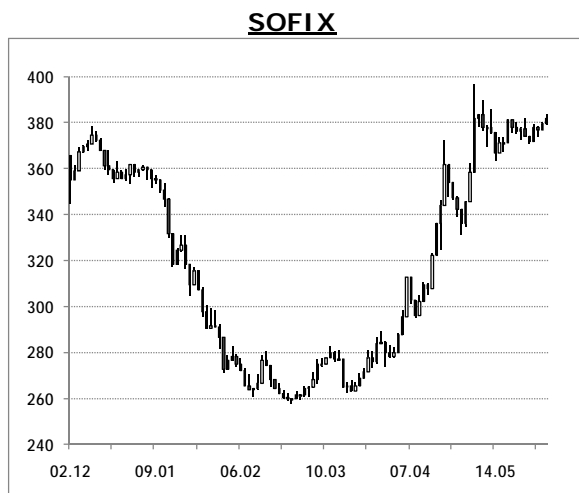


## Пазарът се взе почивка

Лятната летаргия дойде по-рано тази година. Месец май беше твърде спокоен и българският капиталов пазар остана без промяна под непрякото влияние на международните пазари. Индексите направиха над 40% от дъната си през февруари и купувачите се отдръпнаха. Въпреки това, натискът от продажби беше слаб и дори новините за печалбите през първото тримесечие и увеличението на капитала на Химимпорт имаха слабо влияние върху цените на акциите.



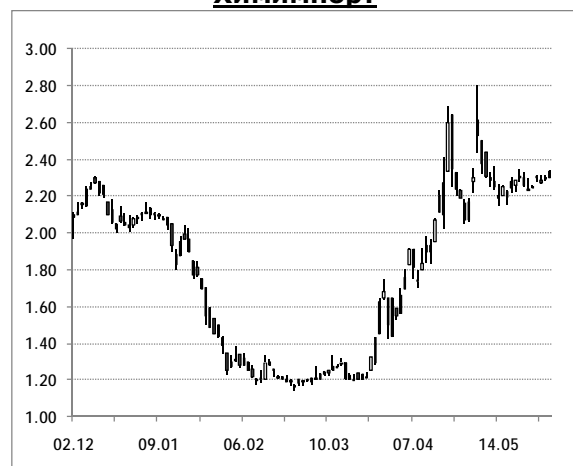
Месецът започна със стабилни печалби след дългите празници за българския пазар. През това време международните борси се покачиха. Някои български инвеститори, основно индивидуални, последваха позитивния тренд. Първият знак, че ралито на Уолстрийт се забавя, доведе до намаление на обемите на търговия и някои инвеститори започнаха да прибират печалби. Цената на акциите падаше, основно поради вече разширените спредове между офертите купува и продава. SOFIX се движеше в тесни граници през остатъка от месеца.

## Добрите и лошите новини от Химимпорт

Привилегированите акции на Химимпорт за общо 90 млн. броя на цена 2.22 лв. за ак-

ция имаха голямо влияние върху пазара. Химимпорт има около 25% фрий-флоут и голямо чуждестранно участие. Размерът на увеличението на капитала постави някои съмнения за успеха му, но добрата новина беше че само 10 млн. неизползвани права останаха за аукциона и всички бяха купени. Емисията привлече добро търсене и очевидно това е успех в трудната пазарна среда.

## Химимпорт



Химимпорт падна под текущите си най-високи нива няколко дни след обявяване на увеличението на капитала заради нарасналото предлагане. Целият пазар ще бъде повлиян от предстоящите плащания на привилегированите акции, тъй като сумата е по-висока от средните обеми за пазара. Възможно е някои индивидуални инвеститори да продават, за да си платят новите акции, което при текущата пазарна ликвидност е достатъчно голям риск. Въпреки това, пазарът доказа, че дори голямото увеличение на капитала и много ниските печалби не могат да променят първоначалния тренд. От началото на февруари посоката е нагоре и засега няма признаци на промяна.

## Консолидираните печалби

Съмняваме се, че някой от пазарните участници имаше по-добри очаквания за консолидираните отчети спрямо неконсолидираните печалби от преди месец. Повечето холдинги имат доста дъщерни предприятия, които работят в циклични индустрии и

функционират в доста сложна бизнес среда. Печалбите намаляват, докато продажбите се свиват с 30-40% на годишна база. Първоначалната реакция на пазара беше слаба. Повечето от акциите на холдинги се понижиха с по няколко процента, но търгуваните обеми останаха ниски. Въпреки това, пазарната конюнктура през периода беше позитивна и може да е допринесла съществено за търговия в рейнджа и липсата на натиск от продажби.

