

## Investitii pe termen lung

Saptamana trecuta am scris despre speculatii si investitii pe termen scurt. Astazi voi scrie despre strategia opusa, respectiv investitiile la bursa pe termen lung.

Mai intai, sa stabilim ce inseamna termen lung. Intr-o economie si un sistem financiar precum cele din Romania, in care primeaza abordarile pe termen scurt, clarificarea este necesara. Astfel, in acest articol ne vom referi la strategii de investitii ce implica detineri de actiuni de ordinul anilor (de preferat peste cinci ani).

Conform unui sondaj publicat pe siteul [www.kmarket.ro](http://www.kmarket.ro), 52% dintre investitorii pe piata de capital declara ca durata medie a detinerilor de actiuni este de ordinul anilor (dar este posibil ca acest procent sa includa si detinatori de actiuni din Programul de Privatizare in Masa); 28% dintre investitori pastreaza actiunile cateva luni, 9% cateva saptamani si 11% cateva zile. Rezultatele sondajului sunt interesante, in conditiile in care perceptia generala este ca investitorii pe termen scurt reprezinta proportia cea mai mare la BVB.

Haideti sa vedem cat de inspirati au fost investitorii care au pastrat actiuni pe termen lung in Romania. Iata cum arata indicele BET de la lansarea sa, la sfarsitul anului 1997, pana in prezent:



### Autor Puls Capital

Intercapital Invest SA

### Responsabili Puls Capital

Departamentul de Analiza  
[research@intercapital.ro](mailto:research@intercapital.ro)

Andreea Gheorghe—Head of Research  
Alexandra Suci—Analist  
Daniela Ropota—Analist

### Colaboratori

Gabriel Aldea—Broker  
Dan Grosu—Broker  
Florin Irimin—Broker  
Decebal Toderita—Sibex

### Contact:

222.87.31, 222.87.44  
[office@intercapital.ro](mailto:office@intercapital.ro)  
<http://www.intercapital.ro>

Intr-o analiza sumara, ar parea ca indicele a evoluat relativ stabil pana in 2002, a inregistrat cresteri bune pana in 2004, an in care aceste cresteri s-au accelerat si au continuat pana in 2007, dupa care indicele a scazut abrupt in 2008.

Insa graficele pe termen lung sunt mai relevante daca sunt trasate pe scara logaritmica. Iata cum arata acelasi grafic de mai sus pe o astfel de scara:



Acest grafic arata mult mai clar ceea ce stim cu totii: in 1998 indicele BET a scazut abrupt, iar de prin 1999 cresterea a fost reluata si a continuat cu o rata relativ ridicata pana in 2007; scaderea din 2008 nu mai pare la fel de abrupta ca in primul grafic.

De ce sunt mai utile graficele logaritmice? Intr-un grafic pe scara normala, distantele egale pe verticala arata variatii egale in lei; intr-un grafic pe scara logaritmica, distantele egale pe verticala arata variatii *procentuale* egale. Mai concret, intr-un grafic pe scara normala, o scadere de 5 lei a pretului unei actiuni apare la fel, indiferent ca scaderea este de la 10 la 5 lei (-50,0%) sau de la 200 la 195 lei (-2,5%).

Noi stim, insa, ca scaderile procentuale sunt mai importante. In graficul pe scara logaritmica a aceluiasi exemplu de mai sus, scaderea de 50% ar fi fost trasata mult mai abrupt decat cea de 2,5%, corespunzator cu paguba incomparabil mai mare produsa de prima scadere in portofoliile investitorilor.

Mai departe, sa analizam cateva cifre. In tabelul de mai jos prezint randamentele medii cumulate ale indicelui BET (deci, ale unei detineri medii de actiuni la BVB) pe diferite intervale anuale. Randamentele luate in calcul sunt cele exprimate in dolari, pentru a atenua efectul

inflației (BVB nu a calculat indici în EUR în primii ani de la lansarea BET). Practic, acest tabel arată randamentul unei strategii de investiții tip *buy & hold* pe diverse perioade de timp.

Tabelul se interpretează astfel: primul rând arată care ar fi fost randamentul obținut de un investitor care plasa o sumă de bani în acțiuni la începutul anului 1998; celulele din acest rând arată randamentul cumulată după o detenție de un an (-64%), doi ani (-74%), trei ani (-78%) și așa mai departe. Ultima coloană arată randamentul obținut de un investitor care ar fi plasat banii la începutul anului 1998 și i-ar fi păstrat până în prezent, în 2008 (valoarea de 0% reprezintă faptul că investitorul ar fi avut un câștig de 0% în toată această perioadă, nu că toți banii au fost pierduți).

Al doilea rând din tabel arată randamentul obținut de un investitor care ar fi plasat banii la începutul anului 1999 și i-ar fi ținut 1, 2, 3 sau mai mulți ani. Ultimul rând din tabel arată randamentul unui investitor care ar fi plasat banii la bursă la începutul anului 2008 și i-ar fi ținut până în prezent: -77%, adică exact scăderea indicelui BET de la începutul anului până în prezent, exprimată în USD. Un ultim exemplu: un investitor care ar fi plasat banii la bursă la începutul anului 2001 și i-ar fi păstrat până în prezent (adică timp de 8 ani), ar fi avut un câștig total de 348% în dolari pe toată această perioadă (cu toată scăderea de anul acesta):

Ani	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
1998	-64%	-74%	-78%	-75%	-48%	-30%	61%	125%	227%	327%	0%
1999	-28%	-39%	-30%	43%	92%	344%	521%	800%	1077%	175%	
2000	-15%	-3%	98%	166%	515%	761%	1147%	1530%	281%		
2001	14%	133%	213%	623%	912%	1366%	1816%	348%			
2002	105%	175%	535%	789%	1188%	1583%	293%				
2003	34%	210%	334%	529%	722%	92%					
2004	131%	223%	368%	512%	43%						
2005	40%	103%	165%	-38%							
2006	45%	89%	-56%								
2007	31%	-69%									
2008	-77%										

Înainte de a analiza aceste rezultate, mai prezint un tabel. Tabelul de mai jos este realizat pe același principiu ca și cel de mai sus, cu diferența că randamentele prezentate nu sunt cumulate, ci medii anuale. Astfel, dacă în ultimul exemplu de mai sus, un investitor care plasa bani la bursă în 2001 și îi păstra până în prezent avea un randament cumulată de 348%, în tabelul de mai jos, randamentul

mediu anual al investitorului este de 44%, adică un randament mediu de 44% în fiecare an al perioadei 2001-2008 (am utilizat o formulă simplificată de calcul):

Ani	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
1998	-64%	-37%	-26%	-19%	-10%	-5%	9%	16%	25%	33%	0%
1999	-28%	-20%	-10%	11%	18%	57%	74%	100%	120%	18%	
2000	-15%	-2%	33%	42%	103%	127%	164%	191%	31%		
2001	14%	67%	71%	156%	182%	228%	259%	44%			
2002	105%	88%	178%	197%	238%	264%	42%				
2003	34%	105%	111%	132%	144%	15%					
2004	131%	112%	123%	128%	9%						
2005	40%	52%	55%	-10%							
2006	45%	45%	-28%								
2007	31%	-35%									
2008	-77%										

Să analizăm puțin rezultatele. Desigur, după o scădere de 77% a indicilor în 2008, cea mai mare parte a investitorilor pe termen scurt au înregistrat pierderi mari, pierderi ce ar fi putut anula cea mai mare a câștigurilor din ultimii ani. Care au fost performanțele investitorilor pe termen lung?

Un investitor care ar fi avut ghinionul să investească acțiuni la începutul lui 1998, un an cu scăderi comparabile cu cele din 2008, ar fi ajuns astăzi, după 11 ani de zile, la suma inițială, adică la un câștig de 0% - o performanță cel mult mediocră, ținând cont de durata deținerii.

Însă investitorii care au investit bani oricând în intervalul 1999-2004 și i-ar fi păstrat până acum, ar fi înregistrat performanțe absolut remarcabile: un randament mediu **anual** în **dolari** de +18%/an pentru investitorul care a plasat banii la începutul lui 1999, +31%/an pentru investitorul din 2000, +44%/an pentru cel din 2001, +42%/an pentru cel din 2002, +15%/an pentru cel din 2003 și +9%/an pentru cel din 2004.

Desigur, strategia poate fi optimizată prin criterii mai eficiente de selecție inițială a acțiunilor și de restructurare a portofoliului în sensul modificării ponderilor și a componentei acestuia, decât cele impuse de indicele BET.

Investitorii care au plasat banii în 2005, 2006, 2007 sau 2008 și au așteptat, au înregistrat scăderi: deși persoana care a investit la

inceputul lui 2005 inregistra un randament mediu anual de +55%/an in dolari pana in 2007, toate aceste castiguri au fost anulate de caderea din 2008, la fel cum s-a intamplat si pentru investitorul care ar fi plasat banii in 2006, 2007 sau 2008 si ar fi asteptat.

Ce ne spun aceste tabele si calcule? Cel puțin doua lucruri importante:

1. Investitorii care au avut incredere in bursa si au pastrat banii in actiuni pe termene de mai mult de 4-5 ani au avut castiguri consistente de pe urma investitiilor. Consider ca aceasta concluzie va fi valabila si in viitor.

Investitorii care au pastrat banii in actiuni pe termene mai scurte de atat sunt acum in pierdere. Parerea mea este, inasa, ca si acesti investitori vor fi in castig daca vor avea rabdare si vor astepta.

