

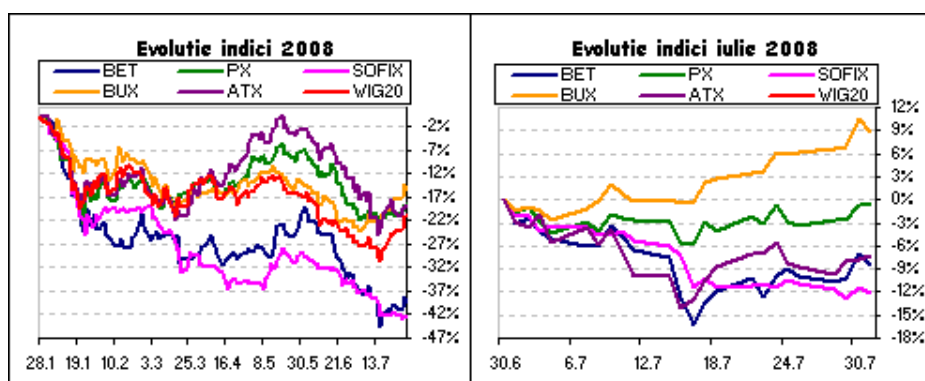
Pietele de capital din Europa Centrala si de Est versus piata de capital din Romania - iulie 2008 -

Avand in vedere performantele inregistrate pe pietele de capital din regiune, putem lesne afirma ca iulie a fost o perioada dificila. Numai doua pietele analizate au consemnat cresteri la nivelul indicilor (Ungaria si Polonia), in timp ce, la polul opus, s-au plasat Romania si Bulgaria.

Cele mai recente evolutii sunt cauzate de o multitudine de factori. Volatilitatea ridicata este data in continuare de stirile deseori contradictorii venite dinspre cele mai dezvoltate piete de capital ale lumii (Statele Unite, Marea Britanie sau tarile asiatice), multe fiind legate de prezentarea rezultatelor financiare aferente primului semestru din 2008.

La nivel regional, asistam la conditii macroeconomice dificile. Inflatia continua sa dea de cap bancilor centrale, in timp ce volatilitatea pietelor valutare conduce la aprecieri sau deprecieri considerabile ale valutelor tarilor din regiune. Incetinirea ritmului de crestere al economiilor din zona este usor de dedus din rapoartele financiare ale companiilor listate, care au scos la iveala surprize interesante.

Maturitatea economiilor din zona Europei Centrale este cauza pentru care mare parte din profiturile companiilor multinationale sunt obtinute pe pietele emergente (fie Romania sau Bulgaria, fie tarile din spatiul ex-sovietic).



In mod paradoxal, asistam la o discrepanta majora intre mersul economiei reale (evolutia companiilor listate, din punct de vedere al profitabilitatii) si evolutia pietelor de capital. De la inceputul anului, cele mai ample corectii au fost resimtite in Romania sau Bulgaria, in timp ce pe celelalte piete reculul nu a fost atat de puternic, asa cum rezulta si din tabelul de mai jos.

Luna august este perioada de prezentare a rezultatelor financiare, iar investitorii par sa adopte o atitudine rezervata in privinta activitatii bursiere. Rezultatele pot scoate la iveala noi oportunitati de investitii, conducand la repositionarea investitorilor si cresterea lichiditatii.

| Tara | Valoare tranzactionata (mil. Euro) | Capitalizare (mld Euro) | Indice | | Variatie 2008 | Variatie iulie | Variatie 12 luni |
|----------|------------------------------------|-------------------------|--------|-----------|---------------|----------------|------------------|
| Ungaria | 1.757,20 | 28,78 | BUX | 22.582,27 | -15,35% | 8,93% | -24,11% |
| Polonia | 8.629,16 | 231,13 | WIG20 | 2.922,59 | -20,97% | 6,23% | -26,31% |
| Cehia | 3.501,25 | 77,19 | PX | 1.609,80 | -18,91% | -0,79% | -17,77% |
| Austria | 15.443,72 | 163,19 | ATX | 4.264,79 | -18,91% | -7,19% | -21,89% |
| Romania | 257,51 | 36,01 | BET | 7.020,48 | -39,46% | -8,52% | -41,66% |
| Bulgaria | 61,20 | 10,40 | SOFIX | 1.138,48 | -42,62% | -12,10% | -35,38% |



În iulie, Bursa de Valori din Budapesta a recuperat o parte din pierderile anterioare. BUX, indicele celor mai reprezentative companii, a închis luna la 22.209,14 puncte, marcând astfel o creștere lunară de 8,93%. Având în vedere reducerea valorii indicelui cu 15,35% în primele șapte luni ale anului, putem afirma că Bursa de la Budapesta a rezistat cel mai bine presiunii exercitate de vânzători.

