

Mic Manual de Analiza a Actiunilor

I. Introducere

Investitia in actiuni listate la bursa este o activitate complexa. Iar o activitate complexa necesita efort pentru a produce rezultate pozitive. Desigur, mecanismul investitiei in sine nu este complicat: deschiderea unui cont de investitii si lansarea unor ordine de cumparare de actiuni sunt proceduri destul de simple. Oricine poate invata mecanismele bursei dupa cateva luni de antrenament.

Insa o persoana care invata si cunoaste mecanismele bursei nu devine automat un investitor de succes, la fel cum la sah, o persoana care stie regulile jocului nu devine automat un jucator bun. Este nevoie de pricepere, antrenament, cunostinte teoretice, experienta si putin fler. De altfel, cu cat un instrument financiar este mai complex, cu atat aceste elemente devin mai importante.

Un depozit bancar, spre exemplu, unul din cele mai simple si mai puternic standardizate produse financiare, este destul de usor de analizat: evaluam dobanda oferita, o raportam la alte dobanzi din piata si la o serie de indicatori precum rata inflatiei, evaluam rapid riscul de faliment al bancii si am plasat banii.

Daca ne dorim castiguri ceva mai mari, atunci apelam la obligatiuni. Deja lucrurile devin putin mai complexe: mai multi parametri de urmarit, formule mai complexe de calcul al dobandii, riscuri mai multe, eventuale clauze de rascumparare anticipata sau de convertibilitate, lichiditate si asa mai departe. Alegerea unei emisiuni de obligatiuni pentru plasarea banilor nu mai este asa de simpla, dar nici nu ne solicita in mod deosebit.

Daca trecem granita instrumentelor cu venit fix si ne uitam la fonduri, analiza devine si mai complexa: exista multe tipuri de fonduri, cu obiective, strategii si caracteristici foarte diferite. In analiza unui fond intervin studiul structurii activelor, al comisioanelor, al calitatii societatii de administrare si a celei de depozitare, al performantelor si a modului

de calcul al acestora si al altor elemente similare. Alegerea unui fond la intamplare poate avea consecinte nefavorabile.

In fine, daca dorim sa castigam si mai mult, atunci investim in actiuni. Desi poate nu ar parea la prima vedere, in lumina experientelor din ultimii ani sau a unor prezentari excesiv de favorabile de prin diverse medii, de regula banii la bursa nu se fac foarte usor. Ai ghicit, este nevoie de analiza actiunilor.

Nu vreau sa sperii pe nimeni. Analiza actiunilor poate lua foarte multe forme, inclusiv dintre cele care sunt destul de simple de invatat si aplicat, dar surprinzator de eficiente; asemenea metode sunt accesibile oricarei persoane, indiferent de nivelul cunostintelor anterioare in domeniu. Desigur, se pot face bani la bursa si cu mai putina analiza; exista noroc, exista fler, exista cate o informatie utila culeasa de printr-un ziar dar nebagata in seama de prea multe persoane. Insa aceste elemente nu sunt disponibile permanent, in timp ce analiza poate fi. In plus, chiar daca alte metode par a da rezultate cand piata creste, analiza va fi un prieten de nadejde si cand actiunile se opresc din cresterea generala. Oricare ar fi metodele de investitie aplicate, consider ca analiza actiunilor poate spori, in orice conditii de piata, performantele obtinute.

Materialul ce urmeaza se adreseaza investitorilor cu cunostinte medii spre ridicate despre investitiile financiare si piata de capital. Nu voi explica in el ce inseamna capitalizarea bursiera sau la ce se refera capitalurile proprii, si, desi voi prezenta formule si interpretari pentru diversii indicatori folositi, aceasta nu va fi o prezentare pentru incepatori. Daca esti incepator pe piata de capital, iti recomand sa te opresti aici si sa incepi cu inceputul: citeste materialul intitulat "Ghidul Investitorului Incepator" disponibil in mod gratuit pe site-ul www.kmarket.ro, sectiunea "Documentare si Analiza" si/sau cartea intitulata "Ghid de Investitii Personale" publicata de kmarket.ro (detalii pe prima pagina a site-ului). In fine, materialul se doreste un ghid de analiza a actiunilor aplicabil la situatia concreta din Romania. Acesta a fost redactat pe baza experientei personale si nu preluat la intamplare de prin alte surse.

Urmeaza mai multe pagini de principii generale, mai mult teoretice si cam anoste la prima vedere. Nu sari peste ele, pentru ca sunt prezentate cu un motiv – te vor ajuta sa intelegi mai bine evolutia actiunilor in piata.

In acest capitol introductiv al prezentului material ma voi referi la o serie de principii generale care trebuie avute in vedere de orice investitor. Iar unul din cele mai valoroase asemenea principii este elaborarea unui sistem propriu de analiza a actiunilor.

Exista foarte multe metode, indicatori si strategii de analiza. Nimeni nu le poate invata, cuprinde, testa si aplica pe toate concomitent. Fiecare investitor de succes alege un set de metode si indicatori care i se par utili si care se potrivesc cel mai bine profilului sau.

Profilul investitorului este un element foarte important. Nu toti investitorii sunt la fel si, in consecinta, nu toate strategiile de investitii si cele de analiza vor fi la fel. Desigur, toata lumea vrea sa castige cat mai mult intr-un termen cat mai scurt. Pare ca urmarim, cu totii, acelasi obiectiv. Dar cum ajungem la el?

Unele persoane au mai multi bani si isi permit sa cumpere mai multe actiuni diferite sau sa piarda o parte mai mare din ei, in timp ce altele dispun de sume mai mici si nu isi permit asemenea lejeritati; unele persoane isi pot permite sa plaseze banii pe perioade de ani de zile si sa astepte linistiti castiguri, in timp ce alte persoane au nevoie sa isi multiplieze banii mai rapid; unele persoane au cunostinte suficiente despre piata de capital si o toleranta mai ridicata la risc astfel incat isi permit strategii mai "aventuroase", in timp ce alte persoane tremura la gandul pierderilor din portofoliu si nu isi permit un asemenea lux.

In calitate de investitori nu suntem la fel. Asa ca gandeste-te putin la elemente precum: suma de bani pe care vrei sa o investesti si eventualele sume investite ulterior; perioada pe care vei plasa banii; nivelul de efort si timpul pe care il vei dedica urmaririi investitiilor si analizei; nivelul cunostintelor tale despre investitii si efortul pe care il vei dedica imbunatatirii acestora; toleranta la risc; alte elemente pe care le consideri utile.

Tine cont de aceste elemente atunci cand analizezi actiuni si stabilesti o strategie de investitii. Ceea ce pare sa functioneze pentru un coleg, un vecin, un amic sau un unchi de la Constanta s-ar putea sa nu te ajute si pe tine; ceea ce suna interesant intr-un articol de ziar, pe un site internet sau intr-un raport de analiza s-ar putea sa se dovedeasca o alegere mai putin inspirata; brokerul tau s-ar putea sa se mai insele si el din cand in cand.

Si daca tot vorbim de profilul investitorului, o mica avertizare: acest material nu va acoperi toate metodele de analiza posibile. De fapt, ceea ce voi prezenta in capitolele urmatoare sunt doar o serie de metode pe care eu le consider utile – deci, nu neaparat cele mai utile pentru tine, insa suficient de interesante pentru a fi luate in calcul. Poate nu vei fi de acord cu unele interpretari, principii, idei sau metode prezentate in acest material; nu te speria. Analiza este atat o stiinta exacta, cat si un fel de arta. Asa ca materialul ar trebuie sa iti ofere cel putin cateva idei si abordari noi pe care le poti incerca.

Aici ajungem la un alt principiu de baza: nu te lua dupa o singura opinie. Cauta cat mai multe informatii, articole si opinii despre o actiune, evalueaza-le cu atentie si hotaraste-te singur. Gandeste-te la urmatorul lucru: daca cineva ar fi descoperit o metoda infailibila de a prognoza evolutia actiunilor, atunci acea persoana probabil ar sta la acest moment linistita acasa acumuland milioane de dolari din tranzactiile proprii, si nu si-ar da cu parerea prin ziare, rapoarte, site-uri sau emisiuni TV. Nu exista o asemenea persoana si nici o metoda care sa nu dea gres niciodata. Nu zic ca aceste opinii sau surse de informare nu sunt importante sau utile, ci dor faptul ca trebuie tratate cu atentie.

In plus, daca s-ar fi descoperit cumva un sistem 100% eficient de a prognoza evolutia actiunilor, atunci s-ar ajunge la o situatie absurda: incet, incet utilizarea sistemului s-ar extinde, toata lumea l-ar folosi pentru a face tranzactii fara greseala si a impinge toate actiunile spre o valoare "corecta" (oricare ar fi aceea); cum sistemul ar fi infailibil, orice abatere de la valoarea "corecta" a unei actiuni ar fi sesizata si ar disparea imediat; toate actiunile s-ar tranzactiona la valori "corecte" cunoscute de toata lumea, iar notiunea de joc bursier in sine ar disparea. Din fericire acest lucru nu se intampla.

Nu pare usor sa iti construiesi un sistem propriu de analiza. Daca nu ai o experienta foarte mare, un asemenea proiect iti poate parea chiar foarte indepartat. Insa nu este deloc greu. Vei gasi multe idei si directii in capitolele urmatoare ale acestui material. Apoi, retine ca un sistem de analiza trebuie sa fie dinamic: pornesti de la ceva simplu iar apoi il vei imbunatati permanent cu idei, indicatori si analize noi; vei testa permanent abordari noi; te vei documenta permanent in presa si literatura de specialitate si vei schimba permanent pareri cu alti investitori, cu brokeri si analisti. Numai asa iti poti

perfectiona continuu strategia de investitii. Pentru ca intr-adevar ai nevoie de o strategie. Investitiile la intamplare nu dau niciodata rezultate consistente in timp.

In fine, o ultima idee: investitia la bursa nu este un joc, desi termenul este folosit adesea (l-am folosit si eu mai sus). Preturile actiunilor si evolutia acestora se bazeaza pe mecanisme economice destul de exacte. Din fericire, aceste mecanisme ne ofera din start circumstante favorabile: preturile actiunilor, in medie si pe termen lung, cresc.

De ce se intampla acest lucru? Pentru ca preturile actiunilor reflecta performantele prezente si viitoare ale firmelor care le-au emis, deci pana la urma, ale economiei unei tari. Iar economia, in medie si pe termen lung, creste.

Aceasta se intampla datorita progresului (tehnice si nu numai), pe masura ce se descopera metode mai eficiente de a produce bunuri sau a presta servicii, productivitatea creste, firmele infloresc, apar firme noi si domenii noi, etc. Nu intru in detalii de teorie economica acum, dar ideea merita retinuta. Investitia la bursa nu este un joc cu suma nula, deci castigul unui investitor nu reprezinta automat pierderea altuia; pe termen lung si in medie toata lumea castiga, iar acest castig generalizat este finantat de cresterea economica. Desigur, exista si reversul medaliei. Dupa cum probabil stii, in mod inevitabil apar si pierderi (tine cont ca am folosit foarte des cuvintele "pe termen lung" si "in medie" in paragrafele de mai sus legate de cresteri).

Deci, pornim din start intr-o cursa care pe termen lung este castigatoare. Sigur, putem investi azi in actiuni si reveni dupa 5-10-20 de ani pentru a calcula castigurile obtinute. Insa, intre timp se intampla multe: economia creste, dar unele firme (sau unele sectoare intregi) pot disparea; ciclurile de crestere, stagnare si descrestere ale diverselor firme difera; in activitatea oricarei firme sau a orcarui sector apar evenimente, tendinte si abordari noi, atat pozitive cat si negative. Din acest motiv este nevoie de analiza.

Dupa aceasta poate prea lunga introducere, sa intram in lucruri concrete. Analiza actiunilor se poate exprima in mod concret in termeni foarte simpli. Aceasta trebuie doar sa raspunda la trei intrebari elementare: ce actiuni cumparam? cand cumparam? si cand vindem? Fiecare din cele trei intrebari are importanta ei, si va fi tratata separat in capitolele urmatoare.

II. Ce cumparam?

Am analizat asteptarile proprii, ne-am evaluat toleranta la risc, cunoastem ce sume vrem sa investim si pe ce perioada: ne-am stabilit propriul profil de investitor si avem o idee generala despre ce vrem sa obtinem din investitia la bursa. Cum procedam mai departe?

Sunt zeci de actiuni listate la cota bursei, si inca vreo cateva mii pe langa. Pe care le alegem pentru a investi? La modul ideal ar trebui sa cunoastem in detaliu indicatori, preturi, grafice, rezultate, stiri si opinii despre toate actiunile listate din Romania, pentru a le putea alege pe cele mai bune, si apoi pentru a investi in ele cand sunt indeplinite anumite conditii.

Insa nimeni nu poate tine evidenta unui asemenea volum de informatie, iar o asemenea incercare ar fi complet nepractica si ineficienta. Desigur, vei spune, poate s-ar putea construi un sistem informatic ce ar putea sa includa toate aceste actiuni impreuna cu toti indicatorii lor, sistem care sa semnalizeze automat firmele cele mai bune si conditiile propice pentru a investi.

Insa, dupa cum spuneam in primul capitol, nu s-a descoperit inca o metoda infailibila pentru a castiga bani din actiuni, iar o metoda care sa se bazeze exclusiv pe procesare automata este si mai putin probabila. Desigur, sistemele informatice sunt foarte utile, dupa cum vom vedea, insa ele nu inlocuiesc analizele, corelatiile si estimarile proprii facute de investitor.

Rezulta deci ca atentia investitorului trebuie sa se concentreze pe un numar mai restrans de actiuni din totalul celor disponibile, pentru ca activitatea de analiza sa fie eficienta. Care sa fie aceste actiuni? Cum le alegem? Propun trei directii:

1. Idei de actiuni pentru investitie din ziare si rapoarte, sau recomandari ale analistilor, brokerilor sau altor investitori;
2. Topuri si cautari de actiuni dupa diverse criterii;
3. Lista de actiuni favorite.

Sa le prezentam pe fiecare in parte.

Este clar ca un investitor nou-intrat pe piata nu va sti de la inceput in ce actiuni sa investeasca, astfel incat va trebui sa porneasca de undeva. Asa ca nu strica nimanui sa citeasca cu regularitate presa financiara, sa urmareasca rapoartele de analiza publicate de diverse societati de brokeraj sau de analiza, sa se consulte cu brokerul propriu sau sa schimbe idei cu alti investitori pe forumuri de discutii sau in intalniri directe. In ziare apar articole despre firme care incheie parteneriate noi, lanseaza produse noi sau obtin rezultate financiare neasteptat de bune; prin rapoarte si pe pagini web se prezinta in mod detaliat oportunitati de investitie impreuna cu recomandarile analistilor; brokerul poate avea idei bune pe baza experientei sale si a colegilor sai, iar alti investitori aduc la masa de discutii multe pareri stranse din tot atatea surse.

Asemenea abordari si informari sunt utile pentru toate tipurile de investitori, de la cei incepatori pana la cei foarte experimentati. Dupa cum spuneam, nimeni nu poate procesa in mod individual informatiile legate de toti emitentii din piata, asa ca orice idei noi de actiuni pentru investitie sunt binevenite.

Aici e bine sa nu faci o greseala: deocamdata suntem la capitolul "ce cumparam?", deci, la selectia actiunilor. Cumpararea efectiva este pasul doi, tratat la capitolul "cand cumparam?". Cu alte cuvinte, toate ideile de investitii luate din presa sau rapoarte, sau de la brokeri, analisti si investitori sunt deocamdata doar idei, nu si recomandari de investitie. Toate aceste idei sunt puse bine si vor fi apoi analizate in etapa a doua, cea a analizei efective; multe din ele vor ramane la stadiul de idei si nu se vor transforma niciodata in investitii. Ajuns la acest punct e bine sa iti reamintesti pasajele din primul capitol in care povesteam ca nu este bine sa te iei dupa o singura sursa atunci cand hotarasti sa investesti intr-o actiune.

Sa continuam. Folosind sursele mentionate, investitorul incepator isi va forma o lista de posibile investitii (retine, "posibile"), iar investitorul avansat va gasi permanent idei noi de investitii (retine, "idei") pe care poate nu le-a luat pana atunci in considerare din lipsa de informatii sau datorita faptului ca nu a facut anumite corelatii intre informatiile disponibile.

Am acoperit primul punct din lista de mai sus – idei de actiuni pentru investitii din alte surse. Sa mergem mai departe: topurile si cautarile de actiuni (numite si “screener”-e) pot fi si ele instrumente foarte utile in selectia actiunilor. Eu ma uit, spre exemplu, la fiecare sfarsit de saptamana pe topul celor mai mari cresteri de pret din saptamana anterioara la bursa de valori. In acest mod reusesc sa depistez uneori in faze incipiente tendinte crescatoare noi ale unor actiuni pe care poate pana atunci nu le urmaram cu atentie. In acest mod obtin idei noi de investitii, iar daca etapa ulterioara de analiza imi confirma posibilitatea continuarii trendului, atunci investesc.

Alte topuri interesante sunt bazate pe alti indicatori: topul celor mai “ieftine” actiuni prin prisma P/E si/sau P/B poate fi un bun punct de pornire; apoi se pot face topuri pe baza de indicatori de analiza fundamentala: topul emitentilor cu cea mai mare rata de profitabilitate, topul emitentilor cu cea mai mare rata de crestere a profiturilor, topul emitentilor cu cel mai mare randament din dividende, etc. Din punct de vedere al parametrilor legati de tranzactionare, pe langa topul cresterilor, se mai pot face tot felul de topuri legate de lichiditate (cresterea lichiditatii pe un emitent care pana atunci se tranzactiona mai putin este intotdeauna un semn bun), de capitalizare, de indicele beta, etc.

In fine, pe langa topuri se pot face si tot felul de cautari. Eu mai caut, de exemplu, actiunile care, dupa ce au inregistrat un minim intr-o anumita perioada prestabilita (ultima luna de exemplu), au crescut apoi cu cel putin 10%; aceasta abordare poate da idei de investitie cu privire la actiuni care au incheiat un ciclu descrescator si au intrat pe un trend crescator (retine, in continuare vorbim doar de idei de investitie; mai sunt multe de facut pana la investitia efectiva). Pot fi si abordari combinate – cautarea actiunilor care au crescut cel mai mult in ultima saptamana dar care au cele mai mici valori de P/E si cele mai mari valori de profitabilitate, de exemplu.

Manipularea datelor se poate face in foarte multe moduri, iar exemplele de mai sus sunt doar cateva idei. La partea legata de topuri si cautari se cere folosit un sistem informatic; altfel, procesarea manuala a datelor poate deveni laborioasa, dar nu imposibila (aceasta se poate face mai usor manual pe sub-seturi de actiuni, spre exemplu doar pe actiunile de la categoria I a BVB, sau doar pe actiunile dintr-un anumit domeniu de activitate).

Mai departe, sa trecem si la a treia directie de selectie a actiunilor pentru investitie: lista favorita de actiuni. Orice investitor are o asemenea lista; aceasta contine actiuni pe care investitorul respectiv le considera interesante din diverse motive: performante bune in trecut, potential ridicat, subevaluare, evenimente importante curente sau asteptate, o apreciere a managementului si/sau a afacerii, rezultate financiare bune, dividende mari, etc. Acestea sunt actiuni pe care investitorul le urmareste in mod regulat, este la curent cu ultimele evolutii si preturi din piata ale acestora, citeste articole legate de acestea din presa, ba chiar le mai si contacteaza telefonic din cand in cand sau participa la adunari generale ale actionarilor. Lista se creaza pornind de la primele doua metode de selectie a actiunilor si cuprinde de regula actiuni "testate" de investitor prin investitii trecute.

