

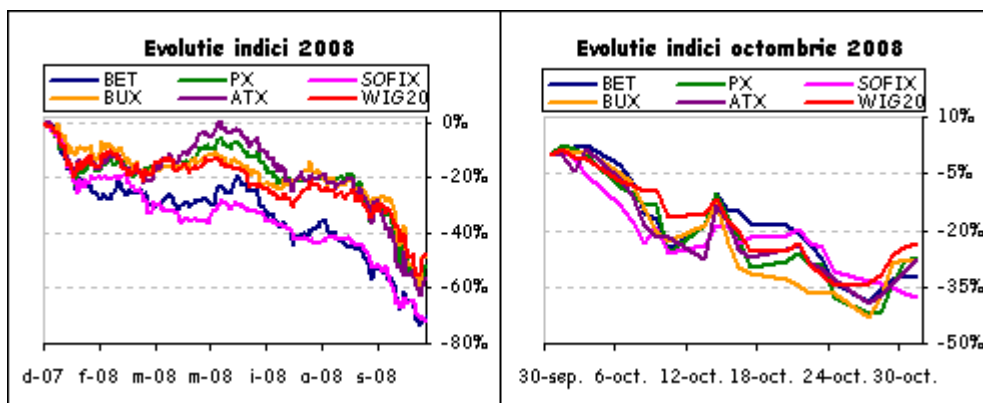
Pietele de capital din Europa Centrala si de Est versus piata de capital din Romania - octombrie 2008 -

In luna septembrie am avut parte de scaderi importante, deprecieri care au impresionat pe toata lumea, insa atunci nu stiam ce va urma in octombrie. Cel putin prima decada a lunii a fost una clar dominata de panica pe burse, cele din zona est-central-europeana inregistrand scaderi de 20-25%. Temerile privind intrarea marilor economii in recesiune prelungita au umbrit total masurile luate de bancile centrale si de ministrii finantelor din Europa, masuri ce au vizat scaderea ratelor de dobanda si majorarea plafoanelor de garantare a creditelor.

De-abia in a doua saptamana aveam sa vedem o revenire – chiar una spectaculoasa – venita in urma anunturilor facute de Trezoreria SUA si de mai multe banci centrale europene de a injecta sume importante de bani in acoperirea gaurilor din sistemul financiar (250 miliarde USD in SUA si circa 1500 miliarde euro in Europa). Insa a fost o revenire de scurta durata, imediat venind teama de rezultatele financiare pe trimestrul al treilea.

Daca nu era teama de rezultate, atunci erau indicatorii macroeconomici care veneau sub asteptari, ceea ce mai dadea un nou impuls scaderilor. Sau scaderi ale ratingurilor unor tari sau companii. Sau temeri privind noi efecte ale crizelor financiare. Cert este ca pana aproape de finalul lunii pietele financiare din intreaga lumea au continuat sa scada. Iar cele emergente intr-o masura si mai mare, aici avand de-a face cu alte provocari. Cele mai multe banci centrale din regiune au luat masuri destul de drastice pentru limitarea efectelor crizei, pietele monetare si-au redus foarte mult din lichiditate, chiar a ajuns sa se vorbeasca de un ajutor financiar din partea FMI acordat Ungariei. Practic, din pietele magnet pentru investitorii institutionali, bursele est-europene au ajuns sperietori.

Finalul lunii octombrie avea sa vina cu un nou val de optimism, in ultima saptamana cumparatorii au dominat clar pietele. Astfel, am vazut cresteri de 15%, chiar si de 25% in cateva zile. Probabil apropierea alegerilor in Statele Unite a adus o doza de incredere cel putin in stoparea scaderilor. Cert este ca majoritatea companiilor ajunsesera la preturi foarte mici, care nu aveau cum sa nu-i seduca pe investitori, iar privita din aceasta perspectiva, revenirea de la finalul lunii octombrie este perfect justificata.



Tara	Valoare tranzactionata (mil. Euro)	Capitalizare (mld. Euro)	Indice		Variatie 2008	Variatie octombrie	Variatie 12 luni
Polonia	9819,86	139,50*	WIG20	1825,84	-47,57%	-23,42%	-52,91%
Rep. Ceha	4122,12	45,01	PX	877,90	-51,63%	-27,13%	-54,00%
Austria	11873,47	77,83	ATX	1997,90	-55,73%	-27,82%	-58,99%
Ungaria	0,00	15,17	BUX	13505,70	-48,52%	-28,42%	-50,68%
Romania	172,02	18,04	BET	2866,35	-70,83%	-32,68%	-71,19%
Bulgaria	43,22	7,01	SOFIX	492,18	-72,16%	-37,89%	-74,56%

