

Societatile de Investitii Financiare in luna februarie 2009

Scaderile incepute in ianuarie aveau sa continue si luna trecuta pe pietele bursiere, dupa cum era de asteptat sa se intampla in luna in care erau programate rezultatele preliminate pe 2008. Teama de recesiune prelungita, scaderile in segmentul bancar dupa ce Royal Bank of Scotland a venit cu pierderi foarte mari din deprecierea activelor ABN Amro, cresteri ale ratei somajului in tarile dezvoltate, scaderea indicatorilor productiei industriale si ai constructiilor de case, deprecierea exporturilor din tarile asiatice, contractari de PIB in mai multe tari, indicii nefavorabili privind industria auto sunt factori care dus la continuarea scaderilor in februarie. Pe langa toate astea, rezultatele financiare pe trimestrul al patrulea nu aveau cum sa vina bune, ceea ce a accentuat starea de depresie pe piete. In concluzie, o sadere de circa 11,7% a indicelui DJIA, 7,7% pentru indicele FTSE100 si 5,3% la indexul japonez Nikkei.

In plus fata de contextul extern nefavorabil, Romania, ca si alte economii emergente din regiunea est-europeana a fost afectata de rapoarte si opinii negative, ce au determinat iesiri de capital si deprecieri ale monedei nationale. In unele opinii din presa financiara internationala s-a mers pana acolo incat se asocia aceasta zona cu un fenomen subprime pentru Europa. Cele mai afectate de vanzarile pe bursa au fost companiile cu lichiditate buna, care au fost mai vizibil lovite de scaderi. Iar cum SIF-urile reactioneaza de obicei mai puternic la stimuli de acest fel, am asistat la o serie de deprecieri in perioada 12-17 februarie care a dus cotationile SIF-urilor in medie cu 19,4% in jos, indicele BET-FI coborand in sedinta din 17 februarie sub palierul de 8500 puncte (avea sa coboare chiar si sub 8000 de puncte spre finalul lunii).

Rezultatele financiare au venit in general bune pentru bancile listate pe bursa, la fel si pentru BCR, ceea ce ar fi trebuit sa ridice SIF-urile. Dar a inceput sa se vorbeasca, si pe buna dreptate, de posibilitatea neacordarii de dividende sau cel putin de scaderea acestora. Iar cum SIF-urile se bazeaza intr-o proportie mare pe dividende (in medie, 45% din veniturile SIF-urilor in 2008 au fost venituri din dividende de la societatile din portofoliu), e suficient sa se ridice aceasta problema pentru ca investitorii sa se sperie.

Spre finalul lunii februarie SIF-urile, la fel ca toata piata in ansamblul ei, aveau sa ajunga la noi minime istorice. Principala lovitura a fost din partea rezultatelor preliminate pe 2008, unde SIF Moldova a anuntat o scadere dramatica a profitului (adica o pierdere mare in ultimul trimestru) cauzata de evaluarea actiunilor din portofoliu la pretul de piata si inregistrarea diferentei negative pe pierdere. In luna urmatoare reglementatorul pietei bursiere din Romania a venit cu o reglementare care le permite SIF-urilor sa-si inregistreze in capitalurile proprii aceste diferente.

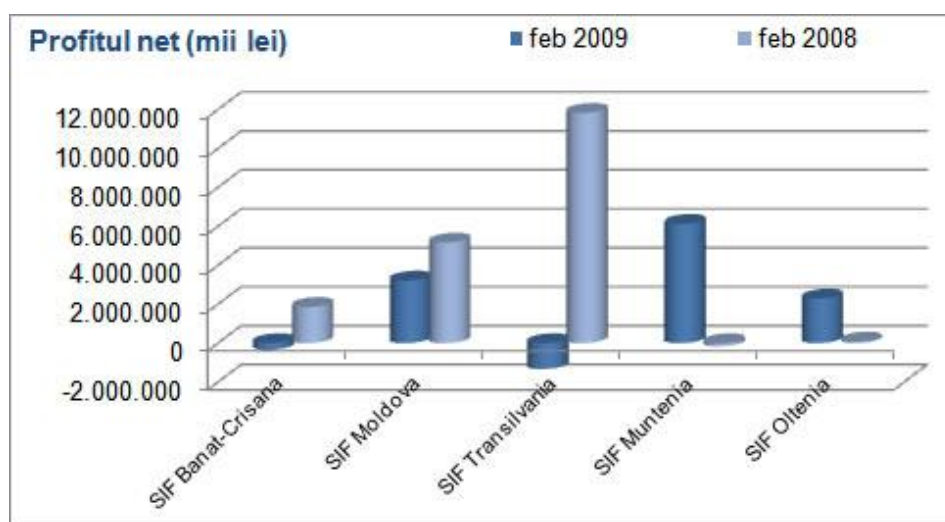
In afara de discutiile privind incertitudinea dividendelor si de fenomenul tratarii contabile a devalorizarii activelor, in luna februarie a inceput sa se discute si despre ridicarea pragului de detinere, iar aici semnalele pozitive ar putea sa vina din lansarea fondului de investitii asa-numit SIF6 care se vrea sa gestioneze detinerile minoritare ale AVAS, presedintele Autoritatii declarandu-se importiva pragului maxim de detinere.