Ținând cont de capitalizarea de la sfârșitul lunii iulie (28,78 miliarde Euro), lichiditatea pieței a fost de 6,11%. Valoarea tranzacțiilor a cunoscut o creștere de 47,92% comparativ cu luna anterioară, depășind 1,75 miliarde Euro. Multiplicatorul PER a cunoscut o majorare nesemnificativă, de la 9,8 în iunie la 9,9 la sfârșitul lunii iulie, rămânând însă cel mai redus din zona Europei Centrale și de Est.

Ca și în cazul Cehiei, investitorii au în vedere un număr redus de societăți, ale căror rulaje generează însă peste 95% din lichiditatea pieței, în mod constant.

Tranzacțiile cu acțiunile OTP Bank, în valoare de 1,07 miliarde Euro, au reprezentat 60,9% din rulajul lunar al pieței. Acțiunile băncii s-au apreciat cu 12,24%, capitalizarea acesteia depășind astfel 8,5 miliarde Euro. MOL, cea mai mare companie maghiară din punct de vedere al capitalizării (aproape 9,82 miliarde Euro), s-a apreciat cu 2,7% în luna iulie, în condițiile unui rulaj de 321,54 milioane Euro (18,3% din lichiditatea pieței).

Gedeon-Richter, una dintre cele mai importante companii farmaceutice din zonă, s-a apreciat în iulie cu 6,2%, tranzacțiile cu aceste acțiuni însumând 161,38 milioane Euro. Capitalizarea companiei a ajuns la 2,7 miliarde Euro. O capitalizare mai ridicată (3,73 miliarde Euro) o are Magyar Telekom, cel mai mare operator de telecomunicații din Ungaria (parte a T-Mobile Germania). Acțiunile companiei s-au apreciat cu 13,4%, în condițiile unui rulaj de 130,85 milioane Euro (7,45% din total piață).

Prima jumătate a lunii august va fi, ca și în cazul BVB, perioada în care cele mai multe dintre companiile listate își vor face publice rezultatele financiare aferente primelor șase luni din 2008.

În continuare, aspectele macroeconomice rămân un subiect delicat în Ungaria. Inflația anualizată a urcat în iunie la 6,7%, în timp ce creșterea PIB în primul trimestru a fost nesemnificativă (+0,9%). Rata dobânzii de referință se menține ridicată (8,5%), diminuând astfel atractivitatea pieței de capital, deși, prin prisma indicatorului PER (9,9), aceasta poate fi considerată ieftină.



Bursa de Valori din Varșovia a cunoscut a doua performanță lunară din regiune, indicele WIG20 având, la sfârșitul lunii, valoarea de 2.752,49 puncte, în creștere cu 6,23% comparativ cu luna anterioară. Deși creșterea lunară a fost semnificativă, pierderile de la începutul anului rămân importante (20,97%).

Tranzacțiile lunare s-au ridicat la 8,63 miliarde Euro (a doua valoare, după bursa austriacă), în creștere cu aproape 35% comparativ cu luna iunie. Raportul dintre lichiditatea lunară și capitalizarea de la sfârșitul lunii avea valoarea de 3,73%, în creștere comparativ cu luna anterioară (iunie 2008: 2,86%).

Indicatorul PER, calculat ca medie pentru toate companiile listate, a fost de 12,6 (iunie 2008: 12,9). Nu au fost admise la tranzacționare noi societăți și nici nu au fost delistate companii în luna iulie.

Tranzacțiile cu titlurile companiei miniere KGHM au reprezentat 15,3% din rulajul lunar, în timp ce PKN Orlen a contribuit cu 5,92%. Capitalizarea acestor companii este de 5,3 miliarde Euro și respectiv 4,9 miliarde Euro, în timp ce indicatorii sintetici indică un PER de 4,20 respectiv 5,3, și un raport P/Bv de 1,64, respectiv 0,78.

