

Bursele din ECE

Noiembrie 2009



Contextul international si regional

O serie de evenimente, unele mai importante, altele in limita normalitatii, au imprimat bursei americane si, prin ea, altor burse majore din lume un trend ascendent. Este deja a treia luna consecutiva in care vedem cresteri in prima jumatate, urmate de scaderi sau stagnare in a doua. Indicele Dow Jones Industrial Average a revenit in cateva sedinte la palierul de 10000 de puncte, l-a depasit cu brio si s-a fixat intr-un tunel marginit, in linii mari, de 10300 si 10500 puncte pana la finalul lunii. Acest tunel a fost strapuns atat in sus, cand indicele a reusit sa treaca de palierul de 10500 puncte pentru prima data de la inceputul lui octombrie 2008, cat si in jos, spre finalul lunii.

Primul eveniment major al lunii noiembrie a fost Summitul G20 din Scotia, unde ministrii de finante din cele mai industrializate 19 de tari plus Uniunea Europeana s-au angajat ca vor elabora strategii de finalizare a programelor de asistenta economica, insa numai atunci cand economiile tarilor lor se vor inscrie pe o traiectorie clara de revenire. Asta inseamna o confirmare a actualelor coordonate, principalul lucru la care s-au gandit investitorii pe burse fiind mentinerea nivelului redus al dobanzii de referinta, in special cea instrumentata de Fed. Efectele imediate ale discutiilor au fost deprecierea dolarului (in virtutea paritatii rata schimbului valutar – rata dobanzii) si deci cresterea cotelor comodatilor, ambele avand ca efect direct aprecierea principalelor actiuni.

Dar factorul determinant care a declansat si sustinut cresterile din prima jumatate a lunii au fost vestile bune din China. Mai exact, crestrea productiei industriale din cea de-a doua economie a lumii pana la un maxim al ultimelor 19 luni. In plus, Banca Populara a Chinei a lasat sa se intrevada, in raportul sau trimestrial, posibilitatea de a lasa frau liber yuanului (care momentan este legat de dolar prin acel mecanism de *crawling peg*), ceea ce ar permite monedei chineze sa se aprecieze in perioadele de depreciere a dolarului. Masura ar putea duce la o revigorare a exporturilor in restul lumii, in special in Europa, unde aprecierea euro in raport cu dolarul a afectat vanzarile in Statele Unite.

Apoi a urmat o perioada de alternanta a unor stiri pozitive cu altele mai putin bune, insa nimic de impact major: indicatori macro ce se anunta cu regularitate, cateva previziuni privind profitul unor companii, cateva anunturi facute de sefi marilor banci centrale din Europa si SUA si altele. Pentru ca, spre finalul lunii, mediul financiar sa fie zguduit de vestile venite din Dubai, unde statul a anuntat blocarea platilor datorilor companiei Dubai World. Teamă de unele expuneri mai mari ale marilor grupuri financiare in instrumente emise de companiile de stat din Dubai, despre care apar la orizont probleme financiare a provocat scaderi semnificative pe bursele principale din lume. Insa in scurt timp s-a digerat mai bine aceasta stire, iar revenirile au venit rapid, fara ca efectele negative sa se intinda pe mai multe zile.

