

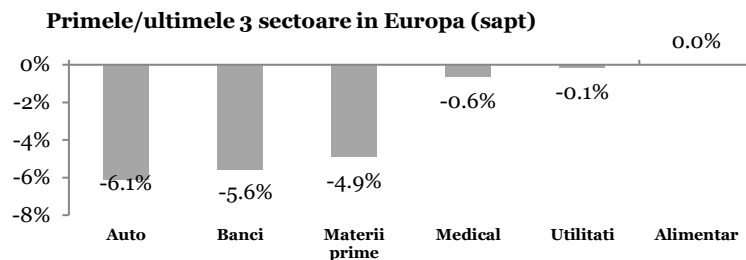
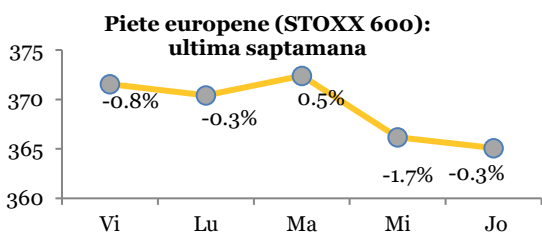
STIRI ECONOMICE

- EU: Cresterea economica per ansamblul zonei euro** ramane in teritoriu pozitiv modest in T2, desi sub media pe ultimul an (PIB trimestrial avg. +0.3%). O nota nefavorabila o consemneaza PIB-ul pe Germania, la -0.1% qoq, dar in ton cu asteptarile si datele macro in general slabe din ultimele luni. Totodata, **PIB anual pe Germania** se situeaza curent la cea mai scazuta dinamica din ultimii 6 ani (+0.4% yoy), si semnificativ mai jos fata de media EU28 (+1.3% yoy in T2). Asteptarile privind cresterea economica viitoare pe Germania raman destul de pesimiste, respectiv la minimele ultimilor 8 ani, conform sondajului ZEW. **Productia industrială pe EU19** se adanceste in teritoriu negativ la jumatatea anului (-2.5% yoy), iar volumele industriale din manufacturing si utilitati au o dinamica medie lunara usor negativa in acest an (-0.1%/luna). **Dobanzile pe piata interbancara** din euro (EURIBOR 3M) scad in acest an la noi minime istorice (-0.4%/an comparativ cu startul anului la -0.3%/an), in asteptarea unor noi stimuli monetari de la BCE in toamna, iar 2/3 din bondurile suverane din zona euro au randamente negative pe maturitatile de 10 ani.
- SUA: Rata anuala a inflatiei** se consolideaza la sub 2% in start de semestru II, respectiv in media acestui an (+1.8%). Inflatia de baza (*ex-food & energy*) accelereaza usor la 2.2%, in proximitatea maximelor ultimilor 5 ani (2.3-2.4%). **Vanzarile de retail** isi mentin o dinamica pozitiva, la aprox. +3.5% yoy, iar **productia industrială** rezista in teritoriu usor pozitiv (+0.5% yoy) in start de T3. In pofida unor date economice mai favorabile decat in alte zone dezvoltate, probabilitatea unei recesiuni in SUA pe urmatorul an urca recent la 35%, un top pe ultimii 8 ani. **Randamentele pe US Treasury la 10 ani** scad agresiv in ultima luna, de la 2.0%/an in zona de 1.5%/an (aproape de *2y lows*, care sunt echivalente si cu minime istorice). Totodata, spread-ul intre maturitatile de 10 si 2 ani se comprima recent aproximativ spre 0 b.p., in cele mai scazute 5-10% cazuri istorice post-2000, iar persistenta in teritoriu negativ a acestui diferential poate anticipa de regula o viitoare recesiune. Momentan, pietele financiare par a anticipa mai degraba riscuri de intrare intr-un ciclu de crestere economica relativ mai slaba si prelungita.
- Romania: Avansul PIB** real pe trimestrul II este estimat preliminar la +1.0% qoq, aproape de media pe ultimul an, iar **cresterea economica anuala** se conserva semnificativ la peste +4% yoy. **Rata anuala a inflatiei** revine in debut de semestru II la peste 4%, iar inflatia medie lunara din acest an (+0.4%) ramane cea mai ridicata post-2010. **Deficitul de cont curent** pe primele 6 luni urca nominal cu aprox.40% yoy, iar gradul de acoperire prin investitii straine directe (ISD) scade usor la 45% vs. 48% in sem I 2018. Unul din factorii de risc in perspectiva il constituie semnalele dinspre **productia industrială** (-4% yoy in final de sem I, la minime pe ultimii 10 ani).