Avand la dispozitie o asemenea lista de actiuni (si presupunand ca ai ales in mare masura actiuni cu potential), vei fi intotdeauna pregatit sa investesti in cate o actiune buna atunci cand apare oportunitatea. Desigur, lista nu este statica: aceasta se imbunatateste permanent, dar nu numai in sensul extinderii cu actiuni noi; uneori constati ca actiuni pe care le-ai inclus de mult timp la "favorite" incep sa nu mai confirme, sau poate nici macar nu au confirmat vreodata. Nu te mai agata de ele si lasa-le sa cada in dizgratie.

Cat de mare sa fie lista? Probabil cel putin cinci actiuni, si nu mai mult de 20. Inca o observatie: lista de actiuni favorite nu inseamna ca actiunile din lista sunt singurele pe care le vei urmari si analiza, ci doar faptul ca acelea sunt cele pe care le vei urmari si analiza in mod regulat si cu mai mare atentie. De altfel, ideile de investitii din alte surse si topurile de actiuni dupa diverse criterii (metode de selectie prezentate anterior) furnizeaza permanent idei de investitii noi, tocmai pentru a nu te lasa sa cazi in capcana analizei si investitiei in aceleasi actiuni mereu, adica cele din lista cu favorite.

Ai terminat cu selectia si ai deja o lista de actiuni pe care, din diverse motive, incepi sa le studiezi. E bine sa separi procesul de selectie de cel de investitie: nu te avanta sa investesti imediat in toate actiunile pe care le "descoperi" - nu tot ce zboara se mananca. E bine sa faci permanent descoperiri noi, dar trebuie sa investesti numai dupa ce ai si constatat ca acest lucru se justifica, prin analiza.

Si cu aceasta intram in miezul problemei, adica in analiza actiunilor – Cand cumparam?

III. Cand cumparam?

Am selectat cateva actiuni din marea lista de actiuni tranzactionate in Romania si suntem pregatiti sa investim. Dar cand cumparam? Mai intai, sa mai trecem in revista o serie de principii, pentru ca, asa cum am vazut, investitiile financiare se bazeaza pe mecanisme economice, si e intotdeauna recomandabil sa ai o idee despre ele.

Ce este pretul unei actiuni? De ce o anumita actiune se tranzactioneaza la 1,5 lei si nu la 2,5 sau 5,8? "Cerere si oferta", vei spune, dar nu este suficient. Pretul unei actiuni se formeaza in urma unor mecanisme mult mai complexe.

La nivel teoretic parerea cea mai larg acceptata este ca pretul curent al unei actiuni reflecta asteptarile investitorilor cu privire la performantele viitoare ale emitentului acestora. Ce inseamna aceasta? La modul cel mai simplu investitorii cumpara orice actiune pentru dividende, asa cum se cumpara o obligatiune pentru dobanzi (retine, discutam la nivel de teorie financiara, nu te gandi neaparat la piata de capital din Romania dominata inca de speculatori, sau la economia Romaniei caracterizata prin profitabilitate redusa a firmelor la nivel national).

Desigur, sunt actiuni care au pierdere si nu dau dividende; pentru acestea investitorii iau in calcul perioadele viitoare in care firma se va redresa si va obtine profituri. Sunt si firme care desi au profituri (unele chiar mari), nu dau dividende; pentru acestea investitorii iau in calcul perioadele viitoare in care firma va incheia etapa de crestere accelerata caracterizata de un necesar ridicat de fonduri pentru investitii, si va da dividende.

Deci, pretul curent al unei actiuni include estimarile cu privire la performantele viitoare (dividende, profituri, venituri). Orice modificare in activitatea firmei (contracte noi, rezultate sub sau peste asteptari, etc) care poate duce la schimbarea acestor estimari duce si la schimbarea pretului actiunilor in piata si astfel pretul variaza continuu, nu sta pe loc (desigur mai intervin si alti factori: cerere si oferta, "zgomotul" tranzactiilor zilnice, etc).

Pretul se leaga de dividendele viitoare; dividendele vin din profituri; profiturile vin din vanzari (venituri); vanzarile se obtin pe baza productiei sau activitatii proprii; activitatea are la baza active; activele se obtin din credite si capitaluri. Lucrurile incep sa se lege. Putem gasi astfel metode de analiza si indicatori care sa lege cumva toate aceste elemente (si multe altele) si care sa ne ofere o idee despre un pret "corect" sau "normal" pe care ar trebui sa il aiba o actiune pe baza estimarilor viitoare; astfel, putem gasi o explicatie pentru faptul ca pretul unei anumite actiuni trebuie sa fie la un moment dat in jur de 1,5 lei, si nu 2,5 sau 5,8.

Mai departe este clar ce ai de facut: compari pretul din piata cu acest pret "corect" si hotarasti ce si cum: daca pretul din piata e mai mic – cumperi, daca e mai mare – vinzi. Simplu. De altfel, pentru multe din metodele folosite nici macar nu trebuie sa estimezi in mod exact acest pret "corect" – e suficient sa ajungi la concluzia ca pretul in piata e sub acesta (actiunea e subvaluata, deci e timpul sa cumperi) sau deasupra lui (actiunea e supraevaluata, deci e timpul sa vinzi).

Partea interesanta este ca nu s-a descoperit inca o metoda unanim acceptata pentru evaluarea acestui pret "corect". Exista abordari, strategii si metode foarte diverse, care conduc la rezultate oarecum diferite. Din acest motiv o actiune va fi intotdeauna considerata atat prea ieftina (de cei care cumpara in speranta unei cresteri) cat si prea scumpa (de cei care vand considerand ca pretul nu poate decat sa scada) la acelasi moment (evident apare foarte des si situatia in care una dintre parti – cumparatorii sau vanzatorii, isi schimba strategia pe piata sau pur si simplu este mai putin informata si/sau atenta la indicatori, sti atunci cumpara sau vinde in necunostinta de cauza).

Poate te gandesti ca acestea sunt elemente cam depasite sau neaplicabile in practica. Nu este nevoie sa fii neparat de acord cu principiile de mai sus (ele oricum vor functiona si fara acordul cuiva) si nici macar sa le cunosti in detaliu. Poti utiliza metodele de analiza ce vor fi descrise in capitolele urmatoare si fara a da atentie acestor principii generale, insa am considerat ca o prezentare a lor te poate ajuta.

Insa din ideile si principiile de mai sus se desprind si principalele metode de analiza a actiunilor:

1. Analiza Fundamentala
2. Analiza Tehnica
3. Activitatea proprie de cercetare

Din nou, sa le luam pe rand.

Analiza fundamentala se ocupa cu studiul si estimarea acelor indicatori care ofera valoarea “corecta” a unei actiuni, adica tinta la care estimam ca trebuie sa ajunga pretul actiunii la bursa (sau macar determinarea nivelului de de sub- sau supra-evaluare a unei actiuni); acesti indicatori permit practic o evaluare a valorii si potentialului unei afaceri, o raportare a acestei valori la valori ale altor afaceri similare, si o analiza a modului in care piata evalua aceasta valoare a afacerii (prin pretul actiunii) pentru a lua in final o decizie de cumparare, vanzare sau asteptare. Acest tip de analiza se bazeaza in principal pe raportarile financiare ale firmei, si pe o lunga lista de indicatori calculati pe baza acestora.

Analiza tehnica se ocupa cu studiul modului in care pretul va ajunge la valoarea sa “corecta”, adica a tendintelor si modelelor de evolutie viitoare a pretului in piata raportate la tendinte si modele trecute. Acest tip de analiza se bazeaza in principal pe studiul graficelor preturilor si volumelor actiunilor, si a multor indicatori (in principal tot grafici) calculati pe baza acestora. La acest capitol as aduga si diversi indicatori numerici calculati pe baza acelorasi date, precum indicatorii legati de rentabilitate si risc.

Analiza fundamentala si cea tehnica sunt principalele directii de analiza. Insa la acestea eu as mai adauga una, la fel de importanta: activitatea proprie de cercetare. Aceasta (alaturi de elemente din primele doua) iti ofera indicatii cu privire la schimbarile care pot interveni in activitatea firmei, si care pot modifica estimarile cu privire la performantele viitoare si implicit valoarea “corecta” a pretului. Ce inseamna pe scurt aceasta activitate de cercetare? Un mic exemplu deocamdata: faptul ca participi la o adunare generala si afli despre un posibil contract nou al unui emitent, contract ce poate dubla vanzarile firmei, nu se incadreaza neaparat nici la analiza tehnica, nici la cea fundamentala. Aceasta informatie nu reiese nici din bilanturi si nici din graficele preturilor. Ai obtinut o informatie, pe care apoi urmeaza sa o analizezi si sa o aplici cumva. Voi intra in detalii mai tarziu.

Exista investitori care prefera cu predilectie analiza fundamentala, si investitori care o prefera pe cea tehnica (desigur, exista si investitori care nu prefera nici un tip de analiza, dar prezenta lor pe piata este de regula limitata in timp datorita pierderilor acumulate). Eu utilizez o abordare combinata a acestora, si consider ca numai astfel se pot obtine cele mai bune rezultate.

Si atunci, cand cumparam? Cand consideram ca actiunea este subevaluata, adica pretul din piata este sub pretul pe care noi il consideram "corect" (concluzie la care am ajuns pe baza analizei fundamentale) Si cand consideram ca pretul din piata se indreapta in directia atingerii acestui pret "corect" (concluzie la care am ajuns pe baza analizei tehnice) Si cand avem si alte opinii de la analisti, brokeri si investitori, precum si alte informatii utile care arata aceeasi directie de evolutie a pretului (din activitatea proprie de cercetare).

Inca o idee importanta: am insistat pe faptul ca nu e bine sa te iei dupa o singura opinie. La fel, nu e bine sa te bazezi exclusiv pe un singur indicator sau pe o singura metoda de analiza atunci cand investesti intr-o actiune. Trebuie sa iti defisesti un sistem de analiza, dupa cum am mai spus. Gaseste o opinie, recomandare, metoda de analiza sau un indicator care sa iti indice o posibila investitie (deci, un "declansator" al investitiei) iar apoi confirma aceasta ipoteza initiala cu cat mai multi indicatori aditionali. Daca lucrurile se leaga si cat mai multi indicatori indica aceeasi directie (niciodata nu o vor face toti), atunci actioneaza si cumpara (desigur, la modul ideal folosesti metode si indicatori la care nu s-au gandit prea multi investitori, si "descoperi" oportunitati care nu au fost inca valorificate de marea masa de investitori); daca tabloul este amestecat, cu multe elemente pro si contra, atunci fii mai precaut.

Ei bine, cu aceasta am cam finalizat partea mai teoretica a acestui material. In continuare intram in detalii concrete legate de metode si indicatori de analiza.

IV. Analiza fundamentala

In continuare sa trecem de la teorie la practica. Am ales din diverse motive cateva actiuni si incepem sa le analizam pentru o potentiala investitie. Sa alegem o actiune din lista si sa incepem cu analiza fundamentala pentru a stabili daca actiunea merita cumparata sau nu. Concret, la ce ne uitam?

Eu incep cu ultima raportare financiara trimestriala. Dupa cum am spus, profiturile au o importanta capitala. Asa ca in primul rand ma uit pe profiturile acumulate de la inceputul anului pana in prezent. Cifra in sine nu imi spune nimic, insa apoi incep sa o compar cu diverse alte lucruri: cu profitul obtinut pe intreg anul trecut, cu profitul obtinut pe perioada similara a anului trecut, cu profiturile obtinute pe ani mai vechi decat anul trecut, cu profitul obtinut pe ultimele patru trimestre.

Incerc sa pozitionez activitatea curenta a firmei si sa raspund la intrebarea: cat de eficienta este aceasta firma? Sau, mai concret, care este cresterea eficientei sau tendinta de evolutie a eficientei acestei firme? Cele mai recente profituri (sau pierderi) se aliniaza la o tendinta in derulare sau reprezinta o exceptie (atat in sus, cat si in jos) ? Oare cele mai recente rezultate pot influenta pretul in piata ?

Teoretic, o firma care nu obtine profituri practic nu isi indeplineste scopul pentru care a fost constituita. Ma intereseaza atunci sa incerc sa estimez si sa prevad profiturile firmei (deci eficienta sa economica si financiara) pentru a putea, pe baza lor, sa estimez si sa prevad evolutia pretului actiunilor. Dupa cum am vazut intr-un capitol precedent, teoria spune ca pretul actiunii incorporeaza (sau este legat de) profiturile generate de firma.

Mai departe, profiturile sunt raportate la venituri prin rata de profitabilitate (profit net/venit total). Ceea ce ma intereseaza este sa vad o rata de profitabilitate pozitiva, relativ normala si in crestere. Sa le luam pe rand.

O rata de profitabilitate pozitiva este importanta. Daca avem pierdere inseamna ca firma nu traverseaza o perioada prea buna din diverse motive (la nivel operational, financiar sau exceptional) si aceasta situatie reprezinta un semnal de alarma (daca perioada de pierdere se prelungeste) sau o oportunitate (daca pierderea reprezinta doar o exceptie).

Mai departe, ma intereseaza o rata de profitabilitate “normala”, nu un profit postat de forma in bilant. Aici avem o problema mai generala in Romania, unde la multe firme rata de profitabilitate efectiva este departe de rata rezonabila ce ar fi putut fi obtinuta de firma sau sectorul respectiv. Acest lucru se intampla din diverse motive – reglementari financiar contabile aberante, interesul firmelor de a plati mai putin impozit, etc.

Exista o analiza interesanta care se poate face pentru firmele cu pierderi sau cu profitabilitate sub potential, pentru a estima un profit “normal” sau “rezonabil” si a il folosi apoi in calcule ulterioare de P/E sau evaluare; presupunem ca situatia in care firma este pe pierderi este doar temporara si va fi remediata in timp, daca firma este serioasa si solida. In acest caz putem calcula o rata de profitabilitate “normala” si utiliza profiturile astfel estimate in calcule legate de P/E, de comparatii cu alte firme, etc. Ce este o rata “normala”? Eu merg de exemplu pe finance.yahoo.com, la “Industry” si “Industry browser” si obtin ratele medii de profitabilitate sectoriale si pe industrii din America, asa ca referinta generala. In lipsa de altceva mai bun se poate merge si pe o rata de profitabilitate estimata empiric in jurul a 10-15% - mai mare pentru sectoare din servicii (15-20%) si mai mica pentru sectoare industriale (8-12%). Aplicand o rata de profitabilitate estimata printr-una din modalitatile de mai sus la veniturile totale ale unei firme cu pierdere (sau cu rezultate sub asteptari) se pot face estimari cu privire la un pret “corect” al firmei in situatia in care contextul actual nefavorabil (speram temporar) al acesteia va fi depasit. Iata un calcul pe care nu multi il fac, si care poate oferi un avantaj competitiv.

Mai departe ma intereseaza o crestere in timp a profiturilor si a profitabilitatii. Rata de crestere a profiturilor este esentiala pentru ca aceasta genereaza in mod direct o crestere a pretului in piata. Aici ajungem la unul din cei mai utili indicatori de analiza fundamentala – indicele P/E (pret/profit pe actiune, sau price/earnings ratio). Teoretic acesta arata durata de recuperare (in ani) a investitiei intr-o actiune prin profiturile generate de aceasta (la modul ideal in care toate profiturile ar fi distribuite sub forma de dividende si nu ar exista impozite).

Insa indicele nu este util neaparat din acest motiv, ci din altul: acesta aduce la acelasi numitor actiuni diferite. Dupa cum probabil nu mai trebuie explicat, o actiune cu un pret de 2 lei nu este neaparat mai ieftina decat una cu pretul de 5. De altfel, preturile in sine nu

ne spun nimic – trebuie sa le aducem la un numitor comun cumva, iar acest lucru il putem face cu P/E. Cum se interpreteaza indicele?

Valori mici indica subevaluare, valori mari indica supraevaluare. Dar cat de mic este “mic” si cat de mare e “mare”? Intr-o aproximare foarte grosiera putem considera ca valori intre 0 si 5 arata o actiune puternic subevaluata, valori intre 5 si 10 arata o actiune relativ subevaluata, valori in jur de 10-15 arata o actiune relativ corect evaluata de piata si valori peste 15 arata o actiune supraevaluata (valorile negative sunt irelevante). Retine, insa, ca aceasta este o evaluare foarte grosiera, ce trebuie folosita doar asa ca prima observatie – daca analiza ar fi asa de simpla, atunci ar face-o toata lumea. In practica, se folosesc metode mai rafinate.

O idee este sa raportam valoarea calculata pentru un anumit emitent la valoarea medie a P/E pe o anumita industrie sau pe un intreg sector. Daca firma noastra are o valoare mai mica decat cea sectoriala, atunci putem trage concluzia ca e subevaluata si pretul va tinde sa creasca pentru ca P/E sa ajunga la medie, deci cumparam. Daca valoarea e mai mare decat media, atunci actiunea pare supraevaluata, deci vindem.

Ce valori medii folosim? Discutia este mai ampla (de altfel, numai discutia despre profituri si P/E cred ca poate umple cu usurinta zeci de pagini). Mai intai trebuie sa evitam situatia in care comparam mere cu pere. Un indice P/E al unei banci nu se va compara cu un indice al unei fabrici de sosete pentru a vedea care din cele doua este subevaluata fata de cealalta. Firme din sectoare diferite au capacitate diferita de a genera profit. Deci, comparam banci cu banci si firme de sosete cu firme de sosete (sau, macar banci cu firme de asigurari – deci acelasi sector, si firme de sosete cu firme de perdele).

Apoi, ce medii sectoriale folosim? Eu ma uit si pe mediile din SUA (aceeasi sursa de informare de pe yahoo), insa doar asa ca idee generala. Economia Americii este diferita de cea a Romaniei si atunci si mecanismele economice sunt usor diferite. O paranteza: economia Americii (si de fapt orice economie dezvoltata) nu este neaparat “mai buna” decat cea a Romaniei din toate punctele de vedere; exista plusuri si minusuri. Unele sectoare economice din Romania au un potential de crestere si de profitabilitate mai mare decat in America datorita nivelului redus de dezvoltare si de concurenta pe sector,

iar de aici rezulta si un randament in piata al actiunilor mult mai bun. Aceasta inseamna ca ratele de crestere ale unora din firmele romanesti (spre exemplu bancile) sunt mult mai mari decat cele din America sau din alte tari dezvoltate; la noi trebuie recuperat in decalaj major fata de economiile dezvoltate, si atunci firmele din unele sectoare cresc repede si obtin si rate de profituri mari cu ocazia aceasta.

Tine cont de acest aspect, pentru ca putem considera ca indicii P/E din Romania pot fi, in unele sectoare, mai mari decat cei din alte tari dezvoltate, sau chiar din alte tari din Europa de Est, cu economii mai stabile. Apoi, indici P/E care acum par mari, la anul vor parea foarte mici la acelasi pret al actiunii, datorita ratelor ridicate de crestere a profitului – descopera aceasta oportunitate inainte sa o faca altii. Spre exemplu: daca profiturile unei firme cresc intr-un an cu 50%, atunci, considerand ca pretul actiunii sta pe loc, indicele poate scadea de la, sa spunem, 20 (o valoare destul de mare), la vreo 13 – o valoare foarte atragatoare (consideram ca pretul sta pe loc). Este foarte important sa estimam profiturile viitoare – vom intra in detalii putin mai tarziu.

