



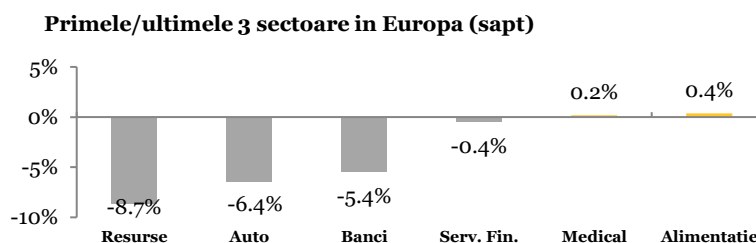
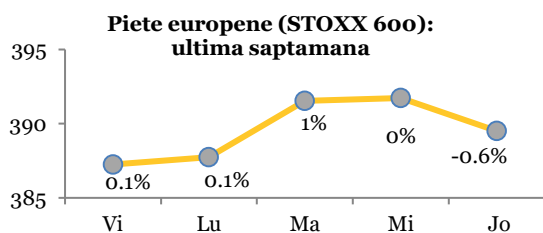
## STIRI ECONOMICE

- EU:** Fluxul de date economice din zona euro amplifica ingrijorarile cu privire la fragilitatea economiei, intrucat in T2-19 PIB-ul a avansat numai cu 0.2% trim/trim, in linie cu asteptarile, insa sub trimestrul precedent cand economia s-a extins cu 0.4% trim/trim. Datele cu privire la increderea consumatorilor si sondajele din randul managerilor (PMI) sunt la fel de pesimiste, sporind astfel sansele unei interventii ample din partea BCE in cadrul sedintei din septembrie. Evolutia inflatiei ofera BCE un motiv in plus pentru acordarea unor masuri de stimulare, intrucat in luna iulie IPC core s-a diminuat la 0.9%, fata de 1.1% in luna precedenta.
- SUA:** La sedinta din 31 iulie, FED a redus rata dobanzii de referinta cu 25 p.b. la 2-2.25%, pentru prima data din 2008 si a anuntat incheierea programului de diminuare a portofoliului de titluri, doua luni mai devreme de termen (reinvestirea incepand din august). Climatul macroeconomic fragil din ultimele luni si tensiunile comerciale au stat la baza deciziei de taiere a ratei, urmarind sa dea un impuls inflatiei pentru a ajunge la tinta de 2%. In acelasi timp, Presedintele FED, Jerome Powell, a descris perspectivele viitoare ca fiind pozitive si nu se asteapta la un ciclu de relaxare monetara extins, aceasta fiind mai degraba o miscare punctuala, intrucat in economia reala nu sunt previzionate corectii severe.
- Romania:** Dupa primele 6 luni ale anului, deficitul bugetului consolidat a ajuns la 19.96 mldRON sau 1.94% din PIB, mai mare cu 30% fata de perioada similara a anului 2018 cand deficitul a ajuns la 14.97 mld RON, 1.61% din PIB. Accentuarea deficitului este indusa in principal de ascensiunea cheltuielilor cu personalul (+23% an/an) si a celor cu asistenta sociala (+11% an/an). Pozitia fiscala slaba devine un motiv de ingrijorare mai ales daca avem in vedere masurile planuite pentru urmatoarea perioada (cresterea punctului de pensie) ca ar putea adanci deficitul peste limita de 3% din PIB asumata prin Obiectivul bugetar pe Termen Mediu. Trendul ascendent al consumului inca nu da semne de epuizare, intrucat in luna iunie comertul cu amanuntul a avansat cu 1.3% luna/luna si cu 5.7% an/an. In acelasi timp, rata somajului se mentine aproape de minime si in luna iunie la 4% (vs. 3.9% in mai).