Segmentul bancar, reprezentat de PKO BP și Bank Pekao, a fost în centrul atenției investitorilor, în condițiile în care rulajele au reprezentat 15,01% din totalul lunar în primul caz și 13,52% în cel de-al doilea caz. Acești emitenți au cele mai ridicate capitalizări de la Bursa poloneză: PKO BP (16,39 miliarde Euro), în timp ce Bank Pekao ajunge la 15,55 miliarde Euro. Multiplicatorii PER sunt de 16,5 și respectiv de 17,8, în timp ce raportul P/Bv este de 4,09 în primul caz și de 3,15 în cazul Pekao, în creștere comparativ cu luna anterioară.

TPSA, compania poloneză de telecomunicații deținută de Orange, a ocupat locul IV în clasamentul lichidității (10,92% din total piață) a ajuns la o capitalizare de 9,82 miliarde Euro. Rezultatele companiei conduc la o valoare a PER de 12,9 și la un raport P/Bv de 1,70.

Cu o rata a inflatiei anualizate de 4,6% si o dobanda de referinta de 6%, Polonia a inregistrat, in primul trimestru din 2008, un avans economic de 6,4%.



Comparativ cu luna anterioara, cand la nivelul indicelui PX s-a inregistrat un recul de aproape 12%, in luna iulie indicele a avut o volatilitate ridicata. Cea mai redusa valoare s-a inregistrat in 23 iulie (1.398,6 puncte, cu 5,72% sub valoarea de referinta), dupa care am asistat la o revenire mai consistenta.

Ultima valoare din luna iulie a indicelui PX a fost de 1.471,8 puncte, inregistrand astfel o pierdere lunara de 0,79%, in timp ce, in primele sapte luni ale anului, deprecierea a fost de 18,91%. Din punct de vedere al variatiei in ultimele 12 luni, la nivelul indicelui PX constatam cea mai redusa variatie (-17,77%) dintre bursele analizate.

Valoarea de tranzactionare a depasit 3,5 miliarde Euro, variatia fata de luna anterioara fiind semnificativa (+14,1%) la nivelul acestui indicator. Lichiditatea pietei a continuat sa creasca si in luna iulie, ajungand la 4,54% (iunie 2008: 3,9%). Capitalizarea pietei a inregistrat o usoara diminuare, de la 77,53 miliarde Euro, la sfarsitul lunii iunie, la 77,19 miliarde Euro. Desi este o bursa mai mica decat cea romaneasca (atat din punct de vedere al capitalizarii cat si al numarului de emitenti – la Praga fiind listate numai 33 companii, dintre care 10 sunt straine), lichiditatea acesteia este foarte ridicata, ceea ce spune multe atat despre forta financiara a investitorilor cat si despre calitatea emitentilor.

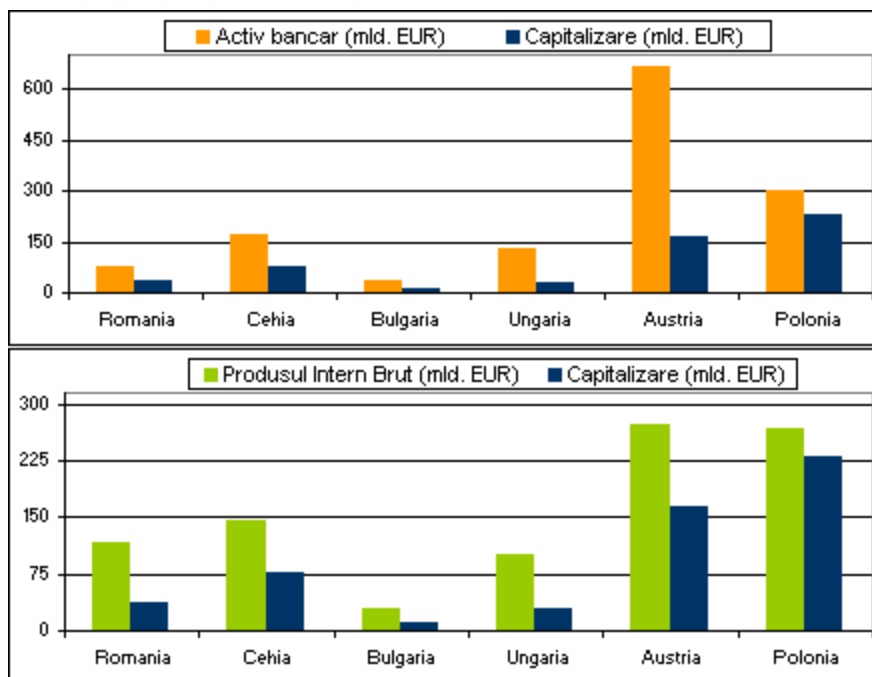
Raportul P/E avea, la sfarsitul primelor sapte luni ale anului curent, valoarea de 17,07, in scadere usoara fata de luna anterioara (iunie 2008: 17,39).

