



SIF-urile caută cu disperare fundul apei

ANALIZĂ FUNDAMENTALĂ ȘI TEHNICĂ

ANCA REGNEALĂ, ALEXANDRU GAVRILĂ
DEPARTAMENT ANALIZĂ, SSIF ROMINTRADE SA BRAȘOV

După toate aparențele, situația pe care SIF-urile o traversează în prezent poate fi catalogată drept paradoxală. Astfel, pe parcursul ultimului an, am asistat, pe de o parte, la o creștere a profitului și a activului net contabil, iar pe de altă parte, la scăderea cursului acțiunilor până la valorile minime ale ultimului an. Drept urmare, pesimismul a atins în piață valori alarmante, în ciuda faptului că raportul preț/activ net contabil înregistrează valori incredibil de atractive.

Totuși, dacă anumite semnale de neliniște provenind din zona macroeconomică planează încă asupra piețelor de capital românești și internaționale, este evident că SIF-urile nu se prezintă nicidecum rău la o scrutare provenind din sfera analizei fundamentale. Sub rezerva că o perspectivă financiară solidă nu implică în mod necesar și o evoluție bursieră de excepție, vom încerca, în cele ce urmează, să aruncăm o scurtă privire asupra performanțelor financiare obținute de SIF-uri în decursul anului trecut.

PERFORMANȚELE FINANCIARE AFERENTE ANULUI 2007

La nivelul activului net, rezultatele financiare recent publicate pun în evidență următoarele evoluții semnificative:

În privința profitului net, SIF-urile au înregistrat, de asemenea, creșteri spectaculoase:

INDICATORII PER ȘI PREȚ/VUAN

După cum remarcam anterior, în decursul anului 2007, activul net și profitul SIF-urilor au înregistrat creșteri semnificative, ceea

ce, corelat cu evoluția descendentă a cursului bursier, a condus la obținerea unor valori deosebit de interesante, atât în ceea ce privește indicatorul PER, cât și raportul preț/activ net contabil.

Astfel, raportul preț/activ net contabil înregistrează în prezent valori subunitare incredibil de atractive, prin comparație cu restul companiilor listate la Bursa de Valori București, dar și dacă stăm să ne gândim la istoricul bursier al societăților analizate. Tabelul de mai sus ne ajută să înțelegem că astfel de valori survin pentru prima dată după o perioadă lungă de timp în care titlurile societăților de investiții financiare au fost în mod constant tranzacționate la prețuri peste VUAN-ul lor.

Nivelul indicatorului PER poate face față cu brio unei comparații cu cele mai atractive titluri existente momentan în piață.

PORTOFOLIILE SIF-URILOR

Într-o analiză dedicată anterior acestui subiect și intitulată „Vân-

tul schimbării suflă prin SIF-uri“, remarcăm faptul că, în decursul anului 2007, politica investițională a celor cinci SIF-uri a suferit câteva schimbări timide.

Astfel, până nu demult, creșterea activului net al acestora s-a bazat aproape în exclusivitate pe evoluția unor titluri precum BRD, TLV, SNP, care împreună dețin încă o pondere însemnată din portofoliul fiecărui SIF. În schimb, în anul 2007, am asistat, pentru prima dată, la o majorare de capital prin acordarea de acțiuni gratuite (SIF 3), am văzut SIF-uri subscriind la valoarea maximă a tranșei în cazul listării Transgaz la BVB și achiziționând noi pachete în companii precum Transselectrica sau Biofarm. În sfârșit, simboluri din portofoliul SIF-urilor, precum EFO (în 2006 doar 4,67% din portofoliul SIF 3), TUFU (în 2006, 6,85% din portofoliul SIF 3), PREH sau PRSN, au ajuns vedete pe piața REGS sau RGSB.

INDICATORII DE RENTABILITATE

Cu excepția SIF 1, SIF-urile par

să alinieze marje asemănătoare ale profitabilității, ce se încadrează în intervalul de 3-4%. Desigur, în cazul unui SIF, acest indicator are o conotație distinctă față de restul societăților comerciale. Astfel, activul net surprinde totalitatea societăților deținute în portofoliu la un moment dat, iar profitul – sumele nereinvestite provenind din cedarea activelor. Prin urmare, nivelul acestui indicator trebuie privit sub rezerva imposibilității de a realiza o comparație cu nivelul înregistrat de către societățile nefinanciare.

Așadar, o serie de semnale provenind din sfera analizei fundamentale pare să confirme ideea că acțiunile celor cinci societăți de investiții financiare sunt în prezent subevaluate, iar evoluția lor, așa cum am subliniat anterior. Cum însă o redresare a perspectivelor economice ale României și o îmbunătățire a situației economice mondiale nu se realizează nicidecum peste noapte, rămâne de văzut care va fi combinația de evenimente ce va declanșa schimbarea trendului în cazul acțiunilor analizate, cum și când se va produce aceasta, precum și intensitatea cu care se va manifesta un eventual trend crescător.

