

# Bursele din ECE

## Ianuarie 2010



## Contextul international si regional

Prima luna din 2010 a fost, pe ansamblu, o luna proasta pentru marile piete bursiere din lume. La New York Stock Exchange am vazut evolutii linistite in prima jumatate a lunii ianuarie, cu o panta foarte usor crescatoare. Atat DJIA cat si S&P 500 au atins in sedinta din 19 ianuarie noi maxime pentru ultimul an, dupa o serie de sedinte cu variatii mici de la o zi la alta (in total inregistrau o crestere de circa 3% de la inceputul anului, la finalul sedintei din 19 ianuarie). Dar apoi au urmat 3 sedinte consecutive de depreciere puternice, de sell-off-uri vizibile, in care cei doi indici americani au pierdut in jur de 5% fata de maxime. Dupa care am asista la o noua perioada de liniste ce a tinut pana la finalul lunii, perioada in care indicii de la NYSE nu au scazut decat cu 1%-1,5%.

Scaderile de pe bursa americana incepute in 20 ianuarie au venit dupa ce presedintele Barack Obama a anuntat posibilitatea de a lansa un plan care sa limiteze operatiunile derulate de grupurile financiar-bancare. Cateva dintre principalele puncte pe care le atinge acest plan sunt interzicerea tranzactiilor in nume propriu si extinderea rezervei minime obligatorii la tipuri de depozite pentru care nu se aplica pana acum. Scopul acestor masuri este diminuarea riscului unor noi turbulente de genul celor aparute tocmai de la companii considerate *too big to fail*.

In Europa am vazut cresteri chiar mai mici in prima parte a lunii. Si aici s-au atins maxime pentru ultimul an la inceputul lunii, insa scaderile s-au extins pana in 28 ianuarie, dupa care a fost doar o singura sedinta de revenire. Pe ansamblu avem o scadere de circa 5% fata de finalul anului trecut, de la 4,15% pentru indicele britanic FTSE100 si pana la 5,85% la germanul DAX.

China a fost un alt factor care a miscat pietele financiare din intreaga lume la inceputul acestui an. Si le-a miscat in jos, in urma majorarii de catre banca centrala chineza a rezervei minime obligatorii si anuntarii noii politici de ingradire a activitatii de creditare. De asemenea, a fost luna de raportari financiare in Statele Unite, sezon inceput in mod traditional de grupul din industria aluminiului Alcoa, care si-a anuntat primul rezultatele pe trimestrul 4 din 2009. In general, rezultatele au venit mai bune decat asteptarile, dar au fost si zile in care predominau vestile proaste si in care am vazut scaderi de indici. A mai fost si problema continuarii mandatului la Fed a actualului presedinte, primele informatii de acest gen aparute in ultima parte a lunii au produs unele scaderi pe burse.

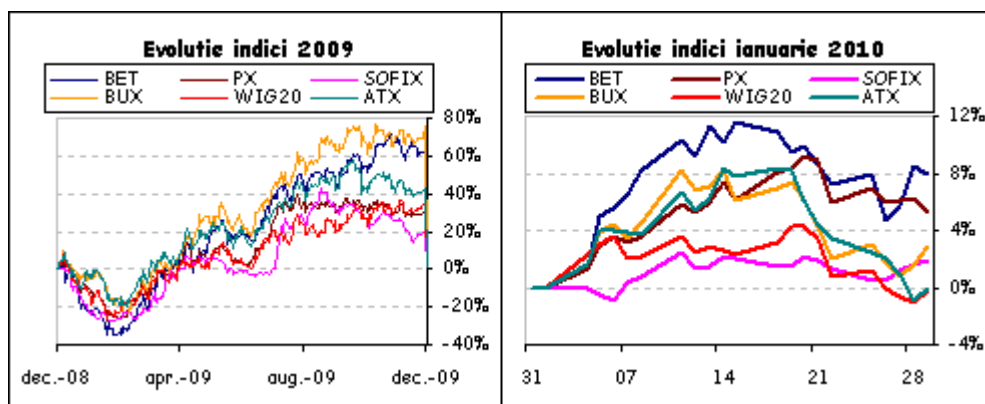
Scaderea monedei europene in raport cu dolarul american a continuat si in ianuarie. Dupa o revenire a cotatei EUR:USD peste nivelul de 1,45 aproape de jumatatea lunii, a urmat o faza de scadere asemanatoare celei din decembrie, la finalul careia cotaie EUR a scazut sub 1,39 USD. In total, moneda europeana s-a depreciat cu 3,3% fata de dolarul american.

