

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

Pesimismul a continuat sa domine si in luna februarie pietele internationale de capital. Alimentate de stiri negative venite dinspre cele mai importante companii financiare, pietele s-au aflat sub dominatia vanzatorilor, care pareau dispusi sa vanda cat mai repede, pentru a minimiza pierderile ce pareau sa creasca de la o zi la alta. Scaderea pietelor s-a putut cuantifica atat prin valoarea indicilor cat si prin valoarea tranzactiilor.

Debutul acestui an poate fi catalogat ca dezastruos. In regiunea Europei Centrale si de Est, de la inceputul anului, cea mai mare parte a companiilor au pierdut intre 15 si 25% din capitalizare. Este evident ca nu deteriorarea aspectelor fundamentale a fost cauza acestor corectii severe. Cauzele posibile pot fi efectele crizei creditelor ipotecare din Statele Unite, inceputa in vara anului trecut, dar care produce efecte in continuare, prin scaderea consumului si incetinirea ritmului de crestere economica, in conditiile in care pretul petrolului creste, depasind record dupa record, sau volatilitatea ridicata a cursurilor de schimb intre principalele valute. Nici chiar reducerea dobanzii de referinta in SUA nu a putut stopa acest declin, cei mai multi dintre investitori vazand in aceasta doar o supapa prin care presiunile pot scadea pe termen scurt.

In aceste conditii de incertitudine, nu este de mirare ca cea mai mare parte a investorilor si-au manifestat lipsa de incredere in performantele economice si a penalizat emitentii, migrand spre instrumente cu venit fix, considerate mai sigure in aceasta perioada, desi randamentele obtinute sunt mai reduse.

Anuntarea rezultatelor financiare preliminate pentru anul 2007 a avut un efect dinamizator, dar de scurta durata, desi in unele cazuri emitentii au anuntat rezultate favorabile.

Tara	Val. Tranz. (mil. EUR)	Capitalizare (mil. EUR)	Indice	Variatie 2008	Variatie februarie	Variatie 12 luni
Cehia	2.362,13	69.433,4	PX (1.566,00)	-13,72%	4,43%	-3,81%
Bulgaria	80,50	13.428,5	SOFIX (1.429,56)	-19,14%	1,87%	9,56%
Austria	13.203,37	194.266,5	ATX (3.871,51)	-14,21%	0,77%	-10,70%
Ungaria	2.241,60	28.287,0	BUX (23.501,61)	-10,42%	0,11%	0,56%
Romania	209,76	36.939,5	BET (7.444,05)	-24,24%	-0,67%	-14,92%
Polonia	8.660,02	270.238,0	WIG20 (2.927,90)	-15,93%	-0,82%	-9,69%

Indicele PX, ce poate fi folosit pentru caracterizarea **Bursei de Valori din Praga** a inregistrat o crestere semnificativa (avand in vedere conjunctura economica), de 4,43%, inchizand luna februarie la nivelul de 1.429,56 puncte. Evolutia indicelui in luna februarie trebuie insa vazuta mai mult ca o revenire, dupa corectia severa din ianuarie, pierderea in primele doua luni diminuandu-se astfel la 13,72%. Capitalizarea Bursei de la Praga a ajuns la 69,43 miliarde €.

Komercni Banka (KB), subsidiara locala a grupului francez Societe Generale, si-a publicat pe 22 februarie rezultatele preliminate pentru anul fiscal 2007. Profitul consolidat s-a ridicat la 448,3 milioane €, in crestere cu 21,9% comparativ cu anul precedent. Conducerea bancii a calificat rezultatele ca fiind exceptionale, dar si-a exprimat rezerve in privinta atingerii acestui ritm de crestere pe termen mediu si lung, cu toate ca banca nu a fost afectata de situatia de pe pietele financiare internationale. Banca a propus distribuirea unui dividend de 180 coroane/actiune, in crestere fata de valoarea din 2006 (150 coroane/actiune), dar randamentul dividendului se situeaza pe o curba descendenta (4,1% in 2007, comparativ cu 4,8% in 2006 sau 7,3% in 2005). Activele nete ale bancii au ajuns la 661,8 miliarde coroane (circa 26,56 miliarde €). Efectele s-au facut simtite in aprecierea cursului actiunilor, care a fost de 8,4% in luna februarie.