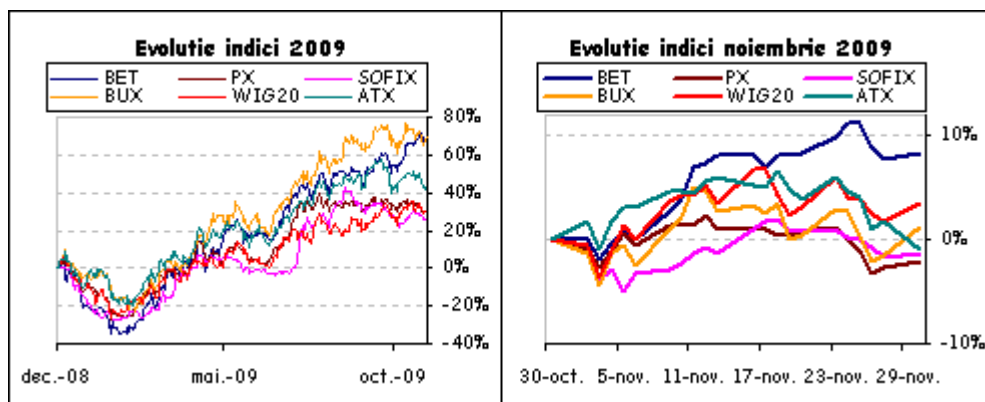
Corelatiile cu bursa americana (indicele DJIA) au scazut in luna noiembrie pentru bursa romaneasca si cea austriaca (aici am vazut cele mai mari corelatii in octombrie) si au crescut semnificativ pentru bursa poloneza. Astfel, in noiembrie indicele WIG20 are cel mai mare coeficient de corelatie cu indicele american Dow Jones, de 0,63.

Cu exceptia Ungariei, nici o alta banca centrala din regiune nu a operat modificari asupra dobanzii de referinta. Banca Nationala a Ungariei a redus dobanda in noiembrie de la 7% la 6,5%, in timp ce BNR a mentinut-o la 8%. Cele doua banci centrale au ca punct comun politica monetara de protejare a monedei nationale, operand astfel cu zgarcenie modificari ale dobanzii de referinta.

Luna noiembrie a fost si o luna a rezultatelor financiare pentru majoritatea covarsitoare a companiilor listate pe bursele din regiune, insa in general acestea nu au produs miscari majore pe burse, in continuare principalul factor de influenta ramanand evolutiile burselor mari din SUA si Europa.

Performantele lunii

Dupa cum se vede in graficul cu evolutia lunara de mai jos, in noiembrie am vazut in linii mari acelasi scenariu care se desfasoara de 3 luni: crestere in prima parte a sedintei, urmata de scaderi mai mari sau mai mici in cea de-a doua jumatate. Indicii zonali au urmat miscarile de pe bursa americana, iar diferentele dintre ei sunt date de factori specifici fiecarei tari.



Tara	Valoare tranzactionata (mil. Euro)	Capitalizare (mld. Euro)	Indice		Variatie 2009	Variatie lunara	Variatie 12 luni
Romania	105,86	22,44	BET	4.841,58	66,89%	8,34%	62,45%
Polonia	7.941,90	159,06	WIG20	2.352,71	31,46%	3,43%	35,05%
Ungaria	1.623,70	20,45	BUX	20.806,90	69,97%	1,14%	63,90%
Austria	7.535,40	97,13	ATX	2.460,43	40,53%	-0,94%	36,61%
Bulgaria	11,32	5,84	SOFIX	451,76	25,96%	-1,28%	24,36%
Rep. Ceha	1.169,22	50,09	PX	1.116,50	30,10%	-2,18%	29,34%



De departe cea mai buna evolutie a lunii noiembrie o inregistreaza **Bursa de Valori Bucuresti**. Aici, in plus fata de miscarile bune de pe bursa americana din prima parte a lunii, a existat un catalizator suplimentar, intern. Propunerea privind majorarea pragului maxim de detinere la SIF-uri la 5% a trecut de Senat, iar ultimul pas major il reprezinta Camera Deputatilor. Vestea aceasta a facut ca cea de-a doua saptamana din noiembrie sa fie una clar dominata de cumparatori. In special la SIF-uri, dar nu numai, s-a cumparat mai hotarat, fapt confirmat de cresterile indicilor in perioada imediat urmatoare.