In final, concluzia generala este una singura: nu amestecati strategiile. Prin urmare:

- O strategie pe termen lung da rezultate in cazul in care actiunile sunt pastrate pe termene de la 4-5 ani in sus.
- O strategie pe termene scurte da rezultate daca tendintele din piata sunt urmarite si reactiile sunt pe masura acestora – vanzarea actiunilor la inceputul acestui an si asteptarea pe *fixed-income* a vremurilor mai bune este un exemplu de reactie potrivita la situatia actuala.
- O strategie amestecata este una in care se porneste cu o idee de investitie pe termen scurt pe o piata in crestere, nu se vinde la timp pe scadere, strategia devine in mod fortat una pe termen lung, dar nici aceasta nu este respectata, vanzarile se fac neinspirat pentru strategia pe termen lung, iar momentul reluării creșterii este ratat. Un asemenea amestec de strategii, intalnit destul de frecvent in piata, nu poate da rezultate bune.

Prin urmare, investitorii trebuie sa se concentreze pe un singur tip de strategie: 1. buy & hold pe termen lung, de ordinul anilor; 2. investitii pe termene scurte, de la cateva saptamani la cateva luni, cu disciplina stricta si fara neglijarea analizei actiunilor; 3. speculatii cu nivel de risc asumat mai ridicat decat in cazul primelor doua.

**Razvan Pasol**

## Evoluția Burselor de Valori

**Autor: Andreea Gheorghe**

Valoarea tranzacțiilor este în scădere

Valoarea tranzacționată în această săptămână este în scădere cu 28,49% față de săptămâna trecută, fiind de 65,85 milioane lei. Lichiditatea a fost ajutată de titlurile Petrom și de cele ale Impact, acestea acumulând 15,47%, respectiv 12,16% din valoarea totală tranzacționată. Cele cinci Societăți de Investiții Financiare au însumat 37,41% din totalul schimburilor de la BVB, iar sectorul petrolier a reprezentat 16,76% din valoarea totală a tranzacțiilor.

Tranzacții cu obligațiuni

În această săptămână s-au înregistrat tranzacții cu obligațiuni în valoare de 14,60 milioane lei, cele mai reprezentative din punct de vedere valoric fiind obligațiunile Bancii Internaționale pentru Reconstrucție și Dezvoltare (IBRD09).

Scădere pe toți indicii bursieri

Toți indicii bursieri se depreciază, scăderile fiind cuprinse între 6,21% pe indicele ROTX, valoarea la închidere a acestuia fiind de 6.408,29 puncte indice, și 7,68% pentru indicele BET, valoarea la închidere a acestuia în puncte indice fiind de 2.888,31.



Tranzacții deal

În piața deal nu s-au înregistrat tranzacții în această săptămână.

Majoritatea emitentilor au scăzut

În săptămâna analizată 9 emitenți au crescut, 5 au stagnat și 46 societăți au scăzut.

### INDICATORI BVB

Valoare tranzacții	65,85 mil lei
Capitalizare piață	44.597,71 mil lei
Evoluție BET	-7,68%
Evoluție ROTX	-6,21%
Evoluție BET-C	-6,44%
Evoluție BET-FI	-6,35%

Cele mai mari aprecieri în săptămâna curentă au fost înregistrate de titlurile Titan (MPN), care au urcat cu 22,61%, urmate de titlurile Zimtub (ZIM), care castiga 11,65% și de cele ale Policolor (PCL), cu o apreciere de 11,11%.

În săptămâna analizată cel mai mult au scăzut acțiunile Impact (IMP), care au pierdut 44,72%, urmate de cele ale Oltchim (OLT) cu o depreciere de 30,13% și de cele ale Romcarbon (ROCE), care au scăzut cu 28,00%.

**TOP APRECIERI BVB**

Titan (MPN)	22,61%
Zimtub (ZIM)	11,65%
Policolor (PCL)	11,11%
Mefin (MEF)	10,66%
Turbomecanica (TBM)	8,20%

**Comentariul săptămânii analizate**

Bursa a evoluat în tonul în care ne-a obișnuit de la începutul anului, în piața predominant în continuare stiri negative. În primele patru ședințe indicii autohtoni au cunoscut depreciere, corelandu-se cu principalii indici externi. În ziua de vineri s-au înregistrat și reveniri usoare, semnalul fiind dat de pietele din Asia și de piața futures din SUA, care au dat impresia unui potențial rebound după ce principalii indici externi au atins zilele trecute noi minime pe anul 2008.

Totuși, în condițiile în care acest rebound pe pietele externe nu se va confirma și având în vedere faptul că între nivelele din prezent ale cotațiilor și minimele atinse în luna octombrie pe piața autohtonă există încă o diferență majoră (piața autohtonă nu a scăzut zilele trecute până la noi minime, așa cum s-a întâmplat pe pietele externe în această săptămână), evoluțiile negative de mică amploare pe pietele externe pot genera volatilități mai mari la noi, piața urmând a corecta acest decalaj.

	Luni	Marti	Miercuri	Joi	Vineri
BET	-3,34%	-0,05%	-2,20%	-3,07%	0,80%
BET-C	-3,28%	-0,15%	-2,31%	-2,68%	1,89%
BET-FI	-1,83%	3,67%	-3,51%	-6,78%	2,30%
DJIA	-2,63%	-0,85%	-5,07%	-5,56%	-
DAX	-3,24%	0,48%	-4,92%	-3,07%	-

Pesimismul pe pietele externe a fost la cote ridicate și este din ce în ce mai clar că una din cele mai grave crize financiare din istorie va duce la încetinirea creșterii economice globale și la recesiune în marile țări ale lumii pentru cel puțin următoarele două trimestre. În România lucrurile nu par a evolua separat de contextul global, multe companii fiind afectate de cererea în scădere la export, de deprecierea cursului de schimb sau de creșterea costului de finanțare. În prezent nu mai putem vorbi de indicatori de evaluare atractivi ai companiilor, chiar dacă piața autohtonă a scăzut puternic în ultimele luni, în următoarele trimestre perspectivele de dezvoltare ale emitentilor listati fiind mai slabe în comparație cu anii anteriori. Atenția investitorilor este captată de evoluția bursei externe, iar bursa autohtonă va evolua în continuare în funcție de acestea.

Tabelele următoare prezintă evoluția principalilor indicatori economici, precum și estimări pentru aceștia pentru: SUA, Anglia, Zona Euro, Japonia, China și România. Sursa datelor este sistemul Bloomberg, iar estimările sunt medii făcute pe baza mai multor contribuitori (de exemplu, estimările pentru evoluția PIB în SUA au avut la bază estimările a 78 de instituții financiare).

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008E	2009E
<b>SUA</b>										
Evoluție PIB	3,7%	0,80%	1,60%	2,50%	3,60%	2,90%	2,80%	2,00%	1,40%	-0,10%
Evoluție inflație	3,38%	2,82%	1,58%	2,28%	2,68%	3,38%	3,23%	2,87%	4,40%	1,90%
Evoluție somaj	4,00%	4,70%	5,80%	6,00%	5,50%	5,10%	4,60%	4,60%	5,70%	7,20%
Rata dobânzilor de referință	6,50%	1,75%	1,25%	1,00%	2,25%	4,25%	5,25%	4,25%	0,75%	1,00%
<b>Zona EURO</b>										
Evoluție PIB	4,03%	1,90%	0,93%	0,80%	1,90%	1,78%	2,98%	2,63%	1,20%	0,50%
Evoluție inflație	2,09%	2,33%	2,24%	2,10%	2,15%	2,19%	2,18%	2,13%	3,40%	2,10%
Evoluție somaj	8,26%	7,83%	8,23%	8,65%	8,83%	8,84%	8,24%	7,43%	-	-
Rata dobânzilor de referință	4,75%	3,25%	2,75%	2,00%	2,00%	2,25%	3,50%	4,00%	3,00%	2,25%
<b>Anglia</b>										
Evoluție PIB	3,80%	2,40%	2,10%	2,80%	3,30%	1,80%	2,90%	3,00%	1,00%	-0,10%
Evoluție inflație	0,80%	1,23%	1,26%	1,36%	1,35%	2,04%	2,32%	2,34%	3,80%	2,60%
Evoluție somaj	5,51%	5,08%	5,19%	5,04%	4,76%	4,83%	5,38%	5,38%	5,60%	6,70%
Rata dobânzilor de referință	6,00%	4,00%	4,00%	3,75%	4,75%	4,50%	5,00%	5,50%	3,25%	2,75%
<b>Japonia</b>										
Evoluție PIB	2,85%	0,23%	0,28%	1,40%	2,78%	1,93%	2,43%	2,20%	0,60%	0,60%
Evoluție inflație	-0,66%	-0,73%	-0,91%	-0,25%	-0,01%	-0,28%	0,25%	0,06%	-	-
Evoluție somaj	4,73%	5,04%	5,36%	5,24%	4,73%	4,43%	4,12%	3,86%	-	-
Rata dobânzilor de referință	0,25%	0,15%	-	-	-	-	0,25%	0,50%	0,25%	0,50%
<b>China</b>										
Evoluție PIB	8,40%	8,30%	9,10%	10,00%	10,10%	10,40%	11,60%	11,90%	9,90%	8,75%
Evoluție inflație	0,35%	0,73%	-0,77%	1,17%	3,90%	1,82%	1,47%	4,77%	6,40%	3,85%
Evoluție somaj	3,10%	3,60%	4,00%	4,30%	4,20%	4,20%	4,10%	4,00%	-	-
Rata dobânzilor de referință	2,63%	2,40%	2,21%	1,99%	1,94%	1,79%	1,74%	2,50%	-	-
<b>Romania</b>										
Evoluție PIB	-	5,7%	5,1%	5,2%	8,5%	4,1%	7,7%	6,00%	8,1%	4,5%
Evoluție inflație	-	34,5%	22,5%	15,4%	11,9%	9,00%	6,60%	4,80%	-	-
Rata somajului	-	8,60%	8,10%	7,20%	6,30%	5,90%	5,20%	4,30%	-	-
Rata dobânzilor de referință	-	35,00%	29,00%	18,80%	20,30%	9,60%	8,40%	7,50%	-	-

