

# Bursele din ECE

## Decembrie 2009



## Contextul international si regional

Pietele mari din lume au continuat sa urce si in luna decembrie a anului trecut, cu o usoara accelerare, mai mult sau mai putin vizibila in a doua jumatate a lunii. Bursa americana a inregistrat cresteri usoare pe fondul unei lichiditati care ramane la nivelele mai reduse din noiembrie. Indicele Dow Jones Industrial Average a avut un traseu aproape orizontal, finalizat cu o crestere de 0,8% in decembrie, ceea ce ii imprima o crestere anuala de 18,8%. Mai apropiat de realitate prin modul de calcul (ponderat prin capitalizare), indicele S&P 500 inregistreaza o crestere de 1,8% in decembrie si de 23,5% la nivelul anului 2009. Fiind ponderat in functie de pret, indexul DJIA a fost afectat mult mai puternic decat S&P 500 de scaderea cu peste 9% a actiunilor Exxon Mobil, care are o pondere mult mai mare in DJIA.

In Europa, am vazut cresteri mai mari pe bursele majore in luna decembrie mai ales in a doua parte a lunii, cand cumparatorii au fost mai activi. Englezul FTSE100 a crescut cu 4,3% (22,1% la nivel de 2009), in timp ce indicele german DAX a incheiat luna pe o crestere de 5,9% si anul pe un avans de 23,9%. Indicele bursei franceze CAC40 a crescut cel mai mult in decembrie, cu 7%, ceea ce ii imprima o apreciere anuala de 22,3 procente.

Luna decembrie a gazduit si cea mai mare apreciere a dolarului in raport cu euro din cel de-al doilea semestru din 2009, cotația EUR:USD scazand de la 1,5 la 1,43 (-4,7%). Insa cu toata aceasta scadere, la care se adauga scaderea puternica din ianuarie-februarie, cotația EUR:RON inregistreaza o crestere de peste 2% in 2009. Aprecierea dolarului in raport cu moneda europeana are doua posibile surse: teama de majorarea a dobanzii de politica monetara de catre FED, pe de o parte si scaderea ratingului de tara pentru Grecia si Spania, pe de alta parte.

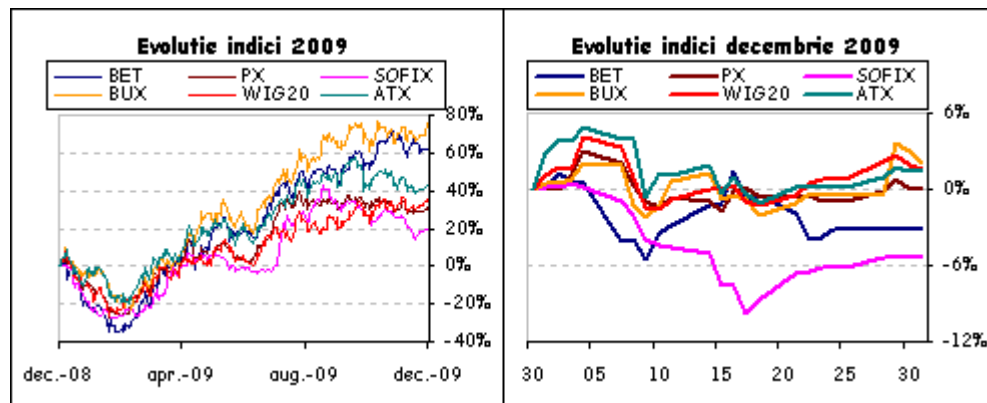
In afara de aceste considerente macro, pietele financiare au fost tinute pe loc in prima jumatate din decembrie si de o serie de informatii descurajante referitoare la companii: estimari proaste privind sezonul de vanzari de la final de an in SUA, banci austriece cu probleme, estimari de profit in scadere pentru diferite companii etc. Insa in a doua jumatate a lunii avea sa vina vestea privind salvarea Dubaiului de catre emiratul vecin Abu Dhabi, de unde au venit promisiuni privind un ajutor financiar de 10 miliarde de dolari. Ceea ce a dus la evaporarea totala a acestui fenomen care a produs un moment trecator dar acut de teama pe pietele financiare la finalul lunii noiembrie. Mai mult, dolarul a inceput sa se deprecieze din nou (cu efecte benefice asupra pietei financiare americane) dupa ce comitetul de politica monetara din cadrul FED a decis mentinerea ratei dobanzii de referinta.

