



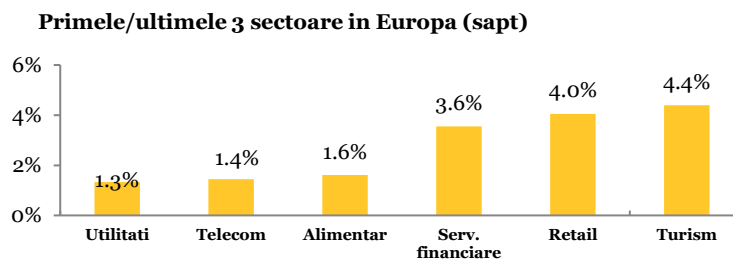
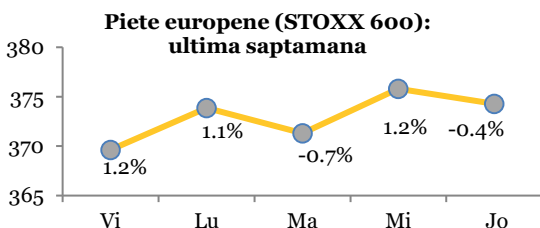
## STIRI ECONOMICE

- EU:** valorile preliminare ale **PMI**, usor mai bune decat estimarile, mentin sectorul de productie in zona de contractie;serviciile compenseaza asa ca pe total economia ar ramane pe crestere usoara (est +0.3% in T3); au aparut mai multe stiri legate de nevoia unui stimul fiscal in **Germania**; opinia pietei este ca Germania va reusi sa evite recesiunea–la limita- datorita rezilientei sectorului de servicii;orice presiune suplimentara de aici incolo-mai ales taxe vamale pe auto-ar face recesiunea inevitabila; potrivit Bloomberg ar fi nevoie de un stimul de 30-110 mld EUR *preventiv*;ne asteptam sa creasca presiunea pe guvern ca sa actioneze; relaxarea fiscala ar fi negativa pentru obligatiunile in euro; **Italia** dovedeste din nou ca e o tara instabila politic;premierul si-a depus demisia dupa ce Liga (populistii de dreapta) au fortat alegerile anticipate; se anunta o noua alianta pentru a nu ajunge la anticipate-lucru privit favorabil de piata (randamentele la obligatiuni suverane pe Italia la minimul din septembrie 2016 incoace) pentru ca Liga ar fi plusat cu un stimul fiscal de EUR 50 mld care se adauga la datoria publica deja mare; minuta ultimei sedinte a **BCE** sugereaza ca ar urma sa fie anuntat un stimul masiv, livrat ca o combinatie de instrumente la sedinta din septembrie; piata se asteapta la achizitii de active de EUR 40 mld si reducere cu 10 pb a dobanzii dar exista riscul unui stimul chiar mai agresiv (60 mld cu 20 pb reducere de dobanda, potrivit Bloomberg); o reducere de dobanda de 10 pb ar costa bancile EUR 1.7 mld
- SUA:** semnale ca situatia economica se degradeaza (PMI productie in zona de contractie, servicii marginal in zona de expansiune si sub asteptari); minuta sedintei din iulie a **FED** arata ca taierea de dobanda a fost una preventiva, pentru a compensa cresterea economica slaba si incertitudinile generate de de razboiul comercial; de atunci SUA a amenintat China cu noi tarife ceea ce a dus la cresterea aversiunii fata de risc pe piete (-2% pe S&P 500 in august, scadere cu 35 pb a randamentului la 10 ani, aplatizarea curbei de dobanda); in masura in care aceste evolutii se transmit catre economia reala (un prim pas ar fi o scadere a increderii consumatorilor) ar putea modifica politica FED