Conjunctura economica (inflatia anualizata a ajuns la 6,7%, in conditiile in care rata dobanzii de referinta era de 3,75% iar cresterea economica din T1 de 5,4%) a afectat o parte dintre emitentii listati, care au ajuns la minimele istorice. In aceasta situatie s-au aflat in iulie Orco Property Group si ECM Real Estate Investments, producatorul de tesaturi speciale Pegas Nonwovens sau dealerul de automobile second hand AAA. Capitalizarea acestora s-a redus cu 33,6% in cazul ORCO, 15,5% in cazul AAA si 14,7% in cazul ECM. O pierdere semnificativa au suferit-o si actiunile Unipetrol (-14,2%). Holdingul olandez New World Resources (NWR) a pierdut peste 11,5%, in conditiile unor rulaje ce au cumulat 8,24% din lichiditatea totala a pietei.

CEZ, a continuat sa domine piata, din punct de vedere al lichiditatii. Rulajul cu aceste actiuni a depasit 44,17% din valoarea totala a tranzactiilor lunare efectuate la Praga. Capitalizarea grupului energetic s-a redus in iulie cu 5,1%, pana la 31,75 miliarde Euro.

Segmentul bancar a continuat sa se situeze in topul preferintelor investitorilor, intens tranzactionate fiind Erste Bank (13,38% din rulajul total lunar) sau Komerční Banca (9,77%). Din punct de vedere al evolutiei lunare, subsidiara din Cehia a SG a inregistrat un avans de 11,4% (a doua valoare din piata, dupa Philip Morris CR), in timp ce banca austriaca a castigat 4,5% (pana la echivalentul a 43,52 Euro/actiune).

Zentiva a ajuns la o capitalizare de 331,64 milioane Euro, cu 4% mai putin decat la sfarsitul lunii iunie, in conditiile in care tranzactiile au reprezentat 9,63% din totalul pietei.



| Tara | P/E | Capit. / PIB | Capit. / Activ bancar |
|----------|-------|--------------|-----------------------|
| Romania | 11,34 | 30,83 | 45,43 |
| Cehia | 17,07 | 52,67 | 45,20 |
| Bulgaria | 14,47 | 36,00 | 30,95 |
| Ungaria | 9,9 | 28,88 | 22,36 |
| Austria | n.a. | 59,83 | 24,47 |
| Polonia | 12,6 | 86,65 | 76,30 |

wiener  borse.at

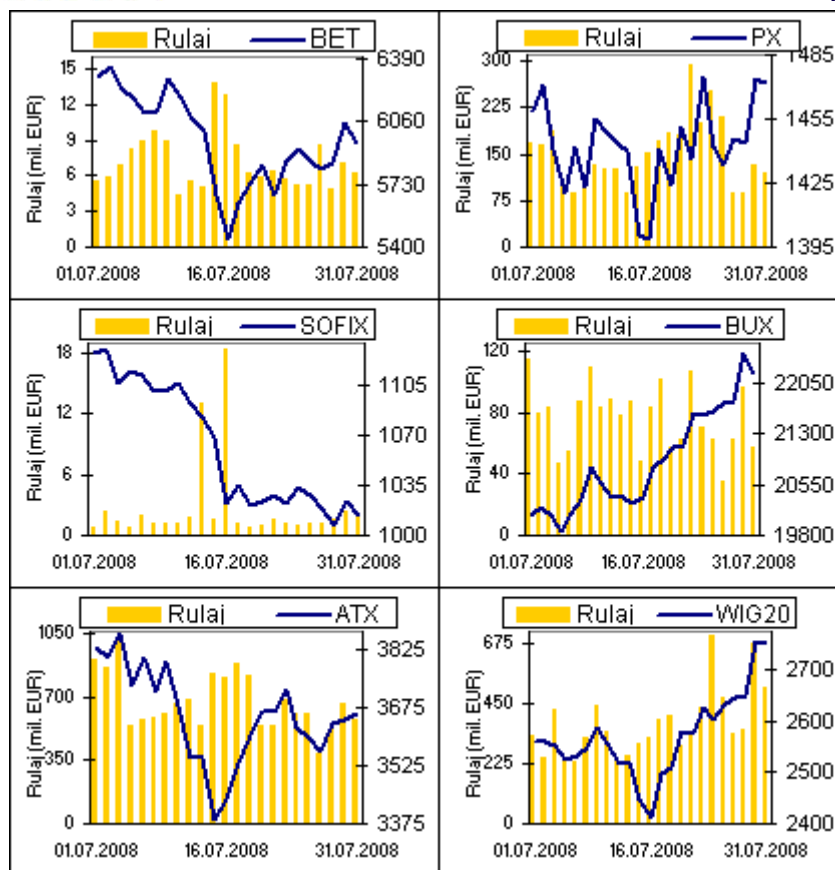
Corectiile au continuat si in luna iulie, indicele ATX al Bursei de Valori din Viena diminuandu-si valoarea pana la 3.659,74 puncte. Variatia lunara a fost de 7,19%, in timp ce pierderea in ultimele 12 luni se apropie de 22%.

