

## Pietele de capital din Europa Centrala si de Est versus piata de capital din Romania - mai 2008 -

In luna mai, atat in Romania cat si in tarile din regiune indicii au inregistrat variatii pozitive (in unele cazuri semnificative), cu mici exceptii, scaderile inregistrate in Polonia sau Ungaria fiind insa reduse ca proportii. In ceea ce priveste nivelul de lichiditate, si acesta a inregistrat in unele tari cresteri, iar in altele scaderi. In Ungaria a avut loc cea mai accentuata scadere a rulajelor, de peste 35%.

Per ansamblu insa s-a simtit o revenire a optimismului in piata, acesta fiind amplificat si de rezultatele in crestere raportate de o mare parte din companiile listate, dar si de vestile bune din zona macro – crestere economica in Romania care nu doar a cunoscut un avans considerabil in trimestrul I 2008 comparativ cu perioada similara din 2007, dar a depasit si asteptarile analistilor.

Chiar daca pe plan global lucrurile sunt inca tulburi dupa criza de lichiditati care nu da semne clare de redresare - marile banci atat din Europa, dar mai ales de peste ocean continuand sa raporteze pierderi - la nivelul Europei Centrale si de Est previziunile de incetinire economica au fost spulberate, astfel ca, din acest punct de vedere, asistam la un aparent paradox: in timp ce marile economii ale lumii se confrunta cu probleme, tarile emergente isi continua "avantul" economic. Cu toate acestea, nu trebuie sa uitam dependenta acestora de investitiile straine, sau de problema inflatiei care da batai de cap intregii regiuni europene. Mai mult, analistii avertizeaza asupra riscului supraincalzirii care poate sa apara la finalul unei perioade de crestere economica nesustinuta.

Spre deosebire de inceputul anului, de data aceasta balanta pare sa incline mai mult in favoarea lucrurilor pozitive. De asemenea, au aparut discounturi la curs determinate de indelungata perioada de scadere experimentata in primele luni din an, toate acestea constituind argumente pentru investitori de a intra la cumparare.

Tara	Valoare tranzactionata (mil. Euro)	Capitalizare (mld Euro)	Indice		Variatie 2008	Variatie mai	Variatie 12 luni
Austria	12.549,52	188,76	ATX	4.264,79	-2,62%	16,70%	-10,04%
Ungaria	1.293,03	28,40	BUX	22.582,27	-13,93%	-0,01%	-15,45%
Cehia	2.835,63	81,06	PX	1.609,80	-7,17%	4,67%	-8,08%
Romania	269,11	41,94	BET	7.020,48	-20,56%	11,18%	-9,91%
Polonia	6.868,39	107,22	WIG20	2.922,59	-16,58%	-0,59%	-20,38%
Bulgaria	74,42	12,49	SOFIX	1.138,48	-28,73%	10,67%	-5,66%



Si in luna mai, la fel ca in aprilie, avansul inregistrat de principalul indice al bursei din Viena a fost net superior evolutiei celorlalti indici regionali. Astfel, cu o variatie de 16,7%, ATX a inchis luna la valoarea de 4.394,71 puncte, dupa ce a oscilat intre un minim de 4.262,17 puncte si un maxim de 4.532,10 puncte.

Datorita performantelor inregistrate atat in luna anterioara, cat si in aprilie, indicele ATX inregistreaza o scadere de numai 2,6% comparativ cu decembrie 2007 si de 10% fata de finalul lui mai 2007. Analizand evolutia indicelui, constatam cea mai buna performanta a Bursei de Valori din Viena, atat la nivel lunar, cat si de la inceputul anului sau pe ultimele 12 luni. Capitalizarea a ajuns la aproape 189 miliarde Euro, iar valoarea lunara a tranzactiilor depaseste 12,5 miliarde Euro, raportul dintre aceasta si capitalizarea de la sfarsitul lunii fiind de 6,7%, fiind astfel cea mai lichida piata dintre cele analizate.