Pana atunci, nu strica sa ne uitam si pe niste medii sectoriale mai apropiate de situatia noastra. Paginile web ale burselor din Cehia, Ungaria si Polonia ofera asemenea medii prin diverse rapoarte (dar acestea sunt destul de greu de gasit, trebuie sapat). In fine, o raportare buna este si la mediile sectoriale (sau media generala) de la BVB.

Pana la urma, analiza poate fi simplificata putin: daca analizam o banca, atunci calculam indicii P/E pe toate bancile listate (in Romania) si vedem cum se situeaza banca aleasa de noi – este subevaluata sau supraevaluata fata de celelalte? In fine, o ultima mentiune pe acest subiect: cand calculez mediile sectoriale ale P/E, eu folosesc medii aritmetice simple.

Am tot vorbit de comparatii intre indici P/E, dar sa revenim putin la calcule: ce date folosim? Exista multe moduri de calcul. Ideal, indicele trebuie calculat cu date cat mai proaspete. La pret e simplu – ultimul pret din piata. Dar la profit? Mai intai, evita o greseala comuna: indicele se calculeaza numai cu profituri anuale deci pe perioade de 12 luni, nu pe 3, 6 sau 9 luni. Poti incepe cu profitul pe anul trecut, dar acesta este deja “uzat”. La ratele de crestere pe care le au unele firme, profitul pe anul trecut ar putea fi chiar nerelevant.

Avem nevoie de date mai proaspete. Modul de calcul care imi place cel mai mult este cu profiturile pe ultimele patru trimestre disponibile. Daca suntem in luna august, deci avem raportarea la trimestrul II pe anul curent, atunci adunam profitul pe primele doua trimestre din anul curent cu cel de pe ultimele doua trimestre din anul trecut si obtinem cele mai proaspete date posibile pentru P/E – valoarea va fi mai relevanta.

Indicele astfel calculat ne permite sa evaluam pozitia curenta in piata a firmei. Dar noi vrem sa facem si previziuni, adica sa vedem cum va evolua pretul. Si atunci avem nevoie si de date viitoare, ca de exemplu profiturile estimate pe intreg anul in curs. Aceste estimari se pot face in mai multe moduri: fie folosind profitul din bugetul de venituri si cheltuieli (BVC), fie extrapoland profiturile inregistrate pe anul in curs.

Sigur, tentatia imediata este sa aplicam o metoda mecanica. E simplu sa luam profitul din BVC, dar cat de siguri suntem ca acesta va fi atins? Aici ne ajuta un indicator numit nivel de indeplinire a bugetului sau nivel de incadrare in buget (calculat ca raport intre profitul realizat si profitul bugetat intr-un an, de exemplu). Cum se situeaza, in anii trecuti, profiturile efectiv obtinute fata de cele bugetate? Cum se situeaza profiturile obtinute pe trimestrele din anul curent fata de profitul bugetat pe acest an? Firma stie de regula sa isi bugeteze in mod corect veniturile si profiturile? Daca da, atunci putem folosi linistiti valorile din BVC, daca nu, atunci cautam alta metoda.

Discutia trebuie detaliata si atunci cand extrapolam profiturile obtinute pe anul in curs pentru a obtine valori pe tot anul. Si aici tentatia imediata este sa aplicam o metoda mecanica: daca avem profiturile pe primele doua trimestre atunci le inmultim cu 2 pentru cele pe intreg anul, daca avem profiturile pe trei trimestre, atunci le inmultim cu 4/3, etc. Dar inainte de a face acest lucru, poate nu strica sa ne uitam putin pe structura trimestriala a profiturilor din anii precedenti pentru firma analizata (adica ce procent din venituri se obtin in primul trimestru, ce procent in al doilea, etc; discutia este valabila si pentru structura veniturilor). Poate firma noastra are o activitate sezoniera si obtine de regula trei sferturi din profituri in ultimul trimestru. In acest caz o extrapolare mecanica nu functioneaza, si aceasta trebuie ajustata pentru a tine cont de acest lucru.

In fine, intr-un fel sau altul am estimat profiturile pe intreg anul in curs si am calculat un indice P/E viitor. Ce ne spune acesta? Daca indicele astfel estimat este mai mic decat

cel curent (calculat cu profiturile pe ultimele patru trimestre), atunci inseamna ca actiunea in timp se "ieftineste" daca pretul sta pe loc pana la sfarsitul anului; in mod corespunzator aceasta oportunitate va fi sesizata de piata, deci pretul va creste. Invers, daca indicele viitor este mai mare, atunci actiunea "se scumpeste". Desigur, pentru potentialul pe termen lung, analistii mai indrazneti vor estima si profituri pentru anul viitor sau chiar pentru anul de dupa acesta. Un mod de calcul simplu este aplicarea unei rate anuale istorice medii de crestere a profitului la profitul pentru anul trecut (de doua ori la rand) sau anul curent (o data) pentru a obtine profitul estimat pe anul viitor. Desigur, se pot face estimari si mai detaliate – un analist care are acces la elemente ale business plan-ului emitentului se poate uita in mod concret la modul cum firma obtine veniturile si profiturile, la estimari ale pietei si cotei de piata, etc. De regula, insa, asemenea date lipsesc.

Estimarea profiturilor viitoare este importanta si pentru o estimare a pretului viitor: daca estimam un profit pe actiune la sfarsit de an, sau la sfarsitul anului viitor, atunci presupunand ca indicele P/E sta pe loc, putem sa calculam din formula pretul estimat la sfarsitul anului curent sau cel viitor ($\text{pret} = P/E \times \text{profit/actiune}$). Cu alte cuvinte, putem calcula o valoare corecta viitoare a actiunii inmultind profitul pe actiune estimat pe anul viitor (sau pe intreg anul in curs) cu valoarea curenta a P/E; putem calcula si o valoare corecta prezenta a actiunii, inmultuind profitul pe actiune calculat pe ultimele patru trimestre cu valoarea curenta P/E (am presupus o relativa stabilitate a P/E).

Inca o remarca la acest capitol: incarca sa eviti comparatiile indicilor calculati pe perioade diferite. Daca vrei sa compari doua firme, chiar daca sunt din acelasi domeniu, nu compara indicele P/E al uneia calculat cu profitul pe anul trecut cu indicele celeilalte calculat cu profitul pe anul in curs.

In fine, inca o idee foarte utila legata de estimarea preturilor actiunilor noi care se listeaza la bursa in urma unei oferte publice initiale (IPO). Cum aceste actiuni nu au un reper de pret anterior listarii, multi investitori sunt debusolati si nu participa in oferta, asteptand "stabilizarea" pretului dupa listare; insa tocmai in oferta se pot face uneori multi bani. Analiza este simpla: calculam un P/E mediu pe sector pentru sectorul de care apartine firma respectiva, calculam sau estimam profitul pe actiune pentru firma care face IPO, apoi estimam un pret corect la bursa ($P/E \times \text{profit/actiune}$) si il raportam la

pretul din IPO. Daca pretul calculat de noi e mai mare decat cel din IPO, atunci e de cumparat (ia-ti o marja de eroare generoasa, totusi – calculul nu poate fi 100% riguros; apoi, trebuie sa compensezi imobilizarea banilor pana la listare si riscurile mai mari atunci cand cumperi din IPO).

Ce ar mai trebui povestit in legatura cu P/E? este bine sa arunci un ochi si pe valori istorice, adica valori calculate in anii trecuti (cu preturile la sfarsit de an si profiturile anuale pe anii respectivi). Intre ce intervale de P/E s-a tranzactionat actiunea analizata in trecut? Cum se situeaza acum fata de aceste intervale? Este actiunea pe crestere (indicii P/E cresc) sau pe scadere (indicii P/E scad) din acest punct de vedere ? Cum se raporteaza P/E pentru actiunea analizata fata de P/E mediu al pietei? Care este tendinta?

Am vorbit de profituri si indici P/E – sa facem o mica recapitulare. Acesti indicatori ne arata eficienta unei firme (prin rata de profitabilitate), modul de obtinere a profiturilor (prin structura trimestriala a acestora), perspectivele si potentialul firmei (prin rata de crestere a profiturilor, profiturile estimate), nivelul de subevaluare a firmei (prin P/E) si perspectivele evolutiei acestui nivel (P/E calculat cu profituri viitoare), raportari ale firmei la concurenta sa (comparatii P/E cu valori ale concurentilor sau sectoriale).

Pe langa P/E se mai calculeaza un mic indicator numit PEG (price earnings growth) ca raport intre indicele P/E si rata de crestere a profitului pe actiune. Nu il folosesc foarte des pentru ca uneori da valori foarte ciudate, insa imi place pentru ca leaga doua elemente foarte importante – P/E si rata de crestere a profitabilitatii. La fel ca la P/E, valori mici ale PEG indica subevaluare. Indicatorul poate fi util pentru a compara emitenti cu valori P/E similare, intrucat scoate la iveala corelatii si diferente intr-un mod mai subtil.

Profiturile nu sunt singurele elemente care ma intereseaza din contul de profit si pierdere. Ma uit si pe veniturile totale. Uneori compar si ratele de profitabilitate intre diversi emitenti, sau intre emitenti si valori medii pe industrie. Alteori calculez si un indice numit P/S (pret/venituri totale pe actiune, sau price to sales). Acesta se calculeaza similar cu P/E (doar ca in loc de profiturile pe actiune se folosesc veniturile totale pe actiune) si se interpreteaza oarecum la fel, dar il folosesc destul de rar, fiind mai putin

relevant. Pana la urma scopul final sunt profiturile (atat pentru firma cat si pentru mine, ca analist care vrea sa le lege de pretul actiunii). De asemenea, fac o scurta analiza a veniturilor la fel ca si cea pentru profituri: evolutia in timp, estimari viitoare, etc.

Atentie cand calculezi rate de profitabilitate si faci comparatii. La fel ca pentru P/E, ratele difera de la un sector sau de la o industrie la alta. Rata de profit din serviciile financiare nu este la fel cu rata de profit din productia de tuburi si tevi.

Deci, ne-am uitat pe cateva elemente din contul de profit si pierdere – profituri si venituri. Un analist atent poate intra in detalii si studia structura veniturilor si cheltuielilor, tendinte, probleme, oportunitati. Cum isi obtine firma veniturile? Care activitati sunt cele mai importante in structura veniturilor si care sunt cele mai profitabile? Care este structura costurilor? Ce s-ar putea imbunatati? Ce ar putea genera probleme? O importanta esentiala o au profiturile operationale; profitul sau pierderea financiara, mai ales daca sunt temporare, pot distorsiona rezultatul final si “ascunde” (spre bine sau spre rau) performantele operationale ale firmei. Pentru multi analisti profitul operational (calculat si ca EBITDA, adica profit inainte de rezultatul financiar, impozitul pe profit si amortizare) este mult mai important decat profitul net.

Dupa contul de profit si pierdere aruncam un ochi si pe bilant. De aici ne intereseaza in primul rand capitalurile proprii, intrucat acestea reprezinta pana la urma “averea” actionarilor. Cand cumperi o actiune, deci practic o mica parte din firma, ceea ce detii de fapt este o mica parte din capitalurile proprii, evaluata la valoarea de piata (la bursa). Si astfel am ajuns la indicele P/B (pret/valoare contabila sau price to book).

La fel ca si profiturile, capitalurile proprii in sine nu spun nimic deosebit (cu exceptia cazului in care acestea sunt negative, caz in care ne spun lucruri foarte neplacute, mult mai neplacute decat atunci cand rezultatul net este pierdere); insa, daca le raportam la numarul de actiuni obtinem valoarea contabila pe actiune (o denumire oarecum inexacta, dar folosita in practica). Iar valoarea contabila ne spune multe: raportarile financiare ne ofera un reper pentru valoarea unei actiuni prin aceasta valoare contabila; daca o raportam la pretul in piata putem evalua increderea pietei in potentialul actiunii: un pret de piata sub valoarea contabila poate fi un semnal de alarma.

Mai departe, calculam indicele P/B, care se interpreteaza similar cu P/E – este folosit pentru comparatii intre firme cu profil similar, de exemplu. P/B arata ce valoare da piata capitalurilor firmei. Cu cat P/B este mai mic, cu atat actiunile sunt mai ieftine. Din nou, se pune problema – cat de mic este "mai mic"? O regula foarte aproximativa spune ca valori sub 1 arata, de regula, o subevaluare pronuntata, valori intre 1 si 2 pot arata o evaluare relativ corecta sau o usoara subevaluare, iar valori peste 2 pot arata supraevaluare. Din nou, atentie! Acestea sunt doar repere aproximative. Valorile difera foarte mult de la un sector la altul, de la o industrie la alta sau de la un tip de firma la alta.

Inca o idee importanta : daca o actiune insista sa se tranzactioneze la valori foarte mici ale P/B (discutia e valabila si pentru P/E), pe perioade ridicate de timp, atunci poate nu avem de-a face cu o oportunitate, ci cu o problema – poate exista un motiv pentru care indicii au valori foarte mici. Studiaza problema mai intai, nu aplica metode in mod mecanic.

Ce date folosim pentru calcul? La P/B este mai simplu decat la P/E: folosim ultimul pret din piata si valoarea capitalurilor proprii din cea mai recenta raportare trimestriala. La fel ca la P/E, si calculul P/B se loveste de o serie de probleme specifice in Romania: daca profiturile sunt afectate de lipsa de interes a emitentilor pentru a raporta profituri ridicate si a plati impozite mari, capitalurile proprii sunt afectate de inflatie, iar pentru firmele care nu au mai facut reevaluari de mai multi ani, valoarea acestora ar putea fi mai putin relevanta.

Putem calcula si valori viitoare ale P/B. Valoarea contabila a unei actiuni pe anul viitor se calculeaza ca valoare contabila pe anul curent + profitul pe actiune – dividendul; profitul pe actiune se estimeaza pentru anul viitor dupa cum am povestit in paginile de mai sus, iar dividendul se calculeaza aplicand rata de distributie a dividendului la profitul astfel calculat.

Iata avem doi indicatori foarte puternici: P/E si P/B. P/E masoara rata de crestere a unei firme, iar P/B acumularea de valoare; ambii pot fi folositi pentru evaluarea actiunilor.

Am vazut la discutia despre P/E un mod de a estima pretul "corect" al unei actiuni X: facem o medie a indicilor P/E pentru firme din aceeași industrie si/sau cu profile similare

(pe care le consideram corect evaluate de piata), calculam intr-un mod sau altul profitul pe actiune al firmei X, si aplicand P/E estimam un pret "corect" al actiunilor acesteia. Procedam la fel si pentru P/B – medie a indicilor P/B din sector, calculam valoarea contabila a unei actiuni pentru firma X, iar apoi aplicand P/B estimam inca un pret "corect" ($\text{pret} = P/B \times \text{valoarea contabila}$). La modul ideal cele doua valori estimate ar trebui sa fie similare. In acest caz, putem face o medie (aritmetica) a celor doua preturi pentru a estima un pret final (cu toate acestea, P/E ofera o metoda de evaluare mult mai puternica decat P/B).

Cele doua valori estimate de pret ar trebui sa se coreleze (nu vor fi niciodata identice). Diferente foarte mari intre ele ar putea indica o problema. Sau, cu alte cuvinte, atat P/E cat si P/B ar trebui sa indice subevaluare impreuna, sau supraevaluare impreuna, iar daca acest lucru nu se intampla, atunci avem o problema.

Ce inseamna cazul in care, spre exemplu, P/E arata supraevaluare iar P/B subevaluare? In acest caz putem considera ca, in sens mai larg, activele folosite de firma pentru a isi desfasura activitatea sunt corect evaluate de piata sau chiar indica un potential de crestere (prin P/B; extind putin notiunea de capitaluri pentru usurinta explicatiei), insa profiturile generate de afacere sunt sub potential (P/E este prea mare din cauza ca profiturile sunt prea mici); daca este vorba de o firma buna, cu potential, atunci inseamna ca o prezenta sau viitoare restructurare a acesteia ar putea duce la crestere de profit si reaseza P/E la valori mai normale, deci putem cumpara; desigur, exista si alte posibilitati: firma nu genereaza o rata de profitabilitate "normala" in mod intentionat, caz in care nu putem decat spera la vremuri mai bune, sau profiturile modeste inregistrate sunt totusi normale pentru firma, iar activele sunt subevaluate in piata (P/B) tocmai datorita acestei capacitati reduse de a genera profit. Analiza trebuie facuta de la caz la caz.

Invers, daca P/E este OK dar P/B este prea mare, aceasta poate arata o structura de capital propriu neadaptata realitatii, o posibila cauza fiind lipsa reevaluarii activelor si erodarea capitalurilor proprii datorita inflatiei.

Sa ne mai uitam putin pe bilant. O idee buna este sa raportam capitalurile proprii la activul total pentru a calcula solvabilitatea firmei. O solvabilitate ridicata arata o

capacitate buna de acoperire a necesarului de investitii din fonduri proprii. Insa o valoare prea ridicata a acestui indicator nu este neaparat o idee buna: daca firma se poate extinde si isi poate mentine sau creste rata de profitabilitate prin imprumuturi, atunci trebuie sa faca imprumuturi. Atata timp cat solvabilitatea nu scade sub un anumit nivel de alarma (iar acest nivel, din nou, depinde de profil – poate fi foarte mic in cazul unor firme care se bazeaza mult pe fonduri imprumutate, precum firmele de leasing), atunci totul este in regula. Indicatorul complementar este gradul de indatorare, calculat ca raport intre datoriile totale si active, sau intre datoriile totale si capitalurile proprii.

Nu exista o structura optima universal valabila a pasivelor (adica a alocarii acestora intre capitaluri proprii si datorii); aceasta structura depinde foarte mult de sector, de industrie, de strategie, de marimea firmei, etc. Pana la urma, analistul trebuie sa faca singur o serie de corelatii pentru a judeca oportunitatea acestei structuri.

La fel ca in cazul contului de profit si pierdere, si in cazul bilantului se poate intra in detalii: care este structura datoriilor (ponderea datoriilor pe termen lung – peste un an, si a celor pe termen scurt)? La modul ideal o firma trebuie sa incerce sa se bazeze cat mai mult pe datorii pe termen scurt de tipul creditelor furnizor pentru finantarea activitatii curente (activelor circulante). Care este structura capitalurilor proprii? Exista rezerve care ar putea fi incluse in capitalul social si, in cazul in care pretul actiunii nu este corect evaluat de piata, ar putea includerea acestora sa afecteze pretul? Istoria a aratat ca majorarile din fonduri proprii si distributia de actiuni gratuite au adus castiguri importante in trecut; insa acest lucru se intampla datorita evaluarii incorecte a preturilor actiunilor in piata. In prezent asemenea efecte sunt pe cale de disparitie.

Se pot face si corelatii intre contul de profit si pierdere si bilant: genereaza activitatea firmei suficient profit pentru acoperirea cheltuielilor financiare cu dobanzile la credite? Daca nu, avem riscul unui faliment. Corelatia este cu atat mai utila in cazul analizei unei noi emisiuni de obligatiuni – daca profiturile nu par a sustine cheltuielile estimate cu dobanzile, atunci lucurile nu arata prea bine.

Mai departe, se pot calcula indicatori care sa arate eficienta utilizarii activelor sau capitalurilor proprii ale firmei: rentabilitatea capitalurilor, ca raport intre profitul net si

capitalurile proprii, sau rentabilitatea activelor, ca raport între profituri și active. Din nou, acești indicatori devin și mai utili când sunt comparați între firme cu profil similar.