Indicele BET a crescut cu 7,9% in saptama 9-13 noiembrie, deci atunci s-a produs aproape toata cresterea de 8,3 procente din luna. Mai mult, BET a reusit, in sedinta din 25 noiembrie, sa treaca de pragul de 5000 de puncte, sub care a cazut in 15 septembrie anul trecut si de atunci nu a mai revenit la el, iar maximul lunar a fost 5009,59 puncte. Performanta lui BET-FI a fost chiar mai buna, acesta a crescut cu 11,5% in noiembrie. Lichiditatea a fost ceva mai slaba decat in octombrie, care a fost o luna de scaderi de mare amploare. Rulajul mediu zilnic a fost de 4,72 milioane euro in noiembrie fata de 5,35 milioane euro in octombrie, ceea ce arata prudenta la cumparare, chiar daca exista o doza buna de entuziasm nu am vazut aceeasi lichiditate ca in perioada anterioara de scadere, ceea ce descrie un comportament normal in actualul context.

SIF Oltenia a fost cel mai tranzactionat emitent al lunii, la mare distanta de ocupantul locului al doilea, cu un rulaj de 23,6 milioane euro. De altfel, SIF-urile si bancile au realizat cea mai mare parte din rulajul total (peste 77% din total). Din componenta indicelui BET, cel mai lichid emitent a fost Banca Transilvania, cu o valoare de tranzactionare de 12,25 milioane euro.

Capitalizarea in euro a crescut mai mult decat indicele BET, ca urmare a aprecierii leului, cu 9,4% pana la 19,55 milioane euro. In topul capitalizarii conduce in continuare Petrom, cu 3,38 miliarde euro, insa asta doar daca facem abstractie de Erste Group Bank, care se tranzactioneaza pe mai multe piete si este de departe cea mai capitalizata companie listata la BVB, cu o valoare de piata de 10,3 miliarde euro. Cu toate ca SIF-urile au stat mereu in vizorul cumparatorilor, atenti cu un ochi la NYSE si cu altul la discutiile privind pragul de detinere, cea mai mare crestere vine de la o alta companie, Banca Transilvania, care s-a remarcat printr-un traseu ascendent aproape neintrerupt pe toata durata lunii si incheie cu 27,7% mai sus fata de octombrie.

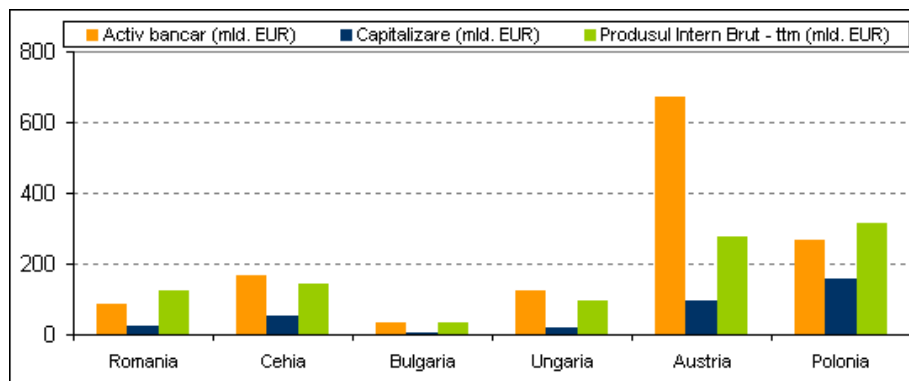


Si **Bursa de Valori din Varsovia** a avut o performanta buna in noiembrie, cu o crestere semnificativa a indicelui WIG20 in primele doua saptamani ale lunii (+6,8%), insa aici au avut loc niste corectii mai mari spre final, astfel ca avansul lunar final este de 3,4 procente. O alta asemanare cu BET-ul romanesc este stabilirea unui nou maxim la jumatatea lunii de catre indicele WIG20, la nivelul de la jumatatea lui septembrie 2008.

