

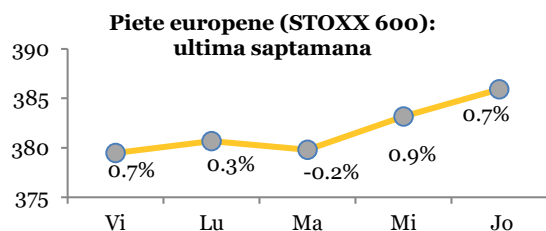
STIRI ECONOMICE

- EU: Rata anuala a inflatiei** se mentine la minimele acestui an (1.0%), un nivel atins ultima data in finalul lui 2016. Dinamica preturilor generale de consum in euro zona incepe sa se situeze sub media pe ultimii 1 sau 3 ani (1.5%), dar inflatia de baza (excluzand elementele volatile) este destul de stabila si putin volatila in acest ciclu (1.0% medie ultimii 3 ani vs. 0.9% curent). In perioada urmatoare va avea loc **sedinta de politica a BCE**, una foarte importanta prin prisma potentialelor decizii sau intentii. Anticiparile neutre generale sunt de anuntare a unui program de achizitii de active (QE 2) in valoare de cel putin 30 mld.EUR/luna pentru urmatoarele 12 luni, noi finantari pe termen lung pentru banci, sau o taiere a dobanzii la facilitatea de depozit cu 10 b.p. (pana la -0.5%/an), in incercarea de stimulare a revenirii cresterii economice in zona euro - curent destul de *soft* (minime pe ultimii 5-6 ani). Exista insa **riscuri ca acest pachet de stimuli monetari sa fie amanat sau de o magnitudine sub asteptari**, pe fondul unor aparente divergente in crestere in cadrul board-ului Bancii Centrale Europene privind compozitia masurilor de supra-relaxare monetara, sau oportunitatea si credibilitatea re-lansarii QE-ului in acest moment. La **startul QE 1** (mar'15-dec'18, valoare totala 2,600 mld.EUR), inflatia in zona euro era intr-adevar in teritoriu usor negativ, cu riscuri deflationiste aparent mai palpabile decat cele dezinflectioniste din prezent, iar cresterea PIB medie per anterioarele 12 luni era de +1.5% (vs. +1.5% si in ciclul curent). In plan macro real, **vanzarile de retail** avanseaza in debut de T3 cu 2.2% yoy – in media ultimilor 1 sau 5 ani, cu nota din nou mai *soft* pe Germania (+1.7% yoy – sub media pe 1 sau 5 ani; respectiv ultima luna -2.2% *m-o-m* a fost a 2-a cea mai slaba din ultimii 5 ani). **Productia industrială** din Germania se mentine in teritoriu negativ si in debut de T3, fiind un factor important pentru ce va fi probabil cea mai slaba crestere economica anuala din ultimii 6 ani.
- SUA: Indicatorii de sondaj ISM** sugereaza o nota divergenta si in economia americana intre asteptarile pe sectoarele manufacturiere&constructii (in scadere semnificativa in ultimele luni, respectiv in teritoriu de contractie pentru prima data dupa 3 ani) si sectoarele de servicii (mai stabile, in teritoriu de expansiune), partial si pe fondul propagarii si in SUA a efectelor razboiului comercial intre marile puteri economice mondiale. Economia americana creeaza in continuare **locuri de munca in sectorul privat** la un ritm apropiat de media ultimilor 5 ani (195-200k). Bondurile pe 10 ani revin la randamente de peste 1.5%/an dupa testari anterioare sub aceasta zona (pentru a 3-a oara in acest deceniu, respectiv minime istorice), iar pietele se asteapta la cel putin inca o reducere de dobanda dinspre FED pe acest final de an (curent 2.25%). Daca ar fi sa judecam dupa spread-ul istoric (post-2000) intre *FED funds rate* si *US gov. 10Y yield*, in medie de -160 b.p., pietele ar anticipa practic reintoarcerea FED la o dobanda de referinta de 0.0-0.25%, iar totodata spread-ul curent pozitiv a anticipat recesiune in precedentele 2 cazuri din anii '2000.
- RO: Cresterea economica pe T2** este confirmata la +1.0% *qoq* si respectiv +4.4% yoy, iar dpv. nominal PIB a fost de 441 mld. RON in semestrul I. Consumul privat a contribuit in semestrul I cu 3.9% la cresterea PIB de +4.7%, investitiile de capital cu 2.3%, iar exporturile nete cu -2.0%. **Vanzarile cu amanuntul** avanseaza cu aprox.8% yoy in debut de T3, cumulat pe primele 7 luni din acest an cresterea este de +7% yoy, iar dinamica medie lunara a volumelor vandute de bunuri de larg consum este de +0.6%/luna. **Rezervele internationale la BNR** (valute si aur) urca la un top nominal istoric in mijlocului lui T3, la 40 mld.EUR (+9% ytd), insa raportat la PIB, rezervele reprezinta in prezent 19% est. vs. 22.5% est. acum 10 ani.