În ceea ce privește analiza tehnică, Sectorul Societăților de Inves-

Tabelul 1

An	SIF 1	SIF 2	SIF 3	SIF 4	SIF 5
2006	1.516.941.648	1.357.647.739	1.566.810.188	1.306.823.100	1.997.934.109
2007	2.024.819.197	1.795.837.268	2.754.806.000	2.166.335.548	2.756.834.793
Evoluție	33,48%	32,28%	75,82%	65,77%	37,98%

Tabelul 2

An	SIF 1	SIF 2	SIF 3	SIF 4	SIF 5
2006	83.146.783	48.341.224	53.169.056	71.969.816	78.906.802
2007	122.814.274	64.868.778	110.042.397	87.181.058	106.452.921
Evoluție	47,71%	34,19%	106,97%	21,14%	34,91%

Tabelul 3

An	SIF 1	SIF 2	SIF 3	SIF 4	SIF 5
2005	1,3702	1,4584	1,1080	1,0693	1,0853
2006	1,1795	1,2503	1,0386	1,1363	1,0251
2007	0,69	0,75	0,59	0,63	0,67

Trimite cuvîntul **PROFIT** prin SMS la **7499** și ești abonat -pe loc- pe 3 luni

NOU!



Prețul unui abonament pe 3 luni este de 9 Euro (+TVA). Numărul este valabil în rețelele Orange și Vodafone.

În rețeaua Vodafone costul sms-ului de timpuriu este de 0.05 Euro + TVA.

I&P
INVESTIȚII ȘI PROFIT

Tabelul 4

Simbol societate	Activ net contabil	Profit preliminar 2007	Nr. acțiuni	Curs la data de 20.02.2008	PER	Grad de subevaluare (Preț/activ net contabil unitar)
SIF 1	2.024.819.197	122.814.274	548.849.268	2,56	11,44	0,69
SIF 2	1.795.837.268	64.868.778	519.089.588	2,61	20,89	0,75
SIF 3	2.754.806.000	110.042.397	1.092.143.332	1,5	14,89	0,59
SIF 4	2.166.335.548	87.181.058	807.036.515	1,69	15,64	0,63
SIF 5	2.756.834.793	106.452.921	580.165.714	3,17	17,28	0,67

Tabelul 5

	SIF 1	SIF 2	SIF 3	SIF 4	SIF 5
BRD	41,38%	BRD 48,49%	BRD 31,96%	BRD 44,47%	BRD 34,56%
TLV	13,57%	TLV 11,99%	EFO 11,08%	BCR 9,26%	TLV 9,72%
BCR	9,22%	BCR 10,57%	TUFE 10,79%	BUCV 5,05%	SNP 9,54%
VNC	4,02%	BIO 3,30%	BCR 7,03%	METV 4,36%	BCR 7,16%
BIO	3,13%	SNP 2,44%	CMCM 4,86%	PRSN 4,15%	AUCS 3,40%
COTR	2,35%	MECF 2,15%	ARO-PALACE SA 3,90%	SEOM 3,13%	BIO 3,35%
SIDG	1,54%	PTRO 2,05%	INTA 3,32%	RORX 2,48%	ATB 3,29%
BANC POST	1,38%	TERU 2,02%	SNO 2,22%	PREH 2,23%	ART 2,86%
IAMU	1,22%	BANC POST 1,61%	TUSI 1,48%	COTE 1,89%	TUFE 2,78%
CACU	1,07%	ARS 1,20%	CCRL 1,29%	TIMP 1,40%	MRDO 2,00%
Pondere primelor zece societăți în portofoliu	78,89%	85,83%	77,92%	78,42%	78,66%

țiții Financiare a înregistrat, în primele săptămâni de tranzacționare ale acestui an, o evoluție greu de imaginat în urmă cu un an. Practic, perioada de tranzacționare

3.01-19.02.2008 a condus la anularea întregului reviriment marcat în ultima lună a anului 2007, împingând totodată cotațiile sub minimul regional marcat la finele lunii noiembrie 2007. Situația începe să devină cum nu se poate mai interesantă, mai ales dacă ținem cont de faptul că ultimele raportări financiare (raportările periodice date publicității pe parcursul anului financiar 2007 și rezultatele preliminate anunțate în urmă cu puțin timp) statuează ținte de preț mult mai înalte. Cauzele pentru acest derapaj par a fi următoarele:

- aparenta înrăutățire a condițiilor macroeconomice din România;
 - declanșarea unor rating-uri care, cel puțin în teorie, sunt deosebit de importante;
 - derapajul semnificativ cunoscut de cele mai dezvoltate piețe externe de capital, generat de criza creditelor ipotecare din SUA și de spectrul unei recesiuni greu de ocolit.
- Acest cumul de factori a condus la mișcarea descendentă prezentată în graficul următor.
- Am ales, în mod deliberat, ca perioadă de referință pentru acest

NOU! Trimite cuvîntul **PROFIT** prin SMS la **7499** și ești abonat - pe loc - pe 3 luni

Prețul unui abonament pe 3 luni este de 9 euro (+TVA). Numărul este valabil în rețelele Orange și Vodafone.

