

Societatile de Investitii Financiare

septembrie 2009



Luna septembrie a fost a treia luna consecutiva de cresteri mai mari de 10% pe SIF-uri, incheindu-se astfel un trimestru 3 in care SIF-urile au urcat in medie cu 51,8%. Si o perioada de 9 luni in care acest sector a cunoscut o evolutie spectaculoasa, o crestere medie de 101%, care insa vine dupa scaderi si mai spectaculoase. Dupa ce a scazut la inceputul lunii septembrie, apropiindu-se de pragul de 2000 puncte pe care l-a depasit in august, indicele BET-FI a cunoscut cateva zile de cresteri accelerate urmate de unele mai lente dar sustinute, ajungand in acest fel sa depaseasca prag dupa prag, la punctul sau maxim depasind chiar 26500 puncte.

Luna septembrie a fost cea mai buna din acest penultim trimestru al anului, o luna in care indicele SIF-urilor a avansat cu 17,6 procente fata de luna precedenta. Astfel, dupa turneul din septembrie, BET-FI a ajuns la nivelul de la inceputul lui octombrie 2008 (mai exact la inceputul acelei saptamani de cosmar in care a pierdut aproape 45% si la finalul careia a ajuns la un minim de 15200 puncte). Chiar si lichiditatea generala a pietei a crescut in septembrie, ajungandu-se la o valoare medie de tranzactionare zilnica de 29,5 milioane lei.

In Romania, Banca Nationala a redus rata dobanzii de politica monetara pentru a treia luna consecutiv, cu 0,5 puncte procentuale de la 8,5% la 8%. Rata somajului, publicata la inceputul acestei luni, a fost in trimestrul al doilea din acest an de 6,3%, fata de 5,8% cat era la finalul luni 2008. Produsul Intern Brut in trimestrul al doilea 2009 inregistreaza o scadere de 8,7% fata de aceeaasi perioada a anului trecut si de 1,1% fata de primul trimestru din 2009.

Agentia de rating Moody's este optimista in ceea ce priveste economia Romaniei pe termen mediu, apreciind intr-un raport de-al sau ca tara noastra poate iesi din recesiune in 2010. Totodata, este asteptata o revenire mai rapida in cazul Romaniei decat pentru alte state din regiune, datorita indatorarii mai scazute a sectorului privat. Guvernatorul BNR este mai optimist, anticipand o evolutie pozitiva a PIB incepand cu trimestrul al patrulea al acestui an, insa cu efecte vizibile doar din primavara anului viitor. Principalul argument pe care se bazeaza este indicele productiei industriale, care a avut un trend crescator in acest an. Incurajari vin si din partea unui sondaj realizat de institutul german ZEW impreuna cu Erste Group Bank, conform caruia economia Romaniei va intra intr-un proces de revenire in urmatoarele 6 luni. Bineinteles, toate aceste aprecieri sunt anterioare crizei politice declansata in a doua decada a lunii octombrie, ale carei urmari inca e prea devreme sa le vedem.

Evolutiile externe au favorizat sau chiar declansat, ca de obicei, cresterile de la noi si tot ca de obicei SIF-urile au raspuns mai prompt si mai vizibil la cresterile de afara. Pe bursa americana vedem cresteri sustinute in prima jumatate a lunii septembrie, urmate de o aplatizare in cea de-a doua parte. La noi vedem cresteri accelerate in prima jumatate a luni, pentru ca apoi sa nu vedem chiar o acalmie, ci mai degraba o alternanta a cresterilor cu scaderile, deci o volatilitate peste medie, desi tendinta generala a fost tot una orizontala.

