

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

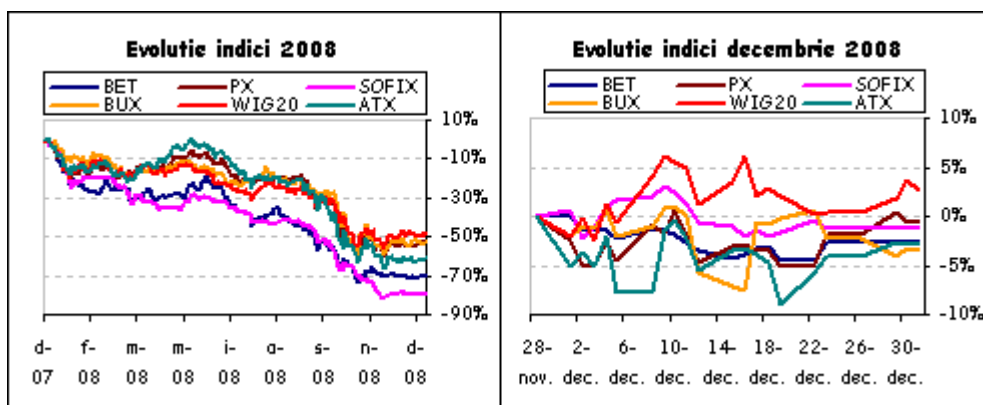
In ultima luna din an activitatea a scazut dramatic nu numai la Bursa de la Bucuresti ci si pe alte piete de capital din regiune. O alta trasatura comuna este aplatizarea indicilor, continuand-se astfel evolutiile orizontale, fara directie, incepute in luna noiembrie. Tocmai de aceea vedem variatii atat de mici la nivelul indicilor. Starea generala pare sa fie – iar asta nu numai la noi – de asteptare. Asteptare a unor vesti noi de peste ocean, asteptare a unor vesti de la bancile nationale, asteptare a rezultatelor preliminate pentru finalul anului 2008 sau late motive de asteptare care i-au inhibat pe vanzatori dar in acelasi timp i-au descurajat si pe cumparatori.

Mediul economic nu s-a ameliorat in nici una din tarile din regiune, de altfel era greu de crezut ca se va ameliora in conditiile in care nici economiile dezvoltate nu dau semne de revenire. Ca atare, inainte de finalul anului, mai multe banci centrale au decis modificari asupra ratelor dobanzilor de referinta, ceea ce poate sa semnaleze temerile celor responsabili cu politica monetara cu privire la starea economiei pe termen mediu si scurt.

Banca centrala a Poloniei - Narodowy Bank Polski - a redus rata in luna decembrie cu 75 bp, mai mult decat asteptarile analistilor si bancherilor polonezi si cea mai mare modificare lunara din 2008, pana la 5%. Decizia bancii centrale poloneze vine dupa ce Ceska Narodni Banka a scazut rata de politica monetara cu 50 bp, in limitele asteptarilor, pana la 2,25% dupa ce o scazuse in noiembrie cu 75 bp. Mult mai agresiva a fost politica monetara a Ungariei, unde consiliul monetar al Magyar Nemzeti Bank a redus dobanda de referinta de doua ori in decembrie anul trecut, cu cate 50 bp, pana la 10%. Scaderile mai agresive din Ungaria sunt acoperite de cresterea neasteptata a dobanzii de referinta, cu 300 bp (de la 8,5% la 11,5%), produsa fortat la sfarsitul lunii octombrie 2008 pentru a apara moneda nationala impotriva speculatiilor valutare.

Nu toate bancile centrale au ales sa lupte cu amenintarea recesiunii, unele se pare ca au acordat o importanta mai mare luptei cu inflatia si au lasat neschimbata rata de politica monetara. Este cazul Bulgariei si Romaniei, unde bancile centrale nu hotarat la ultimele sedinte mentinerea ratei. In Bulgaria aceasta a fost modificata ultima data in noiembrie anul trecut, cand a urcat putin, la 5,72%, iar Banca Nationala a Romaniei a mentinut din luna august 2008 aceeasi rata a dobanzii, de 10,25%.

Nu trebuie neglijate nici evolutiile monedelor nationale in raport cu euro. Cel mai mult s-a depreciat zlotul polonez in luna decembrie, cu peste 11%, urmat de coroana cehasca (6,8%) si de leul romanesc (5,5%). Impactul acestor evolutii se va reflecta negativ in situatiile financiare ale companiilor cu expuneri mari fata de importuri si fata de datorii in euro.



