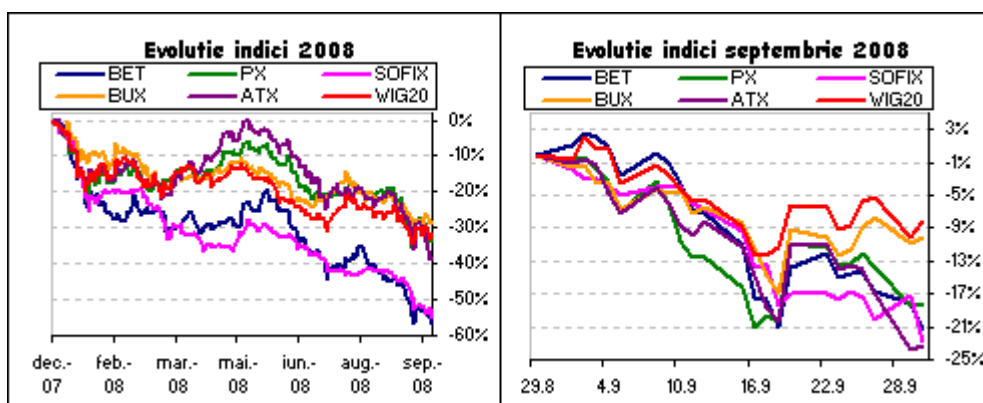


Pietele de capital din Europa Centrala si de Est versus piata de capital din Romania - septembrie 2008 -

Anul 2008 s-a conturat demult ca fiind un an al recesiunii, dar luna septembrie a reprezentat un varf al evenimentelor de-a dreptul socante, care vin sa marcheze si sa intareasca ideea de recesiune. Practic, daca pana acum criza a fost perceputa ca un val ceva mai mare de evenimente dispartate, in luna septembrie a fost un adevarat tsunami. Media financiara bombarda zilnic cu stiri tot mai proaste, evenimente si rasturnari de situatie care acum un an pareau imposibile.

A inceput cu Freddie Mac si Fannie Mae, super-entitati pe piata creditelor ipotecare salvate de Trezoreria SUA pentru ca nu faceau fata valului de deprecieri pe piata ipotecara. Apoi a venit Lehman Brothers cu solicitarea de a intra sub protectia legislatiei falimentului. Intre timp, o serie de fuziuni, preluari, nationalizari si alte falimente care acum cateva luni pareau neverosimile. Totodata, in luna septembrie s-a incheiat epopeea bancilor de investitii in Statele Unite, cel putin pe termen scurt, urmare a transformarii Goldman Sachs si Morgan Stanley din banci de investitii in banci comerciale.

Finalul lunii a apartinut – ca loc ocupat pe prima pagina a ziarelor si in atentia investitorilor – planului comun al Trezoreriei si al FED de salvare a sectorului financiar. Planul initial viza doar alocarea de la buget a sumei de 700 miliarde dolari pentru absorbtia din sistem a titlurilor de valoare cu risc ridicat, de genul instrumentelor cu ipoteci ca activ suport. Planul a fost respins in prima faza de legislativul american, fiind aprobata o a doua versiune care ofera in plus niste deduceri fiscale si o crestere a plafonului de garantare a depozitelor bancare.



Evident, in acest climat viciat, total nefavorabil investitiilor financiare, pietele emergente din Europa Centrala si de Est nu aveau cum sa mearga bine. Luna septembrie a adus scaderi de pana la peste 20% in Austria, Romania si Bulgaria, singura bursa care s-a depreciat mai putin (-8,2%) fiind cea din Polonia. Indicii principali din Romania si Rep. Ceha au ajuns la valorile din 2004, octombrie si respectiv decembrie, iar ceilalti sunt la valori din 2005.

