

## Perdantii inceputului de an 2008. Se reconfigureaza datele?

Pentru prima oara in ultimii 5 ani am asistat la scaderi generalizate pe piata bursiera in luna ianuarie. Si nu orice fel de scaderi, ci scaderi cu accente dramatice in unele cazuri, scaderi semnificative care au anulat luni intregi de evolutii pozitive. De vina a fost sentimentul negativ de pe marile pietele financiare internationale, sentiment determinat de indicatorii macro veniti din SUA, la care se adauga rezultatele financiare slabe raportate de mari grupuri bancare.

Scaderile au capatat vigoare in a doua parte a lunii ianuarie, odata cu scaderea increderii investitorilor in grupurile financiare, existand premisa ca agentiile de rating sa descalifice acele companii care au divizii de asigurari a investitiilor in instrumente cu venit fix (bond insurers). Mari companii americane, ca MBIA Insurance si Ambac Assurance se vad periclitare de posibilitatea de a-si pierde principalele surse de venit (veniturile Ambac depind in proportie de 74% de asigurari de obligatiuni), odata cu scaderea ratingului, ceea ce le pune intr-o lumina proasta si pe celelalte companii care au acest tip de asigurari in portofoliul lor de produse. Astfel, la inceputul acestei saptamani am vazut scaderi pe principalii indici ai marilor burse care depaseau 5% sau chiar se apropiau de 10%, evolutii chiar surprinzatoare.

Nici Bursa de Valori Bucuresti nu a fost ocolita de depreciere, cu toate ca in mod fundamental nu e aceeaasi situatie. Dar globalizarea aduce cu sine si o corelare a pietelor care - ne convine sau nu - este un fapt dat, totul vine "la pachet". Indicii de la BVB inregistrau la inchiderea sedintei din 22 ianuarie (sedinta dramatica pentru majoritatea burselor din lume) scaderi de 22-23 procente fata de finalul lui 2007, anuland in cateva zile cresterile ultimului an. De exemplu, BET se afla la valorile din iunie-iulie 2006, BET-C a ajuns la nivelul din decembrie 2006, in timp ce BET-FI a reatinis minimele din martie 2007. Capitalizarea pietei a scazut cu 18,29 miliarde lei (21,3%) ajungand la 67,7 miliarde lei, pentru prima data sub palierul de 70 miliarde din 2006 incoace.

Top 10 scaderi la BVB (preturi in lei)

	21 dec 2007	22 ian 2008	Variatie	Capitalizare (mil. lei)	P/E
IMP	0,5000	0,3340	-33,20%	668,00	25,5
BIO	0,6350	0,4490	-29,29%	438,92	30,4
BRD	28,0000	20,0000	-28,57%	13.938,03	16,2
PPL	4,5000	3,3700	-25,11%	127,55	28,7
BCC	0,4740	0,3570	-24,68%	580,80	60,9
SIF3	2,3200	1,7500	-24,57%	1.911,25	20,3
SIF4	2,4100	1,8300	-24,07%	1.474,87	16,9
SIF1	3,5500	2,7000	-23,94%	1.481,89	12,1
BRK	2,6900	2,0500	-23,79%	425,74	10,1
OIL	0,9500	0,7250	-23,68%	422,26	51,3

Top 10 scaderi la BVB –segm. Rasdaq (preturi in lei)

	21 dec 2007	22 ian 2008	Variatie	Capitalizare (mil. lei)	P/E
ARAX	0,3550	0,2370	-33,24%	143,23	20,4
DAFR	0,5050	0,3410	-32,48%	332,00	22,6
ALBZ	0,7200	0,4890	-32,08%	319,17	35,7
COFI*	3,9500	0,7400	-30,35%	141,77	36,5
ARCV	1,7000	1,2300	-27,65%	262,78	16,9
PRSN*	39,3000	21,9000	-27,26%	629,94	12,1
COSC	19,5000	15,0000	-23,08%	600,16	16,7
IARV	6,5000	5,0000	-23,08%	94,39	32,7
PREB	4,5000	3,5000	-22,22%	57,19	32,6
PTRO	16,8000	13,1000	-22,02%	189,22	-

\* majorare de capital social aprobata in AGAE; s-a considerat ipoteza unei subscrieri de 100%, iar variatia a fost calculata tinand cont de datele majorarii