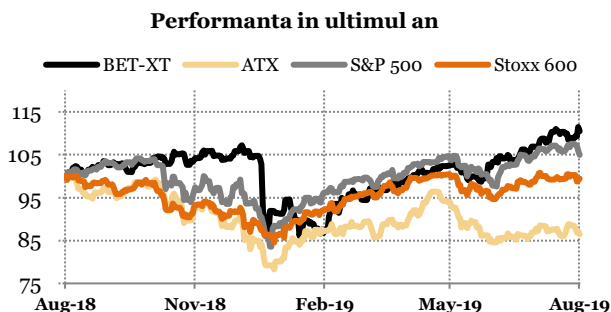
	Data	Indicator/Eveniment	Tara	Actual/Est	Astept/Prec
Sapt precedenta	31-iul	Somajul - iunie	EUR	7.5%	7.5%
	31-iul	PIB - T2 (trim/trim)	EUR	0.2%	0.4%
	31-iul	IPC core - iulie (yoy)	EUR	0.9%	1.1%
	31-iul	FED - Sedinta de politica monetara	SUA		
	02-aug	Somajul - iulie	SUA	3.7%	3.7%
	02-aug	Balanta comerciala - iunie	SUA	-55.2mld\$	-55.5mld\$
Sapt urmatoare	09-aug	Indicele productiei industriale - iulie (luna/luna)	SUA	0.2%	0.1%
	07-aug	Productia industrială, m-o-m	GE	-0.6%	0.3%

## PIETE DE ACTIUNI

- International:** S&P500 s-a consolidat in jurul valorii de 3,000 de puncte si se tranzactioneaza la un multiplu de 17.8x fata de profiturile estimate pentru urmatoarele 12 luni, usor peste media ultimilor 5 ani de 17.6x. Pe frontul rezultatelor financiare, dintre constituentii S&P500 care au raportat saptamana curenta un procent de 70% au supras in mod pozitiv asteptarile investitorilor, insa perspectivele sunt mai degraba ingrijoratoare daca luam in considerare faptul ca din cele 23 de companii care au oferit guidance pentru trimestrul urmator, numai 3 au previzionat cresteri in T3 fata de T2. In Europa rezultatele financiare din T2-19 scot la iveala o imaginea relativ descurajanta, intrucat companiile europene au raportat rezultate care, pana in momentul de fata, au dezamagit investitorii. Doar un procent de 53% din companiile care au raportat saptamana curenta au surprins pozitiv investitorii. Ca urmare a acestui fapt, Stoxx 600 a alunecat usor sub pragul de 390 de puncte si se tranzactioneaza la un P/E de 14x (profiturile urmatoarelor 12 luni) fata de o medie de 15.3x din ultimii 5 ani.
- Austria:** Indicele pietei din Austria a inregistrat un declin de 3% in saptamana curenta si scade sub nivelul de 3,000 de puncte. Dintre cei mai importanti emitenti, OMV a realizat o performanta notabila in T2-19, pe fondul unei productii de hidrocarburi record (490 kboe/zi) si o marja de rafinare robusta (3.18 USD/bbl) ceea ce a condus la cresterea rezultatului operational cu 81% an/an si a profitului cu 167% an/an. OMV este subvaluata judecand dupa multiplii de pret, astfel compania se tranzactioneaza la un P/E de 8x vs. media pe sector de 9.8x si EV/EBIT de 6.1x fata de o medie pe sector de 7.4x. Grupul financiar Erste desi a reusit sa-si imbunatateasca performanta operationala in T2-19 (Rezultat operational +12% an/an), rezultatul net a fost puternic afectat de un provizion constituit in legatura cu un litigiu al subsidiarei din Romania, BCR, astfel profitul net a fost in scadere -20% an/an. Multiplii de pret indica faptul ca Erste se tranzactioneaza cu o prima fata de mediana (EBS P/BV: 0.9x vs. mediana P/BV: 0.8x).
- Romania:** Indicele BET-XT s-a apreciat usor in saptamana curenta pana la 820 puncte (+1.4%). In ceea ce priveste rezultatele financiare din T2-19, OMV Petrom a inregistrat o crestere semnificativa a veniturilor consolidate (+19% an/an) si a profitului (+90%), la care a contribuit in mare parte efectul de baza (revizia rafinarii Petrobrazi din T2-18). Cu toate acestea, rezultatele financiare au fost aproximativ in linie cu asteptarile investitorilor (EPS 0.0145 vs. 0.16 est.) astfel ca impactul asupra pretului a fost moderat. Multiplii de pret indica faptul ca SNP este subvaluat in comparatie cu mediana sectorului, P/E: 4.8x vs. mediana 11.3x si EV/EBIT: 3.4x vs. mediana: 8.8x. Pe acelasi trend s-a inregistrat si BRD, banca reusind in T2-19 sa-si creasca veniturile nete din dobanzi cu 11% an/an si profitul cu 4% an/an ajungand la un ROE de 22.2%. Din punct de vedere al multiplilor de pret banca se tranzactioneaza cu o prima fata de bancile din regiune P/BV: 1.3x vs. mediana: 0.98x, dar judecand dupa profitul din ultimele 12 luni se tranzactioneaza cu discount P/E: 6x vs. mediana: 8.3x.

