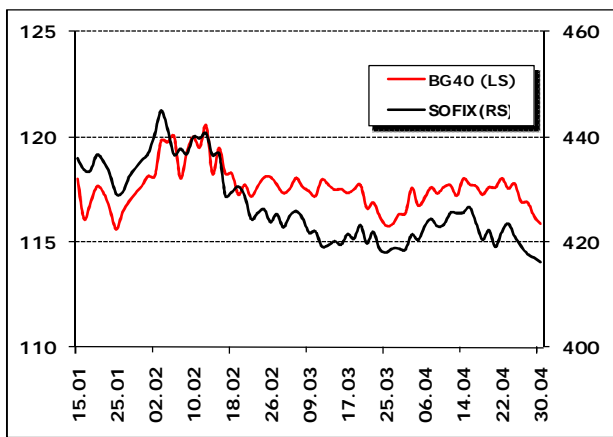


Нов спад, но в умерена степен

Българските акции отново пробиха линията на подкрепа и индексите се върнаха до ниските си нива от началото на годината. Като причина за това може да се посочат слабите тримесечни отчети, които бяха публикувани в края на април. Въпреки това, обемите останаха ниски и цените на сините чипове бяха притиснати надолу по-скоро от обичайното предлагане от местни инвеститори, отколкото от подновено раздаване на институционални участници.

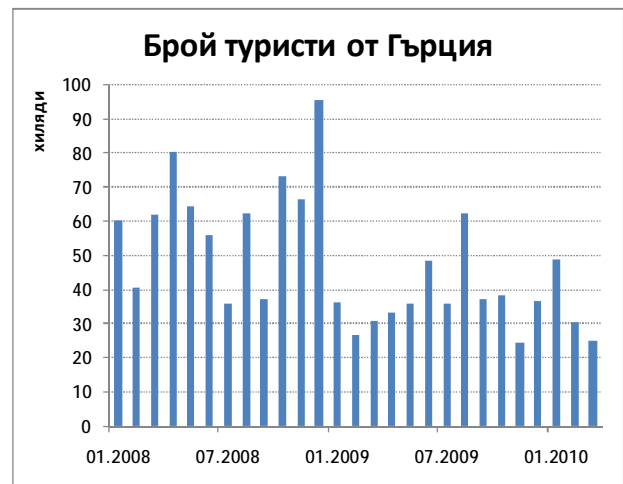


За да има нов спад на БФБ, трябва да наблюдаваме значителна слабост на американските и европейските пазари. Само 10% корекция на международните индекси може да изпрати SOFIX под нивото от 406 пункта, което беше и дъното от декември. Докато не се забележи покачване на търгуваните обеми, месечната промяна на SOFIX ще бъде ограничена надолу. На база на справедливата оценка на акциите и добрата перспектива за положителни изненади от страна на българските компании, смятаме, че корекцията от септември е вече преодоляна.

Зараза от Гърция

Това е може би най-голямата тревога сред местни и чужди инвеститори. Преди месец, разгледахме спредовете на суаповете за защита от фалит (CDS) на България, Румъния и Гърция. Оттогава, ситуацията в Гърция се влоши значително, съдейки по техните нива на CDS. Нивата дори се качиха до тези на проблемни държави като Венецуела и Аржентина. По същото време, CDS

на България и Румъния показаха краткосрочно покачване, но се върнаха до нивата от края на март. Смятаме, че тези движения са причинени по-скоро от цялостната тенденция към избягване на риска, отколкото индивидуалните предпочитания на инвеститорите. Доказателство за липсата на зараза се вижда и в последната статистика за туризма и банковата система.



