

Societatile de Investitii Financiare in luna martie 2009

Pietele financiare din intreaga lume au avut parte de reveniri puternice in luna martie, a fost o luna in care s-au recuperat din pierderile anterioare, cu toate ca indicii majori nu au ajuns decat la valorile de la inceputul lunii februarie. Startul l-au dat americanii, ca de obicei si totul a plecat de la reabilitatea sectorului bancar in perceptia investitorilor. Ziua in care seful Citigroup a declarat ca banca are rezultate bune pe primele doua luni a fost marcata de cresteri mari pe marile burse, dar probabil ca impulsul principal a fost dat de seful Trezoreriei SUA, care a anuntat lansarea unui nou plan de absorbtie a activelor toxice din bilanturile bancilor, un plan care pare mai credibil fata de precedentele.

Segmentul financiar-bancar a fost cel mai afectat de scaderi de la inceputul acestei crize, pe care de altfel tot el a declansat-o si s-a dovedit extrem de sensibil la orice informatie. In conditiile in care actiunile bancilor erau la cote joase, la multiplicatori de pret de neimaginat in ultimii ani (dar nu mai prea conteaza asta) si lichiditatea scazuse foarte mult la finalul lunii februarie, semn ca piata deja nu mai accepta scaderile, vestile bune din martie au declansat imediat o reactie pozitiva in piata, practic au fost ingredientul pe care il asteptau investitorii ca sa reintre la cumparare masiv.

Cu o volatilitate mai mare decat pietele straine mari, Bursa de la Bucuresti a resimtit si mai puternic valul de cresteri. Iar in cadrul pietei noastre de capital, segmentul SIF s-a dovedit unul extrem de volatil in ultimii ani, extrem de sensibil la orice miscare a indicilor bursieri de referinta din lume. Astfel, cresterile celor cinci societati de investitii financiare au depasit media bursei, mai exact indicele BET-FI a crescut in martie cu 32,2% fata de o crestere de 24,7% a indicelui BET. Mai mult, au fost cresteri sustinute de o lichiditate buna, valoarea medie de tranzactionare pe sedinta a fost de aproape 14 milioane lei, fata de 8 milioane de lei in februarie.

Dar cresterea la SIF-uri a fost sustinuta si de motive intemeiate, de natura financiara. SIF Moldova a facut uz de noua reglementare care permite SIF-urilor sa trateze devalorizarea activelor financiare ca elemente ale capitalului propriu, astfel ca a raportat un profit de 93,9 milioane lei pentru finalul anului 2008. In afara de asta, au fost infirmate temerile de o eventuala scadere a dividendelor de la BCR, care a anuntat ca va acorda un dividend de 812,8 milioane lei (mai mult decat dublu fata de 2007, deoarece acum acorda dividend din profitul calculat conform standardelor internationale si consolidat). Astfel, fiecare SIF ar primi un dividend net de 43,89 milioane lei, ceea ce inseamna ca deja o mare parte din profiturile pe care si le-au previzionat pentru 2009 vor fi acoperite numai din dividendele de la BCR.

