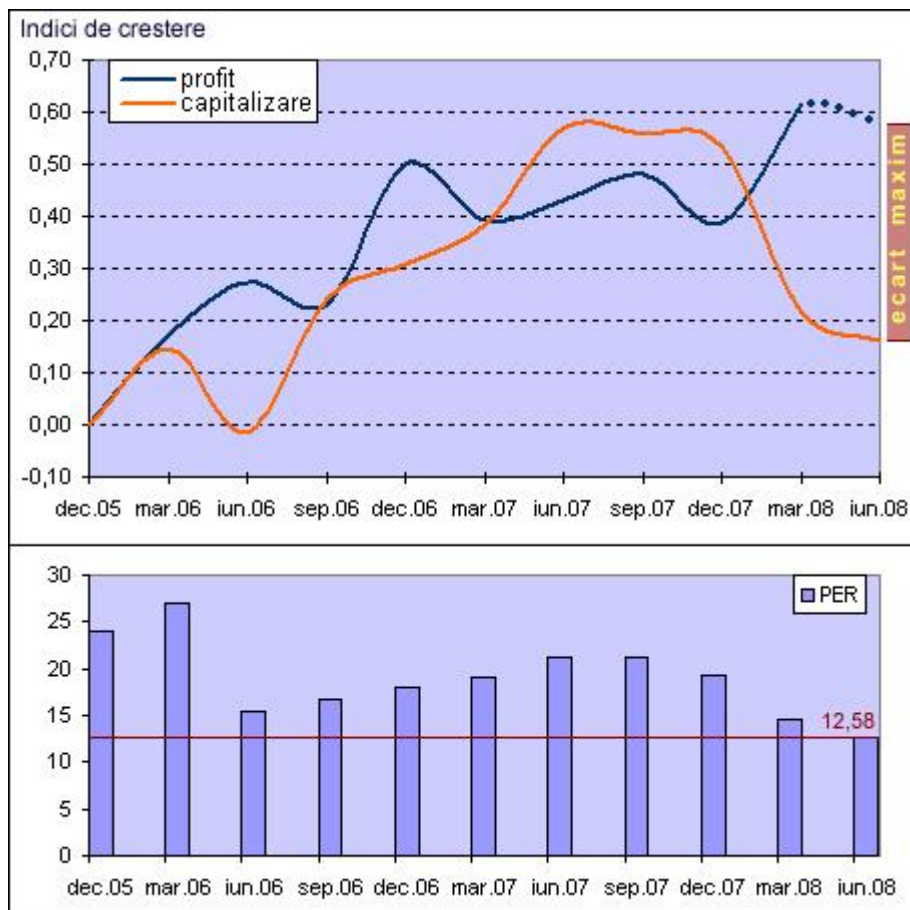


De ce scaderile pot fi exagerate?

Anul acesta a fost unul foarte pagubos pentru toate pietele financiare, din intreaga lume. Nu am fost nici noi ocoliti de scaderi majore de curs, in multe cazuri sub jumatate din valoarea de la finalul anului trecut. Motivele? Multe, numai de ordin fundamental nu. Nu stam acum sa dezbatem ratiunile scaderilor, deoarece dincolo de cele mai elaborate incercari de motivare a lor exista mersul normal al unei piete, care la un moment dat se inflameaza atat de tare incat e doar o chestiune de timp pana vin scaderile.

Cu toate acestea, nu putem ignora la nesfarsit profiturile companiilor, mai ales ca, in general, anul 2008 a adus surprize placute din acest punct de vedere. Nu trebuie sa ne mire faptul ca multe companii au raportat rezultate in crestere si cu toate acestea scaderile la bursa nu au dat semne de oprire. Dar nici nu putem ignora la nesfarsit discrepantele existente intre evolutiile la bursa si raportarile financiare, primele dezastruoase, celelalte in grafic sau chiar surprinzator de bune.

Puse intr-un grafic, evolutiile profitului si ale capitalizarii pot sa arate ca mai jos:



Profitul s-a cumulat pentru un numar de aproape 50 de companii selectate dintre cele mai tranzactionate in acest an, iar capitalizarea este cea totala la nivelul intregii burse. De asemenea, profitul s-a anualizat pe ultimele 12 luni in fiecare trimestru, cu exceptia finalului de an, iar cresterea s-a aplicat la aceste valori anualizate. Se poate observa o oarecare corelatie intre evolutia profitului si cea a capitalizarii, iar momentele de varf ale profiturilor (iunie 2006 si decembrie 2006) au fost urmate de cresterea capitalizarii, la momentele in care aceste profituri au fost raportate.