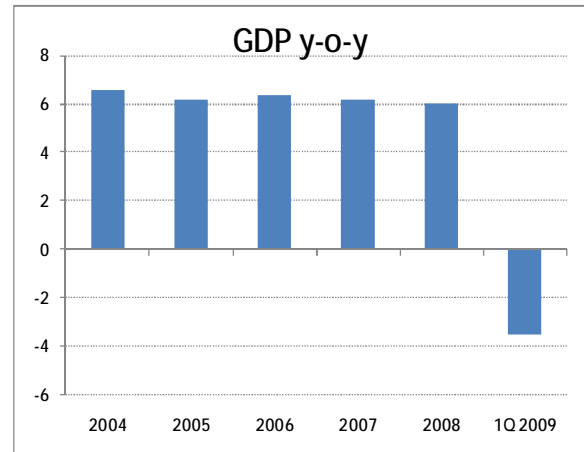
### **Стабилен бизнес климат**

Със сезона на печалбите зад гърба ни и липсата на прогнози на повечето компании, инвеститорите фокусират вниманието си към макроикономическото развитие. Показателят за бизнес климат остана непроменен през май след слабо повишение през последните два месеца. Текущите нива на бизнес климата са на нива от 1999 г. – 2000 г. Мениджърите на индустриалните компании са по-песимистични за следващите три месеца, въпреки че отбелязаха известно подобрение на текущите оценки. Песимизмът отстъпи, но не се виждат сигнали за подобрение. Новите поръчки на индустриалните компании продължиха да се свиват.

Въпреки че бизнес климатът е на нива от 1999 г. – 2000 г., действителното производство и оборотите на фирмите паднаха до нивата си от 2006 г. Услугите не са повлияни от кризата. Въпреки това, повечето компании от производствения сектор губят 30-50% в сравнение с преди година по отношение на оборота. Дефлационните сили са по-силни през последната година и могат да продължат да потискат приходите на производствените компании. Оставаме сигурни, че повечето публични компании ще излязат бързо от кризата и ще останат платежоспособни, въпреки нарастващите нива на лихвите и намаляващите продажби.

### **БВП се свива с 3.5%**

Свиването на БВП на България беше изненада в негативна посока и се дължеше основно на големия спад на индустриалното производство. Секторът на услугите отбеляза умерен ръст.



Българският капиталов пазар не показва реакция на никакви макроикономически новини по начина, по който го правят развитите пазари.

### **Очаквания за летните месеци**

Изборите за евродепутати в началото на юни може да повлияят на пазара, въпреки че историята показва, че това е временно. Изборите за български парламент на 5 юли ще са по-важни за пазара.

Взаимните фондове имаха слаб ръст по време на 40%-тното рали. Тегленията от фондове от индивидуалните инвеститори принудиха мениджърите да продават ликвидни акции. Повечето фондове увеличиха дела на слабо ликвидните акции и АДСИЦ в портфейлите си, а те се представиха доста по-добре от пазара по време на корекцията. Тези позиции, обаче, изостават по време на ръст. Фондовете не могат да реструктурират портфейлите си към по-рискови активи, тъй като входящите средства са малко. Междувременно, индивидуалните инвеститори не са склонни да вложат пари, поради ниската доходност през март и април.

Очакванията за летните месеци са по-неутрални поради няколко причини, включително гореспоменатите. Всяка слабост на международните пазари ще окаже натиск на българските акции и това може да се превърне във важен фактор в краткосрочен период, тъй като инвеститорите игнорират корпоративните отчети и изборите.

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 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 разписание 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.

Повече информация за текущите препоръки на сайта на ЕЛАНА Трейдинг:

[http://www.elana.net/analysis/reports/bul\\_f\\_pazar\\_7/LIST\\_Preporaki.pdf](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](mailto:tsachev@elana.net)**  
**[becheva@elana.net](mailto:becheva@elana.net)**

**Интернет:**  
**[www.elana.net](http://www.elana.net)**  
**[www.elana.net](http://www.elana.net)**