

Societatile de Investitii Financiare

iulie 2009



În ceea ce privește sectorul SIF la bursă, luna iulie a fost ceva mai liniștită decât precedenta, cu toate că a fost o luna clară de creștere, spre deosebire de stagnanta luna iunie. Cel mai mult a crescut de data aceasta indicele BET, cu 14,1%, în principal sub influența evoluțiilor titlurilor bancare, în timp ce BET-FI a înregistrat o creștere de 11,6 procente. În schimb, indicele SIF-urilor s-a menținut cel mai volatil indice, cu o variație medie zilnică de 1,8% în valoare absolută, în scădere față de luna iunie când variația medie a depășit 3 procente. Și lichiditatea generală a pieței a fost mai mică decât în iunie, cu o valoare medie tranzacționată într-o zi de 13,1 milioane lei, față de 18,9 milioane lei.

În linii mari, piața bursieră a continuat să evolueze mai mult lateral, ca o continuare a tendinței din iunie, în condiții de lichiditate redusă. Un simptom slăb de nehotărare, de așteptare sau prudență. În cea de-a doua jumătate situația avea să se schimbe radical, lichiditatea a început să crească, iar indicii s-au înscris pe un traseu ascendent, spargând prag după prag. Se confirmă astfel semnalul AT dat de închiderea fanionului care a început să se formeze la jumătatea lunii aprilie și care anunță o schimbare de trend (semnal atât de vizibil încât poate fi folosit cu scop didactic).

Sau e o simplă coincidență, o sincronizare a semnalului grafic cu începerea perioadei de raportări financiare în Statele Unite. Probabil că varianta a doua e cea corectă, ținând cont de corelarea strânsă cu bursele mari din lume, ce eclipsează aproape orice altceva. Adeptii analizei tehnice au văzut spulberate unele paradigme în ultimul an, o perioadă în care piața s-a mișcat aproape exclusiv pe argumente psihologice, când orice știre sau orice mesaj de la un lider de opinie producea (și încă produce) oscilații importante. Nici analiza fundamentală nu mai e atât de relevantă la BVB, s-a văzut că raportările financiare ale companiilor listate la noi au fost aproape ignorate, mult mai urmărite fiind raportările financiare din Statele Unite.

Sezonul raportărilor financiare semestriale în Statele Unite a propulsat toate marile piețe în sus, în condițiile în care cea mai mare parte a societăților au raportat rezultate mai bune decât așteptările. Și aici o discuție întreagă, deoarece rezultatele sunt în mare parte mai proaste decât cele de anul trecut, cu foarte puține excepții. Dar estimările calculate ca mediane ale previziunilor înaintate de analiști au fost foarte pesimiste, fiind făcute într-o perioadă dominată de o psihologie negativă și, deci, discutabile. Dat fiind faptul că firmele americane au luat cu promptitudine măsuri de reducere a costurilor, rezultatele financiare raportate de ele s-au dovedit mai bune decât cele estimate, iar bursa a reacționat imediat la asta. Percepția generală a fost că economia nu arată chiar atât de rău, iar criza e posibil să fi ajuns la capătul puterilor, chiar dacă sunt șanse foarte mici să vedem o revenire rapidă. De aici nu a fost decât un pas la creșteri pe toate celelalte burse mari, iar cele emergente nu aveau cum să evolueze altfel, fiind demult împănate de o corelație strânsă între piețe.