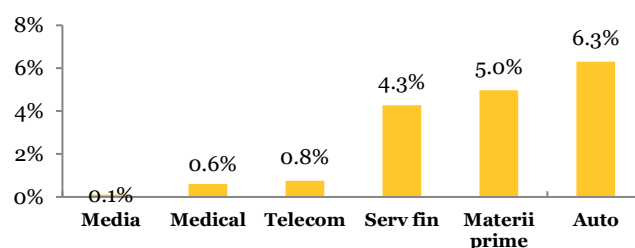
	Data	Indicator/Eveniment	Tara	Actual/Est	Astept/Prec
Sapt precedenta	30-Aug	Vanzari <i>retail, m-o-m</i>	GER	-2.2%	-1.3%
	30-Aug	Inflatia CPI, <i>y-o-y</i>	EUR	1.0%	1.0%
	03-Sep	ISM Manufacturing	SUA	49.1	51.2
	04-Sep	Vanzari <i>retail, m-o-m</i>	EUR	-0.6%	-0.6%
	05-Sep	Locuri de munca sector privat, ADP	SUA	195k	148k
	05-Sep	ISM Servicii	SUA	56.4	54.0
	06-Sep	Productia industrială, <i>m-o-m</i>	GER	-0.6%	0.4%
Sapt urmatoare	06-Sep	Locuri de munca nou-create, NFP	SUA	163k	164k
	12-Sep	Productia industrială, <i>m-o-m</i>	EUR	0.1%	-1.6%
	12-Sep	Sedinta politica monetara BCE	EUR	0.0%	0.0%
	12-Sep	Inflatia CPI, <i>y-o-y</i>	SUA	1.7%	1.8%
	13-Sep	Vanzari <i>retail, m-o-m</i>	SUA	0.2%	0.7%

PIETE DE ACTIUNI

- International:** Debut pozitiv de luna pe **indicii majori externi**, cu cresteri de 2-3%, iar avansul mediu pe pietele G7 este de +14.5% in acest an. Din cadrul **sectoarelor europene (STOXX)**, doar bancile (-6%; doar post-crisa 2008 si in anii '90 indicele STOXX banks a fost nominal mai jos) si telecom (-1%) sunt pe minus in acest an, iar cel mai performant este *food&beverage* (+33%; prima de peste +15% pe evaluari prin prisma P/E si P/B vs. multipli istorici 25 ani). La o rata de crestere a profiturilor pe termen lung estimata la +5% si un P/Earnings *forward* de 15, indicele pan-european STOXX600 este evaluat la un **PEG** (*price earnings growth ratio*) de 3x vs. 2.3x mediana istorica pe 15 ani (17.5 per +7.5%), iar indicele american S&P500 la un PEG de 2.6x (la un P/E *forward* de 18 si *long-term EPS growth* de aprox.+7%) vs. 1.9x mediana istorica pe 15 ani (17.5 per +9%). Regresia in mediana istorica a PEG ar fi echivalenta cu o evaluare la P/E-uri aprox. de 11.5x (EU developed) si 13.5x (US) - un *downside* teoretic de 15% intr-un scenariu negativ de piata.
- Austria:** Saptamana pozitiva pe **indicele ATX**, cu 85% din constituinti avansand. Indicele se apreciaza in acest an doar cu 7%, comparativ cu STOXX (+15%), MSCI Europe (+14%) sau DAX (+15%), iar in ultimele 12 luni scade cu 10% vs. cresteri de 2-3% pe cei 3 indici. **Discount-ul** mediu curent pe evaluarea ATX prin prisma P/E vs. pietele G7 este de peste 40%, comparativ cu discount istoric mediu pe 5 ani de peste 20% (implica un P/E *fair* teoretic de 13x vs. 10x actual). Un procent de 55% din actiunile din indice se tranzactioneaza la un P/E *forward* sub mediana pe 10 ani. **Pretul-tinta** pe ATX din consens analisti s-a redus in acest an cu 6%, implica in continuare un *upside* nominal consistent de +19%, dar **ajustat la raportul median istoric pret piata/preț target** de 0.91 rezulta un plus potential de +8%.
- Romania:** Saptamana mixta pe **indicele BET-XT**, cu 55% din constituinti scazand. Nuclearelectrica, FP, Electrica, Petrom, Purcari sau Teraplast sunt printre actiunile cele mai proxime de *52-week highs*. Indicele **BET** se apreciaza in acest an semnificativ cu 23% (echivalat in EUR), comparativ cu MSCI Frontier (+13%), MSCI Emerging (+8%), FTSE Frontier (-4%), FTSE Emerging (+10%) sau CECE Composite (-5%), iar in ultimele 12 luni creste cu 9% (in EUR) vs. crestere medie de 1% pe cei 5 indici. **Discount-ul** mediu curent pe evaluarea BET prin prisma P/E vs. cele 5 benchmark-uri globale/regionale este de peste 30%, comparativ cu un discount istoric median pe 10 ani de peste 20% (implica un P/E *fair* teoretic de 9.0-9.5x vs. 8x actual). Pe acelasi rationament, P/Book implicit este de 0.92 vs. 1.11 in prezent, evaluarea pe acest multiplu fiind mai favorabila acum decat in trecut, vs. grup. Pe baza **estimarilor actuale pe profituri si capitaluri agregate pe anul urmator**, valoarea relativa in acest scenariu simplist pentru BET ar fi de 9,225 pct (aprox.+7% total return pe termen mediu, incluzand si dividendele).

