

Societatile de Investitii Financiare

ianuarie 2010



Am asistat in prima luna a acestui an la o decorelare intre evolutia titlurilor SIF si evolutiile burselor majore, cea americana si cele europene, decorelare ce a fost mai evidenta in a doua parte a lunii. Initial, indicii americani au crescut intr-un ritm lent, maximele lor fiind atinse in 19 ianuarie. Dupa aceea a venit un val puternic de scaderi, am vazut cum indicele Dow Jones Industrial Average a cazut in doar cateva zile sub 10200 puncte, dupa ce depasise 10700 puncte. Scaderile s-au mai atenuat spre finalul lunii ianuarie, dar deja raul fusese facut. Indicele DJIA inchidea prima luna din an la un nivel cu 3,5% mai mic decat in 2009, in timp ce S&P 500 inregistra o depreciere de 3,7%.

Primul impuls spre scadere a venit in urma anuntului facut de presedintele SUA cum ca intentioneaza sa modifice legislatia bancara in sensul limitarii operatiunilor derulate de marile grupuri, marile banci americane. Mai exact, cateva dintre principalele puncte atinse sunt interzicerea tranzactiilor in nume propriu si extinderea obligativitatii procentului de rezerva minima la tipuri de depozite unde nu se aplica pana acum. Masurile vizeaza reducerea riscurilor pe care s-a vazut ca amplificarea la maxim a acestor operatiuni le implica. Insa totodata aceste restrictii ar "ciupi" din profiturile bancilor si, bineinteles, implica inrautatirea estimarilor analistilor.

O buna perioada din ianuarie a fost sub semnul noutatilor venite din China, care de asemenea au avut un impact negativ asupra burselor mari din lume, din cauza perspectivelor inrautatire in ceea ce priveste comertul mondial. Mai exact, banca centrala a Chinei a majorat rezerva minima obligatorie pentru bancile din sistem, aceasta fiind doar prima masura dintr-o serie de politici anuntate care au scopul de restrangere a cresterii masei monetare. Asta deoarece China se teme de aparitia unei bule speculative in urma banilor ieftini existenti in sistem. Dupa cum avea sa se arate in februarie, banca centrala americana (Federal Reserve) va adopta de asemenea o politica de restrangere a creditarii, inasa aici motivul nu este nicidecum o crestere economica prea mare, ci mai mult o reactie la iesirea din faza de recesiune.

In afara de aceste evenimente, luna ianuarie a gazduit si fluxul raportarilor financiare in Statele Unite. In general acestea au fost peste asteptari, la majoritatea societatilor, dar au fost zile in care veneau rezultate sub asteptari la companii importante, cu greutate in indici si care astfel determinau scaderi. Spre finalul lunii a mai aparut in presa stiri privind probabilitatea ca Ben Bernanke sa nu dobandeasca un nou mandat la sefia FED, ceea ce a alimentat temerile investitorilor privind continuarea politicilor de asistenta economica, aparand un factor nou de incertitudine.

Indicii cei mai cunoscuti si urmariti de pe marile burse europene au avut o evolutie similara cu cea a indicilor americani, inasa cresterile din prima parte a lunii ianuarie au fost mai mici. In schimb, scaderile s-au extins mai mult decat peste ocean, pana spre finalul lunii, astfel ca la bilantul de la sfarsit de luna vedem depreciere de 4,2% in cazul indicelui britanic FTSE100 si pana la 5,9% pentru germanul DAX.

SIF-urile au fost si in luna ianuarie cele mai tranzactionate societati, cele cinci societati cumuland un rulaj de peste 217 milioane lei, adica 54% din valoarea tranzactionata la BVB, pe actiuni. Nu au fost foarte corelate cu evolutiile externe, de exemplu indicele BET-FI a avut o corelatie pe serii zilnice de 0,36 fata de indicele S&P 500, cu toate ca seriile zilnice nu sunt atat de concludente. Inasa fara sa trecem la calcule statistice, corelatia mica poate fi vazuta in variatia lunara a indicilor. In timp ce indicii americani au inchis luna ianuarie pe o scadere cuprinsa intre 3% si 5%, iar cei europeni s-au depreciat cu 5% sau chiar peste, indicii romani au inchis toti luna pe plus, iar dintre ei cel mai mult a urcat BET-FI, cu 17%.