Tara	Valoare tranzactionata (mil. Euro)	Capitalizare (mld. Euro)	Indice		Variatie 2008	Variatie septembrie	Variatie 12 luni
Polonia	8.136,71	182,17	WIG20	2.384,22	-31,54%	-8,19%	-34,38%
Ungaria	1.994,20	23,30	BUX	18.868,90	-28,08%	-10,18%	-33,59%
Rep. Ceha	4.070,83	61,57	PX	1.204,70	-33,63%	-18,50%	-33,67%
Romania	170,93	27,64	BET	4.258,04	-56,66%	-21,45%	-55,81%
Bulgaria	35,02	8,39	SOFIX	792,48	-55,17%	-22,91%	-57,16%
Austria	15.917,26	103,78	ATX	2.767,76	-38,67%	-23,40%	-38,87%



Bursa de Valori din Varsovia a avut, desi este impropriu sa spunem asa, cea mai buna evolutie lunara. Principalul indice, WIG20, a inchis luna la valoarea de 2.384,22 puncte, in scadere cu aproape 8,2% comparativ cu finalul lunii august. Daca ne raportam la evolutia din 2008 (-31,54%), performanta indicelui este printre cele mai bune din regiune (o scadere mai mica fiind inregistrata numai in Ungaria). In ultimele 12 luni, valoarea indicelui s-a redus cu 34,38%, fiind una dintre cele trei burse regionale care au inregistrat pierderi mai mici de 35%.

Comparativ cu luna august, valoarea tranzactiilor a crescut cu 34,18%, ajungand la 8,14 miliarde Euro. Raportandu-ne la valoarea capitalizarii din 30.09 (182,17 miliarde Euro), lichiditatea de ansamblu a pietei a fost de 4,47%.

Multiplicatorul PER, calculat ca medie pentru toate companiile listate, a scazut de la 12,6 la 10, in timp ce raportul P/Bv s-a diminuat de la 1,77 la 1,69.

PKO BP a fost cea mai intens tranzactionata actiune la Varsovia, valoarea schimburilor ridicandu-se la 1,2 miliarde Euro (14,69% din total piata). Capitalizarea societatii a ajuns la 12,73 miliarde Euro (a doua valoare din piata), dupa ce actiunile s-au depreciat cu 13% in septembrie (pierderea din 2008 fiind de 10,7%). Folosind cursul din ultima sedinta a lunii septembrie, PER ul societatii este de 12,5, in timp ce P/Bv este de 3,44.

Compania de telecomunicatii TPSA a pierdut 2% in septembrie (insa, raportandu-ne la decembrie 2007, inregistrem o apreciere de 14,8%), in conditiile unui rulaj de 1,2 miliarde Euro (cu putin sub cea inregistrata de PKO BP), a ajuns la o capitalizare de 9,17 miliarde Euro (PER: 11,8, P/Bv: 1,82) in timp ce tranzactiile cu titlurile KGHM au insumat 1,16 miliarde Euro (14,22 % din rulajul lunii septembrie la Varsovia). Valoarea bursiera a companiei miniere a ajuns la 2,93 miliarde Euro.

PEKAO, pe o lichiditate de putin peste 1 miliard Euro, ceea ce reprezinta 12,27% din lichiditatea de ansamblu a pietei, s-a ieftinit cu 7,5% in septembrie (pierderea, in 2008, fiind de 16,4%). Cu un PER de 14,5 si un P/Bv de 3,23, banca are cea mai ridicata capitalizare din piata (13,15 miliarde Euro).

In segmentul petrolier, PKN Orlen a ajuns la o capitalizare de 4,3 miliarde Euro (+2% comparativ cu august). Valoarea schimburilor cu aceste actiuni s-a ridicat la 603,8 milioane Euro (7,4% din totalul lunar). Acest emitent este caracterizat de un PER 4,1 si de un raport P/Bv de 0,7.



Cu o pierdere de 10,18% la nivelul indicelui BUX, **Bursa de Valori din Budapesta** a rezistat relativ bine presiunii exercitate de vanzatori (comparativ cu celelalte piete de capital din regiune). Valoarea de 18.868,90 puncte este cu peste 28% mai redusa decat cea din finalul anului 2007 si pierderea din ultimele 12 luni fiind de 33,59%. Daca ne raportam la aceste doua intervale de timp, observam ca Bursa de Valori din Budapesta a adus investitorilor cele mai mici scaderi.

