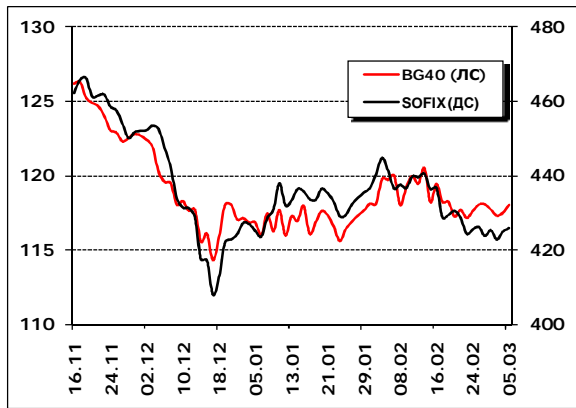


Една година след дъното

Приликите между февруари 2009 г. и февруари 2010 г. бяха доста – ликвидността беше ниска, а движението на цените на акциите беше голямо на дневна база, но с незначително влияние върху индексите. Повечето инвеститори останаха просто наблюдатели, включително и краткосрочните. Както и преди година, скептицизмът преобладаваше.

Въпреки това, една основна прилика липсваше - дъното след пет месеца корекция в България не привлече търсене от институционалните инвеститори. Корекцията на международните пазари беше ограничена. Още повече, дори възможното повторение на периода юни-юли не може да изкуши инвеститорите преди видимо подобряване на икономиката. Печалбите през миналата година се дължаха на очакванията за икономическо възстановяване, но сега тези очаквания са подтиснати от отсъствието на пари на пазара.

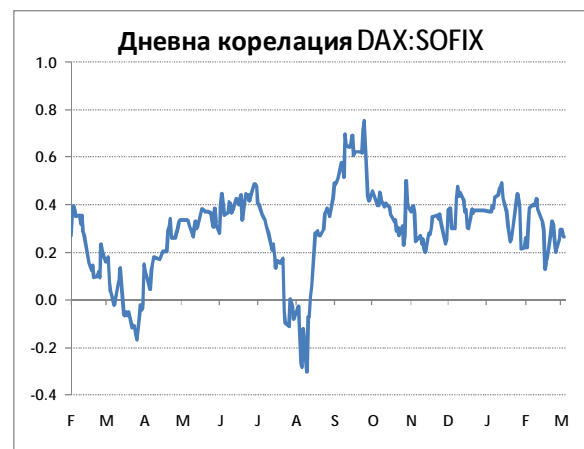


Търговията през февруари беше предимно в негативна посока, но ние я считаме по-скоро за движение в текущия рейндж от началото на годината, а не толкова задълбочаване на негативния тренд.

Обичайното предлагане от индивидуалните инвеститори и големите оферти продава при някои сини чипове, включително Монбат (5MB) и Централна кооперативна банка (4CF), оказаха натиск върху цените на най-ликвидните позиции. Това предлагане не среща съответното търсене, което да подкрепи пазара в посока нагоре. Или по-

не не още. Все още считаме възможността за два периода на бърз растеж като най-вероятен сценарий за 2010 г. Ниската ликвидност е проблем, но също така именно тя създаде възможност за ръст през август 2009 г. Ситуацията е подобна на периода на кратка корекция при възходящо движение, отколкото на дъното през февруари 2009 г.

Корелация с международните пазари

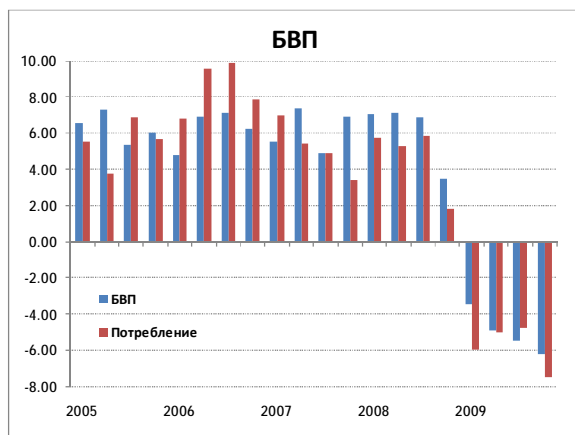


Графиката показва едномесечната корелация между SOFIX и DAX. Избрахме краткосрочна корелация, тъй като периодите на отклонение на индексите са относително кратки. Корелацията намалела, след като SOFIX достигна върха си в средата на септември, но не слезе до нивата, каквито се наблюдаваха при най-ниските стойности на БФБ през февруари и юли. Тогава връзката между пазарите беше около нулата, но впоследствие стана отрицателна, тъй като SOFIX не следваше събитията в чужбина. Като сигнал за ръст миналата година може да се приеме комбинацията от бърз спад в корелацията и относително стабилните цени на акциите. Това не може да се види днес. Връзката с останалите пазари в Източна Европа, като Румъния и Унгария, също намалела значително, но не достигна нивата на миналогодишните дъна. Това предполага, че SOFIX се доближава до следващото ниво на подкрепа, но се нуждае от допълнително време.