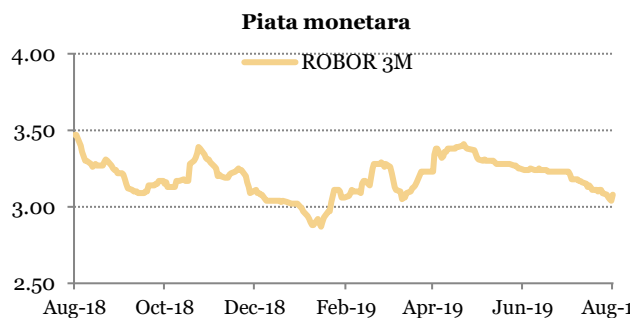
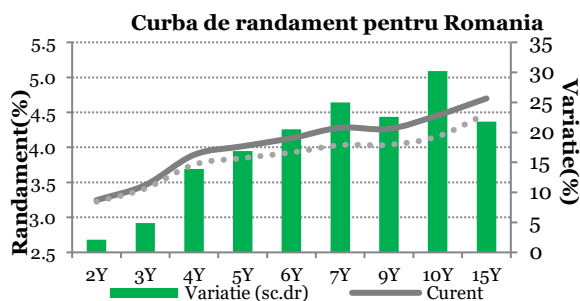


Tara	Indice	Valoare	Sapt.	Luna	In an
US	S&P500	2,954	-1.7%	-0.7%	17.8%
FR	CAC	5,557	-3.6%	-3.0%	14.3%
GE	Dax	12,253	-3.8%	-4.7%	13.1%
IT	FTSEMIB	21,567	-2.8%	-0.8%	15.8%
UK	FTSE100	7,585	-1.3%	-1.4%	10.7%
JPN	Nikkei 225	21,541	-2.6%	-3.1%	5.4%
CAN	SPTSX	16,377	-0.7%	-0.6%	14.3%
CZ	PX	1,047	-2.8%	0.0%	5.5%
PO	WIG20	2,241	-3.6%	-5.1%	-2.4%
HU	BUX	40,474	-1.1%	-0.7%	3.5%
RU	Micex	4,755	-1.1%	-2.7%	12.3%
AU	ATX	2,961	-2.7%	-1.2%	7.4%
RO	BET	9,120	1.6%	3.8%	23.3%
<b>Median G7</b>			<b>-2.6%</b>	<b>-1.4%</b>	<b>14.3%</b>
<b>Median CEE</b>			<b>-1.9%</b>	<b>-0.9%</b>	<b>6.4%</b>

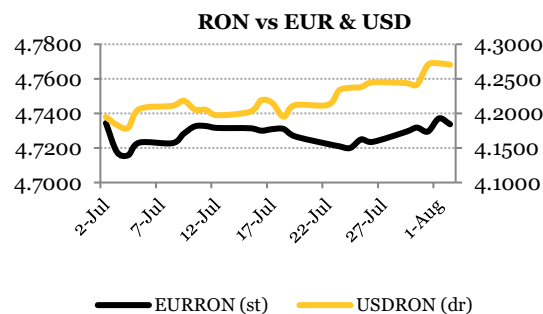
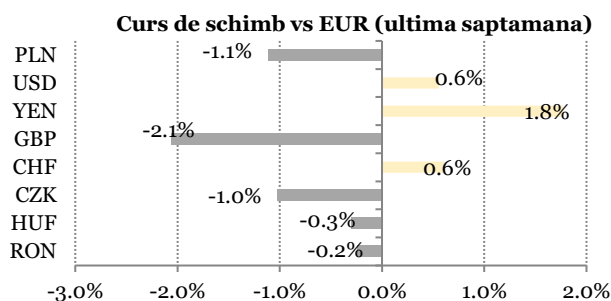


