

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

"Declin" – acesta este cuvântul care ar putea descrie cel mai bine evoluția pietelor de capital din Europa Centrala și de Est în primul trimestru din acest an. Scaderi importante s-au înregistrat atât la nivelul indicilor (pierderile medii fiind de circa 20% comparativ cu sfârșitul anului precedent), cât și la nivelul volumelor de tranzacționare, care s-au aflat și ele pe un trend puternic descendent. Cauzele sunt multiple: criza financiară din Statele Unite ale Americii, care a aruncat cea mai mare economie a lumii în pragul recesiunii, s-a propagat și în alte economii, multe dintre instituțiile financiare importante anunțând pierderi semnificative; volatilitatea ridicată înregistrată atât pe piața valutară cât și pe pietele de marfuri (titeiul, materiile prime și alimentele, pentru a ne referi numai la cele mai importante) au făcut ca mare parte dintre investitori să-și aloce cu mai multă atenție disponibilitățile tot mai limitate de care dispun, Europa Centrala și mai ales cea de Est intrând într-un con de umbră. Pe de altă parte, temerile legate de încetinirea ritmului de creștere economică a zonei sunt din ce în ce mai pronunțate, în timp ce inflația în creștere erodează câștigurile investitorilor. În aceste condiții, în atenția investitorilor au reintrat instrumentele financiare cu venit fix, care oferă randamente mai reduse dar certe.

Scaderea pronunțată a cursurilor s-a reflectat în diminuarea semnificativă a valorii medii a raportului P/E, la nivelul pietelor. Însa aspectele fundamentale, care sunt luate în considerare de către investitorii pe termen lung, par să piardă din importanță, în condițiile în care cei mai mulți investitori de talie mare și-au schimbat obiectivele, urmărind minimizarea pierderilor și nu maximizarea câștigurilor. Anunțurile făcute de unele dintre băncile centrale, în vederea calmării pietelor financiare, au fost ca un colac de salvare de care s-au agățat însa prea mulți iar efectele nu s-au resimțit decât pe termen scurt.

Schimbarea acestei abordări poate conduce la o schimbare de trend în evoluția burselor, însa perspectivele nu par îmbucurătoare, cel puțin pe termen scurt. Un factor care ar putea contribui la schimbarea direcției îl poate constitui apariția raportărilor financiare aferente primului trimestru.

Tara	Valoare tranzactionata (mil. Euro)	Capitalizare (mld Euro)	Indice		Variatie 2008	Variatie martie	Variatie 12 luni
Polonia	7.290,09	258,73	WIG20	2.981,07	-14,40%	1,82%	-15,32%
Cehia	2.252,71	68,08	PX	1.551,90	-14,50%	-0,90%	-9,36%
Austria	12.518,42	190,27	ATX	3.765,91	-16,55%	-2,73%	-18,93%
Romania	217,03	36,67	BET	6.920,01	-29,57%	-7,04%	-12,91%
Ungaria	1.995,95	26,40	BUX	21.710,52	-17,25%	-7,62%	-7,31%
Bulgaria	96,46	12,39	SOFIX	1.254,99	-29,01%	-12,21%	-1,82%



Singura bursa care a înregistrat creșteri la nivelul indicelui reprezentativ este **Bursa de Valori din Varșovia**. Indicele WIG20 a închis luna la 2.981,07 puncte, în creștere cu 1,82% comparativ cu luna anterioară. Datorită performanței din luna martie, indicele înregistrează cea mai scăzută corecție dintre bursele regionale (-14,4%), însa pierderile pe ultimele 12 luni sunt

semnificative (-15,32%, corecții mai ample înregistrându-se numai la nivelul indicelui austriac ATX). Capitalizarea pieței a scăzut până la nivelul de 258,73 miliarde Euro, dar continuă să fie cea mai însemnată, la nivelul Europei Centrale și de Est. O diminuare severă s-a înregistrat la nivelul rulajelor lunare (-15,8% comparativ cu februarie, însumând în martie numai 7.290 milioane Euro), însa raportul dintre această valoare și capitalizare se menține la un nivel ridicat (6,58%). Scaderea cursurilor a sporit atractivitatea acțiunilor, dacă avem în vedere un raport P/E de 13,75, comparativ cu 14,2 la închiderea lunii precedente.