Evenimentul lunii la bursa poloneza a fost listarea gigantului din sectorul energetic, PGE, unde s-a incheiat subscrierea la finalul lunii octombrie. Initial statul a pus in vanzare 10% din actiunile companiei nationale de utilitati, insa subscrierile totale au fost de 7,5 ori mai mari decat oferta, iar investitorii individuali au subscris chiar de 43 de ori mai mult decat trasa dedicata lor. Astfel, pachetul a fost suplimentat la 15%. Este cel mai mare IPO din Europa anului 2009 si al 5-lea la nivel mondial, cu o valoare totala de 5,97 miliarde zloti, echivalentul a 1,41 miliarde euro la cursul de la finalul lunii octombrie. PGE este acum una din cele mai capitalizate companii de la bursa din Varsovia, cu o valoare de piata de circa 10,6 miliarde euro si cel mai mare producator de energie electrica, acoperind 42% din consumul Poloniei (jumatarea de est a tarii). In prima zi de tranzactionare, drepturile de preferinta asociate actiunilor PGE au inregistrat o crestere de 13% a pretului.

Ministrul de finante a anuntat ca pentru prima jumata a anului 2010 sunt programate doua IPO-uri din partea statului: compania de asigurari PZU si Tauron, al doilea mare producator de energie electrica din tara (care ocupa partea de sud), specificand faptul ca statul polonez a lansat IPO-uri in valoare de 14 miliarde zloti (circa 3,2 miliarde euro) in ultimii 2 ani si nu are de gand sa se opreasca aici.

Revenind la statisticile lunare, valoarea tranzactionata in luna noiembrie stagneaza la 7,9 miliarde euro, iar cel mai tranzactionat emitent a fost KGHM, cu un rulaj de 976 milioane euro, urmat de banca Pekao, cu 933 milioane euro. Capitalizarea a crescut in euro, dar asta si datorita deprecierei zlotului, la suma de 159 miliarde euro, iar cea mai capitalizata companie la sfarsitul lunii era tot Pekao, cu o valoare de piata de 11,1 miliarde euro.



Tara	P/E	Capit. / PIB	Capit. / Activ bancar
Romania	12,21	18,4%	26,5%
Cehia	10,8	34,8%	29,9%
Bulgaria	8,9	17,1%	16,4%
Ungaria	13,2	21,2%	16,6%
Austria	n.a.	35,2%	14,5%
Polonia	49,2	50,8%	59,4%



Bursa de Valori Budapesta este ultima din regiune unde indicele principal a închis pe creștere luna noiembrie, deși e vorba de o creștere de numai 1,1%. După ce a atins maximul pe anul acesta în sesiunea din 11 noiembrie, la 21612,57 indicele BUX a avut parte de câteva sesiuni mult mai puțin favorabile decât, să zice, BET. Astfel, o mare parte din creșterile acumulate în primele două săptămâni, încurajate de evoluțiile bursei americane au fost anulate în cea de-a doua parte a lunii. Cu toate acestea, BUX rămâne indicele cu cea mai bună evoluție din regiune, atât de la începutul acestui an (+70%) cât și pe ultimele 12 luni (+63,9%).

După ce a crescut cu 47,5% în octombrie, econet.hu înregistrează și în luna noiembrie o creștere spectaculoasă a cursului, de 42,2%. Compania care are ca activitate principală producțiile advertisementale se pare că a intrat în vizorul unor investitori mai mari, lucru confirmat de OTP, care acum a anunțat că a cumpărat în iulie 14,655 din acțiunile companiei, dar nu în nume propriu ci pentru niște clienți ai săi, ca bancă custode. Econet a cumpărat în octombrie una din cele două mari frecvențe de radio din Ungaria, de unde se aștepta încasări de miliarde de forinți în 2010. Și volumele tranzacționate au crescut foarte mult în ultimele două luni, dacă până în octombrie rar s-au depășit în acest an rulaje de un 500 milioane forinți pe zi, acum văzut chiar și 3 miliarde de forinți într-o sesiune. Ca dovadă, econet.hu are cel mai bun raport valoare tranzacționată/capitalizare de la bursa maghiară, de 222%, deși nu este cea mai tranzacționată societate de la cota bursei. Aici pe primul loc se situează, detașat, OTP, cu un rulaj de 1,11 miliarde euro în noiembrie.