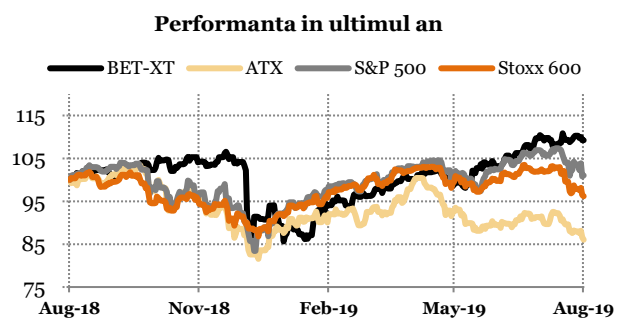
	Data	Indicator/Eveniment	Tara	Actual/Est	Astept/Prec
Sapt precedenta	13-Aug	Sentiment economic ZEW	GER	-44	-28
	13-Aug	Inflatia CPI, <i>m-o-m</i>	SUA	0.3%	0.3%
	14-Aug	PIB prel. T2, <i>q-o-q</i>	EUR	0.2%	0.2%
	14-Aug	PIB prel. T2, <i>q-o-q</i>	GER	-0.1%	-0.1%
	14-Aug	Productia industrială, <i>m-o-m</i>	EUR	-1.6%	-1.4%
	15-Aug	Vanzari <i>retail</i> , <i>m-o-m</i>	SUA	0.7%	0.3%
	15-Aug	Productia industrială, <i>m-o-m</i>	SUA	-0.2%	0.1%
Sapt urmatoare	22-Aug	PMI Manufacturing	EUR	46.5	46.5
	22-Aug	PMI Servicii	EUR	52.8	53.2
	22-Aug	PMI Manufacturing	GER	43.0	43.2
	22-Aug	PMI Servicii	GER	54.0	54.5
	22-Aug	PMI Manufacturing	SUA	50.5	50.4
	22-Aug	PMI Servicii	SUA	52.8	53.0