Revenind in regiunea noastra, am vazut la inceput de an cateva interventii ale bancilor centrale asupra dobanzilor de politica monetara. Banca Nationala a Romaniei a redus deja dobanda de referinta de doua ori in acest an, prima data la 7,5% la inceputul lunii ianuarie, apoi la 7,5% in februarie, acesta fiind minimul din istoria post-revolutionara a bancii centrale romane. BNR a dat astfel un semnal ca mai slabeste fraiele leului si ca se indreapta spre masuri de sprijinire a economiei, deci un semnal pozitiv. Operatiuni asemanatoare a facut si Banca Nationala a Ungariei, cele doua tari fiind ultimele din regiune care au tinut cu dintii de monedele nationale, in dauna relansarii creditarii. Astfel, banca centrala din Ungaria a redus dobanda de politica monetara la 6,25% in ianuarie si la 6% in februarie, cota care reprezinta, la fel ca in Romania, minimul din 1990 incoace. Insa nici una din cele doua operatiuni nu se compara cu reducerea dobanzii de catre Banca Nationala a Bulgariei, de la 0,4% la 0,24% in februarie. Este minimul din ultimii 19 ani si a saptea luna consecutiva in care dobanda de referinta ramane sub 2%.

## Performantele lunii

Spre deosebire de bursele mature din Statele Unite si Europa, in regiunea central-est europeana am vazut evolutii mai bune. In primul rand nu a fost o corelare foarte stransa cu evolutiile de acolo si nici o intercorelare puternica nu am vazut. Urmarind pe grafic indicii principali ai bursei din regiune, la unii vedem evolutii apatice, aproape aplatizate, in timp ce altii au fost caracterizati printr-o volatilitate mai mare. Iar scaderi nu sunt decat in Austria si Polonia, inasa de o amploare foarte redusa, pe cand cresterile urca pana la 8% in cazul indicelui roman BET.

In luna ianuarie a fost finalizata noua structura tip holding a bursei regionale. Mai exact, bursele din Budapesta, Ljubljana, Praga si Viena au devenit subsidiare ale holdingului CEESEG AG. Acesta este un pas important in dezvoltarea ulterioara a pietelor financiare din regiune si pentru o eventuala extindere. Scopul declarat al noului holding pentru acest an este cresterea lichiditatii pe pietele bursiere pe care le opereaza, in acest sens fiind vizate masuri de simplificare a accesului la platformele de tranzactionare si implementarea unei noi platforme pentru piata de derivate.



Tara	Valoare tranzactionata (mil. Euro)	Capitalizare (mld. Euro)	Indice	Variatie 2010	Variatie lunara	Variatie 12 luni
Romania	108,50	24,00	BET	7,99%	7,99%	124,83%
Rep. Ceha	1.443,33	51,32	PX	5,32%	5,32%	51,99%
Ungaria	1.735,61	21,79	BUX	2,85%	2,85%	89,57%
Bulgaria	9,26	5,73	SOFIX	1,93%	1,93%	51,85%
Austria	6.371,05	98,58	ATX	-0,08%	-0,08%	43,62%
Polonia	7.191,18	174,04	WIG20	-0,25%	-0,25%	49,39%