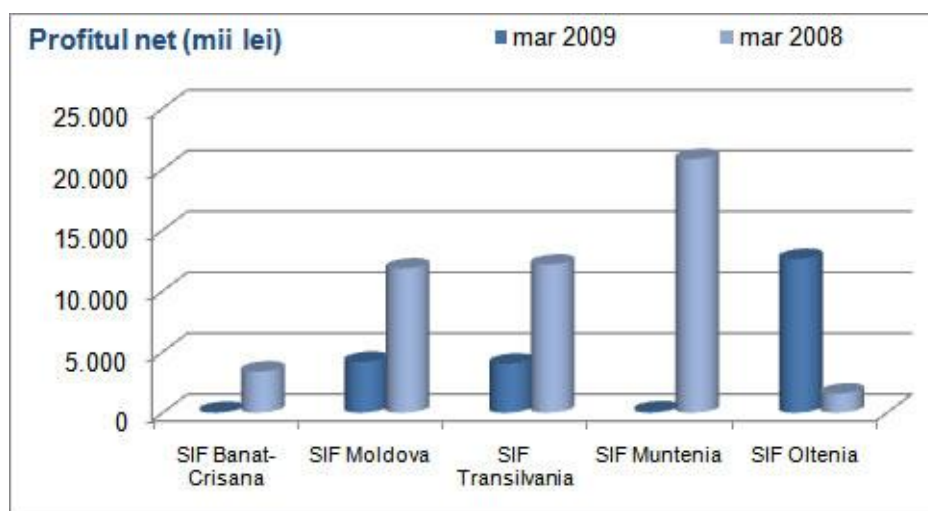
Cu perspectivele mult imbunatatite (tratarea pierderilor potentiale din devalorizarea portofoliilor ca parte a capitalului propriu si dividendele BCR) si cu o capitalizare totala de numai 260 milioane euro la sfarsitul lunii februarie, pentru toate cele 5 SIF-uri, acestea au avut toate premisele unor cresteri. Mai ales ca dividendele pe care au anuntat ca le acorda actionarilor, desi mai mici decat anul trecut (ceea ce pana la urma e bine, ramanand mai multi bani la dispozitia lor), sunt totusi semnificative daca le raportam la pretul de bursa. La cotationile de la finalul lunii februarie, randamentul dividendului - neanualizat si neajustat cu impozitul, deci in forma cea mai bruta - era in medie de 13%. Ramanea doar contextul general de pe pietele financiare sa se remedieze, fiindca in februarie, mai ales spre finalul lunii, s-a observat o stare generala de depresie. Dar in martie s-a imbunatatit considerabil perceptia despre segmentul financiar, astfel incat SIF-urile aveau cale libera spre cresteri spectaculoase. Ceea ce s-a si intamplat...

GESTIUNEA PORTOFOLIILOR SI RANDAMENTELE OBTINUTE

Rezultatele SIF-urilor sunt in general mai bune la finalul lunii martie decat in februarie, care de asemenea a fost o luna buna din acest punct de vedere. Profiturile celor cinci societati se ridica la 21 milioane de lei, fata de aproape 10 milioane lei in februarie. Si au fost si cateva surprize placute, dar si un caz de scadere puternica a profitului, dar pe ansamblu martie a fost o luna buna. Multiplicatorul P/E mediu pentru SIF-uri este de 3,6 si se mentine asadar aproape de media bursei, care in luna martie a fost la 3,3.

	SIF1	SIF2	SIF3	SIF4	SIF5
Profit net martie 2009	68.866	4.170.714	4.015.784	116.303	12.627.378
Profit net ultimele 12 luni	84.637.141	86.256.069	86.532.197	70.778.410	97.796.950
Profit net decembrie 2008	87.945.692	93.925.256	94.676.010	91.504.890	86.743.336
Variatie mar2009 / mar2008	-97,96%	-64,77%	-66,97%	-99,44%	702,37%
EPS ttm	0,1542	0,1662	0,0792	0,0877	0,1686
ROE ttm	10,44%	10,48%	7,60%	6,08%	10,30%

Toate cele cinci SIF-uri au incheiat primul trimestru din acest an cu profit, o situatie net imbunatatita fata de februarie, cand doua dintre ele aveau pierderi. Dar martie a fost o luna buna si anul trecut, dupa cum se vede in graficul de mai jos, unde doar SIF Oltenia inregistreaza crestere year-on-year.



SIF Banat Crisana ramane in zona rezultatelor modeste, desi a recuperat pierderile din primele doua luni ale anului, finalizand trimestrul cu un profit de 68,8 mii lei, cel mai mic din sector. Asta inseamna ca numai in luna martie a inregistrat un profit de peste 400 mii lei. Putin fata de cat a facut in martie 2008 si fata de alte SIF-uri.

La analiza portofoliilor lunare se observa ca un numar de cinci societati au iesit afara, toate fiind firme mici.

Daca ne uitam la activul net vedem o scadere de 19,9 milioane lei in martie si modificari mici in structura. Cea mai importanta este o scadere de aproape 16 milioane lei in valoarea actiunilor cotate, ceea ce reflecta expunerea mica pe piata bursiera a SIF Banat-Crisana.

SIF Moldova a înregistrat în luna martie un profit de 952 mii lei, care adăugat la rezultatul din primele două luni duce la un profit trimestrial de 4,17 milioane lei. Deși nu are cel mai mare profit pe primul trimestru, SIF Moldova are cei mai atractivi multiplicatori de pret, fiind pe primul loc cu un P/E de 2,6 dar și cu un P/B de 0,27. Și nu stă foarte bine la capitolul activ net, care este în valoare de 823,16 milioane lei la finalul primului trimestru, în scădere cu 17,3 milioane lei față de februarie.

