

Investitorii straini si efectele acestora la BVB

Se vorbeste de multe ori despre faptul ca piata romaneasca de capital este corelata cu pietele straine. Nu reiau acest subiect intrucat l-am dezabatat de multe ori si am confirmat aceste corelatii atat empiric (grafice de indici suprapuse) cat si statistic (prin coeficienti de corelatie).

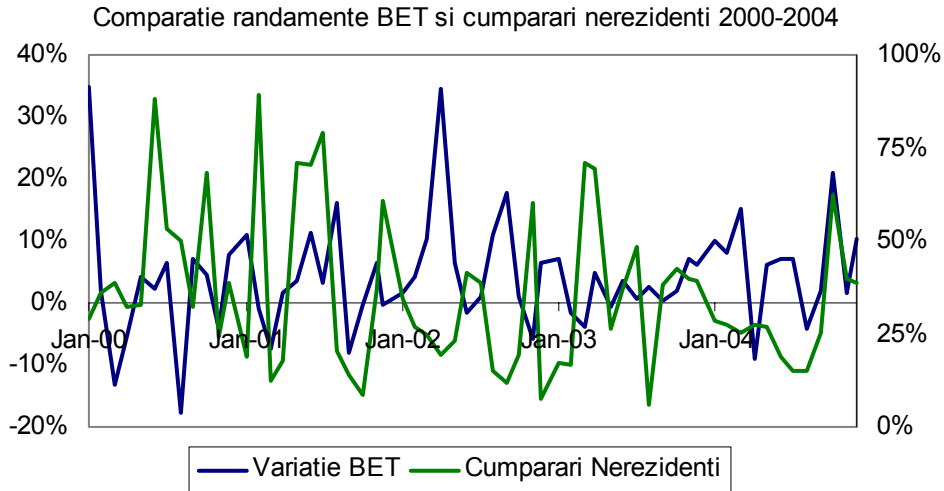
Cauza principala a acestor corelatii este globalizarea pietelor financiare si efectele directe si indirecte pe care aceasta globalizare le are asupra pietelor individuale. Investitorii institutionali au astazi acces pe multe pietele ale lumii. Strategiile de investitii ale unui investitor institutional pe diferite pietele au multe elemente comune : politica de investitii pe pietele emergente, spre exemplu, poate fi unitara ; de multe ori chiar politica de investitii pe clase de active (spre exemplu actiuni) este similara pe mai multe pietele. Mai concret : daca un fond hotaraste sa isi reduca expunerea pe actiuni, atunci va vinde actiuni atat pe piata americana cat si pe piata romaneasca, iar decizia sa, luata cel mai probabil ca urmare a evolutiilor pe pietele importante, genereaza efecte directe asupra pietelor emergente (desigur, strategiile si motivatiile variaza, intotdeauna sunt si exceptii, iar corelatiile nu sunt de 100% ; ma refer mai sus la o serie de tendinte medii).

Efectele directe, prezentate mai sus, genereaza si efecte indirecte : depistarea corelatiilor dintre doua pietele (spre exemplu cea americana si cea din Romania) creaza asteptari ale investitorilor locali cu privire la evolutii similare. Mai exact : daca pietele americane scad, atunci investitorii din Romania iau in calcul aceasta scadere si se asteapta ca aceasta sa influenteze si piata romaneasca, iar o parte din ei vor vinde la BVB.

Acestea fiind spuse, astazi nu ma refer la corelatiile dintre pietele, ci la efectele miscarilor din piata ale investitorilor nerezidenti. BVB raporteaza lunar ponderea investitorilor nerezidenti in totalul vanzarilor si cumpararilor de actiuni (raportarile se gasesc pe www.bvb.ro, Tranzactionare si Statistici, Statistici, Investitii (actiuni)). Prin urmare, am studiat corelatia dintre tendintele de evolutie a actiunilor si tranzactiile investitorilor nerezidenti. Mai exact, seriile de date luate in calcul au fost randamentele lunare ale indicelui BET (ca masura a performantelor actiunilor listate) si ponderea lunara a cumpararilor investitorilor nerezidenti in totalul cumpararilor la bursa.

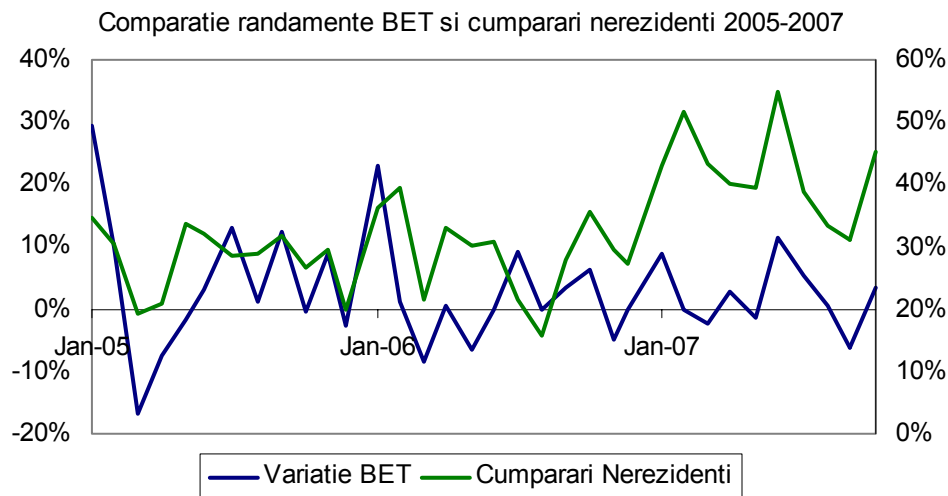
Datele cu privire la ponderea tranzactiilor investitorilor nerezidenti sunt raportate de BVB incepand cu anul 2000. In analiza mea am studiat separat corelatiile de mai sus pe doua perioade: 2000-2004 si 2005-2007. Am ales aceasta abordare intrucat in perioada 2000-2004 actiunile listate la bursa au avut o evolutie atipica: crestere permanenta pentru recuperarea decalajului de evaluare fata de actiuni comparabile de pe alte pietele, dupa scaderile din 1997-1999.