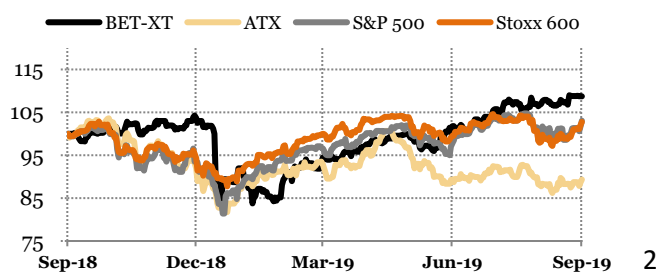


Primele/ultimele 3 sectoare in Europa (sapt)



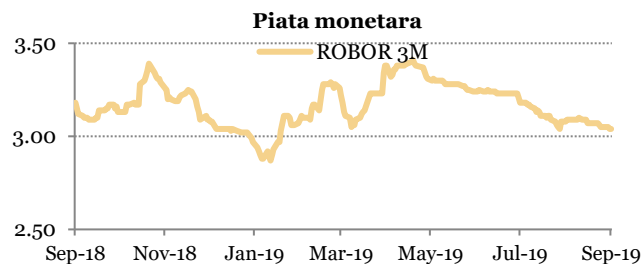
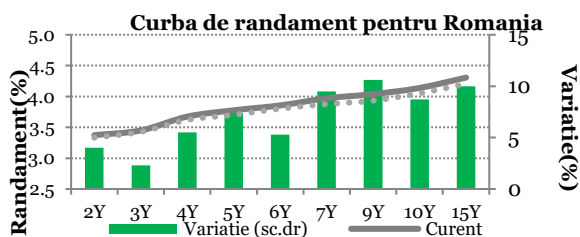
Randament					
Tara	Indice	Valoare	Sapt.	Luna	In an
US	S&P500	2,976	3.0%	3.3%	18.7%
FR	CAC	5,593	2.6%	6.9%	18.2%
GE	Dax	12,127	2.4%	4.8%	14.8%
IT	FTSEMIB	21,955	2.6%	6.4%	19.8%
UK	FTSE100	7,271	1.2%	1.4%	8.1%
JPN	Nikkei 225	21,086	2.3%	2.9%	5.8%
CAN	SPTSX	16,575	1.9%	2.6%	15.7%
CZ	PX	1,040	0.3%	1.7%	5.4%
PO	WIG20	2,107	1.8%	-2.3%	-7.5%
HU	BUX	40,181	2.3%	0.4%	2.7%
RU	Micex	4,820	2.4%	2.9%	15.1%
AU	ATX	2,931	1.5%	1.4%	6.7%
RO	BET	9,251	0.1%	2.3%	25.3%
Median G7			2.4%	3.3%	15.7%
Median CEE			1.7%	1.6%	6.1%

