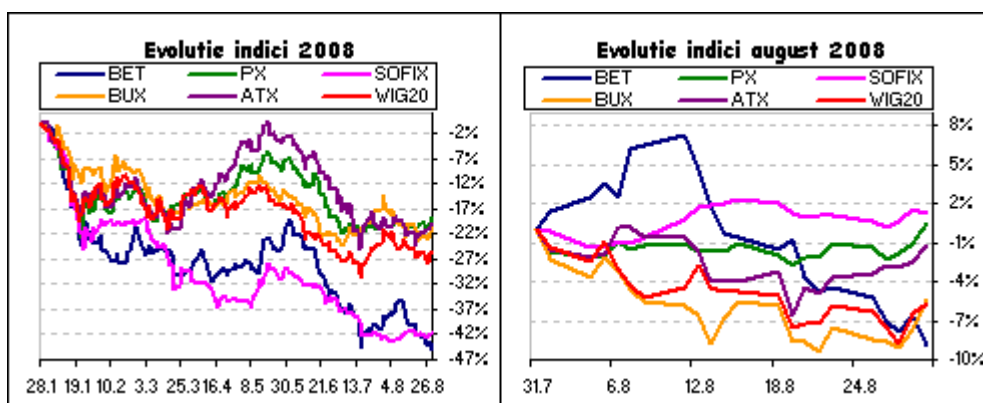


## Pietele de capital din Europa Centrala si de Est versus piata de capital din Romania - august 2008 -

August este, prin traditie, o luna in care activitatea bursiera inregistreaza un usor regres, bazat in primul rand pe perioada concediilor. Lipsa investitorilor s-a tradus printr-o lichiditate mult redusa, iar la nivelul principalilor indici, am asistat scaderi importante, volatilitatea ridicata fiind urmarea directa a stirilor venite dinspre pietele importante.

Cu toate ca, in ultima vreme, cotationa titeiului s-a redus considerabil, exista suficiente temeri legate de evolutia viitoare a economiei la nivel global. Cresterea presiunilor salariale si a costurilor cu materiile prime a dus la intrarea intr-o periculoasa spirala inflationista. Trezoreria Statelor Unite si Banca Central Europeana au continuat sa aiba opinii divergente asupra gasirii celei mai bune variante de iesire din aceasta situatie, insa ambele entitati constata ca nici una dintre abordari nu produce, cel putin pana in acest moment, efecte pozitive. Este cunoscut faptul ca echilibrul, la nivel macroeconomic, este atins greu si se mentine mult mai greu, o ajustare a nuvelului unui indicator (cum este de exemplu rata dobanzii de politica monetara) producand efecte in lant.

Pe de alta parte, jumatatea lunii august a fost termenul pana la care, pe majoritatea pietelor din zona, emitentii si-au anuntat rezultatele financiare aferente primului semestru al anului curent. In unele cazuri, rezultatele au fost spectaculoase, insa acest fapt nu a facut simtit in evolutia bursiera a companiilor listate.



Comparativ cu lunile anterioare, august a fost o perioada in care am asistat si la surprize, unele din ele de proportii. Majoritatea indicilor reprezentativi au scazut, cu exceptia SOFIX si PX. In Bulgaria, indicele a cunoscut un avans de 1,35%, lichiditatea scazand cu numai 13,35% (la polul opus situandu-se Cehia, unde rulajele au fost cu peste 44% mai reduse decat in iulie).

Tara	Valoare tranzactionata (mil. Euro)	Capitalizare (mld Euro)	Indice		Variatie 2008	Variatie august	Variatie 12 luni
Bulgaria	53,03	10,71	SOFIX	1.027,99	-41,85%	1,35%	-36,01%
Rep. Ceha	1.957,48	75,09	PX	1.478,20	-18,56%	0,43%	-17,39%
Austria	9.988,17	165,64	ATX	3.613,32	-19,93%	-1,27%	-21,10%
Ungaria	1.366,00	26,41	BUX	21.007,22	-19,93%	-5,41%	-23,34%
Polonia	6.064,11	214,04	WIG20	2.597,02	-25,43%	-5,65%	-27,89%
Romania	153,62	34,25	BET	5.420,87	-44,83%	-8,87%	-47,18%