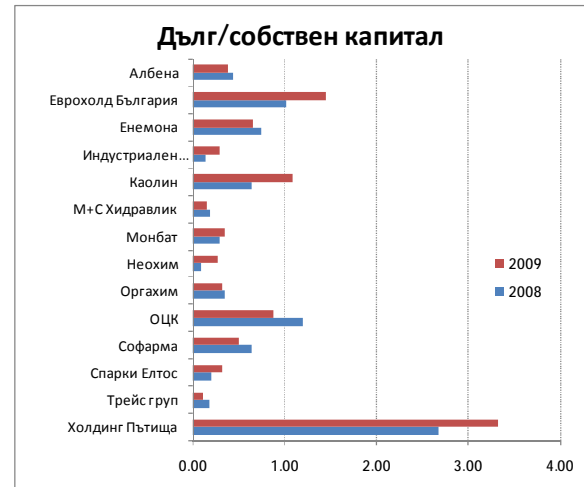
Катализатор на пазара

Силата, която може да промени посоката на пазара, все още не е налице. Нито фундаментални причини, като корпоративните отчети и макроикономическите данни, нито търсене от чуждестранни инвеститори могат да са катализатори за следващото движение нагоре.

Февруари не донесе никаква нова информация за българската икономика и възстановяването ѝ.



Спадът на БВП през четвъртото тримесечие се засили, основно поради негативния принос на потреблението и на държавните разходи. Единственият фактор за растеж беше бавното свиване на износа в сравнение с вноса, което се дължи отчасти на намалението на потребителските разходи. Индустриалното производство достигна най-ниското си ниво в началото на 2009 г., но възстановяването е далече от очакванията за V-образно движение. Добивните сектори водеха при ръста, докато производствените компании отчетоха растеж през последните месеци на годината. Зимата е обичайно по-слабо активна и очакваме, че предстои известно подобрение в бизнес климата. Инвестициите ще останат ниски, особено в сектора на строителството, който е ограничен и от свитото кредитиране.



Влошената макроикономическа среда имаше своето негативно отражение върху корпоративните отчети. Съотношението дълг към собствен капитал нарасна през миналата година, основно при компаниите които изпитваха затруднения. Най-значими изключения бяха Каолин (**6K1**) и Оргакхим (**5ORG**). Повечето индустриални компании имат много добро съотношение собствен капитал към активи, което ще създаде добра възможност за увеличаване на задълженията им по време на фазата на възстановяване. Очакваме водещите български компании да подновят своите инвестиционни програми възможно най-скоро.

Компаниите в SOFIX с големи задължения са Холдинг пътища (**6H2**), Еврохолд България (**4EH**) и Оловно-цинков комплекс (**5OTZ**). Още повече, че тяхното съотношение собствен капитал към активи е ниско. Другата инфраструктурна компания - Трейс груп холд (**T57**), също има ниско съотношение собствен капитал към активи, което явно се дължи на спецификите на сектора. В същото време, банковите задължения на дружеството са значително по-ниски в сравнение с други публично търгувани компании.

Възможности

Българският пазар предлага добри сектори и атрактивни компании, въпреки спада на БВП през 2009 г. и очакванията за незначителен растеж тази година. Повечето от предпочитаните от нас акции са експорт-

но-ориентирани и техните задължения са лесни за обслужване. Пример за това са Монбат (**5MB**) и Софарма (**3JR**), които ще продължат да нарастват и през 2010 г. след силното тримесечно представяне през втората половина от годината. Тези компании ще продължат да привличат вниманието на местните купувачи, поради доброто корпоративно управление и стабилния ръст на приходите и продажбите. Търсенето на евтини активи няма да бъде причина за покупки, както преди една година. Основна възможност на пазара е за дългосрочните инвеститори, тъй като слабо предлагане на текущите пазарни нива може да се използва за създаване на портфейл. Въпреки това, този период може да се продължи и в бъдеще, като видим и пониски цени, ако корекцията на международните пазари се поднови. Потенциалът за спад изглежда ограничен, тъй като българските акции не бяха под натиск по време на спада в чужбина през януари и в началото на февруари.

Акции на фокус

Енемона



Акциите на Енемона (**E4A**) паднаха през февруари до ключовото ниво от 8.80 лв., където добрата хоризонтална подкрепа съвпада и с 50% корекция. Текущите пазарни офери купува и продава са поставени под 9.00 лв., но към момента няма силен интерес към покупки. Позицията е интересна с пазарната реакция на текущото увеличение на капитала. Почти една пета от около шест млн. пред-

ложени привилегировани акции бяха записани, основно от местни институционални инвеститори. Дивидентът от 10% не привлече вниманието на чужденците. Ниският интерес на практика е положителна новина за разпределянето на печалбата. Натискът върху позицията беше най-вече от продажби на инвеститори и участници в увеличението на капитала и поради това не последва съществено възстановяване след приключване на процедурата. Този проблем, обаче, остана назад във времето и очакваме постепенно повишаване на цената в средносрочен период.

Централна кооперативна банка



Банката се търгува при необичайно ниски колебания в цените, като диапазонът от началото на месеца отговаря на ежедневните движения декември 2009 г. Спекулантите останаха в страни от пазара, тъй като тази волатилност не създава добра възможност за краткосрочни печалби. Обемите паднаха значително, но натискът не се задълбочи и цената остана на нива от 1.30 лв.

Ние считаме банката за един от сините чипове, които ще направят бързи печалби при евентуално възстановяване на пазара. Търгува се при съотношение цена/счетоводна стойност 0.5 и изгуби 25% от върха си през септември. Не е ясно дали акциите с най-голям спад ще се представят най-добре, но това се случи два пъти миналата година.

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 подсури 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 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 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 Чачев
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