SIF Transilvania a reușit cea mai mare răsturnare de situație în martie, trecând de la o pierdere de 1,3 milioane lei la un profit de peste 4 milioane lei. Cu alte cuvinte, doar în luna martie a realizat un profit de 5,3 milioane lei.

În portofoliu nu apar modificări esențiale care să justifice profitul bun din martie, iar activul net a scăzut cu 22,8 milioane lei față de februarie. SIF Transilvania este primul SIF unde s-a propus și votat majorarea pragului de deținere de la 1% la 5%, dar chestiunea este departe de finalizare, fiind un subiect foarte delicat și un conflict cu legislația actuală.

SIF Muntenia surprinde în luna martie printr-o pierdere de peste 6 milioane de lei, însă pe primul trimestru rămâne totuși cu un mic profit, de 116 mii lei datorită rezultatului bun din primele două luni. Și activul net i-a scăzut mai mult decât la celelalte SIF-uri, cu mai mult de 162 milioane lei, însă cu toate acestea rămâne cel mai mare din sector, de 1,16 miliarde lei la finalul primului trimestru.

În ce privește portofoliul, SIF Muntenia nu a prezentat niciodată modificări esențiale, nefiind un jucător activ pe bursă. În luna martie a renunțat la două companii din portofoliu, acestea fiind principalele modificări. Se știe că este în schimb un investitor inspirat prin folosirea instrumentelor cu venit fix, iar referitor la asta a raportat în martie vânzarea unui număr de 1760 de titluri de participare la fondul închis Raiffeisen Strategii Valutare din care a obținut un profit de peste 534 mii lei, ulterior investind o sumă de 6,2 milioane lei pentru achiziționarea a 2640 de titluri de participare.

Dacă ne uităm în structura activului net și în comparație cu luna februarie, vedem un lucru destul de neobișnuit pentru această perioadă: o creștere a valorii acțiunilor cotate încadrate ca active circulante cu 19 milioane lei. Însă au scăzut cele încadrate ca imobilizări cu 177 milioane lei.

SIF Oltenia a avut și în martie, la fel ca în februarie, cele mai bune performanțe din sector. Profitul i-a urcat cu 10,3 milioane lei ajungând la finalul primului trimestru la 12,6 milioane lei. De asemenea, a suferit cea mai mică scădere de activ net dintre toate SIF-urile, de 9,6 milioane lei.

Singurele cumpărături pe bursă din martie au fost cele la Automobile Craiova, unde SIF 5 a achiziționat în total 45515 acțiuni în valoare de 752 mii lei. În schimb, o bună parte din venituri le-a făcut din vânzarea pachetului de 6,56% din International Sinaia, pe care a încasat 2,67 milioane lei.

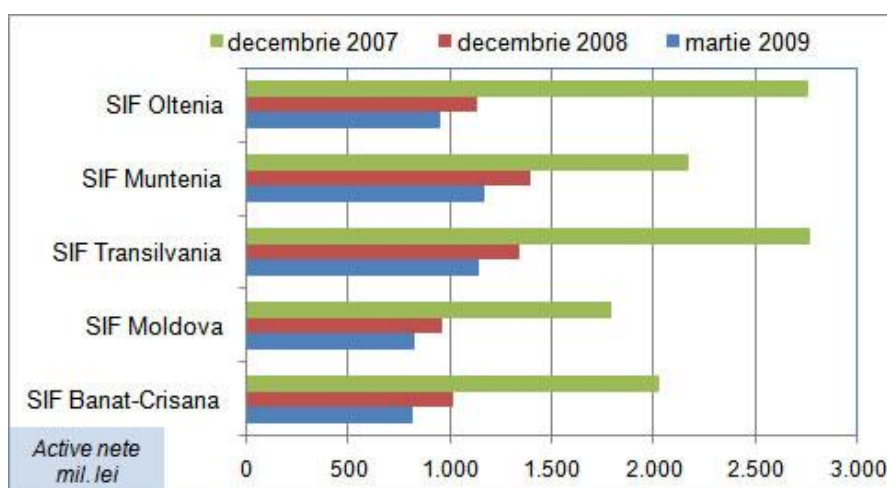
SIF Oltenia a surprins piața inițial, cu propunerea conducerii de a nu acorda dividende în acest an, dar ulterior a revenit, la cererea unor acționari care au cerut să se discute în AGA acordarea unui dividend de 0,0600 lei/acțiune, cel mai mare din sectorul SIF.