**Bursa de Valori de la Sofia** a fost locul unde investitorii au putut obtine cel mai bun randament mediu in luna august. Indicele SOFIX a inchis luna la 1.027,99 puncte, valoare cu 1,35% mai ridicata decat cea inregistrata in finalul lunii iulie. Avand in vedere evolutia din iulie (cand indicele a scazut cu 12,1%), putem afirma ca piata de capital bulgareasca este extrem de volatila.

Cu toate ca am asistat la o usoara revenire in august, pierderile de la inceputul anului se mentin ridicate (-41,85%, corectii mai importante intalnind numai la BVB). Raportandu-ne la sfarsitul lui august 2007, indicele SOFIX a pierdut peste 36% din valoare.

Capitalizarea pietei a crescut la 10,71 miliarde Euro (iulie 2008: 10,4 miliarde Euro) iar valoarea tranzactiilor lunare a fost de 53,03 milioane Euro. Raportul dintre rulaj si capitalizare ajunge astfel la 0,5%, valoare peste cea inregistrata la BVB.

Valoarea indicatorul PER (calculat pentru emitentii din componenta indicelui SOFIX) a scazut pana la 12,61 (iulie 2008: 14,47).



Si **Bursa de Valori din Praga** a avut o evolutie buna, indicele PX inregistrand un avans de 0,43%, pana la 1.478,2 puncte. Valoarea este cu 18,56% mai redusa comparativ cu sfarsitul anului 2007 (evolutia din 2008 fiind astfel cea mai buna, din zona) si cu 17,39% fata de august 2007 (si din acest punct de vedere corectiile inregistrate sunt cele mai reduse).

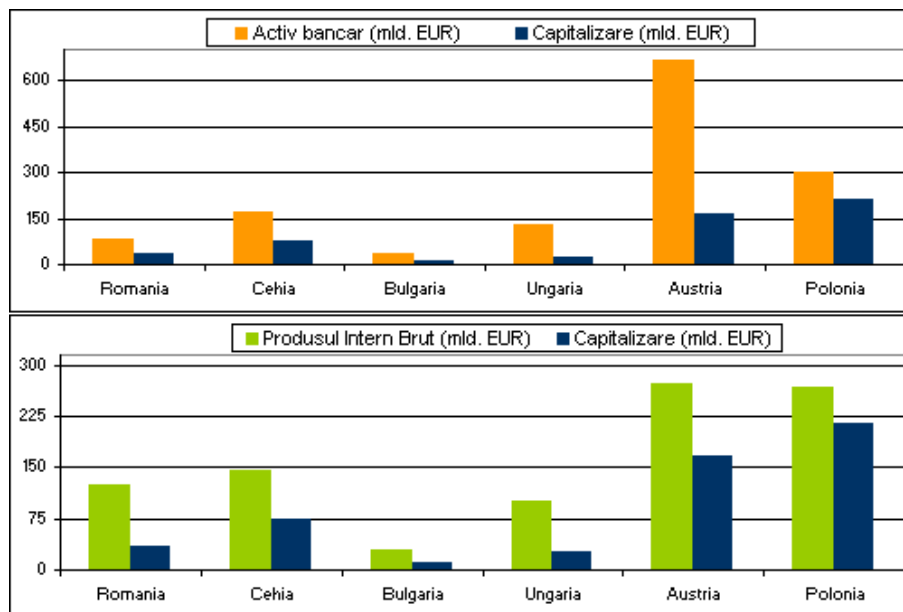
Spre deosebire de luna iulie (cand valoarea tranzactiilor a depasit 3,5 miliarde euro), in august valoarea s-a diminuat cu peste 44%, ajungand la 1,96 miliarde euro, variatia fiind cea mai ampla dintre pietele analizate.. Prin urmare, si lichiditatea de ansamblu a pietei s-a diminuat semnificativ, de la 4,54% in iulie, la 2,61%, in august. Capitalizarea s-a redus la 75,09 miliarde euro (iulie 2008: 77,19 miliarde euro). Din punct de vedere al lichiditatii, bursa de la Praga este comparabila cu cea de la Varsovia, avand performante mai bune decat pietele de la Bucuresti sau Sofia, insa mai modeste comparativ cu Austria sau Ungaria.

