

Perspective de ajustare pe piețele financiare globale pe termen scurt

În perioada recentă s-au acumulat semnale de final de ciclu post-criză la nivelul economiei mondiale, într-o evoluție puternic influențată și de intensificarea confruntării economice totale SUA-China.

Analizând evoluțiile macro-financiare recente din SUA (prima economie a lumii cu o pondere de aproximativ 25% din PIB-ul global) se observă o serie de aspecte care confirmă faza de maturitate a ciclului post-criză (cel mai lung din istoria economiei americane), dar exprimă și premise de ajustări mai severe pe piețele financiare globale.

În primul rând atragem atenția cu privire la diferența de rată de dobândă între scadența lungă (10 ani) și scadența scurtă (3 luni) (spread-ul), indicator care înregistrează valori negative în prezent.

În ultimele decenii poziționarea spread-ului de dobândă în zona valorilor negative a constituit un semnal puternic de incidență a unei ajustări/recesiuni, aspect normal între două cicluri economice, după cum se poate nota și în primul grafic alăturat.

Se poate afirma că evoluția curbei randamentelor din SUA în ultimii 10 ani a fost puternic influențată de politicile monetare non-standard (programele FED de cumpărare de titluri de stat și titluri ipotecare).

Cu toate acestea, deciziile și semnalele FED au influențat și comportamentul indicilor bursieri.

Comparând evoluția spread-ului de dobândă și dinamica indicelui bursier S&P 500 din SUA se poate observa intensificarea decalajului spre niveluri record în ultimele trimestre (aspect reflectat tot în primul grafic alăturat). În acest context, este în creștere probabilitatea unei ajustări a acestui decalaj în perioada următoare. În trecut un astfel de proces a implicat și scăderea indicilor bursieri.

Pe de altă parte, atragem atenția cu privire la diferența dintre indicatorul de volatilitate VIX și indicatorul PER (ajustat) pe indicele S&P 500 din SUA. Se observă în perioada recentă un comportament similar cu cel înregistrat înainte de ajustarea dot.com (începutul anilor 2000), dar și înainte de declanșarea Marii Recesiuni (aspect evidențiat în al doilea grafic alăturat).

De asemenea, analizând dinamica profiturilor și datoriei companiilor nefinanciare din SUA se observă o evoluție divergentă în ultimele trimestre. Raportul profituri/PIB se poziționează pe o tendință descendentă, ceea ce în trecut a constituit un semnal puternic de final de ciclu economic.

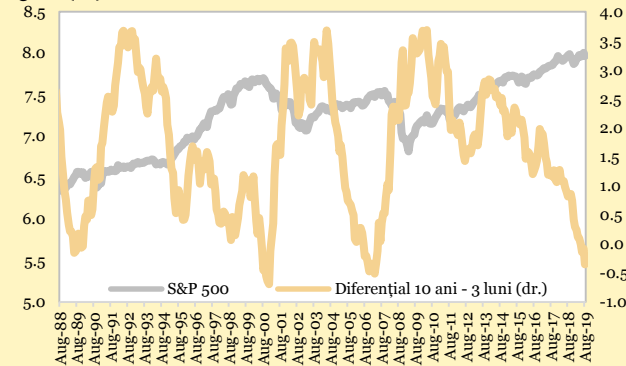
Pe de altă parte, ponderea datoriilor companiilor în PIB a atins recent niveluri record.

Nu în ultimul rând, analizând evoluția primei de risc pe piața de capital (aspect reflectat în ultimul grafic din dreapta) se observă semnale de schimbare de trend în ultimele trimestre, atât în SUA, cât și în China și Germania.

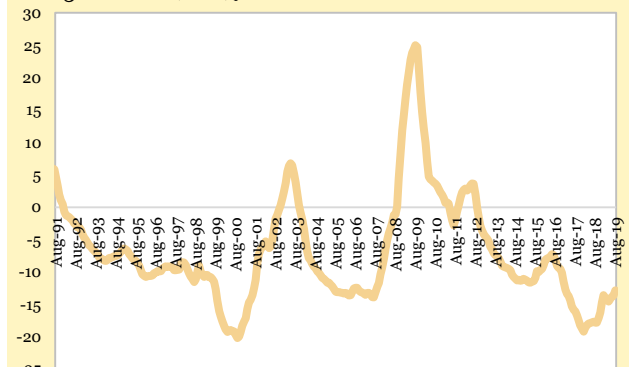
Aspectele de mai sus coroborate cu perspectivele de persistență a confruntării economice totale SUA-China, cu creșterea cotațiilor internaționale la aur și cu ajustările recente din piețele internaționale de obligațiuni exprimă perspectiva intensificării volatilității pe piețele internaționale de acțiuni pe termen scurt, mai pronunțată în țările cu nivel ridicat de dezechilibru macroeconomic.