PIETE DE ACTIUNI

- International:** Perioada in continuare relativ volatila si negativa, cu scaderi in aceasta luna de 3.5% pe S&P500, respectiv de 5% pe STOXX600, dar avansurile ytd raman relativ consistente (+13%, respectiv +9%). Volatilitatea este accentuata si de fenomenul de *flight-to-safety/quality* spre bondurile suverane globale. Spre iesirea din **sezonul de raportari financiare ale companiilor americane**, profiturile agregate pe companiile din S&P avanseaza cu +0.5% yoy, iar vanzarile cu +4.5% yoy. Rata profitului net se conserva la 11% in T2 fata de 11.5% acum un an, respectiv 10.5% in trimestrul anterior (T1). Procentul de profituri raportate peste estimari se situeaza la 75% (peste media pe 5 ani), iar la vanzari de 57% (sub media pe 5 ani). In cazul **companiilor europene, T2 este un trimestru relativ slab**, cu o scadere de 16% yoy a profiturilor agregate din STOXX. Marja neta se comprima in T2 la 7% vs. 8.5% acum un an, respectiv 7.5% in T1. Sectorul bancar performeaza cel mai negativ in acest an (-11%), iar *food&beverage* supra-performeaza (+29% ytd).
- Austria:** Saptamana negativa pe **indicele ATX**, doar 25% din constituinti avansand. Un sfert din actiunile din indice se afla la max.3% distanta de *52-week lows*. Din cele 14 companii care au raportat pe T2 sau care au avut consens, raportul peste/sub estimari este relativ echilibrat (**pozitiv:** OMV, Bawag, Verbund, Raiffeisen, Wienerberger vs. **negativ:** FACC, Erste, AT&S, Andritz, Ost.Post, Voestalpine). **Discount-ul curent pe evaluarea ATX prin prisma P/E** vs. pietele G7 este de 40%, comparativ cu discount istoric pe 10 ani de 0%. In ultimul an, ATX scade cu 13% vs. -2% univers developed, iar ytd +4% vs. +12%.
- Romania:** Saptamana mixta pe **indicele BET-XT**, 45% din constituinti inregistrand cresteri. Nuclearelectrica, (+45%), Purcari (+35%) si Petrom (+35%) continua sa supra-performeze ytd, la polul opus aflandu-se Alro (-25%) sau Compa (-10%). **Discount-ul curent pe evaluarea BET-XT prin prisma P/E** vs. pietele CEE este de 20%, comparativ cu discount istoric pe 10 ani de 6%. In ultimul an, BET creste cu 11% vs. -0.5% univers emerging/frontier/CEE, iar ytd +22% vs. +6%. **Raportari financiare S1 2019:** **Alro** (productie aluminiu primar -1.5%, productie aluminiu procesat -2%, pret aluminiu LME -17% vanzari -3.5%, profit operational -21%, profit net -49%, marja EBITDA 16% vs. 18%, datorii financiare +35%, net debt/ebitda est. 1.9x). **Compa** (venituri +11%, profit operational -16%, profit net -8%). **DIGI** (venituri +18%, profit operational -4%, profit net -77%, cash-flow operational +17%, free-cash flow/vanzari 3%, marja EBITDA 34.5% vs. 32.5%, net debt/ebitda est. 3x). **Electrica** (venituri +17%, profit operational -52%, cost energie achizitionata/vanzari 54% vs. 48%, profit net -48%, cash-flow operational -44%, venituri furnizare +21%, marja EBITDA furnizare 4% vs. 8%, venituri distributie +7%, marja EBITDA distributie 21% vs. 27%). **Romgaz** (productie gaze +2%, cifra afaceri +16%, profit net +25%, cash-flow operational +24%, marja EBT productie gaze 39% vs. 37.5%, marja EBITDA 52% vs. 47%). **Nuclearelectrica** (productie energie -1%, pret mediu energie vanduta +22%, venituri vanzare energie +22%, profit operational +69%, marja EBITDA 53% vs. 48%, profit net +59%, cash-flow +5%). **Transelectrica** (cantitate energie tarifata +0%, venituri activitati cu profit permis +9%, tarif mediu transport +7%, marja EBITDA segment profitabil 39% vs. 41%, profit operational segment profitabil +23%, profit net total -69%, net cash moderat). **Transgaz** (gaze transportate +2%, venituri transport intern -8%, venituri tranzit +7%, profit operational -32%, profit net -30%, cash-flow +32%, marja EBIT pe transport intern 23% vs. 30%, marja EBIT pe tranzit 75% vs. 75%). **Banca Transilvania** (venituri nete dobanzi +19%, comisioane nete +10%, venituri operationale +3%, costuri generale -8%, profit operational pre-risc +16%, profit net +6%, active +5% ytd, credite nete +4% ytd, depozite +3% ytd, leverage 10x, rata credite neperformante 4.65%, grad acoperire rezerve risc 96%). **Purcari** (venituri +25%, gross margin +20%, profit operational +36%, profit net +6%, cash flow/vanzari 33% vs. 9%, pondere vanzari ROM 41% vs. 43%, marja EBITDA 34% vs. 33%, net debt -12%, net debt/ebitda est. 1.1x). **Medlife** (cifra afaceri +7%, profit operational +45%, profit net 3M vs. 0 M RON, cash-flow +83%, free cash flow flat, marja EBITDA 16% vs. 10%, net debt/ebitda est. 4.4x). **Sphera** (vanzari restaurante +27%, profit operational restaurante +9%, profit net -26%, marja EBITDA 13% vs. 15%, cash flow +233%, net debt/ebitda est. 2.2x).

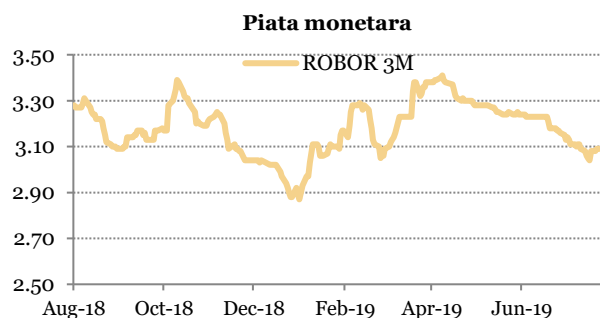
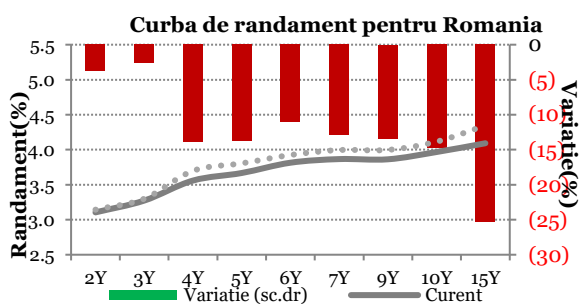


