

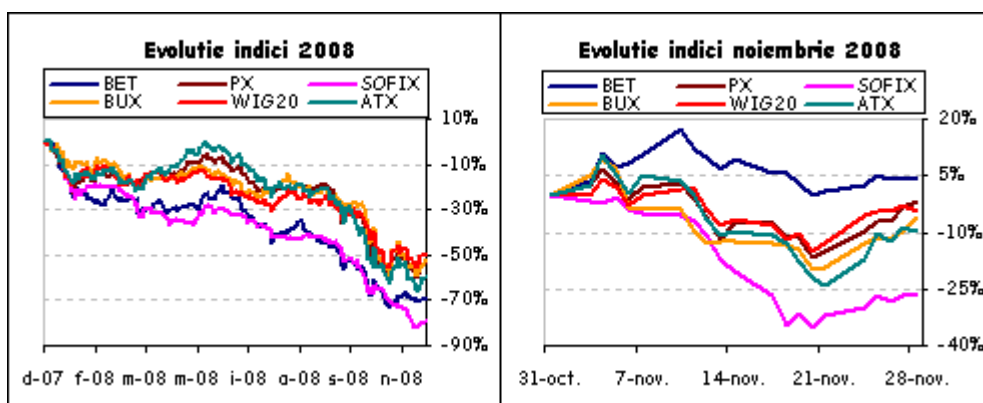
**Pietele de capital din Europa Centrala si de Est versus piata de capital din Romania
- noiembrie 2008 -**

Scaderile au continuat si in aceasta luna, insa cu o forta multi mai redusa decat in octombrie, care a fost luna cea mai deplorabila din acest an. Exista bineinteles exceptii, cum e cazul Bulgariei, unde scaderea a fost de proportii si in noiembrie sau al Romaniei, unde indicele reprezentativ chiar a reusit o usoara crestere in noiembrie. Ca tendinta generala, putem identifica doua faze distincte in noiembrie: o prima jumatate de volatilitate mai mare, adica o continuare a revenirilor de la final de octombrie si o scadere semnificativa; o a doua jumatate de usoare reveniri, dar insuficiente pentru a readuce variatiile pozitive, iar in general o aplatizare a indicilor.

Luna noiembrie este una a stoparii scaderilor, dar in schimb pe majoritatea pietelor din regiune s-au vazut reduceri drastice a lichiditatii, sunt scaderi chiar la mai putin de jumatate din valorile de tranzactionare din octombrie. Deprecierile din octombrie au fost atat de puternice la majoritatea societatilor mari, incat s-a ajuns la o stare de blocaj spontan atat din partea vanzatorilor, care nu sunt dispusi sa vanda la aceste preturi, cat si chiar din partea cumparatorilor, sperati de forta scaderilor de pret si care au preferat astfel sa mai astepte. E o situatie din care se va iesi pana la urma intr-un fel sau altul: ori noile preturi vor fi acceptate ca atare si astfel se reiau scaderile, ori apare un eveniment extern de un asemenea impact pozitiv incat are forta sa provoace unele cresteri mai mari.

Luna noiembrie a gazduit si ultimul val al rezultatelor financiare, cele mai multe companii raportand acum rezultatele financiare pe trimestrul III. Si nu putine au fost surprizele placute, in pofida crizei financiare rezultatele au venit, ca medie, peste asteptari. Insa nu numai in Romania e valabil aparentul paradox al evolutiilor proaste la bursa in contextul unor rezultate financiare bune. Pietele externe mature si evolutiile de pe acestea sunt si la bursele din regiune principalul motor de miscare, iar investitorii lor, la fel ca ai nostri, se uita cu precadere la ceea ce se intampla in special peste ocean si ignora aproape total rezultatele financiare. Ceea ce e normal, fiindca la bursa intotdeauna se tranzactioneaza rezultatele viitoare, iar acestea au niste estimari nu tocmai fericite.