GESTIUNEA PORTOFOLIILOR SI RANDAMENTELE OBTINUTE

Cu toate vestile proaste, temerile si contextul extern negativ, rezultatele raportate de SIF-uri pentru luna februarie au fost o surpriza placuta. Spre deosebire de luna ianuarie, de aceasta data au fost majoritare cazurile de crestere de profit si chiar unele rasturnari de situatie. Rezultatele cumulate ale celor cinci SIF-uri (cu pierderile luate in considerare) arata un total de aproape 10 milioane de lei, fata de 5,6 milioane lei in ianuarie. Dupa ce am "reparat" profitul la SIF Moldova cu valoarea raportata de aceasta dupa ce a luat in calcul inregistrarea in capitaluri proprii a devalorizarii activelor din portofoliu, am ajuns la un P/E mediu de 2,49 pentru sectorul SIF, fata de 2,87 in ianuarie.

	SIF1	SIF2	SIF3	SIF4	SIF5
Profit net februarie 2009	-340.052	3.218.504	-1.325.986	6.131.284	2.295.671
Profit net ultimele 12 luni	85.746.820	91.973.576	81.517.633	97.798.480	88.954.378
Profit net decembrie 2008	87.945.692	93.925.256	94.676.010	91.504.890	86.743.336
Variatie feb 2009 / feb 2008	Loss	-37,75%	Loss	Profit	2612,63%
EPS ttm	0,1562	0,1772	0,0746	0,1212	0,1533
ROE ttm	10,33%	10,94%	7,02%	7,37%	9,28%

Comparativ cu februarie 2008, sunt doua SIF-uri care au trecut de la profit la pierdere in februarie 2009 (SIF1 si SIF3), unul care a trecut de la pierdere mica la un profit mare (SIF4), unul la care a scazut profitul cu 38% (SIF2) si unul unde se inregistreaza o crestere a profitului de 27 de ori (SIF5).



SIF Banat Crisana nu prezinta modificari importante la nivelul rezultatului lunii februarie, decat o pierdere de circa 25 mii lei, iar in ceea ce priveste profitul cumulat pe ultimele 12 luni se afla sub valoarea mediana, la 85,75 milioane lei.

Nici miscarile din portofoliu nu au fost remarcabile. In februarie SIF Banat-Crisana a renuntat la 4 companii din portofoliu, una dintre ele fiind TMK – Resita, unde a subscris in oferta publica de preluare.

Activul net al SIF1 ramane cel mai scazut din sector si in februarie, in valoare de 830,4 milioane lei. In plus, inregistreaza si cea mai mare scadere fata de valoarea de la finalul lunii ianuarie, de 9,8%.

SIF Moldova a venit cu un profit foarte bun in februarie, de 3,2 milioane lei fata de 925,5 mii lei in ianuarie si a raportat un profit de 93,9 milioane lei pentru finalul anului 2008 (cel mai bun din sector) conform tratarii deprecierii activelor din portofoliu ca si capitaluri proprii. Astfel a ajuns acum sa aiba cel mai bun P/E dintre SIF-uri, egal cu 1,54 (singurul SIF cu un P/E mai mic de 2).

Spre deosebire de anul trecut, SIF Moldova a aratat in acest an – iar luna februarie vine sa confirme acest lucru – o activitate mult mai redusa pe piata. La fel ca in ianuarie, singura cumparare a fost un pachet de 3000 de actiuni la producatorul de mobila Mobam Baia Mare (MOBD). Dar nici la vanzari nu s-a remarcat, in afara de 2000 de actiuni la Rafo Onesti (RAF) si 5 iesiri din portofoliu: Avicola Botosani, Comcereal Suceava, Romania Leasing IFN, STX RO Offshore Braila (SNBB) si VAE Apcarom Buzau (APC).