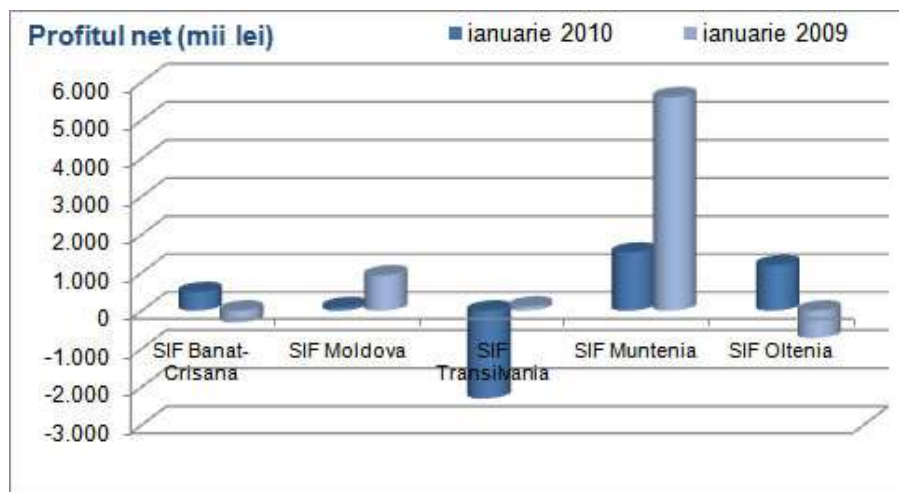
GESTIUNEA PORTOFOLIILOR SI RANDAMENTELE OBTINUTE

Cele cinci societati de investitii financiare cumuleaza un profit de 0,98 milioane lei la finalul lunii ianuarie, de obicei luna ianuarie, ca de altfel primele luni din an, e o perioada de profituri mai mici la SIF-uri. Pe de o parte, din cauza faptului ca dividendele incasate de la bancile din portofoliu nu se inregistreaza decat in primavara, iar pe de alta parte datorita faptului ca operatiunile de vanzari de participatii nu prea incep in ianuarie. In 2009, luna ianuarie aducea un profit de 5,6 milioane lei pentru SIF-uri, dar acea performanta s-a datorat aproape exclusiv lui SIF Muntenia, care a vandut atunci unele participatii.

- lei, cu exceptia indicatorilor -

	SIF1	SIF2	SIF3	SIF4	SIF5
Profit net ianuarie 2010	486.538	92.940	-2.307.601	1.523.732	1.187.572
Profit net ultimele 12 luni	113.034.084	96.501.463	122.144.135	83.246.133	189.314.514
Profit net 2009	112.232.434	97.334.011	124.559.313	87.328.193	187.409.108
Variatie ian 2010/ian 2009	Profit	-89,96%	Pierdere	-72,82%	Profit
EPS ttm	0,2059	0,1859	0,1118	0,1032	0,3263
Profit net /activ net	7,19%	7,95%	7,41%	5,56%	11,24%
Depozite bancare ian 2010	120.393.911	122.148.019	95.630.519	50.420.861	174.304.602

Doar SIF Transilvania a inregistrat pierdere in luna ianuarie, inasa o pierdere foarte mare comparativ cu profiturile celorlalte SIF-uri, o pierdere de 2,3 milioane lei. Plaja de variatii este foarte mare, iar asta tot din cauza faptului ca prima luna din an este una saraca la nivel operational, astfel existand riscul sa apara pierderi, in timp ce eventualele profituri sunt de regula mici. Vedem, de exemplu, ca SIF Banat-Crisana au inregistrat profit, fata de ianuarie 2009 cand raportau pierderi, mai vedem o pierdere mare la SIF Transilvania, fata de un profit mic anul trecut. De asemenea, o scadere de 90% a profitului la SIF Moldova si o scadere ceva mai mica, dar tot semnificativa, a profitului SIF Muntenia (-73%).



SIF Banat-Crisana a venit cu un profit modest in ianuarie, de 486,5 mii lei, inasa avand in vedere ca anul trecut in ianuarie a raportat o pierdere de 315,1 mii lei, putem privi acest rezultat ca o performanta. Activul net a crescut cu 31,2 milioane lei fata de finalul anului trecut, valoare care se afla undeva la media SIF-urilor.