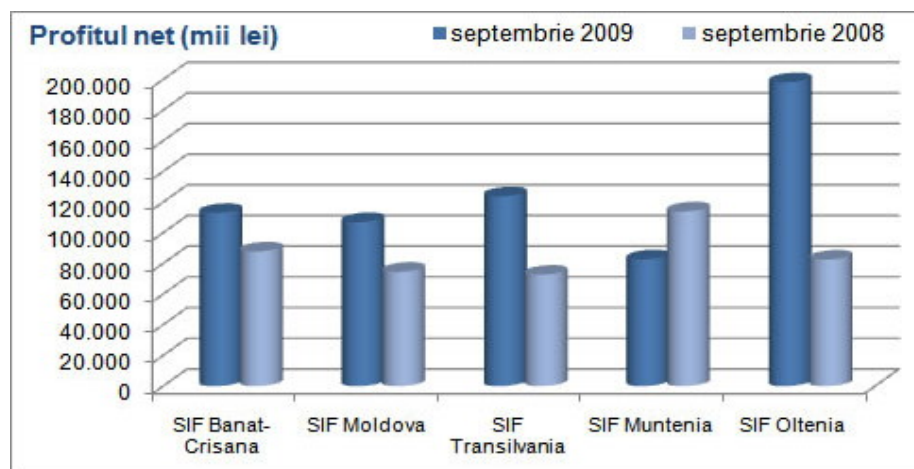
In ceea ce priveste pragul de detinere la SIF-uri, in luna septembrie a fost emis punctul de vedere al Guvernului referitor la propunerea legislativa privind modificarea legii pietei de capital (Legea 297/2004). Dincolo de aprofundarea destul de buna a situatiei SIF-urilor, care se poate citi printre randuri, avizul Guvernului privind aceasta propunere in forma actuala (adica dizolvarea totala a pragului de detinere) este unul negativ, dar lasa o impresie clara de aprobare din partea executivului a majorarii acestui prag fata de actuala limita de 1%, in acest fel conturandu-se din ce in ce mai bine limita de 5%, ceruta de catre Comisia pentru buget, finante, activitate bancara si piata de capital din cadrul Senatului si de catre Comisia juridica din cadrul aceleiasi camere parlamentare.

GESTIUNEA PORTOFOLIILOR SI RANDAMENTELE OBTINUTE

Fara a fi o luna deosebita in ceea ce priveste rezultatele, septembrie a adus in general majorari la profiturile SIF-urilor si, de asemenea, cresteri de active nete. Nu sunt diferente spectaculoase, cel mai mult urcand profitul SIF Muntenia, cu peste 5 milioane de lei, insa chiar si asa acesta ramane singurul SIF care inca mai are un profit mai mic decat la finalul anului trecut. In rest, la toate avem diferente pozitive considerabile.

	SIF1	SIF2	SIF3	SIF4	SIF5
Profit net septembrie 2009	112.870.169	106.939.883	123.756.852	82.659.141	198.120.169
Profit net ultimele 12 luni	120.510.697	126.268.298	145.792.669	58.325.430	203.265.235
Profit net 2008	95.437.422	93.925.256	94.676.010	89.600.663	87.643.619
Variatie sept 2009/sept 2008	28,56%	43,36%	70,37%	-27,45%	140,15%
EPS ttm	0,2196	0,2432	0,1335	0,0723	0,3504
Profit net septembrie 2009	112.870.169	106.939.883	123.756.852	82.659.141	198.120.169

Cele cinci societati de investitii financiare au raportat la finalul lunii septembrie un profit cumulat de 624,35 milioane lei, cu 2% mai mult decat in august, cu 35% peste profitul cumulat de la finalul anului trecut si cu 45% peste cel din septembrie 2008. chiar daca nu mai avem cresteri spectaculoase, deoarece a trecut sezonul dividendelor si au lipsit vanzarile mai mari, totusi se remarca SIF Oltenia si SIF Moldova prin cresteri mai mari la nivelul rezultatului fata de luna august, de 5,06 milioane lei si, respectiv, 3,77 milioane lei. Vedem insa o scadere a rentabilitatii financiare (return-on-equity), de la 10,5% in august (profit anualizat pe ultimele 12 luni) la 9,6% in septembrie. Este pentru prima data dupa 5 luni cand ROE mediu la SIF-uri scade sub 10%, insa se mentine peste nivelul de la sfarsitul anului trecut, cand se situa la nivelul de 7,9%.



SIF Banat-Crisana a realizat un profit de 1.168.739 lei in luna septembrie, ceea ce ii ridica profitul pe primele noua luni la 112,87 milioane lei, cu 18% peste profitul de la finalul anului trecut. Luand in calcul rezultatul cumulat din ultimele 12 luni, SIF1 are o rentabilitate financiara de 9,4%, aproape de media SIF-urilor. In august, acest SIF avea sa raporteze cel mai bun profit lunar, iar chiar daca in septembrie nu se mai poate lauda cu aceasta performanta, se mentine totusi trendul pozitiv al rezultatului financiar.