E posibil sa asistam la o schimbare de strategie a SIF Moldova, dupa ce in 2008 era cel mai activ cumparator prin bursa, desi a achizitionat cu precadere pachete mici. Ceea ce pare firesc tinand cont de perspectivele descurajante privind lichiditatile, dar ramane de vazut in ce masura se va dovedi eficienta vanzarea la actualele preturi, dupa ce activitatea de cumparare s-a intensificat chiar in perioadele de varf.

SIF Transilvania are cel mai slab rezultat al lunii februarie, o pierdere de 1,33 milioane lei, dupa ce in februarie anul trecut a raportat cel mai bun rezultat dintre cele cinci SIF-uri, un profit de 11,8 milioane lei. Astfel, SIF-ul cu cel mai bun profit preliminar de la finalul anului 2008 (94,67 milioane lei) devine SIF-ul cu cel mai slab rezultat dupa primele doua luni din acest an si totodata SIF-ul cu cel mai mic profit cumulat pe ultimele 12 luni (de 81,5 milioane lei, dar asta si din cauza acelui rezultat bun din februarie 2008).

Activitatea pe bursa a fost minimala in luna februarie, in afara de lichidarea detinerii la Cora Tg. Mures (o societate delistata) nu sunt modificari fata de portofoliul din ianuarie. Activul net al SIF Transilvania, de 840,44 milioane lei o pozitioneaza pe locul al patrulea din acest punct de vedere, iar scaderea fata de luna anterioara este de 9,1%.

SIF Muntenia ramane lider si in aceasta luna, atat la profit cat si ca valoare a patrimoniului net. Profitul bun din ianuarie nu numai ca s-a conservat, dar a mai adaugat mai mult de o jumatate de milion de lei si in februarie, astfel ca pe primele doua luni din acest an SIF Muntenia inregistreaza cel mai bun rezultat, de 6,13 milioane lei. In acelasi timp, are cel mai mare profit pe ultimele 12 luni, de 97,8 milioane lei. La aceste rezultate SIF4 a ajuns fara sa faca nici o operatiune in portofoliul de actiuni, fiind de altfel cunoscuta activitatea redusa a acestuia pe bursa.

Activul net a scazut si aici in februarie, dar cu numai 0,6%, de departe cel mai putin dintre cele cinci SIF-uri, ramanand astfel pe primul loc, cu o suma de 1,33 miliarde lei. In perioade ca si aceasta de acum, de scaderi pe toate planurile, se vad roadele politicii prudentiale de portofoliu pe care a avut-o SIF Muntenia in ultimul an, cu o expunere mai mica pe actiuni si cresterea investitiilor in titluri de stat.

SIF Oltenia a avut cele mai bune performante in februarie, inregistrand un profit de peste 3 milioane de lei, dar pierderea mai mare din ianuarie a dus la un sold pe primele doua luni de 2,3 milioane lei. Astfel, SIF-ul cu cel mai mic profit la finalul anului 2008 a ajuns sa aiba un rezultat mai bun pe ultimele 12 luni, de 88,95 milioane lei, aflat la mediana dintre cele cinci SIF-uri.

Miscari modeste in portofoliu si la SIF Oltenia, dar macar aici putem identifica o sursa de venit si o posibila explicatie principala a rezultatului bun din februarie: vanzarea pachetului de 5,5% pe care il detinea la Petrom Aviation (ROFU), in valoare de 2,48 milioane lei, in carul ofertei publice de preluare lansata de Petrom.

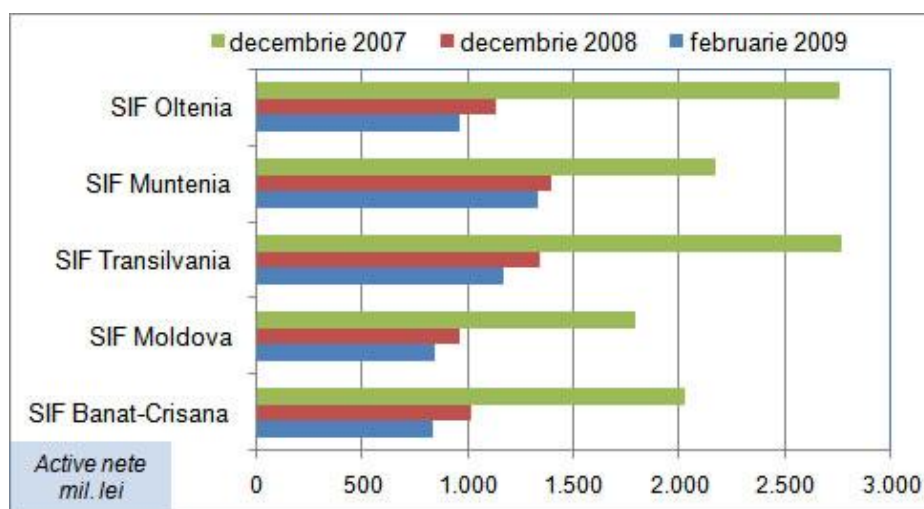
Activul net al societatii a scazut in februarie sub pragul de un miliard de lei, la 959 milioane de lei, cu 8,3% mai putin decat in ianuarie.