Activul net i-a crescut in urma majorarii valorii actiunilor cotate si a scaderii datoriilor. La actiunile cotate, motivul principal al cresterii este aprecierea titlurilor BRD (+13,1% numai in ianuarie), valoarea participatiei de aici majorandu-se cu 24,5 milioane lei. In ceea ce priveste datoriile, acestea au saczut cu circa 6 milioane de lei in urma achitarii unor dividende de anul trecut, lucru ce se vede si in scaderea similara a depozitelor bancare.

Cumparari	Nr. actiuni	Vanzari	Nr. actiuni
Armatura Cluj (ARM)	15.000	Condmag Brasov (COMI)	40.000
BMFM Sibiu (SBX)	140.693	Electromagnetica (ELMA)	2.000.000
Coremar Constanta (REMO)	32.000	Teraplast Bistrita (TRP)	1.014.000

SIF Banat-Crisana a avut inca de la inceputul anului o activitate destul de bogata pe bursa, in calitate de investitor institutional. Nu a facut tranzactii pe multe societati, dar au fost unele pachete mai mari. Interesanta este marirea participatiei la BMFM Sibiu cu 140.693 actiuni, precum si vanzarea a 2 milioane de actiuni la Electromagnetica sau a peste un milion de titluri Teraplast Bistrita.

SIF Moldova are cel mai mic profit in luna ianuarie, de doar 92,9 mii lei, cu 90% mai mic decat in ianuarie 2009, iar asta dupa ce in decembrie anul trecut a raportat cea mai mare pierdere, de peste 10 milioane de lei. Astfel, a continuat sa ii scada rentabilitatea financiara, care a ajuns la 7,95%. Activul net i-a crescut cu 3,1%, cea mai mare crestere procentuala sau cu 36,3 milioane lei, a doua crestere valorica, ajungand la 1,21 miliarde lei. Cu toate acestea, ramane SIF-ul cu cel mai mic activ net.

Cresterea activului net vine in conditiile unei majorari cu 44 milioane lei a valorii actiunilor cotate, diminuată de o scadere de 5,7 milioane lei a depozitelor bancare. Insa depozitele bancare nu au fost folosite la plata dividendelor, deoarece vedem o scadere foarte mica a datoriilor cu dividendele fata de decembrie 2009. cresterea actiunilor cotate vine in cea mai mare parte din aprecierea cotatei BRD (un plus de 26 milioane lei), la care se adauga o crestere de 9,6 milioane lei din Banca Transilvania, precum si unele majorari de valoare la titluri mai putin lichide, ca Asco Bacau (ASCE) sau Mecanica Ceahlau (MECF), fiecare cu o contributie de peste 4 milioane lei la cresterea valorii activelor.

SIF Moldova a ramas un cumparator activ pe bursa si in prima luna din 2010, continuand sa cumpere la societati la care a cumparat frecvent in ultimul timp, dar vedem si cateva noi intrari in portofoliu. Spre deosebire de decembrie inasa, vedem si o serie de vanzari destul de importante, cu toate ca a fost mult mai dinamic in calitate de cumparator.

Cumparari	Nr. actiuni	Vanzari	Nr. actiuni
Armax Gaz (ARAX)	2.846.500	Alumil Rom Industry (ALU)	16.170
Azomures (AZO)	29.500	Avicola Buzau (AVZU)	50.000
Boromir Prod (SPCU) - nou	2.500	BRD	18.110
Bursa de Valori Bucuresti	13.581	Condmag Brasov (COMI)	187.500
BMFM Sibiu (SBX)	443.260	Dafora Medias (DAFR)	20.000
Casa de Bucovina (BCM)	64.500	Socep Constanta (SOCP)	7.000
Cemacon Zalau (CEON)	40.000		
Electromagnetica (ELMA)	40.000		
Erste Group Bank (EBS)	2.786		
Iproeb Bistrita (IPRU)	16.500		
Oltchim Rm. Valcea (OLT) - nou	129.000		
Prospectiuni Bucuresti (PRSN)	131.690		
Rompetro Well Services (PTR)	66.500		
Transgaz Medias (TGN)	768		
SSIF Broker (BRK)	155.000		
Teraplast Bistrita (TRP)	28.500		
Vrncart Adjud (VNC)	1.422.000		