Activul net al SIF1 a crescut cu 39,4 milioane lei in septembrie, la 1285 milioane lei, cu 27,1% mai mult decat activul net de la finalul lui 2008. Cresterea activului in luna septembrie vine din cresterea valorii actiunilor listate detinute in portofoliu, o crestere de 40,8 milioane lei. Tot in structura activului se mai observa o crestere a depozitelor bancare cu 19,8 milioane lei si o scadere de 22,2 milioane lei a disponibilitatilor banesti. SIF Banat-Crisana este o societate activa la bursa in ultima perioada, iar aceste miscari de bani pot fi datorate tranzactiilor.

Vanzarile s-au limitat la Albalact (40.000 actiuni) si Flamingo International (750.000 actiuni) in luna septembrie, in schimb de pe pozitia de cumparator SIF banat-Crisana a fost ceva mai activ. A cumparat 30.000 actiuni Armatura, 5.000 de titluri la Boromir Prod, tot 5.000 la Mecanica Ceahlau si la Compania de Remorcare Maritima – Coremar.

SIF Moldova a inregistrat in septembrie un profit de 3.767.157 lei, ceea ce ii duce profitul pe primele 9 luni la 106,94 milioane lei, cu 14% peste rezultatul de la finalul anului trecut. SIF2 se bucura de un randament peste media SIF-urilor, avand o rata ROE de 11,4% in conditiile in care si activele nete au crescut fata de luna anterioara celei analizate.

Vedem o crestere cu 69,2 milioane lei a activului net, la 1103,84 milioane lei, insa cu toate acestea ramane SIF-ul cu cel mai mic activ net. In structura acestui activ observam ca majorarea provine din valoarea actiunilor listate, la fel ca la SIF banat-Crisana, insa de aceasta data au crescut actiunile inregistrate ca active circulante. Totodata, SIF Moldova si-a vandut in septembrie titlurile de stat si a recuperat creante in valoare de 10,6 milioane lei, ceea ce a dus la cresterea cu oeste 20 milioane lei a depozitelor bancare. Mai mult, in septembrie societatea a incasat ultima transa de bani din vanzarea detinerii la Bancpost, transa in valoare de 3,1 milioane euro.

Activitatea pe bursa a fost destul de dinamica pentru SIF Moldova. Acesta a cumparat actiuni la Alumil Rom Industry (29.220), Antibiotice Iasi (33.000), BRD (60.720), Casa de Bucovina Club de Munte (230.500), Ceramica Iasi (1.500), Condmag Brasov (559.600), Dafora Medias (898.000), Electromagnetica (55.500), Impact (13.700), Prospectiuni (30.000), Rompetrol rafinare (10.000), Rompetrol Well Services (15.000) si Teraplast (28.400). In timp ce vanzarile s-au limitat la Azomures (500) si Banca Comerciala Carpatica (439.000).

SIF Transilvania este singura SIF care a pierdut in septembrie, minusul raportat fiind de 654.004 lei. Astfel, figureaza la finalul lunii septembrie cu un profit de 123,76 milioane lei. Cu toata scaderea din septembrie, profitul de la inceputul anului cumulat de SIF Transilvania este al doilea din sector, dupa cel inregistrat in situatiile financiare ale SIF Oltenia, iar fata de finalul anului trecut prezinta o crestere de 31%.

Activul net a crescut si el, cu 57,1 milioane lei pana la 1556,85 milioane lei. Crestere suficienta ca sa-l mentina pe SIF Transilvania pe primul loc in ceea ce priveste valoarea activului net. In structura, a crescut valoarea actiunilor cotate detinute ca active circulante cu 74,7 milioane lei, crestere sustinuta doar partial prin achizitii (depozitele bancare au scazut cu 13,1 milioane lei) si care acopera scaderea cu 16,1 milioane lei a actiunilor detinute ca imobilizari.

SIF Muntenia este in septembrie SIF-ul cu cel mai bun rezultat lunar, un profit de 5.059.775 lei, ceea ce ridica profitul din primele 9 luni la 82,6 milioane lei. Insuficient insa, acesta fiind cu 8% mai mic decat profitul de la finalul lui 2008 (singurul SIF care nu a depasit performantele de anul trecut). Totodata este SIF-ul cu cea mai mica rata ROE, de 4,2%, mai putin decat jumatate din media SIF-urilor.

