

Първият истински ръст на пазара

Първите признаци за дъно на пазара през февруари обещават да се превърнат в истинско рали. Основният индекс SOFIX добави 47% от дъното си. Това е най-големият ръст на индекса от началото на спада през октомври 2007 г. още повече, че е и най-продължителния след почти два месеца нагоре.

Въпросът е дали пазара сменя посоката си или следващият спад е неизбежен. В момента първия сценарий ни се струва по-вероятен – дъното беше през февруари, но очакваме, че евентуална нова слабост ще е първият тест на следващия бичи пазар.

Апетитът към риск нараства не само в България. Големите ордери за покупка потвърждават, че паричните потоци от чужбина се увеличиха значително през април. Местните институционални инвеститори, най-вече пенсионните фондове, също бяха активни купувачи. Взаимните фондове имат по-ограничен капитал за инвестиране, тъй като тегленията намалиха свободните им средства.

Този път индивидуалните инвеститори имаха по-значителна роля. Те предизвикаха възстановяването на пазара и увеличиха покупките си към края на април и първите дни на май. Търсенето се отрази в нараснали обеми на търговия и по-голям брой сделки.

SOFIX


Българският фондов пазар беше подкрепен и от положителното развитие на междуна-

родните пазари. Без съмнение, без ръста на Уолстрийт, SOFIX нямаше да успее да премине нивото от 300 пункта.

Сезона на отчетите

Корпоративните отчети за първото тримесечие бяха лоши. Очаквахме около 30% спад на приходите на годишна база, но някои индустриални компании се представиха доста по-зле. Техните приходи намаляха с над 40%, поради ниското търсене и свитите поръчки от чужбина. Най-сериозно пострадали са експортно-ориентираните компании от производствената промишленост. В същото време при компаниите от добивния сектор имаше по-слаб спад, тъй като цените на суровините бяха стабилни и в някои случаи дори се повишиха.

Следващата таблица представя тримесечната печалба на акция и промяната в продажбите на годишна база.

	Печалба на акция	Продажби
Алкомет	-0.09	-33%
Девин	-0.02	8%
Каолин	0.01	-3%
ОЦК	0.15	-30%
М+С Хидравлик	0.08	-40%
Монбат	0.10	-53%
Неохим	-0.98	-65%
Одесос	1.96	-45%
Орграхим	-4.02	-26%
Софарма	0.07	4%
Спарки Елтос	-0.13	-84%

*неконсолидирани отчети, с изключение на Девин

Пазарната реакция на неконсолидираните отчети беше доста слаба, тъй като повечето индустриални компании успяха да останат на печалба преди данъци. Някои от дружествата дори подобряват нормата си на печалба. Съкращаването на разходите за персонал, намаляването на несъществени разходи, както и по-ниските разходи за материали и енергия стоят зад положителния финансов резултат.

Като цяло българските компании не прибегнаха до масови съкращения. Те предпочетоха да намалят броя на сезонните и почасовите работници и да не наемат нови служители на местата на пенсиониращите

се. Това е причината за слабото увеличение на безработицата в България и може лесно да се отрази в голям ръст на индустриалното производство, когато поръчките се подновят.

Макро картината

Мениджмънтът на някои от най-големите промишлени предприятия отчетоха 30% по-слаби поръчки през тримесечието. Въпреки това, през последните два месеца се видяха някои сигнали, че запасите намаляват и поръчките се стабилизират. Индустриалното производство през март се подобрява само на месечна база и все още е 17.1% по-ниско спрямо същия период на 2008 г. Стъпката на месечното увеличение също е по-малка.

Март обикновено е месец за подобрене в индустриалното производство след сезонно слабите първи два месеца на годината. Този път световната криза удари силно експортно-ориентираните компании и най-вече производителите на инвестиционни стоки. Само услугите увеличиха производството си на годишна база. Секторите с най-голям спад в производствената дейност са текстилният, добива, металургията и химическият. Спадът при тях е между 40% и 50%.

Потребителското търсене също намалява. Продажбите на дребно падат с 12% на годишна база, а потребителската техника е водеща по пътя надолу. Продажбите на автомобили са с 35% по-ниски. Вносът е частично пострадал, но дефицитът по текущата сметка падна от 1.46 милиарда евро на 649 милиона евро (1.8% от БВП) за януари-февруари, спрямо същите месеци на 2008 г.

Банковата система

Местните банки отказаха да последват негативните очаквания на различни международни институции, включително частни наблюдатели. Активите на българските банки намаляват с 0.5% за тримесечието, докато кредитите за нефинансови институции и индивидуални клиенти нарастват с 0.9%.