O variatie importanta putem constata la nivelul valorii tranzactiilor lunare (+28,33%), care au insumat peste 15,44 miliarde Euro. Avand in vedere capitalizarea de la sfarsitul lunii iulie (163,19 miliarde Euro), lichiditatea pietei s-a ridicat la 9,46%. Ca si pana acum, valoarea este superioara celorlalte piete de capital din regiune, insa valoarea din aceasta luna este sensibil mai ridicata decat cea consemnata in urma cu o luna de zile (6,86%). Justificarea privine atat din cresterea valorii tranzactiilor cat si din reducerea capitalizarii cu 6,96%.

Erste Bank a continuat sa fie cea mai cautata actiune din piata, in conditiile unei aprecieri lunare de 4,32%, pana la 41,25 Euro/actiune. Din punct de vedere al lichiditatii, Erste si-a pastrat pozitia de luna trecuta, insa rulajele lunare au fost mult mai importante (3,93 miliarde Euro, comparativ cu numai 2,79 miliarde Euro in iunie). Capitalizarea bancii a ajuns la 13,08 miliarde Euro. Rezultatele aferente primului semestru, anuntate pe 30 iulie, au scos la iveala un profit net de 636,6 milioane Euro, in conditiile in care activele nete au ajuns la 214,16 miliarde Euro (in crestere cu 6,8% comparativ cu decembrie 2007). Desi iulie a fost o perioada in care actiunile bancii s-au apreciat, ele sunt cotate cu 14,95% mai jos decat la finalul anului precedent.

Pozitia secunda in topul lichiditatii, dar si al capitalizarii, este ocupat tot de o entitate din sectorul bancar. Raiffeisen International a ajuns la o capitalizare de 12,4 miliarde Euro (cu 1,2% mai redusa decat cea inregistrata la sfarsitul semestrului I, in timp ce primele sapte luni au echivalat cu o pierdere de 22,59%), lichiditatea lunara fiind mult mai redusa decat in cazul Erste (aproape 1,82 miliarde Euro).

Actiunile Voestalpine s-au depreciat puternic in luna iulie (-18,79%), in conditiile unor rulaje de 1,5 miliarde Euro. Capitalizarea producatorului de otel a ajuns la 6,96 miliarde Euro. OMV a inchis luna la 44,40 Euro/actiune, actiunile inregistrand astfel un recul de 10,95%. Capitalizarea companiei a fost, dupa primele sapte luni, 13,32 miliarde Euro. Urmare obiectiunilor formulate de Uniunea Europeana, OMV a anuntat ca renunta la preluarea ostila a companiei maghiare MOL.



Cosmarul investitorilor de la BVB a continuat si in iulie, deprecierile continuand intr-o maniera agresiva. Indicii au continuat sa piarda din valoare, la jumatatea lunii BET coborand pana la 5.441,75 puncte (cu 16% mai putin decat valoarea de la sfarsitul lunii iunie), in timp ce BET-FI a scazut pana la 34.265,59 puncte (-25,94%). Spre finalul lunii am asistat la usoare reveniri, insa acestea nu au putut contrabalansa pierderile semnificative.

Segmentul societăților de investiții financiare a continuat sa fie cel mai afectat de scaderi. Indicele BET-FI a pierdut 25,26% in iulie, atingand nivelul de 34.582,03 puncte. Pierdere in ultimele 12 luni este de 59,96%, cu mult peste cea inregistrata de BET (-41,66%) sau BET-C (-37,51%). Discrepanțe majore se pot constata si la nivelul evolutiei lunare, valoarea BET la sfarsitul lunii fiind de 5.948,77 puncte (-8,52%), in timp ce BET-C a coborât pana la 4.385,25 puncte (-5,44%). Cel mai bine au rezistat scaderilor societățile din energie si utilitati, BET-NG diminuandu-si valoarea pana la 806,82 puncte (-3,31%).