Activul net a crescut, insa si aici SIF4 este pe ultimul loc, cu o crestere de 36,9 milioane lei fata de finalul lunii august. Cresterea valorii actiunilor inregistrate ca active circulante cu 80,9 milioane lei si scaderea cu 49,4 milioane lei a valorii actiunilor detinute ca imobilizari duce cu gandul la o modificare de tratare contabila a unor detineri.

In structura portofoliului sunt miscari putine, o majorare de capital sopcial si o cumparare de 705.000 actiuni la Transilvania Leasing IFN.

SIF Oltenia ramane in continuare lider la profit, cu o valoare a acestuia de 198,12 milioane lei dupa primele noua luni ale anului curent. Si asta chiar daca in luna septembrie nu a inregistrat decat un profit de 537.813 lei, cel mai mic dintre SIF-urile care au raportat profit. Cu astfel de rezultate, SIF Oltenia conduce in clasamentul rentabilitatii, avand cea mai mare rata ROE din sector, 13,5%.

Rentabilitatea se mentine buna chiar si in conditiile in care si activul net a crescut cel mai mult dintre cele 5 SIF-uri, o crestere de 75,19 milioane lei ceea ce permite ca si SIF Oltenia sa ajunga la un activ net mai mare de 1500 milioane lei. Majorarea activului net vine din aprecierea valorii actiunilor cotate, cu 82,4 milioane lei, fata de luna august. Asta arata structura activului, unde nu se vad modificari esentiale la conturile de lichiditati.

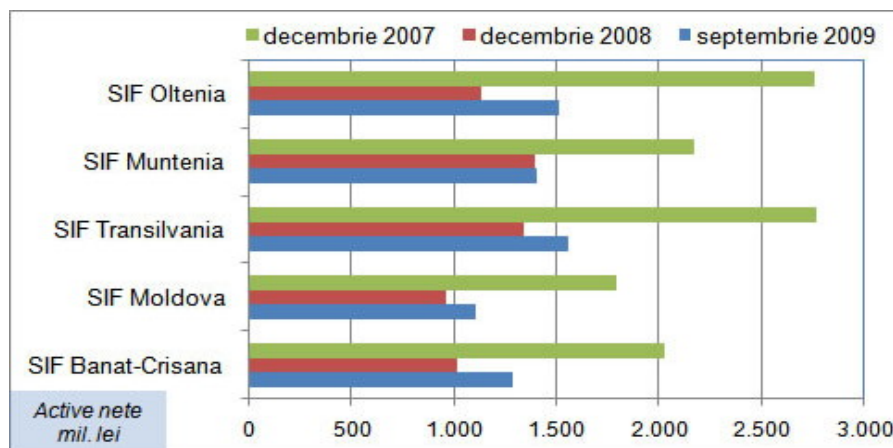
SIF Oltenia a cumparat un numar de 284.000 actiuni Electromagnetica in septembrie si a vandut 408.000 actiuni Lacta Giurgiu, ce reprezinta peste 2% din numarul total de actiuni emise de fabrica de lactate.

EVOLUTIA ACTIVELOR NETE

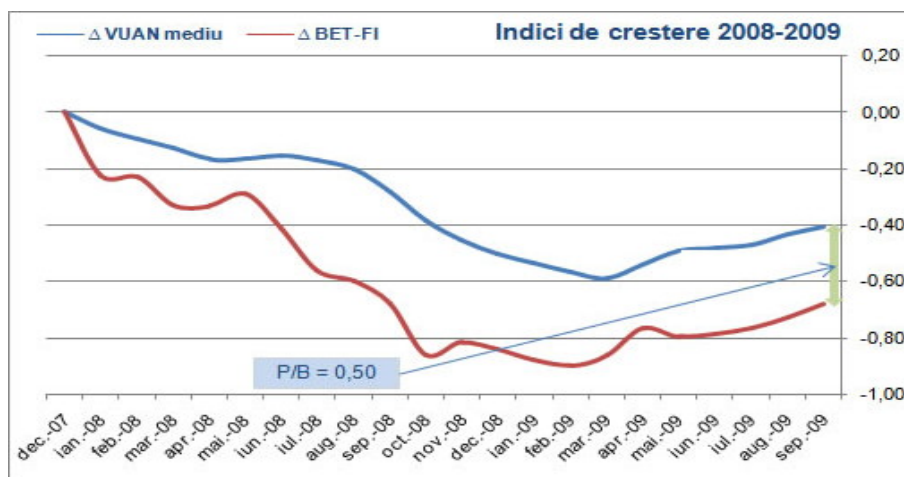
Activul net total al celor cinci societati a crescut in septembrie cu 277,8 milioane lei, mai putin decat in august, ajungand la valoarea de 6,85 miliarde lei. Toate SIF-urile au inregistrat cresteri de active, in frunte cu SIF Oltenia.

