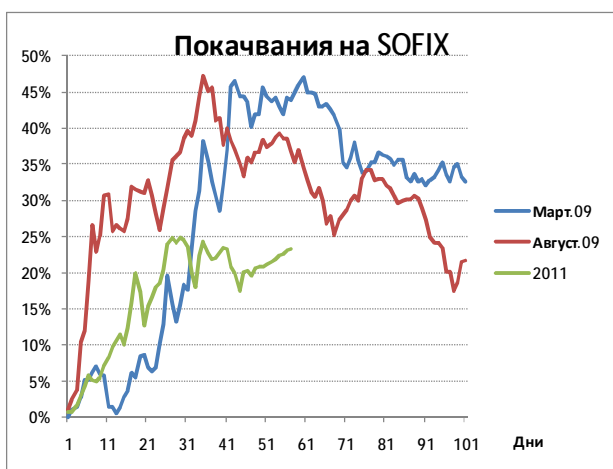


Обратно към обичайното състояние

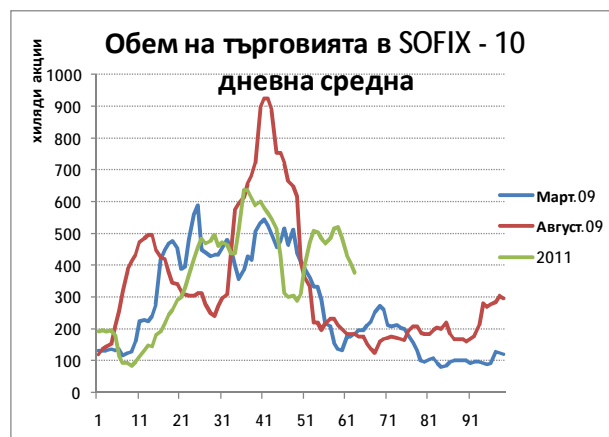
След два месеца с повишение БФБ направи кратка пауза. Пазарът консолидира след като индивидуалните инвеститори (движещата сила на пазарния ръст) постепенно се отдръпнаха. Въпреки това, нито индивидуалните, нито институционалните инвеститори изразиха съмнения за временен характер на борсовото покачване. Съществува ли разлика с периодите на печалба през 2009 г.?



Нека първо направим анализ на причините и обстоятелствата довели до последния ръст. Повишението започна в началото на януари след умерен интерес за покупка на по-атрактивните акции. Предлагането беше слабо и лесно се реализира печалба, дори с ограничените финансови средства на индивидуалните инвеститори. Някои от институционалните участници, основно местни пенсионни фондове, също предпазливо се присъединиха. Те акумулираха акции или използваха появата на чужденците, за да направят реструктуриране на портфейлите си. Чуждите инвеститори търгуваха по-активно през февруари, следвайки печалбите. Те бяха привлечени от позитивното представяне на акциите и купуваха компании с атрактивни коефициенти като банките или Химимпорт. Индивидуалните инвеститори задвижиха ръста, тъй като купуваха акции с пазарни поръчки. Големите участници търсеха пакети в спреда и не допринесоха за покачването на цените. Поради тази причина първо се наблюдава скок на цените, а след

това на обемите, когато се включат и чуждите инвеститори. Същото се случи два пъти през 2009 г. и се повтори отново сега.

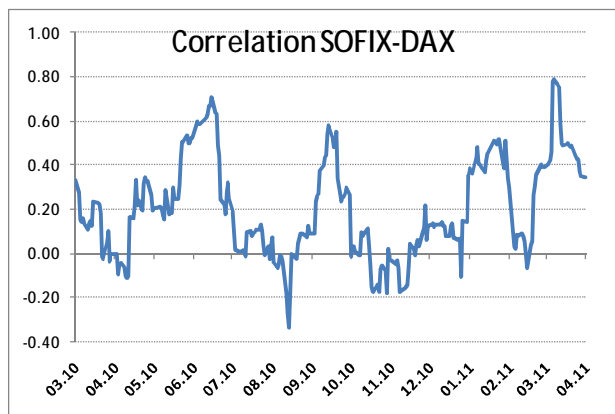
Основната разлика между 2011 г. и двете повишения през 2009 г. е в размера на печалбите. Както се вижда на графиката, SOFIX скочи с 45% през 2009 г., а добави само 25% към стойността си за първите два месеца на 2011 г. Ралито трябваше да продължи още около 10 дни, за да повтори представянето, но инвеститорите бяха скептични към шанс за бъдещи печалби. Това може да е знак за ограничения капитал след рецесията в България, с който разполагат индивидуалните инвеститори.