Corectiile s-au reflectat in valoarea capitalizarii, aceasta scazand de la 26,41 la 23,3 miliarde Euro, o crestere semnificativa (aproape 46%) inregistrandu-se insa la nivelul lichiditatii lunare (aproape 2 miliarde Euro). Per ansamblu, lichiditatea pietei a atins 8,56%, in crestere comparativ cu luna august 2008 (5,71%).

La nivelul pietei, multiplicatorul PER a fost de 9,1. Prin prisma acestui indicator, Bursa de Valori din Budapesta este mai putin atractiva decat cea de la Bucuresti, insa inregistreaza un avantaj comparativ cu restul pietelor de capital din regiune.

OTP a continuat sa domine piata de la Budapesta. Aproximativ 60% din rulajul pietei a fost reprezentat de tranzactiile cu actiunile bancii. Titlurile s-au depreciat cu 16%, pana la echivalentul a 25 Euro/actiune. Capitalizarea bancii a ajuns la 7,04 miliarde Euro.

Ceva mai bine a rezistat scaderilor principala companie petroliera a tarii. MOL a inchis luna la echivalentul a 64 Euro/actiune, in scadere cu 10,7% comparativ cu ultima sedinta a lunii august. Tranzactiile au insumat 436,6 milioane Euro (21,86% din totalul schimburilor din septembrie). Valoarea bursiera a companiei a ajuns, la finalul lui septembrie, la putin peste 7 miliarde Euro.

Titlurile Richter Gedeon, producator de farmaceutice ce are planuri ambitioase de extindere in zona Europei Centrale si de Est, au fost cotate la echivalentul a 128 Euro/actiune, scaderea lunara fiind de numai 2,7%. Capitalizarea companiei a ajuns la 2,39 miliarde Euro. Valoarea schimburilor s-a ridicat la 160,2 milioane Euro, suma ce reprezinta putin peste 8% din rulajul pietei. Ceva mai redusa (151,4 milioane Euro) a fost valoarea transferurilor cu actiunile Magyar Telekom, cotate la echivalentul a 46 Euro/actiune, dupa o pierdere de 3,6%.



Nici la **Bursa de Valori din Praga** lucrurile nu au fost mai linistite. Indicele PX si-a diminuat valoarea cu 18,5% in septembrie si cu 33,63% in 2008. Din punct de vedere al evolutiei in ultimele 12 luni, pierderea este de 33,67%, nivel similar cu cel inregistrat de Ungaria (-33,59%).

Surpriza placuta a fost inregistrata la nivelul valorii transferurilor. Rulajele au depasit 4,07 miliarde Euro, mai mult decat dublu (+108%). Tinand cont de capitalizarea de la sfarsitul lunii (61,57 miliarde Euro, in scadere de la 75,09 miliarde Euro), lichiditatea pietei a fost de 6,61%, cu mult peste valoarea din august (2,61%).