Indicatorul PER, calculat la nivelul intregii pieti, si-a redus valoarea de la 17,07 la 16,98. Din acest punct de vedere, actiunile pot fi considerate cele mai scumpe din regiune.

In luna august, 42,51% din rulajul total al pietei a fost dat de tranzactiile cu actiunile Grupului Cez. Capitalizarea grupului energetic s-a diminuat de la 31,75 pana la 30,47 miliarde Euro, cu toate ca actiunile s-au apreciat cu 0,1% (explicatia fiind fluctuatia cursului valutar EUR/CZK).

In centrul atentiei investitorilor au continuat sa se afle Erste Group Bank si Komerční Bank, rulajele cu aceste actiuni reprezentand 13,75%, respectiv 13% din totalul rulajului lunar al Bursei din Praga. Calculata in euro, capitalizarea Komerční Banka, a ajuns la 5,74 miliarde, cu mult peste capitalizarea subsidiarei din Romania.

Tranzactiile cu actiunile companiei Telefonica O<sub>2</sub> a reprezentat 10,55% din rulajul pietei. Lichiditatea companiei telecom a fost mai ridicata decat cea inregistrata de Zentiva sau Unipetrol (3,55%, respectiv 2,59% din valoarea totala a tranzactiilor lunare). Din punct de vedere al capitalizarii, Telefonica O<sub>2</sub> are o capitalizare de 6,79 miliarde euro, Zentiva a ajuns la 1,66 miliarde euro, in timp de Unipetrol avea o valoare bursiera de 1,51 miliarde euro.



Tara	P/E	Capit. / PIB	Capit. / Activ bancar
Romania	9,60	27,25	42,06
Cehia	16,98	51,24	43,97
Bulgaria	12,61	37,07	31,87
Ungaria	9,80	26,51	20,51
Austria	n.a.	60,72	24,84
Polonia	12,6	80,25	70,66



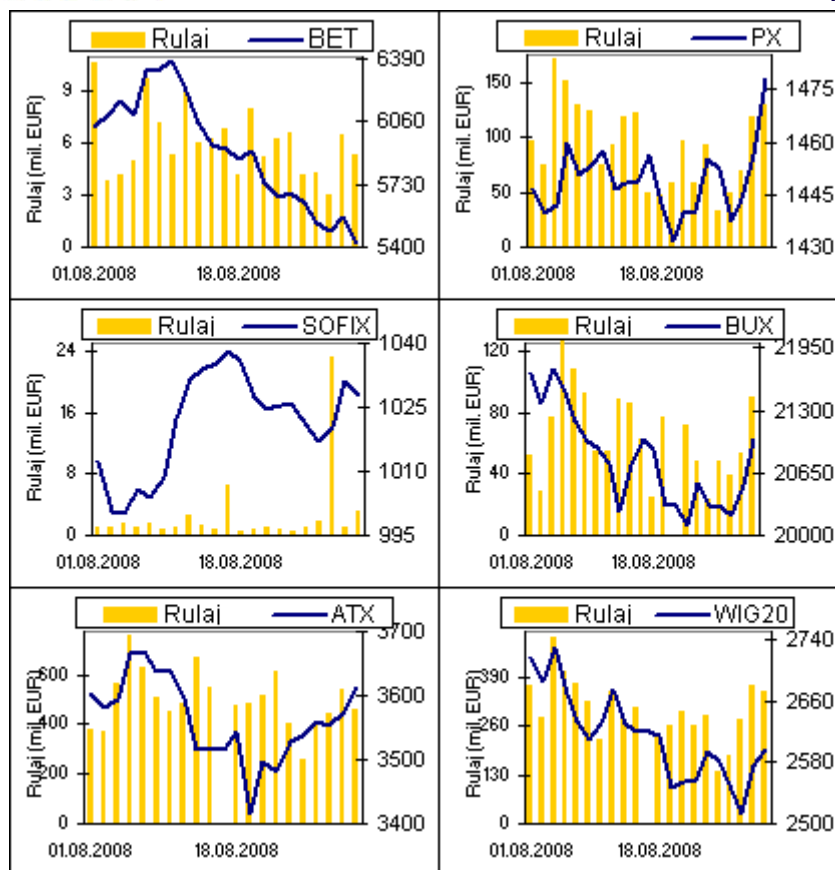
Principalul indice al **Bursei de Valori din Viena** a incheiat luna la 3.613,32 puncte, nivel cu 1,27% mai redus decat in iulie. In 2008, ATX si-a diminuat valoarea cu 19,93%, iar in ultimele 12 luni cu 21,1%. Actiunile listate la Viena au rezistat destul de bine scaderilor, avand in vedere ca pe alte piete corectiile au avut o amploare net superioara.