Nu putem parasi analiza fundamentala fara a ne uita puțin pe indicatorii legați de dividende. Acestea din urma sunt importante din mai multe motive: mai întâi, dividendele aduc castiguri directe actionarilor – bani în buzunar; mai departe, anunțarea sau distributia de dividende pot influența prețul în piață; în fine, dividendele arata și gradul de eficiența a unei firme – cum am vazut la un moment dat, exista pareri conform carora prețul unei actiuni este strans legat de dividendele acordate de aceasta – dividende actuale, viitoare sau potentiale.

Exista și aici cativa indicatori: dividendul pe actiune, desigur. Apoi, rata de distributie a dividendelor (total dividende brute/profit net); aceasta arata cât din profituri parasesc firma sub forma de dividende, și ne permite estimarea dividendelor viitoare pe baza profiturilor estimate. În fine, putem calcula și un randament din dividende impartind dividendul net la un pret în piață – prețul dinaintea datei de înregistrare, prețul la început de an sau prețul mediu anual. La acest capitol nu strica să știi cateva lucruri și despre fiscalitate, respectiv impozitul pe care firma îl platește pe profit și pe dividende. La fel ca în cazul celorlalti indicatori, nu strica să faci cateva comparatii, respectiv să compari randamentul din dividende sau rata de distributie a dividendelor pentru firma analizata cu valorile medii sectoriale. În fine, tine cont ca politica de dividende se poate schimba de la un an la altul, atât în bine cât și în rau. E bine să te uiti pe trecut (rata istorica de distributie a dividendelor), dar nu te încrede foarte mult în el. Incearca să evaluezi dacă firma are o politica de dividende stabila, utilizata în fiecare an și care s-ar putea repeta și în anul curent, sau rata de distributie se modifica în fiecare an.

Ar mai fi ceva la acest capitol? Nu strica uneori să folosești date în termeni reali, dacă faci analize pe mai multi ani. Ma refer la faptul ca inflatia a fost destul de mare într-o anumita perioada, deci ai putea să exprimi veniturile, profiturile și alte elemente de prin bilant și contul de profit și pierdere în termeni reali (ajustate la inflatie), sau într-o valuta, pentru mai multa relevanta. Nu folosesc în mod curent aceasta tehnica, dar merita amintita. De asemenea, incearca să nu te pacalești folosind date din mai vechi exprimate în ROL pe care să le compari cu date actuale exprimate în RON.

Analiza fundamentala include foarte multi indicatori si metode de evaluare. Am prezentat doar o parte a acestora – cred ca sunt suficienti pentru o imagine corecta a societatii. Daca ti se pare prea mult, nu te speria. Ia-o incet, obisnuieste-te cu elementele prezentate, reciteste anumite pasaje din acest material si nu te descuraja. Cu timpul vei invata sa “citesti” dintr-o privire un bilant sau un cont de profit si pierdere, sau vei calcula indici P/E din reflex si ii vei compara cu valori deja cunoscute pentru alti emitenti. Nu este greu, dar este nevoie de exercitiu. Experienta se dobandeste din practica.

Daca ti se pare prea putin atunci ai destule directii de extindere a analizei fundamentale. Spre exemplu exista metode interesante de estimare a unui pret corect al actiunii folosind valorile actualizate ale cash flow-urilor viitoare generate de firma sau ale dividendelor utilizand modelul DCF – Discounted Cash Flow. Simplificand anumite elemente, o formula care poate fi folosita pentru a calcula valoarea unei firme este: $\text{valoarea firma} = [\text{dividendul pentru anul viitor} / (\text{rentabilitatea anuala asteptata} - \text{rata de crestere})]$. Dividendul pe anul viitor este cel pe anul curent inmultit cu rata de crestere a dividendelor; rentabilitatea asteptata sau estimata a actiunii este calculata fie ca medie a rentabilitatilor anuale istorice, fie estimata de analist conform asteptarilor proprii, fie determinata prin modele mai sofisticate precum CAPM (mai multe detalii la capitolul de analiza tehnica); rata de crestere este rata anuala de crestere a dividendelor (sau a profiturilor). Pe baza acestei formule, valoarea estimata a unei actiuni este egala cu valoarea firmei / numarul total de actiuni in circulatie.

Atentie, inasa, nu toate metodele sofisticate dau rezultate utile pe piata din tara noastra, cel putin deocamdata (modelul de mai sus ofera de multe ori rezultate irelevante); in plus, de multe ori lipsesc datele relevante, ca de exemplu estimari detaliate ale rezultatelor financiare viitoare.

Mai departe exista o sumedenie de indicatori ce pot fi calculati din bilant si care nu au fost amintiti aici. Exista tot felul de abordari, de idei, de indicatori, de corelatii sau de metode de analiza. Un bun punct de plecare pentru continuarea documentarii in directia analizei fundamentale il reprezinta internetul. Exista multe pagini (straine) care se ocupa cu prezentarea metodelor de analiza.

Acum ai deja o idee de baza despre cum merg lucrurile in domeniul analizei fundamentale, asa ca cerceteaza, studiaza, fa corelatii, intreaba. Cu timpul, vei descoperi abordari noi – nu toate vor fi utile, nu toate vor fi practice si nu toate vor fi relevante, insa orice idee noua merita incercata pentru ca o parte din ele sigur pot aduce bani.

Am analizat firma din punct de vedere fundamental si ne-am facut o idee despre eficienta acesteia, perspectivele sale, capacitatea de a creste si a genera profit, modul cum apreciaza piata performantele firmei, nivelul de sub- sau supraevaluare a actiunii, distributia de dividende si asa mai departe. Am ajuns la o concluzie. Daca aceasta ne spune ca firma nu arata bine din punct de vedere financiar, atunci de regula spunem “pas” (exista si variante in care primim semnale mai puternice de cumparare din partea celorlalte tipuri de analiza, chiar daca cea fundamentala nu indica o oportunitate, si atunci poate reconsideram decizia).

Daca am tras concluzia ca din punct de vedere financiar firma arata bine, si actiunea merita cumparata; atunci o cumparam pe loc? aceasta depinde si de profilul tau de investitor: daca esti un investitor pe termen lung, atunci raspunsul poate fi un “da” hotarat; ai identificat o actiune buna, o cumperi si astepti ca ipoteza ta sa se confirme in practica, inainte sa o descopere toata lumea, sa inceapa sa cumpere din ce in ce mai hotarat, si diferenta dintre pretul in piata si pretul “corect” sa dispara. Daca esti un investitor pe termen mai scurt, atunci vrei sa stabilesti exact momentul cel mai potrivit de cumparare – o actiune poate trece prin mai multe perioade de asteptare sau chiar de scadere pana sa inceapa sa creasca spre valoarea ei “reala” (atingerea valorii "reale" se va intampla la un moment dat, insa; dupa cum spunea si Warren Buffet, mai devreme sau mai tarziu pretul tinde sa reflecte valoarea intrinseca a unei actiuni).

Si atunci, fie ca esti investitor pe termen lung sau pe termen scurt, este bine sa confirmi concluziile analizei fundamentale (daca investesti pe termen lung) si/sau sa identifici cel mai bun moment de cumparare (daca investesti pe termen scurt). Ai nevoie de analiza tehnica. Sa mergem mai departe.

V. Analiza tehnica

Ne-am facut o parere cu privire la posibilitatile firmei si ale actiunilor sale din punct de vedere fundamental (financiar). Sa confirmam (sau, de ce nu?, sa infirmam) aceasta concluzie folosind analiza tehnica. Din nou, sa intram direct in aspectul practic al problemei. La fel ca in cazul analizei fundamentale, nu voi prezenta modele si sisteme foarte sofisticate ; cu o serie de elemente de baza, multa experienta, si o abordare proprie se pot obtine rezultate foarte bune.

Primul lucru la care ma uit este un grafic simplu al pretului pe ultimul an (sau de la inceputul anului curent, daca au trecut macar sase luni). La fel cum vei invata sa citesti dintr-o privire indicatorii financiari ai firmei, tot asa vei invata sa citesti un grafic din primele cinci secunde; fa un pas inapoi si gandeste-te la procedura descrisa in acest material: am spus ca mai intai selectam un lot de actiuni pe care sa il analizam, iar apoi intram in detalii cu privire la aceste actiuni, pentru a vedea pe care le cumparam si cand. Ei bine, va trebui, poate, sa te uiti peste multe grafice si sa tragi repede o concluzie – mergi mai departe cu acea actiune si detaliezi analiza sau treci la urmatoarea? La fel cum pe unele bilanturi vezi capitaluri proprii negative si treci imediat mai departe (ai gasit un element de "descalificare" a unei actiuni), tot asa te poti uita pe un grafic si hotari rapid daca treci mai departe la urmatoarea actiune (trend accentuat de scadere, lichiditate redusa si/sau volatilitate excesiva) sau intri in mai multe detalii.

Pe un grafic simplu de pret vedem trei tipuri de elemente esentiale: tendinte (sau trenduri), praguri (sau nivele) si modele. Sa incepem cu tendintele. Un grafic care porneste din coltul din stanga jos si se termina in cel din dreapta sus este in mod clar un grafic ideal, care creste in continuu; insa realitatea nu este niciodata atat de simpla. De regula, exista tendinte generale pe termene lungi, de cativa ani (tendinte ce sunt fie de crestere, fie de scadere, si uneori de stagnare), intrerupte din cand in cand de tendinte contrare pe termene mai scurte (de la cateva saptamani la cateva luni), si "agitate" in mod regulat de tot felul de oscilatii mai marunte pe termene si mai scurte (maxim cateva zile).

Ce inseamna totusi o tendinta? Este vorba de o evolutie a preturilor care indica in mod clar o crestere sau o scadere, pe o anumita perioada de timp. Desigur, preturile nu cresc

sau scad in continuu pe aceasta perioada. Orice crestere este intrerupta de scaderi, si orice scadere este intrerupta de cresteri, astfel incat majoritatea graficelor arata o anumita directie la care se ajunge printr-o evolutie sub forma dintilor de fierastrau (de fapt este vorba de un dublu fierastrau, cu dinti atat in jos cat si in sus).

Sa presupunem ca directia este de crestere. In acest caz tendinta este mult mai puternica daca varfurile sau punctele de maxim (capetele de sus ale dintilor de fierastrau) sunt din ce in ce mai sus pe masura ce timpul trece, iar punctele de minim (capetele de jos ale dintilor de fierastrau) sunt si ele din ce in ce mai sus si ele. Daca un grafic doar oscileaza aiurea, si atinge minime si maxime cam fara nici o logica si fara o tendinta clara (acest lucru se intampla de regula pe o lichiditate redusa), atunci e bine sa fii atent – riscurile ar putea fi prea mari. Asteapta formarea unei tendinte.

Tendintele care te intereseaza cel mai mult depind de abordarea pe care o ai in investitii: daca investesti pe termen lung, atunci te intereseaza tendinta generala, pe termen lung; daca investesti pe termene mai scurte, atunci te intereseaza, normal, tendinta pe termen scurt, alaturi de cea pe termen lung.

Pentru tendinta pe termen lung, extinde graficul si traseaza-l pe o perioada mai lunga: 3 ani, 5 ani sau chiar intreaga perioada de tranzactionare. Vei observa mai clar tendintele care dureaza ani de zile, si ciclicitatea acestora. Vei observa modul cum se trece de la o tendinta la alta. Vei observa cat de avansata este tendinta actuala si cat de aproape este aceasta de o schimbare.

Exista cateva metode pentru o "clarificare" a graficelor, adica de eliminare a "zgomotului" si reliefare a tendintelor pe termen lung. Incearca sa trasezi si graficul pretului folosind o scara logaritmica (aceasta functie este disponibila si in Excel, de exemplu – selecteaza scara unui grafic si bifeaza optiunea pentru scara logaritmica din "Scale"; pentru mai multa relevanta ar putea fi necesara o ajustare a valorilor minime si maxime ale acesteia). Pe un grafic pe scara logaritmica distante egale pe verticala semnifica aceeasi crestere procentuala de pret; pe un grafic pe scara normala distantele egale pe verticala semnifica aceeasi crestere in lei. Cu alte cuvinte, pe un grafic normal o crestere a pretului intr-un an de la 1 la 8 de lei, urmata de o crestere in anul urmator de la 8 la 33 lei poate fi inselatoare: ar parea ca in al doilea an pretul pur si simplu s-a

dezlantuit, dupa ce in primul an a crescut linistit; insa nu este deloc asa: in primul an cresterea procentuala a fost de 700%, in timp ce in al doilea de “numai” 312%. Un grafic pe scara logaritmica va arata o imagine mult mai clara in aceasta directie – fa un experiment – traseaza un grafic pe scara logaritmica pentru actiunile SIF5, de exemplu, pe perioada 1999-2005, si compara-l cu graficul normal; rezultatul este foarte clar. Graficele logaritmice pot avea un interesant efect de “linistire” a investitorului (scaderea “uriasa” a pretului in lei, poate fi de fapt minora daca o calculam procentual si o asezam in contextul evolutiei istorice) si de scoatere in evidenta a variatiilor cu adevarat importante.

O alta metoda pentru eliminarea “zgomotului” (variatiilor pe termen scurt) este trasarea unor grafice lunare (folosind numai preturile inregistrate la sfarsitul fiecarei luni) sau chiar anuale (pretul de inchidere al fiecarui an). Aceste grafice evidentiaza mai bine tendinta pe termen lung (dar necesita un timp de reactie mai mare la o eventuala schimbare de trend).

Ce cautam de fapt pe un grafic? Daca la analiza fundamentala cautam sa vedem daca actiunea este subevaluata sau supraevaluata, si de aici concluzionam ca tendinta va fi crescatoare sau descrescatoare, pe grafic identificam pur si simplu in mod direct aceasta tendinta: daca este crescatoare cumparam si mergem cu trendul (the trend is your friend, cum ar spune unii analisti); daca nu, asteptam, sau vindem daca avem deja actiuni.

Exista, desigur, mai multe teorii, insa mie imi place numai cea in care merg alaturi de trend. Logica e simpla: daca o actiune creste, de ce sa nu o cumpar si sa beneficiez si eu de crestere? Aceasta concluzie simpla este unul din cele mai puternice elemente de analiza tehnica – foloseste acest tip de analiza pentru a identifica in trecut modele, tendinte si nivele care te pot ajuta sa raspunzi la o singura intrebare : cat de mult se va mai continua tendinta curenta de crestere ? Daca nu e prea tarziu, cumpara si castiga din aceasta. Aici mai apare o idee : daca nu esti prea sigur pe trend, nu cumpara de toti banii – cumpara doar de o parte ; daca in ziua urmatoare (sau peste 2-3 zile, alege singur) trendul se confirma, atunci cumpara in continuare si mai repeta operatiunea de cateva ori. O asemenea abordare te poate proteja in cazul in care trendul nu se confirma.

Daca o actiune scade, atunci nu imi mai place si o vand. Nu cumpar niciodata actiuni pe scadere "pentru reducerea mediei" – daca actiunea in care aveam incredere incepe si scade (serios), inseamna ca estimarile si calculele mele nu se confirma, cel putin deocamdata, asa ca nu mai astept (desigur, aceasta strategie tine si de profilul meu de investitor pe termen mai scurt ; un investitor pe termen lung, convins de viabilitatea analizei sale, poate acumula actiuni fara sa dea atentie prea mare tendintei secundare de scadere de pret, ci numai celei principale de crestere).

La scadere fiecare investitor trebuie sa hotarasca singur: cand scade o actiune? e simplu, vezi zice, cand pretul de azi e mai mic decat cel de ieri, de exemplu. Gresit.

Daca ai cumparat o actiune la 3,0 lei, aceasta a crescut la 3,5, dar dupa aceea incepe si scade si ajunge pe la 3,35, te-ai putea speria si ai vinde imediat. Dar aceasta usoara scadere poate fi doar o asa-numita corectie de pret (adica o evolutie mai scurta de sens contrar trendului general), care odata depasita poate impinge pretul si mai sus la 4,0 sau la 4,5. Daca te-ai fi speriat, ai fi vandut prematur si ai fi ratat cresterea ulterioara.

Si atunci cand scade o actiune? Eu zic ca o actiune scade cand hotarasti tu, adica atunci cand scaderea depaseste nivelul pe care tu il anticipezi pentru o corectie, iar tendinta secundara de sens contrar se transforma de fapt intr-o schimbare a tendintei generale pe termen mai lung. Desigur, aceasta depinde si de orizontul tau investitional: termen lung poate inseamna 2-3 ani pentru unii investitori, sau 2-3 luni pentru altii (mai multe detalii in capitolul intitulat "Cand vindem ?").

Dupa cum am spus, urmarim acele tendinte care sunt corelate cu profilul nostru de investitor. Am vazut mai sus cateva idei pentru identificarea tendintelor pe termen lung. Daca vrem sa intram in detalii, atunci cautam tendintele pe termen mai scurt. Ideal este sa le identificam cat mai din timp pentru a beneficia cat mai mult de ele – nici o tendinta nu tine la nesfarsit. Astfel, vom analiza grafice pe perioade mai scurte: un an, sase luni, trei luni, chiar o luna. Pentru investitorii pe termene si mai scurte exista chiar grafice intra-day (ce prezinta tranzactiile derulate intr-o singura zi).

Putem “clarifica” si graficele pe termene mai scurte trasand, in locul graficului liniar clasic, un grafic cu bare (sau de tip lumanare) care pentru fiecare zi nu prezinta doar pretul de referinta, ci pretul minim, maxim, de inchidere si de deschidere – deci, mai multa informatie. Desi la inceput pot produce confuzie, cu timpul asemenea grafice vor incepe sa aiba din ce in ce mai mult sens.

Este usor de inteles cum reactionam la o tendinta crescatoare (cumparam) sau la una de scadere (vindem). Ce facem, inasa, cand pretul cam sta pe loc pe perioade mai lungi sau mai scurte? Aici este o teorie interesanta legata de acumulare si distributie. Se spune ca actiunea trece printr-o perioada de acumulare in cazul in care pretul cam sta pe loc, cumparatorii “destepti” acumuleaza actiuni, iar la un moment dat pretul pur si simplu tasneste in sus, cand s-au epuizat toate actiunile disponibile la vanzare la nivelele respective de pret, iar presiunea pe cumparare ramane in continuare mare, creand un dezechilibru (in sensul bun) in piata si impingand pretul in sus. Acumularea urmeaza de regula unei scaderi, cand cam toata lumea se cam hotaraste sa vanda; ce este de fapt un cumparator “destept”? poate unul care si-a facut cu atentie temele din punct de vedere al analizei fundamentale, recunoaste o actiune subvaluata, constata o posibila tendinta de crestere in viitorul apropiat si se pregateste pentru aceasta prin cumparare.

Invers, daca pretul a atins niste nivele ridicate si se fac volume mari pe la acele nivele, atunci poate avea loc o distributie, prin care actiunile “acumulate” sunt acum “distribuite” catre investitori mai putin inspirati (care nu si-au facut temele din punct de vedere financiar si cumpara o actiune supraevaluata), dupa care urmeaza o scadere cand cumparatorii se cam termina, si se creaza un dezechilibru (in sensul mai putin bun) printr-o supraoferta de actiuni.