În rețeaua Vodafone costul sms-ului de intrare este de 0.05 Euro + TVA.

I&P
INVESTIȚII ȘI PROFIT

Tabelul 6

Indicator	SIF 1	SIF 2	SIF 3	SIF 4	SIF 5
Rata rentabilității financiare	6,07%	3,61%	3,99%	4,02%	3,86%

grafic intervalul iunie 2006 – februarie 2008, deoarece finele lunii iunie 2006 (sesiunea de tranzacționare din data de 28 a acestei luni) a reprezentat un punct de cotitură al unui trend ascendent multianual deosebit de amplu (care a condus la acumularea unor câștiguri din capital sustenabile în condiții normale de participare la schimb).

Practic, problema de bază în momentul de față este lipsa de interes pentru achiziția de titluri financiare pe piața românească de capital. În aceste condiții, cotațiile celor mai reprezentative acțiuni cotate la Bursa de Valori București par a fi conduse spre minime regionale ce sfidează orice argument furnizat de analiza fundamentală.

În cele ce urmează, ne propunem să aducem în discuție o serie de argumente tehnice care ar putea explica evoluția din ultimele luni marcată de cele cinci Societăți de Investiții Financiare.

Astfel, începând cu finele lunii iulie 2007, cele cinci societăți ce

fac obiectul prezentului articol de analiză s-au înscris pe o pantă corectivă deosebit de abruptă, care a marcat un decalaj semnificativ în raport cu maximele istorice marcate în acea perioadă.

În continuare ne vom referi strict la evoluția cunoscută de indicele sectorial BET-FI. Acest indice, deosebit de important pentru evoluția Bursei de Valori București (deoarece reunește unele dintre cele mai lichide și active societăți cotate pe piața românească de capital, fiind, totodată, și sectorul ce se bucură de cea mai activă piață a instrumentelor derivate), a început declinul dintr-un punct de extrem istoric deosebit de înalt – 96.452 de puncte. Pornind din acest nivel record, cursul a coborât în trepte, marcând, prin succesiunea de minime și maxime descrescătoare, tunelul descendent prezentat în graficul precedent.

La acest nivel al discuției, trebuie să facem următoarele precizări:

- bucla corectivă a închis tren-

dul ascendent anual început în luna martie a anului trecut;

- bucla corectivă a spart o serie de linii de suport deosebit de importante:

- Retragerile Fibonacci de 23,60%, 38,20% și 61,80% rezultate în urma aplicării acestui Sistem de Analiză pe trendul ascendent început în luna martie a anului trecut;

- Retragerile Fibonacci de 23,60%, 38,20% și 61,80% rezultate în urma aplicării aceleiași Sistem de Analiză pe trendul anual început în luna iunie 2006;

- o serie de medii mobile deosebit de importante;

- linia de suport rezultată în urma alinierii minimelor regionale marcate în lunile august și septembrie 2007;

- linii de trend ce descriu tendințele anuale și multianuale;

- corecția amenință limita inferioară a tunelului descendent de preț;

Graficul 1



– această buclă corectivă amenință într-o manieră serioasă susținabilitatea trendului început în luna iunie 2006;
 – de asemenea, nivelul atins de

BET-FI în ultimele săptămâni de tranzacționare pare a amenința linia de suport reprezentată de minimumul regional al lunii martie 2007 (ce a fost cauzat de criza piețelor asiatice);

– linia de reper (fosta linie de suport) reprezentată de alinierea minimelor marcate în lunile august și septembrie 2007 a devenit o rezistență relativ solidă, fiind punc-

Graficul 2



Graficul 3



tul de început al ultimei avalanșe de scăderi.

La nivelul indicatorilor de analiză, situația stă în felul următor:

- oscilatorul Stochastic marchează în prezent o ușoară divergență pozitivă în raport cu ultima mișcare descendentă a cursului;
- oscilatorul RSI marchează o configurație similară;
- indicatorul de trend MACD se află sub linia sa de reper, adoptând în ultima vreme o configurație ușor pozitivă.

În ceea ce privește lichiditatea din ultima perioadă, aceasta înregistrează valori ridice, ilustrând în acest fel starea de indecizie din piață. Practic, pe parcursul multor sesiuni de tranzacționare, atât BID-ul, cât și ASK-ul înregistrează structuri deosebit de rarefiate, semn că:

- pe contrapartea de cumpărare nu este nimeni interesat să se afișeze la cumpărare;
- pe contrapartea de vânzare nu pare să fie cineva suficient de curajos pentru a se afișa cu pachete consistente la vânzare în prețurile actuale.