Performanta in ultimul an

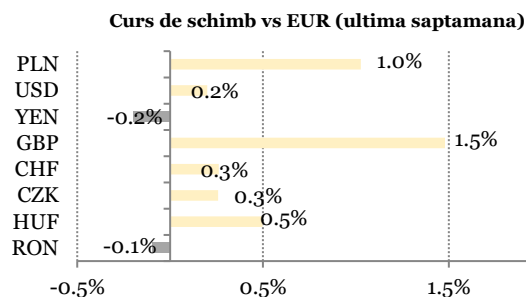
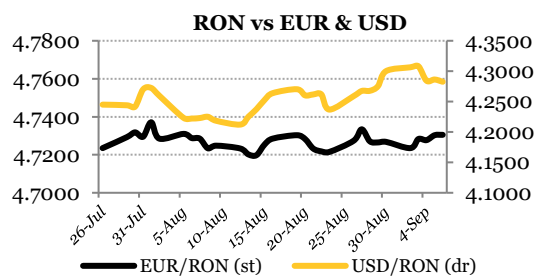


DOBANZI SI CURS DE SCHIMB

- **Cresteri recente moderate de randamente pe bondurile suverane locale in lei**, in medie cu 6 b.p. pentru maturitatile 1-10 ani. Randamentele la 10 ani sunt respinse la 4.15%/an din zona de rezistenta de 4.0% (minime pe 2 ani). **Spread-ul curent intre dobanda de referinta a BNR si yield-ul pe 10 ani** este just in raport cu istoricul, dar differentialul intre rata BNR si yield-ul suveran pe 2 ani este mai scazut actual cu 70 bp comparativ cu istoricul (dobanzile pe 2 ani ar putea fi prea sus, astfel). **Cerere mixta** la ultimele licitatii organizate de MFP pe maturitati de 1 si 12 ani, cu volume medii de subscriere de 2x si suma adjudecata de 0.2 mld. RON, sub target-ul de 0.5 mld. RON. Indicele de bonduri pe RO suveran avanseaza cu 5% in acest an.
- **Dobanzile pe piata interbancara** raman relativ stabile in ultima perioada, cu ROBOR 3M la peste 3.0%/an. BNR continua sa atraga lichiditate din piata prin operatiuni de atragere de depozite la 2.5%/an (cumulat in T3 total 65 mld. RON, echivalent 22.5% din PIB nominal est. T3).
- Pe piata valutara locala, cursul **EUR/RON** ramane consolidat in zona de 4.72-4.74 creata in ultimele 3 luni, iar leul ramane stabil intr-o saptamana in care majoritatea monedelor CEE si majore se apreciaza fata de euro. Pe piata valutara externa, EUR/USD scade la minimele ultimilor 2 ani, in zona de 1.10.



- **Consolidari** in ultima perioada pe randamentele bondurilor suverane din euro zona, cu usoare aplatizari si reveniri din minimele istorice. Doar yield-urile pe Spania, Portugalia, Italia, Cipru sau Grecia nu sunt curent in teritoriu negativ la 10 ani (2/3 din guverne au costuri de finantare de piata sub 0.0%). Bondurile pe Germania 10 ani se tranzactioneaza la -0.6%/an vs. minime anterioare -0.7%/an.