Prin urmare, dupa cum era de asteptat, in perioada 2000-2004 corelatia dintre randamentele BET si cumpararile nerezidentilor nu a fost semnificativa:



Concluzia este confirmata si de analiza statistica : intre seriile de date exista un coeficient de corelatie de $-0,1212$, o valoare foarte mica si putin relevanta din punct de vedere statistic. Concluziile sunt normale : dupa cum am precizat mai sus, evolutiile actiunilor romanesti in acea perioada tineau cont prea putin de evolutiile externe sau de operatiunile investitorilor nerezidenti.

Ulterior lucrurile s-au schimbat. In a doua perioada analizata, 2005-2007, situatia se prezinta mult mai clar (datele din 2007 sunt pana in octombrie) :



Graficul de mai sus arata o legatura destul de clara intre cele doua tendinte. Cu alte cuvinte, lunile in care ponderea investitorilor straini in totalul cumpararilor de actiuni la BVB a fost mai mare au fost si luni in care indicele BET a inregistrat performante mai bune. Din nou, concluzia este verificata statistic : coeficientul de corelatie intre cele doua serii de date, in perioada a doua, este de $0,32$ – valoare semnificativa statistic ce arata o corelatie medie intre cele doua marimi.

Teoriile prezentate mai sus sunt confirmate si de o alta analiza : cea a corelatiei dintre randamentele lunare ale BET si procentul *vanzarilor* lunare ale investitorilor nerezidenti din totalul vanzarilor. Coeficientul de corelatie intre aceste marimi, calculat pe aceeasi perioada 2005-2007, este de -0,21. Valoarea nu este mare, dar ramane, la limita, semnificativa din punct de vedere statistic. Faptul ca acest coeficient este negativ confirma ipotezele prezentate anterior, si arata ca in lunile in care vanzarile nerezidentilor sunt mai mari, performantele BET sunt mai slabe (practic inversul concluziei analizei intre randamentele BET si cumpararile nerezidentilor).

Desi coeficientii calculati mai sus confirma ipotezele initiale, marturisesc ca ma asteptam ca valorile acestor coeficienti sa fie mai mari. De ce ?

Am calculat prin vara un coeficient de corelatie intre BET si S&P500 in perioada ian 2006 – iul 2007 de 0,85, ce arata o legatura foarte stransa intre cele doua pieti. De ce atunci una dintre principalele cauze ale acestei corelatii, respectiv tranzactiile investitorilor nerezidenti la BVB, pare sa influenteze mai slab decat ma asteptam performantele BET, dupa cum am vazut mai sus ?

Sunt mai multe explicatii. Pe de o parte, asa cum am vazut la inceputul acestui articol, globalizarea pietelor genereaza asupra pietelor emergente atat efecte directe, cat si efecte indirecte. In analiza statistica din acest articol am evaluat doar efectele directe, respectiv influenta ponderii cumpararilor si vanzarilor nerezidentilor asupra performantelor BVB. Insa si efectele indirecte, respectiv tranzactiile investitorilor locali care urmaresc pietele externe si anticipeaza influenta acestora asupra celei BVB, nu au intrat in analiza.

Pe de alta parte, exista si multe fenomene conjuncturale care influenteaza rezultatul analizelor. Astfel, daca studiem corelatia dintre performantele BET si ponderea cumpararilor nerezidentilor pe perioade de cate un an, rezultatele sunt foarte interesante. Coeficientii de corelatie sunt: 0,53 in 2004, 0,74 in 2005, 0,32 in 2006 si 0,58 in primele zece luni ale lui 2007. Dupa cum se poate vedea corelatiile sunt chiar foarte puternice in ultimii ani, cu exceptia anului 2006. In fine, tendintele si miscarile din piata nu se deruleaza pe perioade clare formate din luni calendaristice ; spre exemplu : cea mai importanta crestere continua a BET in 2007 a fost de 27% intre 31 mai si 24 iulie, insa in analiza pe luni calendaristice aceasta apare ca 12% in iunie si 6% in iulie, datorita scaderilor dintre 24 iulie si sfarsitul lunii.

Concluziile ? tranzactiile investitorilor straini determina, intr-o masura care nu trebuie neglijata, performantele actiunilor listate la BVB. Urmarirea acestor tranzactii, evidentiata prin raportarile BVB cu privire la investitorii straini, poate fi un instrument util in analiza tendintelor generale ale evolutiei pietei.

Razvan Pasol