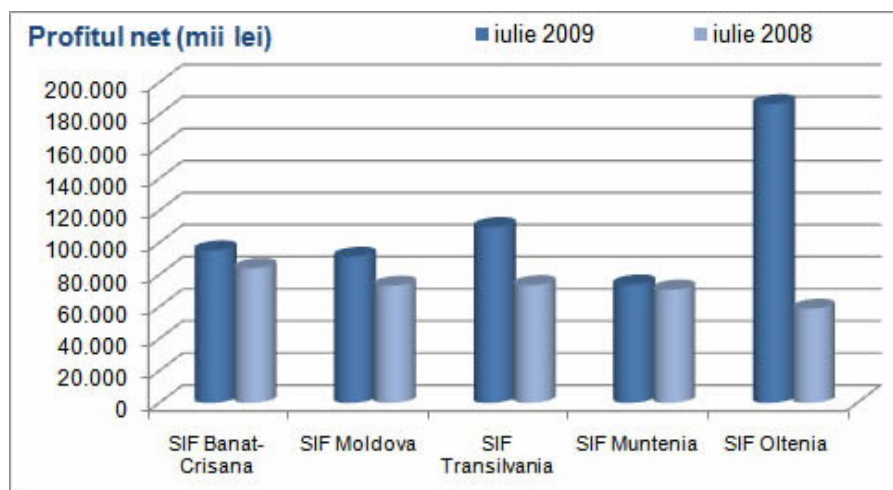
Pe plan intern nu au fost evenimente care să miste prin ele însele piața SIF-urilor. Fiind vacanța parlamentară, proiectul de modificare a legii pieței de capital prin majorarea pragului de deținere la 5% este în așteptare, iar acest subiect nu are, pe perioada verii, forța de a mișca piața. Au mai venit și rezultatele pe primul semestru, ocazie cu care s-a vorbit în presa de performanțele financiare bune ale celor cinci societăți, de dividendele mai consistente încasate de la bănci. Dar impactul a fost redus, fiindcă rezultatele sunt cunoscute dinainte, fiind raportate în situația lunară a activului net. Astfel, nu a rămas decât expunerea la evoluțiile externe. Trebuie menționat un lucru în ceea ce privește expunerea aceasta mare față de alte burse. Oricum ar evolua americanii sau europenii, investitorul pe SIF-uri nu trebuie să uite că acestea au momentan multiplicatori foarte buni, mai buni decât media pieței (P/E și P/B), iar în plus rămâne în vizor perspectiva ridicării pragului de deținere (unde chiar și începerea discuțiilor va provoca perturbări în piață).

GESTIUNEA PORTOFOLIILOR SI RANDAMENTELE OBTINUTE

In luna mai dividendele BCR au propulsat profiturile celor cinci SIF-uri, iar in iunie a venit randul dividendelor de la BRD si a vanzarilor pachetelor Banc Post sa urce rezultatele. Dar in luna iulie nu au mai existat factori din acestia speciali, non-recurenti, care sa ridice profiturilor SIF-urilor si astfel rezultatul cumulat a crescut cu doar 10,3 milioane lei, fata de un avans de 174,5 milioane lei inregistrat in iunie. E bine totusi ca se mentine un trend pozitiv la nivelul rezultatelor, doar SIF Transilvania a raportat un profit in scadere fata de iunie, deci in luna iulie a inregistrat o pierdere, dar aceasta este nesemnificativa, ceea ce face mai mult sa arate ca o consolidare.

	SIF1	SIF2	SIF3	SIF4	SIF5
Profit net iulie 2009	95.174.969	91.223.669	109.753.644	73.893.805	186.441.476
Profit net ultimele 12 luni	106.514.114	112.012.402	130.920.864	92.755.722	215.335.988
Profit net decembrie 2008	95.437.422	93.925.256	94.676.010	89.600.663	87.643.619
Profit net iulie 2008	84.098.277	73.136.523	73.508.790	70.738.746	58.749.107
Variatie iul 2009/iul 2008	13,17%	24,73%	49,31%	4,46%	217,35%
EPS ttm	0,1941	0,2158	0,1199	0,1149	0,3712

Cele cinci societati de investitii financiare inregistreaza la finalul lunii iulie un profit cumulat de 556,5 milioane lei, cu 21% mai mult decat la finalul anului trecut si cu 54% in crestere fata de iulie 2008. Doar SIF Transilvania a inregistrat in iulie pierdere, insa o pierdere mica de 62,3 mii lei. De data aceasta, cea mai mare crestere de profit de la o luna la alta apare la SIF Moldova, care doar in iulie a castigat 22,4 milioane lei, probabil aici au intrat mai tarziu banii din vanzarea Banc Post. In continuare se detaseaza SIF Oltenia, cu un profit de 186,4 milioane lei pe primele 7 luni din acest an.