* estimata pe baza valorii din septembrie indexata cu scaderea WIG20



Bursa de Valori din Varsovia a avut si in luna octombrie cea mai mica scadere la nivelul principalului indice, chiar daca WIG20 s-a depreciat cu 23,4% pana la 1825,84 puncte, dupa ce in data de 24 octombrie a stabilit un minim istoric de inchidere de 1555,68 puncte. Valoarea tranzactionata in euro a crescut cu peste 20% fata de luna anterioara, la 9,82 miliarde euro, desi in aceasta perioada moneda nationala s-a depreciat fata de cea europeana (cotaia EUR/PLN a urcat cu aproape 20 procente fata de septembrie).

Monedele statelor din regiunea est-europeana au fost puternic afectate de o lipsa generala de incredere, mai ales dupa ce banca centrala a Ungariei a decis sa ridice rata dobanzii de referinta cu 3 puncte procentuale, de la 8,5% la 11,5% (cea mai mare din Uniunea Europeana). Intentia a fost de a face forintul mai atractiv, insa efectul a fost tocmai opus: toti s-au speriat si au luat aceasta masura ca un semnal al inrautatirii climatului economic general. Teama s-a propagat asupra intregii regiuni, ca atare, pe piata valutara poloneza un euro ajunsese la 3,98 zloti, de la 3,39 zloti la finalul lunii septembrie.

Banca Nationala a Poloniei a mentinut neschimbata rata dobanzii de referinta la 6%, in timp ce administratia a anuntat posibilitatea garantarii tranzactiilor interbancare, pe langa garantarea limitata a depozitelor de catre Banca Centrala. Aceasta si-a revizuit prognozele de crestere economica pentru urmatorul an, de la 4,8% la 2,6% la PIB.

In randul companiilor deja au inceput sa apara unele probleme, de altfel compania de consultanta Kolaja&Partners sustine ca un numar de 38 de companii listate la WSE sunt in pericol de faliment. Sectorul auto este si aici afectat, General Motors inchizand pentru 20 de zile fabrica Opel de la Gliwice. De asemenea, gigantul din sectorul metalurgic KGHM se confrunta cu nemulumiri ale salariatilor, care au amenintat cu greva, la care se adauga si problemele venite din scaderea cotaiei cuprului pe pietele internationale (in mare, pretul cuprului a scazut la jumatate in ultimele 5 luni).



De scaderi agresive nu a scapat nici **Bursa de Valori din Praga**, unde indicele PX a ajuns la valorile din februarie 2004, scazand cu 27,13% pana la 877,9 puncte, dupa ce in 27 octombrie a inchis sub pragul de 700 de puncte. Valoarea tranzactionata a fost ridicata si in luna octombrie, depasind 4,12 miliarde euro, in conditiile in care aici nu sunt diferente mari de la o luna la alta

in cotaia EUR/CZK (coroana ceheasca nu a fost scutita de volatilitate in octombrie – scazuse la un moment dat cu 6% – insa la finalul lunii a ajuns in jurul paritatii din luna anterioara).

Capitalizarea totala a scazut cu aproape 27% la 45,01 miliarde euro, dupa ce in septembrie mai scazuse cu circa 18%. Cea mai capitalizata companie ramane CEZ, cu o valoare de piata de 19,7 miliarde euro la sfarsit de luna, urmata la mare distanta de Erste Bank, cu 6,47 miliarde euro.

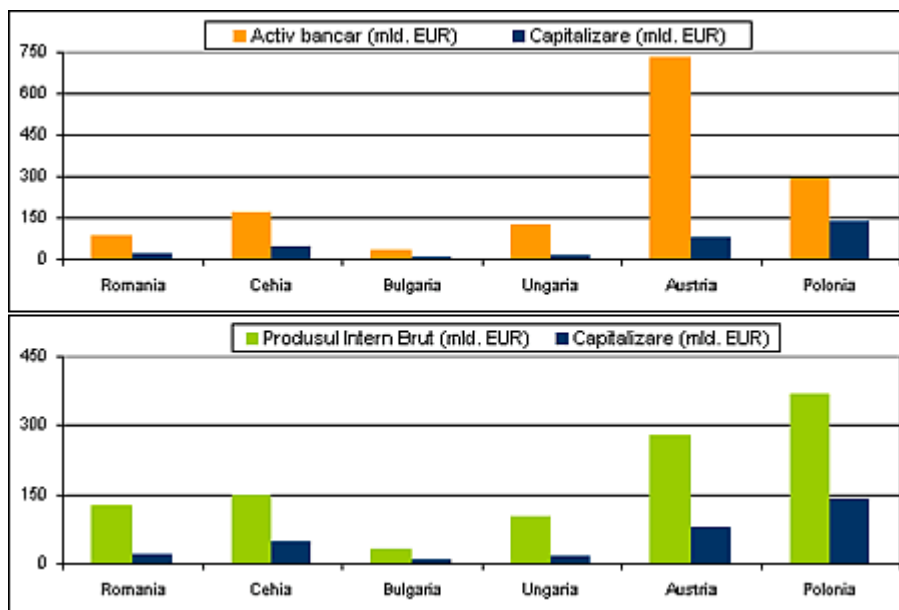
Indicatorul PER, calculat la nivelul intregii piete, si-a redus valoarea de la 14,12 la 11,22. In continuare, din acest punct de vedere, actiunile listate la Praga sunt cele mai scumpe din regiune.