\* sursa Bloomberg

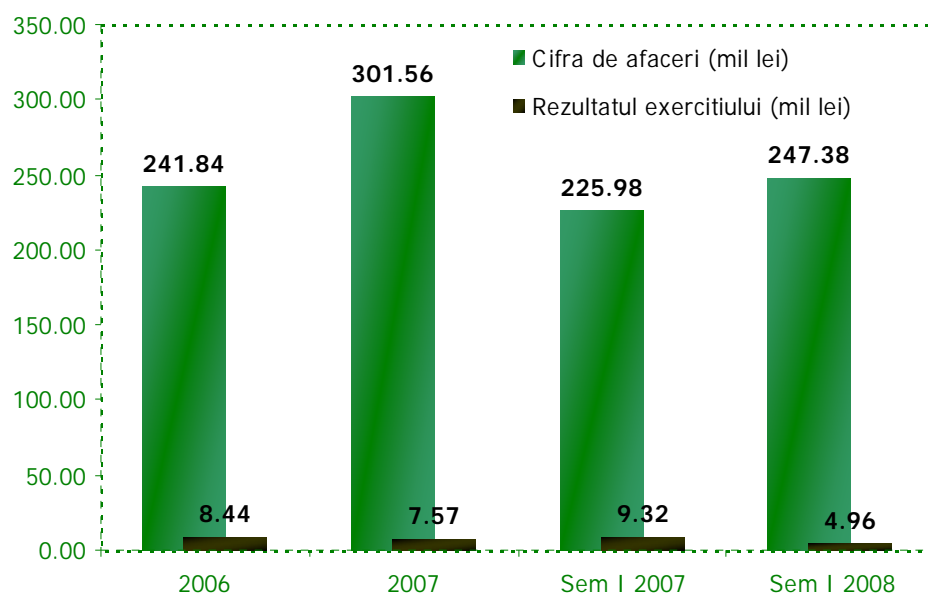
	Tr. III 2008	Tr. IV 2008	Tr. I 2009	Tr. II 2009	Tr. III 2009	Tr. IV 2009
<b>SUA</b>						
Evoluția PIB	-0,30%	-2,05%	-0,90%	0,50%	1,30%	1,50%
<b>Zona Euro</b>						
Evoluția PIB	0,70%	0,40%	0,10%	0,40%	0,70%	-
<b>Anglia</b>						
Evoluția PIB	0,30%	-0,10%	-0,35%	-0,20%	-0,10%	-
<b>Japonia</b>						
Evoluția PIB	-0,40%	0,00%	0,40%	0,90%	1,30%	-
<b>China</b>						
Evoluția PIB	9,00%	9,20%	8,60%	8,40%	8,70%	-

\* sursa Bloomberg

**Compa—Performante  
financiare Tr. III 2008**

Producătorii de automobile au fost printre primii afectați de situația economică globală din prezent, mulți din aceștia reducând producția ca urmare a cererii mai scăzute de mașini. Implicit și producătorii de componente auto au avut de suferit, iar situația poate fi evaluată cel mai bine printr-o singură privire asupra evoluției anuale la bursă a companiilor din domeniu. Analizând situația pe regiuni conform datelor din Bloomberg, în Statele Unite ale Americii 76 de companii producătoare de componente auto din 102 au cunoscut o depreciere de peste 50%, în Europa de Vest 45 din 57 de astfel de societăți au înregistrat scăderi similare, iar în Europa de Est doar 23 dintr-un număr de 58. Interesantă este însă evoluția Compa Sibiu în acest an, acțiunile producătorului de piete auto de la Sibiu suferind o scădere de aproximativ 93%, cea mai puternică comparativ cu alte societăți listate pe piete din Europa de Est și a treia cea mai mare depreciere în comparație cu societăți listate pe piete din Europa de Vest.

Situația pare puțin ruptă din context. Astfel, chiar dacă estimările de creștere a activității pentru anul următor sunt mai pesimiste ca în anii trecuți, starea financiară a emitentului nu este atât de precară ca să justifice o astfel de scădere, un motiv în plus pentru o asemenea evoluție putând fi însă adâncimea pieței pe acest emitent. Compania a înregistrat în primele nouă luni ale anului o creștere a cifrei de afaceri de 9,47%. Veniturile încasate până în Tr. III 2008 nu i-au permis însă societății să se încadreze în Bugetul de Venituri și Cheltuieli pentru anul 2008, explicația dată de Compa pentru acest lucru fiind reducerea cererii de produse cauzată de criza financiară actuală ce a dus la diminuarea producției mondiale de autovehicole. Încadrarea în buget în ceea ce privește veniturile totale încasate a fost după primele nouă luni ale anului de 65%, iar în ceea ce privește profitul net de 47%.



Profitul net a scăzut în primele nouă luni ale anului cu 46,75%, un impact asupra acestuia avându-l mai ales creșterea cheltuielilor financiare. Profitul din exploatare a scăzut cu 13,12%.

Conform unui raport emis de companie cu ocazia publicării rezultatelor financiare, principalele evenimente care au avut o influență asupra activității Compa Sibiu în trimestrul III au fost: diminuarea volumului cererii și comenzilor (mai ales în Tr. III 2008) ca urmare a influenței create asupra industriei auto mondiale de către criza financiar-bancară din SUA și Europa Occidentală; creșterea ponderii exporturilor pe fondul reducerii considerabile a cererii de piese de schimb destinate întreținerii și mentinerii în exploatare a autovehiculelor de fabricație autohtonă (Roman, Aro, Dacia); alocarea unor importante resurse financiare la sfârșitul anului 2007 și în primele luni ale anului 2008 pentru continuarea programului de investiții demarat la cererea principalilor clienți; fluctuații imprevizibile ale cursului euro/leu datorită volatilității manifestate pe piața monetară cu impact asupra costurilor financiare ale firmei.

**RATE DE CREȘTERE  
1-9.2008/1-9.2007**

Venituri totale	10,78%
Cifra de afaceri	9,47%
Venituri din exploatare	10,55%
Cheltuieli totale	12,95%
EBIT	-13,12%
Profit net	-46,75%

lei	2006	2007	Tr. III 2007	Tr. III 2008
<b>Venituri totale</b>	<b>259,730,181</b>	<b>323,626,385</b>	<b>234,546,741</b>	<b>259,827,240</b>
Cifra de afaceri	241,841,158	301,563,792	225,980,982	247,383,445
Venituri din exploatare	244,250,134	312,722,471	231,153,304	255,528,470
Venituri financiare	15,480,047	10,903,914	3,393,437	4,298,770
Cheltuieli totale	249,040,040	313,076,669	223,558,185	252,509,210
Cheltuieli de exploatare	234,336,830	293,439,971	216,014,526	242,376,492
Cheltuieli financiare	776,837	-8,732,784	7,543,659	10,132,718
Rezultatul din exploatare (EBIT)	17,026,971	10,021,848	15,138,778	13,151,978
<b>Profit net</b>	<b>8,444,646</b>	<b>7,570,903</b>	<b>9,315,916</b>	<b>4,960,519</b>

lei	2006	2007	Tr. III 2007	Tr. III 2008
Marja din activitatea de exploatare	7.04%	3.32%	6.70%	5.32%
Marja profitului net	3.49%	2.51%	4.12%	2.01%
Rentabilitate capital propriu	7.23%	2.76%	-	1.15%
Rentabilitate active totale	3.48%	1.68%	-	0.68%

lei	2006	2007	Tr. III 2007	Tr. III 2008
Active imobilizate	156,757,711	341,034,121	177,039,915	358,542,480
Active circulante	85,553,674	110,291,100	112,621,574	114,835,958
<b>Activ total</b>	<b>242,518,730</b>	<b>451,778,987</b>	<b>290,262,898</b>	<b>473,824,670</b>
Capital propriu	116,850,316	274,524,523	133,181,629	279,419,825
Datorii totale	124,488,404	172,491,443	152,714,750	191,069,387
<b>Pasiv total</b>	<b>242,518,730</b>	<b>451,778,987</b>	<b>290,262,898</b>	<b>473,821,581</b>

Tabelul următor prezintă o comparație între indicatorii de evaluare înregistrați de Compa Sibiu și cei înregistrați în alte țări din regiune.

	P/E	P/B	P/S
Companii similare din Europa de Est	13,90	0,99	1,50
Companii similare din Europa de Vest	9,34	1,72	1,78
Indice BET	11,92	-	-
Indice BET-C	11,17	-	-
Compa Sibiu	7,01	0,08	0,06

Chiar dacă estimările pentru următorul an sunt mult mai slabe comparativ cu dinamica înregistrată de companie în anii trecuți, scaderile din prezent nu par a fi justificate în totalitate de contextul de piață din prezent sau de situația financiară a emitentului. Scaderea indicelui BET-C de la începutul anului este de 68%, în timp ce acțiunile Compa s-au depreciat mult mai mult.