По-отблизо наблюдаваните индикатори на класифицираните и просрочените кредити

също нараснаха, но останаха на адекватни нива на провизиране. В края на март провизиите покриват 145% от експозициите, класифицирани като „загуба“, което е едно от най-високите нива в ЕС. Общата капиталова адекватност на банковата система е 16.5% (в сравнение с 14.9% в края на 2008 г.), а адекватността от първи ред достигна 12.7% (при минимално изискуема 6%).

Печалбата на системата е 271 млн. лв. за тримесечието, което осигурява 1.6% възвращаемост на активите и осигурява допълнителен буфер срещу възможно негативно развитие в бъдеще. По-високите лихвени разходи намалиха незначително нетния лихвен марж, който продължи да бъде водещ инструмент за печалба. В края на март коефициентът на ликвидните активи на системата остана на добро ниво около 20.7%.

Публично търгуваните банки имаха стабилен представяне на годишна база и само Корпоративна търговска банка отчете стабилен ръст на активите и нетната печалба.

	Печалба на акция	Активи
БАКБ	1.07	18%
ЦКБ	0.08	10%
Корпоративна търговска банка	2.58	39%
Първа инвестиционна банка	0.11	4%

Очаквания за май и юни

Първият натиск за продажби понижи индексите с няколко процента при умерени обеми. Двата месеца на нарастващи цени може лесно да се обърнат в слабо представяне за май и юни. Още повече, предстоящите парламентарни избори и спокойната лятна търговия ще постави пазара в консолидация.

Първото съмнение, относно възстановяване на икономиката в световен мащаб ще притисне цените надолу и може да видим тест на нивото от 300 пункта за SOFIX през лятото. Въпреки това, очакваме че следващия спад на пазара ще създаде добри възможности за покупка и ще потвърди, че обратата през февруари е началото на следващата бича фаза.

Акции на фокус:

Химимпорт (6С4) без съмнение е индикатор за Българска фондова борса и нарастания интерес от различни инвеститори показва повишената склонност към риск. Позицията направи над 100% от дъното си. Въпреки това, настоящото увеличение на капитала е най-голямата пречка пред акцията и пазара през летните месеци.



Новината за увеличение на капитала и липсата на информация за параметрите на предлагането, предизвикаха волатилност през последните сесии на април. Последвалия оптимизъм беше предизвикан от позитивната конюнктура и цената на обикновените акции се върна на нивата, където 90-те млн. нови привилегирани акции ще се емитират. Увеличението на капитала ще е успешно, ако най-малко 63 млн. акции бъдат записани. Привилегированите акции гарантират 9% годишен дивидент и задължително ще бъдат конвертирани в обикновени на края на седмата година. Конвертирането е възможно и в края на третата година, ако затварящата цена е 50% над емисионната или 3.33 лв. през поне предходните 20 от последните 30 сесии. Това обаче трябва да се гласува на събрание на привилегированите акционери с поне $\frac{3}{4}$ мнозинство. Всеки акционер може да конвертира всички или част от акциите си по всяко време през седем годишния период.

Цената на правата не отрази напълно разликата между общите и привилегирани акции, въпреки че след първите няколко дни на търговия започна да я отразява във все по-голяма степен. Дисконтираният дивидент въобще не даде отражение върху цените на правата. Пазарът е под значителния натиск на новото предлагане.

Емисията е истински тест за ръста на пазара, тъй като повечето от инвеститорите имат Химимпорт в портфейлите си. Доброто участие в увеличението на капитала ще бъде повратната точка за фондовата борса, но към този момент не изглежда лесно постижимо.

Албена (6АВ) е другата интересна компания през април. Мажоритарният собственик Албена Холдинг отправи търгово предложение след придобиването на контрол над втория по големина акционер. Цената на търговото е 27.02 лв., което автоматично изпрати акцията малко под това ниво. Комисията по финансов надзор наложи временна забрана на търговото предложение и цената може да бъде променена.



Не очакваме голяма част от миноритарните акционери да продадат своите акции поне докато нова вълна на песимизъм не завладее чуждите и нашия пазар. Цената все още е значително под счетоводната стойност на капитала.

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 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 публикуваната 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 публикуваната препоръка. Честотата им зависи от специфични фактори за индивидуалните компании и мнението на анализатор(и) за нуждата от малки или големи промени.

Повече информация за текущите препоръки на сайта на ЕЛАНА Трейдинг:

http://www.elana.net/analysis/reports/bul_f_pazar_7/LIST_Preporaki.pdf

За повече информация:

Анализатор
Цветослав Цачев
Тамара Бечева

Телефон:
+359 2 810 00 23
+359 2 810 07 23

E-mail:
tsachev@elana.net
becheva@elana.net

Интернет:
www.elana.net
www.elana.net