Cea mai buna evolutie a fost inregistrata de titlurile grupului industrial A-Tec Industries, care, dupa raportarea unei cifrei de afaceri cu 73% mai mare si a unui EBIT aproape triplu, a inregistrat o crestere a cursului de 24,3%, de la 53,50 EUR/actiune in ultima zi din aprilie la 66,50 EUR/actiune in ultima zi din mai. Compania opereaza patru centre de profit, printre care si o divizie producatoare de cupru.

Evolutia buna a pietei a fost sustinuta si de cresterile inregistrate de titlurile uneia din cele mai importante companii petroliere din Europa Centrala si de Est, OMV AG, cresteri incepute in luna aprilie dupa raportarea unui profit net cu 34% mai mare in primului trimestru din 2008 comparativ cu perioada similara din 2007. Cursul a crescut cu peste 9,2%, de la 48,45 EUR/actiune la 52,92 EUR/actiune, reusind in decada a doua din mai sa ajunga pana la un maxim de 56,90 EUR.

Cursul titlurilor Raiffeisen International Bank reusise la inceputul lui mai sa atinga un maxim al ultimelor 6 luni, de 110,20 EUR/actiune, pe baza euforiei create in urma raportarii in aprilie a unui profit net cu 32% mai mare in trimestrul I 2008 fata de perioada similara din 2007, dupa acea data adoptand insa o tendinta generala de scadere, astfel ca la finalul lunii se stabilise la 96,35 EUR/actiune, bilantul lunar indicand o pierdere de 7,4%.

Aceeasi poveste si in cazul Erste Bank, unde cursul a cunoscut o crestere accelerata in aprilie, pe baza rezultatelor financiare obtinute in ianuarie-martie 2008, luna mai fiind caracterizata per total de o usoara tendinta ascendenta, de aproximativ 2,9% de la 47,70 EUR/actiune la 49,07 EUR/actiune. Evolutia buna inregistrata in ultimele doua luni a anulat scaderile puternice de la inceputul anului, ce au caracterizat pietele in ansamblul lor, astfel ca dupa cinci luni de tranzactionare titlurile EBS inregistreaza o apreciere de aproape 1,2%.



In prima parte a lunii mai, indicele Bursei de Valori din Ungaria, BUX, si-a continuat evolutia ascendenta din aprilie, reusind la mijlocul lunii sa atinga un maxim de 23.507,86 puncte (+4,1% fata de valoarea de 22.582,27 puncte inregistrata in ultima zi din aprilie), incepand cu a doua parte a perioadei analizate sa inregistreze scaderi. Astfel, acesta a inchis luna cam la aceeasi valoare de la inceput: 22.580,48 puncte (-1,79 puncte). Comparativ cu inceputul anului, mai sunt de recuperat pierderi de 13,9%, iar in raport cu ultimele 12 luni, 15,45%. Valoarea tranzactionata a fost de 1,29 miliarde Euro, reprezentand 4,55% din capitalizarea de la sfarsitul lunii (28,40 miliarde Euro). Raportul PER a scazut de la 11,20 in aprilie la 10,40 in mai.

Ca si in luna aprilie, in mai topul pe lichiditate a fost condus de cele doua mari companii: OTP Bank cu 648,5 milioane de euro, peste 50% din rulajul total si MOL cu 252,7 milioane de euro (aproape 20%). Optimismul investitorilor cu privire la anuntarea rezultatelor obtinute in primul trimestru din 2008 de catre banca ungara, programate pentru jumatatea lunii, a dus cursul acestor titluri pana la un maxim de 7,615 HUF/actiune (in 14 mai), fata de 6,950 HUF/actiune la finalul lui aprilie. Entuziasmul a fost spulberat de raportarea unui profit net cu doar 7,2% mai mare fata de trimestrul I 2007, astfel ca, in ultima zi din mai, cursul s-a stabilit la 6,990 HUF/actiune, inregistrand astfel o usoara crestere, de 0,6%.

Cealalta mare companie, MOL, a raportat un profit operational la finalul primelor trei luni din an de 388,6 milioane de dolari, cu 22% mai mare comparativ cu perioada similara din 2007. Administratorii explica rezultatul prin evolutia pretului titeiului pe plan mondial, ceea ce a condus la cresterea in volum a vanzarilor downstream. In forinti insa, cresterea a fost de doar 10% ca urmare a deprecierei dolarului in raport cu moneda ungara. Pe bursa din Budapesta, actiunile au inregistrat o apreciere de doar 0,9%, de la 23,10 HUF/actiune la 23,31 HUF/actiune.