Pentru perioada următoare apreciem doi factori de risc ce vor fi în măsură să influențeze în mod negativ activitatea companiei, și anume: menținerea la nivele ridicate a costurilor financiare și o încetinire a activității de producție ca urmare a cererii de produse în scădere. Scaderile puternice din ultima perioadă au dus acțiunile companiei la multipli de evaluare foarte mici în comparație cu mediile europene, cele mai mari discrepante existând în cazul indicatorilor P/B și P/S. În ciuda acestui lucru, pe o piață în scădere și în condițiile în care este așteptată o încetinire a dinamicii activității firmei nu ne putem aștepta la reveniri în cazul acestei companii, contextul rămânând unul negativ.

**Alte stiri bursa**

*Dafora Medias (DAFR).* Volumul de 60,2 milioane acțiuni tranzactionate inregistrat în această săptămână este pentru Dafora (DAFR) unul istoric, în piața realizându-se schimburi de pachete importante în special în cursul zilei de marți atunci când s-au tranzactionat puțin peste 35 milioane titluri. Din notificările remise Burselor de Valori București reiese că unul dintre cumpărători este chiar Gheorghe Calburean, structura sintetică a acționariatului la sfârșitul lunii august indicând că acesta deține controlul asupra 48,17% dintre acțiunile companiei. Alți acționari semnificativi ai societății sunt Dafora Group, care deține 7,46% din totalul acțiunilor și Julius Baer International Equity Fund, cu 6,80%.

Rezultatele financiare comunicate de companie pentru primele trei trimestre din acest an s-au situat la un nivel mai bun decât cele ale perioadei similare a anului trecut în special la nivelul profitului, acesta crescând cu 27,5%. Veniturile totale au înregistrat o creștere modestă de 4,85%, fiind probabil influențate și de o încetinire a activității în sfera construcțiilor. Dacă luăm în considerare capitalurile proprii pe ultimul trimestru și profitul de pe ultimele 12 luni atât multiplul P/B cât și P/E indică o subevaluare importantă a acțiunilor companiei. Astfel P/B înregistrează valoarea de 0,27 iar P/E valoarea de 2,6.

*Fitch a redus perspectiva de rating a Rompetrol de la "stabil" la "negativ".* Fitch a redus astăzi perspectiva de rating a grupului Rompetrol de la "stabil" la "negativ". Motivele invocate de agenția de evaluare financiară pentru retrogradarea Rompetrol au fost gradul de îndatorare ridicat și fluxul de numerar și profitabilitatea reduse din primele nouă luni ale anului. Totuși Fitch a menținut calificativul pentru datoriile pe termen lung în valută la "B+".

*Guvernul a decis să amâne privatizarea societății Oltchim.* Guvernul a decis amânarea privatizării companiei Oltchim. Măsura a fost luată din cauza condițiilor nefavorabile din piață. Compania Oltchim a fost puternic afectată de criza economică, conducerea anunțând că își va reduce activitatea cu până la 40%, pentru a evita acumularea de pierderi. Aproximativ 550 de salariați ai combinatului își vor pierde locul de muncă în perioada noiembrie 2008- ianuarie 2009, ca urmare a scăderii consumului de produse chimice pe perioada de iarnă și a crizei economico-financiare. În acest context, guvernul a decis să oprească privatizarea, până când condițiile pieței vor deveni favorabile. Până atunci, guvernul va sprijini societatea prin schema ajutorului de stat, astfel încât să poată funcționa în continuare.

*Oltchim preia de la Petrom activitatea de petrochimie.* Oltchim vrea

sa cumpere activitatea de petrochimie de la Arpechim. Conducerea combinatului chimic cere acordul actionarilor pentru preluarea de la Petrom a activitatii de petrochimie din cadrul rafinarii Arpechim Pitesti. Pentru acest lucru actionarii urmeaza sa aprobe si contractarea unui credit de 100 de milioane de euro. Petrom incearca de mai bine de doi ani sa vanda activitatea de petrochimie, principalul investitor interesat de achizitie fiind Oltchim. Combinatul chimic a decis sa diminueze temporar cantitatea de materii prime achizitionate de la Arpechim, avand in vedere reducerea la jumătate a cererii de produse petrochimice atat pe piata interna, cat si pe cea externa.

*Actionarii TMK Artrom au aprobat cresterea capitalului social de 11 ori.* Actionarii TMK Artrom Slatina au aprobat majorarea capitalului social de 11 ori. Operatiunea se va realiza prin acordarea de titluri gratuite si aport din partea actionarilor iar in urma majorarii, capitalul ar urma sa depaseasca 300 de milioane de lei. Bani obtinuti vor fi utilizati pentru finantarea companiei. Aproape 77 de milioane de lei vor veni din incorporarea rezervelor societatii. Detinatorii de titluri Artrom la data de 3 decembrie vor primi 2,5 actiuni noi la una detinuta. Alte 227,8 milioane de lei vor veni prin aport de numerar din care 80% va reprezenta aportul actionarului majoritar TMK Europe. Pe baza dreptului de preferinta actionarii pot subscrie 7,4 titluri noi la unul detinut, la un pret de 2 lei si 51 de bani. Ulterior, drepturile de referinta ar urma sa fie tranzactionate pe Bursa de Valori Bucuresti.

*Broker Cluj a realizat, la 10 luni, un profit de 3,34 mil.lei.* Broker Cluj a inchis luna octombrie cu un profit de 3,34 de milioane de lei, de aproape 11 ori mai mic decat in aceeasi perioada a anului trecut. Intregul an 2008 a fost, de altfel, extrem de nefavorabil pentru societatea de servicii financiare ca urmare a efectelor crizei financiare asupra activitatii bursiere.

## Contextul intern

*Declaratii Isaescu.* Ajustarea consumului este necesara, pentru ca riscul unui derapaj economic sever sa nu se materializeze, a declarat guvernatorul Bancii Nationale, Mugur Isaescu. Intrebarea cruciala in momentul de fata este ce se va ajusta mai intai in Romania, consumul sau investitiile, in conditiile in care contextul extern nu lasa prea mult timp pentru ezitari, a mai spus Isaescu. Momentul actual este unul critic, in conditiile crizei financiare internationale, care se suprapune dezechilibrului extern al Romaniei, considera guvernatorul Bancii Nationale. Mugur Isaescu a explicat ca ajustarea ritmului de crestere a economiei romanesti va veni "chiar daca nu vrem" si va trebui sa se produca dupa un numar de ani de crestere semnificativa a consumului, in conditiile in care aspiratiile s-au decuplat de posibilitati. "Ajustarea cererii nu poate intarzia. Avem de ales: fie

ajustare lină, făcută cu eforturi din interior, fie indusă de piața de capital din exterior, caz în care nu va fi nici lină, nici de proporții rezonabile", a mai spus guvernatorul. Referindu-se la deciziile agenților de rating de a retrograda România, Isarescu a spus că acestea sunt nefondate.

Guvernatorul a explicat că, în momentul de față, are un sentiment de deja văzută, în condițiile în care agenții de rating au tratat România cu foarte multă circumspecție și cu ani în urmă, când se vorbea despre încetarea platilor externe. "România a rămas elevul nabadaios, care e de multe ori primul muștrat", a mai spus guvernatorul. În ceea ce privește majorările salariale, Isarescu a declarat că, atât timp cât România are un deficit de cont curent mare, în condițiile crizei financiare internaționale, acestea nu pot fi finanțate.

Astfel de creșteri salariale, pe lângă faptul că se risipesc prin inflație, afectează și potențialul de creștere a investițiilor în România, a mai spus Isarescu, care se așteaptă, pe de altă parte, ca numărul somerilor să crească cu mai mult de 30.000 de persoane.

*Scadere istorică pe piața auto românească.* Pentru prima dată în istorie, vânzarile totale de autovehicule din România au scăzut cu 2,3% și au ajuns la 292.000 de unități la sfârșitul primelor zece luni din acest an. Diferența față de aceeași perioadă a anului trecut este de 7.000 de unități.

*România a avut în septembrie cel mai rapid ritm de creștere a construcțiilor din Uniunea Europeană.* România a avut și în septembrie cel mai rapid ritm de creștere a construcțiilor din Uniunea Europeană. Conform datelor Eurostat, sectorul construcțiilor din țara noastră a crescut cu 27% față de septembrie 2007. Aceasta în condițiile în care, la nivelul Uniunii Europene s-a înregistrat, în aceeași perioadă, o scădere de peste 3 procente.

*Turismul românesc începe să resimtă și el efectele crizei.* Efectele crizei financiare încep să se simtă în turism și se vor accentua puternic în 2009, susțin jucătorii din piața de profil. Ei spun că, în ultimele luni, gradul de ocupare în hoteluri a scăzut simțitor. În București, s-a redus față de anul trecut cu 14,2%, până la 61,2%, marcând al 2-lea mare declin din Europa.

*Peste 4 din 10 firme au avut ca activitate principală comerțul în 2007.* Potrivit datelor Institutului Național de Statistică, la sfârșitul anului trecut, în comerț erau înregistrate peste 211 mii de firme, în servicii -

aproape 180 de mii, în industrie mai bine de 61 de mii, iar în construcții erau înregistrate peste 46.900 de companii. În ceea ce privește cifra de afaceri, ponderea cea mai mare a fost deținută de societățile axate pe comerț (41,5%). Datele INS mai arată că, anul trecut, firmele care aveau ca activitate principală serviciile și cele cu profil industrial s-au preocupat cel mai mult de realizarea de investiții, peste 34 la sută.