SIF Banat-Crisana s-a apropiat si mai mult de rezultatul de la finalul anului trecut, cu cele 3,64 milioane lei castigate in luna iulie si, astfel, pe primele 7 luni inregistreaza un profit de 95,17 milioane lei. Ceea ce reprezinta o crestere de 13% fata de perioada similara de anul trecut. De altfel, SIF1 are al doilea cel mai bun profit profit in luna iulie.

Activul net al SIF1 a crescut de asemenea, cu 37,1 milioane lei in iulie, iar fata de finalul anului trecut consemneaza un avans de aproape 16%, totalizand 1,17 miliarde lei. In structura activului nu sunt modificari importante fata de iunie, cu exceptia unei cresteri cu 25,1 milioane lei la valoarea actiunilor cotate. Din aceasta crestere, o parte se refera la achizitii de actiuni, fiindca vedem o scadere a depozitelor bancare cu 7 milioane lei si o crestere a creantelor cu 14 milioane de lei.

Un numar de 9 companii au iesit din portofoliul societatii in luna iulie, dintre care listata la BVB este doar Casa de Bucovina Club de Munte. SIF1 a ramas activ pe bursa, cumparand actiuni la Albalact (290.000), la Armatura (100.000), Biofarm (peste 8,6 milioane), Boromir Prod (69.300), COMCM Constanta (65.200), Flamingo International (750.000), Mecanica Ceahlau (70.000). De asemenea, sunt doua noi intrari in portofoliu, mai exact 270.000 actiuni Coremar Constanta si 32.600 de actiuni TMK Atrom Slatina. Se pare ca administratorii SIF1 au

vrut sa profite de preturile mici, alocand o parte din banii luati ca dividende pentru achizitii, acestea depasind cu mult numarul si valoarea vanzarilor. Practic, in afara de cele 9 iesiri din portofoliu, societatea a mai vandut un numar de 450.000 actiuni la Antibiotice Iasi.

SIF Moldova raporteaza la finalul lunii iulie un profit de 91,2 milioane lei, in crestere cu 1,8 milioane lei fata de iunie (deci ultima luna a fost una profitabila) si cu 25% fata de iulie 2008, care a fost un an prost pentru acest SIF sub aspectul rezultatelor.

Cresterea profitului a avut loc in conditiile in care intre tranzactiile raportate prin sistemul bursei predomina cumpararile, societatea achizitionand circa 36.000 actiuni la Tesatoriile Reunite (TERU), precum si 11.700 actiuni Aerostar Bacau. Dar de departe cea mai importanta achizitie sunt 2.025.000 de actiuni ale Fondului Proprietatea, cumparate la 0,2 lei actiunea (actiuni cu valoarea nominala de 1 leu).

SIF Moldova este singura SIF la care a scazut activul net in luna iulie, o scadere de 15,2 milioane lei fata de iunie, fiind totodata SIF cu cel mai mic activ net dupa primele sapte luni ale acestui an, de 952,9 milioane lei. Scaderea activului poate fi cautata in structura sa, und evedem o diminuare cu 52,3 milioane lei a valorii actiunilor necotate, compensata insa de cresterea cu 52,2 milioane lei a valorii actiunilor cotate. Mai vedem si o crestere de 12 milioane lei a depozitelor bancare, dar si o scadere de 24,4 milioane lei a creantelor (aici apare o diferenta de bani care poate sa fie cauza scaderii activului net, deoarece datoriile nu s-au modificat substantial).

SIF Transilvania este singura care a inregistrat pierdere in iulie, dar o pierdere mica, de 62.335 lei. Cu toate acestea, isi mentine a doua pozitie ca profit pe primele 7 luni, cu 109,75 milioane lei, in crestere cu 49% fata de perioada similara de anul trecut.

Activul net este in continuare cel mai mare dintre cele 5 SIF-uri, in valoare de 1,42 miliarde lei, in crestere cu 3,9 milioane lei fata de iunie si cu 6,6% de la inceputul acestui an. In structura activului, vedem o scadere de 22,4 milioane lei la actiunile cotate inregistrate ca imobilizari si o crestere de 27 milioane lei la actiunile listate si detinute pe termen scurt. In rest, nu sunt schimbari importante fata de luna iunie.