Anuntarea rezultatelor financiare ale Grupui CEZ nu a adus surprize. Cresterea veniturilor cu 92% a condus la un rezultat net de 1,7 miliarde €, in crestere cu 49% fata de 2006. Cu toate ca ritmul de crestere economica s-a redus, cererea de energie, aflata pe un trend ascendent, constituie argumente puternice pentru o crestere sustinuta a rezultatelor Grupului si in perioadele viitoare. Pe de alta parte, planurile Germaniei de a renunta la energia nucleara, in favoarea energiei obtinute din surse regenerabile, ar schimba statutul tarii din exportator net de energie in importator, fapt ce ar avantaja grupul ceh de utilitati. Capitalizarea companiei a crescut cu 4,3% in cursul lunii februarie.

Grupul media Central European Media Enterprises (CME, ce detine in Romania mai multe entitati din media, incluzand aici Pro TV) a raportat o crestere a profitului net cu 178%, cauzele fiind o profitabilitate mai ridicata in activitatea operationala si evolutia cursurilor de schimb, in schimb cursul s-a apreciat cu numai 0,3% in una precedenta.

Unul dintre emitentii care au dezamagit investitorii a fost dealerul auto AAA, care a raportat o pierdere neta de 4,9 milioane €, din cauza costurilor operationale ridicate. Investitorii si-au manifestat dezamagirea iar cursul a scazut cu 26,4%.

Activitatea companiei Unipetrol, controlata de PKN Orlen Polonia (ce detine 62,99% din capitalul social al companiei), in trimestrul IV 2007 a fost sub asteptari, iar pierderile anuntate (557 milioane coroane), au fost peste estimarile analistilor (341 milioane coroane). Astfel, rezultatele anuale, la nivel consolidat, se ridica la 1,3 miliarde coroane (circa 52 milioane €) Explicatiile provin din profitabilitatea scazuta la nivel operational dublata de o scadere a cifrei de afaceri cu 5,25% fata de 2006. Pe de alta parte, investitorii nu au privit cu ochi buni abordarea conservativa a strategiei viitoare. Pierderile companiei au condus la diminuarea capitalizarii cu 1,7%

Cea mai mare parte a investitorilor de la **Bursa de Valori din Sofia** au preferat sa stea in expectativa, valoare tranzactiilor lunare fiind redusa (80,5 milioane €, aproximativ la jumatate, comparativ cu luna ianuarie). Indicele SOFIX a castigat 1,87%, reducand la 19,14% scaderea suferita de la inceputul anului. Rulajele reduse si-au pus amprenta asupra raportului dintre valoarea tranzactiilor si capitalizarea de la sfarsitul lunii februarie, care a fost de 0,6% (cea mai redusa valoare din zona), in conditiile in care capitalizarea s-a ridicat la 13,43 miliarde €.

Principalele companii listate au anuntat rezultatele financiare preliminate pentru anul 2007, dar acest moment a parut a fi trecut cu vederea, deoarece atentia investitorilor era atrasa de pietele financiare globale, dinspre care veneau stiri negative (unele dintre companiile de prim rang anuntand rezultate financiare sub asteptari).

Industrial Holding Bulgaria a raportat o crestere a profitului consolidat cu 30%, pana la nivelul de 6,1 milioane €, in conditiile cresterii cifrei de afaceri la 78,1 milioane € (cu 20% mai mult decat in 2006). Cursul nu a variat puternic, aprecierea lunara fiind de numai 4,7%.

Rezultatele consolidate ale Chimport au condus la aprecierea cursului cu 5,79%, in conditiile unor rulaje ridicate. Profitul net consolidat a crescut cu 125%, la 61,45 milioane €, cea mai mare contributie avand-o activitatile non-financiare si cele din activitatea de asigurari. Capitalizarea companiei atinge 856 milioane €.

