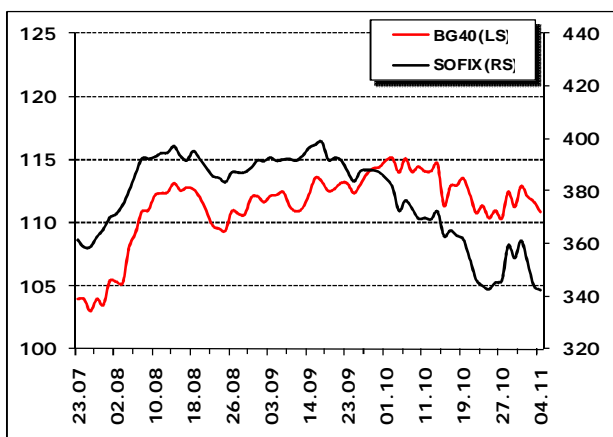


Капиталовият пазар се разтърси

Ръстът в края на лятото беше лесно изтрит през октомври. Основният индекс SOFIX падна с 8.4% и се разграничи от останалите световни индекси. Спадът беше под влияние на местни инвеститори, след като негативни новини повлияха на настроението на пазара.



Първият удар върху доверието дойде от обявения фалит на Мостстрой. Новината изненада пазара, след като отношенията на компанията с Холдинг Пътища се приемаха за знак за стабилност. Двете дружества бяха под сериозен натиск и са най-зле представящите се позиции тази година. Те остават на фокус, поради спекулативния интерес на пазара.

Ефектът от фалита на Мостстрой върху целия пазар беше слаб. Промените, които настъпиха през септември в основния индекс, имаха слабо влияние върху SOFIX, след като акциите на новите компоненти изгубиха предишните си печалби.

Пенсионната реформа

По-значим фактор за спада беше дискусиата за прехвърляне на някои от активите на пенсионните фондове към Националния осигурителен институт. Казусът възникна, тъй като се оказа, че професионалните пенсионни фондове нямат възможност да изплатят средствата при ранно пенсиониране на определена категория работници. Първото решение на правителството беше всички индивидуални партии да се прех-

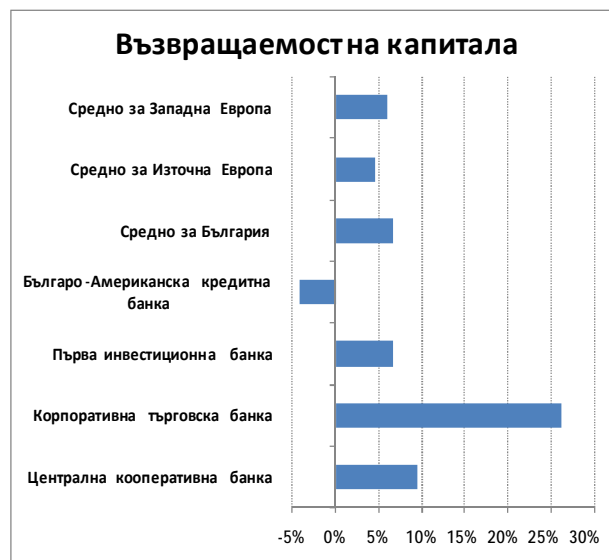
върлят на общ принцип в НОИ и така да се създаде нов фонд. Тъй като НОИ няма експертен капацитет да управлява тези активи, пазарът очакваше те да бъдат продадени. Всички ликвидни акции бяха под натиск. SOFIX отчете понижение, а сред продавачите бяха местни институционални инвеститори и спекуланти. След приемането на решение активите да си останат под управление на пенсионните фондове, борсата не успя да се възстанови.

Разтърсването беше временно, но възстановяването на цените може единствено да следва капиталовите потоци от чужбина или спекулативното търсене. Към момента и двете са недостатъчни, тъй като доверието на инвеститорите е изключително ниско.

Сезона на печалбите

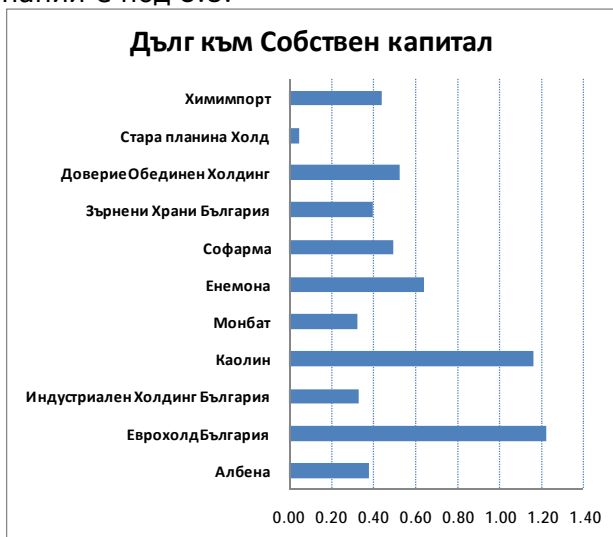
Тази година печалбите на компаниите са в страни от вниманието на инвеститорите. Въпреки това, дружества с ръст на финансовите резултати се представят по-добре отколкото изоставащите и очакваме акциите със съотношение цена/печалба под 10 да отбележат значителен растеж през следващата година, въпреки негативното настроение на пазара.

Банките привлякоха внимание. Неконсолидираните им отчети показаха стабилност по повечето показатели. Единствено Българо-Американска кредитна банка отчете загуба, дължаща се на разходи за обезценка.



Всички български банки поддържат добро ниво на ликвидност и капиталова адекватност. Натискът върху цените на акциите не се дължеше на отчетите им или някакви притеснения относно стабилността на банковата система.

Останалите компоненти на SOFIX ще обявят консолидираните си резултати към края на ноември. Искаме да обърнем внимание на съотношението дълг към собствен капитал, тъй като той е на доста ниско ниво. Това ще създаде положителна среда за дългосрочен ръст на нормата на печалба, тъй като компаниите ще могат да финансират растежа си чрез дълг. Към момента графиката е показателна за стабилността на компонентите на основния индекс. Освен това средното съотношение дълг/собствен капитал за ликвидните компании е под 0.5.



Единственото изключение са Еврохолд България и Каолин. Въпреки това, двете компании ще намалят задлъжнялостта си през тази година след продажбата на активи и ще се стеснят фокуса на бизнеса си.

Акции на фокус

Мостстрой и Холдинг Пътища

Двете акции са в режим на свободно падане от една година, което изтри 83% от стойността на Холдинг Пътища и 95% от Мостстрой.



Графиката показва връзката между двете компании, които са под едно и също управление. Мостстрой остана незасегнат от предходните разпродажби на Холдинг Пътища през септември, когато компанията обяви, че увеличава капитала на три от основните си дъщерни дружества, с което губи контрол над тях.

Ситуацията се промени, когато Мостстрой обяви фалит през октомври. Акциите на Холдинг Пътища също паднаха значително след новината. Позициите са под негативното влияние на местни индивидуални инвеститори. Въпреки това, привлякоха вниманието на спекулантите и имаха голяма волатилност.

Корпоративна търговска банка

Банката е сред малкото компании, които са над нивата си от септември 2009 г.



Това се дължи на много високата норма на печалба и ниското ниво на лоши кредити. През лятото банката разпредели 5.00 лв. брутен дивидент на акция. Позицията беше извадена от изчислението на SOFIX, но това не повлия на търговията и цената на акцията.

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