Nici in ceea ce priveste portofoliul nu sunt schimbari mari, o singura cumparare, 4071 de actiuni la Cocor SA Bucuresti. Litigiul dintre Cocor SA si SIF Transilvania si-a gasit rezolvarea printr-o intelegere perfectata (sau anuntata) in luna iulie, conform careia Cocor SA vinde catre SIF Transilvania pachetul pe care il detine la Euxin Constanta, iar SIF-ul ii vinde in schimb pachetul detinut la Cocor Turism (societatea care detine hotelul Cocor din Neptun). Actiunile Euxin au fost vandute catre SIF3, valoarea tranzactiei fiind de 5,3 milioane de lei, iar tranzactia corespondenta urmeaza sa aiba loc.

SIF Muntenia face cel mai mic profit in iulie, 675 mii lei, astfel ca la finalul celor 7 luni inregistreaza un rezultat de 73,9 milioane lei, cu doar 4% mai mult decat in aceeasi perioada a anului trecut.

Activul net a avut insa o evolutie mai buna, urcand cu 22,5 milioane lei fata de luna iunie, la 1,26 miliarde lei. Cu toate acestea, SIF4 ramane SIF-ul cu cea mai mare scadere de activ net de la inceputul acestui an, un minus de 9,1 procente. In structura activului vedem o crestere de 23,5 milioane lei la valoarea actiunilor cotate si au disparut titlurile de stat, inregistrate in iunie la o valoare de 38,6 milioane lei. Regasim insa valoarea lor la rubrica depozite bancare, in crestere cu 40 milioane lei fata de jumatatea anului.

SIF Oltenia nu se multumeste sa fie prima la profit, dar are si in luna iulie cel mai bun rezultat, de 4,17 milioane lei, ceea ce maresta avansul fata de celelalte SIF-uri. Profitul pe primele 7 luni urca astfel la 186,4 milioane lei, cu 217% mai mult decat anul trecut in aceeasi perioada. Ca o curiozitate, profitul SIF5 este comparabil cu aproape toate combinatiile de profituri intre doua din celelalte SIF-uri, adunate.

Desi nu are cel mai bun activ net, SIF Oltenia inregistreaza in iulie cea mai mare crestere a acestuia, de 46,8 milioane lei. De asemenea, activul net de la finalul lunii iulie, de 1,31 miliarde lei, are cea mai mare crestere fata de inceputul anului, 16,5%. Daca ne uitam in structura activul vedem de unde vine cresterea lunara: de la

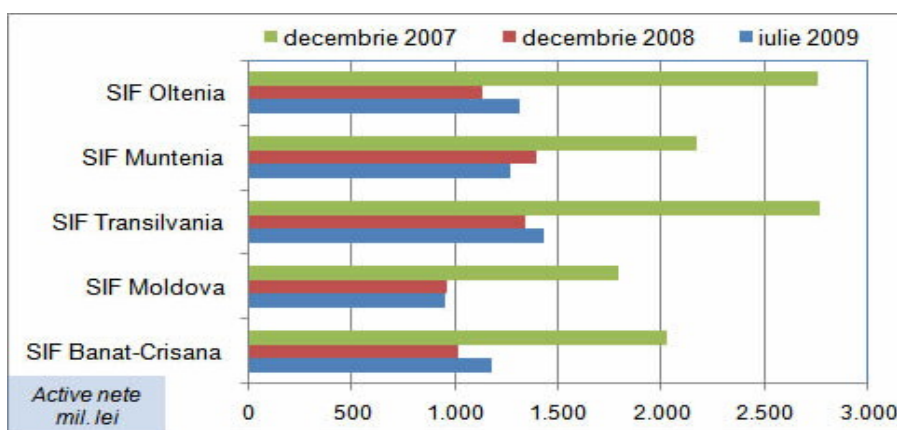
actiunile cotate, a caror valoare totala a crescut cu 46 milioane lei. In afara de cumpararea a 89.400 de actiuni Biofarm, miscarile in portofoliul SIF5 sunt minimale.