În primul trimestru al acestui an, un număr de cinci companii au fost admise la cota Bursei, dintre care două în luna martie (Skyline Investment și Power Media). Skyline Investment, este o firmă de consultanță, a cărei ofertă publică inițială a vizat 20% din capitalul social, valoarea ofertei fiind de 30,7 milioane PLN (aproape 9 milioane Euro).

Acțiunile companiei miniere KGHM au ocupat prima poziție în topul lichidității, cu rulaje lunare de 931,8 milioane Euro (12,8% din rulajul total al Bursei de Valori din Varșovia). Capitalizarea companiei a ajuns la 5,8 miliarde Euro. Tranzacții importante (814,3 milioane Euro) s-au făcut și cu acțiunile băncii PKO BP, capitalizarea careia a ajuns la 14,67 miliarde Euro. În atenția investitorilor s-au mai aflat și TPSA (rulajul lunar fiind de 812,8 milioane Euro) sau PEKAO, membră a Grupului Unicredit (cu tranzacții lunare de 735 milioane

Euro), in timp ce PKN Orlen pare sa fi intrat intr-un con de umbra, lichiditatea scazand pana la 591,3 milioane Euro, in timp ce capitalizarea a ajuns la aproape 4,8 miliarde Euro.



In declin a fost si **Bursa de Valori din Praga**, indicele PX pierzand 0,9%, ultima valoare a acestuia din luna martie fiind de 1,551,90 puncte. Pierdere cumulata de la inceputul anului este de 14,50% (foarte similara cu cea a Bursei poloneze), insa pierderea din ultimele 12 luni este sensibil mai redusa (9,36%).

Valoarea cumulata a tranzactiilor a fost de 2,25 miliarde Euro, in scadere cu 4,63% comparativ cu luna februarie. Avand in vedere capitalizarea de la sfarsitul primului trimestru din 2008 (68,08 miliarde Euro), raportul dintre valoarea tranzactiilor si capitalizare a fost de 3,31%, valoare medie in regiune. Raportul P/E a coborat pana la valoarea de 16,84, dupa ce la finalul lunii februarie inregistra valoarea de 23,56.

Grupul CEZ a continuat sa capteze atentia investitorilor, peste 41,42% din rulajul lunar fiind dat de actiunile grupului ceh de utilitati. Actiunile au ajuns la 1.220 CZK (in urma unei aprecieri lunare de numai 0,83%), capitalizarea depasind astfel 28,5 miliarde Euro. Tranzactiile cu actiunile Erste Bank au cumulat 14,73% din lichiditatea lunara in conditiile in care acestea s-au apreciat cu 8,3%. Komerční Banka, subsidiara din Cehia a SocGen, a pierdut 6,1% din valoare, capitalizarea ajungand la 5,73 miliarde Euro.

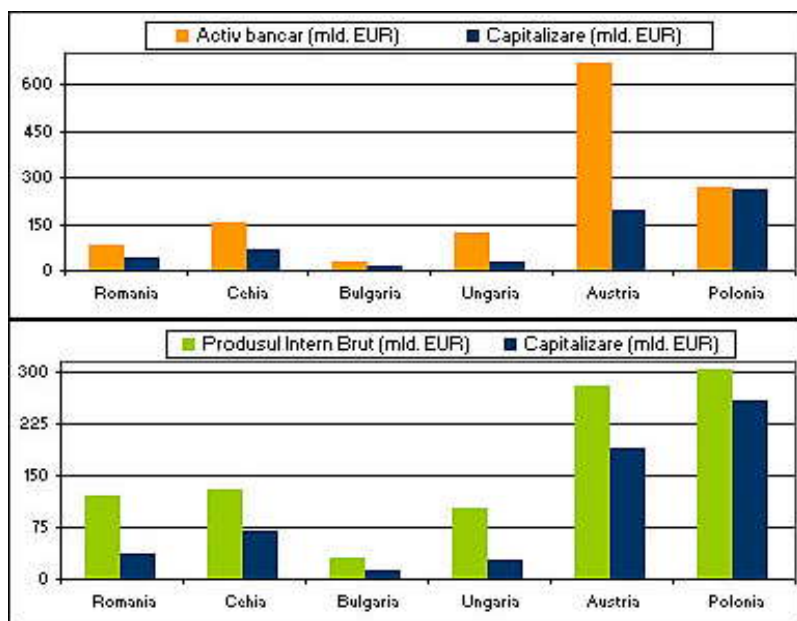
O crestere importanta (+5,7%), bazata in mare parte pe anuntarea rezultatelor companiei, s-a inregistrat in cazul Zentiva. Rezultatele companiei, publicate pe 10 martie, sunt superioare celor din anul precedent, dar acest fapt se bazeaza pe consolidarea rezultatelor Eczacibasi-Zentiva (subsidiara din Turcia), incepand cu iulie 2007. Scaderi importante ale vanzarilor s-au inregistrat pe pietele din Cehia (-6,8%) si Romania (-19,5%), compensate insa de avansul cu aproape 20% al vanzarilor din Rusia, 11,8% in Polonia sau 14% in Slovacia.