Vedem in topul celor mai afectate actiuni scaderi cuprinse intre 23% si 33%, scaderi de amploare aparute intr-un timp scurt. In general putem sa identificam un numitor comun la actiunile care s-au depreciat cel mai mult, indicatorul PER peste media pietei. Daca luam ca reper actiuni ca BCC, OIL sau PPL, atunci putem sa spunem ca aceasta conjunctura negativa a fost doar catalizatorul unor scaderi care oricum aveau sanse mari sa apara si chiar s-ar justifica o continuare a trendului descendent. Dar in acelasi tabel gasim actiuni la un PER bun (comparativ cu media pietei), actiuni ca BRD, BRK, SIF1 sau SIF4, la care se adauga PRSN, COSC, ARCV din segmentul Rasdaq. Companii ale caror rezultate in mod normal nu ar justifica asemenea scaderi de curs, dar pe care valul produs de caderile de afara nu le-a ocolit.

**Top scaderi SIF**

	21 dec 2007	22 ian 2008	Variatie	P/E	P/B
SIF3	2,3200	1,7500	-24,57%	20,3	0,69
SIF4	2,4100	1,8300	-24,07%	16,9	0,68
SIF1	3,5500	2,7000	-23,94%	12,1	0,74
SIF2	3,4800	2,6600	-23,56%	21,3	0,78
SIF5	4,3400	3,4500	-20,51%	18,5	0,75

uri ce ajung pana la 31% in cazul SIF Transilvania si nu coboara sub 22%, in cazul SIF Moldova. De asemenea, raportarea unor rezultate financiare in crestere pe luna decembrie pozitioneaza SIF Banat-Crisana pe primul loc in ceea ce priveste profitul pe 2007, lucru vizibil si la nivelul indicatorului PER (de 12,1), cu mult sub media pietei.

**Top scaderi banci**

	21 dec 2007	22 ian 2008	Variatie	P/E	P/B
BRD	28,0000	20,0000	-28,57%	16,7	5,1
BCC	0,4740	0,3570	-24,68%	60,9	2,9
TLV	0,9000	0,7200	-20,00%	26,0	4,5

fonduri de investitii destul de mari pe aceste actiuni, astfel incat in momente ca acesta vanzarile cresc semnificativ. Cursul BRD a ajuns la nivelurile din martie 2007, fiind astfel anulata toata cresterea din prima jumatate a anului trecut. Banca Transilvania a ajuns la un PER mai mic de 30 (ceea ce, desi e cu mult peste media segmentului bancar din regiune, poate fi privit ca o performanta). Cursul a ajuns la nivelul la care scazuse dupa trecerea datei ex-right pentru majorarea de capital de anul trecut. La TLV trebuie sa tinem cont de vanzarea detinerii la BT Asigurari din ultima parte a anului trecut, incasand suma de 76,5 milioane euro (circa 85% din valoarea contractului), ceea ce va influenta semnificativ profitul de la final de an (suma incasata este de doua ori mai mare decat profitul pe primele 9 luni din 2007).

**Top scaderi petrol si gaze, anexe**

	21 dec 2007	22 ian 2008	Variatie	P/E	P/B
ARAX	0,3550	0,2370	-33,24%	20,4	4,4
DAFR	0,5050	0,3410	-32,48%	22,6	2,2
COMI	1,4500	1,0100	-30,34%	26,2	4,0
PRSN*	39,3000	21,9000	-27,26%	12,1	5,0
OIL	0,9500	0,7250	-23,68%	51,3	3,1
RRC	0,1100	0,0847	-23,00%	-	0,8
PTR	1,7000	1,3300	-21,76%	10,2	2,6
SNP	0,4970	0,4080	-17,91%	12,6	1,3

evaluare la SNP, care au ajuns la niveluri interesante in urma unei lungi perioade de scaderi de curs. Titlurile PTR au cunoscut in 2007 crestere impresionanta, inasa cu toate acestea scaderea de acum nu poate fi privita doar ca o corectie justificata, deoarece indicatorul PER se situeaza in continuare cu mult sub media pietei.

(\* variatia si indicatorii tin cont de ultima majorare de capital aprobata si de ipoteza unei subscrieri de 100%)

Dintre titlurile lichide de la BVB, SIF-urile au scazut cel mai mult in acest inceput de an, de altfel reactia exagerata a SIF-urilor la evenimente externe este un fapt cunoscut. Odata cu scaderea pietei, este de asteptat ca si activele nete ale SIF-urilor sa se mai deprecieze (de altfel acestea au inceput sa scada inca din noiembrie 2007), inasa cu toate acestea se observa discount-uri mari intre cotationile din 22 ianuarie si ultimele active nete raportate, discount-