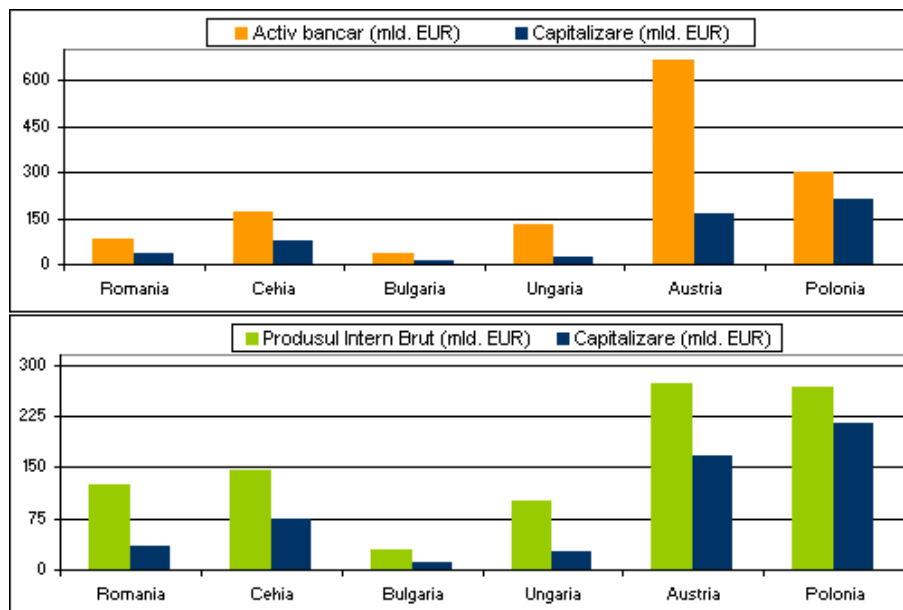
Indicatorul PER, calculat la nivelul intregii piete, si-a redus valoarea de la 16,98 la 14,12. In continuare, din acest punct de vedere, actiunile listate la Praga sunt cele mai scumpe din regiune.

Din punct de vedere al activitatii, nu exista variatii semnificative, de la o luna la alta. In centrul atentiei investitorilor se afla acelasi numar redus de emitenti, ponderea tranzactiilor cu aceste actiuni fiind relativ constanta.

Cele mai lichide actiuni au fost CEZ, care au cumulat 42,3% din rulajul pietei. Actiunile au pierdut 16,7% din valoare, capitalizarea grupului energetic ajungand la 25,55 miliarde Euro.

Actiunile emitentilor din segmentul bancar au inregistrat rulaje importante. Komerční Banka a cumulat 12,28% din lichiditatea pietei, in timp ce Erste Group Bank a depasit cu putin 11%. Evolutia acestora a fost insa diferita: subsidiara GSG din Cehia a avansat cu 2,1%, in timp ce Erste Group Bank a pierdut 16,3% din capitalizare. Valoarea de piata a bancilor s-a diminuat considerabil in ultimul an, pe fondul crizei internationale: KB a ajuns la 5,9 miliarde Euro (cu mult peste capitalizarea subsidiarei din Romania).

Cea mai severa corectie a fost inregistrata de New World Resources, companie care activeaza in domeniul minier. Titlurile au pierdut peste 54,2% din valoare, pe fondul unor rulaje de 360 milioane Euro (8,9% din totalul lunar).



Tara	P/E	Capit. / PIB	Capit. / Activ bancar
Romania	7,48	22,00	33,95
Cehia	14,12	42,02	36,06
Bulgaria	10,58	29,03	24,96
Ungaria	9,10	23,38	18,10
Austria	n.a.	38,05	15,56
Polonia	10	68,30	60,14



Bursa de Valori București continua sa aiba o evolutie slaba, mai ales prin prisma lichiditatii lunare. Valoarea schimburilor a fost de 145,67 milioane Euro pe piata reglementata si 25,26 milioane Euro pe piata Rasdaq, ceea ce indica o lichiditate de ansamblu numai 0,62% (avand in vedere capitalizarea de 27,64 miliarde Euro, inregistrata la sfarsitul lunii septembrie). Rulajul a crescut cu 11,27% insa capitalizarea s-a redus cu 19,28%.

Corectiile din septembrie au fost printre cele mai semnificative din acest an. BET a inchis la 4.258,04 puncte, scaderea lunara fiind de 21,45%, cea mai ampla variatie la nivelul indicilor pietei reglementate. Piata Rasdaq a inregistrat un recul de 32,2%, indicele Rasdaq-C avand valoarea de 2.719,52 puncte.