**Bursa de Valori Bucuresti** se poate lauda cu cea mai buna evolutie din regiune in acest an. Anuntarea eliberarii transei de la FMI, in urma adoptarii in Parlament a legii bugetului si o accelerare de crestere pe SIF-uri sunt motoarele care au impulsionat si restul actiunilor lichide, cele cu greutate in cosul BET. Indicele a avut un traseu foarte bun in primele doua saptamani, chiar daca volumele s-au mentinut inasa modeste in acea perioada. Maximul a fost atins in 15 ianuarie, la 5232,29 puncte, dupa care s-a inscris pe o panta usor descendenta. A sczut sub palierul de 5000 de puncte, dar la final de luna a revenit peste el, astfel ca per total indicele BET inregistreaza o crestere de 8% in luna ianuarie. De asemenea, se detaseaza net de ceilalti indici regionali prin evolutia in ultimele 12 luni, perioada in care a acumulat o crestere de aproape 125%.

Valoarea totala tranzactionata a scazut mult in luna ianuarie, ajungand la 108,5 milioane euro, scaderea in lei fiind si mai mare deoarece euro s-a depreciat cu 2,5% fata de leu in aceasta perioada. Valoarea medie zilnica a coborat de la 7,3 milioane euro cat era in decembrie, la 4,9 milioane euro, ceea ce arata ca totusi cresterile au avut si o componenta prudentiala, mai ales ca evolutiile pietelor straine nu se desfasurau in aceeasi directie. Cei mai multi bani au fost absorbiti de tranzactiile cu SIF Oltenia, in valoare totala de 22,2 milioane lei, secondata de SIF Moldova, cu un rulaj de 13,6 milioane euro. De altfel SIF-urile au avut si cea mai buna evolutie in ianuarie, urcand in medie cu 16,6%, animate de reluarea discutiilor privind ridicarea pragului maxim de detinere.

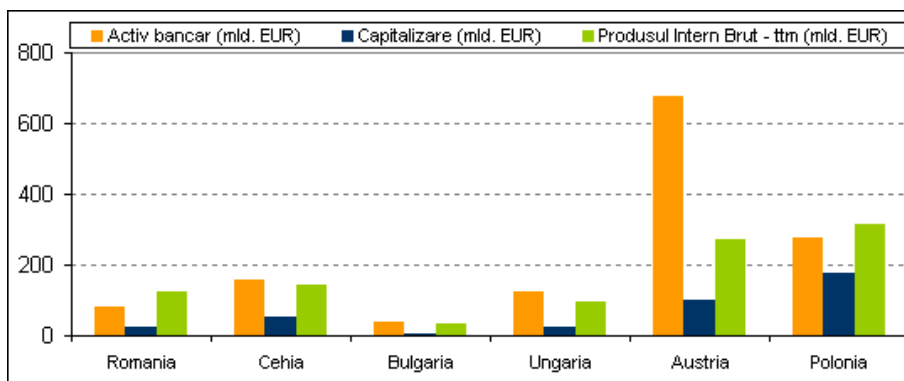
Cresterile cele mai mari din ianuarie apar in cel de-al doilea esalon al bursei, la societati de genul Carbochim Cluj, care a urcat cu 52,7%. Dintre companiile cu lichiditate bursiera buna, cele mai bune evolutii le-am vazut la SIF Oltenia (+21,3%) si Transelectrica (+19,3%). Si scaderile mari sunt tot la actiunile nelichide, ca Prodplast Bucuresti, care datorita divizarii a scazut cu 64,5% in ianuarie, dupa o absenta mai indelungata din piata.

O evolutie buna si oarecum asemanatoare cu ce s-a intamplat la noi vedem la **Bursa de Valori Praga**. Si aici indicele principal a crescut in cea mai mare parte a lunii ianuarie, cu maximul atins in sedinta din 20 a lunii, la peste 1220 de puncte (+9,2% fata de inceputul anului). A urmat o corectie care a redus acest avans cu aproape jumatate, astfel ca PX incheie luna pe un avans de 5,3%. Fata de aceeaasi perioada de anul trecut, indicele ceh inregistreaza o crestere de 52%.



