

Dupa o scadere continua a indicilor bursieri de peste 80 de saptamani, luna martie a adus reveniri puternice ale preturilor actiunilor. In aceste conditii, consideram oportuna sistematizarea informatiilor disponibile la acest moment, si prezentarea unor scenarii si strategii pentru investitori. Pentru prima data din primavara anului 2008, de cand am recomandat vanzari si reducerea expunerii pe actiuni, astazi consideram posibilitatea mai multor scenarii pentru evolutia viitoare a actiunilor. Investitorii sunt sfatuiti sa adopte strategia cea mai potrivita conform obiectivelor proprii si numai dupa consultarea mai multor surse de informare diferite.

Evolutia istorica a indicelui BET (07/2007 - 04/2009)



Tendinta descendenta pe termen mediu ↓

Perioada	24/07/07 - 25/02/09
Durata	83 saptamani
Variatie Min/Max	-82,5%, de la 10.814 la 1.887

Tendinta ascendenta pe termen scurt ↑

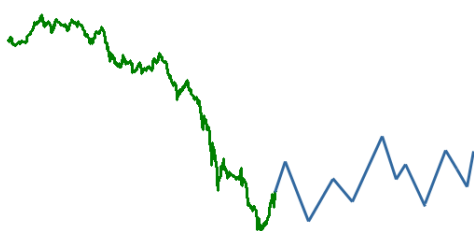
Perioada	25/02/09 - 03/04/09
Durata	5 saptamani
Variatie Min/Max	+36,8%, de la 1.887 la 2.582

Scenarii viitoare posibile



1. PERIOADA DE ACUMULARE

Probabilitate scenariu 50%

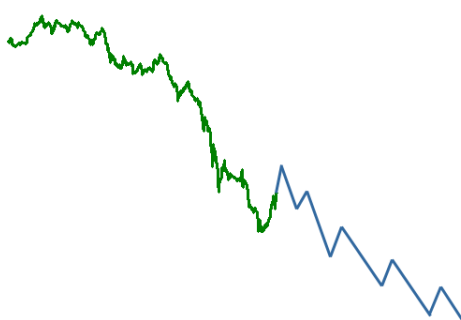


Desi problemele majore din economii nu au fost rezolvate, aceasta perspectiva s-ar putea apropia. Asistam la o stabilizare a asteptarilor, in conditiile in care investitorii au constientizat scaderile mari din ultima perioada. Planurile anuntate de SUA, G20 si alte guverne/entitati ar putea da rezultate incepand cu 2010, iar evolutiile bursiere pozitive le-ar precede pe cele economice. In acest scenariu actiunile au intrat intr-o zona de acumulare, fara a mai reveni la minimele atinse in luna februarie 2009, iar preturile se afla pe latura de jos a unei reveniri in forma de "U". Evolutiile viitoare vor fi volatile, inasa trendul va ramane usor ascendent, pana la reluarea cresterii generalizate la sfarsitul anului 2009 sau inceputul lui 2010.



2. CONTINUARE SCADERE

Probabilitate scenariu 40%



In acest scenariu problemele din economiile mondiale se dovedesc mai complexe decat anticiparile, iar eforturile de gestionare a lor au succese limitate. Cresterile actiunilor din luna martie reprezinta doar o revenire temporara, iar trendul general descendent continua prin atingerea unor noi minime ale preturilor. Tendinta descendenta mai este intrerupta de cresteri si in viitor, pe perioade mai scurte sau mai lungi, iar acestea produc confuzie in randul investitorilor. Scaderile se opresc doar spre sfarsit de an sau in 2010, iar 2009 se incheie cu randamente negative pentru indici.



3. CRESTERI GENERALIZATE

Probabilitate scenariu 10%



In cel de-al treilea scenariu problemele majore din economii si de pe pietele financiare se rezolva in mare parte, entuziasmul investitorilor reapare, iar revenirea actiunilor este in forma de "V". Un asemenea scenariu este putin probabil la acest moment, inasa il prezentam pentru a acoperi toate variantele posibile ale evolutiilor viitoare. Programele anuntate de guverne si autoritati sunt fara precedent, iar aceste eforturi ar putea avea rezultate mai rapid decat ne imaginam. Insa orice cresteri de preturi la bursa venite dupa perioade lungi de scaderi impun prudenta si atentie din partea investitorilor. O revenire generalizata a actiunilor poate fi confirmata numai dupa perioade de cel putin cateva luni de zile.