Nici **Bursa de Valori din Viena** nu a fost ferita de scaderi in luna martie. Indicele ATX a pierdut 2,73% din valoare, ajungand la 3.765,91 puncte, in timp ce capitalizarea s-a redus pana la 190,27 miliarde Euro. Tranzactiile lunare au cumulat aproape 12,53 miliarde Euro. Valoarea, desi cu 5,19% mai redusa decat in luna anterioara, depaseste rulajele cumulate ale celorlalte pieti de

capital analizate, ceea ce arata maturitatea pietei de capital austriece. Raportul dintre valoarea tranzactiilor si capitalizarea de la sfarsitul lunii are valoarea de 6,58%. Indicele ATX a avut cea mai mare pierdere in ultimele 12 luni, de 18,93%, in conditiile in care pierderea de la inceputul anului a fost de 16,55%.

Cu rulaje de peste 2,44 miliarde Euro in martie, Erste Bank a dominat clar topul lichiditatii. Ultimul curs al lunii a fost de 41,05 Euro/actiune, in crestere cu 6,62% fata de luna februarie, dar scaderea de la inceputul anului este de 15,36%. Capitalizarea a ajuns la 12,98 miliarde Euro, mai redusa, comparativ cu principalul concurent (atat pe piata din Austria cat si in zona Europei Centrale si de Est), Raiffeisen International, care are o valoare bursiera de 13,36 miliarde Euro, dupa o apreciere lunara de numai 1,11% (pana la 86,35 Euro/actiune). Diferendele cu MOL si volatilitatea pretului petrolului au condus la o depreciere lunara de 12,61% a actiunilor OMV, care au inchis luna la 41,86 Euro/actiune. Capitalizarea companiei era, la sfarsitul primului trimestru, de 12,56 miliarde Euro, in scadere cu 24,47% fata de decembrie 2007.



Tara	P/E	Capit. / PIB	Capit. / Activ bancar
Romania	14,47	30,24	45,32
Cehaa	16,84	53,13	44,86
Bulgaria	18,25	42,89	41,72
Ungaria	10,20	26,15	22,17
Austria	n.a.	67,95	28,53
Polonia	13,75	85,59	97,51



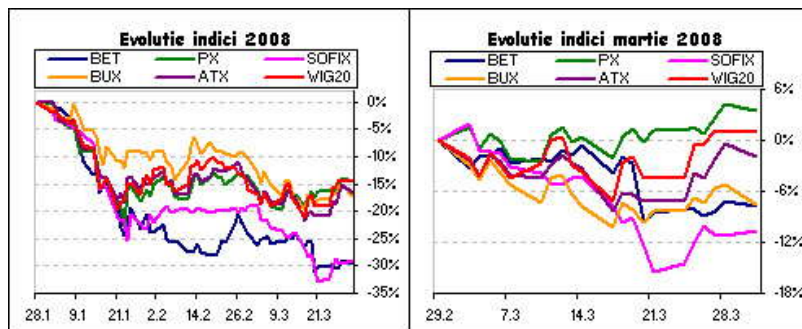
O corectie mai ampla s-a inregistrat la nivelul indicelui BET, al celor mai lichide actiuni de la **Bursa de Valori Bucuresti**. Ultima valoare din luna martie a fost de 6.920,01 puncte, indicele pierzand 7,04% in martie si 12,91% in ultimele 12 luni. Daca avem in vedere numai perioada de la inceputul anului, observam cea mai severa corectie, de 29,57%, ceea ce, coroborata cu lichiditatea redusa, arata adevarata fata a pietei de capital romanesti: putini emitenti cu adevarat atractivi, grad de sofisticare redus al investitorilor, dar mai ales resurse financiare limitate. Absenta din piata a investitorilor straini s-a facut simtita in aceasta perioada, lichiditatea lunii martie fiind de 217,03 milioane Euro (in crestere cu 3,46% fata de luna precedenta). Un alt aspect negativ este ponderea de numai 0,59% a valorii tranzactionate in capitalizarea de la sfarsitul lunii. Valoarea este cea mai scazuta la nivelul regiunii, o valoare apropiata fiind inregistrata numai la vecinii de la sud de Dunare.