Spre deosebire de bursa noastra, in Cehia lichiditatea a fost mai buna in ianuarie decat in decembrie, urcand de la 0,93 miliarde euro la 1,44 miliarde euro. Din care circa 552 milioane de euro reprezinta tranzactiile cu actiunile grupului CEZ. De altfel CEZ este si cea mai capitalizata societate de la Praga, cu o valoare de piata de 18,8 miliarde euro, dintr-un total de 51,3 miliarde euro. Cea mai buna performanta a lunii o inregistreaza titlurile grupului media Central European Media, care au urcat cu 24,3%. Iar cea mai proasta evolutie o vedem la cea mai mare banca din tara, Komerční Banka, unde pretul actiunilor s-a diminuat cu 2,9 procente.

Pana la marele IPO anuntat pentru primavara acestui an, cel al bancii CSOB (bratul local al grupului belgian KBC), bursa pragheza a avut parte de un alt IPO in ianuarie. De fapt e vorba de listarea unei companii care deja era listata pe NASDAQ, Kit Digital, un furnizor de internet cu operatiuni ample pe teritoriul Cehiei. De asemenea, au fost anuntate mai multe IPO-uri pentru acest an, dezvoltatorul de solutii antivirus AVG Technologies a anuntat intentia de listare la bursa pragheza in 2010, precum si casa de pariuri Fortuna.



Tara	P/E	Capit. / PIB	Capit. / Activ bancar
Romania	16,1	19,7%	28,9%
Cehia	11,3	35,6%	31,9%
Bulgaria	8,8	16,8%	15,1%
Ungaria	9,8	22,6%	17,3%
Austria	n.a.	36,1%	14,6%
Polonia	42,1	55,6%	63,5%



Spre deosebire de cei doi indici prezentati anterior, indicele principal de la **Bursa de Valori Budapesta** a avut parte de o volatilitate ceva mai ridicata in ianuarie. BUX a crescut pana in 14 ianuarie cu 8,3% la un maxim aproape de 23000 puncte (maximul ultimului an si aici), dupa care pana la finalul lunii s-a depreciat cu 5 procente. In total, luna ianuarie insemna o crestere de 2,85% pentru indicele maghiar. Totodata, dupa BET-ul nostru, indicele BUX inregistreaza a doua mare crestere din regiune in ultimele 12 luni, de 89,6%.

Cele mai reprezentative societati de la bursa din Budapesta au avut evolutii bune in ianuarie, fiind principalele motoare de crestere a indicelui BUX. Actiunile grupului petrolier MOL a urcat cu 7,3% fata de decembrie, in timp ce titlurile bancii OTP au castigat 7,2% in aceasta perioada. Ambele evolutii se incadreaza in cresterile generale inregistrate de banci si, in general, de companiile "grele" din fiecare tara. Spre sfarsitul lunii, cele doua companii au primit si girul unor lideri de opinie pe pietele financiare. Bank of America – Merrill Lynch a urcat pretul tinta al OTP Bank cu peste 12%, operatiune bazata pe perspectivele optimiste privind sectorul bancar in Europa Centrala si de Est si pe reluarea cresterii volumelor de credite si stabilizarea provizioanelor. La cateva zile dupa, ING a ridicat pretul tinta la MOL cu peste 79%, unul din fundamentele care au stat la baza acestei decizii fiind mutarea graduala a grupului petrolier spre zona de extractie si productie, prin recenta achizitie a companiei petroliere croate INA.

Valoarea tranzactionata pe bursa maghiara a crescut in decembrie la 1,73 miliarde euro, din care cea mai mare parte a realizat-o OTP (1,07 miliarde euro), iar capitalizarea se ridica la 21,8 miliarde euro, primul loc fiind detinut aici de MOL, cu o valoare de piata de 7,04 miliarde euro la finalul lunii.