Valoarea tranzacțiilor s-a redus pana la 165,37 milioane Euro pe BVB (iunie 2008: 180,63 milioane Euro) in sa a crescut spectaculos pe piata Rasdaq (pana la 92,14 milioane Euro, in crestere de la 28,68 milioane Euro in iunie).

Cele mai importante tranzacții au avut ca obiect actiunile emitentilor din sectorul financiar. SIF Transilvania, cu un rulaj de 88,47 milioane lei, a dominat topul lichiditatii, urmat de SIF Oltenia (65,67 milioane lei), SIF Moldova (59,62 milioane lei). In segmentul bancar, Banca Transilvania, cu tranzacții de 53,22 milioane lei, a depasit din punct de vedere al lichiditatii BRD-GSG (46,39 milioane lei).

Cele mai importante aprecieri au fost inregistrate de Electroaparataj Bucuresti (+54,1%), Azomures Tg. Mures (+39,13%) si Vrancart Focsani (25%). Cele mai ample corectii au fost inregistrate de Broker Cluj (-35,2%), Rompetrol Well Services (-34,09%, pana la 0,7250 lei/actiune) sau Teraplast Bistrita (-28,74%, pana la 0,6200 lei/actiune).

Cea mai mare capitalizare bursiera o inregistreaza Erste Bank (45,96 miliarde lei, reprezentand 42% din totalul pietei), Petrom Bucuresti fiind cea mai mare companie romaneasca listata (cu o capitalizare de 26,06

miliarde lei). BRD, a doua banca romaneasca din punct de vedere al activelor detinute, avea o capitalizare de 13,03 miliarde lei.

Pe piata Rasdaq, rulajul lunar a fost de 330,89 milioane lei, cele mai importante tranzactii avand ca obiect titlurile Comvex Constanta (Expert Placement Services Limited rapordand o detinere de aproape 36%, in conditiile in care anterior nu figura in actionariatul companiei), Atlas Gip Ploiesti (vandut de Tender SA Timisoara grupului american Weatherford International) si societati din grupul Simcor (Simcor si Simbeton Oradea, cumparate de Macon Deva).

Ultima valoare oficiala a multiplicatorului PER, calculat la nivelul pietei, a fost de 11,34. Capitalizarea pietei a ajuns la 36,01 miliarde Euro. Lichiditatea pietei, determinata ca raport intre valoarea totala a tranzactiilor si capitalizarea de la lunii iulie a fost extrem de redusa (0,72%), o valoare mai redusa intalnindu-se numai la Sofia. In acest mod, suntem martorii unei situatii paradoxale, numarul de emitenti si capitalizarea pietei fiind ridicate, insa valoarea tranzactiilor nu reflecta acest aspect.



Spre deosebire de luna iunie, cand a rezistat cel mai bine scaderilor, in cea de-a saptea luna a anului, Bursa de la Sofia a inregistrat cel mai important recul (-12,10%), indicele SOFIX avand valoarea de 1.014,33 puncte (in scadere cu 42,62% comparativ cu sfarsitul anului trecut, pierderea din ultimele 12 luni fiind de 35,38%).

Capitalizarea pietei s-a diminuat pana la 10,4 miliarde Euro, insa cea mai mare problema ramane lichiditatea lunara extrem de redusa (61,20 milioane Euro, reprezentand numai 0,59% din capitalizare).

Valoarea indicatorul PER (calculat pentru emitentii din componenta indicelui SOFIX) a scazut pana la 14,47 (iunie 2008: 15,73), fiind urmare fireasca a corectiilor inregistrate pe Bursa de Valori de la Sofia.

In luna iunie, doar doua dintre sedinte s-au remarcat din punct de vedere al lichiditatii. In data de 14 iulie s-au transferat 91,28% din actiunile producatorului de tutun Slantse Stara Zagora Tabac AD-Stara Zagora, lichiditatea sedintei urcand la 13,13 milioane Euro, doua zile mai tarziu fiind vandute peste 80% din actiunile producatorului de tigarete Plovdiv Bulgartabak AD, ceea ce a ridicat rulajul zilnic la 18,49 milioane Euro. Ambele companii faceau parte din Bulgartabak – Holding Group, fondat in anul 1993.

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