

Asalt pe bulevardul Carol, la numarul 34



Nici in acest an, anul aderarii Romaniei la Uniunea Europeana, Bursa de Valori nu a incetat sa-i surprinda in egala masura pe investitori, brokeri, analisti, presa si, nu in ultimul rand, pe actionarii principali ai societatilor listate, care s-au trezit cu averile dublate, triplate sau chiar mai mult. Indicii au crescut cu peste 26% de la inceputul anului (BET), chiar peste 40% (BET-C si BET-FI), iar capitalizarea totala a pietei a urcat cu 27% apropiindu-se de 30 miliarde de euro. Si toate astea dupa 3 ani de cresteri explozive.

Cu exceptia catorva sedinte de la jumatatea lunii februarie, bursa romaneasca nu prea a avut parte de corectii; mai mult decat atat, segmentul Rasdaq a reusit performante remarcabile, unele societati au inregistrat cresteri de n ori a cotateiilor si, cel mai important, pe o lichiditate comparabila cu cea a companiilor de la BVB. Sunt voci care pun aceasta evolutie pozitiva a pietei de capital pe seama integrarii Romaniei in Uniunea Europeana, motivand ca asa au stat lucrurile si la “colocatarii” nostri din fostul lagar socialist, cu precadere Ungaria, Polonia si Cehia. Insa si aici cifrele vorbesc si totodata demonteaza teoria aceasta: daca indicii principali ai celor trei burse au avut in 2004 (anul aderarii celor 3 state la U.E.) cresteri de pana in 60%, in Romania indicele BET a avut in acelasi an un avans de aproape 100%.

E adevarat, aderarea la Uniunea Europeana e posibil sa fi deschis usa unor fonduri straine care nu investesc decat in statele membre, insa tind sa cred ca fundamentele cresterilor trebuie cautate altundeva. Piata o face cererea si oferta, acesta e un lucru valabil peste tot, iar pretul se formeaza si evolueaza in functie de raporturile dintre cele doua, iar la bursa modul de formare a pretului este cel mai apropiat de modelul teoretic. Este evident ca la noi a fost in ultimii ani o continua cerere de actiuni, iar momentele de corectie negativa au aparut dupa perioadele in care cumparatorii deveneau prea agresivi si tindeau sa produca anumite dezechilibre. Insa in toti acesti ani s-a mentinut constant un adevarat asediu asupra bursei, asupra actiunilor romanesti, un real interes pentru societatile listate, astfel s-a ajuns sa se cumpere actiuni la un PER de 50, chiar 100, iar primele platite fata de activele nete au ajuns in unele cazuri sa fie de 3-4 ori mai mari decat pretul actiunilor.

Extrapoland, in ultimii ani a fost un real interes pentru activele romanesti in general si aici e si secretul cresterilor de pret. In afara de actiunile societatilor listate, interesul pentru achizitii s-a manifestat si pentru activele imobiliare, unde s-au produs adevarate distorsiuni, cresteri halucinante de pret. Sunt justificate aceste evolutii, nu sunt pietele imobiliara si cea a valorilor mobiliare mult prea ridicate, mai reflecta ele adevarata stare de fapt, adevarata valoare a activelor romanesti? Eu cred ca da. Cu toate ca sunt voci care sustin ca piata (oricare dintre ele, imobiliara sau de capital) sunt supralicite, supraincalzite, artificial crescute, aceste voci fac asta de cativa ani, iar preturile au continuat, ignorant, sa urce. Pana la urma e vorba de active care se cer, iar investitorii platesc pe ele preturile pietei, vanzatorii pluseaza, cumparatorii cumpara in continuare si asa mai departe.

E evident ca aceasta este o stare temporara, o stare tipica pietelor emergente si care la un moment dat va inceta, lasand loc unor evolutii mai asezate, mai calme si, in acest fel, unei stari de normalitate. Dar cand vor veni acele vremuri? Totul depinde de active, si aici se va face diferentierea intre piata imobiliara si cea de capital. Piata imobiliara ofera active imobile, active ale caror proprietati nu se schimba in timp. In schimb, piata de capital ofera afaceri, ofera active complexe si aici cred ca se va face la un moment dat diferentierea.

Chiar daca la baza achizitiilor de actiuni tranzactionate la bursa au stat motive dintre cele mai diverse (seductia majorarilor de capital social, seductia terenurilor afate sub societatea respectiva, diverse zvonuri etc.), cred ca principala atractie continua sa fie afacerea respectiva. Un teren sau un

imobil are o valoare intrinseca si un potential de crestere, insa acest potential (daca exista intr-adevar) la un moment dat probabil ca se va plafona. In schimb, o companie are, pe langa valoarea imobiliara intrinseca, o valoare a business-ului, data de obiectul de activitate, rezultatele financiare, cifra de afaceri, fondul comercial, relatiile cu partenerii, cota de piata si multe multe altele.

Aici sta, in definitiv, potentialul pietei de capital si aici cred ca se gaseste cheia cresterilor din ultimii ani. Mizez, in aceste conditii, pe o accelerare in urmasorii ani a ofertelor publice initiale in special din zona companiilor private, fiindca din partea statului asteptarile sunt modeste. Din ce in ce mai multi manageri vor vedea in bursa un potential de crestere a valorii companiilor lor si, atata timp cat cererea de active romanesti - si mai exact in active dinamice - se mentine la cote ridicate, demersurile lor vor avea succes. Si nu se va sparge balonul odata si-odata? Nu vom asista la un boom al pietei asemanator celui din Grecia si ulterior la o cadere de proportii? Cred ca si aici temerile pesimistilor sunt putin exagerate si comparatia cu Grecia nu e mai mult decat un exercitiu de imaginatia. Asta deoarece e mult pana acolo, statisticile bursei arata in luna iunie 2007 un numar de 10180 de conturi de pe care s-au cumparat actiuni, rezidenti si nerezidenti, persoane fizice si juridice, ceea ce e departe de a semnala un avant nemaintalnit spre bursa, un asalt al investitorilor asupra pietei de capital, asa cum a fost la bursa greceasca.

Pesimistii se tem de o inundare a pietei de catre cumparatori cu noi fonduri, ceea ce va duce la cresteri exagerate si, evident, la corectii pe masura. Insa, ramanand in registrul comparatiilor si molipsindu-ne de la invazia mediatica referitoare la schimbarile climaterice, e posibil sa asistam intr-adevar la o ploaie torentiala de fonduri banesti, insa e la fel de posibil ca aceasta ploaie sa cada pe un teren arid, care sa o absoarba imediat si sa faca hilare temerile de inundatie.

Paul BRENDEA
analist Prime Transaction
13 iulie 2007