EVOLUTIA ACTIVELOR NETE

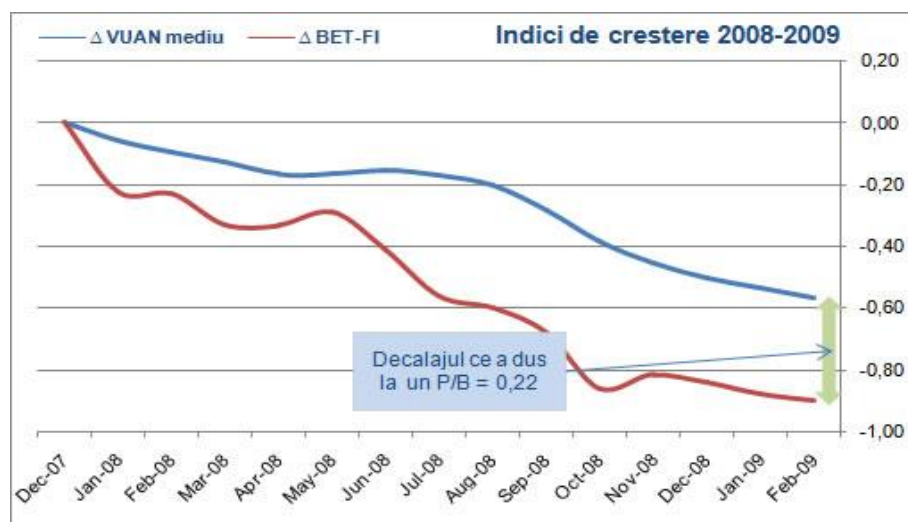
Valoarea totala a activelor nete ale celor 5 societati de investitii financiare si-a accelerat scaderea in februarie, si se indreapta spre palierul de 5 miliarde lei, fiind la sfarsitul lunii de 5,12 miliarde lei, cu 6,9% mai putin decat in luna anterioara. Clasamentul in functie de activul net a ramas la fel, cu SIF Muntenia pe primul loc si SIF Banat-Crisana pe ultimul, avand in vedere faptul ca nu sunt diferente foarte mari in ritmurile de scadere a activelor intre cele cinci SIF-uri, cu exceptia lui SIF4 unde activul net aproape ca s-a conservat.

	SIF1	SIF2	SIF3	SIF4	SIF5
VUAN 27.02.2009	1,5130	1,6191	1,0632	1,6433	1,6530
Activ net (mil. lei)	830,41	840,44	1.161,21	1.326,17	958,99
Variatie lunara	-9,77%	-9,09%	-8,65%	-0,62%	-8,29%
Variatie 12 luni	-54,84%	-47,86%	-54,59%	-32,78%	-60,90%
Variatie 2009	-17,89%	-12,26%	-13,02%	-4,54%	-15,00%

Daca la finalul anului trecut aveam doar un singur SIF cu un activ net mai mic de un miliard de lei, dupa numai doua luni mai sunt doar doua SIF-uri cu un activ ce depaseste cota de un miliard de lei, acesta fiind rezultatul agregat al unei luni ianuarie marcata de scaderi semnificative.



Asa cum ne-am obisnuit deja, scaderile cotațiilor celor cinci SIF-uri au fost mai accentuate decat devalorizarea activelor nete, ceea ce a dus la o imbunatatire a multiplicatorului de pret P/B, care a scazut la 0,22 (fata de 0,24 in ianuarie sau 0,48 cat e ultima media la BVB).



EVOLUTIA BURSIERA

Valoarea de piata cumulata a celor cinci SIF-uri a scazut in februarie cu 16% fata de luna precedenta si cu 87% fata de februarie 2008, ajungand la 1,12 miliarde lei, mai putin de 260 milioane euro. Cea mai mare scadere s-a putut vedea la SIF Moldova, unde cursul a pierdut numai in februarie 30,4% in urma anuntarii acelui profit net de 1,9 milioane lei si care a fost corectat de-abia in martie.