Corectiile semnificative s-au transferat asupra valorii indicatorilor sintetici ai pietei. Raportul P/E a scazut de la 9,6 la 7,48 in luna septembrie. Daca ne raportam insa la valoarea inregistrata in septembrie 2007 (19,21) observam mai bine cat de puternic a fost afectata BVB de scaderi. Pe de alta parte, prima platita de investitori pentru activele nete ale companiilor s-a redus de la 203% (septembrie 2007) la 27% (septembrie 2008, P/Bv: 1,27).

SIF Oltenia s-a plasat in varful clasamentului lichiditatii lunare, rulajul depasind 82,18 milioane lei. Transferurile cu tilturile BRD si SNP au insumat 68,11, respectiv 61,96 milioane lei. Societatile de investitii financiare, alaturi de Erste Group Bank, au urmat in acest clasament.

Cu toate ca luna septembrie a adus investorilor pierderi importante, au fost cateva actiuni care au inchis luna la valori peste cele din ultima sedinta a lunii august. Dintre acestea, Banca Comerciala Carpatica s-a detasat, actiunile fiind cotate la 0,2250 lei, marcand astfel o crestere de 25%. Scumpiri am consemnat si in cazul Zimtub Zimnicea sau Policolor Bucuresti, aprecierile fiind de 8,8%, respectiv 5%.

Societatile de investitii financiare au fost lovite din plin de turbulentele de pe pietele financiare. SIF Banat Crisana a pierdut 17,88% din capitalizare, corectia fiind sub cea inregistrata de SIF Moldova (-23,12%, cea mai severa depreciere lunara din segment), SIF Transilvania (-19,01%) sau SIF Oltenia (-20,85%). Ceva mai bine a rezistat scaderilor SIF Muntenia, a carei capitalizare s-a redus cu 16,33%.

La polul opus s-au situat Azomures Tg. Mures, care a pierdut 41,23% din capitalizare, Compa Sibiu (-39,6%), Biofarm Bucuresti (-37,28%), Impact Bucuresti (-36,2%) si Amonil Slobozia (-34,12%).

În luna septembrie, după mai multe amânări, au fost admise la tranzacționare unitățile de fond emise de STK Emergent. Valoarea acestora a scăzut la 103 lei/unitate de fond, nivel semnificativ mai coborât comparativ cu prețul de subscriere din IPO (281 lei/unitate de fond). Lichiditatea acestora a fost de 2,45 milioane lei.

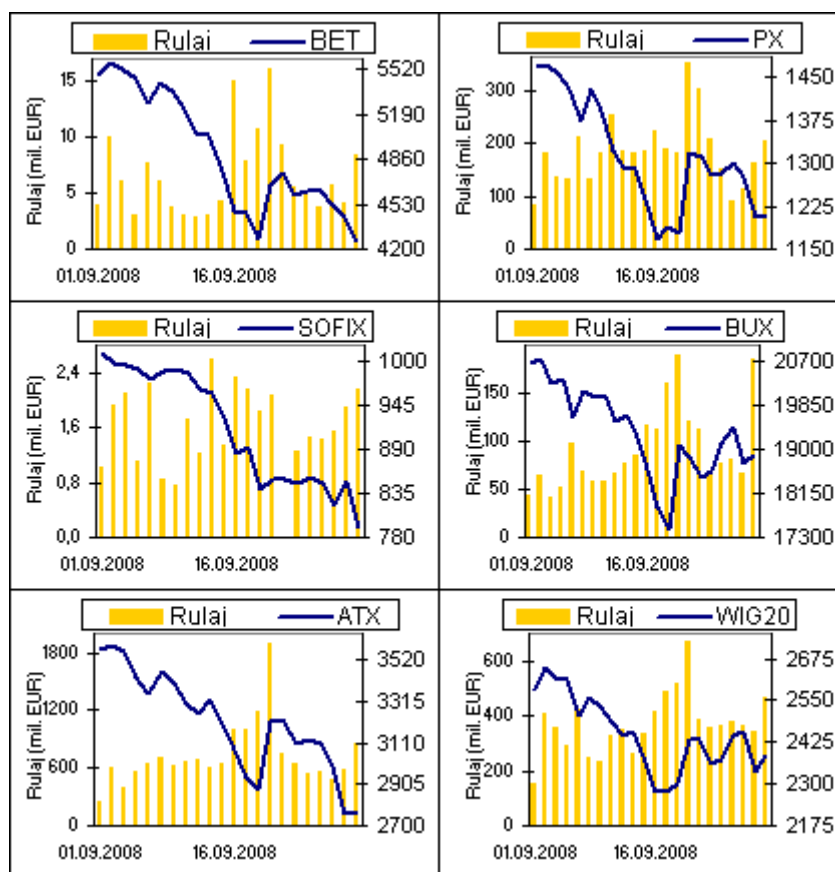
Pe piața Rasdaq, cea mai ridicată lichiditate a fost înregistrată în ultima sesiune a lunii, în care au fost efectuate tranzacțiile aferente ofertei publice de cumpărare la Rompetrol București (VEGA).