Bursa de Valori din Praga a fost caracterizata de apreciere in luna mai, indicele PX marcand la finalul perioadei analizate un castig de 4,7%, acesta crescand de la o valoare de 1.609,80 puncte in ultima zi din aprilie la 1.685,00 puncte in ultima zi din mai, in scadere de la un maxim de 1.710,80 puncte atins pe data de 19. In raport cu inceputul anului, acesta mai are de acoperit o pierdere de 7,2%, iar comparativ cu ultimele 12 luni, aproape 8,1%. Suma tranzactiilor a crescut cu aproape 25,9% fata de aprilie, pana la 2.835,63 milioane de euro, iar capitalizarea totala se apropie de 81,1 miliarde de euro. Raportul dintre valoarea tranzactiilor si capitalizarea bursei, care reflecta lichiditatea per ansamblu, este de 3,50%, in crestere de la 2,68% cat era in aprilie. Multiplicatorul PER este in usoara scadere, de la 19,80 in aprilie la 17,76 in mai.

CEZ s-a aflat, ca si pana acum, in centrul atentiei investitorilor, rulajele cu actiunile acestui emitent avand o pondere de 48,4% din totalul tranzactiilor lunare efectuate la Praga. Grupul a inregistrat o crestere a afacerilor in primele trei luni din 2008 de 10,2%, ceea ce corespunde unui profit net cu 21,2% mai mare. In piata, cursul a crescut cu 10,7%, de la 1.201,00 CZK/actiune la 1.330,00 CZK/actiune, iar capitalizarea companiei energetice a ajuns la 31.489,2 milioane de euro, 38,7% din capitalizarea totala a pietei.

Komerční Banka, subsidiara din Cehia a Societe Generale, a castigat 5,2% la nivelul cursului, acesta crescand de la 3.969,00 CZK/actiune la 4.177,00 CZK/actiune, capitalizarea ajungand astfel la 6.327 milioane de euro, 7,8% din total. Interesul investitorilor a fost atras dupa raportarea unui profit net aferent ianuarie-martie 2008 cu 17,1% mai mare decat in perioada similara din 2007. Acest lucru a fost posibil prin cresterea cu 16,5% a veniturilor din dobanzi si cu 4,3% a veniturilor din taxe si comisioane. Dupa corectiile inregistrate in aprilie, titlurile Zentiva s-au apreciat cu 12,9%, cursul crescand de la 916,60 CZK/actiune la 1.035,00 CZK/actiune, crestere determinata de raportarea unei cifre de afaceri cu 29,6% mai mare in trimestrul I 2008

comparativ cu trimestrul I 2007 si a unui EBIT in suma de 810 milioane CZK (+6,5%). Producatorul de tigarete Philip Morris a incheiat si luna mai in pierdere, cursul scazand de la 5.925,00 CZK/actiune la 5.605,00 CZK/actiune (-5,4%).



Bursa de Valori Bucuresti a inchis si luna mai pe plus, principalii indici inregistrand aprecieri semnificative, cel mai mare avans, de aproape 11,2%, cunoscandu-l indicele actiunilor lichide, care a inchis la o valoare de 7.805,21 puncte, maximul din mai, fata de 7.020,48 puncte, cat inregistra la finalul lui aprilie. Comparativ cu inceputul anului, BET mai are de recuperat o pierdere de 20,6%, iar comparativ cu mai 2007, 9,9%. Indicele compozit s-a apreciat cu 9,2%, pana la o valoare de 5.488,62 puncte, de asemenea maximul din luna

mai, in timp ce BET-FI a cunoscut o variatie pozitiva de 6,7%. Per ansamblu, cresterile de pe bursa din Bucuresti au devansat bursele zonale (cu exceptia bursei din Viena), insa nu trebuie sa uitam ca si scaderile de la inceput de an au provocat "pagube" mai serioase la BVB comparativ cu celelalte piete emergente din Europa Centrala si de Est, astfel ca, pana la a ajunge pe plus comparativ cu decembrie 2007, mai e cale lunga. Din acest punct de vedere, cel mai afectat este indicele care urmareste evolutia celor cinci societati de investitii financiare, care in ultima zi din mai inregistra o variatie negativa de 28,8% fata de finalul anului trecut si 21,7% comparativ cu mai 2007. In ceea ce priveste BET-C, acesta inregistreaza o depreciere year-to-date de 17,7% si 7,1% in ultimele 12 luni.