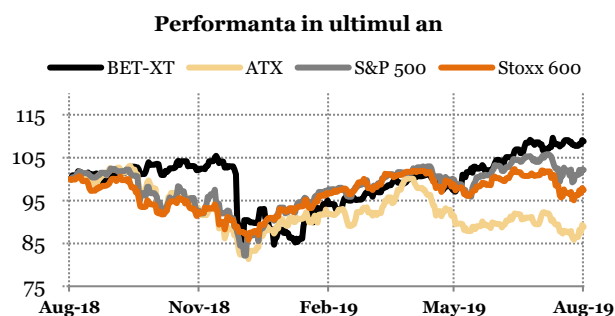
	Data	Indicator/Eveniment	Tara	Actual/Est	Astept/Prec
<b>Sapt precedenta</b>	22-Aug	PMI Manufacturing	EUR	47.0	46.2
	22-Aug	PMI Servicii	EUR	53.0	53.4
	22-Aug	PMI Manufacturing	GER	43.6	43.0
	22-Aug	PMI Servicii	GER	54.4	54.0
	22-Aug	PMI Manufacturing	SUA	49.9	50.5
	22-Aug	PMI Servicii	SUA	50.9	52.8
<b>Sapt urmatoare</b>	26-Aug	IFO,increderea mediul de afaceri	GER	96.0	95.7
	26-Aug	Comenzi b. folos indelungata, iul	SUA	1.1%	1.9%
	27-Aug	Increderea consumatorilor	SUA	130	135.7
	28-Aug	Masa monetara	EUR		4.5%

## PIETE DE ACTIUNI

- International:** pietele au avut cea mai buna saptamana din iunie-anticipeaza semnale pozitive de la intalnirea G7 si de la intalnirea anuala a guvernatorilor bancilor centrale de la Jackson Hole; indicele S&P 500 se tranzactioneaza la un PER forward (2020) de 16 pentru o crestere estimata de 7.7% a profiturilor pe termen lung (respectiv un raport PEG de 2.06, peste media istorica post 2005 de 1.5x); comparativ STOXX 600 are un PER forward de 13.1 pentru o crestere de 5.2% adica un PEG de 2.53, de asemenea peste media istorica de 1.05x; din aceasta perspectiva este explicabil discountul de evaluare dintre Europa si SUA (chiar ar trebui sa fie mai mare)
- Austria:** cresteri generalizate pentru actiunile din ATX (17 in crestere si doar 3 in scadere); top cresteri: Raiffeisen (+7%), Andritz, OMV (+6%); potential de crestere de 20% pentru indice pana la *fair value* (consens), cele mai atractive actiuni fiind cele small-caps (FACC upside de 63%, ATS si SBO cate 51%), singura supraevaluata fiind Verbund (downside potential de 16%)
- Romania:** saptamana pozitiva pentru BET (+0.7%) cu 10 actiuni care au crescut (SNN, SNG in top dupa rezultate) si 3 care au scazut (Alro, Transelectrica-rezultate; Digi) Romgaz vrea sa obtina rating de la una din agentiiile principale, ca un prim pas pentru finantarea de pe pietele externe; Electrica este si ea interesata (dupa Hidroelectrica) de activele CEZ si Enel; Hidroelectrica ar urma sa fie listata pana in septembrie 2020;

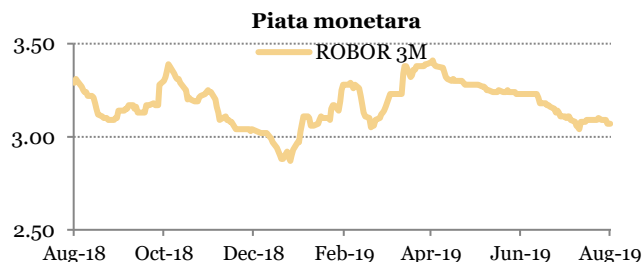
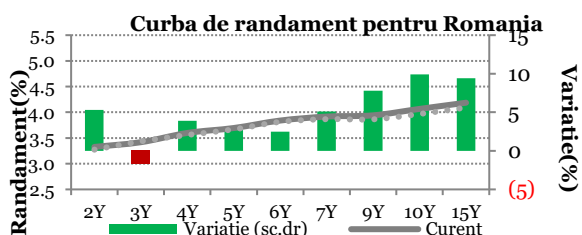


Randament					
Tara	Indice	Valoare	Sapt.	Luna	In an
US	S&P500	2,923	2.6%	-2.7%	16.6%
FR	CAC	5,388	2.9%	-4.1%	13.9%
GE	Dax	11,747	2.9%	-6.0%	11.3%
IT	FTSEMIB	20,817	4.0%	-5.2%	13.6%
UK	FTSE100	7,128	0.9%	-5.7%	5.9%
JPN	Nikkei 225	20,628	1.4%	-4.2%	3.4%
CAN	SPTSX	16,253	1.5%	-1.9%	13.5%
CZ	PX	1,042	0.7%	-2.7%	5.7%
PO	WIG20	2,108	1.4%	-9.8%	-7.4%
HU	BUX	39,395	-3.3%	-4.8%	0.7%
RU	Micex	4,613	1.4%	-2.9%	10.2%
AU	ATX	2,930	3.6%	-2.9%	6.7%
RO	BET	9,119	0.7%	0.6%	23.5%
Median G7			2.6%	-4.2%	13.5%
Median CEE			1.0%	-2.9%	6.2%