Tara	Valoare tranzactionata (mil. Euro)	Capitalizare (mil. Euro)	Indice		Variatie 2008	Variatie decembrie	Variatie 12 luni
Polonia	4574,5	111470	WIG20	1742,08	-48,61%	2,74%	-48,61%
Rep. Ceha	1366,8	40540	PX	863,20	-52,72%	-0,58%	-52,72%
Bulgaria	44,4	6350	SOFIX	492,18	-79,71%	-1,27%	-79,71%
Romania	58,1	14950	BET	2980,39	-70,47%	-2,66%	-70,47%
Austria	3969,7	52120	ATX	1801,10	-61,20%	-2,79%	-61,20%
Ungaria	1079,0	13420	BUX	12694,74	-53,34%	-3,57%	-53,34%



WARSAW STOCK EXCHANGE

**Bursa de Valori din Varsovia** este singura care a reusit o crestere in luna decembrie, indicele WIG20 apreciindu-se cu 2,7%. Faptul ca este cea mai mare bursa din regiune probabil a mai protejat-o de efectele crizei, fiindca daca ne uitam la evolutiile anuale vedem ca bursa poloneza inregistreaza si cea mai mica scadere pe 2008, de sub 50%, ceea ce este o adevarata performanta relativ la ce s-a intamplat pe alte piete. Cresterile s-au produs mai mult in prima jumatate a lunii decembrie si s-au bazat pe evolutiile pozitive ale sectoarelor care inregistrasera in lunile anterioare deprecieri semnificative: sectorul financiar si cel imobiliar. Probabil legislatia care obliga fondurile de pensii sa investeasca numai pe piata locala de capital a ajutat cel mai mult bursa poloneza sa reziste mai bine decat alte burse efectelor crizei.

Immoeast (sectorul imobiliar) a crescut cu 44%, Pointgroup (media) cu 43% si Midas (fond de investitii) cu aproape 40%.

Valoarea tranzactionata a scazut la 4,57 miliarde euro, cu 21% in termeni nominali si cu 13% in termeni reali tinand cont de deprecierea monedei nationale in raport cu euro. Capitalizarea reala a scazut cu 6,3% tot din cauza deprecierei zlotului, ajungand la 111,47 miliarde euro. Cea mai capitalizata companie ramane PKO Bank Polski, cu o valoare de piata de 8,5 miliarde euro, urmata de banca Pekao, cu 7,9 miliarde euro. Cele doua mari companii au fost si cele mai tranzactionate la bursa poloneza, cu rulaje de 817 milioane euro si, respectiv, 592 milioane euro.

Conducerea bursei poloneze ia in calcul schimbarea strategiei de privatizare a bursei. Daca initial scenariul cel mai plauzibil era o oferta publica, acum se contureaza un senariu in doua faze: o prima etapa ar fi vanzarea pachetului majoritar catre un investitor strategic, dupa care abia, intr-o a doua etapa, statul sa-si vanda participatia ramasa in cadrul unei oferte publice.



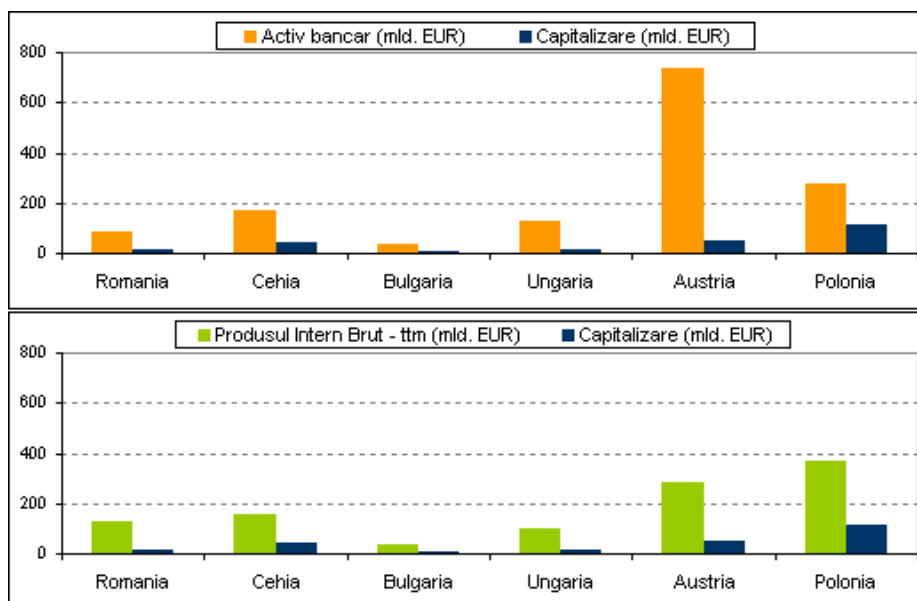
PRAGUE STOCK EXCHANGE  
BURZA CENNÝCH PAPIRŮ PRAHA