Argumente pentru cumparare

- ⇒ Creșterea indicelui BET din ultimele 5 săptămâni, de 37%, este cea mai mare revenire procentuală a acțiunilor BVB de la declanșarea tendinței de scădere, în iulie 2007.
- ⇒ Chiar și la valorile actuale, indicele BET înregistrează o scădere de 76% față de maximele înregistrate în urma cu aproape doi ani; valorile curente ale BET sunt comparabile cu cele din prima parte a lui 2004. Aceste scăderi majore de pret crește interesul pentru acțiuni la preturile curente.
- ⇒ Evaluările acțiunilor sunt atractive: Banca Română de Dezvoltare înregistrează un indice P/E de 3,6 și un indice P/B de 1,14 (valori comparabile cu cele din 2001), iar Petrom înregistrează valori de 3,7, respectiv 0,7 (comparabile cu cele din 2001-2002).
- ⇒ Experiența arată că valorile minime ale indicilor pe un trend de scădere al burselor se înregistrează la mijlocul perioadei de recesiune; conform celor mai pesimiste estimări disponibile astăzi, perioada de recesiune în SUA se află la jumătate.
- ⇒ Autoritățile naționale și organismele internaționale depun eforturi fără precedent pentru rezolvarea problemelor economice și financiare, inclusiv prin planuri de anvergură nemaiîntâlnite.
- ⇒ Cele mai bune momente de cumpărare sunt cele în care pesimismul investitorilor atinge cote maxime.
- ⇒ Valoarea medie zilnică a tranzacțiilor cu acțiuni pe piața reglementată a BVB și pe Nasdaq a crescut în martie față de februarie, pentru prima dată în ultimele șase luni; creșterea lichidității în piață ar putea indica și reluări punctuale ale cumpărărilor de către investitori instituționali.
- ⇒ Rezultatele financiare ale emitentilor români și străni pe primul trimestru, împreună cu indicatorii macroeconomici pentru aceeași perioadă, deși negative, ar putea să fie mai bune decât așteptările analiștilor și investitorilor.
- ⇒ Nivelul redus al preturilor acțiunilor ar putea determina mai multe clase diferite de investitori să intre la cumpărare (incluzând atât investitori speculatori pe termen scurt, cât și investitori pe termen lung cu strategii de acumulare esalonate) ceea ce poate prelunge trendul ascendent.
- ⇒ Randamentele din dividende devin din nou atractive la preturile actuale ale acțiunilor.

Argumente pentru vanzare/asteptare

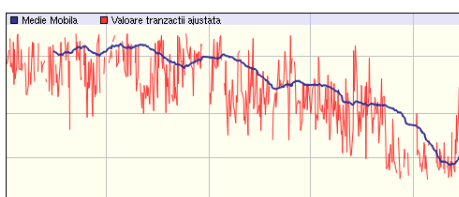
- ⇒ Deși scăderile preturilor acțiunilor sunt foarte mari iar evaluările sunt atractive în comparație cu rezultatele financiare, reamintim că preturile acțiunilor listate se bazează pe două elemente: rezultate financiare și percepția investitorilor. Aceasta din urmă ar putea rămâne negativă mult timp de acum înainte, prelungind scăderile și/sau amânând momentul revenirilor la bursă.
- ⇒ Rezultatele financiare pe primul trimestru ale emitentilor români și străni, ce vor începe să fie disponibile începând cu 15 aprilie, ar putea fi negative și/sau sub așteptări.
- ⇒ Problemele din economii și de pe piețele financiare internaționale, de o amploare ce nu a mai fost văzută de la criza din anii '30, vor pune dificultăți în continuare autorităților și participanților pe piață, iar rezolvarea nu poate veni într-un termen foarte scurt.
- ⇒ De la declanșarea scăderii indicelui BET, în iulie 2007, au mai existat alte patru perioade de revenire temporară a acțiunilor (cu creșteri ale BET peste 15% în fiecare din acestea); investitorii care au interpretat aceste creșteri ca un semn de cumpărare au avut de pierdut.
- ⇒ Fiecare din aceste perioade de revenire temporară a fost însoțită, la momentul desfasurării ei, de opinii și recomandări favorabile din partea analiștilor și economistilor. Aceste opinii s-au dovedit greșite.
- ⇒ O schimbare bruscă de percepție, de la pesimism exagerat la optimism exagerat, nu se poate baza pe elemente concrete: nu s-a schimbat nimic fundamental în economiile mondiale din februarie până în martie, iar planurile anunțate recent de autorități au nevoie de timp pentru a fi implementate și pentru a da rezultate.
- ⇒ Creșterile accelerate, precum cea din martie, sunt urmate în general de corecții negative, ceea ce ar putea duce la scăderi ale acțiunilor pe termen scurt.
- ⇒ O schimbare de trend pe termen mediu nu poate fi depistată decât după un interval de minim 2-3 luni; istoria arată reveniri temporare care au durat până la 5 luni pe o tendință generală descendentă.
- ⇒ Investitorii care au avut o strategie prudentă în ultimele 18 luni, și care au redus expunerea pe acțiuni în această perioadă, au avut de câștigat. Schimbarea prematură a acestei strategii ar putea fi greșită.