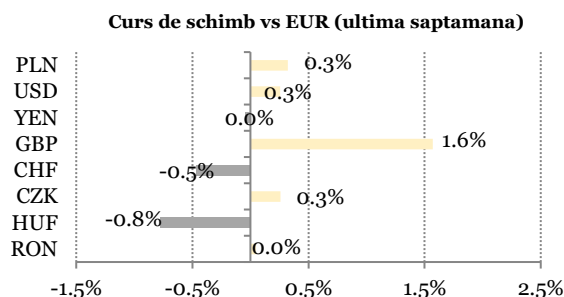
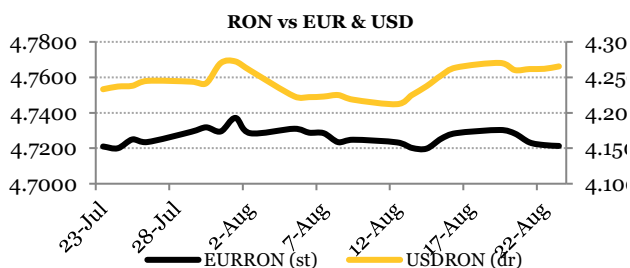


## DOBANZI SI CURS DE SCHIMB

- **Licitatii:** aug 2022 675 mil la 3.38%(-47pb), feb 2029 500 mil la 4.06% (-57 pb); de la inceputul anului indicele de obligatiuni suverane in lei a urcat cu 5.3% pe seama scaderii agresive a randamentelor (~75 pb la 10 ani); curba s-a aplatizat –diferenta de randament intre 1 an si 10 ani e la minim din 2013; BNR a atras 11 mld de lei (a 11-a saptamana la rand de atragere de depozite;cea mai mare suma din august)
- **Valoarea de piata a obligatiunilor** (la nivel mondial) care au randament negativ este de EUR 16.4 trilioane; pe zona de corporate acestea sunt de EUR 1.1 trilioane (vs EUR 70 mld la final de 2018); incetinirea economiei din Europa, mai ales, nu stimuleaza companiile sa se indatoreze pentru ca nu e nevoie de investitii mari; ramane variantele mult mai riscante de a folosi banii pe achizitii sau rascumparare de actiuni ca surse de crestere a EPS dar care daca nu sunt facute la un pret corect pot distruge valoare si pot ameninta insasi supravietuirea companiei; deocamdata indatorarea in Europa e redusa (Datorii nete/EBITDA 1.6x vs 1.7x in 2009 pe investment grade- potrivit Fitch);
- **Inversarea curbei de dobanda (3L/10 ani) din SUA** in trecut a anticipat in medie cu 18 luni urmatoarea recesiune, cu 8 luni startul ciclului de relaxare monetara si a dus la o scadere medie a pietei de 4.6% in 12 luni; situatia de acum este insa diferita de cele din trecut, cu exceptia celei din 1998, prin modul in care se produce: scadere mai rapida a randamentelor pe termen lung fata de cele pe termen scurt (de obicei era cauzata de cresterea randamentelor pe termen scurt); de mentionat ca in 1998 a urmat o crestere de 34% a actiunilor intr-un an (analiza Bloomberg pentru perioada 1960-curent)



- Fara modificari notabile pe FX;remarcam evolutia aurului din ultima vreme (+28% in ultimul an si +16% ytd) care anticipeaza o noua runda de tiparire de bani