Valoarea tranzacționată pe bursa maghiară a fost de 1,62 miliarde euro, din care cea mai mare parte a realizat-o OTP, iar capitalizarea se ridică la 20,45 miliarde euro, primul loc fiind deținut de MOL, cu o valoare de piață de 6,14 miliarde euro la finalul lunii noiembrie.

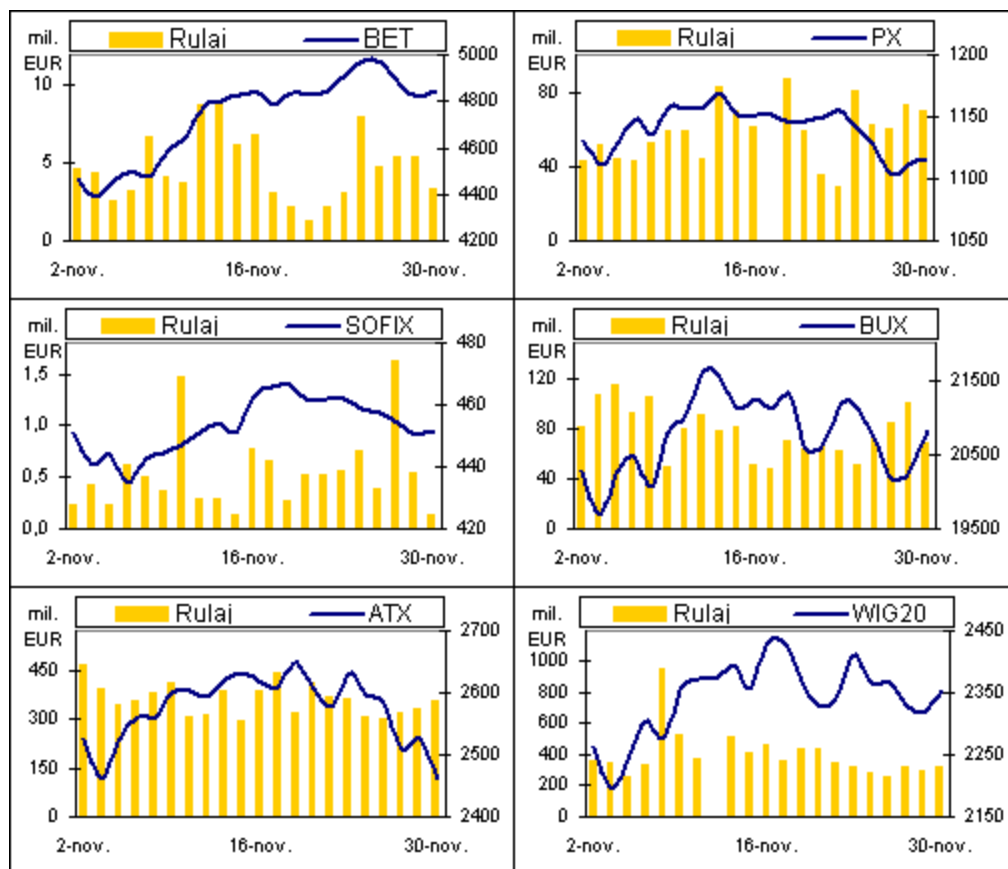
OTP a anunțat un profit peste așteptările analiștilor în trimestrul 3 din 2009, însă acest profit este în bună parte datorat unor ajustări pozitive de natură fiscală. De asemenea, banca a avut un rezultat operational bun pe piața internă, însă la extern a avut performanțe slabe, datorate în principal subsidiării din Ucraina, unde rata creditelor neperformante (peste 90 de zile de neplată) a ajuns la 20%, ceea ce a impus pierderi mari din provizioane.



Bursa de la Viena repetă în noiembrie figura din luna precedentă, o creștere puternică în prima jumătate a lunii, urmată de o scădere și mai mare în a doua, astfel că indicele ATX închide tot pe minus. Spre deosebire de ceilalți indici prezentați anterior, ATX nu a stabilit un nou maxim pentru acest an în noiembrie, iar asta deoarece scăderea de la finalul lunii octombrie a fost prea mare. Maximul ultimei luni a fost 2649,22 puncte, însă ultima sesiune a lunii găsea indicele la o valoare mai mică de 2500 de puncte.