Doua intrari noi in portofoliul SIF2 in ianuarie: Boromir Prod Buzau si Oltchim Ramnicu Valcea, a doua fiind mai interesanta prin prisma faptului ca este o societate cu niste probleme ramase de rezolvat. Totodata, au iesit de tot din portofoliu alte doua societati: Avicola Buzau si Socep Constanta. A continuat sa cumpere actiuni la cele doua burse din Romania, un pachet de actiuni la BVB apropiat de cel cumparat in decembrie si un pachet semnificativ de actiuni la Bursa din Sibiu, unde SIF2 a ajuns astfel sa detina circa 2,3% din capitalul social. La Alumil Rom Industry, BRD, Condmag si Dafora, unde a cumparat in ultimul parte a anului trecut, acum a vandut. Totodata, se observa ca nu a mai cumparat actiuni la Fondul Proprietatea.

SIF Transilvania este cea care strica performantele cumulate ale SIF-urilor, raportand pe luna ianuarie o pierdere de 2,3 milioane lei, singura pierdere din sector. Cu toate acestea, pe ultimele 12 luni SIF Transilvania ocupa tot pozitia a doua la profit, cu 122,1 milioane lei. Si in ceea ce priveste activul net este a doua in clasament, cu 1,65 miliarde lei, desi cresterea in luna ianuarie a fost de numai 19,9 milioane lei, sub media sectorului.

Activul net al SIF Transilvania a crescut in ianuarie pe seama aprecierii participatiilor inregistrate cotabil ca investitii financiare pe termen scurt (+41 milioane lei), crestere partial anulata de deprecierea cu 14 milioane lei a detinerilor inregistrate ca imobilizari. Dintre participatiile care au provocat scaderi in activul total enumeram Biroul de Turism pentru Tineret Bucuresti (-6,6 milioane lei), Hidromecanica Brasov (-4,1 milioane lei), Orizont Turism Predeal (-3,7 milioane lei) si Turism Felix (-2,3 milioane lei). La cresteri vedem aceeasi BRD, cu un plus de 26,3 milioane lei, la care se adauga Casa Alba Independenta Sibiu (+7,2 milioane lei).

Ca de obicei, activitate redusa la tranzactionarea pe bursa si in ianuarie. Singura cumparare de actiuni se refera la Siretul Pascani, unde SIF3 a achizitionat 1,3 milioane de titluri si ajunge astfel la o detinere mai mare de 10%.

SIF Muntenia este o alta SIF care a raportat o scadere puternica de profit in ianuarie fata de perioada similara din 2009, dar asta doar din cauza profitului bun obtinut anul trecut din unele vanzari de participatii. Cu toate acestea, are cel mai bun profit in ianuarie, de 1,5 milioane lei, dar ramane SIF-ul cu cel mai mic profit pe ultimele 12 luni, de 83,2 milioane lei. Si la rentabilitatea financiara sta cel mai prost, cu 5,6% fata de media de 7,9% a SIF-urilor.

Dupa ce in luna decembrie SIF Muntenia raporta cea mai mare scadere de activ net, acum in ianuarie inregistreaza cea mai mica crestere, de 19,2 milioane lei, activul net ajungand acum pana la aproape 1,5 miliarde lei. Avem si aici o scadere a valorii imobilizarilor financiare, de 6,9 milioane lei, acoperita de o crestere de 32,5 milioane lei a participatiilor detinute ca active circulante. Totodata, SIF Muntenia a cumparat titluri de stat in ianuarie, in valoare de peste 9 milioane lei, cu aceeasi valoare scazand si valoarea depozitelor bancare.

SIF Muntenia are acea politica de a investi in titluri de stat, tocmai de aceea nu sta atat de bine la capitolul lichiditati, ca celelalte SIF-uri. Depozitele bancare se ridica la 50,4 milioane lei in ianuarie, cu 9,6 milioane lei in scadere fata de finalul anului, dar are in portofoliu obligatiuni de stat in valoare de 30,45 milioane lei.