Se desprind cateva idei noi din concluziile de mai sus. Mai intai, faptul ca putem introduce si volumul in joc. O analiza corelata a preturilor si volumelor poate fi mai utila decat simpla analiza de pret: daca pretul creste rapid pe volume mari, atunci aceasta poate insemna ca au intrat cumparatori noi in piata care actioneaza destul de agresiv, au nevoie sa cumpere cantitati mai mari si sunt dispusi sa impinga pretul in sus pentru a le atinge. Daca pretul creste pe volume mici inseamna ca s-au cam terminat vanzatorii, si cei care cumpara vor trebui sa ofere preturi din ce in ce mai mari. Desigur, nu exista

reguli infailibile – totul depinde de situatia in piata. In aceasta directie, pot fi de ajutor si date concrete din piata: care este structura ordinelor de cumparare si de vanzare pe o anumita actiune? Care este sensul dezechilibrului? (exista permanent un dezechilibru intre cerere si oferta, altfel pretul ar sta pe loc si doar s-ar ajusta din cand in cand, brusc, direct si instantaneu, la informatiile noi din piata). Daca volumul total al ordinelor de cumparare afisate in piata este mai mare decat volumul ordinelor de vanzare, atunci poate exista o presiune pe cumparare; invers, poate exista o presiune pe vanzare.

Desigur, ne intereseaza si mai mult structura ordinelor apropiate de cele mai bune preturi (adica de best bid – cel mai bun pret de cumparare si best ask – cel mai bun pret de vanzare); exista ordine lansate in sistem la preturi exagerat de mari sau de mici, care sunt mai putin relevante. La modul simplificat, ne putem uita macar pe best bid si best ask pentru a evalua tendinta pe termen foarte scurt (intra-day). Atentie, totusi: urmarirea continua a tranzactiilor din piata poate da indicatii inselatoare: uneori devine greu sa separi “zgomotul” tranzactiilor (cresterele si scaderile de pret de la o tranzactie la alta) de eventuale tendinte in curs de formare.

O alta idee interesanta este faptul ca graficele nu sunt chestii abstracte, mecanice, ci elemente cat se poate de palpabile si dinamice. Tendintele si modelele de evolutie rezulta de multe ori din psihologia investitorilor, din asteptarile acestora, din teama exagerata a acestora de scadere sau din lacomia exagerata pentru crestere (conform teoriei care spune ca evolutiile din piata sunt determinate exclusiv de lacomia pentru obtinerea de profituri cat mai mari si de teama de pierdere a acestora). Incearca sa vezi ce se afla in spatele graficelor: de ce a evoluat pretul asa cum a evoluat? Oare la ce s-au gandit investitorii? In orice moment cineva cumpara si cineva vinde: la ce s-au gandit cumparatorii, la ce s-au gandit vanzatorii si, pana la urma, oare cine are dreptate? Daca raspunzi la aceasta (aparent simpla) intrebare atunci ai rezolvat problema.

Mai departe, incearca sa legi evolutia graficelor atat de rezultatele financiare si analiza fundamentala, cat si de noutatile legate de emitent si activitatea proprie de cercetare, pentru a intelege diversele tendinte si a le estima pentru viitor. Foloseste diferitele metode de analiza ca elemente componente ale unui sistem, si nu ca repere mecanice.

Am vazut ca in orice moment pretul se pozitioneaza pe un trend general pe termen lung, dar in subsidiar si pe un trend pe termen mai scurt – care poate fi similar sau contrar trendului general. Pentru investitorul pe termen lung (si nu numai), intrebarea este: cand un trend pe termen scurt, contrar celui pe termen lung, se transforma de fapt intr-o schimbare a trendului pe termen lung?

O idee este sa ne uitam in trecut: care a fost modul in care s-a schimbat tendinta generala a graficului pana acum? Daca in primii trei ani graficul a crescut continuu (cu mici intreruperi), iar in urmatoorii doi acesta a scazut, cum s-a realizat trecerea? Ce putem invata de pe urma ei?

Daca identificam tendinte noi si neasteptate in piata, atunci e bine sa fim atenti la unele lucruri : mai intai, orice tendinta noua, chiar si pe termen scurt, trebuie confirmata in piata. Nu este suficient ca un pret sa creasca o singura zi, si noi sa ne si vedem ca mari analisti descoperitori de mari oportunitati. Trebuie sa lasam pretul sa confirme aceasta tendinta. Mai departe, e bine sa fim atenti si la cat de abrupt creste pretul ; o crestere abrupta care se continua, poate insemna o schimbare de atitudine sau asteptari din partea unor investitori – e bine sa investigam si, daca lucrurile arata bine, sa participam la aceasta crestere.

Mai departe, ne uitam si pe nivele. Ce sunt nivelele? Nivelele sunt de fapt valori minime si maxime ale preturilor atinse in mod repetat in decursul unei perioade. Sa luam un exemplu: fie un pret care creste de la 2 lei la 3,5 lei pe un interval de timp (3 saptamani, 2 luni, etc); la acest nivel cresterea se opreste, pretul scade pe la 3,0 lei, apoi creste iar, din nou atinge 3,5 (sau 3,45, sau 3,55 – nu aplica analiza in mod mecanic), dar nu reuseste sa isi continue cresterea si intra din nou pe scadere. Iata, s-a format un nivel de rezistenta la 3,5 lei/actiune, nivel de care pretul se tot loveste, dar nu reuseste sa il depaseasca. Acesta este un nivel important: cand pretul il va atinge din nou, il va depasi si va ramane peste el, atunci exista toate sansele ca odata ce acest nivel a fost strapuns cresterea sa continue in forta. Daca pretul se intoarce din nou dupa ce a atins nivelul de rezistenta, atunci ne pregatim iar pentru o scadere mai mica sau mai mare.

Invers, daca pretul scade pana atinge 2,1, sa zicem, apoi creste un timp, dar scade iar pana pe la 2,1, si iar creste si asa mai departe – s-a format un nivel de sprijin (sau de

suport) la 2,1. Daca acesta este strapuns in jos, atunci nu prea e bine; daca insa pretul isi revine din nou dupa o vizita la 2,1, atunci ne putem astepta la o crestere. Cu cat un nivel este atins de mai multe ori fara a fi strapuns (in mod semnificativ), cu atat acest nivel devine mai puternic si va fi mai greu de depasit (iar atunci cand va fi intr-adevar depasit, tendinta se va continua in forta).

Desigur, pe un grafic se stabilesc diverse nivele de sprijin si de rezistenta, la mai multe preturi diferite. Pot exista nivele succesive: un nivel de rezistenta la 3,5 care este strapuns ne confirma o tendinta de crestere; un alt nivel, mai vechi la 3,8 care, odata strapuns si el intareste cresterea, si asa mai departe. Aceste nivele nu se formeaza numai de la o saptamana la alta: poate exista un maxim la 3,5 format in urma cu sase luni, un an sau chiar mai mult. Cu cat nivelul este mai vechi si acesta este strapuns, cu atat tendinta este mai clara.

Exista si nivele de pret (sau praguri) psihologice, stabilite in jurul unor valori rotunde ale pretului in lei (2,00 lei, 5,00 lei sau 10,00 lei, de exemplu) care pot sau nu sa aiba o legatura cu nivelele de pe grafic. In jurul acestor preturi se pot hotari tendinte viitoare. Am vazut ca exista multa psihologie in tranzactionare. Investitorii sunt oameni, nu programe automate, iar oamenii folosesc uneori repere simple. Unii investitori pot stabili o serie de preturi rotunde la care sa puna, din timp, ordine de vanzare sau de cumparare, astfel ca la atingerea unui asemenea pret rotund pot exista foarte multe ordine de vanzare, de exemplu. Acestea ar putea fi absorbite de cumparatori intr-un termen mai lung, pretul ar putea oscila mai mult timp in jurul acelor valori, insa acestea odata depasite, adica pragul psihologic odata lasat in urma, poate ramane o cale libera spre o crestere mai serioasa pana la un alt eventual prag; discutia este valabila, desigur, si pentru scadere.

Cum se leaga trendurile de nivele? Sigur, pretul are o anumita tendinta generala pe termen mai lung, dupa cum am vazut, dar aceasta nu este aproape niciodata foarte ordonata. Exista perioade in care pretul cam sta pe loc, sau oscileaza aiurea, sau isi formeaza o tendinta secundara de sens contrar (ce inseamna aceasta? Ca, de exemplu, daca pretul tot creste de vreo trei ani, pot exista si perioade de saptamani sau luni de zile in care pretul intra pe scadere, dar apoi isi revine si continua cresterea). Nivelele ne pot ajuta sa intelegem mai bine aceste fenomene si sa facem estimari cu privire la

evolutia viitoare a pretului. Tendintele pot fi confirmate sau infirmate cand pretul strapunge, sau nu reuseste sa strapunga, un anumit nivel.

Apoi, exista si modele. Modelele ne plac foarte mult si ne pot aduce mari bucurii.

Un model este o succesiune de tendinte diferite, sau o combinatie de tendinte si praguri. Revenim la psihologie si la reperatele simple: abordarile si strategiile investitorilor in piata se pot repeta si astfel genereaza modele repetabile. Investitorul foloseste strategii care ii sunt familiare. Astfel, spre exemplu, daca pretul unei anumite actiuni ne-a "obisnuit" cu scaderi lente pe perioade mai lungi, urmate la un moment de cresteri accelerate pe perioade mai scurte (am ales un exemplu la intamplare), atunci acest model are sanse sa se repete in timp.

Un alt set de grafice care mi se par utile sunt graficele comparative intre doua sau mai multe actiuni. Exista grafice cu evolutii foarte similare, ca de exemplu graficele actiunilor din acelasi sector de activitate – cel bancar sau cel petrolier de exemplu; uneori, pe perioade mai lungi sau mai scurte, grafice care anterior evoluasera similar se pot "desparti", evoluand in continuare in directii contrare; daca similitudinea se pastreaza pe termen lung si nu intervin factori perturbatori majori in evolutia uneia dintre actiuni, atunci putem anticipa ca evolutia diferita se va termina la un moment dat, graficele se vor apropia si isi vor relua evolutia similara, iar noi putem descoperi o oportunitate de cumparare.

Analiza tehnica, la fel ca si cea fundamentala, ofera un numar impresionant de modele, indicatori si metode. Pornind cu media mobila, probabil cel mai cunoscut indicator de analiza tehnica si ajungand la indicatori complecsi ce iau in calcul preturi minime, medii si maxime, volume, structura cererii si ofertei, si tot felul de alte lucruri.

Nu este scopul meu sa prezint toate aceste metode aici, pentru ca nici eu nu le folosesc. De altfel, dupa cum se vede mai sus, nu folosesc decat elemente de baza si pentru mine acestea functioneaza foarte bine.. Analiza tehnica bazata pe tendinte, nivele si modele poate fi suficient de utila si detaliata pentru cei care o stapanesc. Din nou, este vorba de experienta: la inceput un grafic poate parea o chestiune foarte ciudata, care nu iti spune nimic. Cu timpul, vei invata sa il citesti si sa recunosti tendinte dintr-o privire.

Am vorbit mai devreme de volume, dar merita continuata discutia. De cele mai multe ori volumele determina tendinta de pret: pe o piata unde exista un dezechilibru in favoarea cererii, volume in crestere semnalizeaza si o crestere de pret: presiunea la cumparare este mai mare. Problema cu graficele volumelor este ca acestea sunt destul de agitate: pe graficul preturilor mai vezi cate o tendinta, doua, dar pe graficul zilnic al volumelor de multe ori vezi numai oscilatii bruste de la o zi la alta. Pentru a face putina ordine eu folosesc grafice comparate ale pretului si ale mediei mobile a volumelor (pe 21 de zile de exemplu); de asemenea, reduc (micsorez) volumele aberante din punct de vedere statistic (adica volume foarte mari inregistrate in mod izolat – tranzactii speciale, etc) pentru a nu distorsiona media si graficul sau. Astfel, pot identifica o tendinta de evolutie a volumului – acesta este un instrument foarte puternic.

O crestere sustinuta de volum poate indica o crestere a interesului pentru actiunea respectiva, deci o crestere de pret (totul se leaga si de tendinta: o crestere de volum pe scadere accelerata inseamna vanzari masive din diverse motive, dar acestea de regula nu dureaza mult).

Pe langa graficele pret+volum pentru actiuni individuale ma intereseaza foarte mult si graficele extinse pe toata bursa, adica graficul unui indice pentru preturi (de regula BET) si media mobila a graficului valorii tranzactiilor pe intreaga bursa (cu ajustarile de rigoare pentru valori “aberrante”). De ce ma intereseaza acest lucru? Pentru ca multe din actiunile romanesti sunt corelate, adica scad si cresc impreuna. Daca reusesc sa identific si sa prevad o tendinta generala de crestere la nivelul bursei, atunci aleg actiunile care imi plac si care consider ca vor participa cu bucurie la aceasta crestere. Daca identific o crestere generala de volume la nivelul bursei, atunci pot considera ca intra bani noi in piata, iar acestia se orienteaza spre actiunile bune si subevaluate – din nou cresteri.

Inca o observatie legata de indici: indicii BVB (inclusiv BET) sunt indici de variatie a pretului; acestia nu iau in calcul si eventualele castiguri din dividende sau majorari de capital (indicii care iau in calcul toate castigurile ce pot fi generate de actiuni se numesc indici de tip total return).

Putem rafina puțin analiza: am ajuns la concluzia ca bursa, in ansamblul sau, creste. Imi doresc o actiune care va creste odata cu bursa cu o rata de crestere mai mare decat media? (dar care, desigur, cand bursa scade va scadea mai mult decat media). Atunci aleg o actiune cu un indice beta peste 1 (indicele beta exprima riscul de piata sau sistematic al unei actiuni, si se calculeaza pe baza preturilor actiunii si a unui indice bursier). Imi doresc o actiune care sa urmeze, in linii mari, evolutia bursei? Aleg o actiune cu beta apropiat de 1. Imi doresc riscuri mai mici, ma sperie oscilatiile, vreau sa cresc cu bursa dar sa nu scad prea mult daca lucrurile o iau pe o panta neasteptata? Aleg o actiune cu beta mai mic ca 1. In fine, daca bursa scade dar eu vreau o actiune care creste, atunci cel puțin la modul teoretic identific o actiune cu beta negativ (nu sunt prea multe la BVB; dupa cum am vazut exista corelatii puternice intre actiuni).

Pentru ca tot am vorbit de volume, sa ne referim la lichiditate, adica frecventa si dimensiunea tranzactiilor cu o actiune. Aceasta se poate evalua in multe moduri – ca volum mediu pe zi, ca numar de tranzactii pe zi, ca volum mediu pe tranzactie, ca valoare medie pe zi, sau pe luna, sau pe an. Orice indicator ai folosi, ai mare grija la actiunile cu lichiditate mica. Sigur, poti acumula, incet, incet, pachetele de actiuni mai puțin lichide si, dupa ce strangi mai multe, poti face ceva interesant cu ele (sa astepti vremuri mai bune si o crestere a lichiditatii, sa le vinzi intr-o oferta publica, sa le vinzi unui actionar interesat, etc); insa, mai ales daca investesti pe termen scurt, ai grija sa ai o strategie de exit pregatita: e neplacut sa vrei sa vinzi si sa nu ai cui, sau sa nu ai cui decat dupa ce ai “daramat” pretul in piata. Nu te lasa cuprins de euforie fara sa te bazezi pe o scurta analiza de lichiditate: uneori apar valuri de interes pe o anumita actiune, se fac tranzactii mai mari din diverse motive, iar apoi lichiditatea dispare; te-ai trezit cu actiuni pe care nu ai cui sa le vinzi.

Mai departe – volatilitatea, adica amplitudinea variatiilor de pret. Eu o calculez ca abatere medie patratica a rentabilitatilor zilnice sau, mai rar, lunare sau anuale (volatilitatea se calculeaza folosind functia STDEV din Excel aplicata seriilor de date ale rentabilitatilor zilnice, lunare sau anuale). Sigur, volatilitatea se vede usor si pe grafic, dar uneori merita si comparatii ale cifrelor calculate pe mai multi emitenti. Volatilitatea ne da o masura a riscului specific al unei actiuni – cat de agitata este evolutia pretului? Cata agitatie iti permiti fara sa te cuprinda stresul? Vrei actiuni solide, stabile, care urmeaza un trend (de scadere sau de crestere, nu conteaza) destul de lin, si la care poti

sa identifici mai usor acest trend pe grafic? Sau actiuni care sar brusc de la o zi la alta, sau pe termene mai mult sau mai putin aleatoare, si tocmai cand crezi ca ai identificat un nou trend, de fapt ai identificat doar zgomot de fond, zgomot care poate fi foarte tare pentru unele actiuni?

Ne tot uitam pe grafice pentru ca graficul sintetizeaza foarte bine evolutia pretului. Insa ne poate ajuta si o analiza a pretului in cifre. Cum se pozitioneaza pretul curent fata de minimul si maximul unei perioade alese de noi? (un an de exemplu). Cum se pozitioneaza pretul mediu al perioadei fata de minim si de maxim? Daca pretul mediu este mai apropiat de maxim, inseamna ca pretul este in crestere, de exemplu. Mai departe, care a fost rentabilitatea investitiei pe ultima luna, pe ultima saptamana, pe un an sau pe o zi? Rentabilitatea se calculeaza, desigur, ca $(\text{pretul perioadei curente} - \text{pretul perioadei precedente}) / \text{pretul perioadei precedente}$. Este aceasta satisfacatoare? Ca idee, care este rentabilitatea medie zilnica, sau lunara, sau anuala a actiunii analizate? Ne place sau nu? Este pozitiva sau negativa? Care a fost rentabilitatea la inceputul anului pana in prezent? Care a fost rentabilitatea pe ultimele 12 luni si cum se compara aceasta cu rentabilitatea anuala a altor actiuni, cu dobanzile bancare sau la obligatiuni, sau cu rata inflatiei?

Cand calculezi rentabilitatea ai grija si la un alt aspect: unele preturi pot fi influentate de operatiuni legate de capitalul emitentului: splitarile si consolidarile de actiuni, distributia de dividende sau de actiuni gratuite, etc. O actiune poate avea o rentabilitate de -20%, dar, daca ajustam pretul pentru o splitare de 1:2 (adica inmultim preturile de dupa splitare cu 2), atunci rentabilitatea poate deveni pozitiva. Ideea este valabila si pentru grafice, acestea trebuind ajustate pentru orice operatiuni de splitare sau consolidare a actiunilor (dar nu si pentru distributia de actiuni gratuite sau dividende), rezultand asa-numitele grafice split-adjusted.

Un indicator care imi place este indicele Sharpe, calculat ca raport intre rentabilitate si volatilitate (formula simplificata), adica intre castig si risc. La fel ca P/E, indicele Sharpe aduce mai multe actiuni la acelasi numitor comun, permitandu-ne sa le alegem pe cele care asigura cel mai mare castig pe unitatea de risc (adica pe cele cu valorile cele mai mari ale indicelui Sharpe).

Cam atat despre analiza tehnica. Mai departe? Studiaza, cerceteaza, experimenteaza. Numai din practica si din studiu continuu vei gasi metode din ce in ce mai utile si mai interesante de analiza a actiunilor. Alege-le pe cele care ti se par cele mai interesante.

Desigur exista modele mult mai sofisticate precum modelul CAPM – Capital Asset Pricing Model ce estimeaza rentabilitatea asteptata a unei actiuni pe baza ratei de dobanda fara risc de pe piata, a rentabilitatii medii istorice a bursei si a indicelui beta al unei actiuni. Astfel, rentabilitatea estimata a unei actiuni = $R_f + [\text{beta} \times (R_m - R_f)]$, unde R_f este rata dobanzii fara risc (randamentul titlurilor de stat pe un termen cat mai lung), iar R_m este randamentul mediu anual inregistrat la bursa de valori. Din nou, asemenea modele sunt mai putin aplicabile in Romania (iar aplicabilitatea lor incepe sa fie pusa la indoiala si pe alte piete).