Luna martie 2008 a venit de asemenea cu profituri in crestere puternica (iar aici Petrom a fost "vioara intai"), dar cu capitalizarea pietei stim cu totii prea bine ce s-a intamplat. Pentru luna iunie am avansat un scenariu pesimist, de usoara scadere a profiturilor (desi pana acum companii mari ca Petrom si Banca Transilvania au anuntat rezultate bune). Cu toate acestea, suntem in fata unui ecart foarte mare intre dinamica profiturilor (trend general in continuare crescator) si cea a capitalizarii (cu o corectie puternica in 2008, ce i-a schimbat trendul general in descrescator). Ecart vizibil de altfel si in PER-ul mediu al pietei, care in iunie a scazut sub 13 si, in ritmul asta, are sanse sa se apropie de 10.

Selectand un set de 54 de societati cele mai lichide, o sinteza a rezultatelor raportate pe primul trimestru din acest an arata cam asa:

	trim I 2007	trim I 2008	Variatie
Rezultat cumulat	1.188.611.446	1.916.419.911	61,23%
Numar societati cu profit	41	40	-
Numar societati cu pierdere	13	14	-
Suma profiturilor	1.237.709.822	1.976.775.985	59,71%
Suma pierderilor	-49.098.376	-60.356.074	22,93%
Numar societati cu rezultate mai bune			25
Numar societati cu rezultate mai slabe			29

Numarul societatilor cu rezultate mai bune decat in primul trimestru al anului trecut se ridica la 25, topul fiind condus detasat de Petrom, a carei crestere nominala de peste 595,8 milioane de lei acopera 30,1% din profitul obtinut pe primele 3 luni ale acestui an. BRD este din nou prezenta in clasament, ca si la raportarea rezultatelor finale pe 2007, dupa inregistrarea unei cresteri nominale de aproape 90,8 milioane de lei.

Surpriza a venit din partea a doua companii din industria chimica – Azomures si Amonil, care si-au continuat tendinta de crestere de la finalul lui 2007, raportand castiguri neasteptate dupa o perioada indelungata de pierderi. Procentual, topul este condus de Banca Comerciala Carpatica, a carei profit a crescut de aproape 18 ori, insa in termeni nominali diferenta nu este chiar atat de impresionanta – 2,5 milioane de lei. Un avans al rezultatului global net de peste 635% a inregistrat si Socep SA, care se remarca si prin faptul ca cele trei luni de activitate din 2008 au reusit sa acopere 81% din intreg profitul pe 2007.

Evident, piata se misca dupa regulile ei, iar uneori aceste reguli contrazic logica economica fundamentala. Trebuie sa acceptam acest lucru, piata e un organism care uneori actioneaza mai mult emotional decat logic. Insa, foarte important, trebuie sa acceptam aceste discrepante PE TERMEN SCURT. Nu e o situatie care sa dureze mult, fiindca pana la urma lucrurile vor ajunge sa se echilibreze. Si asta e valabil nu numai la profituri, ci si la nivelul activelor nete unde avem de-a face cu discounturi asemanatoare.

Scaderile din acest an sunt motivate de retragerile de bani din pietele emergente, la randul lor activate de alterarea mediului financiar in urma crizei subprime din SUA, cu toate mini-crizele generate ulterior. Practic, a scazut increderea in toate pietele financiare, iar cele emergente normal ca au resimtit mai puternic aceste exituri. Dar atat, in rest in tara noastra nu sunt alte motive de ingrijorare. Rezultatele financiare sunt in general bune, am vazut mai sus, indicatorii macroeconomici nu sunt nici pe departe la cote de avarie, iar masurile luate de BNR pana acum au avut efecte. Ramane doar sa revina increderea in burse, active, afaceri in general, pentru ca atunci banii se vor intoarce si in pietele emergente. Iar primele tinte vor fi companiile cu rezultate bune, cu situatii financiare solide si indicatori de evaluare atractivi.