Cea mai consistenta crestere, pe piata principala, a avut-o Erste Bank, care s-a apreciat cu 8,63%, pana la 153,6 lei/actiune. Petrom Bucuresti ajunge la o capitalizare de 23,5 miliarde lei (6,3 miliarde Euro), dupa ce cursul a ajuns la 0,415 lei/actiune. Cea mai severa corectie au suferit-o titlurile Biofarm, care au inchis luna la 0,313 lei/actiune, cu 30,29% mai redus decat luna precedenta. De asemenea, Zentiva a pierdut 27,27% din capitalizare, cursul coborand pana la 0,6 lei/actiune. Scaderi importante s-au mai constatat in cazul Policolor (-23,52%), Impact Bucuresti (-23,02%), Banca Comerciala Carpatica (-22,5%) sau Broker Cluj (-21,83%).

Cele mai lichide titluri au continuat sa fie cele din sectorul financiar (tranzactiile cu titlurile EBS, BRD, TLV, BRK si societatile de investitii financiare generand peste 66,46% din rulajul BVB). In continuare, Petrom Bucuresti ramane cea mai mare companie romaneasca, din punct de vedere al capitalizarii (23,5 miliarde lei), insa aceasta valoare reprezinta mai putin de jumatate din capitalizarea Erste Bank (48,58 miliarde lei).

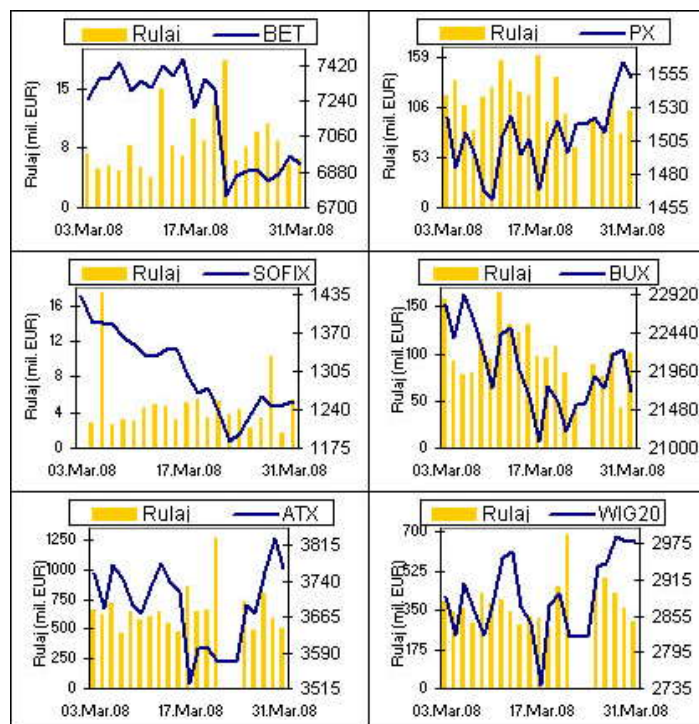
Societatile de investitii financiare au continuat sa evolueze pe un trend descendent, indicele sectorial BET-FI pierzand 12,93% pe parcursul lunii martie. In acest mod, valoarea de 52.715,06 puncte de la sfarsitul primului trimestru echivaland cu o pierdere de 32,99% in 2008, in timp ce pe ultimele 12 luni corectia este de 11%.

In luna martie s-au incheiat perioadele de subscriere in cadrul ofertelor publice initiale derulate de Fondul inchis de investitii STK Emergent si Contor Group Arad.