**Bursa de Valori din Praga** a evoluat si ea intr-un tunel de variatie ingust si orizontal in luna decembrie. Indicele PX a variat doar in doua sedinte cu mai mult de 3% (si atunci in sens crescator) si a incheiat luna decembrie pe o scadere de 0,58%, in timp ce pe intreg anul 2008 are o depreciere de 52,7%, sub media burselor din regiune. Dar, potrivit unui studiu realizat de Komerční

Banka, bursa din Cehia a inregistrat in 2008 cea mai mare scadere din istoria ei, depasind deprecierea de 24% din 1995, pana acum cea mai mare. Acelasi studiu arata ca nu se asteapta ca revenirile sa apara pe bursa inainte de jumatatea acestui an.

In prima decada a lunii decembrie au fost cateva sedinte bune, in care indicele ceh a reusit sa recupereze pierderile din primele sedinte, in mare parte dupa vestea privind reducerea rate dobanzii de catre Banca Centrala Europeana cu 75 bp. Insa au fost si perioade de scaderi semnificative, de exemplu la jumatatea lunii decembrie, cand au venit semnale negative din Statele Unite, atunci cand a fost respins palnul de salvare destinat producatorilor de masini.

Cea mai mare crestere de curs a inregistrat tocmai perdantul lunii noiembrie, Central European Media Enterprises, care a crescut cu 32%. Analistii cehi puneau aceasta evolutie, in afara de reactia pozitiva la scaderile anterioare si pe seama inchiderii unor pozitii short. Cele mai mari scaderi le-au inregistrat rafinaria Paramo (-11,8%) si holdongul din industria miniera New World Resources (-9,8%), industrie care a avut de suferit deprecieri pe mai multe burse.



Tara	P/E	Capit. / PIB	Capit. / Activ bancar
Romania	4,11	11,5%	17,0%
Cehia	11,20	26,3%	24,3%
Bulgaria	4,80	19,3%	18,1%
Ungaria	7,80	13,3%	10,5%
Austria	n.a.	18,6%	7,1%
Polonia	8,43	30,4%	40,0%