Volatilitatea cotationilor s-a mentinut ridicata si in ultima luna, cu diferente intre minim si maxim ce pleaca de la 32% in cazul SIF Muntenia pana la 63% la SIF Banat-Crisana. In schimb a crescut lichiditatea, spargerea unor praguri inferioare a dus la cresterea numarului de actiuni tranzactionate, cu pana la 43%, in cazul SIF Muntenia.

	SIF1	SIF2	SIF3	SIF4	SIF5
Curs minim lunar	0,3560	0,2630	0,1880	0,3970	0,3220
Curs maxim lunar	0,5800	0,4270	0,2700	0,5250	0,4700
Curs final luna	0,3870	0,2730	0,2100	0,4110	0,3450
Capitalizare (mil. lei)	212,40	141,71	229,35	331,69	200,16
Variatie lunara	-14,00%	-30,36%	-10,26%	-10,65%	-19,77%
Variatie in ultimele 12 luni	-86,13%	-90,11%	-87,93%	-77,29%	-89,73%
Variatie 2009	-28,99%	-48,49%	-22,79%	-34,24%	-41,03%
Lichiditate	4,46%	5,98%	4,14%	2,56%	5,35%
P/E	2,48	1,54	2,81	3,39	2,25
P/B	0,26	0,17	0,20	0,25	0,21

Multiplicatorul P/E mediu pentru cele cinci SIF-uri a ajuns aproape identic cu media de la Bursa de Valori (ultima raportata), de 2,5, asta dupa ce a fost luata in calcul noua valoare pentru profitul net preliminar pe 2008 anuntata de SIF Moldova.

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	feb.09
Activ total, din care	2.066.381.750	1.093.753.390	912.248.164
Actiuni cotate	1.628.409.209	648.666.278	483.457.252
Actiuni necotate	328.848.557	394.081.096	378.182.550
Disonibilitati	120.803	152.494	136.329
Depozite bancare	82.843.735	28.495.700	28.618.773
Datorii totale	41.223.178	81.732.181	81.124.498
Activ net (mil. lei)	2.024.819.197	1.011.305.421	830.407.878
year-to-date	33,5%	-50,1%	-17,9%

SIF Moldova

- Lei -	dec.07	dec.08	feb.09
Activ total, din care	1.821.725.497	977.153.648	859.020.842
Actiuni cotate	1.517.049.954	513.225.245	376.072.099
Actiuni necotate	246.321.108	378.995.638	391.466.153
Disonibilitati	3.081.290	940.810	1.452.965
Depozite bancare	35.391.684	40.925.801	48.448.119
Datorii totale	24.093.380	19.216.396	18.567.669
Activ net (mil. lei)	1.789.222.371	957.926.460	840.440.216
year-to-date	31,3%	-46,5%	-12,3%

SIF Transilvania

- Lei -	dec.07	dec.08	feb.09
Activ total, din care	2.804.302.508	1.382.506.543	1.207.676.196
Actiuni cotate	2.210.411.568	827.627.751	659.356.098
Actiuni necotate	458.915.087	481.997.335	477.496.336
Disonibilitati	5.321.072	143.194	118.397
Depozite bancare	75.443.321	49.952.725	45.364.030
Datorii totale	40.183.195	47.404.979	46.465.081
Activ net (mil. lei)	2.764.119.313	1.335.101.564	1.161.211.115
year-to-date	76,4%	-51,7%	-13,0%

SIF Muntenia

- Lei -	dec.07	dec.08	feb.09
Activ total, din care	2.260.872.142	1.493.050.317	1.448.673.301
Actiuni cotate	1.754.758.287	779.904.130	721.490.948
Actiuni necotate	355.991.388	569.333.301	583.979.075
Disonibilitati	15.397.973	857.256	516.438
Depozite bancare	30.701.485	28.321.802	27.098.306
Datorii totale	94.536.594	103.864.638	122.498.621
Activ net (mil. lei)	2.166.335.548	1.389.185.680	1.326.174.680
year-to-date	65,8%	-35,9%	-4,5%

SIF Oltenia

- Lei -	dec.07	dec.08	ian.09
Activ total, din care	2.809.405.575	1.187.249.302	1.017.022.328
Actiuni cotate	2.442.615.405	822.926.367	645.323.588
Actiuni necotate	300.490.615	337.523.705	341.538.731
Disonibilitati	570.566	643.870	661.165
Depozite bancare	40.133.015	7.347.976	11.384.413
Datorii totale	52.570.782	58.984.493	58.036.584
Activ net (mil. lei)	2.756.834.793	1.128.264.809	958.985.744
year-to-date	38,0%	-59,1%	-15,0%