

GESTIUNEA SI PERFORMANTELE Societatilor de Investitii Financiare in luna octombrie 2008

Inca de cand au inceput sa se manifeste primele simptome ale crizei financiare si de cand au inceput sa apara efectele ei, luna octombrie a fost cea mai proasta luna pentru pietele financiare. La noi, indicii BET si BET-C au pierdut aproape 33% fata de finalul lunii septembrie, in timp ce BET-FI a scazut in mod critic, cu peste 56%, spargand prag dupa prag.

Pe pietele internationale, problemele anuntate inca de la jumatatea lunii septembrie cand a cazut Lehman Brothers aveau sa se intensifice in octombrie, in toate tarile dezvoltate si in marea majoritate a sectoarelor economice. Bancile centrale au venit cu noi scaderi ale ratelor dobanzii de referinta, guvernele au anuntat garantarea depozitelor bancare si injectarea unor sume importante de bani pentru sustinerea sistemului financiar mergand chiar la masuri de nationalizare a unor mari grupuri bancare.

Jumatatea lunii octombrie avea sa aduca un val de optimism, dupa anuntarea planului Trezoreriei SUA de a injecta 250 miliarde dolari in actiuni ale companiilor cu probleme, ceea ce a produs o revenire a indicelui Dow Jones de aproape 1000 de puncte intr-o singura, nemaintalnita din perioada interbelica. Dar in scurt timp scaderile aveau sa reapara, mai ales pe fondul anuntarii rezultatelor financiare. Aceasta perioada a publicarii raportarilor pe trimestrul al treilea nu avea cum sa aduca vesti bune, iar in plus au venit si indicatori sub asteptari din zona macro, ceea ce a reinstaurat rapid optimismul in piete.

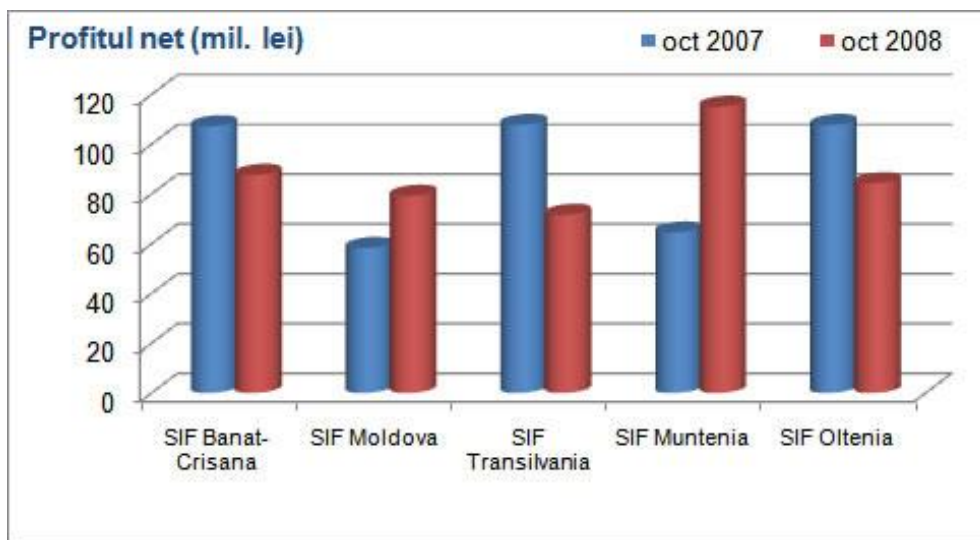
In a doua jumatate a lunii avea sa aduca o decelerare a scaderilor pe pietele internationale, dar o crestere a volatilitatii. Au fost zile in care indicii isi reveneau in mod spectaculoase, alternate insa cu zile de noi scaderi de proportii, dar ca tendinta generala evolutia a fost mai apropiata de una orizontala. Doar bursele asiatice au suferit scaderi foarte mari la finalul lunii octombrie, in general pe seama unei reactii mai puternice la teama de accentuare a recesiunii, iar in particular in cazul Japoniei a fost intarirea yenului, care ii dezavantajeaza vizibil pe marii exportatori, principalii sustinatori ai economiei.