Bursele din zona central-est europeana inregistreaza la finalul lunii decembrie valori ridicate ale coeficientilor de corelatie cu piata americana. Calculat pe serii lunare, coeficientul de corelatie cu indicele S&P 500 (preferat fata de DJIA datorita modului de calcul identic cu indicii europeni, adica ponderat cu capitalizarea) este cel mai ridicat in cazul indicelui polonez WIG20 (0,88) si cel mai scazut pentru indicele bulgar SOFIX (0,65). Asta daca facem abstractie de Romania, unde corelatia dintre BET si S&P 500 ajunge la 0,92.

Daca in noiembrie doar Ungaria a redus rata dobanzii de referinta, in decembrie aceasta masura a fost luata si de banca centrala a Cehiei, care a redus cu 0,25 puncte procentuale dobanda de referinta, la 1%. Si inca o data de Ungaria, a carei banca nationala a redus dobanda la 6,25% (cu 0,25 puncte procentuale). De asemenea, Banca Nationala a Romaniei a redus dobanda de referinta, dar in ianuarie anul acesta, cu 0,5 puncte procentuale la 7,5%. Ungaria si Romania sunt singurele tari din regiune care au tinut cu dintii de rata dobanzii, cu scopul atingerii tintei de inflatie si in dauna fluctuatiei libere a monedei nationale, dar se pare ca acum dau semnale de schimbare a strategiei.

## Performantele lunii

Luna decembrie a fost stagnanta si pentru pietele bursiere din regiune, ramanse in continuare legate de contextul international, un context in care nu s-au intamplat foarte multe. In conditii de lichiditate in general mai scazuta, indicii principali s-au incadrat intr-un canal lateral sau cu o inclinatie foarte mica, in asteptarea finalului de an si, probabil, a rezultatelor financiare ce urmeaza sa fie anuntate la inceputul lui 2010. Doar bursele din Romania si Bulgaria au scazut, acestea fiind si cele mai mici din regiune, insa nici cresterile celorlalte nu sunt semnificative, acestea mergand pana la 2% in cazul Ungariei.



Tara	Valoare tranzactionata (mil. Euro)	Capitalizare (mld. Euro)	Indice		Variatie 2009	Variatie lunara	Variatie 12 luni
Ungaria	1.121,30	21,09	BUX	21.227,01	73,40%	2,02%	73,40%
Polonia	6.883,10	174,24	WIG20	2.388,72	33,47%	1,53%	33,47%
Austria	5.297,12	98,58	ATX	2.495,56	42,54%	1,43%	42,54%
Rep. Ceha	933,37	48,88	PX	1.117,30	30,19%	0,07%	30,19%
Romania	136,41	21,99	BET	4.690,57	61,68%	-3,12%	61,68%
Bulgaria	39,95	5,77	SOFIX	427,27	19,13%	-5,42%	19,13%



Toate bursele din regiune au evoluat lateral in decembrie, dar **Bursa de Valori Budapesta** a avut parte de o crestere ceva mai mare la finalul lunii, mai exact in sedinta din 29 decembrie cand indicele BUX a urcat

cu 4%. Astfel, indicele bursei maghiare incheie luna pe o crestere de 2% si anul pe un avans de 73,4%, cea mai mare crestere anuala din regiune.