## DOBANZI SI CURS DE SCHIMB

- In luna iulie Min. Fin. a atras in total 4.7 mldRON, cu 12% peste nivelul planificat, in contextul unui declin generalizat al ratelor de dobanda generat de asteptari de continuare a politicilor monetare expansioniste. Saptamana curenta insa curba randamentelor titlurilor de stat emise in lei s-a deplasat in sus, scadenta la 10 ani ajungand la 4.34% (+20 p.b.).
- Intreaga curba de randament a titlurilor de stat emise de guvernul german a alunecat in teritoriul negativ, astfel scadenta la 10 ani a ajuns la -0.5% (-10 p.b. fata de saptamana anterioara), iar cea de 30 de ani a coborat la 0% (-20p.b.). Titlurile de stat romanesti emise in euro s-au deplasat in jos, in pas cu titlurile de stat emise de tarile din zona euro, astfel scadentele extinse au coborat cu aprox. 7 p.b..
- In ceea ce priveste randamentele titlurilor de stat din SUA, reducerea ratei de referinta (desi in mare parte asteptata de investitori) a alimentat caderea randamentelor pe toate scadentele, astfel randamentele la 10 ani au ajuns la 1.9% (-20p.b.).



- Saptamana curenta BNR a atras depozite de la banci in valoare de 1.33 mldRON, ajungand luna aceasta la o suma totala de 43.8 mldRON. Pe piata interbancara, ROBOR 3M a avut o evolutie ezitanta pastrandu-se la nivelul 3.08%. Pe piata valutara, cotatia EUR/RON se mentine in culoarul 4.715-4.74 format din iunie 2019.



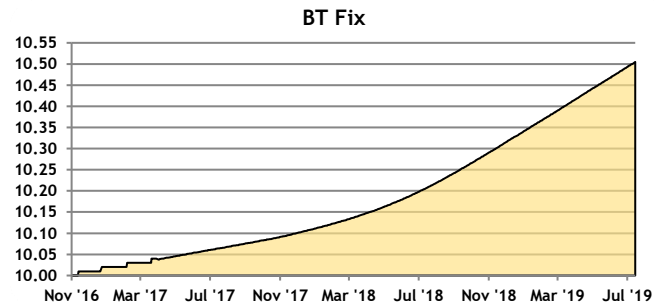
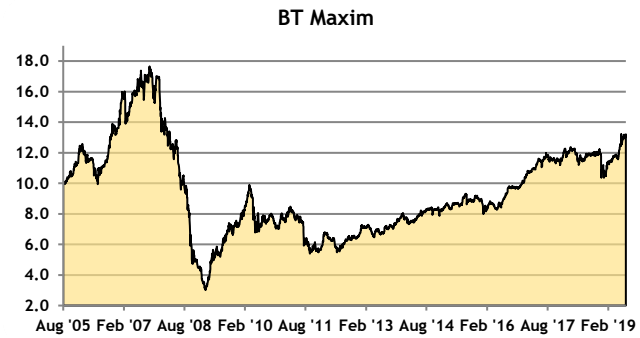
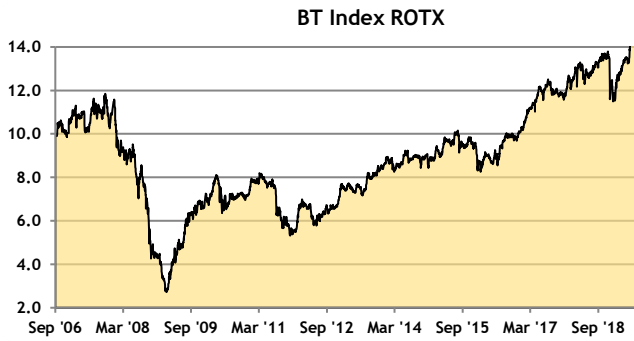
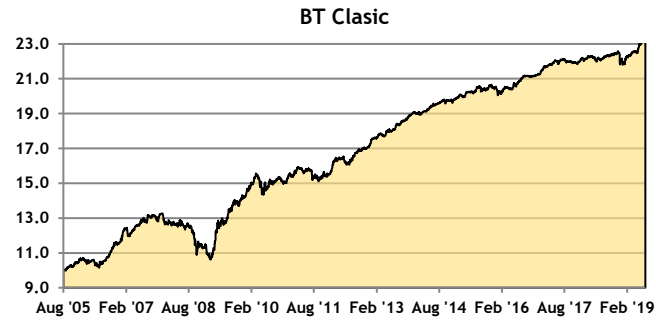
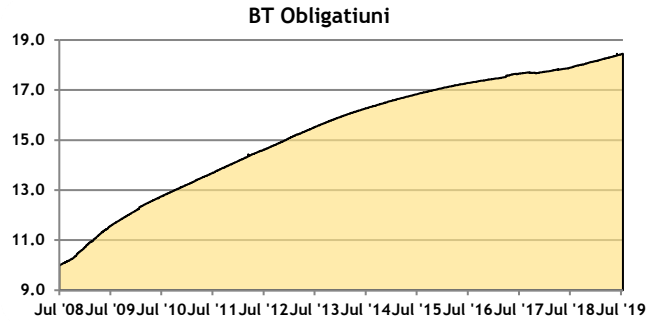
## FONDURI BT ASSET MANAGEMENT