Un alt aspect comun al statelor din regiune este reducerea ratei dobanzii de referinta de catre majoritatea bancilor centrale, aceste masuri fiind luate in concordanta (dar fara o legatura directa) cu reducerea ratei de catre Banca Centrala Europeana din 12 noiembrie, cu 0,5 puncte procentuale. In Romania, Banca Nationala a hotarat in ultima sedinta mentinerea nivelului dobanzii de politica monetara la 10,25% (nemodificata din 1 august 2008), in continuare punandu-se accent pe lupta cu inflatia.



| Tara | Valoare tranzactionata (mil. Euro) | Capitalizare (mld. Euro) | Indice | | Variatie 2008 | Variatie noiembrie | Variatie 12 luni |
|-----------|------------------------------------|--------------------------|--------|-----------|---------------|--------------------|------------------|
| Romania | 114,99 | 16,65 | BET | 2.980,39 | -69,67% | 3,98% | -66,49% |
| Rep. Ceha | 1922,29 | 43,19 | PX | 863,20 | -52,44% | -1,67% | -51,34% |
| Polonia | 5808,89 | 119,04 | WIG20 | 1.742,08 | -49,98% | -4,59% | -50,87% |
| Ungaria | 1319,52 | 14,34 | BUX | 12.694,74 | -51,61% | -6,00% | -50,72% |
| Austria | 5053,39 | 53,05 | ATX | 1.801,10 | -60,09% | -9,85% | -59,72% |
| Bulgaria | 101,21 | 6,25 | SOFIX | 492,18 | -79,45% | -26,19% | -79,41% |



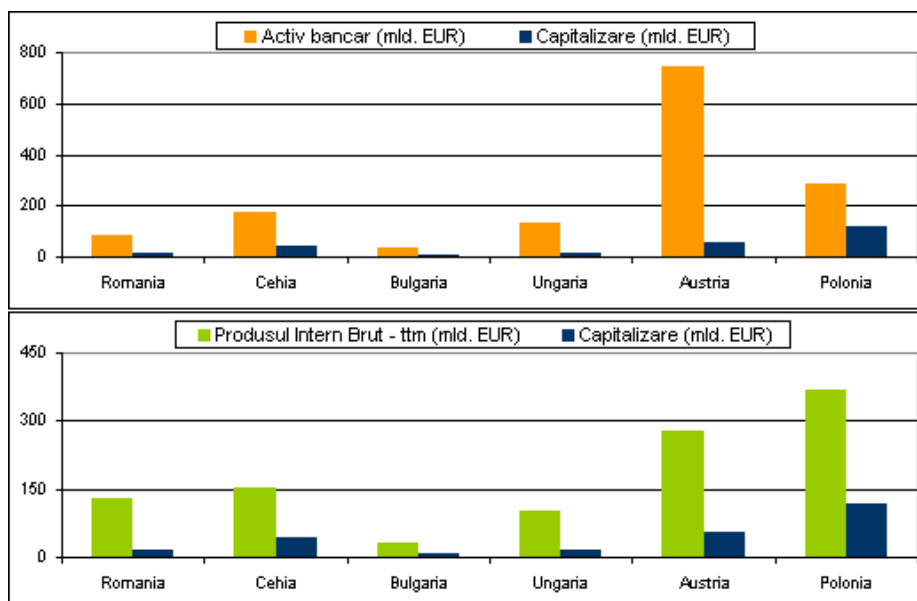
În prima parte a lunii noiembrie am văzut la **Bursa de Valori București** o volatilitate ridicată. După câteva sedințe în care nu erau puține cazurile de creștere maximă a cursului (pană la limita tunelului de 15%), au fost alte sedințe în care multe titluri scădeau cu 15%. Reacția cumpărătorilor la prețurile minime din octombrie a continuat până în 10-11 noiembrie, când indicele BET a atins varful lunii, de peste 3380 de puncte, după care a urmat o scădere accentuată, până în 20 noiembrie, când indicele a coborât sub 2850 de puncte. Apoi a venit un rebound până în jurul nivelului de 3000 de puncte și o tendință de stabilizare acolo. Indicele BET este singurul indice din piețele analizate care a încheiat luna noiembrie pe plus, la o variație de aproape 4%.

Valoarea totală a tranzacțiilor a scăzut la 115 milioane euro, în scădere față de luna octombrie, în condițiile în care media zilnică a scăzut de la 6 milioane euro la puțin peste 4 milioane euro. Cel mai tranzacționat emitent a fost Petrom, cu o valoare totală a transferurilor de 11,6 milioane euro, urmat de SIF Oltenia, cu 9,6 milioane euro.