Se pare ca motorul principal al cresterii indexului BUX in acea sedinta au fost actiunile grupului petrolier MOL, care au urcat cu 5,9%. MOL are o pondere de peste 28% in constructia indicelui. Motivul cresterii cotatei MOL trebuie cautate cu 10 zile inainte, cand Goldman Sachs a publicat un raport despre sectorul petrolier din Europa, alocand un spatiu destul de cuprinzator companiei maghiare, careia i-a majorat rating-ul de la "neutru" la "cumparare".

Din companiile aflate in cosul BUX, cea mai buna performanta a lunii decembrie o are TVK, mai exact o crestere de 11,3%. Societatea este o subsidiara a grupului MOL ce produce etilena si polipropilena, cu alte cuvinte echivalentul maghiar al Arpechim Pitesti. La polul opus se afla Econet.hu, companie din domeniul media si telecom care a scazut in decembrie cu 8,6%, scadere partial explicata de cresterea foarte buna din noiembrie, de peste 42%.

Valoarea tranzactionata pe bursa maghiara a scazut la 1,12 miliarde euro, din care cea mai mare parte a realizat-o OTP (0,7 miliarde euro), iar capitalizarea se ridica la 21,1 miliarde euro, primul loc fiind detinut aici de MOL, cu o valoare de piata de 6,56 miliarde euro la finalul lunii.

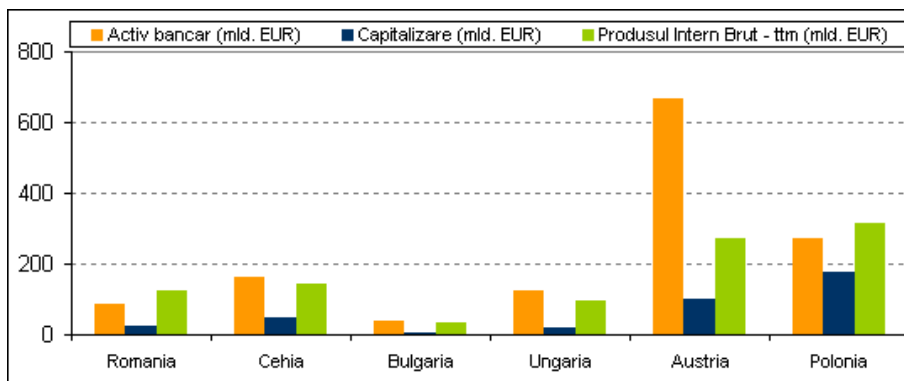
Bursa de Valori din Budapesta a gazduit si o noua listare in decembrie, ce ridica astfel la 4 numarul de noi intrati in ringul bursieri in 2009. Ultima venita este Nordtelekom, companie de internet si alte servicii aditionate, inasa nu a avut un debut extraordinar, scazand cu 11,5% de la listare si pana la sfarsitul anului.

**Bursa de Valori din Varsovia** a avut cresteri-scaderi in decembrie, dar a ramas in linii mari in acelasi tunel lateral si din ce in ce mai ingust. Indicele WIG20 avea oscilatii ceva mai mari la inceputul lunii si din ce in ce mai mici spre final, iar balanta finala arata o crestere de 1,5% fata de noiembrie.



Prima saptamana a fost dominata de optimismul importat din SUA, unde s-au anuntat date favorabile despre piata muncii. Cele mai performante sectoare din Polonia au fost cel tehnologic si cel bancar. A urmat apoi o saptamana de scaderi, dupa anuntarea coborarii ratingurilor Greciei si Spaniei, inasa scaderile au fost temperate de asigurarile primite de la Moody's ca ratingul A2 atribuit Poloniei este stabil. In aceasta saptamana de scaderi cele mai afectate titluri au fost cele cu lichiditate ridicata.