EVOLUTIA ACTIVELOR NETE

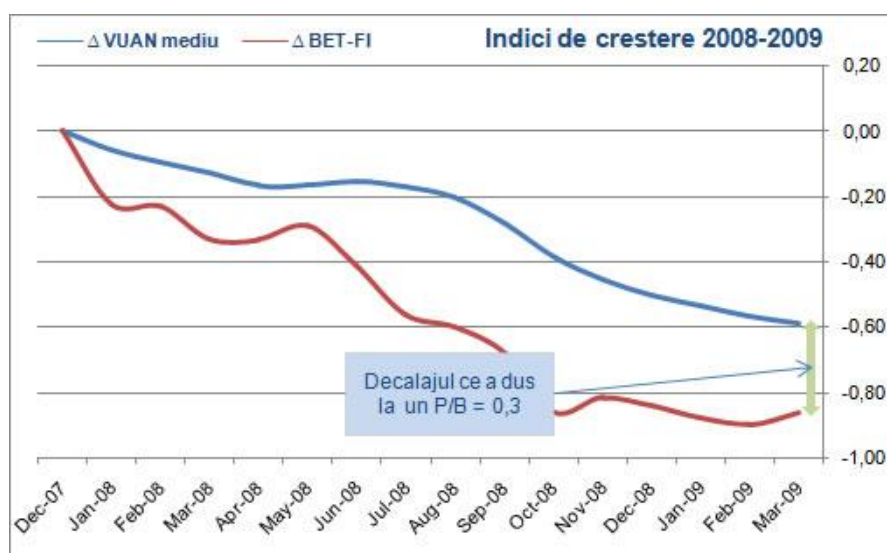
Valoarea totala a activelor nete ale celor 5 societati de investitii financiare a scazut cu 231,8 milioane lei (4,5%) in martie, coborand sub palierul de 5 miliarde lei. Clasamentul in functie de activul net a ramas la fel, cu SIF Muntenia pe primul loc si SIF Banat-Crisana pe ultimul.

	SIF1	SIF2	SIF3	SIF4	SIF5
VUAN 31.03.2009	1,4767	1,5858	1,0424	1,4424	1,6363
Activ net (mil. lei)	810,49	823,16	1.138,43	1.164,03	949,35
Variatie lunara	-2,40%	-2,06%	-1,96%	-12,23%	-1,01%
Variatie 12 luni	-54,43%	-46,23%	-54,45%	-38,18%	-59,73%
Variatie 2009	-19,86%	-14,07%	-14,73%	-16,21%	-15,86%

Banda albastra din graficul de mai jos se scurteaza in fiecare luna, iar in martie cea mai mare scadere de activ net apartine lui SIF Muntenia, scadere de 162,1 milioane lei. In termeni absoluti, tot SIF Muntenia are si cea mai mare scadere din primul trimestru, de 225,2 milioane lei, dar in termeni relativi cel mai mult a scazut activul net la SIF Banat-Crisana, cu aproape 20%.



Cresterea puternica a piatai, mai ales pe segmentul SIF, din luna martie a dus la o usoara alterare a multiplicatorului P/B, deoarece activele nete au continuat sa scada, fiind calculate ca medie a ultimelor 3 luni. P/B a crescut de la 0,22 la 0,3 dar tot se mentine mai bun decat media bursei (de 0,61).



EVOLUTIA BURSIERA

Valoarea de piata cumulata a celor cinci SIF-uri a crescut in martie cu 32% fata de februarie si inregistreaza o scadere de 79,5% fata de martie 2008, ajungand la 1,47 miliarde lei, mai putin de 350 milioane euro. Cea mai buna evolutie a avut-o SIF Moldova, unde cursul a crescut cu 57,9% fata de luna februarie, intr-un raliu de zile mari. Tot aici am avut si cea mai buna lichiditate, de 15% (calculata ca raport intre actiunile tranzactionate si actiunile totale emise), cu un volum total de peste 31 de milioane de actiuni tranzactionate pe parcursul lunii, de 2,5 ori mai mult decat in februarie.