În prezent, cursul testează palieri de preț vecine unor linii de suport deosebit de importante pentru evoluția ulterioară a acestui indice sectorial:

- Retragerea Fibonacci de 61,80% (56.900 de puncte) rezultată în urma aplicării Sistemului de Retrageri Fibonacci pe trendul ascendent început în luna iunie 2006;
- minimul regional al lunii martie 2007 – 52.905 puncte;
- minimul regional precedent – 56.709 puncte.

În aceste condiții, palierele actuale pot face diferența între un reviriment spectaculos și o sumbră continuare a buclei corective.

În cele ce urmează, ne propunem să tratăm evoluția fiecărei componente a acestui sector în parte. În consecință, vă propunem următoarele cinci grafice de analiză, care surprind evoluția zilnică a celor cinci Societăți de Investiții Financiare pe parcursul aceleiași perioade de referință.

Pornind de la aceste reprezentări grafice, putem desprinde următoarele idei:

- SIF 1 a urmărit mișcarea de ansamblu a sectorului (și a BVB). Cu toate acestea, se observă coborârea sub limita inferioară a tunelului său descendent de preț și sub Retragerea Fibonacci de 61,80% (2,7300 RON) rezultată în urma aplicării Sistemului de Retrageri Fibonacci pe trendul ascendent început în luna iunie 2006. De asemenea, ultimul val corectiv a coborât sub minimul regional al lunii martie

onlinebroker.ro
SSIF ROMINTRADE



SSIF Romintrade S.A. România
Decizia CNVM 1763/2003

500214, B-dul Victoriei, nr. 12, Brașov, jud. Brașov
Tel: 0268.410.605, Fax: 0268.410.592

E-mail: office@onlinebroker.ro,

www.onlinebroker.ro

Graficul 4



Graficul 5



Graficul 6



2007, închizând în acest fel ultimul trend ascendent anual. În consecință, suportul din 2,50 RON are o importanță deosebită pentru evoluția ulterioară a cursului acțiunilor SIF 1;

– SIF 2: conducerea acestei societăți s-a decis „să ridice mânușa aruncată de SIF3“ propunând o majorare a capitalului social prin emisiunea de acțiuni gratuite. Cu toate acestea, strategia nu pare să dea până în prezent roade, cursul acțiunilor SIF 2 tatonând în prezent limita inferioară a tunelului său descendent;

– SIF 3: cursul acțiunilor SIF 3 pare a cădea victimă presiunilor ce gravitează în jurul conflictului COCOR – SIF 3. În aceste condiții, o bună parte din investitorii ce activează pe Bursa de Valori București par a fi victime colaterale ale unui troc îmbrăcat în hainele de sărbătoare ale unei lupte pe principii. În ceea ce privește argumentele tehnice, cursul tatonează limita

inferioară a tunelului său descendent de preț, fiind totodată clar peste prețurile din martie 2007;

– SIF 4: cursul acțiunilor SIF 4 pare a se sprijini cu încredere pe minimul regional marcat în luna martie a acestui an (minim ce reprezintă baza inferioară a unei consolidări de durată ce a marcat ultima parte a anului 2006). Totodată, cursul înregistrează un decalaj evident în raport cu limita inferioară a tunelului său descendent;

– SIF 5: cursul tatonează soliditatea limitei inferioare a tunelului său descendent. Cu toate acestea, vânzătorii nu au reușit, până în prezent, împingerea cotațiilor în zona minimului regional al lunii martie 2007.

În aceste condiții, toate cele cinci Societăți de Investiții Financiare par să fi stabilizat într-o oarecare măsură bucla corectivă începută în vara anului precedent. Practic, configurația principalilor

indicatori de analiză (care marchează configurații ușor ascendente) și poziționarea cursului în zona limitei inferioare a tunelului descendent de preț par a induce ideea unui posibil reviriment al cotațiilor (chiar și pe termen scurt).

În concluzie, Sectorul Societăților de Investiții Financiare pare a traversa în prezent sesiuni de tranzacționare decisive. Practic, o eventuală coborâre sub palierul de preț actual induce clar ideea că ne-am putea întoarce, din păcate, în zona prețurilor din luna iunie 2006. La îndeplinirea acestui scenariu, ar putea contribui într-o măsură tranșantă un eventual declin al celor mai dezvoltate piețe externe de capital sub ultimele minime regionale. Cu toate acestea, suntem de părere că prețurile actuale transformă Societățile de Investiții Financiare românești în unele din cele mai atractive societăți listate pe piețele financiare din regiune. ■