Toate sectoarele economice au înregistrat un profit brut de 13 miliarde euro în 2007. Firmele din industrie au avut un profit de peste 18 miliarde lei, cele din comerț - de 12,1 miliarde, companiile din servicii - de peste 7 miliarde lei, iar societățile din construcții de 5,07 miliarde lei.

*Romania ocupa locul patru în UE după potențialul de creștere a retailului.* Dacă în industria auto, în siderurgie și alte ramuri ale economiei, criza financiară afectează puternic majoritatea companiilor, în retail, impactul pare a fi ceva mai redus. Principalii retaileri de pe piața românească au anunțat că își mențin afacerile pe profit. Un studiu realizat de compania de consultanță imobiliară King Sturge arată, de altfel, că România se plasează pe locul patru în Uniunea Europeană după potențialul vânzărilor pe piața de retail.

*Romania a înregistrat al șaptelea deficit comercial din UE în primele opt luni.* România s-a clasat pe poziția a șaptea în cadrul Uniunii Europene (UE) după deficitul balanței comerciale din primele opt luni ale acestui an, care a ajuns la 14,6 miliarde euro, potrivit datelor publicate, luni, de Eurostat. Deficitul comercial al României s-a accentuat în primele opt luni, deși ritmul de creștere a exporturilor, de 19%, a fost superior celui al importurilor, de 15%. Astfel, în primele opt luni, România a exportat bunuri în valoare de 22,7 miliarde euro, cu 3,6 miliarde euro mai mult decât în intervalul similar din 2007. Importurile s-au cifrat la 37,3 miliarde euro, în creștere cu 4,9 miliarde euro față de perioada menționată. Cele mai mari deficite comerciale au fost înregistrate în perioada ianuarie - august 2008 în Marea Britanie (82,2 miliarde euro), Spania (65,1 miliarde euro), Franța (44,2 miliarde euro), Grecia (24 miliarde euro), Polonia (15,4 miliarde euro) și Portugalia (15 miliarde euro).

*Fitch: Bancile din România se confruntă cu riscuri mai mari pe fondul crizei.* Fitch are din nou vesti pentru noi și nu foarte placute. Criza financiară globală a amplificat riscurile pentru bancile din România, releva un raport al agenției de evaluare financiară. Intitulat "Romanian Banks - Annual Review and Outlook", raportul anticipează o disponibilitate mai restrânsă a finanțării bancare și creșterea

**Tabel indicatori de  
evaluare**

costului acestora. De-aici, notează Fitch, riscul unei încetiniri a activității economice. Recent, Fitch a scos România din categoria statelor cu calificativ "investment grade" și a coborât ratingurile BCR, BRD-Groupe Societe Generale, Bancpost, UniCredit Tiriac Bank și Banca Românească.

*Datele referitoare la "contextul intern" și "alte stiri bursă" sunt realizate cu ajutorul site-ului TMC*

Tabelul următor prezintă indicatori de evaluare și de profitabilitate pentru o parte din companiile listate la BVB. În calculul acestora au fost luate în considerare rezultatele financiare disponibile pentru ultimele patru trimestre de raportare și datele din Bugetul de Venituri și Cheltuieli pentru anul 2008.

Tabel indicatori de evaluare

	Pret de închidere (lei)	P/E	P/E (BVC 2008)	P/B	P/S	Rata profitabilitate	ROE
ALR	2.8000	5.66	5.45	1.36	0.87	15.33%	23.93%
ALT	0.0191	2.18	4.44	0.15	0.14	6.20%	7.01%
ALU	1.4800	3.83	2.98	0.87	0.40	10.34%	22.82%
APC	0.4700	9.54	7.67	0.63	0.38	3.95%	6.59%
ARS	0.5400	5.61	N/A	1.00	0.37	6.66%	17.79%
ART	6.0000	12.68	3.01	0.32	0.10	0.77%	2.51%
ATB	0.4000	6.96	5.03	0.73	0.74	10.60%	10.51%
BCC	0.2000	119.18	9.01	1.70	0.74	0.62%	1.43%
BIO	0.0741	5.71	5.60	0.50	1.19	20.82%	8.69%
BRD	7.8500	4.29	4.52	1.34	0.37	8.61%	31.20%
BRK	0.1290	4.16	1.70	0.23	1.10	26.56%	5.59%
BRM	0.3790	6.80	7.85	0.43	0.30	4.42%	6.27%
CBC	8.8000	21.78	27.08	0.55	0.97	4.44%	2.51%
CMF	4.7500	18.90	17.63	3.33	0.80	4.21%	17.61%
CMP	0.1050	7.15	2.19	0.08	0.07	0.92%	1.15%
COMI	0.2520	4.73	3.57	0.57	0.17	3.65%	12.15%
COS	3.4400	2.01	4.97	0.74	0.19	9.54%	36.68%
DAFR	0.0450	2.89	1.92	0.27	0.13	3.01%	13.67%
ECT	0.0319	N/A	3.37	0.30	0.33	-4.76%	-4.42%
EFO	0.7200	13.84	31.83	0.40	2.25	16.29%	2.86%
ENP	1.6600	24.65	8.89	0.35	0.17	0.70%	1.42%
FLA	0.0530	N/A	N/A	0.23	0.04	-0.08%	-0.46%
IMP	0.0314	6.74	N/A	0.18	0.25	3.65%	2.73%
MECF	0.1140	7.94	N/A	0.46	0.38	4.80%	5.84%
MEF	1.3500	N/A	N/A	0.21	0.22	-1.59%	-1.50%
MPN	0.3200	13.22	2.25	1.33	0.42	3.17%	10.08%
OIL	0.1990	67.77	12.25	0.71	0.85	1.26%	1.04%
PPL	3.3000	26.34	36.49	1.63	1.67	6.34%	6.18%
PTR	0.2280	2.99	3.80	0.72	0.65	21.59%	24.23%
SNO	4.6600	5.92	6.47	0.54	0.41	6.98%	9.17%
SNP	0.1680	3.78	3.93	0.66	0.51	13.41%	17.60%
SOCF	0.2400	10.25	23.93	1.36	1.31	12.78%	13.29%
STZ	0.3500	159.38	91.82	0.14	2.30	1.44%	0.09%
TBM	0.0990	N/A	4.22	0.43	0.55	-34.99%	-27.42%
TEL	12.600	6.13	12.22	0.38	0.34	5.61%	6.13%
TGN	123.50	6.28	5.40	0.89	1.26	20.02%	14.19%
TLV*	0.2620	12.30	11.00	1.49	0.98	7.99%	12.08%
TLV	0.2620	7.45	11.00	1.49	0.98	13.18%	19.95%
TUFE	0.1950	10.39	15.36	0.55	1.79	17.21%	5.31%
VNC	0.0528	6.18	6.10	0.48	0.33	5.27%	7.73%
ZIM	2.3000	N/A	129.74	0.51	0.39	-4.24%	-5.46%
<b>Medie</b>		<b>8.77</b>	<b>7.02</b>	<b>0.72</b>	<b>0.66</b>	<b>6.03%</b>	<b>8.12%</b>

\* am exclus profitul din vanzarea BT Asigurari

Tabel comparativ  
SIF-uri

	SIF 1	SIF 2	SIF 3	SIF 4	SIF 5
VUAN	2,2497	1,9455	1,4772	1,7820	2,6192
Pret	0,6100	0,5700	0,3080	0,6300	0,6550
Pret/VUAN	0,27	0,29	0,20	0,35	0,25
Castig pe actiune 2007	0,2237	0,1263	0,1007	0,1074	0,1836
Castig pe actiune 2006	0,1515	0,0931	0,0974	0,0892	0,1360

Tabel operatiuni de  
capital social

Emitent	Data AGA/ Convocare AGA*	Tip operatie	Detalii operatie**	Data inregistrare
T.M.K Artrom (ART)	AGA 17.11.2008	majorare gratuite si numerar	250 actiuni gratuite si 740 actiuni subscrise (pret 2,51 lei/actiune) pentru 100 actiuni detinute	03.12.2008
Impact (IMP)	AGA 10.11.2008	valoare nominala	consolidarea valorii nominale de la 0,1 lei/actiune la 1 leu/ actiune	26.11.2008
Oltchim (OLT)	AGA 10.10.2008	Majorare numerar	9,05 actiuni subscrise (la valoarea nominala de 0,1 lei/actiune) pentru 100 detinute	28.10.2008
Banca Transilvania (TLV)	AGA 03.09.2008	valoare nominala	consolidarea valorii nominale de la 0,1 lei/actiune la 1 leu/ actiune	19.09.2008
Mefin (MEF)	AGA 11.08.2008	reducere capital reducere valoare nominala	reducerea capitalului social de la 13.231.800 lei la 5.292.720 lei si reducerea valorii nominale de la 2,5 lei la 1 leu	30.08.2008
Santierul Naval Orsova (SNO)	AGA 25.07.2008	fuziune	majorarea capitalului social cu 31,94% in urma unei fuziuni.	11.08.2008
Electroaparataj (ELJ)	AGA 11.07.2008	reducere capital social	reducerea capitalului social, cu suma de 6.361.535,1 lei, de la 6.461.535,1 lei la 100.000 lei	28.07.2008
Rompetroil Well Services (PTR)	AGA 20.06.2008	majorare gratuite	1 actiune gratuita pentru 1 detinuta	08.07.2008
Banca Carpatica (BCC)	AGA 31.05.2008	majorare numerar	5,59232 actiuni subscrise (pret 0,12 lei/actiune) pentru 100 de actiuni detinute; perioada subscriere: 25.06. – 25.08.2008	20.06.2008
Banca Transilvania (TLV)	AGA 22.04.2008	majorare gratuite si numerar	68,41 actiuni gratuite si 5 actiuni subscrise (pret 0,35 lei/ actiune) pentru 100 detinute	16.05.2008
Mecanica Ceahlau (MECF)	AGA 30.04.2008	majorare gratuite	1 actiune gratuita pentru 5 detinute	15.05.2008

Sursa: comunicate BVB

Note:

\*convocarea AGA se refera la intentia emitentului de a desfasura o majorare de capital, urmand ca in AGA propusa sa fie aprobata aceasta operatie. In cazul convocarilor AGA, data de inregistrare este probabila dar nu certa.