Bursa de Valori Bucuresti a avut parte de o luna extrem de grea, cel putin pe piata titlurilor SIF au fost nu mai putin de 5 sedinte in care indicele BET-FI a scazut cu mai mult de 10%, din care doua sedinte in care a scazut cu aproape 15%. Am vazut de multe ori SIF-urile fara cumparatori in piata si cazute la preturile minime posibile. E adevarat, au fost si reveniri spectaculoase, chiar SIF-uri ramase fara vanzatori, dar in ansamblu deprecierile lunare sunt foarte mari. De cateva ori conducerea bursei a ales sa suspende sedinta de tranzactionare, urmare a scaderilor alarmante inregistrate de indicele BET. Cu toate acestea, rezultatele financiare ale SIF-urilor nu au avut nici pe departe aceeasi evolutie, ceea ce a majorat prima cu care se tranzactioneaza actiunile lor in raport cu aceste rezultate.

GESTIUNEA PORTOFOLIILOR SI RANDAMENTELE OBTINUTE

	SIF1	SIF2	SIF3	SIF4	SIF5
Profit net octombrie 2008	87.669.991	79.237.979	71.613.534	115.052.253	84.306.250
Profit net ultimele 12 luni	103.276.493	85.835.946	73.379.468	137.712.970	83.056.912
Profit net decembrie 2007	122.814.274	64.868.778	109.545.250	87.181.058	106.452.921
Variatie oct 2008/oct 2007	-18,22%	35,98%	-33,56%	78,32%	-21,72%
EPS anualizat	0,1882	0,1654	0,0672	0,1706	0,1432
Profit net /activ net*	7,96%	8,05%	4,24%	9,58%	5,08%

*calculat pe baza rezultatelor nete din ultimele 12 luni



Rezultatul net al **SIF Banat-Crisana** in luna octombrie este o pierdere de 126.903 lei iar pe primele 10 luni se ridica la 87,67 milioane lei. Comparativ cu octombrie 2007 se inregistreaza o scadere de 18,22% a profitului, dar trebuie sa fim atenti la efectul bazei mari, in octombrie 2007 profitul mare venind in special din vanzarea pachetului de 10% din BT Asigurari. Profitul anualizat la ultimele 12 luni a scazut cel mai mult in octombrie tocmai din cauza acelei cresteri mari din 2007. Dupa maximul de 138,41 milioane lei de la finalul lunii iulie, acum a ajuns la 103,27 milioane lei. Insa rentabilitatea activului net se mentine la un nivel bun, de aproape 8%, chiar daca SIF Banat-Crisana a pierdut suprematia la acest capitol.

In ceea ce priveste achizitiile pe bursa de valori, SIF Banat-Crisana a mai adaugat la portofoliul sau circa 4,77 milioane actiuni Biofarm Bucuresti, 8220 actiuni BRD si 1116 titluri la Calipso Oradea (unde detine peste 90% din actiuni).

SIF Moldova a obtinut in luna octombrie cel mai mare profit dintre cele cinci SIF-uri, de 4,64 milioane lei, ceea ce ii ridica profitul la 10 luni la 79,24 milioane lei. De asemenea sta bine si in comparatie cu octombrie 2007, inregistrand o crestere de 36%. Profitul anualizat la ultimele 12 luni este mai mare decat in septembrie, ridicandu-se la 85,8 milioane lei, iar acest lucru coroborat cu scaderea activului net a dus la cea mai buna rentabilitate financiara de la inceputul acestui an, de 8%.