	SIF1	SIF2	SIF3	SIF4	SIF5
VUAN sept 2009	2,3413	2,1265	1,4255	1,7324	2,5938
Activ net (mil. lei)	1.285,02	1.103,84	1.556,85	1.398,11	1.504,84
Variatie lunara	3,17%	6,69%	3,81%	2,71%	5,26%
Variatie 12 luni	-13,02%	-12,17%	-22,19%	-16,71%	-21,49%
Variatie 2009	27,07%	9,15%	53,94%	38,25%	48,80%

In sfarsit, prin cresterea cu aproape 37 milioane lei a activului net al SIF Muntenia in septembrie, la finalul trimestrului al treilea toate SIF-urile au activele nete peste valorile de la inceputul anului.



Valoarea medie a P/B pentru sectorul SIF a crescut si in luna septembrie, ajungand la 0,5x, din cauza binecunoscutei volatilitati care a caracterizat acest sector in ultimul an. Avand activele direct corelate cu indicii bursieri, faptul ca BET-FI a crescut in septembrie cu 52% si BET-C cu 26% nu poate sa duca decat la alterarea discountului cu care SIF-urile se tranzactioneaza fata de activul net. Dar chiar si asa, un P/B de 0,5x fata de o medie a bursei de 1,05x in septembrie este o reala performanta. Este diferenta intre tranzactionarea cu un discount de 50% si tranzactionarea cu o prima de 5%, bursa trecand la P/B supraunitar in urma cresterilor din septembrie.



EVOLUTIA BURSIERA

SIF-urile au avut cresteri bune in septembrie, practic a fost a treia luna consecutiva de cresteri, iar spargerea palierului de 20000 de puncte la BET-FI, care a avut loc in august, l-a propulsat, chiar daca cu o intarziere de o luna. Fata de inceputul anului, toate SIF-urile inregistreaza cresteri spectaculoase, in afara de SIF Muntenia. Acesta a scazut mai putin decat celelalte SIF-uri in 2008, iar dupa revenirea inceputa in martie nu s-a mai bucurat de acelasi succes si astfel a ramas in urma, inregistrand un avans de numai 23,2% in primele 9 luni din acest an. Lichiditatea a fost asemanatoare cu cea din august, nu sunt diferente mari la nici un SIF. Volatilitatea insa a fost ceva mai ridicata si de data asta nu mai sunt diferente mari intre SIF-uri, care au in medie variatii de 30% intre maximele si minimele lunare.

	SIF1	SIF2	SIF3	SIF4	SIF5
Curs minim lunar	0,9700	0,9250	0,5800	0,6300	1,0600
Curs maxim lunar	1,2700	1,2400	0,7800	0,8050	1,3600
Curs final luna	1,2500	1,1700	0,7300	0,7700	1,2800
Capitalizare (mil. lei)	686,06	607,33	797,26	621,42	742,61
Variatie lunara	23,76%	18,78%	18,70%	14,07%	13,27%
Variatie in ultimele 12 luni	0,81%	-4,88%	10,61%	-8,88%	-0,78%
Variatie 2009	129,36%	120,75%	168,38%	23,20%	118,80%
Lichiditate	4,26%	13,10%	7,63%	5,48%	17,53%
P/E	5,69	4,81	5,47	10,65	3,65
P/B	0,53	0,55	0,51	0,44	0,49