SIF Oltenia isi mentine pozitia de lider la mai multe capitole si in ianuarie. Are cel mai bun profit pe ultimele 12 luni, de 189,3 milioane lei, are cel mai mare activ net, de 1,68 miliarde lei si cea mai mare crestere a activului net in ianuarie, de 41 milioane lei. Totodata, se detaseaza de restul SIF-urilor in ceea ce priveste rentabilitatea financiara, care a ajuns la 11,2%. Pe luna ianuarie a raportat un profit de 1,19 milioane lei, al doilea profit dupa SIF Muntenia.

Chiar si structura activului net este mai interesanta la SIF Oltenia, cat si evolutiile din luna ianuarie. Valoarea actiunilor cotate a crescut cu 42,2 milioane lei si in acelasi timp au crescut nci titlurile de stat cu 6,37 milioane lei. Practic, SIF Oltenia si-a dublat detinerile de titluri de stat fata de jumatatea anului, ajungand la o valoare a acestora de aproape 13 milioane lei. De departe, sta cel mai bine la capitolul lichiditati, cu depozite bancare in valoare de 174,3 milioane lei.

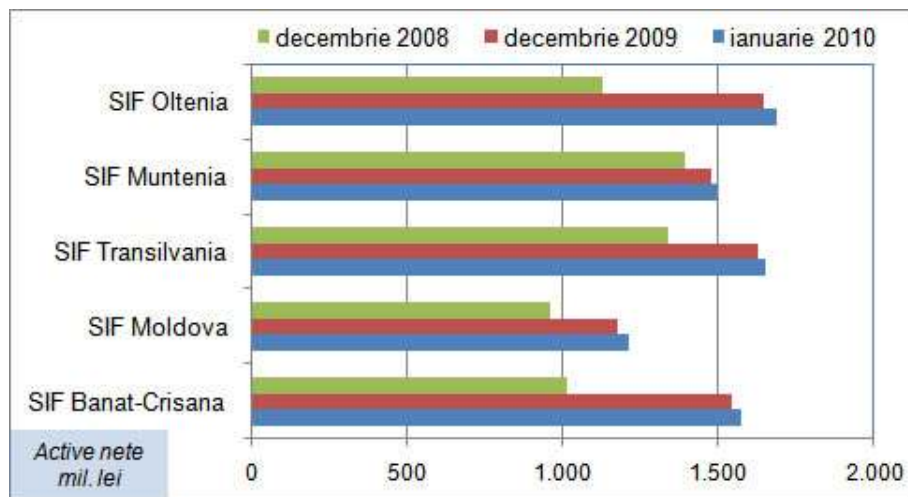
Vedem si aici o apreciere valorica a detinerii la BRD, cu 26,5 milioane lei, la care se adauga cresteri de valoare de circa 4,7 milioane lei la Banca Transilvania si Comcereal Olt sau de 4 milioane lei la Sinterom Cluj. Scaderi mai mari nu vedem decat la BCR, de 3,3 milioane lei, dar acesta este un punct comun la toate SIF-urile.

Activitatea pe bursa nu a fost bigata, dar totusi s-a facut ceva. A vandut 173.750 actiuni BRD, 11.000 de actiuni Lacta Giurgiu si a cumparat 6190 de actiuni la Transelectrica si 3 milioane de actiuni Electromagnetica (a fost contraparte la vanzarea facuta de SIF Banat-Crisana).