Capitalizarea bursei a scăzut la 16,65 miliarde euro, față de 18 miliarde euro cât era la finalul lunii octombrie, iar compania cu cea mai mare valoare de piață este detasat Erste Group Bank, cu 5,6 miliarde euro. Dintre companiile autohtone rămâne Petrom cu cea mai bună capitalizare, de 2,73 miliarde euro.

Cele mai bune evoluții de la BVB le vedem la producătorul de pâine Titan, unde cursul a urcat cu 56,7% și la dezvoltatorul imobiliar Impact, care a urcat cu 50,2%. La Titan SA cursul a început să urce în ultima decadă a lunii, prevestind marea tranzacție de la începutul lunii decembrie, prin care Loulis International Foods Enterprises Ltd din Grecia a vândut aproape 30% din acțiunile emise de societate către LLI Euromills GmbH din Austria, astfel compania din industria panificației trecând total în proprietatea grupului austriac. Impact București e una din cele mai mari victime ale crizei pe piața bursieră, înregistrând o scădere de aproape 96% la minimum de la finalul lunii octombrie față de începutul anului. Astfel, avansul din luna noiembrie apare ca unul firesc. Tot în noiembrie societatea și-a rascumparat peste 10 milioane de acțiuni, conform programului de rascumpărări aprobat pentru susținerea cursului.

Prima parte a lunii a stat sub semnul alegerilor în Statele Unite și a vestilor proaste venite din sectorul auto din SUA, astfel că am văzut și la BVB fluctuații mari la nivelul celor mai importante companii. În ultima parte a lunii, în lipsa unor evenimente externe importante și a unei prudențe ridicate atât la vânzare cât și la cumpărare, bursa a fost caracterizată printr-o scădere a volatilității și a lichidității.



| Tara | P/E | Capit. / PIB | Capit. / Activ bancar |
|----------|-------|--------------|-----------------------|
| Romania | 4,40 | 12,82 | 19,63 |
| Cehia | 11,23 | 28,06 | 24,79 |
| Bulgaria | 5,02 | 19,00 | 17,81 |
| Ungaria | 8,00 | 14,20 | 11,14 |
| Austria | n.a. | 19,10 | 7,15 |
| Polonia | 8,23 | 32,37 | 41,96 |



Si la **Bursa de Valori din Praga** in primele sedinte din noiembrie au avut loc cresteri, o continuare a revenirii din ultima parte a lunii octombrie, de la acele minime pentru 2008 (in 29 octombrie a avut loc o crestere de 13,2% a indicelui PX, cea mai buna evolutie zilnica din ultimii 15 ani, dupa ce ajunsese la cel mai scazut nivel din februarie 2004). Apoi tendinta a fost tot de scadere, pana in 20 noiembrie, cand s-au reluat cresterile care au dus indicele PX la un nivel ce reprezinta o scadere de doar 1,7% fata de octombrie. Influenta majora asupra bursei cehesti vine tot de peste ocean. De exemplu, in sedinta din 20 noiembrie, cand indicele s-a apropiat cel mai mult de minimele din octombrie, scaderi majore a suferit nu numai dezvoltatorul imobiliar ORCO, ci si compania miniera New World Resources, care in pofida anuntarii unui profit cu 137% mai mare fata de anul trecut a scazut cu 11%.

Valoarea tranzactionata la bursa din Praga a scazut la mai putin de jumatate fata de luna octombrie, la 1,92 miliarde euro, iar cea mai tranzactionata companie continua sa fie, detasat fata de celalalte, grupul CEZ, cu un rulaj de 954 milioane euro. Tot CEZ este si cea mai capitalizata companie, cu o valoare de piata de 18,6 miliarde euro, dintr-un total de 43,2 miliarde euro cat reprezinta capitalizarea cumulata a companiilor listate la Praga.

Cea mai mare crestere lunara o inregistreaza Pegas Nonwovens, care a urcat cu 27,9% fata de luna precedenta. Compania a raportat si rezultate bune pe trimestrul al treilea, un profit net cu 88% mai mare decat in perioada similara a anului trecut. Alte companii cu evolutii bune bazate probabil pe rezultate bune sunt divizia locala a producatorului de tigari Philip Morris (+27,6%) si asiguratorul Vienna Insurance Group (+24%).