Randament					
Tara	Indice	Valoare	Sapt.	Luna	In an
US	S&P500	2,848	-3.1%	-5.2%	13.6%
FR	CAC	5,237	-2.8%	-6.7%	10.7%
GE	Dax	11,413	-3.7%	-8.2%	8.1%
IT	FTSEMIB	20,020	-3.9%	-9.8%	9.3%
UK	FTSE100	7,067	-3.0%	-6.7%	5.0%
JPN	Nikkei 225	20,406	-0.8%	-5.2%	2.0%
CAN	SPTSX	16,013	-2.4%	-3.0%	11.8%
CZ	PX	1,031	0.8%	-2.5%	4.5%
PO	WIG20	2,078	-2.8%	-10.6%	-8.7%
HU	BUX	40,019	-0.9%	-2.1%	2.2%
RU	Micex	4,551	-3.0%	-5.2%	8.7%
AU	ATX	2,827	-2.5%	-5.9%	3.0%
RO	BET	9,052	-0.1%	-1.0%	22.6%
Median G7			-3.0%	-6.7%	9.3%
Median CEE			-1.7%	-3.9%	3.7%

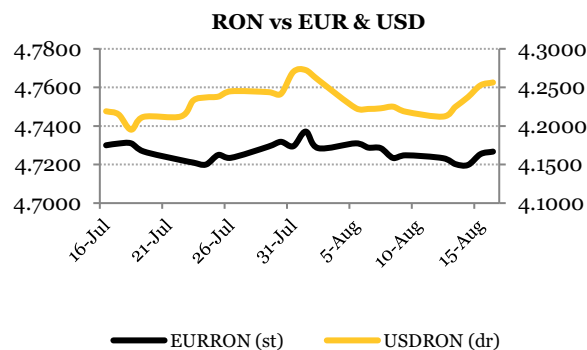
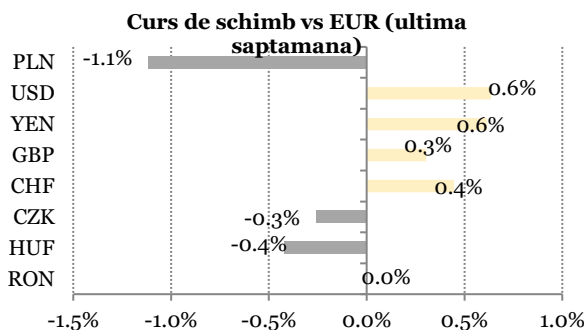


DOBANZI SI CURS DE SCHIMB

- Scaderi semnificative de randamente pe bondurile suverane locale in lei, in medie cu 10 b.p. pentru maturitatile 1-10 ani. **Randamentele la 10 ani** ajung la nivelul de 4.0%, un minim pe ultimii 2 ani. **Cerere relativ ridicata** la ultimele licitatii organizate de MFP pe maturitati de 1, 7 si 12 ani, cu volume medii de subscriere de 2.5x si suma adjudecata de 1.2 mld. RON, conform target-ului. Indicele de bonduri pe RO suveran avanseaza cu 5.5% in acest an.
- Dobanzile pe piata interbancara** raman relativ stabile in ultima perioada, cu ROBOR 3M la 3.1%/an. BNR continua sa atraga lichiditate din piata prin **operatiuni de atragere de depozite** la 2.5%/an (cumulat in T2 total 52 mld. RON, echivalent 25% din PIB nominal est. T2).
- Pe piata valutara locala, **cursul EUR/RON** ramane consolidat in zona de 4.72-4.74 creionata in ultimele 2-3 luni, iar leul ramane stabil intr-o saptamana in care monedele CEE se depreciaza fata de euro. Pe piata valutara externa, EUR/USD scade la minimele ultimului an, in zona de 1.11.



- Scaderi in continuare semnificative de **randamente pe bondurile suverane din euro zona**, in medie cu 40 b.p. in ultima luna. Doar yield-urile pe Spania, Portugalia, Italia sau Grecia nu sunt curent in teritoriu negativ la 10 ani. Bondurile pe Germania 10 ani se tranzactioneaza la -0.7%/an, la minime istorice.