Cu tot cu gigantul PGE intrat recent in ringul bursei, valoarea tranzactionata la Varsovia a scazut in decembrie destul de mult, de la 7,9 miliarde euro la 6,9 miliarde euro. Cel mai tranzactionat emitent listat este banca Pekao, cu un rulaj de 0,9 miliarde euro. Insa capitalizarea a crescut in decembrie, la 174,2 miliarde de euro, unde alta banca detine prima pozitie, PKO Bank Polski, cu o valoare de piata de 11,5 miliarde euro. Cu un numar de 38 de IPO-uri in 2009, bursa din Varsovia se pozitioneaza pe primul loc in topul bursei europene la acest capitol, depasind chiar si Euronext, unde numarul de IPO-uri se ridica la 36. Valoarea noilor listari din Polonia in 2009 se ridica la 1,6 miliarde euro, suma ce plaseaza bursa poloneza pe locul al treilea, dupa Euronext si London Stock Exchange.



Tara	P/E	Capit. / PIB	Capit. / Activ bancar
Romania	14,4	18,05%	26,2%
Cehia	10,8	33,9%	29,9%
Bulgaria	8,6	16,9%	15,4%
Ungaria	12,8	21,9%	17,3%
Austria	n.a.	36,1%	14,8%
Polonia	37,0	55,7%	64,0%



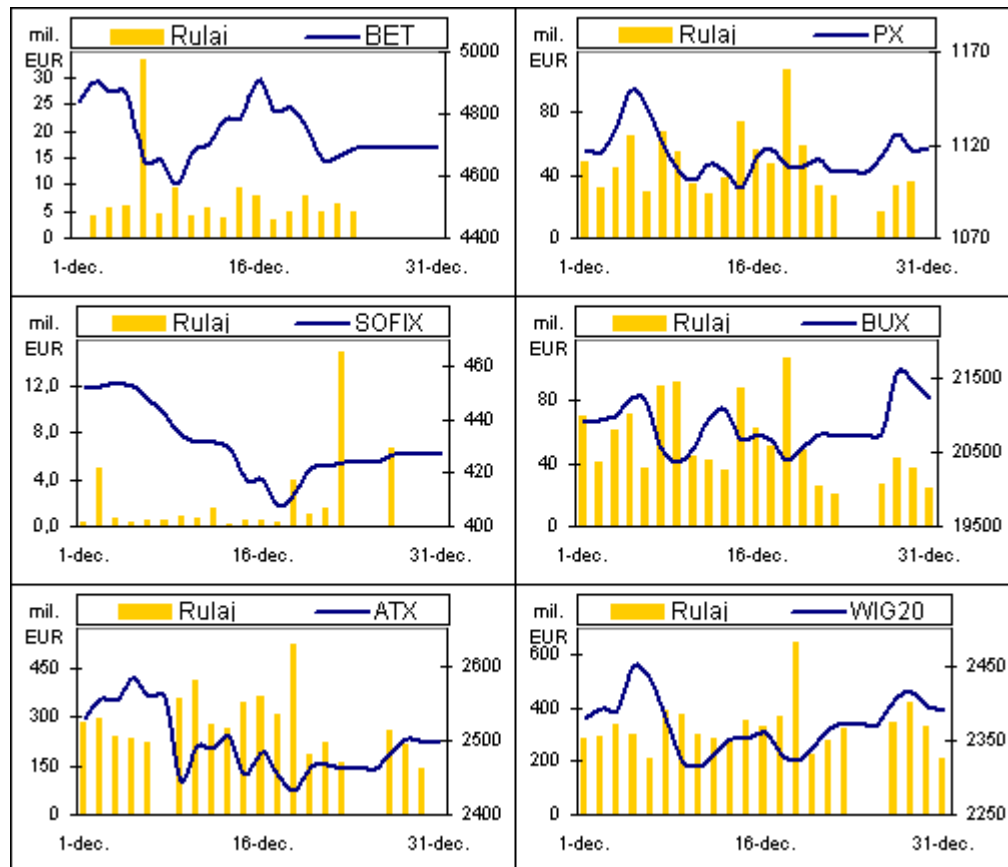
Ultimele 3 luni din 2009 au prezentat in linii mari acelasi tipar: oscilatii mari la inceput si din ce in ce mai domoale, cu maxime in scadere si minime in crestere. Aceeasi formatiune de triunghi a avut-o si indicele **Bursei de la Viena**, ATX, care in decembrie a ajuns sa aiba o volatilitate modesta dar care totusi a inchis luna pe crestere (+1,4%). Indicele austriac a avut o scadere mare in ziua de 9 decembrie (-4,4%), cand Fitch a redus rating-ul Greciei. In special banile austriece au scazut in acea zi, in frunte cu Erste Group Bank care s-a depreciat cu 5,8%.