CORELATII EXTERNE



Corelația pieței de capital românești cu piețele mai dezvoltate se menține. Pe graficul de mai sus, trasat din iulie 2007 până în prezent, indicele BET, cel polonez WIG și cel american S&P500 urmează tendințe similare, atât pe termen mediu, cât și pe termen scurt.

LICHIDITATE



Valoarea tranzacțiilor pe piața reglementată a BVB a scăzut în continuu din 2007 până în prezent, conform graficului de mai sus (valorile sunt ajustate și însoțite de o medie mobilă pe 62 de zile). Luna martie a adus o inversare de trend pentru media mobilă, creșterea mediei fiind cea mai mare de la declanșarea crizei.

EVOLUTII PE TERMEN LUNG



Cu toate scăderile din ultimele 18 luni, indicele BET a pierdut numai o parte din creșterile înregistrate din 1999, conform graficului de la lansare prezentat mai sus. Pentru comparație, indicele S&P500 a înregistrat la începutul lui martie valori similare cu cele din 1997.

Strategii de investitii

Momentul actual este interesant pentru investitori, in conditiile in care trendul descendent al bursii a fost intrerupt in mod hotarat. La acest moment nu pot fi facute estimari precise cu privire la evolutia viitoare: cresterile ar putea continua, pe un termen mai lung sau mai scurt, sau s-ar putea incheia in orice moment.

Nu exista strategii identice pentru toti investitorii. In continuare prezentam o serie de idei cu privire la posibile strategii structurate in functie de orizontul de timp al investitorilor. Alegeti cu atentie varianta cea mai potrivita si **folositi in mod obligatoriu ordine stop-loss pentru evitarea pierderilor.**

1. TERMEN SCURT

Strategie recomandata	Speculatii
Nivel de risc	Mediu-Ridicat
Durata	Zile/saptamani
% portofoliu in actiuni	20-40%
% port. in fixed-income	60-80%

Cresterile incepute in martie ar mai putea continua. Indiferent daca acest lucru se intampla sau nu, este clar ca volatilitatea in piata este ridicata, iar aceasta ofera posibilitati de speculatie pe termen scurt, atat pe crestere prin cumparari de actiuni la BVB si/sau initiere de pozitii long la BMFMS, cat si pe scadere, prin pozitii short la bursa sibiana. La momentul elaborarii acestui material consideram ca investitorii pot intra la cumparare pe termen scurt, in actiuni lichide din sectorul financiar, BRD, TLV sau societatile de investitii financiare (intelegand ca asemenea abordari presupun riscuri ridicate si impun utilizarea unor strategii de limitare a pierderilor prin ordine stop-loss). De asemenea, in vederea diminuarii pierderilor, procentul din portofoliu investit in actiuni in aceasta perioada ar trebui sa fie limitat la 20-40% din total (tranzactiile futures pot multiplica veniturile la acelasi procent din portofoliu alocat speculatiilor). In cazul in care evolutia ascendenta se confirma pe un termen mai lung, procentul de investitii in actiuni poate fi majorat. In caz contrar, pozitiiile vor fi lichidate, se poate analiza oportunitatea initierii unor pozitii short dupa o confirmare a scaderilor, iar ciclul poate fi reluat.