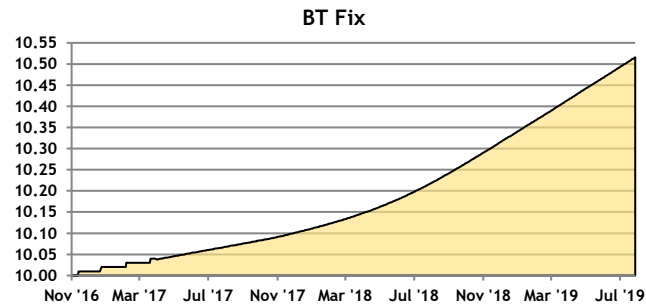
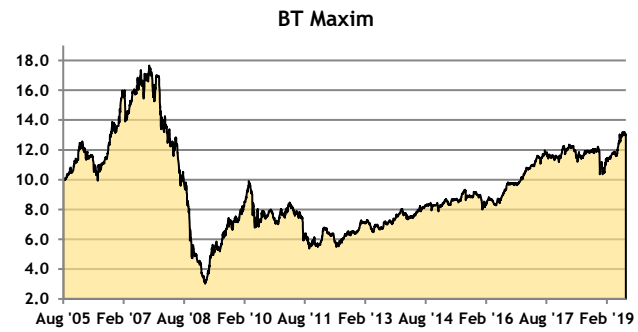
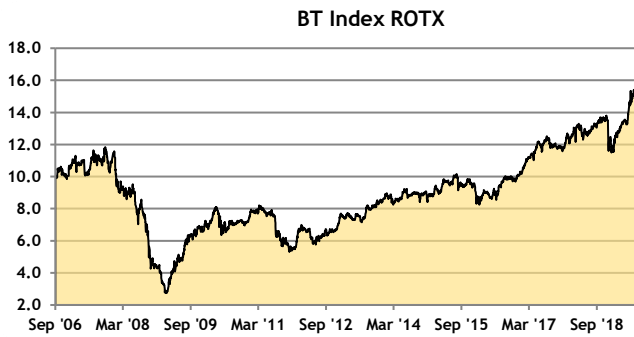
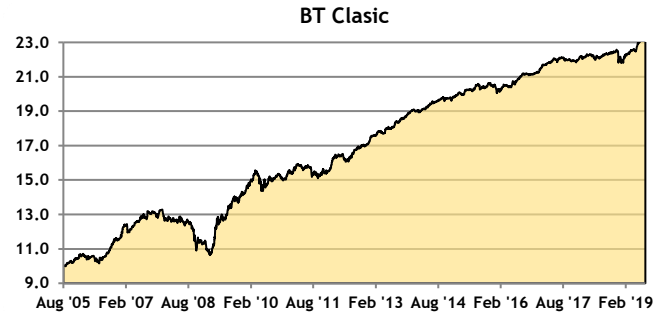
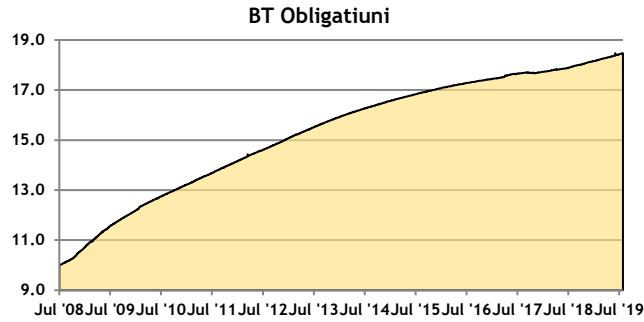
FONDURI BT ASSET MANAGEMENT