EVOLUTIA ACTIVELOR NETE

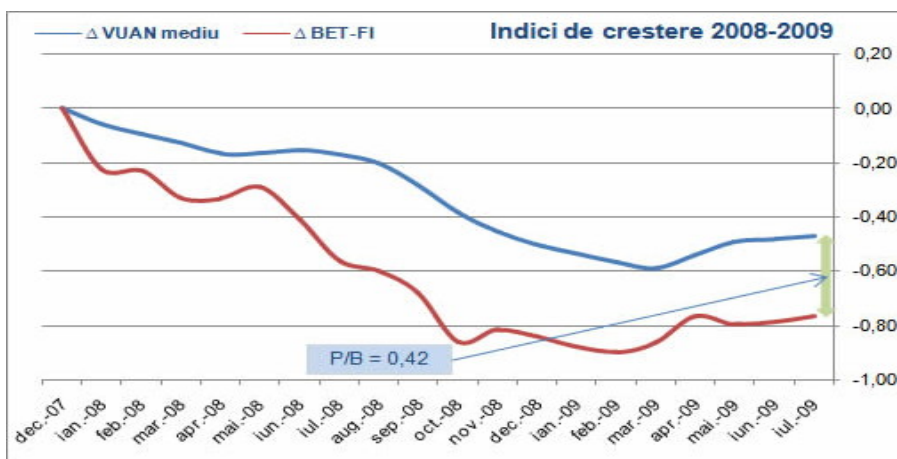
Datorita faptului ca luna iunie a fost o luna de stagnare pe bursa, iar in iulie cresterile au inceput de-abia la jumatatea lunii, activul net total al SIF-urilor a crescut cel mai putin, cu 95,2 milioane lei, fiind tras in jos de scaderea de la SIF Moldova.

	SIF1	SIF2	SIF3	SIF4	SIF5
VUAN iulie 2009	2,1351	1,8357	1,3037	1,5643	2,2654
Activ net (mil. lei)	1.171,87	952,91	1.423,82	1.262,45	1.314,28
Variatie lunara	3,27%	-1,57%	0,28%	1,81%	3,69%
Variatie 12 luni	-30,14%	-35,27%	-39,09%	-33,66%	-40,83%
Variatie 2009	15,88%	-5,77%	40,79%	24,83%	29,96%

Astfel, SIF Moldova reuseste “performanta” de a avea un activ net mai mic decat la inceputul anului (situatie in care se afla si in mai), alaturi de SIF Muntenia, unde totusi decalajul este mai mare.



Cu un P/B medie de 0,42x segmentul SIF-urilor sta mult mai bune decat media bursei, unde se inregistreaza un P/B de 0,92x la final de iulie. Dar trebuie mentionat ca acest multiplicator s-a deteriorat putin in luna analizata, in special datorita faptului ca SIF-urile, fiind mai volatile decat alte actiuni lichide de la bursa, au avut parte de cresteri mai accentuate in a doua jumatate a lunii, reactionand foarte puternic la valul de entuziasm venit de peste ocean. In conditiile acestea, cresterea activelor nu a tinut pasul cu cotationile SIF-urilor, iar multiplicatorul P/B a crescut.



EVOLUTIA BURSIERA

Avansurile din iulie au dus indicele BET-FI peste nivelul de 18500 puncte (in august avea sa depaseasca 22000), ceea ce inseamna o crestere de 48% fata de inceputul anului. Este cea de-a doua performanta, dupa cea a lui BET-NG, care a crescut cu circa 51%. In ceea ce priveste dinamica tranzactionarii, se pare ca in luna iulie piata a fost ceva mai activa, chiar si cu acele fluctuatii mari din primele saptamani ale lunii anterioare. Vedem astfel volume mai mici cu pana la 36% (in cazul SIF Oltenia), dar diferente mai mari dintre maxime si minime, ce merg pana la 38% (in cazul aceleiasi SIF5).