Exista apoi, in cadrul analizei tehnice, zeci sau sute de grafice diferite si de indicatori grafici, si tot atatea metode de interpretare a acestora. Apoi, exista tot felul de metode care presupun o strategie de investitii “automata”: urmaresti istoricul pretului, calculezi anumiti indicatori dupa formule, iar cand acestia ating anumite valori cumperi sau vinzi, fara a iti mai pune intrebari. Am studiat si eu tot felul de asemenea metode, formulate dupa metodologii proprii, insa nu pot spune ca sunt incantat de rezultat. Poate mai incerc. Pana la urma exista tot felul de metode si abordari – descopera-le singur (din nou, internetul poate fi o resursa foarte utila in acest scop).

Unde am ajuns cu analiza? Sa recapitulam: stim principiile de baza ale investitiei; ne-am ales un set de actiuni pe care sa le analizam; am luat-o pe una din ele si am trecut la analiza detaliata a acesteia pentru a vedea daca si cand o cumparam. Am aplicat analiza fundamentala pentru a determina eficienta afacerii si a ne face o idee cu privire la subevaluarea sau supraevaluarea actiunii, din care decurge o tendinta viitoare de pret, si am confirmat (sau nu) aceasta tendinta prin analiza tehnica.

Trebuie sa ajungem la un caz in care, pentru una din actiunile din setul nostru, am constatat ca afacerea merge bine, rezultatele financiare sunt bune, actiunea e subevaluata, graficul e pe crestere si a depasit cateva nivele interesante, iar indicatorii legati de rentabilitate, lichiditate si risc ne plac – deci toate elementele (sau cat mai multe din ele) indica o oportunitate de cumparare. Suntem aproape gata sa investim, dar

inainte de aceasta sa mai cercetam putin si sa mai aruncam un ochi pe alte cateva informatii utile.

VI. Activitatea proprie de cercetare.

De regula in domeniul analizei actiunilor se vorbeste numai de analiza fundamentala si de cea tehnica. Insa un investitor bun este un investitor informat. Faptul ca citesti un raport de analiza publicat de o casa de brokeraj, de exemplu, sau participi la o adunare generala a investitorilor, sau schimbi o parere cu un amic investitor, nu se incadreaza in nici una din cele doua metode de analiza. Asa ca, in lipsa unui nume mai bun, am numit acest tip de operatiuni “activitatea proprie de cercetare”. Ce inseamna aceasta?

Dupa cum am vazut, nici un analist sau investitor nu poate stapani, cunoaste si folosi toti indicatorii folositi pe piata; nimeni nu poate face in mod consistent cele mai bune corelatii si lua, fara greseala, cele mai bune decizii ; nimeni un poate afla imedia si cunoaste toate informatiile posibile si stirile despre un emitent. Fiecaruia dintre noi ii scapa cate ceva la un moment dat, si atunci e bine sa ne completam informatiile, opiniile si ideile.

Inca de la inceput, un avertisment: activitatea de informare si cercetare se refera la informatii, analize si estimari publice, nu la zvonuri sau la asa-numitele “ponturi” – elemente care in viziunea investitorilor mai putin informati sunt informatii legendare ce circula pe undeva prin piata si au capacitatea de a ne imbogati peste noapte fara sa miscam un deget. Utilizarea ponturilor nu da rezultate constante in timp: daca sapte ponturi din zece sunt gresite, incorecte, manipulative sau nu vin la timp, atunci mai mult pierzi decat castigi. Nu te baza pe acestea pentru ca vei pierde bani; in plus, tranzactionarea pe informatii confidentiale (denumirea juridica pentru ponturi) este ilegala; in fine, parca atunci cand obtii bani in urma efortului propriu de analiza satisfactia este mult mai mare.

Practic o persoana care vaneaza informatii confidentiale “fura” de la alti investitori posibilitatea de castig prin utilizarea acestor informatii inainte ca ele sa devina publice.

Nu sunt de acord cu o asemenea varianta, si nu investesc niciodata pe baza de ponturi sau zvonuri.

Informatia publica are o caracteristica importanta: chiar daca aceasta informatie a fost facuta publica, nu vine nimeni sa se asigure ca tu ai si citit-o – trebuie sa o descoperi siongur; in concluzie, trebuie sa te informezi permanent, sa cercetezi. Degeaba ai aplicat cu succes analiza tehnica si pe cea fundamentala, daca ai ratat un articol in ziarul de dimineata care spunea ca firma minune aleasa de tine pentru o investitie tocmai a anuntat in mod neasteptat ca intra in faliment din cauza exploziei sediului central.

Informatiile care te intereseaza se publica prin comunicate oficiale, in raportari financiare, in presa sau pe site-uri web; informatia publica poate fi transmisa si prin intermediul conferintelor de presa sau la adunarile generale ale actionarilor; daca nu ai prins-o la timp, informatia publica poate fi aflata (sau confirmata) si direct de la emitent ; informatii sau opinii interesante pot fi obtinute si de la brokeri, analisti sau alti investitori. Iata, sunt multe moduri prin care informatiile circula in randul investitorilor – asigura-te ca esti pe faza.

Desigur, evenimente majore precum majorari de capital social sau publicarea unor rapoarte financiare noi duc la suspendarea actiunilor de la tranzactionare la bursa pana ce toti investitorii afla noile informatii (chiar si in acest caz exista foarte multi carora informatiile le scapa). Insa, exista suficiente informatii care apar in presa, pe site-uri web sau prin alte surse publice si care, depistate inaintea altora si corelate cu alte metode de analiza, pot aduce rezultate in piata.

Ce fel de informatii si elemente ar trebui urmarite? Cam tot ce poate influenta in bine sau in rau activitatea societatii, vanzarile si profiturile sale, si pana la urma pretul actiunii in piata si tendinta viitoare a acestuia. Astfel, dintr-o lunga lista posibila, mentionez cateva asemenea evenimente si elemente importante, intr-o ordine aleatoare: contracte si parteneriate noi, intrarea pe noi pietee, schimbari de management, schimbari in consiliul de administratie, rezultate financiare estimate, detalii despre politicile de management, planuri si proiecte de viitor, diversificarea sau restrangerea directiilor de business, reducerea sau cresterea personalului, modificari in politica de personal, modificari in structura de capital, emisiuni noi de actiuni sau obligatiuni, contractarea unor credite noi,

privatizari, promovarea sau retrogradarea actiunilor de la o categorie la alta a pietei de tranzactionare, transferul actiunilor pe o alta piata de tranzactionare, politici noi de marketing, tintirea unor segmente noi de clienti, campanii de rebranding, introducerea unor produse noi, proiecte de cercetare, exinderea, schimbarea sau restrangerea retelei de sucursale si agentii sau de distributie, fuziuni, achizitii, divizari sau preluari, intrarea unor fonduri de investitii in actionariat, iesirea unor fonduri de investitii din actionariat, intrarea unui investitor strategic in actionariat, desfiintarea asociatiei salariatilor, alte modificari in structura actionariatului, anuntarea unor proiecte noi de investitii, vanzari sau cumparari semnificative de active, schimbarea politicilor contabile, schimbari ale politicilor de dividende, litigii, amenzi, anchete si cereri de faliment, operatiuni de restructurare operationala sau financiara, lichidari, majorari sau reduceri de capital social, splitari sau consolidari ale actiunilor, oferte publice de cumparare, preluare sau delistare. Si acesta poate fi doar inceputul.

De ce sunt importante aceste informatii? Contractele si parteneriatele noi pot aduce o crestere a vanzarilor si a profitabilitatii, intrarea pe noi piete poate creste vanzarile dar si necesarul de investitii, schimbarile de management pot semnala probleme interne si/sau directii noi de dezvoltare si asa mai departe; explicatiile sunt usor de gasit pentru toate elementele de mai sus. Gandeste in perspectiva si analizeaza implicatiile asupra societatii. De asemenea, nu neglija termenul in care se vor simti aceste implicatii: un contract nou dureaza pana se transforma in venituri noi: oare in ce trimestru se vor reflecta acestea in contul de profit si pierdere? Uneori trebuie sa actionezi rapid – ai identificat o informatie, ai facut o corelatie interesanta: cumpara pana nu o fac si ceilalti investitori; alteori, trebuie sa fii prudent: implicatiile unor evenimente pot fi sub asteptari, sau se pot resimti in timp, sau nu merita efortul.

Desigur, nu toate aceste elemente influenteaza in mod direct pretul actiunii. Multe din ele pot fi folosite doar pentru a confirma rezultatele obtinute din metodele traditionale de analiza – daca analiza tehnica si fundamentala iti recomanda o actiune, atunci nu strica sa confirmi aceasta investitie prin faptul ca emitentul dispune de o echipa de management de exceptie, tocmai a anuntat dublarea exporturilor, iar un investitor strategic din Germania si-a manifestat interesul pentru firma. Unele elemente pur si simplu nu au nici o relevanta – faptul ca o banca isi deschide o sucursala noua pe langa zecile care mai exista deja poate sa aiba o influenta minimala asupra analizei. Unele

elemente te pot pune pe ganduri : scumpirea materiilor prime poate pune probleme operationale si de profitabilitate pentru firma.

Toate elementele de mai sus (si multe altele de care nu mi-am adus aminte acum) pot influenta mai mult sau mai putin activitatea societatii. Cum le afli? Urmareste in primul rand comunicatele oficiale ale emitentilor publicate pe site-urile pietelor de tranzactionare – evenimente precum majorarile de capital social, ofertele publice sau orice alte operatiuni considerate suficient de importante pentru a necesita un comunicat oficial trebuie sa iti atraga imediat atentia, intrucat pot influenta evolutia preturilor; urmareste rapoartele financiare si orice alte comunicari oficiale ale emitentilor – dupa cum am vazut, cifrele si rezultatele financiare sunt elemente esentiale in determinarea evolutiilor de pret; urmareste cu regularitate presa financiara, emisiunile radio si TV si site-urile financiare: orice interviuri cu persoane implicate cu un emitent sau analize ale unui emitent pot contine informatii, tendinte sau corelatii noi, care sa prezinte strategii, evolutii si tendinte viitoare; urmareste si presa de interes general: uneori apar informatii noi (de regula negative) intr-un ziar de larga circulatie datorita vreunui jurnalist zelos; urmareste site-urile web ale emitentilor: nu multi emitenti se gandesc la comunicarea cu investitorii, clientii sau mediul de afaceri prin internet, dar numarul acestora este totusi in crestere; citeste rapoartele anuale ale emitentilor – nu ma refer neaparat la cele cerute de CNVM, ci la cele mai detaliate publicate pe site-urile proprii – in ele poti gasi informatii utile despre tendinte viitoare.

Participa la adunari generale ale actionarilor pentru prezentari ale activitatii si proiectelor viitoare ; in adunari poti chiar pune intrebari daca ai anumite nelamuriri; apoi, ia legatura cu departamentul actionariat al emitentilor si intreaba despre detalii ale operatiunilor din piata precum oferte publice, majorari de capital sau distributia de dividende. In fine, nu strica sa arunci un ochi si pe oferta comerciala a emitentului: ce produse sau servicii ofera? Cat de competitive, interesante si atragatoare sunt? Tu, in calitate de client, le-ai folosi ? Daca nu, atunci oare firma are un viitor stralucit ? Mai departe, cum arata sediile? Cum se poarta angajatii? Pana la urma o actiune nu este o notiune abstracta, ci un element legat in mod direct de o afacere, impreuna cu angajatii, managerii, procedurile, produsele, sediile si principiile ei.

Exista si elemente care te pot ajuta in mod concret in analiza. Un exemplu ar fi cota de piata. Sa presupunem ca stii cota de piata a doua firme listate din acelasi domeniu. Informatia in sine e utila, dar ne poate spune aceasta mai multe decat pozitia relativa pe piata ? Da. Pornim cu una din firme pe care o folosim ca reper, considerand ca este relativ corect evaluata de piata ; impartind capitalizarea la cota de piata obtinem evaluarea bursei pentru un punct procentual de cota de piata in domeniul respectiv. Inmultind valoarea rezultata cu cota de piata a celei de-a doua firme, obtinem o capitalizare estimata pentru aceasta (si de aici un pret pe actiune estimat).

Si alte informatii pot fi folosite in acest mod : daca pachetul majoritar de actiuni al unei firme este transferat catre un investitor strategic sau financiar, atunci putem considera ca acesta a facut in prealabil un audit, si a evaluat in mod corect achizitia sa. Pretul pe actiune al unei asemenea tranzactii (si de aici indicii P/E si P/B calculati cu acest pret) se poate constitui ca un reper puternic pentru evaluarea pretului altor firme listate din acelasi sector sau cu profil similar (inmultind indicii P/E si P/B calculati pentru firma reper cu profitul pe actiune, respectiv capitalurile proprii ale firmei pe care dorim sa o evaluam).

Am vorbit despre informatii legate de sau primite de la emitent, insa exista si alte idei, pe langa acestea: te poti consulta cu brokerul tau sau cu alti investitori; poti citi rapoarte de analiza elaborate de societati de brokeraj sau de consultanta de investitii; poti citi opinii si recomandari ale analistilor sau jurnalistilor. Un raport de analiza bine facut poate furniza multe directii de analiza, multe corelatii interesante, multe informatii utile si chiar o recomandare de cumparare sau vanzare ; in plus, un raport de analiza bine facut este util si pentru ca structureaza mai bine informatiile despre si indicatorii despre un anumit emitent, prezentand numai ceea ce este relevant.

Mai departe, un broker bine informat poate face ordine in haos si iti poate prezenta numai acele informatii, analize sau indicatori care chiar pot influenta pretul. In fine, indiferent ca urmaresti sau te consulti cu un broker, un analist sau un alt investitor, retine ca oricare din acestia iti poate da idei si metode noi de analiza a actiunilor.

Nu mai trebuie sa repet, pentru ca am facut-o deja de multe ori, dar vreau sa fiu sigur ca urmatorul aspect a fost retinut : nu te lua dupa o singura opinie, dupa o singura sursa de

informare, sau dupa o singura metoda de analiza – orice metoda si orice persoana poate gresi ; si eu gresesc uneori – nu am descoperit metoda infailibila de analiza si prognoza pentru actiuni pentru ca, asa cum am vazut in alt capitol, aceasta metoda nu exista. Exista numai metode care te pot ajuta in analiza si prognoza, cu rezultate mai bune sau mai putin bune. Foloseste cat mai multe opinii, metode si informatii, dar hotaraste singur.

Inca o precizare: nu toate informatiile sunt clare si concrete. Sigur, profitul pe anul trecut al unei firme, de exemplu, este o informatie foarte concreta. Insa un analist lucreaza si cu estimari si date mai putin certe: estimari ale veniturilor si profiturilor viitoare, ale cotei de piata, ale pretului in piata, ale tendintei pretului, ale tendintei veniturilor si profiturilor, etc. Estimariile sunt foarte importante, intrucat se estimeaza date care nu sunt cunoscute cu precizie, dar care sunt foarte utile. Asa ca nu fugi de date estimate, dar incearca sa intelegi pe ce se bazeaza si cat de realiste sunt – orice estimare este supusa greselii. De asemenea, se lucreaza foarte mult cu corelatii: anumite elemente diferite puse cap la cap pot indica concluzii pentru viitor: din nou, aceste corelatii sunt foarte importante, dar testeaza singur cat de realiste sunt; nu ii lasa pe altii sa ia decizii in locul tau cand e vorba de investitiile tale.

Mai departe, exista multe alte tipuri de informatii care, desi nu sunt legate in mod direct de un anumit emitent, pot influenta activitatea acestuia: informatii referitoare la sectorul sau industria emitentului si la tendinte sau prognoze legate de acestea; informatii legate de segmentul de clienti, materiile prime, concurenta, politica de preturi, pietele de desfacere sau miscarile de personal in sectorul sau industria din care face parte emitentul. In fine, exista si informatii macroeconomice, sociale sau politice care pot afecta activitatea economica in ansamblul sau si care pot avea influente mai puternice sau mai slabe asupra tuturor emitentilor: evolutia dobanzilor, a cursurilor valutare, a ratelor inflatiei, a cotelor de impozit, a cresterii economice, a deficitului de cont curent, a ratei somajului si a multor altor indicatori; schimbari in sistemul legislativ, fiscal sau financiar; agitatie si schimbari pe scena politica, impreuna cu consecintele de rigoare asupra mediului de afaceri; tulburari sociale.

Piata de capital de la noi nu este inca foarte puternic corelata cu toate aceste schimbari sau evenimente macroeconomice, sociale si politice, asa cum se intampla prin alte parti.

Insa incet, incet, bursa reactioneaza si la noi. Este vorba in primul rand de investitorii straini: agitatie, schimbarile politice, economice si sociale, modificari in cadrul legislativ si cel fiscal, tendinte noi in ceea ce priveste pietele valutare, cresterea economica redusa, inflatia sau multe alte domenii pot face ca investitorii straini sa fie mai reticenti in a intra pe piata, antrenand si o reticenta a investitorilor locali si a brokerilor, si asa mai departe. Invers, perspective favorabile pentru economie, evenimente importante precum aderarea la UE, imbunatatirea mediului de afaceri, a sistemului legislativ sau a celui fiscal pot da semnale pozitive pentru investitorii straini si locali.

Sunt multe informatii. Oare chiar trebuie sa le afli pe toate? Probabil ca nu. La fel ca si in cazul analizei fundamentale si a analizei tehnice, fiecare caracterizata prin sute de indicatori si metode diferite de analiza, si activitatea de cercetare se bazeaza pe sute de tipuri de informatie, insa dintre acestea nu toate sunt utile sau relevante pentru tine. Gaseste-le pe cele care iti folosesc cel mai mult.

Cu acestea am incheiat prezentarea metodelor de analiza. Pe baza cercetarii, a informarii si a rezultatelor analizei tehnice si fundamentale putem hotari daca actiunea aleasa merita cumparata sau nu, sau daca o cumparam acum sau mai asteptam. Insa, asa cum am vazut intr-un capitol precedent, la acest moment ai probabil o lista intreaga de actiuni spre care iti indrepti atentia, nu doar o singura actiune. Asa ca procesul se repeta pentru toate actiunile din lista, pentru ca in final sa vezi care merita cumparate si care nu. Ce facem mai departe? Alcatuim un portofoliu.

VII. Alcatuirea unui portofoliu

Acum avem o noua problema: sa presupunem ca raspunzand la intrebarea "Ce cumparam ?" am pornit cu o lista initiala de noua actiuni, iar raspunzand la intrebarea "Cand cumparam ?" am ales cinci dintre acestea pentru o cumparare imediata si patru pentru mai tarziu. Le cumparam pe toate cele cinci in mod egal? Sau mai bine alocam mai multi bani pentru cele in care avem mai multa incredere, si mai putini pentru restul? Daca da, cat de multi si cat de putini? Sau poate mai multi bani pentru actiunile mai solide, sau pentru cele mai putin riscante ? Sau mai bine cumparam numai doua-trei actiuni in care avem cea mai mare incredere? Sau poate numai una? Dar oare e bine sa

pastram si niste numerar in portofoliu pentru eventuale alte oportunitati? Sau sa investim o parte din bani in obligatiuni sau intr-un fond pentru reducerea riscului?

Din nou, apar multe intrebari. Managementul portofoliului este o tema foarte generoasa, care probabil ar necesita un material dedicat. Exista multe teorii in acest domeniu, teorii bazate pe sisteme complexe de alocare in cadrul portofoliului folosind indicatori de rentabilitate si risc, si tot felul de alte elemente relativ complexe.