De partea perdantilor avem, in afara de amintitul ORCO, grupul media Central European Media Enterprises, care a scazut cu 38% fata de octombrie. CEME se afla de la inceputul lunii octombrie intr-o faza acuta de scaderi provocata de exiturile unor fonduri de investitii.

Cu toate ca Republica Ceha practica cele mai mici rate de dobanda din Europa, banca centrala a scazut in noiembrie dobanda de referinta la 2,75%, cu 0,75 puncte procentuale ceea ce reprezinta cea mai mare scadere din iulie 2002. Analistii cehi considera potrivita masura, in concordanta cu inflatia in scadere si cu preintampinarea efectelor negative ale intaririi coroanei cehesti si reducerea ritmului de crestere economica.

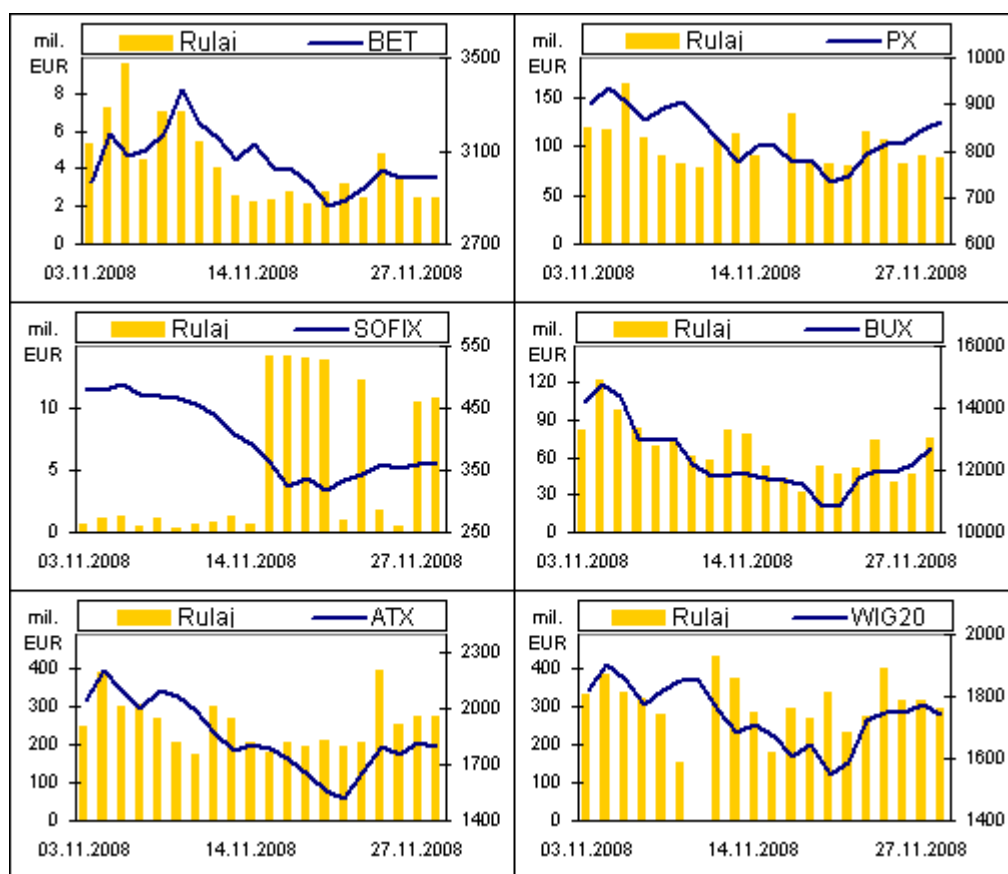


Patternul dupa care a evoluat **Bursa de Valori din Varsovia** nu difera mult de ce s-a intamplat in Romania si Rep. Ceha. Si aici a fost o crestere din inertie in primele zile ale lunii, cand indicele WIG a depasit din nou palierul de 1900 puncte, scadere pana in 20 noiembrie, cand a coborat pentru a doua oara in acest an sub 1600 puncte (unde se afla la inceputul anului 2004). Ulterior indicele si-a revenit in jurul palierului de 1750 de puncte, iar fata de finalul lunii octombrie inregistreaza o scadere de 4,6%.