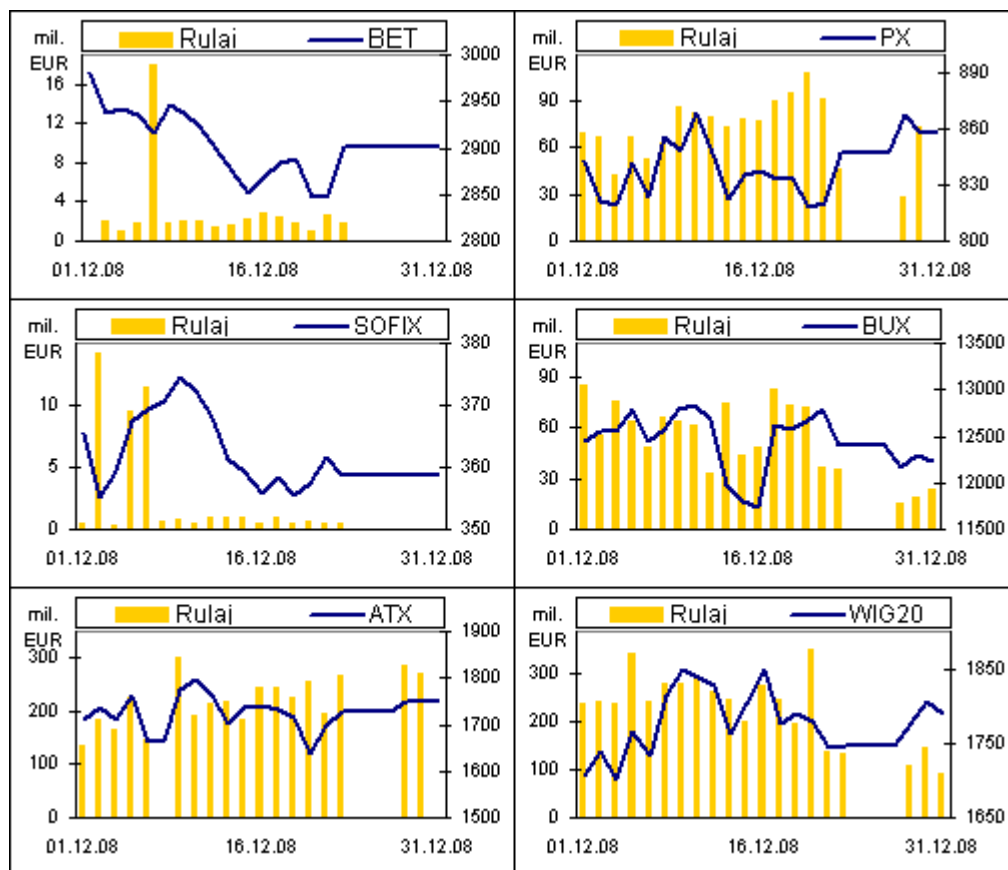
O scadere modesta a inregistrat in luna decembrie si **Bursa de Valori Sofia**, insa aici avem cea mai proasta evolutie pe tot anul 2008, o scadere a indicelui SOFIX de 79,7%. Valoarea tranzactiilor a scazut sub jumatate din valoarea lunii noiembrie, la 44,4 milioane euro. Rulaje mai bune au fost in sedintele din 2 si 5 decembrie, cand s-au tranzactionat pachete de cate 1,6% din Petrol AD Sofia, compania petroliera din Bulgaria, precum si in sedinta din 4 decembrie, cand s-a transferat 33% din producatorul de panificatie Sofia Mel AD Sofia. Petrol AD a raportat un profit consistent pe primele 3 trimestre din 2008, fata de pierderea din 2007, inasa provine din vanzarea a 75 de statii de carburanti catre rivalul Lukoil Bulgaria.



Si la **Bursa de Valori Bucuresti** luna decembrie a fost o luna de stagnare si lichiditate redusa, preturile mici si starea de incertitudine a inhibat atat cumparatorii cat si vanzatorii. Insa la bursa din Romania, spre deosebire de pietele anterior prezentate, tendinta generala a fost mai mult inclinata spre scadere, astfel ca indicele BET s-a depreciat fata de luna anterioara cu 2,7%. In ceea ce priveste variatia pe intreg anul 2008, noi ne apropiem mai mult de ceea ce s-a intamplat in Bulgaria, daca ne uitam la scadere de 70,5% a indicelui BET. Dar acest indice a beneficiat mai mult de o rezistenta mai mare la scaderi in luna decembrie din partea unor emitenti cu greutate, ca Petrom sau BRD, fiindca daca ne uitam la alti indici - unde cele doua companii au o pondere mai mica sau nu sunt incluse - vedem scaderi mai mari: BET-C a scazut cu 9,2% si BET-FI chiar cu 14,3%. SIF-urile au fost cele mai afectate pe parcursul intregului an, inregistrand o scadere medie cu mult peste restul pietei, de 84%.

Valoarea tranzactiilor in luna decembrie a scazut cu aproape 50% in termeni nominali si cu 46,8% daca tinem cont de evolutia euro in raport cu leul. S-au derulat tranzactii in valoare de 58 milioane euro, la cursul valutar din ultima zi. Cel mai tranzactionat emitent a fost producatorul de paine Titan SA, cu un rulaj de 16,35 milioane euro, datorita unei tranzactii pe piata Deal la inceputul lunii, in care s-a transferat un pachet de 29,5% din numarul total de actiuni de la Loulis International Food Enterprises catre fondul austriac LLI Euromills. Trecand de aceasta tranzactie speciala, cele mai lichide companii au fost traditionalele BRD (5 milioane euro), SIF Oltenia (3,7 milioane euro) si Petrom (3,4 milioane euro). Capitalizarea bursei a scazut la 14,95 miliarde euro, fata de peste 16 miliarde euro cat era la finalul lunii noiembrie, iar compania cu cea mai mare valoare de piata ramane Erste Group Bank, cu 4,65 miliarde euro. Dintre companiile autohtone Petrom are cea mai buna capitalizare, de 2,57 miliarde euro.