Eu nu folosesc sisteme foarte complicate de management al portofoliului. La fel ca in cazul sistemelor mai avansate de analiza tehnica si fundamentala, acestea nu dau neaparat cele mai bune rezultate pentru strategia de investitii pe care eu o vizez si/sau pentru piata de capital din tara noastra.

De ce avem totusi nevoie sa cumparam mai multe actiuni diferite? De ce nu doar una, adica cea in care avem cea mai mare incredere? Daca acea actiune va creste, atunci pare rezonabil sa investim toti banii in ea, in loc sa alocam o parte din bani pentru alte actiuni, care poate nu cresc la fel de mult, si astfel sa ne reducem singuri castigurile.

Ce se intampla, insa, daca actiunea noastra favorita scade in loc sa creasca? Orice este posibil pe piata de capital, si actiunea vedeta in care avem cea mai mare incredere poate sa scada incepand de maine. Cumpararea mai multor actiuni si alcatuirea unui portofoliu reprezinta diversificarea investitiilor, iar aceasta este necesara pentru reducerea riscului. Dupa cum ai realizat pana acum, nu am prezentat in acest material nici o metoda care sa garanteze castiguri pe piata de capital, fara nici un fel de pierderi; acest lucru s-a intamplat nu din cauza ca am pastrat asemenea metode numai pentru mine, ci pentru ca acestea nu exista. Orice metoda, strategie sau abordare genereaza erori, si va da gres mai rar sau mai des.

Astfel, daca actiunea stralucita pe care am ales-o si analizat-o cu multa grija si atentie se dovedeste o dezamagire in piata si scade, din motive pe care nu le-am luat in calcul in analiza noastra, atunci pierdem bani; uneori actiunile scad din motive care pur si simplu nu pot fi prevazute: daca pica o bomba pe fabrica la care noi avem actiuni (caz ipotetic, desigur), atunci s-au dus investitiile noastre.

Daca avem doua actiuni in portofoliu, atunci riscurile se reduc: poate una scade si alta creste. Sigur, poate scad amandoua, si atunci ar fi bine sa avem trei: in acest caz, daca scad doua, macar una tot creste si mai compenseaza din pierderi, sau chiar ofera un profit pe tot portofoliul. Pana unde mergem totusi?

Raspunsul meu este urmatorul : investim in numarul cel mai mic de actiuni diferite care nu ne plaseaza portofoliul in afara tolerantei proprii la risc. Stiu, suna cam criptic. Despre ce este vorba ? Va dau un exemplu : am identificat la un moment dat o actiune interesanta dar mai putin vizibila (cel putin pentru mine) pentru o investitie ; la acel moment aveam toti banii in numerar (deci nu mai aveam alte actiuni in portofoliu), asa ca am inceput sa cumpar, in transe, in zile diferite, actiunea respectiva. Actiunea aleasa arata minunat din toate punctele de vedere (fundamental, tehnic, etc) si ulterior chiar s-a dovedit castigatoare. Ei bine, la un moment dat, dupa ce cumparasem cam de jumătate din bani (iar restul erau in numerar) pur si simplu nu am mai putut sa cumpar desi actiunea crestea – mi s-a parut prea riscant sa am mai mult de 40-50% din actiunea respectiva in portofoliu, chiar daca aveam incredere in ea.

La ce m-am gandit ? La o combinatie de factori : lichiditate – nu vroiam sa acumulez un pachet foarte mare pe care sa nu il pot vinde in conditii rezonabile intr-o singura zi, daca situatia se schimba ; volatilitate – actiunea avea o volatilitate mai ridicata, deci riscuri mai mari ; incertitudine – desi actiunea era foarte buna iar pretul crestea, aceasta crestere era cam brusca si neasteptata, si se putea opri sau intoarce la fel de repede cum se declansase. Pana la urma, tinand cont de aceste elemente, mi-am facut repede un calcul simplu si am evaluat care este pierderea maxima (in lei) pe care o pot accepta pentru portofoliul meu (si cum actiunea respectiva era singura din portofoliu, practic am estimat pierderea maxima pe care eram dispus sa o accept de pe urma ei) ; cand aceasta pierdere a depasit suma pe care eram dispus sa o accept, m-am oprit cu cumpararea.

Daca la capitolele de analiza am intrat in metode si sisteme destul de concrete si aplicabile in practica, la managementul de portofoliu nu o voi face, intrucat am promis ca voi povesti numai metodele pe care eu le folosesc in mod curent. Astfel, eu cel mai confortabil ma simt cu 2-3 actiuni in portofoliu. Este un numar destul de mic pe care il recomand numai investitorilor mai avansati ; pentru un investitor cu experienta medie

care actioneaza pe termene scurte probabil un numar de 4-5 este mai rezonabil (desigur, iarasi revin la ideea legata de strategia proprie de investitii – depinde si de valoarea portofoliului, durata investitiei, experienta investitorului, etc ; in cele ce urmeaza, ca de altfel in tot acest material, ma refer la strategia folosita de mine, pentru investitii relativ speculative pe termene mai scurte).

O diversificare excesiva dauneaza. Daca ai un portofoliu in care incepi sa investesti in prea multe "oportunitati", alocand cateva procente din portofoliu pentru fiecare, atunci iti pierzi vremea : chiar daca o actiune minune se dubleaza in piata, daca aceasta are numai 1% pondere in portofoliul tau, atunci cresterea portofoliului in urma acestei dublari de pret va fi de exact 1% - cam putin. Concentreaza-te pe 4-5 actiuni solide cu perspective bune de crestere, schimba-le din cand in cand, dar nu te imprastia in prea multe directii – va creste si efortul de analiza si urmarire a investitiei, iar performantele se pot aplatiza.

Invers, o diversificare insuficienta dauneaza si ea. Am mers pe ideea unui portofoliu de 4-5 actiuni, dar e vorba de actiuni solide, stabile, puternice. Daca intri pe actiuni riscante, atunci 1 sau 2 vor fi insuficiente. S-ar putea sa intre amandoua rapid pe scadere, si sa inregistrezi pierderi mari. Un alt element la care e bine sa fii atent atunci cand iti construiesti portofoliul este nivelul de corelatie dintre actiuni. Acesta poate fi calculat ca si coeficient de corelatie prin metode statistice, sau poate fi evaluat in mod empiric pe graficul evolutiei comparate al actiunilor selectate (actiunile sunt corelate daca evolueaza similar pe grafic, adica in aceeasi directie si cam in aceiasi parametri). Daca incluzi numai actiuni puternic corelate in portofoliu, atunci s-ar putea sa nu obtii prea multe in directia diversificarii – daca scade una, scad toate.

O diversificare redusa inseamna si o atentie mai mare pentru a fi pregatit pentru vanzare. Daca ai o singura actiune in portofoliu (caz extrem), atunci trebuie sa fii foarte atent, pentru a putea vinde la timp. Daca ai trei actiuni, si la una ai ratat momentul de vanzare, atunci pierderea poate fi compensata de castigul celorlalte doua.

Se desprind cateva concluzii : managementul de portofoliu este foarte strans legat de strategia pe care o urmezi. Investesti pe termen mai lung, nu ai timp sa urmaresti actiunile, vrei un nivel de risc mai redus si poate ai mai multi bani – pune accent mai

mare pe diversificare. Investesti pe termen mai scurt, te dedici analizei si urmaririi investitiilor, iti asumi riscuri mai mari – atunci poti diversifica mai putin, dar cu atentie. Pana la urma, si in acest domeniu, vei invata din practica. In urma mai multor tranzactii si mai multor structuri diferite de portofoliu, vei gasi una care ti se potriveste cel mai bine.

Mai departe, care sa fie alocarea ? Te-ai hotarat sa cumperi trei actiuni, cum aloci banii pentru ele ? Exista mai multe metode. Poti face o alocare egala, daca te simti confortabil cu toate trei ; daca din cele trei una pare mai nesigura, dar nu ai vrea o ratezi, atunci ii poti aloca mai putini bani in comparatie cu celelalte. Pana la urma, poti face o alocare in functie de riscuri si randament estimat – actiunile care promit cel mai mult vor avea o pondere mai mare in portofoliu.

Cam atat despre portofolii. Pana la urma, am ales actiunile cele mai bune, le-am si cumparat, ne-am format un portofoliu de care suntem mandri. Acum dormim linistiti asteptand marile castiguri ? Nu chiar : cumparand actiuni ai parcurs numai jumatate din drum.

VIII. Cand vindem ?

Nu te lasa amagit : Orice profituri pe care ti le aduc actiunile din portofoliu sunt doar profituri potentiale, "pe hartie". Acestea nu se transforma in profituri reale, in cont, decat in momentul in care ai vandut actiunile. Daca ai ratat momentul de vanzare si vinzi prea tarziu, atunci poti vedea cum profiturile se reduc, dispar cu totul sau se transforma in pierderi; invers, daca ai vandut prea devreme, atunci va trebui sa te multumesti cu profituri mai mici, in timp ce actiunile isi continua cresterea.

Dupa cum spuneam, in analiza actiunilor cumpararea inspirata (prin "inspiratie" ma refer la analiza, desigur) reprezinta doar jumatate din drum ; cealalata jumatate este vanzarea la fel de inspirata. Deci, cand vindem ?

Teoretic vindem cand conditiile care ne-au determinat sa cumparam sa inverseaza, adica toti acei indicatori de analiza tehnica si analiza financiara, impreuna cu informatiile cele mai proaspete despre emitent, incep sa transmita semnale de vanzare : indicii P/E si P/B incep sa atinga valori mari in comparatie cu emitentii similari din piata sau cu diverse valori medii ; ratele de crestere ale veniturilor si profiturilor se reduc ; ratele de profitabilitate se reduc sau firma intra pe pierdere ; lichiditatea in piata scade ; graficul intra pe trend descendent, iar minimele si maximele succesive de pe grafic sunt din ce in ce mai jos ; apar stiri, comentarii si recomandari negative despre emitentul respectiv ; perspectivele operationale, financiare sau in piata ale emitentului se inrautatesc din diverse motive si asa mai departe.

Nu voi intra in detalii cu privire la semnalele de mai sus : este suficient sa revezi ideile prezentate in capitolele precedente legate de analiza si sa identifici opusul concluziilor acestora pentru a hotari cand o actiune nu merita sa mai ramana in portofoliu.

Practic activitatea de analiza este continua si nu ia vacanta niciodata : studiezi, cercetezi, evaluezi si calculezi continuu pana cumperi o actiune, iar apoi nu te opresti, ci studiezi, cercetezi, evaluezi si calculezi in continuare pana vinzi actiunea respectiva. Din nou, nu te opresti aici, ci analizezi in continuare pentru a identifica momentul optim pentru a re-cumpara actiunea respectiva, iar apoi ciclul se reia. Bineinteles, este bine ca aceasta activitate de analiza si investitie sa nu devina un automatism. Bucura-te de banii castigati ! retrage din cand in cand o parte din ei si foloseste-i la ceva care iti face placere sau de care ai nevoie – vei aprecia mai mult investitiile financiare, iar acestea vor deveni elemente concrete, palpabile.

Procedura de analiza pentru vanzare seamana cu cea pentru cumparare – se folosesc in mare masura aceleasi metode si aceiasi indicatori. Totusi, efortul la vanzare poate fi micorat, intrucat decizia de a renunta la o actiune din portofoliu se poate lua si pe alte criterii pentru un investitor disciplinat : este vorba de atingerea pierderii maxime acceptate. Despre ce este vorba ?

Avem un portofoliu format din trei actiuni. Doua din ele cresc linistite, dar una incepe sa scada, cate putin azi, cate putin maine. Mai sta putin pe loc, mai si creste intr-o zi, dar apoi scade din nou cate putin in fiecare zi. Mie nu imi plac actiunile care scad ; cu atat

mai mult nu imi plac actiunile care scad atunci cand eu le am in portofoliu. Daca am cumparat o actiune si aceasta incepe sa scade mai serios, atunci inseamna ca estimarile mele nu s-au adeverit, cel putin pe termen scurt. Daca sunt investitor pe termen lung, atunci imi pot permite sa astept mai mult, in ideea ca am prins doar o corectie de pret, iar trendul ascendent general va fi reluat la un moment dat. Daca sunt investitor pe termen scurt, atunci ma ingrijorez mult mai rapid.

Ce inseamna o scadere "serioasa" ? Fiecare investitor isi poate stabili un prag maxim de scadere. Eu, spre exemplu, nu astept niciodata ca o actiune sa imi scada cu mai mult de 15% dupa ce am cumparat-o. De fapt, deja de pe la 10% scadere o vand destul de repede fara nici un fel de regrete. Acest prag poate diferi in functie de profilul investitorului. Un investitor cu o toleranta mai mare la risc sau care investeste pe termen mai lung isi va stabili un prag mai mare, de 25% sau 30%, de exemplu. Un investitor pe termen foarte scurt nu va astepta ca o actiune sa scada cu mai mult de 5% - alt exemplu. Nu astepta la nesfarsit ca o actiune in scadere sa isi revina. Uneori se intampla, alteori nu. Vinde-o cand ai pierdut numai 15%, in loc sa o vinzi, cuprins de disperare, cand ai pierdut 40, sau 50 sau 70%. Nu te amagi cu ideea ca "o pierdere nemarcata este doar potentiala" ; este adevarat, dar, daca actiunea nu isi revine, va trebui sa marchezi la un moment dat acea pierdere. In plus, pentru actiunile pe scadere apare un cost ascuns – costul de oportunitate. In perioada in care tu astepti ca actiunea ta favorita sa isi revina din scadere dupa ce ai cumparat-o, alte actiuni mai bune cresc si aduc castiguri investitorilor, iar tu nu poti beneficia de ele pentru ca ai banii blocati.

Costul de oportunitate ar trebui sa te puna pe ganduri si in cazul in care o actiune sta pe loc sau creste sub asteptari. Fii intotdeauna pe faza pentru a identifica oportunitati mai bune si nu te sfii sa vinzi o actiune care sta pe loc sau chiar creste pentru a o inlocui cu alta mai buna, care creste mai mult.

Nu spun ca aceasta metoda cu limitarea pierderilor este ideala si ca inlocuieste analiza, insa ea poate oferi un mecanism de protectie daca este aplicata in mod disciplinat. Metoda poate da rezultate si pentru conservarea profiturilor, atunci cand scaderea de pret nu se raporteaza la pretul la care ai cumparat o actiune, ci la pretul maxim atins de aceasta dupa ce ai cumparat-o. Cu alte cuvinte, daca o actiune creste dupa ce ai cumparat-o, nu astepta ca pretul sa tot scada, sa ajunga inapoi la pretul de cumparare,

si apoi sa mai scada cu 10% fata de acesta inainte sa o vinzi. Daca actiunea a pierdut 10%-15% (sau pierderea stabilita de tine) fata de pretul maxim atins dupa cumparare, atunci vinde-o si conserva-ti profitul. Aici poate functiona si o anumita flexibilitate – rigoarea e buna, dar exceptiile de la regula sunt uneori indicate atunci cand stii ce faci.

O mentiune daca tot am ajuns aici : nu folosesc ca metoda de conservare a profiturilor o vanzare automata si daca pretul a crescut cu un anumit procent prestabilit (10-15%, de exemplu). Ma sperie pierderile mari, dar nu ma sperie castigurile mari. Atata timp cat o actiune creste, o pastrez fara rezerve. Poate pretul a crescut cu 25% si as putea sa fiu multumit si sa marchez profitul, insa atata timp cat indicatorii (in special cei tehnici) nu arata o inversare de trend, merg in continuare cu actiunea respectiva si poate inregistrez, in final, o crestere de 40% sau 50%. Nu imi pun limite pe crestere.

De fapt conceptul poate fi extins putin : daca o actiune intra pe trend crescator si aceasta tot creste de la o zi la alta, nu vand doar pentru ca anumiti indicatori (fundamentali) incep sa imi arate o supraevaluare la un moment dat. Desigur, valori prea mari ale acestora ma fac sa fiu mai atent, si sa fiu foarte pregatit pentru vanzare. Dar nu vand pana cand trendul in piata nu pare a se inversa. La fel cum analiza tehnica este foarte utila pentru a stabili momentul exact de cumparare, tot aceasta ne ajuta pentru a identifica momentul optim de vanzare. La ce ma uit in principal ? O inversare de trend care coboara pretul cu 10-15% fata de maximul anterior, o inversare a situatiei ordinilor in piata ce arata o presiune pe vanzare (ordine de vanzare mai multe decat cele de cumparare), o reducere a lichiditatii si volumelor zilnice, maxime si minime din ce in ce mai scazute pe grafic, si asa mai departe.

Am vorbit foarte mult despre rentabilitate, dar mai putin despre risc. Rentabilitatea este un concept concret, tangibil : daca am vandut o actiune cu un castig de 50%, atunci acest nivel de rentabilitate se masoara intr-o crestere a valorii banilor din cont cu 50%. Simplu. Riscul, insa, este un concept mai abstract. Desigur, exista tot felul de indicatori de masurare a acestuia : volatilitate, beta, etc. Insa acestia nu mai sunt la fel de tangibili. Este usor sa cazi in capcana in care devii constient de riscuri doar la un nivel superficial si pierzi din vedere esentialul.

Riscul este probabilitatea ca o actiune sa nu inregistreze rentabilitatea asteptata. Cu alte cuvinte, riscul este posibilitatea ca o actiune sa creasca mai putin decat te-ai asteptat sau chiar sa scada (desigur, la modul teoretic riscul reprezinta si posibilitatea ca o actiune sa creasca mai mult decat te asteptai, dar aceasta este o situatie mai mult decat binevenita).

Atunci cand treaba merge bine e usor sa pierzi din vedere riscul, insa acesta se transforma intr-un element foarte concret atunci cand iti "mananca" din valoarea portofoliului. Riscul nu este doar un element informativ precum adresa sediului emitentului sau culoarea siglei acestuia, ci un parametru pe care trebuie sa incerci sa il evaluezi cat mai bine, si care trebuie sa iti ramana permanent in atentie ca o amenintare potentiala ce poate deveni oricand foarte reala.

Asa cum am amintit mai sus, riscurile au si o componenta masurabila prin anumiti indicatori. O actiune prezinta doua tipuri de riscuri : riscul specific actiunii respective, care face ca actiunile sa creasca sau scada in mod individual, dupa un model propriu, si riscul sistematic, de piata, care face ca actiunile sa fie influentate mai mult sau mai putin de piata, si atunci cand piata scade aceasta sa determine si o scadere a actiunilor noastre, si invers. Riscul specific se masoara prin indicatori precum volatilitatea (abaterea medie patratica a rentabilitatilor), iar riscul sistematic prin beta (care leaga in mod statistic performantele actiunii de performantele pietei, printr-un indice bursier). Riscul specific poate fi redus si chiar eliminat prin diversificare. Daca ai o actiune si aceasta scade, atunci mai adauga portofoliului inca 2, sau 3, sau 5 actiuni si atunci probabilitatile spun ca aceasta scadere va fi compensata de crestrea unora din celelate actiuni. Riscul de piata nu poate fi eliminat : atunci cand piata pe ansamblu scade, iar aceasta scadere influenteaza si actiunea noastra, nu mai ai ce sa diversifici (in actiuni).