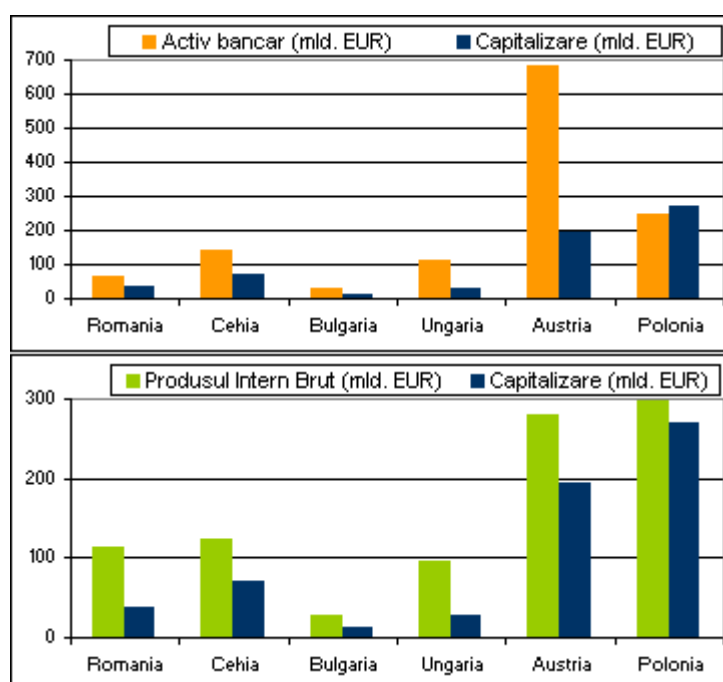
Desi a inregistrat o crestere lunara de 0,77% la nivelul indicelui ATX, **Bursa de Valori din Viena** continua sa dea dureri de cap investitorilor, in conditiile in care scaderile de la inceputul anului sunt de 14,21% iar cele in ultimele 12 luni de 10,7%. La sfarsitul lunii, indicele ATX avea valoarea de 3.871,51 puncte, in timp ce capitalizarea a ajuns la 194,27 miliarde €, in timp ce tranzactiile lunare au cumulat 13.203,37 milioane €. Apatia investitorilor s-a reflectat cel mai bine in reducerea valorii tranzactionate, raportul dintre rulajele lunare si capitalizarea de la sfarsitul lunii diminuandu-se de la 9,87% in ianuarie la 6,8% in februarie.

Prezentarea rezultatelor financiare preliminate pentru anul 2007 a constituit o surpriza placuta din partea Erste Bank. Ultimul trimestru al anului a fost caracterizat ca exceptional, profitul net realizat ridicandu-se la 336,8 milioane €, cu 21,6% mai ridicat decat cel realizat in ultimul trimestru din 2006. Rezultatul net anual s-a ridicat astfel la 1.174,7 milioane €. Profitabilitatea activelor proprii a crescut la 15,8%, in conditiile in care raportul cost venit s-a diminuat pana la 55,9%. Activele totale ale bancii au ajuns la 200,52 miliarde €, ceea ce reprezinta o crestere anuala de 10,4%. Urmare anuntarii rezultatelor, actiunile s-au apreciat in luna februarie pana la nivelul de 38,50 €/actiune (+6,35% comparativ cu ultima zi din ianuarie), ceea ce a ridicat capitalizarea la 12,18 miliarde €. Totusi, nu putem scapa din vedere pierderea de 20,62% comparativ cu 2007, insa deprecierea nu sunt efectul aspectelor fundamentale care s-au depreciat, ci al crizei financiare globale care au afectat cea mai mare parte a emitentilor din segmentul financiar.

Activitatea OMV, actionarul majoritar al Petrom, a generat un profit net de 1,84 miliarde €, in crestere cu 8% fata de 2006. Scaderea productiei Petrom si evolutia nefavorabila a cursului valutar au fost compensate de volumele sporite de productie din Noua Zeelanda si Libia. Este al patrulea an cand compania raporteaza rezultate in crestere, fapt ce a permis Consiliului de Administratie sa propuna un dividend de 1,25 € pe actiune, nivel cu 19% mai ridicat decat in 2006. Actiunile s-au depreciat cu 0,21% fata de ianuarie si 13,57% fata de finele lui 2007, ultima valoare din luna februarie fiind 47,90 €/actiune. Avand in vedere aceasta valoare a actiunii, capitalizarea companiei se ridica la 14,37 miliarde €.

