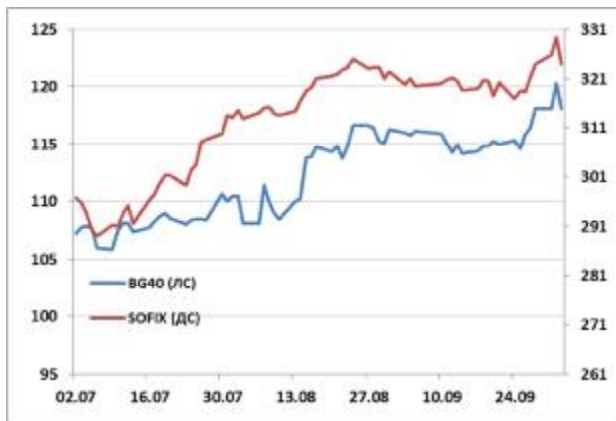


### Стабилни индекси, динамични акции

Борсовото лято приключи с един безличен септември, през който инвеститорите предпочетоха да се оттеглят от покупки, а някои дори продаваха активно. Индексът SOFIX остана почти без промяна през септември, но динамика в структурата му не липсваше. Обратите останаха ниски, което позволи значителни изменения в цените на някои акции.



В началото на лятото очаквахме да се формира дъно на борсата. Това стана през летните месеци, като няколко от водещите позиции отбелязаха значително поскъпване. Сред тях бяха книгата на Монбат и Каолин, а растеж през септември отчетоха още акциите на Булгартабак холдинг, които заличиха слабото представяне на Химимпорт и Централна кооперативна банка. Лоши новини за фондовия пазар не липсваха. Икономическата ситуация в САЩ и Европа се влошава постепенно, като кризата обхваща експортните отрасли на България. Износителите отчитат свиване на приходите си, макар че темповете на спада не са същите като по време на кризата през 2008-09 г. Влошаването на финансовите резултати ще продължи и през третото тримесечие, като отчетите ще бъдат публикувани в края на октомври.

### Какво да очакваме от финансовите отчети?

Най-голямо значение сред неконсолидираните отчети, които ще бъдат публикувани до края на месеца, ще са резултатите на банките и на експортно ориентирани компании. Тяхната тежест в индексите и ликвидността им са големи. Икономическите проблеми в Европа ще дадат отражение върху представянето на няколко значими за борсата компании. Резултатите им вече отчитат влошаване, като това е ясно за пазара от месечното отчитане, което правят Монбат и

Стара планина Холд за компаниите в портфейла си. Машиностроителният сектор обаче се представя по-добре спрямо 2009 г., както по отношение на продажбите, така и спрямо нормата на печалба за периода. Обяснението за това се крие в подготовката за кризата, която направиха значителна част от европейските индустриални компании. Българските индустриални фирми са основно техни доставчици и приходите им падат силно, когато се правят изненадващи промени в запасите под влияние на спада на крайното търсене. В момента големите компании управляват запасите си водени от очакванията за криза и за спад на приходите, което означава, че няма резки трансформации по цялата производствена верига.

Банковият сектор зависи в голяма степен от способността за обслужване на кредитите. Необслужваните заеми за домакинствата вече направиха своя пик, а банките предприемат стъпки по продажбата на активи и на лоши корпоративни кредити. Намалението на лихвените проценти също трябва да се види през третото тримесечие. Тези промени ще имат положителен ефект върху нормата на печалба през следващите няколко тримесечия, като предстои да видим коя публична банка по какъв начин ще се възползва от тях.