Sectorul de real estate, foarte bine dezvoltat în Austria, ocupă în luna noiembrie ambele extreme ale clasamentului în funcție de evoluția cursului. Cea mai mare creștere lunară aparține lui Immoeast AG, care a urcat cu 21,15 față de octombrie, care supra-reacționează la mișcările de pe bursele străine și așa cum a scăzut foarte mult în a doua parte a lunii octombrie, a crescut spectaculos în prima jumătate din noiembrie. La polul opus avem o companie imobiliară mai mică, CA Immobilien Anlagen, care a scăzut cu 20,2%. Austrian Airlines este a doua mare scădere a lunii, de 14,9% după ce în noiembrie a pierdut mai mult de 45% în urma anunțului Lufthansa (compania care a preluat AUA) că va plăti 0,5 euro/acțiune pentru ultimele acțiuni rămase necumprite, ceea ce e cu mult sub prețul plătit în oferta inițială de preluare, de 4,49 euro.

Valoarea tranzacționată a scăzut în noiembrie la 7,5 miliarde euro, față de 8,4 miliarde euro în luna precedentă. Cel mai tranzacționat emitent rămâne Erste Group Bank, 1,9 miliarde euro, urmat de Immoeast AG, care a făcut obiectul unor tranzacții de 725 milioane euro. Capitalizarea totală a bursei vieneze a urcat la 97,13 miliarde euro.



Gratie scaderilor mari din noiembrie anul trecut, **Bursa de Valori Sofia** nu mai inregistreaza la finalul lunii noiembrie 2009 scadere pe ultimele 12 luni, ceea ce o pune intr-o lumina ceva mai buna. Insa ramane in continuare pe scadere la nivel de luna, indicele SOFIX consemnand o depreciere de 1,28% fata de octombrie. Spre deosebire de celelalte burse prezentate anterior, in Bulgaria vedem un trend clar descendent incepand cu luna septembrie, de atunci graficul SOFIX traseaza maxime din ce in ce mai mici.

Valoarea tranzactionata se mentine peste 11 milioane euro si in noiembrie, cu rulaje mai bune in sedintele din 10 si 26 noiembrie. In 10 noiembrie s-au transferat 23% din actiunile producatorului de tigari Slantse Stara Zagora Tabac, care de asemeena au crescut in acea zi cu 60%, tranzactiile fiind facute pe piata Deal. In 26 noiembrie rulajul bun este datorat in mare masura tranzactionarii unui pachet de 4,6% din actiunile producatorului de ape minerale Devin.



Bursa de Valori Praga, care din august si pana acum a evoluat intr-un tunel lateral, inregistreaza in noiembrie cea mai mare scadere. Indicele PX oscileaza de 4 luni intre 1100 puncte si 1200 puncte, fara sa atinga insa pragul superior. Insa in ultima saptamana din noiembrie a scazut cu 3,3 procente, apropiindu-se foarte mult de pragul inferior de 1100 puncte.

Valoarea tranzactionata a scazut fata de octombrie cu circa 411 milioane euro, la 1,17 milioane euro, iar capitalizarea a revenit la nivelul de 50 miliarde euro. Grupul energetic CEZ ramane atat cel mai tranzactionat emitent, cu un rulaj de 482 milioane euro, cat si cel mai capitalizat, cu o valoare de piata de 18,1 miliarde euro. La fel ca in octombrie, doar 3 companii inregistreaza cresteri fata de luna precendenta, singura semnificativa fiind Komerčni Banka, cu un avans lunar de 6,1%. Este singura companie care a protejat indicele PX de scaderi si mai mari, in conditiile in care Erste a scazut cu 5,9%, Philip Morris cu 9,2% si Vienna Insurance Group cu 7,9%.

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