\*\*alocarea se aplica pentru actiunile detinute la data de inregistrare.

## E simplu sa devii investitor!

Poti face mai multe cu banii tai. Astazi ai posibilitatea de a participa la cresterea si profiturile celor mai importante companii din Romania, cumparandu-le actiunile de la bursa.

Noi, la Intercapital Invest, vrem sa te ajutam sa beneficiezi de aceste performante si sa reduci riscurile printr-o consiliere de calitate. Iti oferim brokeri pregatiti, sisteme informatice avansate, informatii si rapoarte utile, si toata experienta noastra pe piata de capital pentru a castiga la bursa.

Devenind client Intercapital ai acces la unul din cele mai avansate sisteme de analiza financiara a actiunilor, obligatiunilor, fondurilor de investitii, indicilor si ofertelor publice initiale. Testeaza gratuit acest produs si afla mai multe despre noi pe [www.intercapital.ro](http://www.intercapital.ro). E simplu sa devii investitor!



## Tu faci piata!

Intra pe [www.marketmaker.ro](http://www.marketmaker.ro) si invata sa tranzactionezi actiuni la bursa. Sistemul Marketmaker.ro este un concurs bursier cu premii prin intermediul caruia poti realiza tranzactii virtuale, cumparand si vandand actiuni.

Chiar daca este vorba de investitii virtuale, vei castiga experienta reala in investitii la bursa, si poti castiga un loc fruntas in clasamentul jucatorilor, sau chiar premii constand in laptopuri, carti, tricouri sau comisionare de tranzactionare reduse. Pentru detalii intra pe [www.marketmaker.ro](http://www.marketmaker.ro) si consulta regulamentul jocului. Este simplu, este distractiv si poate fi chiar profitabil. Succes!



## Evoluție piețe externe

**Autori: Alexandra Suci**

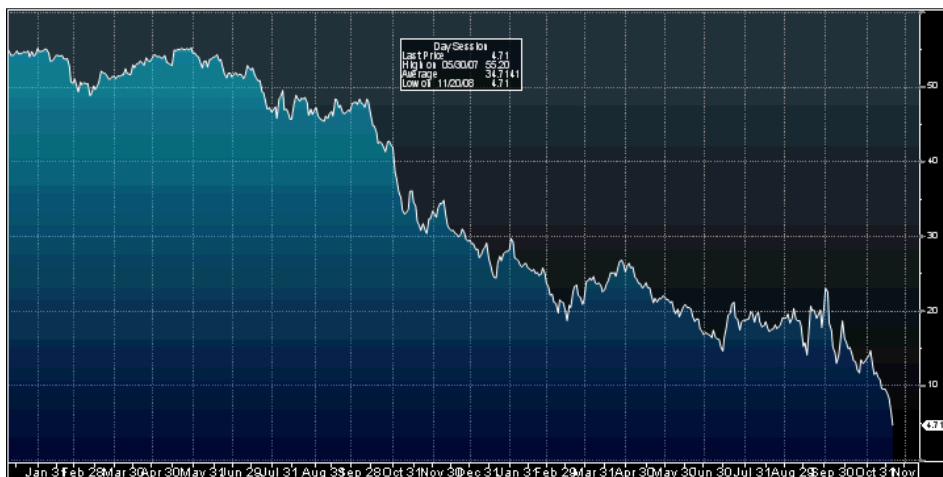
Comentariu piețe externe

În această săptămână majoritatea indicilor bursieri externi s-au depreciat semnificativ, pe fondul deteriorării contextului economic internațional. Deși indicatorii de inflație arată o încetinire a creșterii prețurilor la nivel global, tot mai multe țări se confruntă cu încetinirea economică, Japonia înregistrând o scădere a PIB de 0,1% în trimestrul III al 2008, intrând astfel în recesiune.

Indicele Dow Jones a pierdut peste 10% în această săptămână, valoarea de închidere din sesiunea de joi fiind de 7.552 puncte, cotatia aflându-se în prezent în zona minimelor din anul 2002. Piețele din Asia au înregistrat o săptămână de corecții la nivelul indicilor, ultima sesiune a săptămânii fiind însă una de revenire pe creștere a cotațiilor. Astfel indicele Nikkei al bursei din Japonia a pierdut per total săptămâna peste 6 procente, în timp ce bursa din Hong Kong pierde la nivel de indice 6,5%. Bursele europene urmează trendul descendent, indicele DAX al bursei din Germania pierde peste 10% în această săptămână, în timp ce bursa de la Londra scade la nivelul indicelui FTSE cu peste 8 procente.

Citigroup în cadere liberă la NYSE

Titlurile Citigroup, listate pe bursa de la New York, au pierdut în această săptămână peste 50% din cotatie, tranzacționându-se în prezent la minimul ultimilor 15 ani. În sesiunea de joi acestea au scăzut cu 26%, aceasta fiind cea mai mare scădere a bancii într-o singură zi. După cum se observă în graficul de mai jos, de la începutul crizei financiare acțiunile companiei au scăzut 90%, Citigroup fiind una dintre cele mai afectate instituții financiare. Capitalizarea bursiera a bancii este în prezent de 25 miliarde dolari, rezultatele financiare pe trimestrul III etalând o pierdere netă în valoare de 2,8 miliarde dolari, deprecierea activelor ridicându-se la 4,4 miliarde



## Alte stiri externe

dolari, iar pierderile din creditele acordate fiind de 4,9 miliarde dolari. Numarul angajatilor Citigroup a scazut cu 23.000 in primele 9 luni ale anului. In urmatoarele trimestre sunt asteptate noi pierderi la nivelul companiei, conducerea Citigroup luand in calcul vanzarea unor divizii din banca sau chiar a intregii companii, decizie ce va fi luata in cadrul reuniunii consiliului din data de 21.11.2008.

*SUA.* Preturile la producator au scazut cu 2,8% in luna octombrie, iar preturile la consumator au cunoscut un declin de 1%, ambele valori fiind mai mari decat estimarile analistilor si reducand din presiunile inflationiste asupra economiei.

*SUA.* Cererile de somaj au crescut pana la valoarea de 542.000, fiind peste previziunile analistilor. Aceasta evolutie demonstreaza in continuare scaderea economica cu care se confrunta Statele Unite si probabilitatea ridicata ca acestea sa intre in recesiune la inceputul anului viitor.

*Anglia.* Vanzarile de retail au scazut in luna octombrie cu 0,1%, dupa ce in luna precedenta acestea au inregistrat un declin de 0,5%. In acelasi timp preturile la consumator au scazut cu 4,5%, mai putin decat estimau analistii, reducand astfel din presiunile inflationiste si lasand loc unor noi taieri ale ratei dobanzii in vederea sustinerii economiei.

## Tabel indici externi

	Inchidere	Var sapt(%)	Var 2008(%)	Indice P/E
<b>America</b>				
Dow Jones Indus. AVG Index	7.552,29	-14,52	-43,06	10,24
S&P 500 Index	752,44	-17,42	-48,75	18,79
Nasdaq Composite Index	1.316,1	-17,57	-50,37	29,10
<b>Europa</b>				
FTSE 100 Index	3.874,9	-7,06	-39,98	7,51
CAC 40 Index	2.980,4	-8,83	-46,91	8,62
DAX Index	4.220,2	-9,23	-47,68	10,46
WSE WIG Index	24.852,9	-6,92	-55,34	7,01
Prague Stock Exchange Index	733,8	-5,58	-59,57	6,82
Budapest Stock Exchange Index	10.829,8	-8,57	-58,72	3,81
Sofix Index	319,4	-21,65	-81,95	5,23
Indice BET	2.865,42	-6,52	-70,84	11,92
<b>Asia</b>				
Nikkei 225	7.703,04	-6,50	-49,67	16,69
Hang Seng Index	12.298,5	-6,98	-55,78	8,30

\* tabelul foloseste date din sistemul Bloomberg

\*\* datorita orarului de tranzactionare diferit si pentru comparabilitate, datele luate in calcul sunt de joi saptamana curenta/joi saptamana anterioara

## Analiza tehnica

**Autor: Dan Grosu**

Piata de capital in grafice

*BET* – continua evolutia descendenta pe termen lung si mediu, sub linia de trend descendent; evolutie in consolidare pe termen scurt, determinata de nivelul de rezistenta 3.365 puncte si nivelul de suport 2.600 puncte.



*BET-FI* - continua evolutia descendenta pe termen lung si mediu, sub linia de trend descendent; evolutie in consolidare pe termen scurt, determinata de nivelul de rezistenta 16.250 puncte si nivelul de suport 10.000 puncte.



*BRK* – continua trendul descendent pe termen lung și mediu; evoluție indecisă pe termen scurt sub nivelul de 0,200 lei/actiune care devine nivel de rezistență.



*IMP* - continua trendul descendent pe termen lung și mediu; după aprecierile susținute din perioada 01—14 noiembrie, corecția pe termen scurt readuce cotația către nivelul suport 0,021 lei/actiune.



