



## Piata “bear”, o padure intunecata plina de capcane

Ca orice mediu in care se lucreaza cu bani, piata de capital este de multe ori dominata de sentimente. In pofida armatelor de analisti, consultanti, matematicieni, statisticieni, econometristi, informaticieni si a pachetelor de mecanisme, modele, strategii, principii, standarde etc, sustinute din ce in ce mai mult in ultimele decenii de soft-uri din ce in ce mai complexe, coordonatele psihologice nu au incetat sa influenteze deciziile. Iar asta pentru simplul motiv ca oamenii nu sunt calculatoare. Frica si lacomia sunt doua trasaturi recunoscute care fac pagube majore in buzunarele investitorilor (desi sunt momente cand ambele sunt necesare), insa vom incerca sa intram mai in detaliu si sa punctam cateva din capcanele existente pe bursa in special in perioade de scaderi prelungite, pe o piata *bear*.

### 1. Capcana preturilor mici

In urma unor scaderi majore, exista actiuni care atrag prin preturile mici comparativ cu anumiti factori, ca valoarea nominala sau unele maxime anterioare. Ambii factori au insa o relevanta redusa. Valoarea nominala este mai mult o valoare simbolica, e valoarea de constituire a societatii (capitalul initial plus aporturile ulterioare, fara prime si capitalizarea rezervelor). E intr-adevar aici o discutie privind relevanta valorii nominale, pana la urma nu e un semnal tocmai bun ca o actiune sa se tranzactioneze sub valoarea nominala, dar relevanta ei este una minimala. In ceea ce priveste maximele din trecut, acestea chiar nu au nici o relevanta, a cumpara in ideea ca preturile vor ajunge curand la nivelurile din iulie 2007 nu e decat o iluzie.

Daca judecam cotatiile bursiere in comparate cu profitul, activul net si cifra de afaceri, atunci ne mai apropiem de normalitate, dar aici intervine marja mare de eroare pe care trebuie sa o luam in calcul cand facem estimari/proiectii. Cu alte cuvinte, sustenabilitatea slaba in perioade de criza a modelelor de previzionare (de genul Discounted Cash Flow) face putin relevante preturile tinta si multiplicatorii de pret.

In concluzie, preturile mici nu inseamna intotdeauna ca actiunile sunt subevaluate, uneori chiar ascund in spatele lor motive intemeiate. Dar atentie! Nu trebuie sa cadem in partea cealalta si sa ignoram unele anomalii ale pietei, care incalca regulile bunului simt. Si una din regulile bunului simt spune ca atunci cand capitalizarea unei societati este mai mica decat sau se afla in jurul lichiditatilor aflate in conturile bancare ale acelei societati, ceva nu e in regula cu modul in care piata o evalueaza.

### 2. Graba de a prinde valul

Pe o piata *bear* de lunga durata sunt sanse foarte mari sa apara reveniri puternice, perioade de cresteri spectaculoase si atunci apare nevoia fireasca de a incerca cu disperare sa recuperam din pierderile inregistrate in trecut. De cele mai multe ori acest comportament este irational, fiindca nu se bazeaza decat pe speranta ca actiunile vor creste in continuare si dupa ce noi am cumparat.

### 3. La polul opus avem **paralizia investitorilor**

Opusul acelei disperari de a cumpara actiunile care cresc cel mai mult, fara o ratiune clara, este frica exagerata de a mai face ceva pe piata de capital, senzatia ca orice facem e gresit, ca ghinionul ne urmareste; este contraponderea comportamentului anterior si poate fi un comportament la fel de daunator fiindca se pot pierde oportunitati reale de a face profit. Nu e nimic rau in a prinde din “ciubucurile” pe care ni le ofera bursa chiar si in momentele de crestere irationala, iar de cele mai

multe ori ratarea acestor capturi duce la frustrari, care la randul lor alimenteaza comportamentul irational.

#### **4. Cautarea unui tap ispasitor**

De cele mai multe ori, acesta este brokerul sau consultantul. Este o necesitate umana aceea de a da vina pe altii, iar pentru un investitor cea mai la indemana tinta este brokerul sau. Asta nu inseamna ca investitorul nu are niciodata dreptate, de multe ori sfaturile consultantilor se dovedesc a nu fi cele mai bune. Dar debarasarea de orice vina poate fi foarte daunatoare pentru ca acesta nu va mai avea nici un imbold de a se autoevalua si autoperfectiona. Iar poate chiar mai daunatoare este ignorarea oricarui sfat de specialitate si gestionarea individuala a portfoliului, in conditiile in care de cele mai multe ori investitorul nu are nici timpul si nici experienta necesare. Daca intervine norocul, iar investitorul respectiv "prinde" niste castiguri mari pe cont propriu, atunci se pierde si mai mult din legatura cu consultantul. Insa norocul e ceva trecator...

#### **5. Tranzactionarea pe baza stirilor**

"Cumpara pe zvon si vinde pe stire" este un dicton celebru pe piata de capital si foarte apreciat de vanatorii de stiri. Dar intr-o perioada ca aceasta presa e foarte debusolata, poate nu atat din ratiuni profesionale cat din cauza faptului ca lipseste stabilitatea in general. Cred ca s-ar putea realiza o lista lunga cu evenimente despre care s-au scris stiri/opinii aflate in totala contradictie, la care putem adauga o alta lista cu stiri care au avut (fara nici o explicatie rationala) un efect contrar celui asteptat. Lucruri care nu fac decat sa creasca foarte mult riscul la care se supune investitorul pentru care stirile au o greutate mare in politica de investitii.

Aici intra si evenimentele externe, in special ceea ce se intampla pe bursele mari din lume. Pietele sunt corelate si e normal sa fie asa, dar a acorda o atentie prea mare evenimentelor si evolutiilor de pe bursa americana, de exemplu, poate sa ne induca in eroare.

Bineinteles, atunci cand se indentifica probleme in mod normal se asteapta si solutii. De la inceput trebuie spus ca nu exista o reteta miraculoasa pentru a evita capcanele de pe bursa nici in vremuri normale, daramite in perioadele tulburi. Fiecare trebuie sa se cunoasca bine si sa-si defineasca strategia in functie de apetitul sau pentru risc si de alte coordonate psihologice. Iar aici disciplina este foarte importanta, odata definita o strategie trebuie mers pe ea, fara a apleca urechea la stimuli externi (zvonuri, influentele din partea celorlalti, experientele altora etc.). Dar a avea disciplina financiara nu inseamna a tine cu dintii de o strategie orice ar fi, ci a sti cand e oportun sa se faca ajustari la actuala strategie si cu ce frecventa sa fie ea revizuita. Deja se complica lucrurile si pare ca nimic nu mai e clar, dar daca ar fi atat de simplu toata lumea ar castiga usor la bursa. Nu trebuie evitat stop-loss-ul (vanzare la piata cand rentabilitatea scade sub un prag minim acceptat) si nu trebuie sa uitam ca profitul nu este profit decat daca este marcat.

Paul Bredea  
Analist financiar  
16 aprilie 2009