Cu o volatilitate foarte ridicata pentru o companie de asemenea dimensiuni (a doua de la BVB, dupa valoarea de piata), BRD inregistreaza cea mai mare scadere din segmentul bancar. Reactia rapida si de amploare fata de evenimentele externe la BRD se explica prin prezenta unor

Cele mai mari scaderi din sectorul energetic le inregistreaza companiile ce activeaza in sectoarele auxiliare (Armax Gaz, Condmag, Dafora, Prospectiuni), mai exact servicii anexe extractiei de hidrocarburi. De altfel, sunt companii care anul trecut au inregistrat crestere extraordinare, fara ca acestea sa fie sustinute de rezultatele financiare, ci doar de asteptarile optimiste ale investitorilor, tinand cont de sectorul in care activeaza. Scaderea cea mai mica o inregistreaza Petrom, dar aici avem de-a face cu un trend descendent in ultimul an, care acum doar s-a accentuat. De remarcat inasa indicatorii de

**Top scaderi constructii si imobiliare**

	21 dec 2007	22 ian 2008	Variatie	P/E	P/B
COFI*	3,9500	0,7400	-30,35%	36,5	5,9
ARCV	1,7000	1,2300	-27,65%	16,9	2,5
COSC	19,5000	15,0000	-23,08%	16,7	8,4
PREB	4,5000	3,5000	-22,22%	32,6	4,6
PREH	14,5000	11,4000	-21,38%	20,2	3,5
CEON	17,7000	14,1000	-20,34%	24,6	4,3
COTR	508,0000	405,0000	-20,28%	18,1	5,7
MACO	63,3000	54,0000	-14,69%	30,3	3,7
CERE	3,5000	3,1200	-10,86%	29,3	10,0

Constructiile s-au bucurat in 2007 de evolutii extraordinare, mai ales in prima parte a anului. Cresteri de 4-5-6 ori ale cursului erau la ordinea zilei, e adevarat, in conditii de lichiditate redusa. Produsul Intern Brut inregistreaza o crestere de 5,8% in primele 11 luni ale anului trecut, fata de aceeaasi perioada din 2006, contributia cea mai importanta fiind adusa de sectorul constructiilor, care a urcat cu 34,4% in aceeaasi perioada. Atat aceste date macro, cat si previziunile optimiste asupra sectorului au catapultat preturile actiunilor la niveluri nebanuite, beneficiind si de lichiditatea redusa in piata. Evident, reculul a fost pe masura, corectiile

incepand din a doua jumatate a anului, cu o accentuare in ianuarie 2008, iar indicatorii PER se afla chiar si acum, dupa aceste corectii, peste media generala a pietei.

(\* variatia si indicatorii tin cont de ultima majorare de capital aprobata si de ipoteza unei subscrieri de 100%)

**Top scaderi alimentare si bauturi**

	21 dec 2007	22 ian 2008	Variatie	P/E	P/B
ALBZ	0,7200	0,4890	-32,08%	35,7	8,5
BRM	2,3800	1,9000	-20,17%	12,1	1,8
UARG	2,0000	1,7400	-13,00%	12,2	0,9
BEGY*	14,7000	8,0000	+2,51%	18,7	0,7

In segmentul alimentar avem o plaja mai mare de variatii, fiind vorba de factori care nu actioneaza la unison. Cea mai mare scadere o inregistreaza Albalact, care de altfel a si urcat foarte mult in 2007. Cresterile au venit pe fondul asteptarilor pozitive ale investitorilor privind sectorul lactatelor si compania in sine, insa reculul a fost pe

masura, si nici indicatorii de evaluare nu prea mai sustin actualele cotate. Sectorul berii a fost afectat in 2007 de cresterea pretului la hamei si de concurenta producatorilor bulgari, insa s-a remarcat Bere Azuga pe bursa, companie intrata in atentia investitorilor mai ales in a doua parte a anului. In termeni reali, luand in calcul majorarea de capital social aprobata in AGA din noiembrie 2007, actiunile BEGY inregistreaza o crestere de curs, unul din putinele cazuri de crestere la bursa in luna ianuarie 2008.