Perioada estivala si-a pus amprenta si asupra rulajelor lunare. Valoarea tranzactiilor a fost de 9,99 miliarde Euro (-35,3%, comparativ cu valoarea din iulie), ceea ce, coroborat cu capitalizarea de 164,64 miliarde Euro inregistrata la sfarsitul lui august, plaseaza Bursa de Valori din Viena in varful clasamentului lichiditatii (determinata procentual, ca raport intre valoarea tranzactiilor si capitalizarea de la finele lunii). In cazul Vienei, indicatorul are valoarea de 6,03%, la distanta apreciabila de urmatoarea clasata, Ungaria (5,17%).

Cu o valoare a tranzactiilor de 1,87 miliarde euro, Erste Group Bank a fost cea mai lichida companie in luna august. La finalul ultimei sedinte, cursul a fost stabilit la 40,98 euro/actiune, in scadere cu 0,65% comparativ cu iulie si cu 15,51% mai jos decat in finalul anului trecut, capitalizarea bancii fiind astfel de 12,99 miliarde euro. Tot in segmentul bancar, Raiffeisen International a incheiat luna la 74,99 euro/actiune (-6,5% fata de iulie, deprecierea fata de finalul lui 2007 fiind de 27,62%), valoarea tranzactiilor ridicandu-se la 870,38 milioane euro. Capitalizarea bancii a ajuns la 11,6 miliarde euro.

Al doilea rulaj din piata a fost inregistrat de Voestalpine, holding austriac care si-a manifestat intentia de a construi un nou combinat siderurgic, una din posibilele locatii fiind zona Agigea-Constanta. Investitia, estimata la peste 5,5 miliarde euro, este disputata de Bulgaria, Turcia, Ucraina si Romania. Actiunile companiei, a carei capitalizare a ajuns la 6,1 miliarde euro, au consemnat un recul semnificativ (-12,49% in august, -25,06% in 2008), inchizand luna la 37,06 euro/actiune.

OMV a rezistat ceva mai bine scaderilor, pierzand in august numai 1,44% din capitalizare (ajunsa la 13,13 miliarde euro). Rulajul din august (1,23 miliarde euro), a fost a treia valoare din piata.



Nici la Bursa de Valori din Budapesta lucrurile nu au stat mai bine in august. Dupa avansul din iulie (+8,93%), in ultima luna a verii indicele BUX a pierdut 5,41%, tinzand spre palierul de 21 mii puncte. Variatia din 2008 a indicelui BUX este identica cu cea a indicelui austriac ATX (-19,93%), insa pierderea in ultimele 12 luni este mai ridicata (-23,34%).

Capitalizarea la sfarsitul lunii a fost de 26,41 miliarde Euro. Schimburile de actiuni au insumat in august 1,37 miliarde Euro, in scadere cu peste 22% comparativ cu luna anterioara. Lichiditatea pietei este ridicata (5,17%), cu toate ca numarul emitentilor lichizi este extrem de redus (rulajul primelor 4-5 companii depasind 95% din totalul valorii tranzactiilor la nivelul pietei).