Pana la urma bancile si-au mai revenit si au inchis luna nu foarte departe de cotationile din noiembrie (Raiffeisen la variatie 0, iar Erste la o scadere de circa 3%). Cele mai mari scaderi le-am vazut la societati ca Telekom Austria (-14%), Immoeast (-12%), care in noiembrie a urcat cel mai mult sau

Austrian Airlines (-12%), care scade semnificativ pentru a doua luna consecutiva. Cresteri mari au inregistrat casa de pariuri Bwin (+13%), Wienerberger (+12%) si OMV (+9%).

In luna decembrie, guvernul Austriei a nationalizat o banca amenintata de faliment, Hypo Alpe-Adria, in care va injecta suma de 450 milioane euro. Este cea de-a doua nationalizare bancara de la inceputul crizei economice, dupa ce in 2008 a fost nationalizata Kommunalkredit. La cateva zile dupa aceasta stire, a aparut in presa austriaca zvonul privind punerea sub supraveghere a companiei mama a bancii Volksbank, informatie care a fost insa dezminita de guvernul austriac.

Valoarea tranzactionata a scazut si la bursa vieneza, de la 7,5 miliarde euro cat s-a facut in noiembrie la 5,3 miliarde euro. Cel mai tranzactionat emitent ramane Erste Group Bank, insa aici valoarea tranzactionata a scazut cu aproximativ un miliard de euro, la 952 milioane euro. Capitalizarea totala a bursei a urcat la 98,6 miliarde euro si tot Erste ocupa prima pozitie, cu o valoare de piata de 9,8 miliarde euro.



Inca de la jumatatea lunii august, **Bursa de Valori Praga** a evoluat pe o tendinta slaba, foarte usor descrescatoare, care a dus indicele PX din zona palierului de 1150 puncte pana aproape de 1100 puncte. O tendinta anosta care s-a instaurat dupa cresterea spectaculoasa din luna iulie a anului trecut. Acum, in decembrie, indicele a avut parte de o crestere mai

mare in primele zile, urmata imediat de o corectie pe masura si, pana la final, o evolutie foarte anemica, laterala. Bilantul final, o crestere de 0,07% fata de noiembrie si de 30,2% la nivelul intregului an 2009.

Valoarea tranzactionata a scazut si aici, de la 1,17 miliarde euro la 0,93 miliarde euro. Capitalizarea bursei cehe se ridica la 48,9 miliarde euro la finalul unui an trecut. Cea mai mare crestere a lunii apartine producatorului de tigari Philip Morris, care a urcat cu 11,3% dupa ce in noiembrie inregistra cea mai mare scadere. Este singura crestere mai importanta, urmatoarea este de 4,1% si apartine

companiei petroliere Unipetrol. In zona scaderilor vedem tot o singura variatie mai mare, este vorba de compania de real estate ORCO, al carei curs s-a depreciat cu 8,4% in decembrie.

Bursa pragueza a fost saraca in IPO-uri, din acest punct de vedere exista o asemanare cu bursa de la Bucuresti. In 2009 nu a fost nici un IPO la Praga, iar in ultimii 5 ani au fost doar 7 listari noi. Cu toate acestea, exista zvonuri privind listarea unei cote de 30-40% din banca CSOB, subsidiara ceheasca a grupului belgian KBC, operatiune evaluata de analistii de la Wood&Company la circa 2 miliarde de euro. Operatiunea este credibila, in conditiile in care KBC trebuie sa returneze 7 miliarde de euro guvernului belgian, suma aferenta ajutorului acordat bancilor. De asemenea, conducerea dezvoltatorului de solutii antivirul AVG Technologies a anuntat intentia de listare la bursa pragueza in 2010. In sfarsit, un alt potential candidat la IPO este casa de pariuri Fortuna.