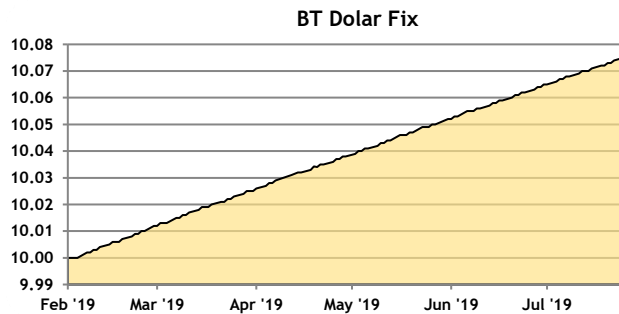
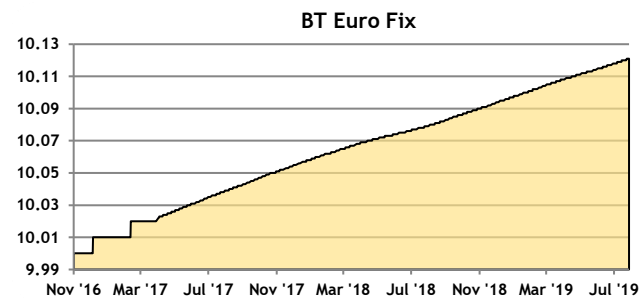
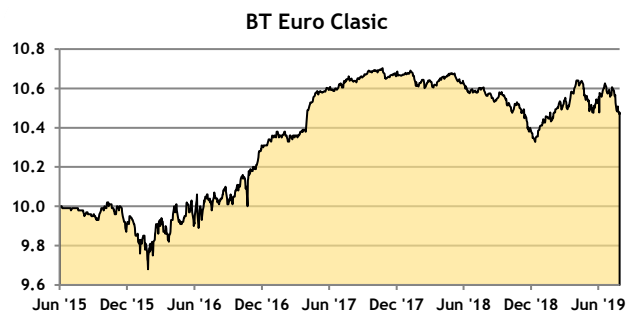
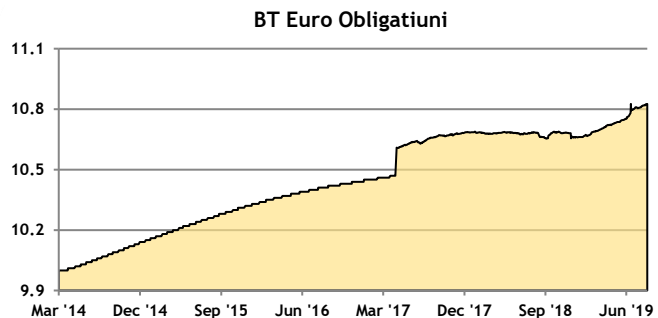
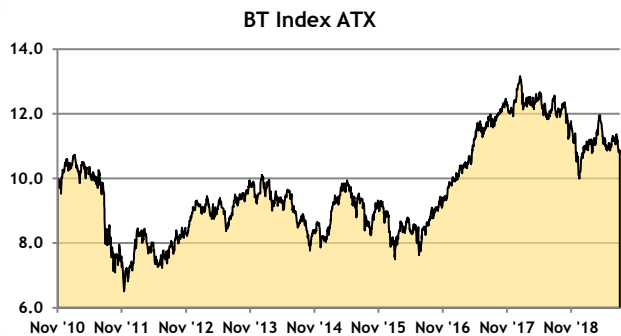
Valorile unitatilor de fond la data de:					Structura portofoliilor	Clasic	Maxim	Index ROTX	Obligatiuni	Index ATX	Euro Obligatiuni	Euro Clasic	Fix	Euro Fix	Dolar Fix
8/13/2019															
Valoare	30-zile	2019	365-zile												
BT Clasic	23.313	0.099%	5.901%	4.820%	Disponibil la vedere	0.50%	0.52%	0.90%	0.26%	2.49%	5.88%	5.43%	0.32%	5.10%	0.19%
BT Maxim	13.047	-0.746%	20.582%	10.916%	Depozite bancare	28.81%	12.55%	18.71%	42.68%	7.86%	43.78%	32.34%	93.84%	93.65%	96.40%
BT Index Romania ROTX	15.334	0.091%	26.769%	18.336%	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	18.473	0.277%	1.869%	3.000%	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*	10.866	-3.267%	6.498%	-9.998%	Acțiuni tranzacționate	20.56%	86.92%	80.45%	0.00%	89.75%	0.00%	15.92%	0.00%	0.00%	0.00%
BT Euro Obligatiuni*	10.826	0.194%	1.538%	1.500%	Obliq.adm.pub. loc. (ne)tranz./centr. tranz	10.09%	0.03%	0.00%	11.34%	0.00%	12.43%	8.86%	0.00%	0.00%	0.00%
BT Euro Clasic*	10.477	-0.983%	1.178%	-0.974%	Obligațiuni corporative (ne)tranz.	40.02%	0.00%	0.00%	45.81%	0.00%	39.27%	37.92%	6.15%	1.40%	0.00%
BT Fix	10.516	0.248%	1.830%	2.937%	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*	10.121	0.030%	0.258%	0.417%	Alte active	0.02%	-0.02%	-0.06%	-0.08%	-0.10%	-1.36%	-0.47%	-0.32%	-0.15%	3.41%
BT Dolar Fix*	10.075	0.119%	0.750%	n/a											

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