Corectiile s-au reflectat in valoarea indicatorului PER (9,8), a carui valoare redusa creste atractivitatea pietei de capital de la Budapesta (lucru care nu se poate spune si despre BVB, desi indicatorul PER are o valoare mai redusa).

Tranzactiile cu actiunile OTP au fost cele mai importante din piata, atat din punct de vedere al numarului (peste 35,6 mii schimburi) cat si din punct de vedere al rulajelor, care au insumat in august 653,5 milioane euro. Actiunile au avansat cu 3,5%, inchizand luna la echivalentul a 31 euro/actiune, valoarea bursiera a bancii ajungand la 8,55 miliarde euro.

Compania petroliera MOL, a consemnat un declin puternic al valorii actiunilor (-15,9%, pana la echivalentul a 73 euro/actiune), in conditiile unor rulaje de 417,4 milioane euro. Capitalizarea companiei scade astfel pana la 8 miliarde euro.

Titlurile producatorului de farmaceutice Richter Gedeon au facut obiectul a peste 8000 tranzactii, in valoare totala de 148,2 milioane euro. Actiunile au inregistrat un declin de lunar de 6,7%, capitalizarea companiei diminuandu-se pana la 2,5 miliarde euro.



Scaderea de 5,65% a valorii indicelui WIG20, Bursa de Valori din Varsovia s-a plasat pe penultima pozitie in functie de evolutia lunara. Indicele a ajuns la 2,597,02 puncte, nivel cu 25,43% mai redus decat la sfarsitul anului 2007 si cu aproape 28% decat in august 2007.

Un capitol la care Bursa de Valori din Varsovia sta bine este lichiditatea lunara. Desi a scazut cu aproape 30% comparativ cu iulie, valoarea tranzactiilor din august (6,06 miliarde Euro) plaseaza piata de capital poloneza pe pozitia secunda, dupa cea austriaca. Viteza de rotatie este de 2,83%, nivel comparabil cu cel din iunie (2,86%), insa sub cel din iulie (3,73%).

Indicatorul PER, calculat ca medie pentru toate companiile listate, a fost de 12,6, nivel comparabil cu cel din (iunie 2008: 12,9).

Segmentul bancar a avut cea mai ridicata contributie la lichiditatea lunii august. Actiunile PKO BP au inregistrat un rulaj de 988,9 milioane euro, in timp ce Bank Pekao avut un rulaj de 804,4,2 milioane euro (a treia valoare din piata). Capitalizarea celor doua entitati a ajuns la 14,64 miliarde euro, in crestere cu 12,97% comparativ cu luna anterioara, respectiv la 14,21 miliarde euro (+12,6%). Multiplicatorul PER ajunge la 14,1 in cazul PKOBP si 15,4 in cazul Bank Pekao, in timp ce raportul P/Bv are valorile de 3,88, respectiv 3,43. Prin prisma acestor indicatori, bancile poloneze par scumpe, comparativ cu cele romanesti, insa trebuie avute in vedere si alte aspecte, precum valoarea activelor sau rentabilitatea acestora.

TPSA, unul din principalii actori ai pietei telecom din Polonia, a inregistrat o crestere de 8,28% la nivelul capitalizarii (pana la 9,3 miliarde euro), in conditiile unui rulaj de 813,3 milioane euro (13,46% din totalul schimburilor efectuate in august), in timp ce KGHM, companie ce activeaza in domeniul minier, a inregistrat un rulaj de 697,1 milioane euro, capitalizarea majorandu-se in august la 4,62 miliarde euro (+4,1%). Raportul P/E ajunge la 11,9 in cazul operatorului telecom (care are un P/Bv de 1,83), in timp ce KGHM are un PER de 4 si un raport P/Bv de 1,65.

De remarcat ca, asemanator pietelor de la Budapesta sau Praga, un numar redus de companii se afla in atentia investitorilor si sunt intens tranzactionate.