**Bursa de Valori Sofia** are cresterea cea mai mica din regiune in prima luna din acest an, iar indicele SOFIX poate fi caracterizat ca cel mai stabil indice in aceasta perioada, cu evolutia cea mai apatica. Practic, indexul bulgar a evoluat aproape in linie dreapta toata luna, avand in medie o variatie zilnica de 0,5%. Faptul ca a urcat ceva in primele zile ale lunii i-a imprimat o variatie pozitiva fata de decembrie, de 1,9%. In ceea ce priveste variatia din ultimele 12 luni, SOFIX se afla aproape de mediana celor 6 indici analizati de noi, cu o crestere de 51,9%.



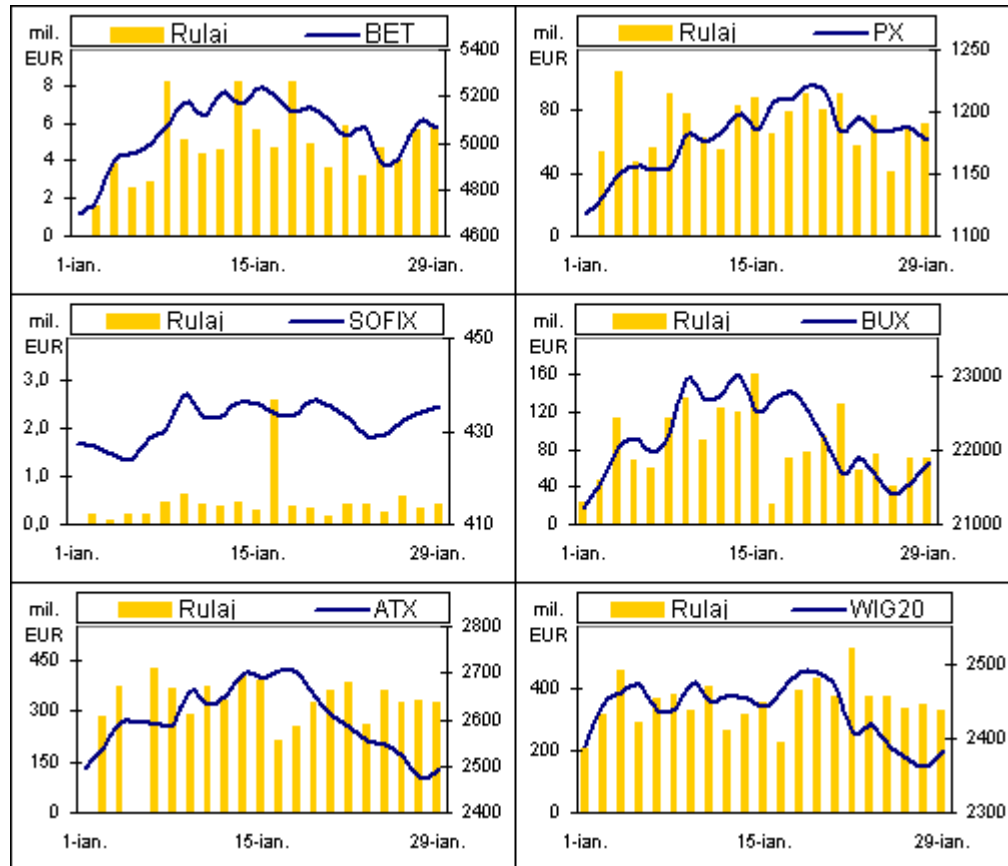
Valoarea tranzactionata a revenit in limitele normale, dupa restere extraordinara din decembrie bazata pe niste transferuri de pachete mai mari. In prima luna din 2010 s-au derulat tranzactii in valoare de 9,2 milioane euro la Sofia, fata de 40 milioane euro in decembrie. Volume mai mari nu am vazut decat in sedinta din 18 ianuarie, cand s-au tranzactionat aproape 50% din actiunile Galata Investment, in valoare de circa 2 milioane de euro. Este practic o continuare a transferurilor intragrup, incepute in decembrie anul trecut, prin care Chimimport transferat subsidiara Galata catre o alta subsidiara, Holding Varna.



