

## Se influenteaza Bursele in Romania?



Pe piata bursiera luna Noiembrie a fost, pana in acest moment (asa cum ne-am invatat in ultimii ani), caracterizata de o dinamica superioara. Am avut o evolutie plina de volatilitate, caracterizata de o lichiditate excelenta vizavi de media pietei din acest an. Ultima saptamana a exacerbata aceste caracteristici ale pietei in special datorita evolutiei actiunilor SIF.

Titlurile SIF au inregistrat diferente foarte mari, tinand cont de statul lor de blue-chips, intre maximul si minimul de tranzactionare la nivelul saptamanii diferenta reprezentand un ecart de pana la 15%. In contextul in care jumatate din rulajul BVB si circa 90% din rulajul BMFMS sunt reprezentate de tranzactiile cu actiuni SIF sau cu derivate avand ca suport aceste actiuni, o astfel de evolutie influenteaza puternic intreaga piata bursiera.

Ce a determinat o astfel de evolutie? Ce a facut ca cele mai tranzactionate titluri de pe piata bursiera sa evolueze la niveluri ale volatilitati greu de imaginat? In primul rand trebuie sa remarcam ca si in anul 2005 (insa mai repede cu doua saptamani decat in acest an) am avut o evolutie asemanatoare, fapt ce indica ca in mare parte avem de-a face cu o clasica "corectie" a unor cresteri prea rapide ale cursurilor de tranzactionare.

Practic, SIF-urile, la fel ca majoritatea blue-chipsurilor au acumulat in ultimele luni un potential din ce in ce mai mare de incredere din partea investitorilor. La acest lucru au contribuit in mod semnificativ scaderile puternice de la inceputul verii (care au adus cotationile SIF la niveluri foarte atractive), evolutia favorabila a indicatorilor financiari ai emitentilor, evolutia favorabila la nivel macro a economiei nationale si evident mai nou certitudinea privind aderarea Romaniei la UE. In acest context stirea privind finalizarea privatizarii BCR a valorizat acest potential in cazul SIF, asteptarile investitorilor privind valoarea si implicit evolutia cursului SIF devenind mult mai optimiste. Se pare ca un pic prea optimiste, cursurile de tranzactionare urcand puternic pana la inceputul acestei saptamani, inregistrand mai multe maxime istorice pentru indicele BET-FI.

Totusi violenta corectiei indica faptul ca, de aceasta data, nu a fost doar o simpla "racorire" a pietei. De altfel au aparut mai multe voci care au pus scaderile actiunilor SIF pe seama corelatie dintre BVB si BMFMS. Cred ca aceasta ipoteza este corecta in mare masura. Pentru a intelege mai bine acest aspect trebuie sa plecam de la modul in care functioneaza bursa sibiana. Specific tranzactionarii in marja (principiu care se aplica si la BMFMS) este faptul ca profitul potential poate finanta (desi el nu a fost marcat) achizitia de noi instrumente financiare. Practic portofoliul de contracte detinut la BMFMS creste pe baza unui profit nemarcat de client. Aceasta realitate explica in buna masura si aparitia unor spread-uri extrem de mari intre cotationia spot (de la BVB) si cea de pe piata de la Sibiu (pentru scadenta decembrie inregistram nu cu mult timp in urma un spread de circa 15%, extrem de mare pentru o perioada de scadenta de doar doua luni), intrucat trendul de crestere se dezvolta mult mai usor la BMFMS in lipsa vanzarilor pentru finantarea de noi achizitii.

Pe de alta parte, acest principiu al cumpararilor in marja se caleaza perfect pe specificul pietei romanesti de capital, in care speculatorii domina tranzactiile bursiere (specific reflectat cu claritate de evolutia exploziva a pietei BMFMS). In acest context, aparitia unor corectii mai mari pe piata spot determina probleme serioase de finantare a marjelor pentru speculatorii de pe piata derivatelor. Intrucat profiturile potentiale sunt folosite in mare masura pentru finantarea de noi achizitii, in momentul in care trendul se schimba marjele trebuie completate cu noi fonduri. Daca scaderea se marestea, practic (tinand cont din nou de principile achizitiei in marja) fondurile pe care le "reclama" piata derivatelor devin cu adevarat semnificative, iar intrucat decontarea se face imediat pe aceasta piata, ele nu pot fi finantate prin vanzari pe BVB (piata unde decontarea se face in a treia zi lucratoare).

In aceste conditii, scaderile devin spectaculoase, inchiderile de pozitii fortate fiind la ordinea zilei. O astfel de evolutie determina o nevoie acuta de cash care afecteaza ambele piete determinand scaderi de scurta durata, inasa de o amploare surprinzatoare. Un astfel de scenariu se pare ca am avut la jumatatea acestei saptamani.

Putem spune ca ultima saptamana a adus in actualitate corelarea care incepe sa se evidentieze pregnant intre cele doua burse din Romania. Devine astfel tot mai important, pentru o politica de investitii reusita, ca piata bursiera sa fie analizata global, pentru a surprinde toate elementele ce pot influenta evolutia titlurilor.

Alin BRENDEA  
10 noiembrie 2006