La nivelul rezultatelor financiare au fost si aici in general cresteri si depasiri ale asteptarilor, performante bune inregistrand sectoarele IT si materiale de constructii, in timp ce industria chimica si sectorul de real estate au fost lovite de scaderi.

Valoarea tranzactionata a scazut cu 40% in noiembrie, la 5,8 miliarde euro, in timp ce capitalizarea a scazut cu 4 procente la 119 miliarde euro. Cea mai capitalizata companie este PKO Bank Polski, cu o valoare de piata de 8,52 miliarde euro, urmata de alta banca, Pekao, cu 7,75 miliarde euro. In continuare, Polonia ramane tara din Europa Centrala si de Est cu cea mai mare capitalizare. Cea de-a treia saptamana a adus cele mai puternice scaderi la bursa poloneza, in special din zona blue-chip-urilor, semn ca si aici investitorii institutionali sunt cei care au iesit mai agresiv din piata.

Ultima saptamana a fost una de crestere si a coincis cu o noua reducere a ratei dobanzii de referinta de catre Consiliul de Politica Monetara al Poloniei, cu 0,25 puncte procentuale, la 5,75%. Castigatorii ultimei saptamani au fost marii perdanti de la jumatatea lunii, mai exact companiile din sectorul imobiliar si al constructiilor, astfel incat putem vorbi de efectul bazei mici.



Bursa de Valori din Budapesta a avut parte de asemenea de o volatilitate ridicată în noiembrie. După ce s-a apropiat de 15000 de puncte la începutul lunii a urmat o perioadă de scăderi continue, în total indicele BUX pierzând mai mult de 26% până în 20 noiembrie când a coborât sub 11000 de puncte, pentru a doua oară în acest an. Ulterior bursa maghiară și-a mai revenit, la fel ca în întreaga regiune, iar BUX a reușit să încheie luna noiembrie peste 12500 puncte, pe o scădere de 6% față de luna precedentă.

Valoarea tranzacționată la Budapesta a scăzut aproape la jumătate, la 1,32 miliarde euro, din care 0,7 miliarde euro este rulajul realizat cu acțiunile OTP Bank. Capitalizarea totală a scăzut cu 5,5% la 14,34 miliarde euro, iar cea mai capitalizată companie rămâne grupul petrolier MOL, cu o valoare de piață de 4,23 miliarde euro.

Cea mai mare creștere de curs o înregistrează producătorul de echipamente industriale Csepel Holding, care a urcat cu 126,8% în urma unei serii de creșteri consecutive de 20% pe zi. După același scenariu a evoluat și retailerul online de cărți Bookline.hu, care a acumulat în noiembrie o creștere de 72,7%. Retailerul de produse alimentare Székesfehérvár Frozen Food a înregistrat în noiembrie cea mai mare scădere la bursa maghiară, de 41,3%.

Bursa de la Budapesta a modificat limita de variație pentru categoria A de acțiuni la începutul lunii trecute, de la +/-15% la +/-25%, pentru a adapta mai bine sistemul de tranzacționare la noile cerințe date de volatilitatea crescută pe majoritatea bursei din lume.

Banca OTP a raportat rezultatele pe trimestrul al treilea, 168,8 miliarde euro cu tot cu vânzarea diviziei de asigurări Garancia. Fără aceasta, profitul se ridică la 50,1 miliarde euro, cu 10% sub consensul analiștilor și cu 11% sub perioada similară a anului trecut. Despre banca maghiară au început să apară și zvonuri privind vânzarea activelor din Ucraina, odată cu înrăutățirea situației economice din Ucraina. De asemenea, se vorbește despre un posibil interes al băncii rusești de stat Sberbank pentru OTP, zvonuri ce l-au făcut și pe premierul maghiar să-și afirme dezacordul privind o asemenea tranzacție.