In ciuda unor rezultate foarte bune anuntate pe primele 9 luni din acest an, grupul media Central European Media Enterprises a inregistrat cea mai mare scadere de curs din octombrie, de 58,4%. Zentiva este o alta companie care a anuntat indicii privind rezultatele financiare, cu o crestere de 185 a cifrei de afaceri, la 13 miliarde CZK (aproximativ 530 milioane EUR). Compania de telecomunicatii Telefonica O2 CR a raportat un profit peste asteptari pe primele 9 luni din 2008, in crestere cu 18%.

Scaderile mari inregistrate in octombrie de catre unele companii (in afara de CEME companii ca Vienna Insurance Group, ORCO sau Erste Bank au suferit scaderi de peste 40%) sunt puse pe seama exiturilor unor fonduri de investitii. Publicatia Czech Business Weekly estima ca in saptamana 6-10 octombrie fondurile straine au retras 2,1 miliarde euro de pe bursa ceheasca, fapt vizibil in scaderea record din data de 10 octombrie a indicelui PX, de aproape 15%.

Piata bancara in Republica Ceha se confrunta cu probleme de lichiditate, in conditiile in care tranzactiile interbancare s-au redus dramatic, pe fondul unei nervozitati generale. In dorinta de a desconggestionati piata

interbancara, Banca Nationala a Cehiei a redus in data de 6 noiembrie rata dobanzii de referinta cu 0,75 puncte procentuale, la 2,75%, o miscare considerata destul de agresiva.



Tara	P/E	Capit. / PIB	Capit. / Activ bancar
Romania	4,29	14,34	20,96
Cehia	11,22	29,94	26,68
Bulgaria	10,58	22,29	19,77
Ungaria	7,50	15,01	12,50
Austria	n.a.	28,03	10,67
Polonia	10	37,93	47,75

wiener borse.at



Criza financiara s-a resimtit puternic si pe **Bursa de Valori din Viena**, unde chiar s-au luat masuri draconice pentru atenuarea efectelor sale. Autoritatea suprema a pietei financiare austriece, Finanzmarktaufsicht (FMA) chiar a interzis pentru o luna vanzarea in lipsa a titlurilor bancilor Erste si Raiffeisen si companiilor de asigurari Uniqa si VIG. Mai mult, ministerul de finante a elaborat un pachet de masuri prin care acorda garantii de 100 miliarde euro pentru

recapitalizare, permitand statului nu numai sa cumpere actiuni, ci chiar sa preia forat anumite companii, cu compensarea celorlalti actionari.

Indicele ATX a scazut in luna octombrie cu 27,8% la 1997,9 puncte, dupa ce a atins un minim la inchiderea sedintei de 1675,89 puncte. Valoarea tranzactionata a fost si aici mai mare decat in septembrie, de 11,87 miliarde euro, confirmand inca o data presiunea la vanzare si prezenta unor sedinte de vanzare in panica. Cea mai tranzactionata companie a fost Erste Bank, cu un rulaj de 2,2 miliarde euro in toata luna. Capitalizarea bursei austriece a scazut mult in octombrie, cu circa 25% la 77,8 miliarde euro, iar cea mai capitalizata companie la sfarsitul luni e OMV AG, cu o valoare de piata de 7,5 miliarde euro.

Un numar de 10 companii din "prime market" au scazut cu mai mult de 10% in octombrie, detasandu-se categoric AvW Invest AG, cu o depreciere de 85,2% fata de septembrie. AvW este un grup financiar cu activitati atat in domeniul investitiilor (fonduri, consultanta, asset management etc.) cat si in imobiliare. Compania a fost pusa sub supravegherea autoritatilor pietei de capital, pentru protectia clientilor sai, dupa ce un angajat a derulat tranzactii neautorizate ce au provocat o pierdere de 50 milioane euro.