Competitia acerba si gradul ridicat de maturitate al pietei telecom din Austria, a condus la obtinerea de rezultate modeste de catre Telekom Austria, una dintre cele mai mari companii listate la Bursa din Viena. Cifra de afaceri a ajuns la 4.919 milioane €, in crestere cu 3,3% fata de anul precedent, dar profitul net s-a diminuat cu 12,3%, pana la 492,5 milioane €. Compania a raportat rezultate mai bune pe segmentele externe, care au venit sa compenseze partial scaderea profitului obtinut pe piata interna. Operatiunile sunt axate pe doua directii (telefonie fixa si mobila), si se deruleaza in Austria, Bulgaria, Croatia, Serbia, Liechtenstein, Macedonia si Belarus. Prezentarea rezultatelor, calificate de investitori ca nesatisfacatoare, au condus la o depreciere lunara de 20,25%, capitalizarea companiei reducandu-se la 6,89 miliarde €.

Raiffeisen International si VoestAlpine, alte companii cu o pondere ridicata in indicele ATX, nu si-au prezentat inca rezultatele anului fiscal 2007, dar, avand in vedere performantele companiilor similare, investitorii asteapta profituri in crestere.



Tara	P/E	Capit. / PIB	Capit. / Activ bancar
Romania	14,83	32,5	56,7
Rep. Ceha	23,56	56,2	49,7
Bulgaria	21,18	48,8	46,0
Ungaria	12,90	29,6	25,1
Austria	n.a.	69,4	28,4
Polonia	14,16	91,2	109,9

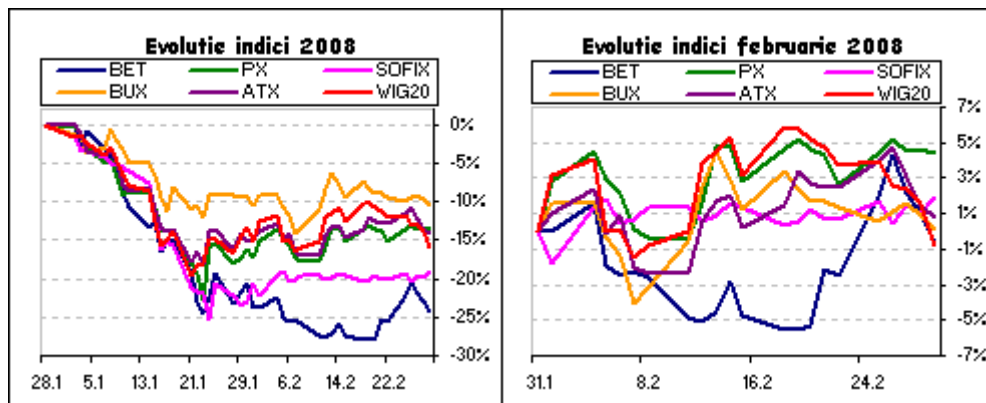
Tranzactiile realizate in luna februarie la **Bursa de Valori din Budapesta** s-au ridicat la 2.241,6 milioane €, ceea ce reprezinta 7,89% din capitalizarea de la finele lunii (28,3 miliarde €). Indicele BUX a inchis luna la nivelul de 23.501,61 puncte, ceea ce reprezinta o variatie lunara modesta (+0,11%), pierderea fata de ultima sedinta de tranzactionare a anului trecut fiind redusa astfel la 10,42%. Volatilitatea ridicata si-a spus cuvantul, indicele BUX inregistrand valoarea minima (22.527,77 puncte) in data de 7 februarie, maximul fiind atins dupa o saptamana.

Cea mai mare pondere a tranzactiilor (65,76% din rulajul lunar) a vizat actiunile emise de OTP Bank care a raportat o crestere a profitului net cu 11,1%, pana la nivelul de 207,8 miliarde forinti (circa 800 milioane €), in conditiile in care activele totale au crescut cu 19,2% ajungand la 32,54 miliarde €. Rentabilitatea capitalurilor proprii s-a redus de la 28% la 24,7%, in mare parte din cauza deteriorarii raportului dintre costuri si venituri (ajuns la 59,1% de la 56,8% in 2006). Capitalizarea banii a ajuns la 7,58 miliarde €, in conditiile in care actiunile s-au depreciat cu 3,27% in cursul lunii februarie.

