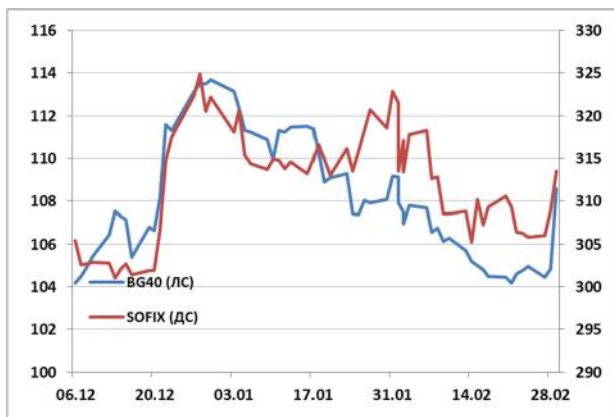


Формиране на дъно

Фондовият пазар се стабилизира през втората половина на февруари, след като разпродажбите на акции приключиха и дневните обороти се понижиха. Намалението на индекса SOFIX за месеца беше с 2.9%, а на ценово-претегления BG40 с едва 0.54%.



В процентно изражение спадът на борсата не беше съществен, но постоянното движение надолу на капиталовия пазар влияе много негативно на участниците. Именно очакванията за продължаване на стагнацията на БФБ ограничават развитието на пазара в краткосрочен план, тъй като при настоящата ликвидност само дребните инвеститори биха могли да бъдат фактор зад съживяването му.

Капитали към борсата

Насочването на капитали от широк кръг спестители към борсата обичайно се случва по време на икономически и финансов бум. В този момент спестителите в България предпочитат сигурността и редовния доход на банковите депозити. Още повече, че лихвите са високи и засега надвишават публикуваната инфлация в страната. Населението няма намерения да диверсифицира спестяванията си към взаимни фондове или директно в рискови инвестиции към борсово търгувани дружества.

Очакваме това да започне да се променя през тази година благодарение на няколко фактора:

- Понижение на лихвените проценти по депозитите – натрупването на голям ресурс ще накара банките да бъдат поагресивни в отпускане на кредити, а не в привличането на депозити;
- Постепенно ускоряване на инфлацията в страната – повишаването на цените на борсовите стоки ще започне да дава от-

ражение върху ценовите индекси и ще накара спестителите да търсят по-високо доходни алтернативи;

- Икономическо възстановяване - доверието в икономиката на България ще се подобрява през годината, като това ще допринесе и за интерес към публичните дружества;
- Подобряване на финансовите резултати на компаниите – през 2011 г. се наблюдаваше слабо повишаване на резултатите на индустриалните компании, като очакваме през тази година да има по-осезаем ръст и подобряване на нормата на печалба.

Разпродажбите на акции през февруари доведоха до увеличение на оборотите спрямо януари с над 50%. Цените на книгата паднаха, но с плавни темпове и без да има разпродажби от затваряне на репо-сделки. Анализ на оборотите с акции, които са в индекса SOFIX, показва, че рязкото повишение на търговията не означава период на ръст или спад на цените.



Плавното покачване в началото на 2011 г. обаче съвпада с ръста на котировките. Както се вижда от графиката, борсата стартира повишаването си от много ниски обороти и с постепенни темпове се отчита тройно нарастване на търговията. През останалите периоди се наблюдават основно прехвърляния на големи пакети книжа в няколко договорени сделки, които нямат отражение върху текущата пазарна конюнктура. Поради тази причина разглеждаме ниските обороти в началото на годината като сигнал за стабилизиране на пазара и очакваме борсата да отчете растеж през пролетта.

Акции на фокус

Две от дружествата, които инвестират в недвижими имоти и по-специално в земеделска земя, отчетоха значително повишение на цените на акциите си през изминалите три месеца. Това се дължеше на предложената ликвидация на активите на ЕЛАРГ Фонд за земеделска земя АД-СИЦ. Само книгата на Агро финанс АДСИЦ не отбелязаха повишение през изминалите три месеца.

ЕЛАРГ Фонд за земеделска земя АДСИЦ

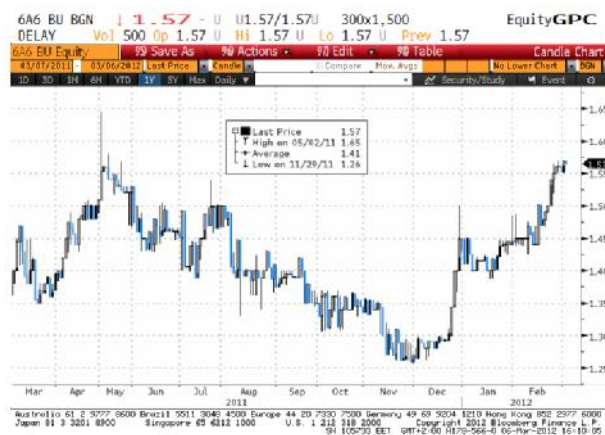


Акционерите на дружеството гласуваха в края на февруари на извънредно общо събрание да се пристъпи към ликвидация на активите му. Когато предложението беше дадено, цената на акция се движеше около 70 ст. Дори и при текущата цена от 1.25 лв., пазарната капитализация е с 33% по-малка от собствения капитал. Следва да се отчете обаче, че това се дължи на значително увеличение на финансовия резултат през 2011 г., тъй като активите са преоценени от категория инвестиционни имоти към активи, държани за продажба.

Ликвидацията на тези активи може да бъде осъществена на различни цени от заложените, особено при промяна на пазарната конюнктура в сектора на земеделските земи. Към рисковете от постигане на по-ниска ликвидационна цена трябва да се добави и плащането на неустойка на управляващото дружество в размер на 13

млн. лв., тъй като прекратяването на дейността на компанията означава и преждевременно прекратяване на договора с него. Поради тези причини считаме, че е по-голяма вероятността да се постигне ликвидационна цена в долната част на диапазона 1.50-2.00 лв.

Адванс Терафонд АДСИЦ



Повишаването на акциите на Аванс Терафонд се дължи основно на два фактора. Първият е осъзнаването от пазарните играчи, че стойността на компанията е много ниска в сравнение с това, което може да се получи при ликвидация по подобие на ЕЛАРГ. Инвеститорите в компанията не планират да осъществяват ликвидация, но самият факт, че зад активите ѝ се крие по-висока стойност, беше достатъчно за Аванс Терафонд да отчете осезаемо поскъпване. Втората важна причина за ръста на акциите е фактът, че след ликвидацията на ЕЛАРГ дружеството ще остане най-големият играч сред АДСИЦ с инвестиции на пазара на земеделски земи. Това със сигурност ще насочи капитали към него.

Ръстът на акциите на Аванс Терафонд доведе до увеличение на коефициента цена/собствен капитал. Реализираната печалба от продажбата на имоти през миналата година също така допринесе за повишение на собствения капитал, като компанията се търгува с близо 25% дисконт спрямо капитала си.

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
becheva@elana.net

Интернет:
www.elana.net
www.elana.net