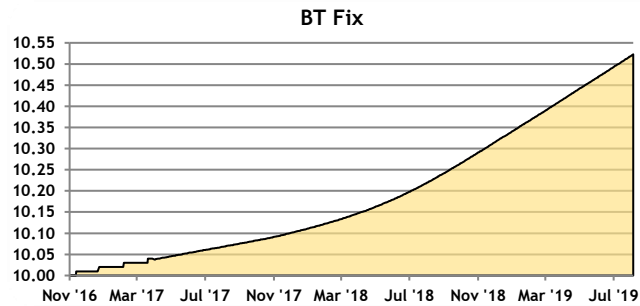
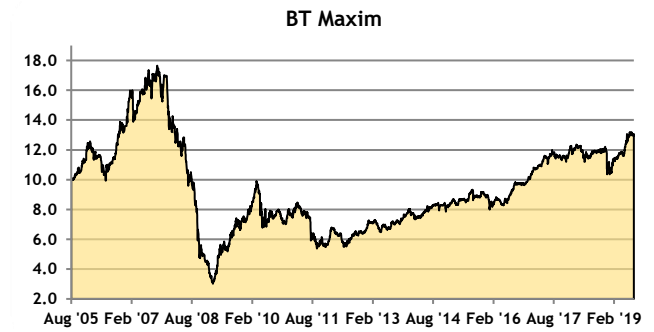
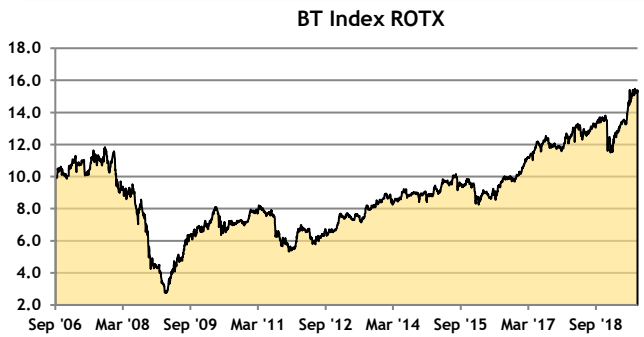
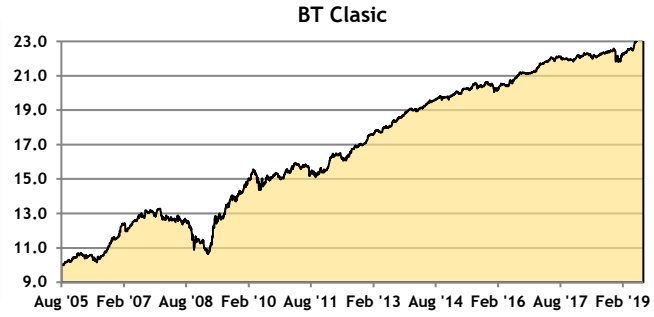
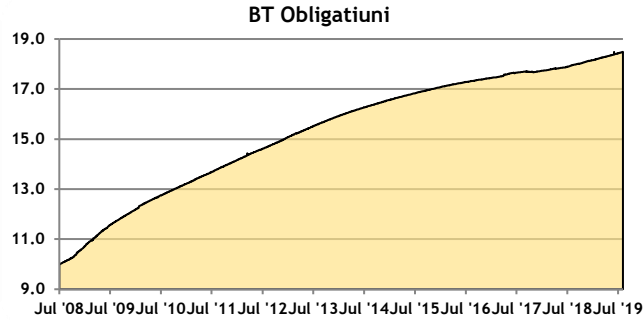
## FONDURI BT ASSET MANAGEMENT