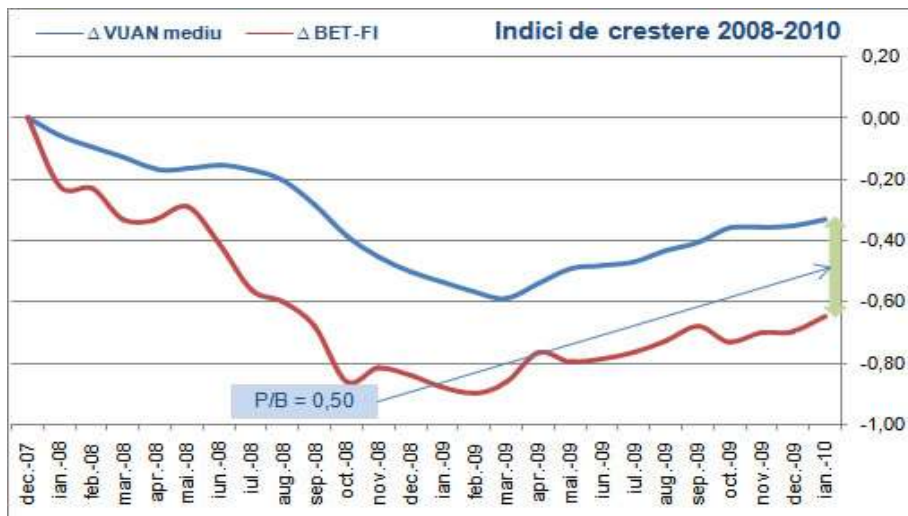
EVOLUTIA ACTIVELOR NETE

Activul net total al SIF-urilor a crescut mai mult in ianuarie fata de decembrie, cu 147,6 milioane lei, ajungand la un total de 7,6 miliarde lei. Cel mai mult a crescut activul net al SIF Oltenia, ca de obicei, cu 41 milioane lei. In general, la toate SIF-urile s-au observat cresteri cuprinse intre 25 si 30 milioane lei din participatiile la BRD si scaderi de peste 3 milioane lei a participatiilor la BCR (unde scaderea profitului a dus la scaderea capitalurilor proprii). Si la BRD a scazut profitul, dar cursul la brsa a crescut in ultimele 3 luni si, fiind listata, valoarea actiunilor in portofoliile SIF-urilor este calculata pe baza cotatei bursiere, nu pe baza capitalurilor proprii, ca la societatile nelistate (cum e cazul la BCR).

	SIF1	SIF2	SIF3	SIF4	SIF5
VUAN ian 2010	2,8655	2,3384	1,5087	1,8548	2,9034
Activ net (mil. lei)	1.572,70	1.213,82	1.647,73	1.496,88	1.684,46
Variatie lunara	2,02%	3,08%	1,22%	1,30%	2,50%
Variatie 12 luni	70,88%	31,30%	29,62%	12,17%	61,08%
Lichiditati/actiune (lei)	0,2243	0,2358	0,0877	0,1005	0,3256



Discount-ul mediu cu care se tranzactioneaza SIF-urile fata de activul net s-a mair edus in ianuarie, datorita evolutiei bune a cotatei titlurilor SIF; multiplicatorul P/B creste putin fata de finalul anului si ajunge la 0,5x. Multiplicatorul este mai mare decat la finalul anului 2008 (0,21x), dar asta din cauza scaderilor catastrofale din acel an si mai mic decat in 2007 (0,93x), anul maximelor istorice. Price-to-book-value mediu al bursei la finalul lunii ianuarie este de 1,16x, astfel ca in comparatie cu media, SIF-urile par subevaluate in raport cu activul net.



EVOLUTIA BURSIERA

Indicele BET-FI a avut cea mai buna evolutie in luna ianuarie dintre toti indicii de la BVB si s-a decorelat destul de mult de bursele straine, inrgeostrand o crestere de aproximativ 16,6%. Cea mai buna evolutie a avut-o SIF Oltenia, care a crescut cu 21,3% fata de finalul anului, totodata fiind si cea mai lichida societate de pe intreaga nursa, cu un rulaj total de 91,5 milioane lei. A doua mare crestere ii apartine lui SIF Banat-Crisana (+17,7%), iar al doilea mare rulaj lui SIF Moldova (56,05 milioane lei).

- lei -	SIF1	SIF2	SIF3	SIF4	SIF5
Curs minim lunar	1,1300	1,1500	0,6900	0,7150	1,2800
Curs maxim lunar	1,3500	1,3300	0,8050	0,8050	1,5500
Curs final luna	1,3300	1,3200	0,7850	0,7950	1,5400
Capitalizare (mil. lei)	729,97	685,20	857,33	641,59	893,46
Variatie lunara	17,70%	15,79%	15,44%	11,97%	21,26%
Variatie in ultimele 12 luni	195,56%	236,73%	235,47%	72,83%	258,14%
Lichiditate	3,42%	8,57%	3,45%	2,71%	10,85%
P/E	6,46	7,10	7,02	7,71	4,72
P/B	0,46	0,56	0,52	0,43	0,53

Toate SIF-urile se tranzactioneaza la multipli P/E mult mai buni decat media bursei si cel mai bine la acest capitol sta SIF Oltenia, cu un P/E de 4,7x, putin in cestone fata de finalul anului trecut, in principal datorita aprecierii cotatei bursiere. Multiplicatorul P/E mediu al SIF-urilor a ajuns la 6,6x, foarte atractiv in comparatie cu media Bursei de Valori, care in ianuarie a urcat la 16,1x.