Austria a avut parte si de un bailout (termen intrat in vocabularul curent in aceasta criza), cand 5 banci au preluat Constantia Privatbank (amenintata de faliment) cu 400 milioane euro.

Grupul OMV a raportat un profit operational de 2,47 miliarde euro pe primele 9 luni din 2008, in crestere cu 69% fata de septembrie 2007, in timp ce cifra de afaceri a crescut cu 38% la 19,77 miliarde euro. Si Erste Group Bank a raportat rezultate bune la 30 septembrie, un profit de 1,46 miliarde euro, in crestere cu 74,2% fata de anul trecut.

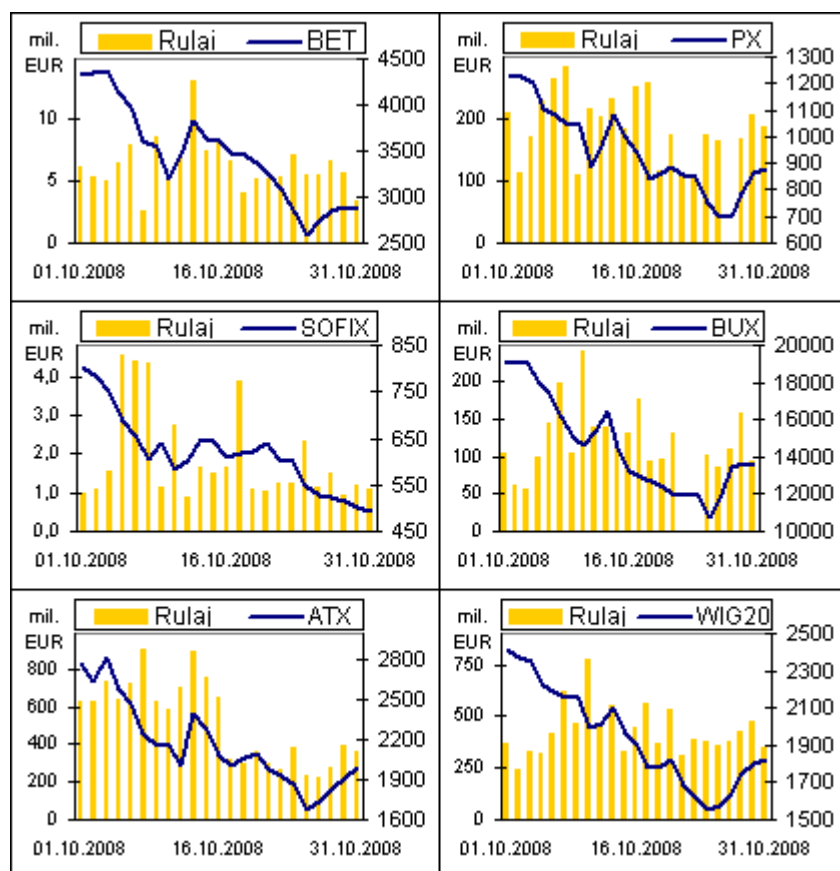


Tara cea mai afectata de criza din regiunea aceasta este probabil Ungaria. Insa aici problemele au venit nu numai din scaderea pietei bursiere, care e la fel peste tot, ci si din gradul foarte mare de indatorare (datoria publica a ajuns la doua treimi din PIB) si din deprecierea puternica a forintului. La un moment dat forintul se depreciase cu mai mult de 12% fata de euro, la minimul din octombrie, in timp ce la nivel de inchidere de luna inregistreaza o scadere de circa 7%.

Semnalele crizei au fost mai vizibile aici decat in alte tari. Se vorbeste de peste 3200 de oameni care si-au pierdut locul de munca in ultima perioada, productia industriala a scazut cu 5,3% (cea mai mare scadere din ultimii 16 ani), indicatorul care masoara increderea populatiei si a firmelor in economie a scazut la cel mai jos nivel din 1996, acestea sunt doar cateva semnale ale faptului ca efectele crizei in Ungaria au depasit bursa. Tocmai de aceea Fondul Monetar International a conceput un pachet de salvare a economiei Ungariei, ce consta in alocarea unei sume de 25,1 miliarde dolari. Din acesta, FMI a aprobat recent un imprumut de 15,7 miliarde dolari pe care statul maghiar il va primi in prima faza.