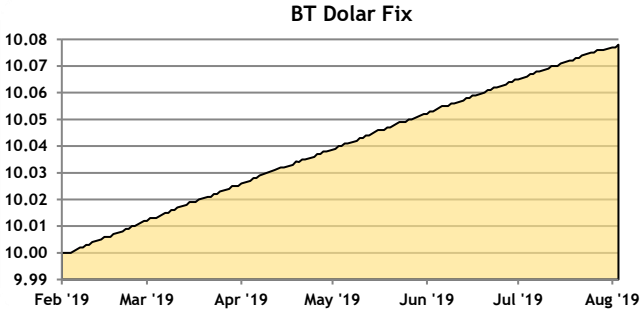
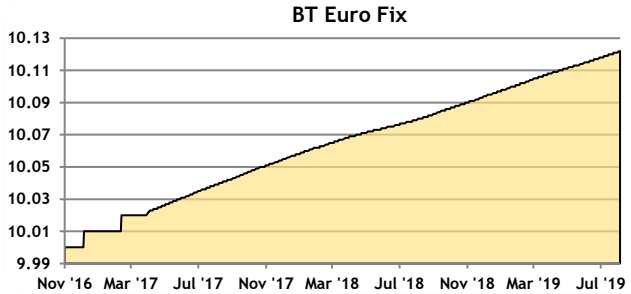
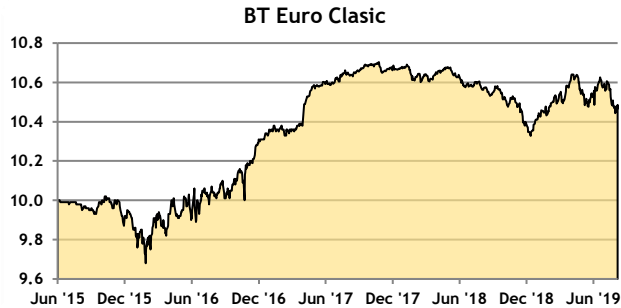
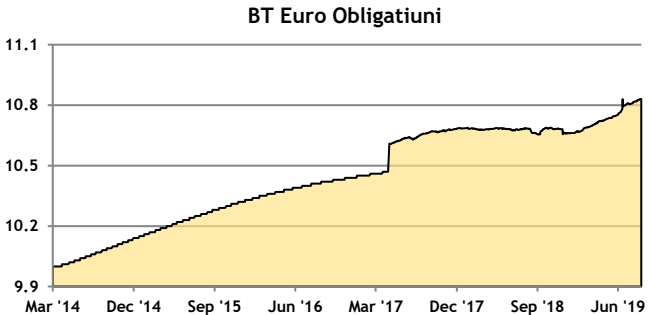
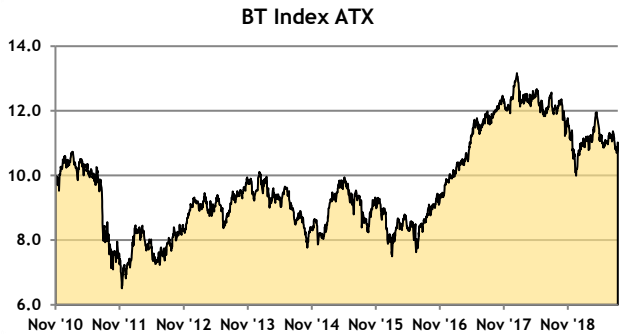
Valorile unitatilor de fond la data de:					Structura portofoliilor	Clasic	Maxim	Index ROTX	Obligatiuni	Index ATX	Euro Obligatiuni	Euro Clasic	Fix	Euro Fix	Dolar Fix
8/21/2019	Valoare	30-zile	2019	365-zile											
BT Clasic	<b>23.347</b>	0.322%	6.055%	4.747%	Disponibil la vedere	0.18%	0.07%	0.14%	0.11%	2.58%	4.27%	4.42%	0.11%	7.00%	0.13%
BT Maxim	<b>13.072</b>	-0.122%	20.813%	10.219%	Depozite bancare	29.16%	12.93%	19.31%	42.83%	7.73%	43.95%	32.45%	93.88%	93.61%	99.90%
BT Index Romania ROTX	<b>15.381</b>	0.859%	27.158%	17.269%	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	<b>18.485</b>	0.266%	1.936%	2.992%	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*	<b>11.019</b>	-1.077%	7.998%	-8.358%	Acțiuni tranzacționate	20.61%	86.84%	80.54%	0.00%	89.72%	0.00%	16.10%	0.00%	0.00%	0.00%
BT Euro Obligatiuni*	<b>10.830</b>	0.194%	1.576%	1.566%	Obliq.adm.pub. loc. (ne)tranz./centr. tranz	10.03%	0.03%	0.00%	11.33%	0.00%	12.49%	8.90%	0.00%	0.00%	0.00%
BT Euro Clasic*	<b>10.485</b>	-0.767%	1.255%	-0.804%	Obligațiuni corporative (ne)tranz.	39.99%	0.00%	0.00%	45.82%	0.00%	40.35%	39.19%	6.12%	3.13%	0.00%
BT Fix	<b>10.523</b>	0.248%	1.898%	2.945%	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*	<b>10.122</b>	0.040%	0.267%	0.417%	Alte active	0.02%	0.14%	0.00%	-0.08%	-0.03%	-1.05%	-1.06%	-0.11%	-3.74%	-0.03%
BT Dolar Fix*	<b>10.078</b>	0.119%	0.780%	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.