варианта, за да компенсира изтеглянето на средствата. Първият е да увеличи заемите си от банки, които към края на 2012 г. са били 78.5 млн. лв. или 1.5% от привлечените средства. Подчиненият срочен дълг също е малък – 2.3%. Вторият вариант е КТБ да разчита само на нарастването на депозитите на физически лица, които само за миналата година са се увеличили с 1.156 млрд. лв. или повече от половината от депозитите на фирми в баланса на банката. Най-вероятно изтеглянето на депозитите на държавни фирми ще доведе до намаление на финансовите активи и до увеличение на заемите от други банки. На покъсен етап това ще бъде компенсирано от повишението на депозитите на граждани.

Как промените ще се отразят върху нормата на печалба на банката? Намалението ѝ се дължи на нарастването на обезценката, но заместването на депозитите на фирмите с влогове на граждани ще доведе до повишение на разходите за лихви и до спад на нетния лихвен марж. През първото тримесечие на 2013 г. се наблюдаваше такъв спад и очакваме тенденцията да се запази. Нетната печалба обаче ще зависи в много голяма степен от резултатите от операции в финансови инструменти и от обезценката за лоши кредити. Очакваме на годишна база да има спад.

**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 анализирания 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 подsigури 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 компании 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](mailto:tsachev@elana.net)  
[becheva@elana.net](mailto:becheva@elana.net)

**Интернет:**  
[www.elana.net](http://www.elana.net)  
[www.elana.net](http://www.elana.net)