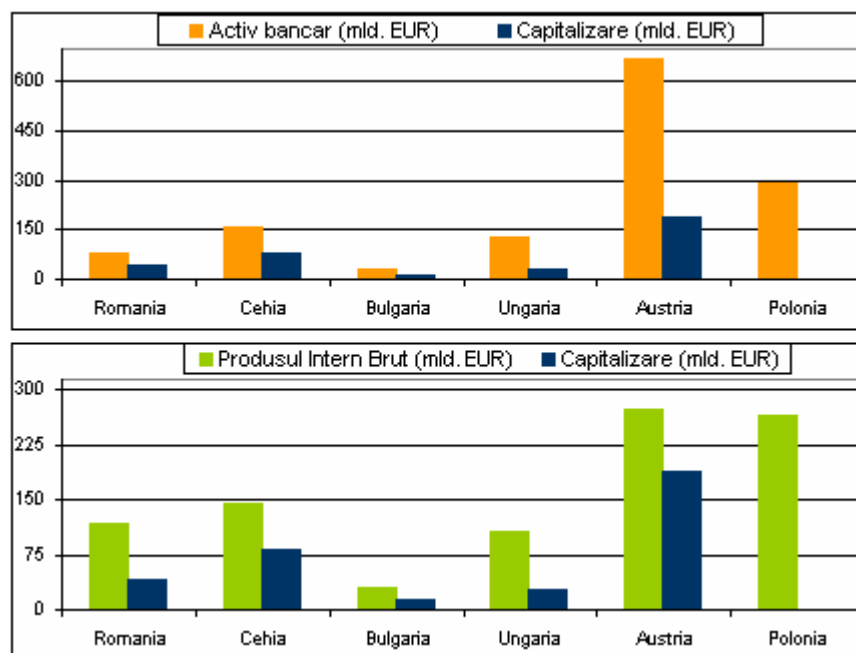
In ceea ce priveste valoarea totala tranzactionata, aceasta este cu 24% mai ridicata decat cea din luna aprilie, totalul depasind 269,1 milioane de euro. Capitalizarea, masurata in miliarde de euro, este de aproximativ 41,94, iar raportul rulaj/capitalizare inregistreaza valoarea de 0,64%, cea mai scazuta lichiditate din zona, cu exceptia Bulgariei.

La capitolul evenimente notabile, dupa incheierea ofertei publice initiale a Teraplast, la inceputul lunii au intrat la tranzactionare drepturile de alocare atasate, care inlocuiesc actiunile TRP pana la intrarea lor in piata. Acestea au incheiat luna la un pret de 0,9000 lei/drept, cu 10% sub pretul din oferta, de 1,0000 lei/actiune.

Anuntarea rezultatelor pe primul trimestru a scos la iveala surprize. Dintre cele placute, remarcam Azomures, care a inregistrat o crestere a cifrei de afaceri de aproape 27% si un rezultat net in suma de aproape 55 milioane de lei, fata de o pierdere de 7,5 milioane de lei in martie 2007 sau de un castig de 55,6 milioane de lei in decembrie 2007. Entuziasmul creat a dus cursul pana la valoarea de 0,7000 lei/actiune in ultima zi din mai, fata de 0,1640 lei/actiune in ultima zi din aprilie, ceea ce reprezinta o crestere de aproape 4,3 ori, ocupand astfel detasat primul loc in topul cresterilor. O surpriza placuta a venit si din partea Amonil, care a raportat o cifra de afaceri de 17 ori mai mare si un rezultat net in suma de 17,9 milioane de lei, comparativ cu o pierdere de 4,9 milioane de lei in martie 2007. Vestea cu adevarat buna este ca acesta este de 2,5 ori mai mare decat cel de la finalul lui 2007. Cursul in piata a inregistrat o crestere de 88,4%, de la 0,0515 lei/actiune la 0,0970 lei/actiune.