Vocabular de termeni  
și concepte AT

*Supracumparare* – (overbought) – termen folosit pentru a descrie o situație în care prețul unei acțiuni s-a apreciat într-o asemenea măsură, de obicei pe volum mare de tranzacționare într-o perioadă relativă scurtă de timp, încât indicațiile oscilatorilor a ajuns la limita superioară de variație. Această situație este determinată de o cerere foarte mare care depășește oferta și duce la o creștere semnificativă a prețului nejustificată de datele fundamentale. Din punct de vedere tehnic o acțiune supraevaluată are șanse mari de a suferi o corecție și reprezintă o oportunitate de vânzare.

*Supravanzare* – (oversold) – termen folosit pentru a descrie o situație în care prețul unei acțiuni s-a depreciat într-o asemenea măsură, de obicei pe volum mare de tranzacționare într-o perioadă relativă scurtă de timp, încât indicațiile oscilatorilor a ajuns la limita inferioară de variație. Această situație este determinată de o ofertă foarte mare care depășește cererea și duce la o scădere semnificativă a prețului nejustificată de datele fundamentale. Din punct de vedere tehnic o acțiune subevaluată are șanse mari de apreciere și reprezintă o oportunitate de cumpărare.



## Evolutia pietei Rasdaq

**Autor: Gabriel Aldea si Florin Irimin**

### INDICATORI RASDAQ

Valoare tranzactii	7,25 mil lei
Capitalizare piata	13.540,84 mil lei
Evolutie RAQ-I	-7,23%
Evolutie RAQ-II	2,31%
Evolutie RASDAQ-C	-5,07%

Emitentii Rasdaq au avut o saptamana cu o lichiditate in scadere comparativ cu cea inregistrata in perioada anterioara, valoarea totala a tranzactiilor fiind de 7,2 milioane lei. Valoarea medie a schimburilor cu emitenti Rasdaq este de 1,45 milioane lei, fata de o medie de 10,1 milioane lei tranzactii cu titluri BVB. Cele mai lichide actiuni au fost cele ale Armax Gaz (ARAX), acestea acumulant 14,7% din totalul tranzactiilor inregistrate, Sembraz SA (SEBZ), cu 13,5% din total si Prodlacta SA (PRAE), cu 9,19 % din totalul schimburilor.



### Mat Craiova (MTCR)

Mat Craiova (MTCR) are ca domeniu de activitate productia de masini si utilaje agricole, fiind unul dintre producatorii traditionali din domeniu care a reusit sa reziste si sa-si dezvolte activitatea. Dupa privatizare, noii actionari majoritari au reusit sa adapteze produsele la noile standard si sa-si diversifice oferta, acoperind o mare parte din cererea interna. La rezultatele companiei contribuie si reseaua de distributie foarte bine dezvoltata. In plus, s-a investit puternic in ultimii ani in modernizarea fabricii.

Tinand cont de criza internationala actuala si de importanta crescanda pe care agricultura probabil ca o va avea in urmatoorii ani la nivel global, este posibil ca acest segment de piata sa prezinte un potential ridicat atat pe plan intern, cat si international. Performanele domeniului ar putea fi impulsionate de eventuale stimulente oferite de state pentru fermieri in vederea echiparii cu utilaje performante.

Referitor la evolutia cotationilor, oscilatiile de pret din piata au fost mai mici decat in cazul companiilor mai lichide de pe Rasdaq. Acest lucru s-a datorat intersului redus acordat pana acum de investitori si speculatori acestui emitent mai putin lichid. Emitentul poate fi atractiv pentru o investitie pe termen lung.

## Fonduri Mutuale

Autor: Daniela Ropota

### CELE MAI PERFORMANTE FONDURI IN ULTIMA SAPTAMANA

Tip	Fond
oblig/instr fixe	Europa Obligatiuni
diversificat	Carpatica Global
de actiuni	Prime Speed Capital

### INDICATORI FINANCIARI COMPARATI

Indicator	Randament pe ultimele 12 luni
Indicele BET	-66,65%
Indicele RASDAQ-C	-47,05%
Indicele IFM	-28,89%
Rata inflatiei	7,39%
Curs LEU/USD	25,90%
Curs LEU/EUR	7,19%

### RATA INFLATIEI

Data	%
Oct 08	1,06
Sep 08	0,04
Aug 08	-0,09
2007	6,57
2006	4,87

	Valoare la 21/11/2008	% ultima saptamana	%2008	% 2007
<b>Fonduri monetare</b>				
Simfonia 1	24,4300	0,16	8,24	6,26
Bancpost Plus	11,6706	0,19	4,51	5,98
BCR Monetar	11,0500	0,27	9,51	n/a
OTP ComodisRO	10,5100	0,29	n/a	n/a
Raiffeisen Confort	102,1595	0,29	n/a	n/a
<b>Fonduri de obligatiuni / instrumente cu venit fix</b>				
BCR Clasic	18,7400	0,21	6,36	6,66
Europa Obligatiuni	40,2340	2,39	11,34	5,02
Fortuna Gold	15,3100	0,13	4,51	6,31
Aviva Investors Orizont	16,4400	0,31	9,89	8,01
Aviva Investors Tezaur	56,7500	0,25	8,45	4,83
Vanguard Protector	25,8124	0,17	7,24	5,36
Stabilo	8,3220	0,21	8,11	8,74
BCR Obligatiuni	11,1300	0,27	10,31	n/a
Zepter Obligatiuni	9,2855	0,20	n/a	n/a
BT Obligatiuni	10,4600	0,77	n/a	n/a
<b>Fonduri diversificate (mixte)</b>				
BCR Dinamic	16,2000	-1,34	-34,55	12,09
Aviva Investors Capital Plus	8,9600	-0,33	-21,20	14,27
Fortuna Clasic	6,3000	-2,33	-28,73	14,36
Integro	3,0960	-0,75	-33,92	10,98
Transilvania	22,2133	-2,01	-54,57	8,54
Concerto	100,7800	-0,63	-14,00	7,41
Bancpost Active Balanced	6,1879	-2,08	-47,11	10,69
Star Focus	3,9800	-1,49	-35,70	12,14
Raiffeisen Benefit	80,3857	-2,19	-33,51	9,15
KD Optimus	7,4128	-2,23	-34,13	12,54
BT Clasic	11,4500	-0,95	-13,65	14,21
BCR Europa Avansat	8,871,16	-0,27	-11,64	n/a
BCR Europa Conservator	10.578,06	0,08	4,85	n/a
BCR Europa Mixt	10.031,49	0,00	-0,02	n/a
OTP BalansisRO	8,0100	-0,87	n/a	n/a
Zepter Mixt	8,8368	-1,14	n/a	n/a
Carpatica Global	9,5968	0,22	n/a	n/a
Prime Capital	10,1319	0,10	n/a	n/a

**CURSURI VALUTARE**

Data	LEU/USD	LEU/EUR
17.11.08	2,9570	3,7522
18.11.08	3,0447	3,8391
19.11.08	3,0425	3,8421
20.11.08	3,0554	3,8258
21.11.08	3,0130	3,7938

**COTATII VALUTARE**

Curs	Cotatie
EUR/USD	1,2120
USD/JPY	95,095
GBP/USD	1,4979
USD/CHF	1,2209
EUR/CHF	1,5373

	Valoare la 21/11/2008	% ultima saptamana	%2008	% 2007
<b>Fonduri de actiuni</b>				
Active Dinamic	7,0404	-7,14	-69,77	22,67
BT Maxim	5,1100	-6,24	-69,87	24,61
Aviva Investors Intercapital	4,0787	-2,64	-54,53	9,93
Napoca	0,2448	-3,96	-76,56	22,68
Omninvest	4,4600	-13,73	-69,01	23,52
Oportunitati Nationale	28,3659	-3,13	-53,07	17,84
KD Maximus	9,4714	-3,78	-53,19	29,71
BCR Expert	40,8900	-3,52	-65,84	15,02
Star Next	3,1900	-3,33	-53,97	21,15
Raiffeisen Prosper	56,9083	-4,62	-57,67	13,76
BT Index	4,4300	-6,54	-61,41	14,34
Raiffeisen Romania Actiuni	20,5932	-6,03	-77,09	n/a
Raiffeisen Confort	95,5551	0,26	-3,66	n/a
Investica Altius	2,5384	-2,99	-49,93	n/a
OTP AvantisRO	5,7400	-3,20	n/a	n/a
Zepter Actiuni	8,8211	-1,16	n/a	n/a
Carpatica Stock	8,0179	-0,85	n/a	n/a
Prime Speed Capital	9,8880	0,65	n/a	n/a
Omnitrust (fost FCEX)	2,3819	-7,42	-66,83	8,02
<b>Indicele Fondurilor Mutuale (IFM)</b>	<b>7.955,96</b>	<b>-1,06</b>	<b>-32,37</b>	<b>11,19</b>

## Evoluții SIBEX

**Autor: Decebal Toderita**

### COTATII FUTURES SIBEX

Contract	Scadenta	Valoare
USD/RON	dec 2008	2,8500
USD/RON	mar 2009	2,9000
RON/EUR	dec 2008	3,8800
RON/EUR	mar 2009	4,0539
EUR/USD	dec 2008	1,2930

### COTATII FUTURES SIBEX

Contract	Scadenta	Valoare
SNP	dec 2008	0,1769
TLV	dec 2008	0,2800
RRC	dec 2008	0,0260
SIF2	dec 2008	0,5511
SIF5	dec 2008	0,6240

Pe piața Sibex, finalul săptămânii de tranzacționare 17-21 noiembrie s-a desfășurat într-o manieră optimistă închiderea fiind derivatelor pe acțiuni în urcare. Amplitudinea variațiilor pozitive de pe parcursul zilei a fost una destul de însemnată iar investitorii cu poziții pe cumpărare au beneficiat de această direcție fie recuperându-și din pierderi fie chiar marcând profituri din speculații de o zi. În condițiile date, lichiditatea a fost una bună, rulajul ajungând la 10.612 contracte (10.599 futures și 13 opțiuni). Numărul tranzacțiilor înregistrate a fost de 1880 iar valoarea echivalentă acestora de 7,11 milioane lei. Efectele pozitive ale direcției „verzi” au fost resimțite și prin prisma evoluției pozițiilor deschise a căror număr a crescut până la 46.600 cu 2882 noi deschideri peste nivelul anterior.