Dupa cresterile mari din noiembrie, cand a fost animata atat de evolutiile externe cat si de pragul de la SIF-uri, **Bursa de Valori Bucuresti**. A intrat la finalul anului intr-o faza dominata de incertitudine, in care nici vanzatorii si nici cumparatorii nu au dus-o pana la capat. Chiar daca au existat momente de vanzare puternica alternate cu faze de revenire puternica, nici aici nu avem un trend foarte clar, doar o volatilitate mai mare fata de celelalte burse prezentate anterior. O scadere de proportii a avut loc in sedinta din 7 decembrie, imediat dupa anuntarea rezultatului alegerilor prezidentiale. Indicele BET a scazut atunci cu 4,5% iar BET-FI cu 5,6%. Ulterior si-au revenit, iar pana la finalul anului au mai fost cateva sedinte cu volatilitate ridicata, dar pe volume mici. Indicele BET incheie luna cu o scadere de 3,1%, insa la nivelul anului 2009 inregistreaza un avans de 61,7%, a doua mare crestere din regiune, dupa Ungaria.

Valoarea totala tranzactionata in decembrie se ridica la 136 milioane euro, in crestere semnificativa fata de noiembrie, spre deosebire de bursele din regiune aici am avut o activitate mai buna la finalul anului. Valoarea medie zilnica de tranzactionare a fost de 4,7 milioane euro in noiembrie si a urcat la 7,3 milioane euro in decembrie. Cel mai tranzactionat emitent in luna decembrie a fost Banca Transilvania, cu un rulaj total de circa 40,7 milioane euro. Banca a fost tinta unor achizitii destul de mari in decembrie, am vazut sedinte cu pachete mari transferate, fiind confirmat pana la urma si marele cumparator, Bank of Cyprus, care s-a raportat cu o detinere de 9,7%. Capitalizarea bursei a crescut la 22 milioane euro, in pofida scaderii indicilor, asta datorita aprecierii leului in raport cu moneda unica europeana.

Cea mai buna evolutie a lunii o inregistreaza Impact Developer&Contractor, care a urcat cu 28,2% in preajma achizitiilor importante facute de un fond gestionat de Franklin Templeton, care a ajuns astfel sa detina 6% din capitalul societatii. Dintre societatile din BET, cel mai bine a evoluat Transelectrica, cu un avans lunar de 9,8%. Perdantul lunii decembrie este Flamingo International (-31,2%), societate care a intrat in insolventa.

Spre deosebire de celelalte burse din regiune, **Bursa de Valori Sofia** a avut o tendinta clara in luna decembrie, o tendinta descendenta. indicele SOFIX a scazut fara intrerupere pana in 17 decembrie, iar dupa aceasta data a traversat o perioada de revenire, insa insuficienta pentru a recupera. Astfel, SOFIX incheie luna pe o scadere de 5,4% iar pe tot anul 2009 inregistreaza cresterea cea mai mica, de 19,1%.



Valoarea tranzactionata a crescut spectaculos in decembrie, de la 11 milioane euro cat a fost in luna precedenta la circa 40 milioane euro. Lichiditatea buna se datoreaza unei tranzactii mari din 23 decembrie, cand grupul industria Chimimport a vandut un pachet de 28,9% din subsidiara Galata Investment catre o alta subsidiara, Holding Varna. In afara de asta, au mai fost cateva transferuri mari de pachete in 2 si 28 decembrie, ce au pus umarul la valoarea mai mare de tranzactionare din decembrie.



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

**Paul Bredea**  
**Departament Analiza**  
**[analiza@primet.ro](mailto:analiza@primet.ro)**

**[paul.bredea@primet.ro](mailto:paul.bredea@primet.ro)**

**15.01.2010**