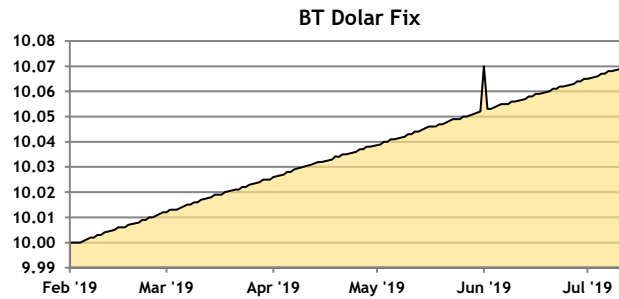
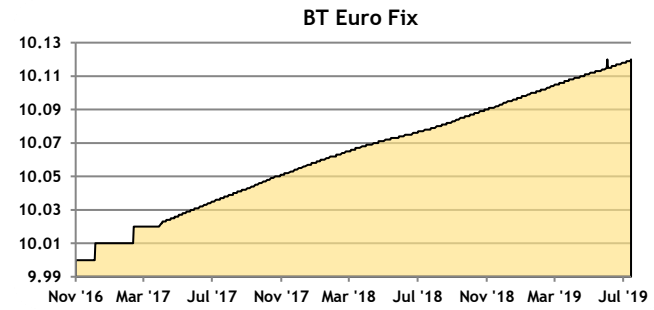
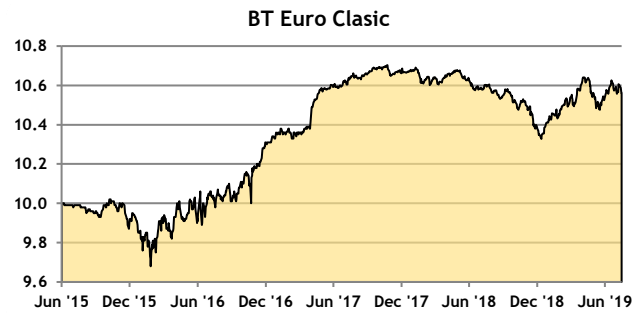
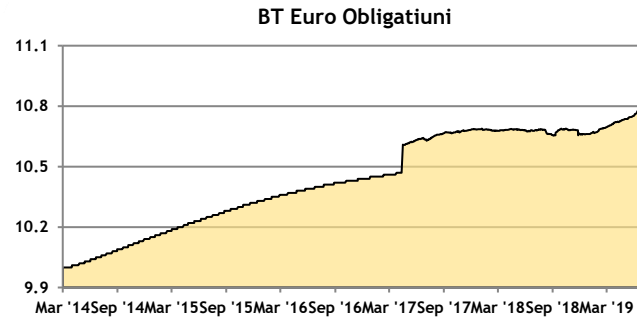
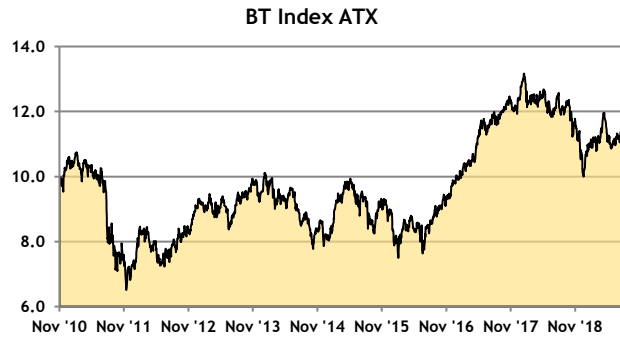
Valorile unitatilor de fond la data de:					Structura portofoliilor	Clasic	Maxim	Index ROTX	Obligatiuni	Index ATX	Euro Obligatiuni	Euro Clasic	Fix	Euro Fix	Dolar Fix
31-07-19	30-zile	2019	365-zile	Valoare											
BT Clasic	23.352	0.903%	6.078%	5.256%	Disponibil la vedere	0.39%	0.05%	0.26%	0.04%	3.09%	2.94%	2.75%	0.17%	4.84%	29.66%
BT Maxim	13.201	3.101%	22.006%	13.187%	Depozite bancare	29.15%	13.10%	19.27%	43.59%	7.18%	43.23%	35.56%	93.69%	93.72%	100.00%
BT Index Romania ROTX	15.476	3.824%	27.943%	20.831%	Titluri de stat netranz.	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
BT Obligatiuni	18.451	0.272%	1.748%	3.032%	Certificate de depozit	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
BT Index Austria ATX*	11.171	-0.587%	9.487%	-10.467%	Acțiuni tranzacționate	20.74%	86.71%	80.55%	0.00%	89.74%	0.00%	15.78%	0.00%	0.00%	0.00%
BT Euro Obligatiuni*	10.818	0.139%	1.463%	1.254%	Obliq.adm.pub. loc. (ne)tranz./centr. tranz	10.06%	0.03%	0.00%	11.17%	0.00%	10.43%	7.55%	0.00%	0.00%	0.00%
BT Euro Clasic*	10.560	-0.387%	1.980%	-0.387%	Obligațiuni corporative (ne)tranz.	39.94%	0.00%	0.00%	45.23%	0.00%	39.30%	37.52%	6.31%	1.47%	0.00%
BT Fix	10.505	0.248%	1.724%	2.920%	Acțiuni netranzacționate	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
BT Euro Fix	10.120	0.040%	0.248%	0.417%	Alte active	-0.28%	0.10%	-0.08%	-0.03%	-0.01%	4.11%	0.84%	-0.17%	-0.02%	-29.65%
BT Dolar Fix	10.070	0.129%	0.700%	n/a											