Cumparari	Nr. actiuni	Vanzari	Nr. actiuni
Argus Constanta (UARG)	5.000	Antibiotice Iasi (ATB)	31.100
Armax Gax Medias (ARAX)	20.000	Banca Carpatica Sibiu (BCC)	265.319
Petrom Bucuresti (SNP)	1.300.000	Rafo Onesti (RAF)	2.000
Transgaz Medias (TGN)	626		
Teraplast Bistrita (TRP)	1.000		
Transelectrica Bucuresti (TEL)	19.110		

Activitatea la tranzactionare s-a mentinut intensa in octombrie, SIF Moldova nu pierde prima pozitie la acest capitol, insa nu a fost la fel ca in luna trecuta. Societatea a continuat sa cumpere la Petrom (1,3 milioane de actiuni), la Armax Gaz si la cele doua companii de utilitati, insa in general sunt volume mici. Principalele

surse de venit in luna octombrie au fost lichidarea participatiilor la 3 companii din portofoliu: 18,14% la Intfor Galati, in valoare de 6,73 milioane lei, 19,96% din Scudas Pascani in valoare de 1,42 milioane lei si 27,2% din Saltex Salonta in valoare de 0,7 milioane lei.

La polul opus fata de performantele SIF Moldova in luna octombrie se situeaza **SIF Transilvania**, cu o pierdere lunara de peste 1 milion de lei. Astfel, pe primele 10 luni ale acestui an SIF 3 are un profit de 71,6 milioane lei, cel mai mic dintre SIF-uri si in scadere cu 33,5% fata de octombrie 2007. Profitul anualizat este cel mai mic in octombrie, din acest an, coborand la 73,8 milioane lei, dar in conditiile unei scaderi semnificative a activului net in aceasta toamna rentabilitatea financiara inregistreaza un maxim, la 4,3%.

Cumparari	Nr. actiuni	Vanzari	Nr. actiuni
BRD Bucuresti (BRD)	45.060	Antibiotice Iasi (ATB)	73.200
Petrom Bucuresti (SNP)	923.900		
THR Marea Neagra (EFO)	211.700		

SIF Transilvania a continuat sa cumpere actiuni la THR Marea Neagra, BRD si Petrom si a vandut 73200 de actiuni la Antibiotice.

SIF Muntenia isi pastreaza si in octombrie pozitia de lider la nivelul profitului. Nu numai ca si-a conservat profitul bun facut in septembrie prin vanzarea Upetrom 1 Mai, dar chiar a mai plusat 1,12 milioane lei, ajungand astfel ca dupa 10 luni sa inregistreze un rezultat net de 115 milioane lei, de departe cel mai bun dintre cele cinci SIF-uri. Profitul anualizat se ridica la 137,7 milioane lei, iar odata cu scaderea activului net in mod constant in cea de-a doua jumatate a anului, rentabilitatea financiara a ajuns in cazul SIF Muntenia la 9,6%, cea mai buna valoare dintre cele cinci SIF-uri.

In afara de cateva achizitii la companii din portofoliu din segmentul Rasdaq, SIF Muntenia nu a avut nici in octombrie o activitate vizibila pe bursa. Cea mai importanta achizitie a lunii este un pachet de 0,48% din Unirea Shopping Center, pe care SIF Muntenia a platit 1,56 milioane lei.

SIF Muntenia a inregistrat o evolutie spectaculoasa a profiturilor in acest an, ajungand de la pierderile din ianuarie si februarie la profitul cel mai bun din sector, in luna octombrie.

SIF Oltenia este al treilea SIF care inregistreaza un profit mai mic decat in urma cu 12 luni, cu 21,7%. Pe primele 10 luni ale acestui an a acumulat un profit de 84,3 milioane lei, dupa ce in luna octombrie a plusat cu 1,8 milioane lei. Profitul anualizat se mentine la un nivel bun, depasind cu putin 83 milioane lei, dar scaderea activului net a dus la o rentabilitate de 5,1%, maximul din acest an. Scaderea profitului fata de octombrie 2007 se datoreaza si unor rezultate bune obtinute in vara anului trecut, in urma vanzarii mai multor actiuni din portofoliu, cea mai profitabila operatiune de atunci fiind vanzarea unui pachet mai mare din actiunile Altur Slatina.