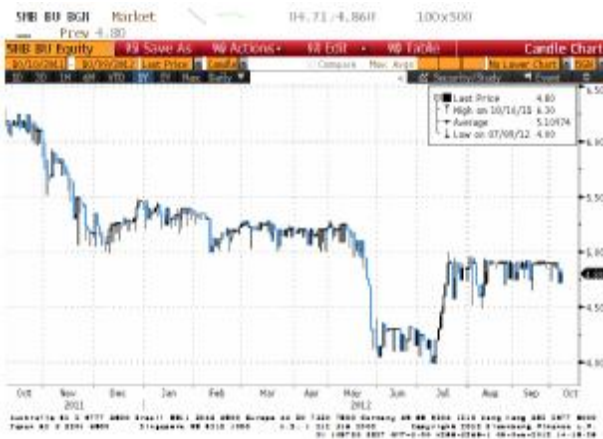
### Приватизацията на Енерго-Про

Най-важното събитие за края на септември и началото на октомври беше приватизацията на двете дружества на Енерго-Про, от които държавата предлагаше остатъчните си пакети от по 33%. Сделката привлече вниманието на фондовата борса с очаквания за краткосрочни печалби по подобие на приватизацията на подразделенията на ЕВН България в края на миналата година. Покупките на голяма част от предложените акции от мажоритарния собственик доведе до повишаване на цената при отварянето на търговията, но това се оказа за кратко време. Инвеститорите с краткосрочен хоризонт се възползваха от ръста на акцията, като разпродажбите бяха за близо 1% от капитала в първите дни на търговия. Индексът SOFIX отбеляза понижение в деня на приватизацията, което обаче не се дължеше на продажби от страна на пазара, за да се покрият разходите по участието в публичното предлагане. Сделката показа, че на пазара има достатъчно капитали, които стоят отстрани, включително и със спекулативен краткосрочен характер. Приватизацията няма да е фактор за развитието на фондовия пазар, но краткосрочните печалби може да раздвижат спекулативните капитали и дори да помогнат за интереса към борсата.

### Акции на фокус

Трудно може да се говори за реакция на корпоративните новини на БФБ през последната една година. Пазарът бавно се адаптира към промяната на финансовото състояние на компаниите, но неравновесията между справедливата оценка на акциите и текущите цени са значителни. Акциите на фокус са компании, които в голямата си степен вече са засегнати от кризата в Европа, а реакцията на инвеститорите към отчетите ще е показателна за отношението им към текущата ситуация.

### Монбат



Акцията на Монбат, една от компаниите на борсата със стабилен растеж на приходите през последните години, започва да губи статута си на ликвидна позиция. Търговията в момента се определя основно от обратното изкупуване на акциите, което се вижда от липсата на корелация на цената с движението на пазара. Позицията обаче е интересна с прогнозите на мениджмънта и най-вече с редовните обявления за финансовите резултати през всеки месец. Това помага за по-лесното прогнозиране на отчетите и ограничава изненадите за пазара. Цената на акция се движи от дългосрочните очаквания на инвеститорите.

През първата половина на годината Монбат отчете свиване на продажбите за някои пазари, като в същото време част от този спад беше компенсирал от силното повишаване на приходите от други пазари. Компанията не оповести причините за значителните изменения по от-

делни страни, които със сигурност отчитат ефектите от кризата върху крайното търсене.

Третото тримесечие по принцип е по-добро от второто, като очакванията ни са компанията да регистрира поне 40 млн. лв. приходи на консолидирана база през периода. Това са най-консервативните ни прогнози, предвид вече публикуваните данни за приходи от 30 млн. лв. през юли и август. На тяхна база залагаме и ниска норма на печалба в размер на 2.2 млн. лв., която отчита нулев резултат за септември и отразява ефектите от кризата. В този случай акцията ще се търгува на съотношение цена печалба от 14. Не очакваме реакция на пазара, но спад на цената към последните й дъна ще представлява възможност за покупка, тъй като това ще са най-лошите месечни резултати за годината.

### М+С Хидравлик



Прогнозите и предварителните данни на М+С Хидравлик за третото тримесечие също сочат свиване на приходите от продажби и влошаване на нормата на печалба. Това трябва да стане първото тримесечие с голям контраст в приходите спрямо средното за последната една година. Прави впечатление, че свиването е значително по-слабо на годишна база в сравнение с лятото на 2009 г. Засега обаче е рано да се говори за обръщане на тенденцията, но очакванията ни са, че кризата няма да бъде толкова силна и компанията няма да отчете спад, сравним с 2009 г.

**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 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 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)