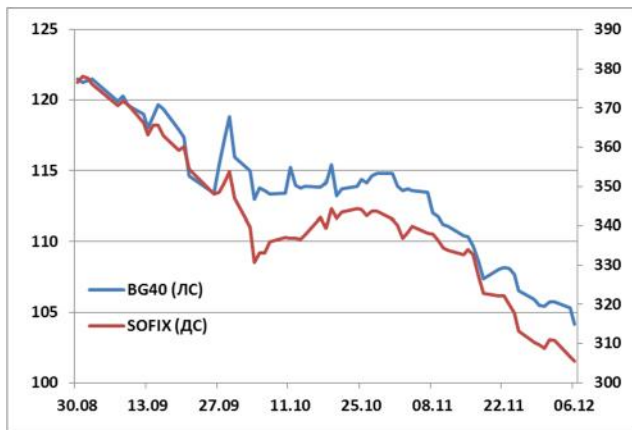


Какво се промени?

Четвъртият по ред месец на спад на БФБ надхвърли темповете на понижение и на отчетеното през кризисния за световните пазари август. Освен това е и най-негативния месец от януари 2008 г. SOFIX е само 18% над дъното си от февруари 2008 г.



Както можеше да се очаква, оборотите се понижиха повече отколкото индексите. Сделките с водещите компании паднаха значително и дори по-рядко се прехвърлят пакети. Обяснение за спада преди два месеца можеше да се намери от затварянето на позиции на чужди инвеститори, включително и чрез сертификати върху българския индекс. Ситуацията през четвъртото тримесечие обаче се промени – разпродажбите бяха за малки количества и основно от индивидуални инвеститори. Това се вижда и в плавното намаление на индексите.

Малко неща може да се каже, че са се променили на българския пазар през последните месеци. Съмнително е, че инвеститорите са възлагали големи надежди на приватизацията на енергийните дружества като възможен катализатор за началото на борсов бум. Затова и липсата на съществени новини по темата няма отражение върху капиталовия пазар у нас. Одобряването на проспектите на двете дружества на EVN и продажбата на компаниите на E.ON на чешки инвеститор са новини, които обещаваха някакво развитие по темата в близките месеци. Проблемът е, че финансовите инвеститори се интересуват от ликвидността

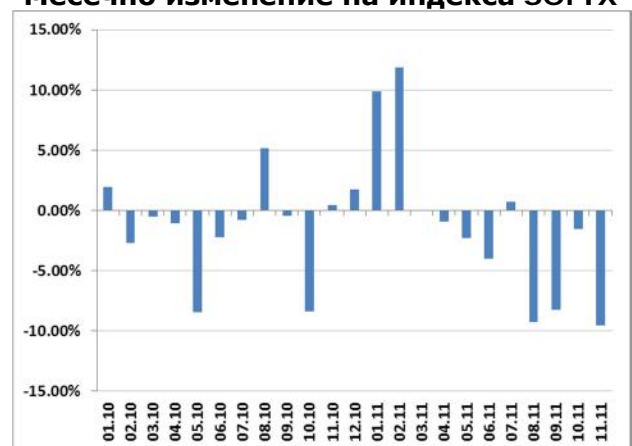
на позицията, заедно с перспективите за развитието на компанията. Това означава, че те ще бъдат много предпазливи в първата сделка, за да видят до каква степен новото за борсата дружество ще отговаря на критериите за ликвидност. И няма да участват, ако не се създадат условия за добър вторичен пазар след първата сделка.

Капиталовите пазари в чужбина се успокоиха в някаква степен, след като централните банки на развитите икономики направиха съвместна интервенция за стабилизиране на паричния пазар в началото на декември. Но и преди това не можеше да се говори за срив на пазарите по подобие на 2008 и 2009 г. Проблемите в Европа не са разрешени, нито са създадени инструментите, които да ги разрешат в близко бъдеще. Но реструктурирането на гръцкия дълг и политическата воля за фискална дисциплина в Европа (колкото и условно да е това понятие) са стъпка в правилната посока. Пазарите се настройват за слаба европейска икономика, добрата новина е, че няма някакъв прекомерен оптимизъм, който после да доведе до разочарование.

Този път е малко по-различно

Българският пазар се разминава изцяло с тенденциите в чужбина поради вече тривиалните причини за ликвидност и отлив на капитали. Както показва историята, едновременният спад на цените на акциите с оборотите на търговията е силен сигнал за предстоящо обръщане на посоката.

Месечно изменение на индекса SOFIX



Разликата с 2009 г. е, че възстановяването след силен спад се дължи на краткосрочния интерес на инвеститорите към обезценените акции, докато продължителната стагнация през последните години отблъсна дългосрочните капитали. През последните две години няма растеж веднага след седмичен спад на борсата, а е необходимо да мине време за стабилизиране на пазара. Вероятно това ще се повтори и в началото на следващата година по подобие на първите два месеца на 2011 г. Доверието обаче го няма. Повечето участници на пазара, включително и емитентите, не обръщат внимание на капиталовия пазар. Те изпълняват функциите си на публични дружества, но не разчитат на някакви предимства от това. Тенденцията към делистингане на повече компании, отколкото се появяват на борсата, ще се запази, просто защото няма нови качествени емитенти.

Отговорът на въпроса какво е по-различно от предишните периоди на растеж след кризата се крие в паричния поток. Инвеститорите вече искат компании, които им носят пари, а не които биха били краткосрочна спекулация след силен спад (2009 г.) или които биха се възползвали от икономически растеж в глобален мащаб (2011 г.). Логиката на това е много проста – от значение вече са дивидентите и слабата волатилност на финансовите резултатите. Всички останали плюсове за спекулантите са всъщност минуси за дългосрочните инвеститори.

Компании на фокус

Акциите на **Химимпорт (6С4)** поевтиняха значително през втората половина на годината. Разликата между цените на обикновените и привилегированите акции е близо до историческия си връх от началото на месеца. Най-голямата разлика при дневно затваряне е от 60 стотинки в полза на привилегированите акции. Обичайно разликата е малка и се дължи на ликвидността на двете емисии, като преди плащането на дивидента от 20 стотинки се наблюдава точно отразяването му.

В момента привилегированите акции се търгуват по-малко активно и при тях не се наблюдава толкова силен натиск към разпродажби, така както е при обикновените.

Краткосрочната перспектива при привилегированите акции е по-добра, тъй като инвеститорите ги приемат за по-малко рискови. Тази разлика ще се запази в близките месеци.

Обикновените акции ще се покачват по-силно в период на борсов растеж, като вероятно спредът между двете книжа ще се върне към нормалните 10-30 ст. в такъв случай.

Енемона (Е4А) също има привилегировани акции, като разликата в цените им с обикновените е също три пъти над годишния дивидент. Ликвидността на привилегированите акции е много по-ниска, като доходността им в момента е над 14%. При тях също важат основните фактори – слабата ликвидност и търсенето на сигурност от страна на инвеститорите.

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 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 конфликтни 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