Desigur, exista tot felul de alte riscuri : risc de lichiditate, atunci cand nu mai gasesti suficienti cumparatori pentru a iti vinde actiunile ; risc de sector, atunci cand un intreg domeniu de activitate merge prost in economie, iar aceasta influenteaza si rezultatele (si implicit actiunile) emitentului ales de tine ; risc macroeconomic, atunci cand o inflatie in crestere galopanta iti diminueaza randamentele reale, de exemplu ; risc legislativ, atunci

cand o modificare de impozit iti poate da peste cap strategiile de castig – alt exemplu; si asa mai departe.

Daca tot am vorbit de ecuatia rentabilitate/risc, atunci sa vorbim putin si de ecuatia castig/pierdere. De castiguri am tot vorbit, dar de pierdere mai putin. Pierderea este inevitabila. Daca reusesti sa gasesti o strategie de investitii in actiuni care sa nu genereze niciodata pierderi, atunci te rog sa mi-o povestesti si mie ; eu inca nu am descoperit-o. Scopul strategiei tale de tranzactionare nu este sa elimini pierderile, ci sa obtii un rezultat net (castiguri minus pierderi) care sa iti asigure rata de rentabilitate (multiplicare a capitalurilor investite) dorita. Nu alerga dupa cai verzi pe pereti, pentru ca nu are nici un rost – iti vei stabili asteptari prea inalte pe care nu le vei atinge niciodata.

Desigur pierderile pot fi descurajante. Invata sa le accepti si sa te obisnuiesti cu ele. Daca nu reusesti acest lucru si cazi prada disperarii, atunci vei fi din ce in ce mai presat din punct de vedere psihologic sa compensezi pierderile cu castiguri, vei fi din ce in ce mai putin prudent si atent la analiza, vei face greseli din ce in ce mai mari, iar pierderile se vor multiplica. Ia-o incet. Trateaza fiecare pierdere marcata ca pe un sunk cost al investitiei in actiuni , adica un cost ce nu mai poate fi recuperat (un caz de "forta majora", daca vrei) si nu te mai gandii la pierdere, ci gandeste-te la ce poti invata din ea si cum poti sa obtii castiguri viitoare.

Inca un element legat de vanzare, dar care se poate aplica foarte bine si la cumparare. Te-ai hotarat din diverse motive sa vinzi o actiune. Ti-ai facut temele, ai analizat, si decizia este clara : vanzare. Nu introduce in piata un ordin la un pret prea optimist – s-ar putea ca un profit iluzoriu mai mare cu 1-2% sa se transforme intr-o mare pierdere atunci cand pretul dorit de tine nu este atins iar actiunea incepe sa scada accelerat. Eu, atunci cand m-am hotarat sa cumpar sau sa vand o actiune, nu introduc un ordin in piata asteptand la nesfarsit "cel mai bun pret". Niciodata nu voi prinde cel mai bun pret, si nici nu ma intereseaza un asemenea pret doar pentru un profit cu cateva procente mai mare, in conditiile in care eu ma asept sa castig cu mult mai mult de pe urma unei investitii. Asa ca de cele mai multe ori cumpar actiuni direct din ask si le vand direct in bid fara asteptari si stres inutil.

IX. Incheiere

Cu aceasta, am cam incheiat povestea. De fapt, doar un capitol al ei : am studiat, am ales, am cumparat, am castigat (speram) si am vandut. Povestea nu se incheie aici, ci se reia : studiem din nou, cumparam, castigam (sau nu) si vindem. Si, cum de regula avem mai multe actiuni in portofoliu, fiecare din acestea are povestea ei, iar momentele in timp pentru operatiunile de mai sus nu coincid pentru fiecare actiune – doar nu le vindem si le cumparam pe toate in acelasi timp.

Totusi, sa urmam povestea unei actiuni individuale pana la capat. Reiau : am studiat, am ales, am identificat momentul optim de cumparare, am cumparat, am asteptat (sau nu), am identificat momentul de vanzare si am vandut. Mai intai o avertizare : nu te grabi sa cumperi imediat ceva in loc – daca nu ai motive serioase si cumperi ceva doar ca sa ai actiuni in portofoliu faci o greseala de incepator. Daca ai avut o tranzactie reusita care ti-a adus +25%, atunci iti poti permite sa stai un timp "pe cash" pana cand identifici urmatoarea oportunitate, decat sa cumperi aiurea si sa incepi sa pierzi bani. Retine, e mai bine sa nu castigi nimic decat sa pierzi.

Cu aceasta am parcurs tot drumul, dar mai urmeaza o etapa importanta : analiza investitiei finalizate : am vandut o actiune, dar oare cat am castigat de pe urma acelei actiuni ? care a fost randamentul procentual ? cat din cresterea efectiva a actiunii am reusit sa obtin si eu (tinand cont de faptul ca niciodata nu pot cumpara pe minim si vinde pe maxim pentru a ma bucura de cresterea integrala a actiunii) ? cum se compara castigul actiunii alese de mine cu castigul adus de alte actiuni (tinand cont si de profilul meu de investitor – nu compara mere cu pere) ? cum se compara castigul obtinut de mine cu dobanzile bancare, cu rata inflatiei, cu randamentele altor instrumente de pe piata (fonduri, obligatiuni, etc) ? In fine, este acest castig pe masura asteptarilor ? Daca nu, atunci ce am gresit ? Cum pot evita aceste greseli pe viitor ? Daca da, atunci cum se poate imbunatati si mai mult acest castig ? Care este tendinta castigurilor tale ? Se imbunatatesc ? Se reduc ? Cand tragi linia si calculezi castigurile tine cont si de comisioane si impozite. Acestea nu reprezinta chiar o povara in tara noastra (sau nu o povara atat de mare pe cat ar putea parea). Nu da vina pe comisioanele mari pentru eventualele nereusite pe piata (un comision de 1% nu afecteaza prea mult nici o

tranzactie reusita care iti aduce un castig de 30%, nici o tranzactie nereusita care iti aduce o pierdere de 15%), dar nu le scapa din vedere.

Sunt multe intrebari si multe lucruri care se pot invata raspunzand la ele. Ideea este sa iti perfectionezi permanent strategia de investitii. Nu lasa investitiile lichidate sa dispara in uitare, ci studiaza-le. Eu pastrez un asa-numit "jurnal de tranzactionare", adica un tabel in Excel cu toate investitiile anterioare impreuna cu castigurile aduse de ele (preturi si volume, dar jurnalul poate fi completat si cu detalii despre contextul fiecarei tranzactii – de ce am cumparat si de ce am vandut ?). Studiarea regulata a acestui jurnal este importanta pentru a identifica daca strategia da rezultate in timp si unde trebuie imbunatatita. Investitiile nu trebuie privite izolat ca evenimente punctuale, ci ca elemente ale unei strategii. Degeaba faci o tranzactie buna care iti aduce +35%, daca de regula faci numai tranzactii pe pierdere care iti tot erodeaza valoarea portofoliului si nu inveti nimic din ele.

Am vorbit in acest material numai despre actiuni. Exista insa si alte instrumente pe piata de capital : fonduri de investitii, obligatiuni, derivate. Nu strica sa le ai in vedere sau sa te informezi putin despre ele. Deocamdata o investitie bazata exclusiv pe actiuni este suficienta ca structura de randament si risc pentru mine (din nou, depinde de profilul de investitor al fiecaruia). Dar pe viitor lucrurile s-ar putea schimba in piata, si e bine sa fii informat. Eu sunt pregatit oricand sa investesc si in fonduri, obligatiuni sau derivate daca voi considera necesar sau interesant acest lucru din diverse motive.

Cu aceasta am finalizat materialul de analiza a actiunilor. Sper ca acest mic manual de analiza sa iti fi oferit cel putin cateva idei noi, care in timp sa contribuie la cresterea performantelor investitiilor tale. Eu iti urez succes.

Anexa – analiza altor instrumente financiare

Am vorbit pana acum despre actiuni, dar sa trecem putin in revista si cateva idei de analiza legate de alte instrumente financiare. Nu voi intra in foarte multe detalii, ci voi prezenta doar o serie de puncte de plecare.

Sa incepem cu obligatiunile. Nu intru in detalii despre ce sunt obligatiunile, cum functioneaza si ce tipuri de venituri aduc (dobanzi, venituri din vanzarea la bursa, venituri din cumpararea cu discount) sau ce tipuri de riscuri le caracterizeaza (riscul de faliment al emitentului, riscul de rata a dobanzii, etc).

Problema principala care se pune la obligatiuni (ma refer la cele tranzactionate) este estimarea unui randament al investitiei in cazul in care acestea se cumpara la un pret diferit de valoarea nominala. Sigur, daca obligatiunea are un cupon anual de 10% si se cumpara la valoarea nominala, atunci randamentul va fi 10% pana la scadenta. Dar daca obligatiunea se cumpara la 102,5, de exemplu, care va fi randamentul ?

Aici folosim doi indicatori : adjusted current yield, pentru a estima randamentul investitiei in cazul in care cupoanele de dobanda incasate in mod regulat nu sunt reinvestite, si yield to maturity (YTM), in cazul in care cupoanele sunt investite cu aceeasi rata de randament.

Primul indicator se calculeaza astfel: $100 \times (\text{cupon dobanda} / \text{pret in piata al obligatiunii}) + ((100 - \text{pretul in piata al obligatiunii}) / \text{numar de ani pana la maturitate})$

Cateva mici explicatii: pentru primul termen al sumei se utilizeaza valori in lei – cuponul de dobanda curent si pretul in lei la bursa (atentie, se foloseste dirty price, adica pretul platit efectiv in tranzactia cu obligatiuni : pretul din piata + dobanda acumulata) ; pentru al doilea termen se foloseste pretul exprimat procentual ca la bursa (deci 102 sau 95,3), iar numarul de ani pana la maturitate se inlocuieste cu numarul de scadente pana la maturitate, daca e cazul (de exemplu numarul de semestre, daca dobanda se plateste semestrial) si se exprima cu zecimale.

Pentru YTM procedura este puțin mai complicată. YTM este rata de discount care egalizează fluxurile viitoare încasate de pe urma obligațiunii (dobânzi și principal) cu valoarea curentă a obligațiunii în piață.

Astfel, se calculează fluxurile viitoare de primit cu o rată de discount estimată sau aleasă cumva. Spre exemplu : $\text{Cupon1} / (1+\text{discount}) + \text{Cupon2} / ((1+\text{discount}) \cdot (1+\text{discount})) + ((\text{Cupon3} + \text{Principal}) / ((1+\text{discount}) \cdot (1+\text{discount}) \cdot (1+\text{discount})))$, pentru o obligațiune cu trei cupoane anuale rămase de plată până la scadență. Valoarea astfel calculată trebuie să se apropie cât mai mult de valoarea curentă în piață a obligațiunii, exprimată în lei (din nou, este vorba de dirty price, adică de prețul în lei + dobândă acumulată până la acel moment). Calculul se reface apoi pentru o rată de discount nouă, care apropie și mai mult cele două valori (cea a fluxurilor și prețul obligațiunii), iar apoi se încearcă o rată și mai bună și tot așa, până se ajunge la o rată de discount care egalizează sau apropie suficient de mult cele două valori. Aceasta este YTM. Desigur, există și metode mai moderne de calcul, de exemplu în Excel.

Ce ar mai fi de spus la obligațiuni ? atenție la riscul de faliment. Pentru aceasta se aplică destul de bine unele din elementele de analiză fundamentală prezentate la acțiuni. Care este structura pasivelor firmei ? Cât din activitate se bazează pe fonduri proprii și cât pe fonduri împrumutate (credite) ? Care este solvabilitatea firmei ? Mai este loc pentru noi împrumuturi ? (și obligațiunile reprezintă un împrumut). Care este rata de profitabilitate a firmei și pot profiturile anuale acoperi dobânzile de platit investitorilor în viitor ? În fine, care sunt perspectivele emitentului, natura activității sale, etc – toate acele întrebări despre care am mai vorbit la acțiuni.

În fine, gândește-te puțin și la riscurile și evoluțiile ratelor de dobândă. Multe din emisiunile de obligațiuni de la noi sunt emisiuni cu rată variabilă. Încearcă să studiezi evoluția ratelor BUBID și BUBOR, de care sunt legate multe din dobânzile obligațiunilor. Evaluează dacă rata dobânzii oferită de obligațiuni acoperă riscurile asumate. Nu judecă rata dobânzii în mod absolut, ci legată de riscurile și specificațiile fiecărui emitent în parte – e vorba de obligațiuni corporative sau municipale ? La obligațiuni corporative – cine este emitentul ? o bancă de renume, o firmă cu un istoric ca emitent de obligațiuni, sau o afacere nouă care caută finanțare ? Rata de dobândă oferită este cu atât mai mare cu

cat riscurile asumate de investitor sunt mai mari. Compara dobanzile obligatiunilor si raportul dobanda/risc al acestora cu alte dobanzi din piata – depozite bancare, etc.

In fine, nu uita de prospectul de emisiune. Studiaza-l putin, sa nu iti scape ceva major : poate obligatiunile sunt convertibile la scadenta, sau poate principalul se ramburseaza esalonat, sau poate exista o clauza de rascumparare anticipata. Sunt multi parametri, iar obligatiunile sunt instrumente "generoase" din acest punct de vedere.

Mai departe, sa ne uitam putin la fondurile de investitii. In primul rand cunoaste profilul fondului : un fond monetar nu are nici aceiasi parametri si nici aceleasi performante ca un fond de actiuni. Din nou, vesnica poveste – nu compara mere cu pere. Nu cauta cel mai performant fond din piata (aproape sigur va fi un fond de actiuni) decat daca esti sigur ca stii ce urmaresti si iti asumi riscuri putin mai mari ; de asemenea, nu considera un fond cu randament scazut in mod neaparat « neperformant » : poate este vorba de un fond cu profil monetar sau de obligatiuni - un asemenea fond are randamente mai mici decat un fond de actiuni, dar si riscuri mai mici.

Profilul fondului il afli studiind structura activelor acestuia. Pana la urma, in ce investeste fondul banii investitorilor ? actiuni, obligatiuni, depozite, titluri de stat ? Probabil o combinatie a acestora, dar aceasta combinatie este importanta, pentru ca de ea depind performantele si riscurile fondului : mai mult actiuni, sau mai mult instrumente cu venit fix ? Incearca sa afli, daca poti, si detinerile individuale : ce fel de actiuni are fondul ? mai mult actiuni solide, lichide si cu o evolutie mai previzibila, sau mai mult actiuni riscante, mai micute si mai agitate ? ce fel de obligatiuni ? obligatiuni in lei, sau obligatiuni in valuta ? Corporative sau municipale ?

Pana la urma, un fond iti ofera ocazia sa iti folosesti toate cunostintele si resursele de analiza, pentru o evaluare completa : analiza tehnica si fundamentala a actiunilor, analiza obligatiunilor si a celorlalte instrumente cu venit fix, analiza macroeconomica – a ratelor de dobanda, inflatiei, cresterii economice, etc. Desigur, nu uita de informare. Informeaza-te despre administrator in primul rand – care sunt performantele acestuia ? de cat timp este pe piata ? carui grup ii apartine ? cine sunt persoanele care il conduc sau care se ocupa de administrarea fondului, si cat de pricepute sunt acestea ? Care au fost randamentele fondurilor administrate ?

Mai departe, informeaza-te despre depozitar. Este acesta unul de renume, pe care te poti baza ? Sunt importante si comisioanele fondului, in special cele de retragere. Acestea pot afecta in mod semnificativ performantele investitiei, in special daca retragi banii prea devreme. Fa-ti toate temele si investeste in cunostinta de cauza.

Nu face greseli de incepator : fondurile, in special cele de actiuni, pot sa si scada, la fel ca actiunile pe care se bazeaza investitia lor – nu te astepta ca valoarea sa creasca in mod continuu. Deci, nu te mira cand valoarea unitatii o ia la vale, dar nici nu te panica : analizeaza, studiaza. Foloseste analiza tehnica, dar apoi intra si in detalii, si studiaza emitentii pe care fondul ii are in portofoliu – de ce scad acestia, ce perspective de crestere au, care este politica fondului, etc. In fine, nu uita o regula de aur : performantele anterioare nu reprezinta garantii pentru rezultatele viitoare. Desigur, trecutul ne poate arata cat de priceput este un administrator de fond si cum foloseste in avantajul fondului contextul de piata, dar performantele viitoare pot fi la fel de greu de anticipat ca si cele pentru actiuni. Din acest motiv este nevoie de analiza si la fonduri.

Nu neglija nici celelalte surse de informare : documentele oficiale ale fondului (prospectul de emisiune), site-ul web al administratorului, articolele din presa, parerile altor investitori si ale brokerului (daca acesta este priceput, atunci ar trebui sa stie sa iti povesteasca si despre fonduri sau obligatiuni, nu numai despre actiuni). Nu te sfii sa pui mana pe telefon si sa suni administratorul daca ai intrebari sau neclaritati. In fine, la sume mari te poti gand si la diversificare : este vorba atat de diversificare pe tipuri de fonduri (poti combina un fond de actiuni cu unul diversificat sau unul de obligatiuni), pe administratori (poti combina doua fonduri de actiuni administrate de firme diferite), sau combinatii ale acestora.

Un instrument mai putin prezent pe piata sunt drepturile de preferinta. Sa prezentam o metoda de evaluare a pretului acestora. Pana la urma cat valoreaza un drept ? Pretul acestuia este dat de valoarea la care un detinator renunta prin vanzarea sa.

Cat ar castiga un posesor de drept prin pastrarea acestuia si subscrierea in cadrul majorarii de capital ? simplu : (pretul de vanzare al unei actiuni – pretul de subscriere al unei actiuni) x procentul de subscriere. Acesta este pretul estimat al unui drept de

preferinta, adica pretul la care se va tranzactiona la bursa (atentie, nu toate drepturile se tranzactioneaza la bursa). Pretul de vanzare este chiar pretul din piata la momentul prezent (sau, si mai bine, pretul estimat la momentul subscrierii, desi nimeni nu prea merge pana acolo) ; pretul de subscriere este cel la care se ofera actiunile in cadrul majorarii de capital social ; procentul de subscriere este numarul de actiuni pe care un investitor il poate subscrie in cadrul majorarii (spre exemplu 0,15 pentru 15 actiuni la 100 detinute).

Din nou, nu face o greseala de incepator – nu pierde din vedere si pretul platit la subscrierea actiunilor. Drepturile de preferinta doar iti dau dreptul sa subscrii si atat. Daca nu iti exerciti acest drept, ai pierdut banii platiti pe drepturi. Daca subscrii, atunci va trebui sa scoti bani in plus din buzunar in cadrul subscrierii ; practic, de cele mai multe ori pretul platit pe drepturi + pretul platit la subscriere este cam egal cu pretul actiunii in piata la momentul prezent.

Pentru derivate nu voi intra foarte mult in detalii. Pentru contractele futures (pe actiuni) foloseste o parte din metodele utilizate pentru analiza actiunilor. Analiza tehnica poate fi foarte utila in acest context. De asemenea, studiaza corelatia dintre evolutia actiunilor suport si evolutia contractelor futures pe ele. Pana la urma, cele doua evolutii sunt destul de similare – daca o poti prevedea pe una, atunci ai prevazut-o si pe cealalta. Desigur, nu uita faptul ca pe futures tranzactionezi in marja, deci riscurile sunt si mai mari. In fine, despre analiza optiunilor chiar nu voi povesti nimic : sunt metode foarte interesante aplicabile optiunilor, insa lichiditatea acestora este atat de redusa deocamdata la noi, incat din pacate orice analiza este cam irelevantă.

Cu aceasta chiar am incheiat manualul de analiza. Sper ca acesta v-a fost de folos si va doresc succes in tranzactiile derulate!

Razvan Pasol, www.kmarket.ro