	SIF1	SIF2	SIF3	SIF4	SIF5
Curs minim lunar	0,7600	0,6600	0,3950	0,5550	0,7700
Curs maxim lunar	1,0200	0,8950	0,5200	0,7050	1,0600
Curs final luna	0,9400	0,8300	0,4730	0,6400	0,9650
Capitalizare (mil. lei)	515,92	430,84	516,58	516,50	559,86
Variatie lunara	12,57%	17,73%	12,09%	4,92%	12,21%
Variatie in ultimele 12 luni	-39,35%	-48,77%	-51,24%	-39,62%	-50,00%
Variatie 2009	72,48%	52,29%	-13,21%	17,43%	77,06%
Lichiditate	2,52%	8,25%	4,27%	2,96%	9,93%
P/E	4,84	3,85	3,95	5,57	2,60
P/B	0,44	0,45	0,36	0,41	0,43

In ceea ce priveste evolutia grafica, luna iulie a reprezentat inchiderea aceluia fanion de care vorbeam la inceput, iar coincidenta a facut ca acest lucru sa se suprapuna pe inceperea raportarilor financiare semestriale in Statele Unite. De la jumatatea lunii, indicele BET-FI a inceput sa urce accelerat, maximul fiind atins in ultima zi din luna, la 20191,53 puncte (minimul a fost in 13 iulie, cand indicele a coborat pana la 15368,24 puncte, deci o diferenta de nivel de 31,4%). Datorita cresterii accelerate a cotationilor, si multiplicatorului P/E a avut de suferit in iulie, crescand de la 3,65x la 4,16x, insa cu toate acestea se mentine mult mai bun decat media de la BVB, care la finalul lunii era de 9,4x.

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	iul.09
Activ total, din care	2.066.381.750	1.093.753.390	1.278.538.214
Actiuni cotate	1.628.409.209	648.666.278	665.737.092
Actiuni necotate	328.848.557	394.081.096	445.851.724
Disponibilitati	120.803	152.494	476.159
Depozite bancare	82.843.735	28.495.700	130.640.465
Datorii totale	41.223.178	81.732.181	91.064.181
Activ net	2.024.819.197	1.011.305.421	1.171.869.839
year-to-date	33,5%	-50,1%	15,9%

SIF Moldova

- Lei -	dec.07	dec.08	iul.09
Activ total, din care	1.821.725.497	977.153.648	983.090.729
Actiuni cotate	1.517.049.954	513.225.245	473.560.538
Actiuni necotate	246.321.108	378.995.638	324.801.832
Disponibilitati	3.081.290	940.810	1.070.058
Depozite bancare	35.391.684	40.925.801	143.676.331
Datorii totale	24.093.380	19.216.396	29.792.323
Activ net	1.789.222.371	957.926.460	952.905.697
year-to-date	31,3%	-46,5%	-0,5%

SIF Transilvania

- Lei -	dec.07	dec.08	iul.09
Activ total, din care	2.804.302.508	1.382.506.543	1.499.851.198
Actiuni cotate	2.210.411.568	827.627.751	765.230.803
Actiuni necotate	458.915.087	481.997.335	556.081.334
Disponibilitati	5.321.072	143.194	88.514
Depozite bancare	75.443.321	49.952.725	129.326.134
Datorii totale	40.183.195	47.404.979	76.034.743
Activ net	2.764.119.313	1.335.101.564	1.423.816.455
year-to-date	76,4%	-51,7%	6,6%

SIF Muntenia

- Lei -	dec.07	dec.08	iul.09
Activ total, din care	2.260.872.142	1.493.050.317	1.397.256.196
Actiuni cotate	1.754.758.287	779.904.130	636.162.981
Actiuni necotate	355.991.388	569.333.301	549.960.467
Disponibilitati	15.397.973	857.256	2.050.671
Depozite bancare	30.701.485	28.321.802	119.007.927
Datorii totale	94.536.594	103.864.638	134.801.823
Activ net	2.166.335.548	1.389.185.680	1.262.454.372
year-to-date	65,8%	-35,9%	-9,1%

SIF Oltenia

- Lei -	dec.07	dec.08	iul.09
Activ total, din care	2.809.405.575	1.187.249.302	1.406.533.683
Actiuni cotate	2.442.615.405	822.926.367	759.520.991
Actiuni necotate	300.490.615	337.523.705	421.992.708
Disponibilitati	570.566	643.870	679.110
Depozite bancare	40.133.015	7.347.976	200.208.235
Datorii totale	52.570.782	58.984.493	92.252.145
Activ net	2.756.834.793	1.128.264.809	1.314.281.538
year-to-date	38,0%	-59,1%	16,5%