\* Valorile BT Index Austria ATX, BT Euro Obligatiuni si BT Euro Clasic sunt denuminate in euro; valoarea BT Dolar Fix este denumita in USD

Pentru mai multe informatii despre cum puteti investi in unul din fondurile administrate de noi nu ezitati sa ne contactati: [btam@btam.ro](mailto:btam@btam.ro) sau **0264.301.036**

**O investitie in instrumentele pietei de capital, inclusiv unitați de fond, reprezinta atat o oportunitate de castig cat si un risc. Performanțele anterioare ale fondului nu reprezinta o garantie a realizărilor viitoare.**





## LIMITAREA RĂSPUNDERII

Acest raport este publicat în România de către BT Asset Management SAI, o societate de administrare a investițiilor ale cărei activități sunt reglementate și supravegheate de Autoritatea de Supraveghere Financiară (ASF).

Prezentul raport emis de BT Asset Management SAI are un caracter pur informativ și nu este conceput/prevazut în scopul utilizării ca instrument auxiliar în procesul de luare a deciziilor de investiții, și nici în scopul utilizării acestuia în orice etapă a prestării unor servicii sau activități. Orice persoană care înțelege să folosească prezentul raport în procesul de luare a deciziilor de investiții, precum și utilizarea acestuia în orice etapă a prestării unor servicii sau activități, își asumă în mod expres toate riscurile aferente, BT Asset Management SAI neavând nici o obligație legală sau de orice altă natură față de persoana în discuție, ce ar deriva din publicarea acestui raport. Cu alte cuvinte, prezentul raport publicat de BT Asset Management SAI nu trebuie interpretat ca: a) Oferta de subscriere/răscumpărare titluri de participare sau orice alt serviciu sau activitate cu privire la instrumente financiare menționate în rapoarte; b) Instrument de reclamă pentru instrumentele financiare menționate în rapoarte. Pentru a evita orice confuzie, persoanele care introduc adresa de e-mail pe adresa web [www.btassetmanagement.ro](http://www.btassetmanagement.ro), în vederea abonării la prezentul raport și/sau alte rapoarte publice disponibile acolo, nu sunt considerate – numai în baza abonării - ca fiind clienți ai BT Asset Management SAI, iar abonarea nu reprezintă un contract de orice natură. În acest sens subliniem că BT Asset Management SAI nu solicită informații de natura datelor cu caracter personal de la persoanele menționate mai sus în afara e-mail-ului, care va fi utilizat în comunicarea rapoartelor pentru care s-a efectuat abonarea.