2. TERMEN MEDIU

Strategie recomandata	Asteptare confirmare
Nivel de risc	Scazut-Mediu
Durata	3-6 luni
% portofoliu in actiuni	0-10%
% port. in fixed-income	90-100%

Investitorii prudenti vor astepta o confirmare a trendului pe termen mediu. Cresterile din ultimele 5 saptamani sunt interesante, insa dupa scaderi de peste 18 luni, revenirile actiunilor ar putea fi temporare, iar trendul descendent ar putea continua. Prudenta impune o clarificare a acestei situatii. Dupa cum am prezentat in sectiunile anterioare, momentul actual poate conduce la formarea unor scenarii foarte diferite; confirmarea unuia sau altuia din aceste scenarii necesita o perioada de asteptare, cu expuneri minime sau zero pe actiuni. In acest caz, principalul risc este cel al castigurilor nerealizate in cazul in care tendinta crescatoare se confirma. Totusi, istoria a aratat ca tendintele majore dureaza suficient timp, iar pierderile mari se produc mai degraba datorita cumpararilor facute prea devreme, nu prea tarziu fata de momentul formarii trendului de crestere. Pietele de capital vor ramane volatile indiferent de scenariul evolutiei pe termen mediu, iar prudenta si asteptarea, care au dat rezultate foarte bune in ultimul an, s-ar putea dovedi strategii profitabile si in urmatoarele saptamani sau luni. In plus, dobanzile bancare se mentin atractive, astfel incat plasamentele in fixed-income raman o alternativa buna.

3. TERMEN LUNG

Strategie recomandata	Acumulare esalonata
Nivel de risc	Scazut-Mediu
Durata	1-3 ani
% portofoliu in actiuni	20-40%
% port. in fixed-income	60-80%

La preturile actuale, investitorii pe termen lung, cu un orizont al investitiei masurat in ani de zile, pot incepe acumulari treptate de actiuni de tip blue-chip listate la categoria I a pietei reglementate a BVB. Indiferent de evolutia viitoare pe termen scurt si mediu, evaluarile actuale ale companiilor listate le recomanda ca tinte de achizitie pentru investitorii dispusi sa astepte. Evolutia pe termen lung a pietelor de capital este, de regula, crescatoare (pe termene masurate de la cinci ani in sus). Un investitor pe termen lung poate aloci, pentru inceput, un procent de 15-20% din portofoliul actual pentru investitii in actiuni la preturile curente. In functie de evolutia din urmatoarele saptamani sau luni, acest procent poate fi majorat pana la 40%. Actiunile recomandate sunt cele de la categoria I: BRD, SNP, SIF, TGN, TEL, BIO (la acestea se pot adauga, eventual, companii mai mici dar cu un indice beta peste 1). Principalul risc al strategiei pe termen lung este renuntarea prematura la aceasta si lichidarea pozitiiilor in pierdere inaintea termenului vizat. De asemenea, exista riscul unor noi scaderi majore pe termen mediu, insa acestea pot fi recuperate in termen de 1-3 ani.

INTERCAPITAL INVEST SA

SOCIETATE DE SERVICII DE INVESTITII FINANCIARE

Bd. Aviatorilor 33, Etaj 1, Sector 1, Bucuresti

021 222 8731, 021 222 8744

www.intercapital.ro, office@intercapital.ro

Informatiile cuprinse in acest raport nu reprezinta recomandari de a cumpara sau a vinde valorile mobiliare prezentate, ci ofera informatii si opinii care sa faciliteze luarea unei decizii in mod independent de catre fiecare investitor in parte. Intercapital Invest si angajatii sai pot detine valori mobiliare prezentate in acest raport si/sau avea raporturi contractuale cu emitentii prezentati in raport. Este recomandabil ca o decizie de investire sa fie luata dupa consultarea mai multor surse de informare diferite. Investitorii sunt anuntati ca orice strategie, grafic, metodologie sau model sunt mai degraba forme de estimare si nu pot garanta un profit cert. Investitia in valori mobiliare este caracterizata prin riscuri, inclusiv riscul unor pierderi pentru investitori. Faptele, informatiile, graficele si datele prezentate au fost obtinute din surse considerate de incredere, dar corectitudinea si completitudinea lor nu poate fi garantata. Intercapital Invest SA si realizatorii acestui raport nu isi asuma nici un fel de obligatie pentru eventuale pierderi suferite in urma folosirii acestor informatii. Informatiile cerute de Regulamentul CNVM numarul 15/2006 sunt disponibile pe site-ul web al Intercapital Invest, www.intercapital.ro, la adresa <http://www.intercapital.ro/recomandari.php>. Informatiile din aceasta sectiune se completeaza cu toate informatiile prezentate pe www.intercapital.ro.