Cu o pierdere de 22,91% consemnată la nivelul indicelui SOFIX în septembrie, **Bursa de Valori de la Sofia** se plasează pe penultima poziție în clasamentul performanței lunare. Ajuns la 792,48 puncte, indicele reprezentativ al pieței de la Sofia și-a diminuat valoarea cu 55,17% în 2008 (o pierdere mai mare fiind înregistrată numai la București).

Semnificativă este și variația capitalizării. Valoarea bursieră a companiilor listate la Sofia s-a redus de la 10,71 miliarde Euro (august 2008) la 8,39 miliarde Euro. În ceea ce privește valoarea tranzacțiilor lunare, Bursa de Valori de la Sofia a fost singura piață unde s-au consemnat scăderi din acest punct de vedere. Rulajul a fost de numai 35,02 milioane Euro (-33,96% comparativ cu august), ceea ce indică o lichiditate de 0,42% (cea mai redusă, din regiune).

Multiplicatorul PER (calculat pentru emitenții din componenta indicelui SOFIX) s-a diminuat de la 12,61 la 10,58. Prin prisma acestui criteriu, Sofia se plasează în zona mediană a intervalului de valori ale indicatorilor PER din regiune, dezavantajul major fiind lichiditatea extrem de redusă.





Principalul indice al **Bursei de Valori din Viena** a inchis 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%).

Erste Group Bank si Raiffeisen Bank au inregistrat cele mai ridicate rulaje lunare (3,84, respectiv 2,36 miliarde Euro). Puternic afectate de pesimismul investitorilor, actiunile au pierdut 15,93%, pana la 34,45 Euro, respectiv 33,36%, pana la 49,97 Euro. Comparativ cu sfarsitul anului trecut, actiune au inregistrat o corectie de 28,97% in cazul Erste, insa deprecierea in cazul Raiffeisen este de 51,77%. Capitalizarea celor doua banci a ajuns la 10,92 miliarde Euro (in cazul Erste), in timp ce Raiffeisen International a ajuns la o valoare bursiera de 7,73 miliarde Euro.

Al treilea rulaj din piata a fost realizat de OMV. Tranzactiile au depasit 1,66 miliarde Euro, actiunile depreciindu-se cu aproape 33%, pana la 29,33 Euro. Capitalizarea companiei a ajuns la 8,8 miliarde Euro, in scadere cu 47% comparativ cu finalul anului 2007.

Corectii semnificative au inregistrat companiile din domeniul imobiliar. Cauza este bine cunoscuta: criza financiara internationala, care a determinat o deteriorare a conditiilor de creditare si a cererii pe acest segment. Atat Immofinanz AG cat si Immoeast AG au scazut cu circa 60%, actiunile fiind cotate la 2,44 Euro, respectiv 1,77%. Capitalizarea celor doua companii a ajuns la 1,11 miliarde Euro, respectiv 1,48 miliarde Euro. Investitorii au vandut masiv, lichiditatea ridicandu-se la 512,44 milioane Euro in cazul Immofinanz si 376,77 milioane Euro in cazul Immoeast.

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