De asemenea, luna mai a fost luna in care actionarii si-au primit dividendele, acest lucru amplificand castigurile nominale sau chiar, in unele cazuri, reducand pierderile.

In segmentul Rasdaq, indicele compozit a inregistrat o crestere de putin peste 31,1% in luna mai, reusind astfel sa anuleze pierderile din ultimele 12 luni si chiar sa treaca pe plus, variatia year-to-year ajungand la 7,1%. Cu toate acestea, fata de inceputul anului mai are de recuperat o pierdere de 2,3%. La capitolul rezultate, s-a remarcat producatorul de ulei Argus Constanta, care a raportat o cifra de afaceri cu peste 133% mai mare decat in perioada similara din 2007 si un profit net in suma de 5,8 milioane de lei, fata de o pierdere de 0,7 milioane de lei in martie anul trecut. Cursul a crescut de la 2,0000 lei/actiune la 3,0500 lei/actiune, cu 52,5%.



Tara	P/E	Capit. / PIB	Capit. / Activ bancar
Romania	14,93	35,91	51,41
Cehia	17,76	55,32	51,74
Bulgaria		43,22	42,05
Ungaria	10,40	26,46	22,57
Austria	n.a.	69,20	28,31
Polonia	n.a.	40,20	36,94



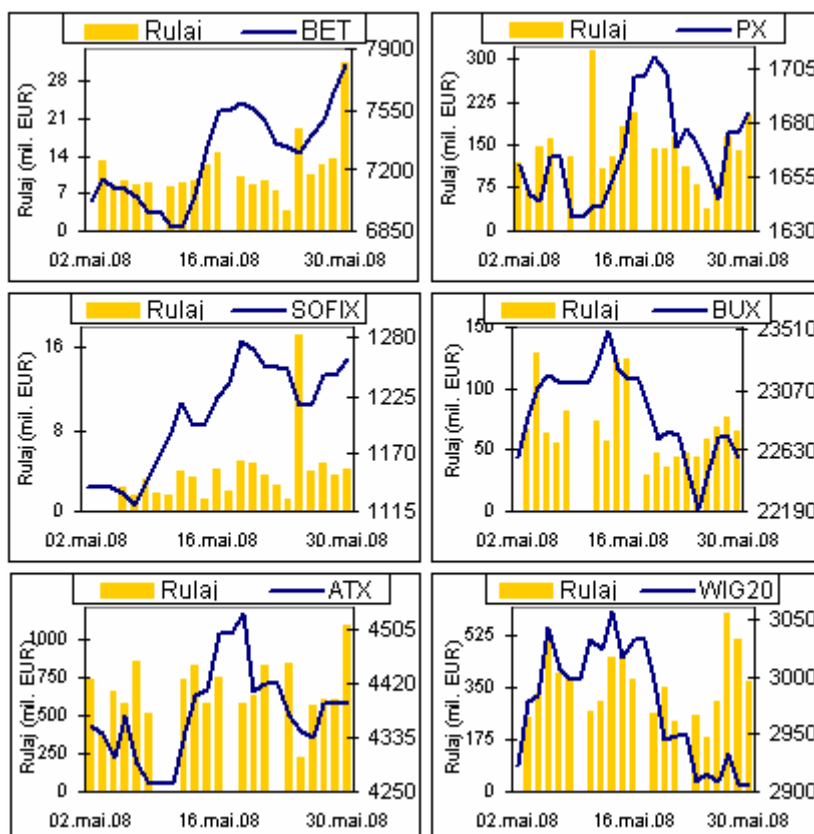
Si luna mai a fost, pentru investitorii activi la Bursa de Valori din Varsovia, o luna de corectii, cel putin la nivelul indicelui principal. WIG20 a inchis luna la 2.905,28 puncte, in scadere cu 0,6% comparativ cu aprilie 2008 si cu 16,6% fata de decembrie 2007. Variatia din ultimele 12 luni indica cea mai severa pierdere de valoare (cu exceptia BET-FI), din zona Europei Centrale si de Est (-20,4%).