La **Bursa de Valori din Budapesta**, evident, scaderi. Indicele BUX a scazut cu 28,4% in octombrie, inchizand la 13505,7 puncte dupa ce cazuse la un moment dat sub palierul de 11000 de puncte, neatins din mai 2004. Valoarea totala a tranzactiilor a crescut cu 27,5% fata de septembrie, depasind 2,5 miliarde euro, iar cea mai tranzactionata companie a fost OTP, cu un rulaj de 1,58 miliarde euro. Capitalizarea pietei a scazut la 15,17 miliarde euro, aici primul loc fiind ocupat de MOL, cu o valoare de piata 4,4 miliarde euro.

Rata lichiditatii a fost insa mai mare la OTP, de 43,7% fata de 10,8% la MOL, probabil datorita faptului ca banca maghiara a continuat si in octombrie sa-si rascumpere actiuni, conform programului de rascumparari anuntat la 30 mai (numai in ultimele 3 saptamani a cumparat peste 12 milioane de actiuni). Cu toate acestea, scaderea cursului nu a putut sa fie stopata, OTR depreciindu-se in octombrie cu 44,9%.





La **Bursa de Valori București** am văzut în luna octombrie măsuri de urgență luate de conducerea instituției, în câteva sedințe fiind suspendată tranzacționarea din cauza scaderilor. Indicele BET a scăzut cu 32,7%, una din cele mai mari deprecieri din regiune și au existat 5 sedințe în care indicele a scăzut cu mai mult de 5%. Valoarea totală a tranzacțiilor

Valoarea totală a tranzacțiilor a fost de 172 milioane euro, în creștere față de luna anterioară, iar capitalizarea pieței a scăzut cu 40% până la 14,1 miliarde euro, practic bursa românească a pierdut 9,26 miliarde euro în octombrie. În România bursa se remarcă printr-un P/E mediu foarte bun, cu mult mai mic decât la bursele din regiune, de 4,29.

În rândul companiilor listate, am văzut în luna octombrie scaderi de proporții, ajungându-se la situații foarte rar întâlnite. În ceea ce privește indicatorii de evaluare, am văzut valori subunitare la P/E sau cazuri în care doar lichiditățile din depozitele bancare ale unei companii îi depășeau capitalizarea. Situații bizare dar care sunt deplin explicabile în faze de criză.

Doar trei companii de la BVB au închis luna pe plus, cel mai mult Mefin Sinaia (MEF), o societate cu o prezență puțin vizibilă în piața datorită lichidităților eduse a acțiunilor, unde cursul a urcat cu 17,2%. În schimb, la capitolul scaderi lista e lungă și plină de variații mari. Impresionante sunt cele două mari scaderi ale lunii, Impact București (IMP) și Dafora Medias (DAFR), de 77,4% și respectiv 70%.

Pe scurt, luna octombrie a fost caracterizată de o volatilitate mare, de fiecare dată când se întâmpla ceva pe piețele străine bursa românească reacționa imediat și foarte agresiv. Din acest motiv am văzut scaderi impresionante și sedințe întregi când nu existau cumpărători în piața la anumite titluri. Acest scenariu s-a derulat pe parcursul a trei săptămâni din luna octombrie. De-abia ultima săptămână avea să aducă creșteri, care la rândul lor au fost pe măsura scaderilor anterioare și aveau să continue în primele zile din noiembrie. Am văzut sedințe cu multe titluri rămase fără vânzatori în piața, cu pretul la limita maximă de +15% admisă de legislația BVB.



Cu o pierdere de 37,89% consemnată la nivelul indicelui SOFIX în octombrie, **Bursa de Valori de la Sofia** se plasează pe ultima poziție în clasamentul performanței lunare. Indicele a scăzut sub 500 de puncte, încheind luna octombrie la minim. Capitalizarea pieței a scăzut cu circa 30% ajungând la puțin peste 7 miliarde de euro, în timp ce valoarea totală a tranzacțiilor l-a depășit și aici pe cel din septembrie, fiind de 43,2 miliarde euro.

La sfârșitul lunii trecute Banca Mondială a cerut Bulgariei să pregătească un plan de urgență pentru eventualele probleme majore cu care s-ar putea confrunta economia în actualele condiții de criză. Agențiile de rating consideră Bulgaria o țară vulnerabilă din cauza dependenței mari de credite externe pentru a-și acoperi deficitul de cont curent. De altfel, S&P a redus ratingul de creditare al țării la BBB, cu perspectiva negativă.

NOTA: Acest material nu poate fi preluat, integral sau parțial, în alte surse media, fără acceptul scris al S.S.I.F. Prime Transaction.