Indicele BET-FI si-a atins minimul in 2 septembrie, cand a coborat la 20.342,97 puncte, dupa care a urmat o serie de 5 sedinte consecutive de cresteri si care l-au dus in palierul de 24.500. Dupa exact 10 sedinte in care a evoluat "in range", BET-FI si-a atins si maximum, la 26.502,74 puncte, care este totodata si maximum acestui an. Ulterior a venit o corectie usoara, dar finalul lunii gasea indicele SIF-urilor peste palierul de 25.000 puncte, mai exact la 25.278,20. Fara sa vedem un avans asemanator la nivelul profiturilor, multiplicatorul P/E a continuat sa se altereze si in septembrie, crescand de la 4,5x la 5,5x. Dar daca ne uitam unde a crescut P/E mediu al bursei in septembrie, la 11,5x, avem imaginea unui sector prin comparatie mult subevaluat.

NOTA: Prime Transaction nu se face responsabila pentru tranzactiile efectuate pe baza informatiilor cuprinse in acest material. Pentru conceperea materialului s-au folosit date din surse pe care le consideram de incredere, dar corectitudinea si completitudinea lor nu poate fi garantata. Exista posibilitatea ca Prime Transaction sa aiba in vedere detinerea in viitor a unor valori mobiliare mentionate in prezentul material.

Anexa - Sumarul activelor nete

SIF Banat-Crisana

- Lei -	dec.07	dec.08	sep.09
Activ total, din care	2.066.381.750	1.093.753.390	1.374.870.576
Actiuni cotate	1.628.409.209	648.666.278	767.351.383
Actiuni necotate	328.848.557	394.081.096	443.665.527
Disponibilitati	120.803	152.494	135.267
Depozite bancare	82.843.735	28.495.700	128.450.383
Datorii totale	41.223.178	81.732.181	87.104.443
Activ net	2.024.819.197	1.011.305.421	1.285.020.173
year-to-date	33,5%	-50,1%	27,1%

SIF Moldova

- Lei -	dec.07	dec.08	sep.09
Activ total, din care	1.821.725.497	977.153.648	1.127.852.302
Actiuni cotate	1.517.049.954	513.225.245	615.726.151
Actiuni necotate	246.321.108	378.995.638	319.723.157
Disponibilitati	3.081.290	940.810	321.789
Depozite bancare	35.391.684	40.925.801	153.424.951
Datorii totale	24.093.380	19.216.396	23.847.348
Activ net	1.789.222.371	957.926.460	1.103.840.856
year-to-date	31,3%	-46,5%	15,2%

SIF Transilvania

- Lei -	dec.07	dec.08	sep.09
Activ total, din care	2.804.302.508	1.382.506.543	1.612.234.769
Actiuni cotate	2.210.411.568	827.627.751	902.230.298
Actiuni necotate	458.915.087	481.997.335	546.742.862
Disponibilitati	5.321.072	143.194	174.564
Depozite bancare	75.443.321	49.952.725	117.677.697
Datorii totale	40.183.195	47.404.979	55.383.973
Activ net	2.764.119.313	1.335.101.564	1.556.850.796
year-to-date	76,4%	-51,7%	16,6%

SIF Muntenia

- Lei -	dec.07	dec.08	sep.09
Activ total, din care	2.260.872.142	1.493.050.317	1.521.762.403
Actiuni cotate	1.754.758.287	779.904.130	777.958.103
Actiuni necotate	355.991.388	569.333.301	543.245.198
Disponibilitati	15.397.973	857.256	8.551.182
Depozite bancare	30.701.485	28.321.802	73.892.419
Datorii totale	94.536.594	103.864.638	123.653.883
Activ net	2.166.335.548	1.389.185.680	1.398.108.520
year-to-date	65,8%	-35,9%	0,6%

SIF Oltenia

- Lei -	dec.07	dec.08	sep.09
Activ total, din care	2.809.405.575	1.187.249.302	1.599.250.511
Actiuni cotate	2.442.615.405	822.926.367	944.966.845
Actiuni necotate	300.490.615	337.523.705	414.271.348
Disponibilitati	570.566	643.870	261.391
Depozite bancare	40.133.015	7.347.976	217.091.301
Datorii totale	52.570.782	58.984.493	94.407.787
Activ net	2.756.834.793	1.128.264.809	1.504.842.724
year-to-date	38,0%	-59,1%	33,4%