Presiunea la vanzare a impins cursurile in jos, indicele BUX urmand aceeași tendință descrescătoare regasită și pe celelalte piețe din regiune. La sfârșitul lunii martie, indicele reprezentativ al **Bursei de Valori din Budapesta** avea valoarea de 21.710,52 puncte, cu 7,62% mai scăzută decât luna anterioară și cu 17,25% comparativ cu sfârșitul anului 2007. Datorită creșterilor accentuate din vara anului trecut, scăderile din ultimele 12 luni sunt de numai 7,31%. Capitalizarea a ajuns la 26,4 miliarde Euro, în timp ce tranzacțiile lunii martie s-au diminuat cu 10,96% comparativ cu februarie, apropiindu-se de nivelul de 2 miliarde Euro. Valoarea este însă ridicată, prin comparație cu capitalizarea de la sfârșitul lunii (raportul dintre volumul tranzacțiilor și capitalizare având cea mai mare valoare din zonă, de 7,56%). Dacă am lua în considerare valoarea de 10,2 a raportului P/E mediu, Bursa de Valori din Budapesta ar putea ocupa prima poziție în clasamentul atractivității, însă mai sunt și alți factori de care investitorii țin cont.

Acțiunile OTP Bank s-au depreciat cu 4,9% și au ajuns la 26,03 Euro/acțiune. Capitalizarea principalei bănci maghiare a ajuns la 7,29 miliarde Euro, rulajele în luna martie fiind de 1,29 miliarde Euro (64,77% din valoarea totală a tranzacțiilor). Cu toate că are cea mai mare capitalizare bursieră, având în vedere cursul din 31 martie (82,86 Euro/acțiune, cu 9,9% mai scăzut față de sfârșitul lunii februarie), capitalizarea a ajuns la 9,09 miliarde Euro, lichiditatea a fost de numai 407,5 milioane Euro (20,42% din total piață). Adunarea generală a acționarilor se anunță tensionată, în condițiile în care presiunea OMV crește în mod constant iar MOL se opune preluării. În cazul în care acest diferend nu va fi soluționat cât mai rapid, este de așteptat ca ambele companii să aibă de suferit, atât din punct de vedere financiar (printr-un război al preturilor produselor pe piață, în vederea creșterii cotei de piață, dar și prin lupta pentru acțiunile MOL). Tranzacții importante s-au mai efectuat cu acțiunile producătorului de medicamente Richter (127,9 milioane Euro), ale cărei acțiuni au ajuns la 131,09 Euro/acțiune, capitalizarea companiei scăzând cu 10,1%, până la 2,44 miliarde Euro.





Codasa in clasamentul performantelor lunii martie a fost **Bursa de Valori din Sofia**, al carei indice reprezentativ a pierdut 12,21% din valoare, ajungand la 1.254,99 puncte. SOFIX inregistreaza astfel o pierdere de la inceputul anului de putin peste 29%, in conditiile in care variatia pe ultimele 12 luni a fost de -1,82% (explicabila prin cresterea sustinuta din vara anului trecut). Pe ultima pozitie se afla si din punct de vedere al valorii tranzactionate, de numai 96,46 milioane Euro, ceea ce reprezinta numai 0,78% din capitalizarea de 12,39 miliarde Euro, inregistrata la sfarsitul trimestrului. Trebuie remarcata insa cresterea rulajelor lunare cu 19,83% comparativ cu februarie, chiar daca acest lucru se datoreaza tranzactiilor mai importante

realizate in numai doua zile (5 si 27 martie). Din acest punct de vedere, Bursa de Valori din Sofia se apropie de BVB, amandoua avand performante modeste, din toate punctele de vedere, comparativ cu pietele de capital din regiune, mult mai dezvoltate si animate de investitori cu un grad mult mai ridicat de intelegere a mecanismelor de finantare prin piata de capital. Transparenta este redusa, iar acest lucru este penalizat de investitori, care nu se arata foarte interesati de oportunitatile existente pe aceste piete.

Cele mai importante tranzactii ale lunii au fost transferul a 6,9% din Industrial Holding Bulgaria, in data de 5 martie, in timp ce in 27 martie s-au transferat 28,06% din actiunile Kauchuk AD-Sofia. Industrial Holding este o companie cu un obiect de activitate similar fondurilor de investitii inchise (managementul societatilor din portofoliu), in timp ce Kauchuk AD-Sofia este cel mai mare producator bulgar de articole tehnice din cauciuc (cu o capitalizare de 19,3 milioane Euro). Capitalizarea Industrial Holding Bulgaria este de aproape 173 milioane 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.

Prime Transaction
Departament Analiza

analiza@primet.ro
15.04.2008

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.