La SIF-uri continua saga pragului maxim de detinere, prag care a rpimit o lovitura puternica in februarie, cand comisia economica din Camera Deputatilor a dat un aviz negativ propunerii legislative. Dar urmeaza comisia de buget finante, ultima si cea mai importanta, dupa care propunerea intra in plenul Camerei Deputatilor. Bineinteles, intram intr-o perioada a zvonisticilor, a informatiilor si rasturnarilor de situatie de ultima ora, o perioada propice cresterii volatilitatii in sectorul SIF.

Anexa - Sumarul activelor nete

SIF Banat-Crisana

- Lei -	dec.08	dec.09	ian.10
Activ total, din care	1.093.753.390	1.616.725.748	1.641.821.639
Actiuni cotate	648.666.278	1.033.515.053	1.065.381.686
Actiuni necotate	394.081.096	439.326.162	438.533.744
Disponibilitati	152.494	331.855	235.282
Depozite bancare	28.495.700	126.541.975	120.393.911
Datorii totale	81.732.181	72.613.787	66.535.491
Activ net	1.011.305.421	1.541.529.094	1.572.703.281
year-to-date	-50,1%	52,4%	2,0%

SIF Moldova

- Lei -	dec.08	dec.09	ian.10
Activ total, din care	977.153.648	1.195.276.663	1.232.299.468
Actiuni cotate	513.225.245	691.045.695	740.294.713
Actiuni necotate	378.995.638	334.042.434	327.520.734
Disponibilitati	940.810	329.566	227.635
Depozite bancare	40.925.801	127.847.158	122.148.019
Datorii totale	19.216.396	17.746.026	18.470.649
Activ net	957.926.460	1.177.520.257	1.213.818.477
year-to-date	-46,5%	22,9%	3,1%

SIF Transilvania

- Lei -	dec.07	dec.08	ian.10
Activ total, din care	1.382.506.543	1.678.133.803	1.697.967.416
Actiuni cotate	827.627.751	986.435.642	1.013.363.038
Actiuni necotate	481.997.335	554.612.481	551.096.982
Disponibilitati	143.194	1.318.490	129.045
Depozite bancare	49.952.725	99.540.459	95.637.821
Datorii totale	47.404.979	50.321.240	50.232.824
Activ net	1.335.101.564	1.627.812.563	1.647.734.592
year-to-date	-51,7%	21,9%	1,2%

SIF Muntenia

- Lei -	dec.08	dec.09	ian.10
Activ total, din care	1.493.050.317	1.588.788.408	1.610.185.811
Actiuni cotate	779.904.130	857.184.402	890.212.925
Actiuni necotate	569.333.301	550.165.556	539.558.452
Disponibilitati	857.256	1.945.838	266.737
Depozite bancare	28.321.802	60.085.151	50.420.861
Datorii totale	103.864.638	111.111.441	113.309.374
Activ net	1.389.185.680	1.477.676.967	1.496.876.436
year-to-date	-35,9%	6,4%	1,3%

SIF Oltenia

- Lei -	dec.08	dec.09	ian.10
Activ total, din care	1.187.249.302	1.712.132.472	1.751.888.415
Actiuni cotate	822.926.367	1.075.281.005	1.117.492.684
Actiuni necotate	337.523.705	422.098.128	421.671.943
Disponibilitati	643.870	14.983.617	1.651.136
Depozite bancare	7.347.976	171.647.110	174.304.602
Datorii totale	58.984.493	68.706.404	67.423.460
Activ net	1.128.264.809	1.643.426.068	1.684.464.955
year-to-date	-59,1%	45,7%	2,5%