Intensitatea și durata ajustării acestui final de ciclu post-criză vor depinde în primul rând de capacitatea decidenților de politică economică de a implementa măsuri coordonate și pro-active (inclusiv un acord comercial SUA-China și accentul pus pe reforme structurale, mai ales că marja de manevră a politicii monetare este redusă), care să surprindă pozitiv investitorii pe piețele financiare.

diferențial rată de dobândă (puncte procentuale) vs. S&P 500 (ln) sursa: FED, prelucrări BT

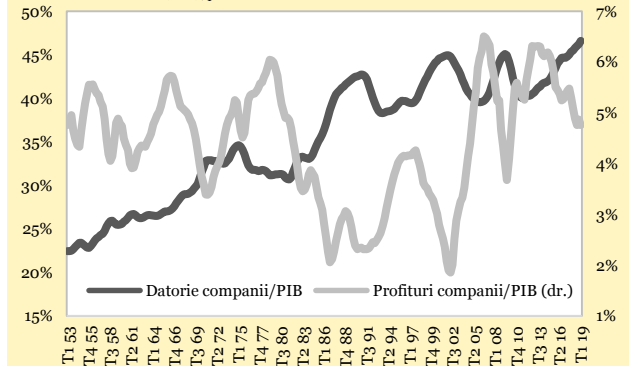


diferențial VIX (volatilitate) – PER (price earnings ratio) pe S&P 500 sursa: FED, Shiller, prelucrări BT

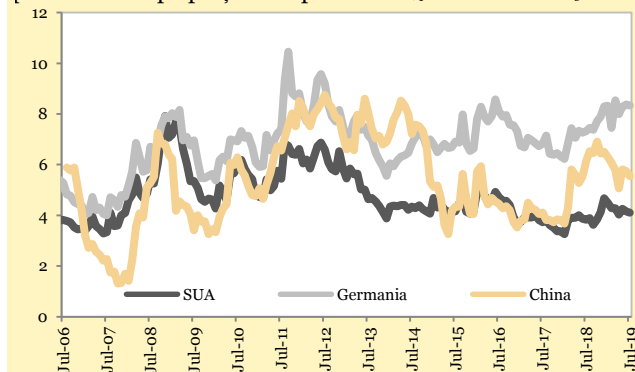


companiile nefinanciare din SUA – profit vs. datorii

sursa: Rezerva Federală (FED), prelucrări BT



prima de risc pe piața de capital sursa: BT, pe baza datelor Bloomberg



ANALIZĂ

dr. Andrei Rădulescu

Director Analiză Macroeconomică | Banca Transilvania
(+4)0374.697.575 | (+4)0754.035.080 | (+4)0730.727.516
andrei.radulescu@bancatransilvania.ro

Dan Rusu, CMT

Analist Șef Piețe de Capital | Banca Transilvania
(+4)0371.525.065 | (+4)0757.080.536
dan.rusu@bancatransilvania.ro

Marius Tiberiu Mureșan

Analist Investiții | BT Asset Management
(+4)0264.301.920 | (+4)0741.200.052
mariusu@btam.ro

VÂNZĂRI & TRANZACȚIONARE

Teo Birle

Director Trezorerie | Banca Transilvania
(+4)0374.471.441
teo.birle@bancatransilvania.ro

Cosmin Bota

Broker Senior | BT Capital Partners
(+4)0264.430.564 | (+4)0264.431.718 | (+4)0744.572.402
cosmin.bota@btcapitalpartners.ro

Irinel Tolescu

Director Vânzări | BT Asset Management
(+4)0264.301.365 | (+4) 0758.230.839
irinel.tolescu@btam.ro

Grupul Financiar Banca Transilvania



- cursuri spot – operațiuni cont [acesează AICI](#)
 - depozite – persoane juridice [acesează AICI](#)
 - cursuri case de schimb [acesează AICI](#)
 - titluri de stat și operațiuni REPO [acesează AICI](#)
-
- tranzacționare online pe bursele din București și Viena [acesează AICI](#)
 - credite marjă [acesează AICI](#)
 - administrare discreționară [acesează AICI](#)
 - împrumuturi de acțiuni pentru vânzarea în lipsă [acesează AICI](#)
-
- fonduri de venit fix în lei sau euro [LEI sau EUR](#)
 - fonduri mixte (max. 20% acțiuni) [acesează AICI](#)
 - fonduri de acțiuni (indice sau fără reper) în lei sau euro [LEI sau EUR](#)
-
- finanțări rapide către persoane fizice, credite de consum pentru nevoi personale sau pentru achiziții în rate în locațiile comercianților parteneri [acesează AICI](#)
-
- acces rapid și simplificat la suport financiar în vederea achiziției de bunuri de folosință îndelungată; se adresează persoanelor juridice, companii mici, mijlocii și corporate [acesează AICI](#)
-
- soluții de finanțare pentru afacerile mici [acesează AICI](#)

LIMITAREA RĂSPUNDERII

Acest raport este publicat în România de către Banca Transilvania/subsidiarele sale, o instituție financiar-bancară ale cărei activități sunt reglementate și supravegheate consolidat de Banca Națională a României (BNR) și Autoritatea de Supraveghere Financiară (ASF).