Conducerea SIF Oltenia a convocat AGA Extraordinara pentru jumatatea lunii noiembrie, cu scopul aprobarii rascumpararii a 10% din actiunile proprii pentru stabilizarea cursului, insa din lipsa de cvorum nu s-a putut lua nici o decizie.

Cumparari	Nr. actiuni	Vanzari	Nr. actiuni
Transelectrica Bucuresti (TEL)	83.000	Lacta Giurgiu (INEM)	7.546.121
		Romlux Targoviste (ROLU)	283.000

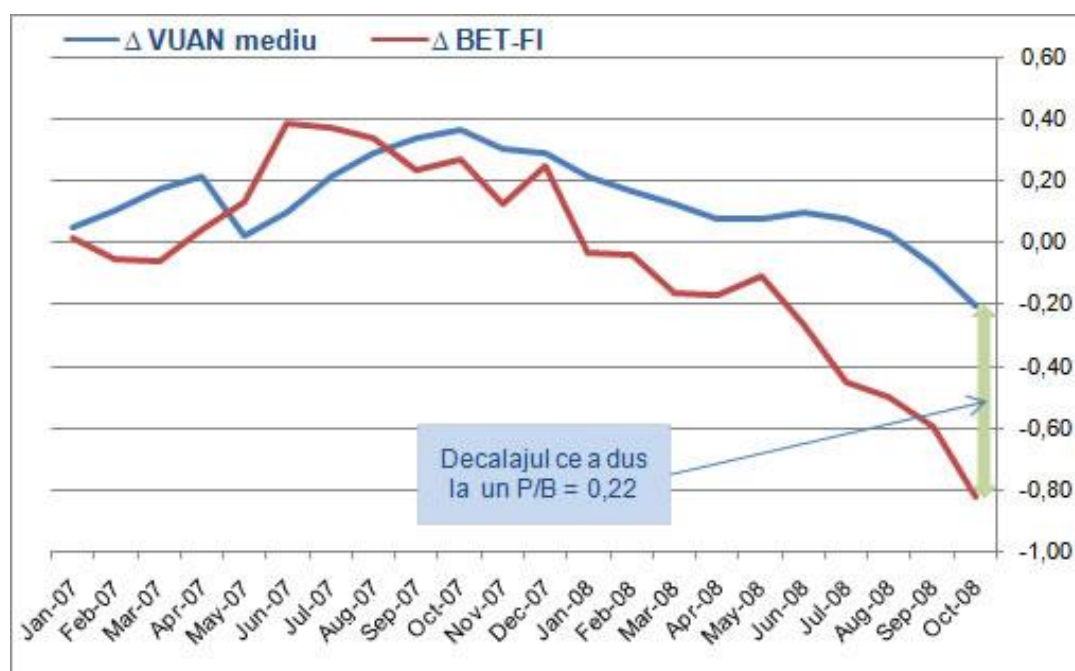
SIF Oltenia s-a concentrat mai mult pe vanzari in luna trecuta. Principala sursa de venit a fost vanzarea a peste 7,54 milioane de actiuni Lacta Giurgiu, reprezentand 43,9% din capitalul social, ceea ce a insemnat intrarea in conturile SIF-ului a peste 4 milioane de lei.

EVOLUTIA ACTIVELOR NETE

Calculate dupa preturile medii ponderate din ultimele 3 luni (pentru societatile listate), portofoliile SIF-urilor nu aveau cum sa evite scaderea in luna octombrie. Indicii BVB inregistreaza la finalul lunii octombrie o scadere fata de finalul lunii iulie de cel putin 50%, ceea ce era evident ca va afecta activele nete ale SIF-urilor. Activul net total al celor cinci fonduri de investitii avea sa se deprecieze cu aproape 14% fata de septembrie si cu 37,7% fata de inceputul acestui an, la suma de 7,17 miliarde lei.