Grupul MOL a anuntat pe 15 februarie rezultatele preliminate pentru anul 2007. Evolutia cursului valutar a avut un impact semnificativ asupra activitatii companiei, cifra de afaceri exprimata in moneda nationala diminuandu-se cu 10%, in timp ce, calculata in USD, a crescut cu 3% (pana la nivelul de 14,1 miliarde USD). Profitul net s-a diminuat pana la 1,38 miliarde USD (-12%). Cele mai profitabile divizii raman cele de Rafinare si Marketing (ce include si vanzarile de carburanti prin statiile proprii si care a raportat o crestere anuala de 13%, profitul generat fiind de 938 milioane USD) si Petrochimie (care a raportat un profit de 221 milioane USD) si Tranzitul Gazelor Naturale (+16%, pana la nivelul de 170 milioane USD). Tranzactiile lunare cu

aceste titluri s-au ridicat la 384,79 milioane € (17,17% din rulajul lunar al Bursei de la Budapesta), insa aprecierea actiunilor a fost modesta (numai 3,3%), ridicand capitalizarea companiei maghiare de petrol si gaze la 9,98 miliarde €.

Producatorul de medicamente Gedeon Richter a realizat in anul 2007 vanzari de 1,22 miliarde USD (cea mai mare parte in fostele tari sovietice (380,3 milioane USD), Ungaria (259,2 milioane USD) si tarile din Uniunea Europeana (413,7 milioane USD), operatiunile generand un profit net de 182,6 milioane USD, in scadere cu 25,2% comparativ cu anul precedent. Anuntarea rezultatelor s-a reflectat intr-o scadere cu 1,5% a cursului actiunilor companiei, in conditiile in care rulajele au fost ridicate (8,4% din valoarea totala a tranzactiilor lunare la BSE). Capitalizarea companiei a ajuns astfel la 3,36 miliarde €.



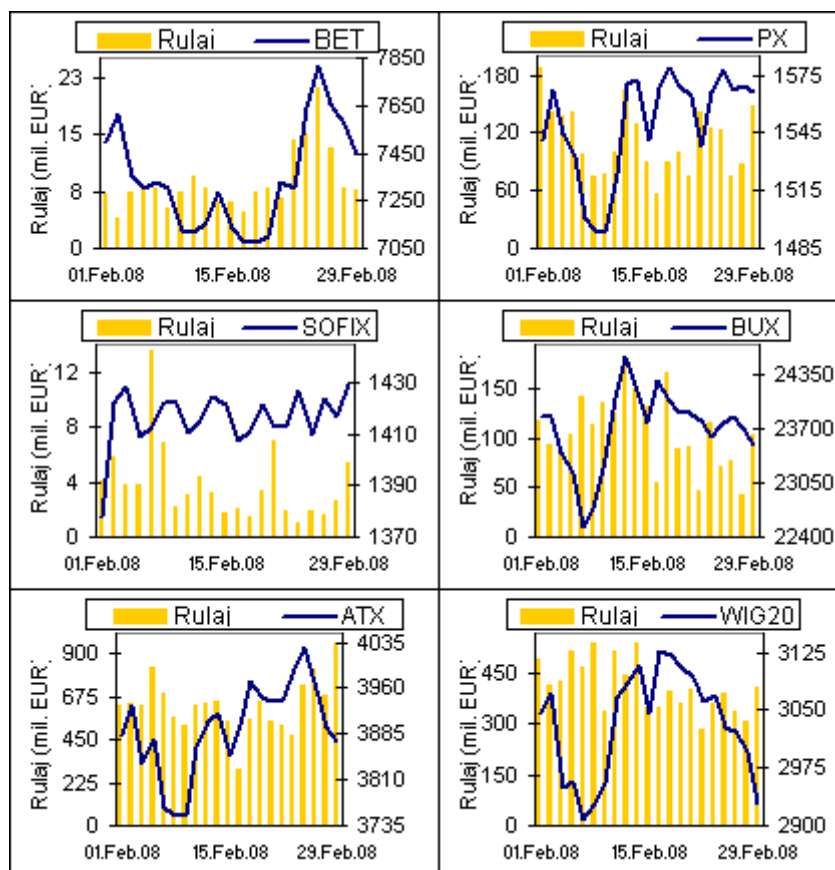
Segmentul principal al **Bursei de Valori Bucuresti** a pierdut 0,67% la nivelul indicelui BET (care a ajuns la 7.444,05 puncte), in conditiile in care valoare cumulata a tranzactiilor lunare s-a ridicat la 181,97 milioane €. Pe segmentul Rasdaq, corectia la nivelul indicelui a fost mai severa (-1,13%, ultima valoare a lunii februarie fiind de 3.951,52 puncte) iar rulajul lunar a fost de 27,80 milioane €. Capitalizarea cumulata a ajuns la 36,94 miliarde €, dar trebuie sa tinem cont de listarea Erste Bank, care a condus la cresterea capitalizarii BVB.