*Източник: Национален статистически институт

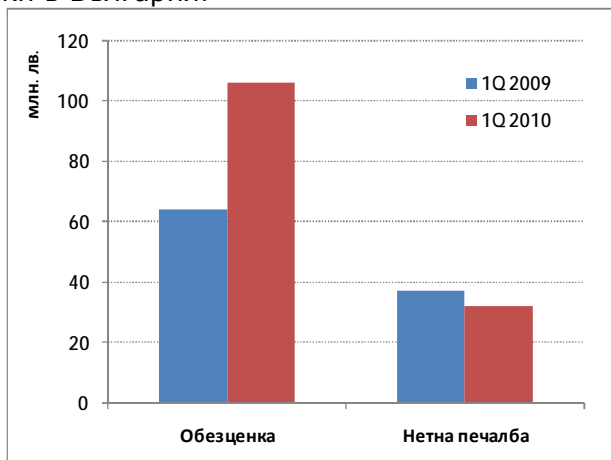
Отрицателното гръцко влияние върху туризма ни беше незначително през зимните месеци на 2010 г. Продължаващо свиване на броя на туристите и през лятото, обаче, ще намали общия брой туристи в страната за годината. Въпреки това, българските летни курорти се рекламират като евтини дестинации и не очакваме значителен спад сред посетителите тази година.



Годишните данни за износа ни към Гърция потвърдиха липсата на значително влияние на кризата в южната ни съседка. Спадът е доста по-голям спрямо 2008, но допълнително задълбочаване след появата на проблемите с Гърция не е налице. Това са причините да останем уверени, че българската икономика няма да бъде тежко засегната от кризата в Гърция.

Банковата система също изглежда имунизирана

Основното притеснение за банковата система е, че активите на гръцки банки в България представляват 28% от общата сума на активите в системата. Четири банки в България са притежавани от гръцки банки, а една функционира като клон. Техните активи са се увеличили с 3.5% за последните 12 месеца, докато акциите са се покачили с 20%. Долната графика показва изменението в обезценката и нетна печалба в номинална стойност, на гръцките банки в България.



Източник: Българска народна банка

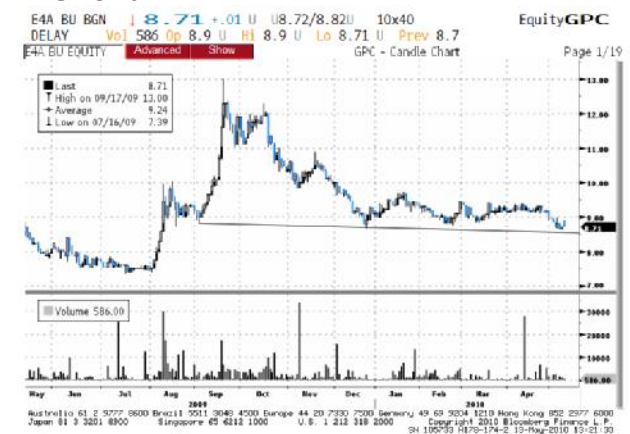
Процентните промени са: 65% за обезценка и 14% спад на нетната печалба. И двете цифри показват че банките могат да смекчат отрицателния ефект от лоши заеми върху печалбите. Още повече, че техният капитал се покачва, което им осигурява платежоспособност. Също така, ликвидната криза в българската банкова система свърши. Банките увеличиха ликвидността си като запазиха високи лихвени проценти върху кредити и намалиха значително новите заеми.

Сезонът на отчетите

Местните инвеститори не се притесняват за стабилността на банковата система, но и не обръщат внимание на важни фактори като сезона на отчетите. Реакцията на пазара на неконсолидираните отчети беше ограничена поради вече реализираната 20% корекция от септември 2009 г.

Акции на фокус

Енемона



Енемона (E4A) може да бъде пример за негативна реакция на слаб тримесечен отчет. Цената на акция падна отново във важната зона на подкрепа от 8.70 лв. - 8.80 лв. при малки обеми. Строителната компания обяви 40% спад в приходите, дължащ се основно на силното представяне миналата година. Резултатът беше много близо до нивата от 2007 г. и 2008 г., но печалбите изостанаха.

Смятаме, че тази реакция съответства на цялостния тренд на пазара. С увеличаващите се поръчки в процес на изпълнение и консолидираните приходи, които ще бъдат по-малко засегнати от кризата в строителството, Енемона остава един от нашите фаворити сред българските акции. Тестването на дъната от юли е възможност, която не можем да игнорираме, но това ще предизвика натиск в бъдеще при повишени обеми и негативни настроения на пазара. Положително е представянето на другите две ценни книги на Енемона. Привилегированите акции продължат да се търгуват на емисионната си цена, докато търговията с варантите беше по-волатилна, поради широките спредове, а не заради прибиране на печалби.

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