Nici la **Bursa de Valori din Viena** luna noiembrie nu a fost mai buna, aici indicele ATX a pierdut fata de octombrie circa 9,9%. Dupa ce la inceputul lunii indicele a continuat sa urce, depasind palierul de 2000 de puncte, a urmat o perioada de scadere la fel ca pe celelalte burse, pana la minimul din 21 noiembrie. Atunci indicele a inchis putin peste 1500 de puncte, iar in cele doua saptamani de scadere ATX a pierdut peste 31%. Si-a revenit spre final si a reusit sa inchida peste 1800 de puncte. Indicele ATXPrime a scazut mai mult, cu 11,2%, semn ca si aici investitorii institutionali au vandut mai mult decat ceilalti, devreme ce blue-chip-urile au fost mai afectate decat media. De asemenea, o scadere majora se inregistreaza pe indicele IATX al sectorului imobiliar, care a cazut cu 26,6% fata de octombrie.

Valoarea tranzactionata a scazut la mai putin de jumatate fata de cea din octombrie, mai exact la 5,05 miliarde euro fata de 11,87 miliarde euro. Erste Group Bank si OMV au fost cele mai tranzactionate societati, cu rulaje apropiate, de aproximativ 730 milioane euro fiecare, urmate de Raiffeisen International si Voestalpine, cu circa 500 milioane euro. Capitalizarea bursei austriece (doar companiile autohtone) a scazut cu 9,5% la 53,05 miliarde euro, iar cea mai capitalizata companie ramane OMV AG, cu o valoare de piata de 5,91 miliarde euro.

Din 58 de companii listate pe „prime market“ doar 12 au crescut in noiembrie, cel mai mult urcand producatorul de mase plastice Hirsch Servo AG, cu 21,4%, urmat de producatorul de vehicule sport KTM Power Sports AG, cu un avans de 14,3%. In zona scaderilor sunt insa variatii mult mai mari, iar aici domina companiile din sectorul imobiliar, ca Immoeast AG (-66%), ImmoFinantz AG (-58,6%) sau Warimpex (-46,2%).

Bursa vieneza a anuntat ca va introduce o platforma comuna de tranzactionare pe toate pietele bursiere din patrimoniul sau – Viena, Budapesta, Ljubljana si Praga – conform declaratiilor Co-CEO-ului Michael Buhl. Acesta a declarat ca exista un interes si fata de alte burse din regiune, fiind nominalizate aici bursele din Bucuresti, Sofia, Belgrad si Zagreb, unde bursa vieneza este in principiu pregatita sa faca achizitii.

Programul Austriei de sprijinire a bancilor aflate in dificultate, in valoare de 100 miliarde euro, a fost aprobat de catre Comisia Europeana, iar Erste Group Bank este prima banca ce a acceptat sa intre in acest program, cu o infuzie de capital de 2,7 miliarde euro.

Agentia de rating Moody a mentinut ratingul Austriei la Aaa, dar a atras atentia ca expunerea mare pe economiile emergente din Europa de Est s-a transformat intr-un potential de risc, desi a apreciat ca afacerile companiilor austriece in regiune sunt solid gestionate.



Singura bursa dintre cele comparate aici care a avut o evolutie diferita este **Bursa de Valori Sofia**. Lichiditatea a fost mai buna decat in octombrie, valoarea tranzactionata este mai mult decat dubla fata de luna precedenta, in timp ce indicele principal a scazut dramatic. SOFIX nu a urmat patternul celorlalti indici din regiune si a scazut aproape continuu, cu o usoara revenire in ultima saptamana, astfel ca fata de luna octombrie inregistreaza o depreciere de 26,2%. Au fost sedinte cu scaderi de peste 7% si chiar peste 10% pe zi pentru indicele SOFIX. Portalul financiar Profit.bg posta titluri de-a dreptul apocaliptice: *Lunea neagra la BSE, Bulgarian Stock Exchange – No comment* sau *Cadere libera la BSE*. Principalele „victimite” ale vanzatorilor au fost companiile mari, titlurile blue-chip, iar brokeri bulgari au confirmat faptul ca cei mai agresivi vanzatori au fost fondurile straine. Rulajele foarte mari din a doua jumatate a lunii noiembrie se datoreaza in mare parte unei serii de tranzactii foarte mari cu actiunile companiei petroliere Petrol AD Sofia.

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

paul.breda@primet.ro

Departament Analiza
analiza@primet.ro

15.12.2008