	SIF1	SIF2	SIF3	SIF4	SIF5
Curs minim lunar	0,3800	0,2600	0,2010	0,3950	0,3280
Curs maxim lunar	0,5500	0,4720	0,3160	0,5500	0,5500
Curs final luna	0,4810	0,4310	0,2890	0,4800	0,4880
Capitalizare (mil. lei)	264,00	223,73	315,63	387,38	283,12
Variatie lunara	24,29%	57,88%	37,62%	16,79%	41,45%
Variatie in ultimele 12 luni	-80,76%	-81,89%	-80,73%	-70,19%	-82,94%
Variatie 2009	-11,74%	-18,68%	6,25%	-23,20%	-16,58%
Lichiditate	5,45%	14,91%	5,40%	3,27%	10,11%
P/E	3,12	2,59	3,65	5,47	2,89
P/B	0,33	0,27	0,28	0,33	0,30

A crescut si volatilitatea in ultima luna, diferentele dintre minim si maxim fiind de la 39% in cazul SIF Muntenia pana la 82% la SIF Moldova. Indicele BET-FI a reusit sa se consolideze peste 10000 de puncte, in conditiile in care scazuse sub 8000 de puncte in februarie.

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	mar.09
Activ total, din care	2.066.381.750	1.093.753.390	891.733.552
Actiuni cotate	1.628.409.209	648.666.278	470.820.607
Actiuni necotate	328.848.557	394.081.096	370.783.699
Disonibilitati	120.803	152.494	180.137
Depozite bancare	82.843.735	28.495.700	28.229.078
Datorii totale	41.223.178	81.732.181	80.428.931
Activ net (mil. lei)	2.024.819.197	1.011.305.421	810.485.699
year-to-date	33,5%	-50,1%	-19,9%

SIF Moldova

- Lei -	dec.07	dec.08	mar.09
Activ total, din care	1.821.725.497	977.153.648	841.713.362
Actiuni cotate	1.517.049.954	513.225.245	356.745.214
Actiuni necotate	246.321.108	378.995.638	392.891.673
Disonibilitati	3.081.290	940.810	893.881
Depozite bancare	35.391.684	40.925.801	51.442.544
Datorii totale	24.093.380	19.216.396	18.526.793
Activ net (mil. lei)	1.789.222.371	957.926.460	823.156.656
year-to-date	31,3%	-46,5%	-14,1%

SIF Transilvania

- Lei -	dec.07	dec.08	mar.09
Activ total, din care	2.804.302.508	1.382.506.543	1.185.008.699
Actiuni cotate	2.210.411.568	827.627.751	638.501.579
Actiuni necotate	458.915.087	481.997.335	470.832.753
Disonibilitati	5.321.072	143.194	130.357
Depozite bancare	75.443.321	49.952.725	43.944.017
Datorii totale	40.183.195	47.404.979	46.573.917
Activ net (mil. lei)	2.764.119.313	1.335.101.564	1.138.434.782
year-to-date	76,4%	-51,7%	-14,7%

SIF Muntenia

- Lei -	dec.07	dec.08	mar.09
Activ total, din care	2.260.872.142	1.493.050.317	1.286.926.521
Actiuni cotate	1.754.758.287	779.904.130	564.242.228
Actiuni necotate	355.991.388	569.333.301	581.080.325
Disonibilitati	15.397.973	857.256	918.514
Depozite bancare	30.701.485	28.321.802	15.550.623
Datorii totale	94.536.594	103.864.638	122.894.153
Activ net (mil. lei)	2.166.335.548	1.389.185.680	1.164.032.367
year-to-date	65,8%	-35,9%	-16,2%

SIF Oltenia

- Lei -	dec.07	dec.08	mar.09
Activ total, din care	2.809.405.575	1.187.249.302	1.007.661.751
Actiuni cotate	2.442.615.405	822.926.367	637.496.670
Actiuni necotate	300.490.615	337.523.705	339.209.252
Disonibilitati	570.566	643.870	615.705
Depozite bancare	40.133.015	7.347.976	10.994.296
Datorii totale	52.570.782	58.984.493	58.314.952
Activ net (mil. lei)	2.756.834.793	1.128.264.809	949.346.799
year-to-date	38,0%	-59,1%	-15,9%