Informațiile care stau la baza prezentului raport au fost obținute din surse publice, considerate, în limita datelor disponibile, publice, relevante și de încredere, cum ar fi: Institute de Statistică, Bănci Centrale, Agenții Financiare & Organizații Interne și Internaționale, etc. Lista de mai sus nu este exhaustivă, BT Asset Management SAI având dreptul să modifice în orice moment, și fără un preaviz prealabil, sursele publice utilizate. Atragem, însă, atenția cu privire la faptul că acuratețea/corectitudinea acestor informații din surse publice nu poate fi verificată, atestată și/sau contestată de instituția noastră.

Opiniile analitice exprimate în prezentul raport reflectă punctul de vedere al analiștilor la momentul publicării, rezultat prin raționament independent, cu metode analitice specifice. Opiniile exprimate în prezentul raport pot să nu coincidă cu poziția tuturor societăților din grupul Băncii Transilvania. Opiniile au fost exprimate cu bună-credință, fără omisiuni intenționate și în condiții limitate de acces la informații: a existat acces doar la datele și informațiile făcute publice de către organisme și organizații naționale și internaționale. Prezentul raport nu conține și/sau nu este fundamentat pe date care pot să fie considerate informații privilegiate în sensul legii aplicabile, BT Asset Management SAI respectând în totalitate cerințele legale privind gestiunea informației privilegiate și cele privind prevenirea abuzului de piață.

Atragem atenția cu privire la faptul că prezentul raport nu reprezintă servicii sau activități de investiții în sensul pachetului legislativ european MiFID II/MiFIR, BT Asset Management SAI nefiind inclusă în sfera de aplicare a acestor reglementări, astfel încât subliniem că persoanele care folosesc informațiile din prezentul raport nu beneficiază de protecția oferită de cadrul de reglementare menționat mai sus, fiind singurii răspunzători pentru orice potențial prejudiciu rezultat din utilizarea acestei informații. Prezentul raport al BT Asset Management SAI ar putea fi nepotrivit pentru unii investitori (în funcție de situația financiară, orizontul și obiectivele investiționale). Subliniem că prezentul raport nu reprezintă o recomandare individuală și/sau personalizată unei anumite persoane sau grup de persoane de orice natură. Acest raport nu a fost emis la solicitarea unei terțe părți față de BT Asset Management SAI și/sau în legătură cu realizarea uneia sau mai multor tranzacții cu instrumente financiare. Valoarea instrumentelor financiare la care se face referire în prezentul raport fluctuează în timp, iar performanța trecută nu constituie sub nicio formă un indicator pentru performanța viitoare. Totodată, subliniem faptul că investițiilor le sunt asociate factori de risc, care nu sunt totalmente explicați în prezentul raport. Altfel spus, BT Asset Management SAI sau orice colaborator nu sunt responsabili pentru niciun fel de pierdere directă și/sau potențială, rezultată din utilizarea elementelor publicate în acest raport.

Prezentul raport poate fi modificat oricând fără o notificare prealabilă, BT Asset Management SAI rezervându-și dreptul de a întrerupe publicarea fără aviz prealabil. Remunerația autorilor prezentului raport nu este în niciun fel influențată de opiniile exprimate în cadrul acestuia.

BT Asset Management SAI, angajații sau colaboratorii săi pot avea expunere pe orice instrument financiar analizat în acest raport.

Reproducerea totală sau parțială a acestui raport este permisă doar prin menționarea sursei.