Fiind o luna predominant de scadere, avem doar 4 companii cu cresteri mai mari de 10%, iar cea mai buna evolutie o inregistreaza UAM Oradea (+38,7%), urmata de Rompetrol Well Services (+25%). Insa in zona scaderilor e cu totul altceva, aici avem 13 companii cu scaderi mai mari de 20%. Primii 3 mari perdanti sunt Alumil Rom Industry (-54%), Alro Slatina (-53,3%) si Flamingo International (-40%).



**Bursa de la Viena** are o scadere medie in luna decembrie de 2,8% si la nivelul intregului an de 61,2%. Ultima luna din an a gazduit o volatilitate mai mare in prima jumatate a ei, atunci indicele ATX a primit niste lovituri mai mari care, in pofida unui trend general slab conturat, i-au imprimat variatia lunara negativa. O scadere mult mai mare in luna decembrie a inregistrat indicele ATXfive (-6,8%), indice ce cuprinde cele mai capitalizate 5 companii de la bursa vieneza

si care asupra caruia au avut un impact mult mai mare scaderile semnificative inregistrate de Erste Group Bank, Verbundgesellschaft si Voestalpine.

Valoarea tranzactiilor a scazut si in Austria, la 3,97 miliarde euro, cu 21,5% mai jos fata de luna anterioara. Erste si OMV au fost cele mai tranzactionate companii si in decembrie, cu rulaje de peste 570 milioane euro fiecare. Capitalizarea totala a bursei a scazut la 52,12 miliarde euro si cele mai capitalizate companii sunt tot cele mai tranzactionate, cu OMV pe primul loc (valoare de piata 5,6 miliarde euro la sfarsitul anului) urmat de Erste Bank Group (5,14 miliarde euro).

Cea mai buna evolutie a lunii apartine companiei din industria IT Brain Force Jolding AG, care a crescut cu 83,5% (de fapt a recuperat o scadere similara suferita in lunile octombrie-noiembrie). Reveniri spectaculoase au inregistrat si companiile de real estate, CA Immo International (+53%), Immoeast (+43,8%) sau Immofinanz (+36,1%), insa toate 3 sunt departe de a recupera scaderile catastrofale suferite incepand cu luna august. Ca dovada, in 2008, Immoeast si Immofinanz (prima fiind o subsidiara a celei de-a doua) inregistreaza scaderi mai mari de 90%. Deprecierea activelor in urma scaderii pietei imobiliare si a crizei financiare a provocat lui Immoeast o pierdere de 1,8 miliarde euro in ultimul semestru fiscal (incheiat la 31.10.2008).



Cea mai mare scadere in luna decembrie o inregistreaza **Bursa de Valori Budapesta**, indicele BUX pierzand 3,6% fata de luna anterioara. O scadere de mica amploare, care confirma inca o data starea de pe pietele de capital in luna decembrie. Jumatatea lunii gasea indicele la minim, dupa o serie de patru sedinte de scadere in urma carora a pierdut 8,5%. In cateva zile isi revenise la valoarea initiala, recuperand aproape 9% fata de minimul lunii.

In 12 decembrie, sedinta in care indicele BUX a pierdut 5,5% institutul maghiar de statistica a anuntat scaderea productiei industriale in luna octombrie cu 7,2%, probabil teama de o puternica recesiune i-a speriat pe investitorii maghiari. Iar revenirea puternica a indicelui, din 17 decembrie, a fost influentata in mare masura de cresterea cu 10% a cursului MOL dupa ce in piata au inceput sa apara zvonuri privind interesul unui investitor din Orientul Mijlociu pentru un pachet de 7% din compania petroliera maghiara. Pana la urma, investitorul arab s-a dovedit a fi o companie petroliera din Oman, OOC, care a achizitionat de fapt 8,5% din MOL Ungaria, ridicandu-si astfel participatia la 15,4%.

Valoarea tranzactionata la Budapesta a scazut mai putin fata de celelalte burse, cu 16,6% tinand cont de evolutia cursului euro, la 1,08 miliarde euro, cea mai tranzactionata societate fiind OTP Bank, cu un rulaj de 558 milioane euro. Capitalizarea pietei a scazut la 13,4 miliarde euro, iar MOL a fost compania cu cea mai mare valoare de piata, de 3,9 miliarde euro la finalul lunii, urmata de OTP, cu 3,04 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.