	SIF1	SIF2	SIF3	SIF4	SIF5
VUAN 31.10.2008	2,3651	2,0546	1,5851	1,7820	2,8206
Activ net (mil. lei)	1.298,10	1.066,54	1.731,11	1.438,15	1.636,44
Variatie lunara	-12,13%	-15,14%	-13,49%	-14,32%	-14,63%
Variatie 12 luni	-39,86%	-44,06%	-39,74%	-39,13%	-44,23%
Variatie 2008	-27,04%	-29,76%	-27,61%	-22,52%	-30,47%

Cel mai putin a scazut in ultimal luna activul net al SIF Banat-Crisana, cu 12,1% la 1,3 miliarde lei, iar fata de inceputul anului cea mai mare scadere de activ net o are SIF Oltenia, de 30,5% la 1,64 miliarde lei. Ponderea maxima in activul net total continua sa o aiba SIF Transilvania, cu cea mai mare valoare a acestuia, de 1,73 milioane lei.



EVOLUTIA BURSIERA

Octombrie a fost luna cea mai proasta pentru sectorul SIF-urilor de cand a inceput aceasta criza de amploare. Indicele BET-FI a scazut cu 56,4%, o depreciere de proportii pentru un interval de timp atat de scurt.

	SIF1	SIF2	SIF3	SIF4	SIF5
Curs minim lunar	0,4110	0,3810	0,2370	0,4000	0,4480
Curs maxim lunar	1,3200	1,3400	0,7200	0,9250	1,4800
Curs final luna	0,4690	0,4700	0,2620	0,4800	0,5800
Capitalizare (mil. lei)	257,41	243,97	286,14	387,38	336,50
Variatie lunara	-62,18%	-61,79%	-60,30%	-43,20%	-55,04%
Variatie in ultimele 12 luni	-86,86%	-86,91%	-89,04%	-80,80%	-86,61%
Variatie 2008	-86,79%	-86,49%	-88,71%	-80,08%	-86,64%

	SIF1	SIF2	SIF3	SIF4	SIF5
Lichiditate	7,91%	17,82%	11,14%	7,73%	17,89%
PER	2,49	2,84	3,90	2,81	4,05
P/Bv	0,20	0,23	0,17	0,27	0,21

Cea mai mare scadere de curs apartine SIF Banat-Crisana, de 62,2% la 0,4690 lei, dupa de a atins un nivel minim de 0,4110 lei. Cel mai bine a rezistat (daca se poate spune asta) SIF Muntenia, al carui curs a scazut cu 43,2% la 0,48 lei. Aici scaderile au fost mai putin abrupte in a doua parte a lunii octombrie, iar finalul a adus chiar usoare reveniri. Probabil au contat rezultatele bune raportate incepand cu luna septembrie, precum si faptul ca sta cel mai bine la capitolul lichiditati.

Indicatorii de evaluare nu au aratat niciodata atat de bine la SIF-uri. Pe toata bursa avem acum valori foarte bune la P/E si P/B, dar la SIF-uri acestea sunt mult mai bune decat media BVB. P/E mediu anuntat de bursa pe luna octombrie este de 4,29, in timp ce o medie a SIF-urilor (ponderata cu capitalizarea) ajunge la 3,2. In ceea ce priveste P/B avem un discount si mai mare fata de media BVB, aceasta fiind in octombrie de 0,76 in timp ce la SIF-uri a scazut la 0,22. Dupa cum arata si graficul de mai sus, scaderea mult mai accentuata a cursurilor titlurilor SIF decat a activelor lor nete a dus la un multiplicator P/B cu mult subunitar.

In aceste conditii, e inadecvat sa facem un top intre cele cinci SIF-uri, cand chiar si cel mai mare P/E, de 4,05 la SIF Oltenia este sub media bursei.

Paul Bredea
Departament Analiza
analiza@primet.ro

paul.bredea@primet.ro
21.11.2008

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.