Bursa de Valori Bucuresti s-a plasat pe ultima pozitie, in functie de evolutia lunara. Indicele BET a scazut pana la 5.420 puncte, in scadere cu 8,87% fata de iulie si cu 45% comparativ cu decembrie 2007. Daca luam in calcul si variatia din ultimele 12 luni (-47,18%), constatam ca BVB a inregistret cele mai agresive scaderi din regiune. Concluzia este valabila si daca ne raportam la alti indici reprezentativi ai BVB: BET-FI a scazut cu 9,17% in august si cu 60% in 2008, in timp ce BET-NG a pierdut 5,7% in august si 39,53% in 2008.

Valoarea tranzactiilor a continuat sa scada. Per ansamblu, tranzactiile s-au redus cu peste 40%, insumand 127,42 milioane euro pe piata reglementata si 26,2 milioane lei pe Rasdaq. La sfarsitul lunii, capitalizarea celor doua segmente era de 34,25 miliarde euro. BVB inregistreaza cea mai redua valoare (0,45%) a raportului dintre valoarea schimburilor lunare si capitalizare.

Conform ultimului buletin lunar, multiplicatorul PER avea valoarea cea mai redua valoare din zona, de 9,6 (august 2007: 19,21), ceea ce ar trebui, teoretic, sa sporeasca atractivitatea actiunilor listate la BVB. Pe de alta parte, prima platita de investitori pentru activele nete ale companiilor s-a redus de la 203% (august 2007) la 62% (august 2008, P/Bv: 1,62).

Pe piata reglementata, cele mai impoartante tranzactii s-au efectuat cu titlurile BRD (57,37 milioane lei), SIF Transilvania (45,51 milioane lei), SIF Oltenia (38,64 milioane lei), Banca Transilvania (35,83 milioane lei) si SIF Banat Crisana (34,63 milioane lei). Apetitul investitorilor pentru emitentii din segmentul financiar a ramas s-a mentinut ridicat, in ciuda problemelor cu care se confrunta sectorul pe plan mondial.

In mod surprinzator, valoarea tranzactiilor cu actiunile Rompetrol Rafinare Constanta (31,62 milioane lei) a fost mai ridicata decat cea a schimburilor cu titlurile Petrom Bucuresti (28,86 milioane lei).

Din punct de vedere al evolutiilor lunare, am asistat la scaderi semnificative: BRD a inchis luna la 16,7000 lei/actiune (-10,70%), in timp ce SIF Transilvania s-a ieftinit cu 11,86%, la 0,8550 lei/actiune. SIF Oltenia a coborat pana la 1,7200 lei/actiune (-10,88%). Deprecieri mai reduse am consemnat in cazurile Bancii

Transilvania (cotata la 0,2880 lei/actiune, -6,19%), in conditiile in care SIF Banat Crisana a pierdut numai 2,58%, pana la 1,5100 lei/actiune, si Rompetrol Rafinare Constanta (-1,2%, pana la 0,0495 lei/actiune). Puternic afectata de pesimismul investitorilor a fost si Petrom Bucuresti, cotata la sfarsitul lunii la 0,4110 lei/actiune, in scadere cu 10,65% comparativ cu inchiderea lunii iulie.

Daca am face referire la societati mai putin lichide, cele mai semnificative corectii lunare le-am intalni in cazurile Turbomecanica Bucuresti (-31,33%), Transilvania Constructii (-27,97%), Impact Bucuresti (-27,13%), Ves Sighisoara (-22,14%) sau SSIF Broker Cluj (-20,49%). Pe de alta parte, aprecieri de peste 5% au consemnat numai trei societati: Electroputere Craiova (+39,28%), Teraplast Bistrita (12,9%) si Mechel Targoviste (+9,09%).

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

**Bogdan Munteanu**  
**Departament Analiza**  
**[analiza@primet.ro](mailto:analiza@primet.ro)**

**[bogdan.munteanu@primet.ro](mailto:bogdan.munteanu@primet.ro)**  
**12.09.2008**