Indicele BET-FI a inchis luna la 60.544,52 puncte, pierzand 0,78% din valoare in cursul lunii februarie si 23,04% de la inceputul anului.

Unul dintre cele mai importante evenimente din istoria recenta a Bursei de Valori Bucuresti a constituit-o aparitia unei noi categorii de actiuni, cea a companiilor din alte tari. Erste Bank, actionarul majoritar al Bancii Comerciale Romane, a fost admis la tranzactionare in data de 14 februarie. Avand in vedere faptul ca emitentul mai este listat la Viena si la Praga, cursul nu a variat foarte mult comparativ cu aceste piete (practic, tinand cont de variatiile cursului valutar, valoarea actiunii era aproximativ egala pe cele trei piete, posibilitatile de arbitraj fiind reduse).

Finalul lunii ne-a adus in atentie doi noi emitenti care isi fac debutul la BVB. Este vorba de Contor Group Arad, singurul producator de contoare de apa din Romania, si un fond inchis de investitii, STK Emergent, ambele oferte publice initiale aflandu-se in derulare. Dupa succesul ofertei Transgaz Medias, mai multe companii au anuntat ca fac demersurile necesare pentru initierea de oferte publice initiale, printre acestea aflandu-se si Teraplast Bistrita (producator de repere din PVC destinate industriei constructiilor) sau Amarad Arad (companie specializata in constructia de conducte magistrale).

Cu toare ca unele dintre companiile care si-au prezentat rezultatele financiare preliminate au depasit asteptarile pietei (unele provocand chiar surprize, cum a fost cazul Azomures), evolutia acestora a fost puternic contrabalansata de evolutiile externe.



Pesimismul investitorilor si-a pus amprenta si asupra evolutiilor **Bursei de Valori din Varsovia**. Indicele WIG a inchis luna la 2.927,90 puncte, nivel cu 0,82% mai redus decat inchiderea lunii ianuarie. Pierdere de la inceputul anului este de 15,93%, iar capitalizarea a ajuns la 270,24 miliarde €.

A doua mare companie din zona, in domeniul petrolului si gazelor, PKN Orlen, a raportat pentru 2007 o cifra de afaceri consolidata de 16,9 miliarde €, in crestere cu 20,7% fata de anul precedent, dar care nu s-a reflectat intr-o masura similara in nivelul profitului net consolidat, care a ajuns la 633,4 milioane €, avansul anual fiind de 16,1%. La nivelul intregului grup, cantitatea de titei procesata a crescut cu 28,2%, in timp ce activitatea de vanzari a fost sustinuta de segmentul wholesale (+41,8%), in timp ce cantitatea de carburant distribuita prin reseaua proprie a sporit cu circa 10%.

Detinuta intr-o proportie de 51,49% de Statul Polonez, grupul PKO BP, una dintre cele mai importante banci poloneze, a raportat un profit net consolidat de 768,8 milioane € (+39,5% fata de 2006), in conditiile in care rentabilitatea capitalurilor proprii a crescut la 25% (de la 21,8% in 2006), in timp ce raportul cost/venituri a ajuns la 52,5%, fata de 59,3% in anul precedent.

Un singur IPO s-a derulat pe piata de capital poloneza, cea mai mare parte a ofertelor anuntate pentru prima parte a anului fiind amanate, din cauza contextului economic nefavorabil.

Prime Transaction
Departament Analiza
analiza@primet.ro
7.03.2008

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

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. 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.