Dintre simbolurile disponibile atractivitatea DESIF 5 a fost din nou net superioară celorlalte produse, doar DESIF 2 generând o cota de interes apropiată. De altfel cele două au ocupat primele locuri în clasamentul zilei. În ședința în discuție DESIF 5 au beneficiat de peste 5300 contracte pentru toate scadențele disponibile. Cea mai mare parte dintre acestea a revenit scadenței decembrie anul curent pentru care DESIF 5 au deschis la 0,63 lei/acțiune și au atins apoi un maxim de 0,645 respectiv un minim 0,6101 lei. Tranzacțiile de la închidere au stabilit un pret de cotare de 0,624 lei/titlu, în creștere cu 3,79 bani față de nivelul anterior. Pentru martie 2009 DESIF 5 au fost cotate la 0,65 lei/acțiune, în plus cu 3,2 bani. Tranzacțiile pentru scadențele cele mai îndepărtate s-au soldat cu cotații de 0,695 și 0,765 lei/titlu, pentru iunie înregistrându-se o oscilație pozitivă de 3,5 bani iar pentru septembrie o creștere de 1,5 bani. Investitorii care au realizat plasamente pe DESIF 2 au ridicat volumul acestora la 4782 de contracte. Pentru decembrie anul curent, scadența care a atras cea mai consistentă pondere din total, DESIF 2 au evoluat între un minim de 0,515 lei/acțiune și un maxim de 0,5684 lei/acțiune, oprindu-se la 0,5511 lei, în plus cu 4,56 bani. Pentru primăvara lui 2009 o acțiune DESIF 2 a fost evaluată la 0,5701 lei în creștere cu 2,81 bani. Creșteri de 5,22 respectiv 5 bani au fost contabilizate și pentru scadențele iunie și septembrie 2009, după cum arată cotațiile de 0,5723 și 0,69 lei.

În total au fost încheiate 48.518 contracte cu o valoare de 35,9 milioane lei. În clasamentul de lichiditate al întregii perioade s-au impus DESIF5 cu 27.664 contracte și DESIF2 cu 17.857 contracte.

Buletinul bursier Puls Capital reprezinta un serviciu gratuit de promovare a pietei de capital din Romania furnizat de catre [www.kmarket.ro](http://www.kmarket.ro) si SSIF Intercapital Invest SA (<http://www.intercapital.ro>). Daca nu sunteti deja abonat, mergeti pe site-ul [www.kmarket.ro](http://www.kmarket.ro) in sectiunea "Buletin Bursier Saptamanal" pentru abonare Pentru dezabonare mergeti pe aceeași pagina. Prelurea informatiilor si materialelor din acest raport este permisa si gratuita cu conditia obligatorie a mentionarii drept sursa sa "Intercapital Invest, [www.kmarket.ro](http://www.kmarket.ro)". Prelurea materialelor fara mentionarea sursei este interzisa si se pedepseste conform legilor in vigoare. Pentru informatii suplimentare despre investitiile in valori mobiliare va invitam sa vizitati Pagina Pietei de Capital din Romania—<http://www.kmarket.ro>; pentru informatii despre deschiderea unui cont de investitii va invitam sa ne vizitati la <http://www.intercapital.ro>. Informatiile cuprinse in acest raport nu reprezinta recomandari de a cumpara sau a vinde valorile mobiliare prezentate, ci ofera informatii si opinii care sa faciliteze luarea unei decizii in mod independent de catre fiecare investitor in parte. Intercapital Invest si angajatii sai pot detine valori mobiliare prezentate in acest raport si/sau avea raporturi contractuale cu emitentii prezentati in raport. Este recomandabil ca o decizie de investire sa fie luata dupa consultarea mai multor surse de informare diferite. Investitorii sunt anuntati ca orice strategie, grafic, metodologie sau model sunt mai degraba forme de estimare si nu pot garanta un profit cert. Investitia in valori mobiliare este caracterizata prin riscuri, inclusiv riscul unor pierderi pentru investitori. Faptele, informatiile, graficele si datele prezentate au fost obtinute din surse considerate de incredere, dar corectitudinea si completitudinea lor nu poate fi garantata. Intercapital Invest SA si realizatorii acestui raport nu isi asuma nici un fel de obligatie pentru eventuale pierderi suferite in urma folosirii acestor informatii. Autoritatea cu atributii de supraveghere a Intercapital Invest este Comisia Nationala a Valorilor Mobiliare. Daca prezentul raport include recomandari, acestea se refera la investitii in actiuni pe termen de minim 12 luni, si semnifica o crestere de pret de minim 15% (pentru recomandari de cumparare), o scadere de minim 15% (pentru recomandari de vanzare) sau o evolutie intre -15% si +15% fata de pretul actual (pentru recomandari de pastrare). Informatiile cerute de Regulamentul CNVM numarul 15/2006 sunt disponibile pe site-ul web al Intercapital Invest, [www.intercapital.ro](http://www.intercapital.ro). Adresa exacta este <http://www.intercapital.ro/recomandari.php>. Istoricele rapoartelor publicate si a recomandarilor formulate de Intercapital Invest se gaseste pe site-ul [www.intercapital.ro](http://www.intercapital.ro). Informatiile din aceasta sectiune se completeaza cu toate informatiile prezentate pe [www.intercapital.ro](http://www.intercapital.ro).

## Evolutia actiunilor BVB

Va prezentam performantele tuturor actiunilor tranzactionate la bursa in saptamana curenta:

Companie	14-Nov-08	21-Nov-08	Evolutie
MPN	0.2610	0.3200	22.61%
ZIM	2.0600	2.3000	11.65%
PCL	3.6000	4.0000	11.11%
MEF	1.2200	1.3500	10.66%
TBM	0.0915	0.0990	8.20%
ARS	0.5000	0.5400	8.00%
BCM	0.0493	0.0517	4.87%
OIL	0.1940	0.1990	2.58%
ECT	0.0313	0.0319	1.92%
COS	3.4400	3.4400	0.00%
UZT	6.5000	6.5000	0.00%
BCC	0.2000	0.2000	0.00%
APC	0.4700	0.4700	0.00%
ASA	0.3600	0.3600	0.00%
TUFE	0.1970	0.1950	-1.02%
TRP	0.4000	0.3950	-1.25%
SIF4	0.6400	0.6300	-1.56%
ART	6.1000	6.0000	-1.64%
EBS	53.800	52.800	-1.86%
PEI	25.400	24.900	-1.97%
TEL	13.000	12.600	-3.08%
SRT	0.0350	0.0338	-3.43%
ALT	0.0198	0.0191	-3.54%
ALR	2.9500	2.8000	-5.08%
BRD	8.3500	7.8500	-5.99%
ROTX	6,832.48	6,408.30	-6.21%
VESY	0.0798	0.0748	-6.27%
BET-FI	14,496.79	13,576.87	-6.35%
BET-C	2,282.64	2,135.54	-6.44%
SNO	4.9900	4.6600	-6.61%
PTR	0.2450	0.2280	-6.94%
AMO	0.0215	0.0200	-6.98%
BET-XT	303.77	282.32	-7.06%
TGN	133.00	123.50	-7.14%
STZ	0.3790	0.3500	-7.65%
BET	3,128.53	2,888.31	-7.68%
COTR	52.000	48.000	-7.69%
FLA	0.0579	0.0530	-8.46%
SIF2	0.6250	0.5700	-8.80%
EFO	0.7900	0.7200	-8.86%
SIF1	0.6700	0.6100	-8.96%
SIF5	0.7200	0.6550	-9.03%
VNC	0.0581	0.0528	-9.12%
SIF3	0.3400	0.3080	-9.41%
STK	42.000	38.000	-9.52%
BET-NG	390.54	352.57	-9.72%
ATB	0.4440	0.4000	-9.91%
ALU	1.6500	1.4800	-10.30%
ARM	0.2000	0.1790	-10.50%
SOCP	0.2690	0.2400	-10.78%
UAM	0.4390	0.3790	-13.67%
SNP	0.1950	0.1680	-13.85%
BRK	0.1510	0.1290	-14.57%
MECF	0.1340	0.1140	-14.93%
EPT	0.2470	0.2100	-14.98%
COMI	0.2970	0.2520	-15.15%
RRC	0.0219	0.0185	-15.53%
BRM	0.4500	0.3790	-15.78%
BIO	0.0883	0.0741	-16.08%
AZO	0.2300	0.1900	-17.39%
CMP	0.1280	0.1050	-17.97%
DAFR	0.0560	0.0450	-19.64%
SCD	0.3560	0.2800	-21.35%
ROCE	0.5000	0.3600	-28.00%
OLT	0.2290	0.1600	-30.13%
IMP	0.0568	0.0314	-44.72%