(\* variatia si indicatorii tin cont de ultima majorare de capital aprobata si de ipoteza unei subscrieri de 100%)

Exemple de scaderi sunt si in alte sectoare ale bursei, exemple de cresteri mai rar. Insa deja multe actiuni au ajuns la cote joase, la cote sustinute de rezultatele financiare, de valoarea reala a activelor, atat timp cat piata imobiliara nu a resimit nici pe departe declinul. Insa, in continuare, e posibil sa mai asistam la scaderi, chiar la mentinerea ritmului accentuat de depreciere. Ce ar putea sa revigoreze piata, sa produca o inversare de trend? In mod cert stoparea scaderilor pietelor dezvoltate, dar la momentul actual o asemenea schimbare nu se intreveade in viitorul apropiat. Ar mai fi de dorit o decorelare de pietele straine, fapt pe cat de justificat, pe atat de putin realizabil intr-un mediu economic interdependent. Sectorul SIF ar putea fi impulsionat de materializarea planului de listare a Erste Bank la BVB, dar si aici trebuie sa tinem seama de faptul ca banca austriaca nu a fost deloc ocolita de scaderi la bursa din Viena si la celelalte burse unde este listata. De asemenea, speram in rezultate financiare preliminate favorabile, majoritatea fiind programate pentru luna februarie. Sunt sanse reale sa fie rezultate bune, insa e greu de spus in ce masura vor cantari cel putin la fel de mult ca factorii externi in influentarea pietei. Poate ca cel mai intelept lucru ar fi in aceste momente retragerea pe actiuni cu o situatie fundamentala buna, cu indicatori buni de evaluare si de profitabilitate, deoarece acestea au toate sansele sa fie primele care vor resimiti intoarcerea trendului.

## **Politica SSIF Prime Transaction SA privind recomandarile pentru investitii in instrumente financiare**

Materialele ce contin recomandari de investitii realizate de catre SSIF Prime Transaction SA au un scop informativ, SSIF Prime Transaction SA nu isi asuma responsabilitatea pentru tranzactiile efectuate pe baza acestor informatii. Datele utilizate pentru redactarea materialului au fost obtinute din surse considerate de noi a fi de incredere, insa nu putem garanta corectitudinea si completitudinea lor. SSIF Prime Transaction SA ar putea detine in diferite momente valori mobiliare la care se face referire in aceste materiale sau ar putea actiona ca formator de piata pentru acestea. Materialele pot include date si informatii publicate de societatea emitenta prin diferite mijloace (rapoarte, comunicate, presa, hotarari AGA/AGEA etc.) precum si date de pe diverse pagini web.

Informatiile cuprinse in acest raport exprima anumite opinii legate de o clasa de valori mobiliare. Decizia finala de cumparare sau vanzare a acestora trebuie luata in mod independent de fiecare investitor in parte, pe baza unui numar cat mai mare de opinii si analize.

SSIF Prime Transaction SA si realizatorii acestui raport nu isi asuma nici un fel de obligatie pentru eventuale pierderi suferite in urma folosirii acestor informatii. De asemenea nu sunt raspunzatori pentru veridicitatea si calitatea informatiilor obtinute din surse publice sau direct de la emitenti. Daca prezentul raport include recomandari, acestea se refera la investitii in actiuni pe termen mediu si lung. SSIF Prime Transaction SA avertizeaza clientul ca performantele anterioare nu reprezinta garantii ale performantelor viitoare.

Istoricul rapoartelor publicate si a recomandarilor formulate de SSIF Prime Transaction SA se gaseste pe site-ul [www.primet.ro](http://www.primet.ro). Rapoartele sunt realizate de angajatii SSIF Prime Transaction SA, dupa cum sunt identificati in continutul acestora si avand functiile descrise in acest site la rubrica *Prezentare*.

Rapoartele se pot actualiza/modifica pe parcurs, la momentul la care SSIF Prime Transaction SA considera necesar. Data la care se publica/modifica un raport este identificata in continutul acestuia si/sau in canalul de distributie folosit.

SSIF Prime Transaction SA aplica masuri de ordin administrativ si organizatoric pentru prevenirea si evitarea conflictelor de interese in ceea ce priveste recomandarile, inclusiv modalitati de protectie a informatiilor, prin separarea activitatilor de analiza si research de alte activitati ale companiei, prezentarea tuturor informatiilor relevante despre potentiale conflicte de interese in cadrul rapoartelor, pastrarea unei obiectivitati permanente in rapoartele si recomandarile prezentate.

Investitorii sunt avertizati ca orice strategie, grafic, metodologie sau model sunt mai degraba forme de estimare si nu pot garanta un profit cert. Investitia in valori mobiliare este caracterizata prin riscuri, inclusiv riscul unor pierderi pentru investitori.

Autoritatea cu atributii de supraveghere a SSIF Prime Transaction SA este Comisia Nationala a Valorilor Mobiliare, <http://www.cnvmr.ro>

Aceste informatii sunt prezentate in conformitate cu Regulamentul CNVM 15/2006 privind recomandarile pentru investitii in instrumente financiare.