Графиката обяснява разликата между текущия ръст и 2009 г. Обемите показват изтъргуваните акции на борсата, но данните ни дават вярна представа за нарастващото участие на инвеститорите. Първоначалният ръст на основния индекс в началото на 2011 г. беше съпроводен от нисък оборот, който се дължи на следпразничната активност. Постепенно търговията се повиши до 500 000 акции на сесия през февруари. Въпреки това, основната разлика сега е в по-дългия период с повишени обеми – между 50 и 60 дни, след началото на ръста. Акциите са обект на търсене, което ограничи спада след върха. Но SOFIX се нуждае от скок над последните си най-високи нива, за да се говори за разлика с 2009 г. Засега търсим доказателства за потвърждение или отхвърляне на очакванията ни за малки корекции преди следващото възходящо движение.

Корелация с останалите пазари

Българските инвеститори игнорират движението на международните пазари. Въпреки това, текущото засилване на корелацията повишава риска от по-висока волатилност, като спекулантите ще реагират на новините от чужбина.



Графиката показва едномесечна корелация между SOFIX и германския DAX. Ниската корелация обикновено е знак за малки обеми и липсата на волатилност на цената. Очакваме корелацията да продължи постепенно да намалява до много ниски нива. В такъв случай основен риск за пазара ще дойде от търсенето и предлагането, а не от фундаменталните фактори и глобалната икономическа картина.

В края на май обемите на търговия бяха значително над обичайното предлагане от индивидуални акционери. Търсенето успя да подкрепи акциите и слабият спад на SOFIX в действителност е много добра новина за пазара, защото показва положителните очаквания на инвеститорите.

Новият SOFIX

Регулярната промяна на SOFIX беше осъществена през март. Корпоративна търговска банка (6C9) и Фонд за недвижими имоти България АДСИЦ (5BU) замениха Българо-американска кредитна банка (5BN) и Зърнени храни (Т43) поради по-високата им ликвидност. Това оказва влияние на цените на четирите позиции. Новите компоненти на индекса скочиха в сесията преди промяната. КТБ беше най-очевидната печеливша акция, като успя да възвърне

предишните си загуби. Останалите две позиции паднаха.

Акции на фокус

Не всички позиции се покачваха по време на ръста. Две банки и два холдинга се представиха много по-добре от средното. Не беше изненада, че ЦКБ (4CF) и ПИБ (5F4) скочиха, защото те се търгуват активно от спекулантите. По същата причини и акциите на Химимпорт (6C4) се качиха. Стара планина (5SR) не се търгува толкова активно, но определено е във ползрението на инвеститорите.

	2010	06.4.2011	Промяна
6A6	1.20	1.42	18.43%
6AB	48.10	60.50	25.78%
4EH	0.89	1.00	12.43%
4ID	0.99	1.13	14.13%
6K1	4.90	5.20	6.12%
5MB	6.30	7.17	13.87%
E4A	7.10	7.00	-1.41%
3JR	3.91	4.47	14.14%
5BU	0.53	0.80	52.19%
6C9	64.00	82.87	29.48%
5DOV	3.45	3.23	-6.40%
4CF	0.99	1.66	67.00%
5SR	2.78	4.04	45.32%
6C4	2.32	3.57	53.81%
5F4	2.15	3.37	56.88%

Очакваме най-печелившите позиции да продължат да водят пазара през годината. Все пак, връщане на цените при ниски обеми е напълно възможно. Акциите, които се качиха с по-малко от 20%, са изложени и на по-малък риск. Техните коефициенти, особено P/E, са високи и инвеститорите искат да видят първо подобрене на продажбите и на печалбите.

Индустриален холдинг България (4ID) и Еврохолд България (4EH) увеличават капитала си, което имаше негативен ефект върху акцията. Краткосрочно възстановяване и при двете позиции е напълно възможно.

Пояснения

Гаранции: Анализаторът(ите), отговорни за изготвянето на този документ, 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 анализирани компании. ЕЛАНА Трейдинг не притежава по-голям дял от 5% от акциите в обращение на компанията, обект на анализ или коментар в този документ. Анализаторът(ите) не притежават акции на компанията, 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 конфликтна 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 компанията 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 компанията, 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 публикуването 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 публикуването 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