Bursele mari din regiunea central-est europeana se pare ca s-au corelat mai bine cu scaderile bursei mature din vestul Europei si din SUA. De asemenea, ele nu au nici performante atat de bune in ultimele 12 luni, precum vecinele lor. La Viena, indicele ATX inregistreaza o scadere de 0,08% in luna ianuarie si o crestere de 43,6% in ultimul an, cea mai mica din regiune. Indicele a crescut cu 8,3% pana in 18 ianuarie, cand a atins maximul (de data asta nu pentru ultimul an, ci pentru ultimele 3 luni), dupa care a scazut cu 7,8%.

Dintre componentele indicelui ATX, cea mai buna evolutie din ianuarie a avut-o RHI AG, companie care produce materiale pentru industria siderurgica si ale carei actiuni au urcat cu 21,6%. Dintre companiile mari, evolutii bune au mai avut Wienerberger (+6,4%) si Erste Group Bank (+5,8%). La polul opus vedem societati cu capitalizare mare, ca Raiffeisen Int. Bank Holding (-8,9%), Immoeast (-8,8%) sau OMV (-6,8%).

Valoarea tranzactionata si-a mai revenit dupa scaderea puternica din decembrie, urcand de la 5,3 miliarde euro la 6,37 miliarde euro. o contributie semnificativa a avut lichiditatea mai buna a actiunilor Erste Group Bank, pe care s-au rulat in total 1,42 miliarde euro, in crestere cu 467 milioane euro fata de decembrie anul trecut. Capitalizarea totala a bursei nu a scazut foarte mult, in ritm cu indicele ATX, ajungand la 98,5 miliarde euro, iar Erste Bank, cea mai capitalizata societate a depasit o valoare de piata de 10 miliarde euro.



**Bursa de Valori din Varsovia** are cea mai proasta evolutie in ianuarie, indicele WIG20 a terminat luna cu o scadere de 0,25%. Practic, au fost cresteri si aici in prima parte a lunii, pana in sedinta din 18 ianuarie cand a atins maximul, a urcat cu 3,2%. Dar a scazut in a doua parte a lunii mai mult, cu 3,3%. Se observa o volatilitate mult mai mica decat in cazul indicelui austriac, dar la fel ca si acesta a suferit in a doua jumatate a lunii deprecieri mai mari decat cesterile din prima jumatate. Dupa o prima saptamana in care presa poloneza deja vorbea de "efectul ianuarie", cu cresteri generalizate pe majoritatea companiilor lichide, a venit o a doua saptamana de consolidare. A treia saptamana a adus scaderi semnificative, cu exceptia catorva titluri speculative si a celor din sectorul energetic, scaderile mari de temperatura din Polonia incurajand investitorii la estimari pozitive privind companiile de utilitati. Scaderile au continuat in ultima saptamana, cand sectorul chimic si cel de real estate au suferit corectii majore.



Valoarea tranzactiilor a crescut fata de luna decembrie, la 7,19 miliarde euro, din care cel mai mult s-a facut pe actiunile grupului metalurgic KGHM, aproape 1,3 miliarde euro, dupa care urmeaza cele doua mari banci poloneze, PKO Bank Polski si Bank Pekao, cu rulaje de circa 950 milioane euro fiecare. Banciule respective sunt si cele mai capitalizate de la bursa poloneza, cu valori de piata de 12 miliarde euro si respectiv 11 miliarde euro.

**NOTA:** Acest material nu poate fi preluat, integral sau partial, in alte surse media, fara acceptul scris al S.S.I.F. Prime Transaction.

**Paul Bredea**  
**Departament Analiza**  
**analiza@primet.ro**

**paul.bredea@primet.ro**  
**05.02.2010**

---