

Se mai numara toamna bobocii?



Sezonul culesului roadelor a fost pana acum, cel putin in ultimii ani, o perioada favorabila si pentru bursa. Fiecare toamna ne obisnuise cu cresteri, daca privim graficele celor mai lichide societati din piata vedem acolo tendinte clare de crestere, rentabilitati semnificative acumulate in ultimele patru luni. Tocmai de aceea s-a si "incetatenit" conceptia, opinia, poate prejudecata ca toamna creste piata.

Achizitiile de actiuni cu scopul obtinerii de dividende (la societati care s-au remarcat printr-o politica conservatoare de dividend) sau cei care urmau castigurile din majorari de capital (aici exemplul cel mai clar este TLV), rezultatele financiare la noua luni, in crestere pentru unele societati care cunosc o anumita sezonabilitate (cu cifre de afaceri mai bune in perioada verii), previziunile optimiste pentru primele luni din urmatorul an (cum s-a aratat in ultimul timp ca inceputul de an este o alta perioada de crestere) sunt elemente care au indreptat investitorii spre pozitii de cumparare.

Va mai fi la fel si in acest an? Se va repeta "miracolul" cresterii la bursa? Un raspuns clar este imposibil de dat, unul din principiile generale pe piata de capital este acela ca evolutiile trecute nu reprezinta garantii pentru viitor. E contrar oricarei discipline financiare sa ne ghidam investitiile si dezinvestitiile dupa ce a fost, fara a lua in calcul contextul actual. Intr-adevar, anul acesta a avut in prima parte a lui elemente comune cu 2004 si 2005, a venit cresterea in primele luni, urmata de o corectie. Insa aceasta corectie a fost mult mai lenta si de mai lunga durata, majoritatea actiunilor intens tranzactionate nu si-au revenit la maximele din februarie. A mai fost ceva, o migrare a actiunilor speculative spre piata derivatelor (care a cunoscut o dezvoltare puternica in acest an, volumele efectiv tranzactionate le depasesc pe cele de la bursa), ceea ce a redus volatilitatea pe piata spot. E firesc sa fie asa, pe orice piata financiara dezvoltata instrumentele derivate trebuie sa capteze banii destinati speculatiilor, lasand pe piata de actiuni loc investitiilor pe termen mediu si lung, acestea nefiind astfel perturbate de oscilatii mari.

Totodata, anul acesta s-a mai intamplat ceva, si anume Transelectrica. Fara a vinde nici macar o actiune de-a sa, statul roman a reusit (prin listarea la bursa a actiunilor noi emise si subscrise in cadrul ofertei publice initiale) sa creasca valoarea companiei cu 84%. Si asta fata de pretul din oferta. O afacere foarte profitabila pentru stat efectuata cat se poate de transparent, prin instrumentele bursei. O eventuala privatizare a operatorului de transport energie electrica s-ar face acum la cu totul alt pret decat in cazul unei negocieri directe. Nu are cum sa nu te ia ameteala privind in trecut, la marile privatizari, la preturile la care s-au facut aceste privatizari si privind acum la cotatele lor din piata (in cazul companiilor listate) sau la cifrele de afaceri sau profiturile lor. Revenind la sezonul nostru, Transelectrica a reusit in aceste aproape doua saptamani de cand se tranzactioneaza sa dea un imbold pietei, s-a vazut asta. Mai mult, o eventuala majorare de capital social sau splitare a valorii nominale (ambele destul de plauzibile, numai prin prisma faptului ca ar avea mari sanse sa duca la cresterea capitalizarii, fiind astfel interesante pentru actionarul majoritar) ar pune in miscare alti bani, sume noi intrate in piata sau bani "inghetati" in diverse investitii.

In toamna acesta mai sunt asteptate doua evenimente: incheierea privatizarii BCR, prin achitarea sumei de bani si raportul de tara al Comisiei Europene. In legatura cu primul eveniment, sunt doua aspecte. In primul rand, achitarea celor 3,75 miliarde euro valideaza deplin detinerile SIF-urilor la BCR. Devine evident ca valoarea pachetelor de cate 6% nu e cea la care sunt prinse momentan in portofolii. Apoi, Erste Bank a anuntat ca va face o oferta salariatilor BCR pentru cele 8% din banca, oferta in care pretul va fi calculat pe baza pretului de privatizare (7,65 euro pe actiune), la care i se va aplica un discount. Este interesant la ce nivel de pret se va ajunge, pret la care se va putea calcula mult mai corect valoarea detinerilor celor cinci SIF-uri.

Despre raportul de tara nu mai sunt multe de spus, cele mai mari sanse sunt ca acesta va fi unul favorabil, ramanand doar o chestiune de timp pana cand va fi anuntat in mod oficial. Este evident ca gradul de atractivitate al Romaniei ca teren de investitii va creste, prin diminuarea gradului de risc. La asta se adauga si imbunatatirile ratingurilor de tara, recent agentia Fitch urcand acest rating de la "BBB plus" la "A minus" (iarasi un element psihologic, trecerea in categoria "A").

Dincolo de aceste aspecte, raman datele concrete, indicatorii de evaluare. La aceasta ora, la BVB sunt circa 10 titluri care se tranzactioneaza la un PER de pana in 15 si circa 25 cu un P/Bv subunitar, ceea ce contrazice vocile care sustin ca actiunile de pe bursa romaneasca sunt supraevaluate. Toate aceste aspecte doar piata le va evalua, piata este cea care da valoare unei societati si va ramane sa vedem daca si in acest an vom asista la o tendinta pozitiva in ultimele luni.

Paul BRENDEA
9 septembrie 2006