Rapoartele de analiză emise de Banca Transilvania și/sau subsidiarele sale au un caracter pur informativ, nefiind concepute/prevăzute cu scopul utilizării ca instrumente auxiliare în procesul de luare a deciziilor de investiții și nici cu scopul utilizării acestora în orice etapă a prestării unor servicii sau activități de investiții. Orice persoană care înțelege să folosească aceste rapoarte de analiză în procesul de luare a deciziilor de investiții precum și utilizarea acestora în orice etapă a prestării unor servicii sau activități de investiții își asumă în mod expres toate riscurile aferente, Banca Transilvania neavând nici o obligație legală sau de orice altă natură față de persoana în discuție ce ar deriva din publicarea acestor rapoarte de analiză. Cu alte cuvinte, **analizele publicate de Banca Transilvania sau oricare dintre subsidiarele sale nu trebuie interpretate ca: a) Ofertă de vânzare/subscriere sau orice alt serviciu sau activitate de investiții cu privire la instrumente financiare menționate în rapoarte; b) Element de reclamă pentru instrumentele financiare menționate în rapoarte.** Pentru a evita orice confuzie, persoanele care se abonează prin introducerea e-mailului pe adresa web <https://www.bancatransilvania.ro/rapoarte-de-analiza/> în vederea abonării la aceste rapoarte nu sunt considerate ca fiind clienți ai Băncii Transilvania și/sau ai Subsidiarelor sale, iar abonarea nu reprezintă un contract de orice natură (inclusiv de prestare de servicii financiare). În acest sens subliniem că Banca Transilvania și/sau Subsidiarele sale nu solicită informații de natură datelor cu caracter personal de la persoanele menționate mai sus în afara e-mail-ului care va fi utilizat pentru comunicarea acestor rapoarte.

Informațiile care stau la baza acestor rapoarte 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, Banca Transilvania 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 rapoarte reflectă punctul de vedere al analiștilor la momentul publicării, rezultat prin raționament independent cu metode analitice specifice. Rapoartele emise 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. Rapoartele de analiză nu conțin și/sau nu sunt fundamentate pe date care pot să fie considerate informații privilegiate în sensul legii aplicabile, Banca Transilvania respectând în totalitate cerințele legale privind gestiunea informației privilegiate și cele privind prevenirea abuzului de piață.

Atragem atenția cu privire la faptul că rapoartele de analiză prezente nu sunt servicii sau activități de investiții în sensul pachetului legislativ european Mifid II/Mifir astfel încât subliniem că persoanele care folosesc informațiile din prezentele rapoarte nu beneficiază de protecția oferită de cadrul de reglementare menționat mai sus, fiind singurii răspunzători pentru orice potențial prejudiciu rezultat din utilizarea acestei informații. Rapoartele de analiză ale Băncii Transilvania sau ale subsidiarelor sale ar putea fi nepotrivite pentru unii investitori (în funcție de situația financiară, orizontul și obiectivele investiționale). Subliniem că rapoartele de analiză nu reprezintă recomandări individuale și/sau personalizate unei anumite persoane sau grup de persoane de orice natură. Aceste rapoarte nu au fost emise la solicitarea unei terțe părți față de Banca Transilvania și/sau în legătură cu realizarea unei sau mai multor tranzacții cu instrumente financiare. Valoarea instrumentelor financiare la care se face referire în analizele elaborate 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 rapoarte. Altfel spus, Banca Transilvania și/sau Subsidiarele sale sau orice colaborator nu sunt responsabili pentru niciun fel de pierdere directă și/sau potențială rezultată din utilizarea elementelor publicate în raport.

Rapoartele de analiză emise pot fi modificate oricând fără o notificare prealabilă, Banca Transilvania și/sau Subsidiarele sale rezervându-și dreptul de a întrerupe publicarea fără aviz prealabil.

Remunerarea autorilor rapoartelor de analiză nu este în niciun fel influențată de opiniile exprimate în cadrul acestora.

Banca Transilvania, angajații sau colaboratorii săi sau ai subsidiarelor sale pot avea expunere pe orice instrument financiar analizat în raport.

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

Arhiva rapoartelor de analiză emise de Banca Transilvania/subsidiarele sale poate fi consultată accesând <https://www.bancatransilvania.ro/rapoarte-de-analiza/>.