Valoarea tranzactiilor se apropie de 6,9 miliarde Euro, in usoara scadere fata de luna anterioara, dar mult peste valorile de tranzactionare inregistrate in zona (cu exceptia Austriei). Capitalizarea totala a pietei a ajuns la 107,22 miliarde de euro, fiind astfel a doua piata ca marime din zona, dupa Austria. Raportul rulaj/capitalizare este de 6,4%.

In topul rulajelor, au dominat societatile bancare, pe primul loc situandu-se titlurile PKO Bank Polski cu 993,5 milioane de euro, acoperind circa 14,5% din rulajul total. Banca a anuntat obtinerea unui profit cu peste 55% mai mare in trimestrul I 2008 comparativ cu perioada similara din 2007. Cu toate acestea, cursul a scazut de la 193,00 PLN/actiune la 189,20 PLN/actiune (-2%), atingand maximum de 205,70 PLN/actiune pe data de 9 mai. Titlurile Bank Pekao (parte a grupului Unicredit) au inregistrat tranzactii totale in suma de 785,5 milioane de euro, ocupand astfel locul al treilea in clasamentul rulajelor. Cea de-a doua mare banca din Polonia a raportat o crestere de 2,5 ori a profitului net, care a ajuns la 320,7 milioane de euro, o contributie semnificativa avand-o vanzarile diviziilor de corporate brokerage si investment banking ale casei de brokeraj a bancii, Centraly Dom Maklerski. Pe aceasta baza, cursul a crescut de la 46,00 PLN/actiune la 50,35 PLN/actiune (+9,5%).

Rezultate bune a raportat si grupul metalurgic KGHM, profitul de 246,6 milioane euro pe primul trimestru fiind cu 21,6% mai mare fata de primul trimestru din 2007, la o cifra de afaceri cu 25% peste cea din martie 2007. Cursul a urcat astfel de la 102,60 PLN/actiune pana la maximum de 111,80 PLN/actiune (+9%) atins in data de 19 mai, coborand mai apoi pana la 103,10 PLN/actiune si marcand astfel un castig de 0,5% la final de luna, pe un rulaj total de 934,6 milioane de euro.

Nici segmentul petrolier nu a mers rau in primul trimestru, PKN Orlen raportand un profit de 180,9 milioane euro, de peste 4 ori mai mare decat anul trecut in aceeasi perioada, la o cifra de afaceri in crestere cu 33% la 5 miliarde euro. Cu toate acestea, cursul a inregistrat o scadere de 4,5%, de la 41,98 PLN/actiune pana la 40,10 PLN/actiune.



Spre deosebire de luna aprilie, principalul indice al Bursei de Valori din Sofia a reusit sa incheida luna mai pe plus, inregistrand o apreciere de 10,7%, de la 1.138,48 de puncte pana la 1.260,00 puncte. Comparativ cu inceputul anului, SOFIX mai are de recuperat peste 28,7%, in timp ce pierderea in ultimele 12 luni este de 5,7%. Capitalizarea pietei a ajuns la 12,49 miliarde euro, de departe cea mai mica capitalizare regionala. In ceea ce priveste valoarea totala tranzactionata, aceasta este cu aproape 23% mai mica decat cea inregistrata in aprilie, de 74,42 milioane de euro, ceea ce duce la un raport rulaj/capitalizare de 0,6%, cea mai redusa lichiditate dintre bursele analizate. Indicatorul PER (calculat pentru emitentii din componenta indicelui SOFIX) are valoarea de 17,18, in scadere de la 18,29.

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

**Prime Transaction**  
Departament Analiza  
analiza@primet.ro  
18.06.2008

NOTA: Prime Transaction nu se face responsabila pentru tranzactiile efectuate pe baza informatiilor cuprinse in acest material. Pentru conceperea materialului s-au folosit date din surse pe care le consideram de incredere, dar corectitudinea si completitudinea lor nu poate fi garantata. Exista posibilitatea ca Prime Transaction sa aiba in vedere detinerea in viitor a unor valori mobiliare mentionate in prezentul material.