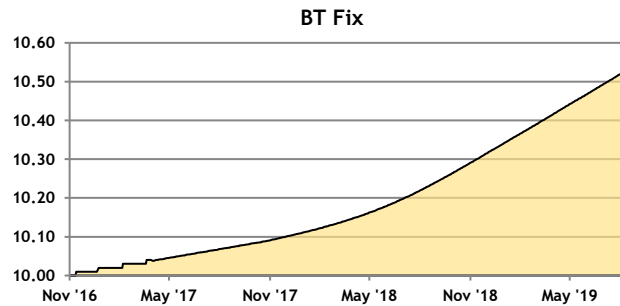
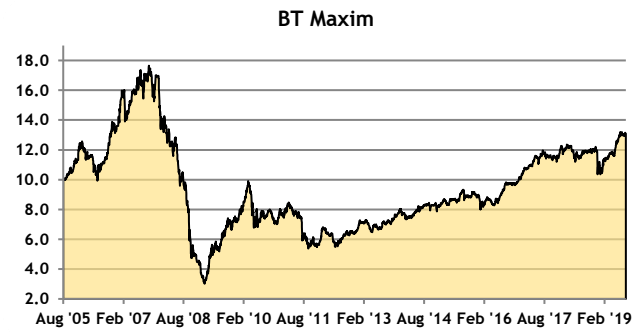
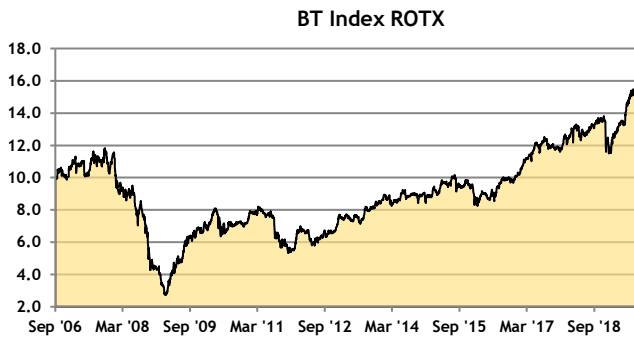
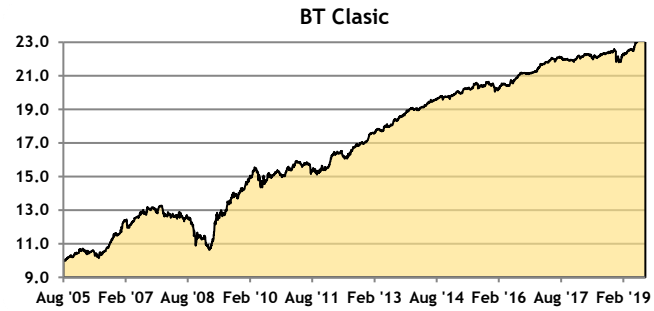
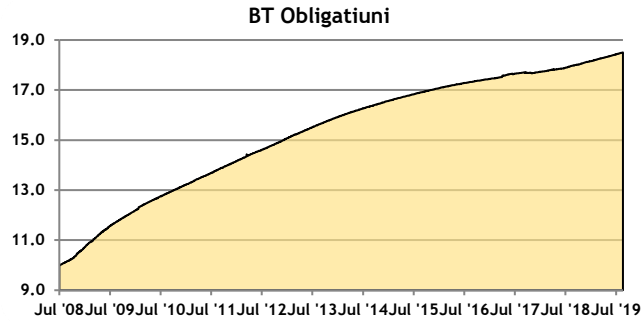
FONDURI BT ASSET MANAGEMENT

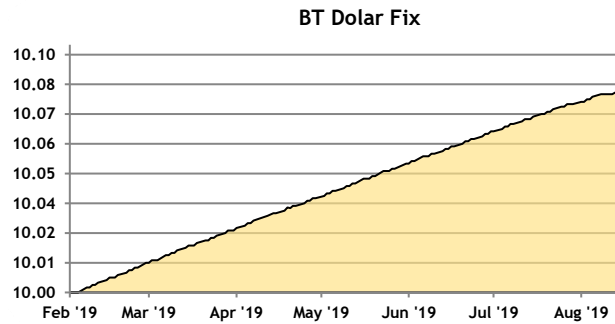
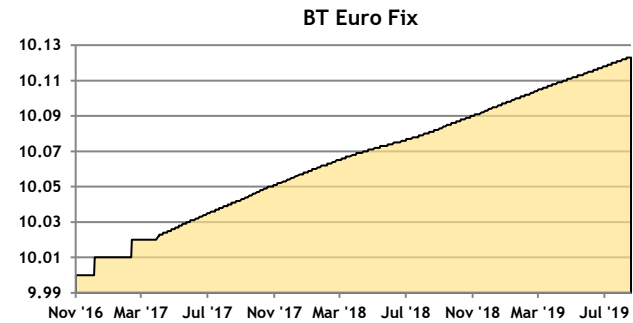
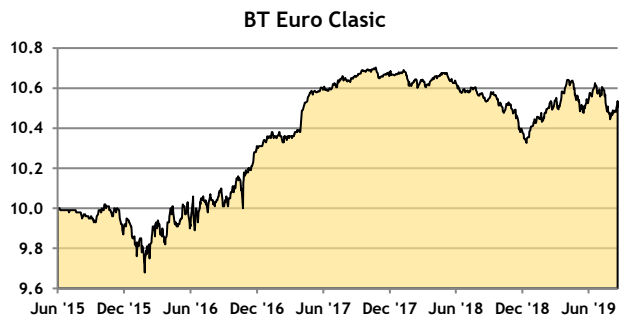
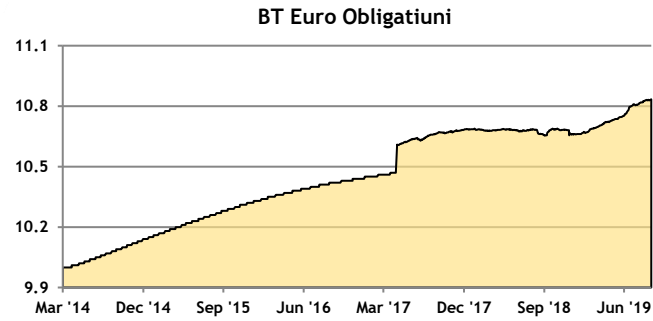
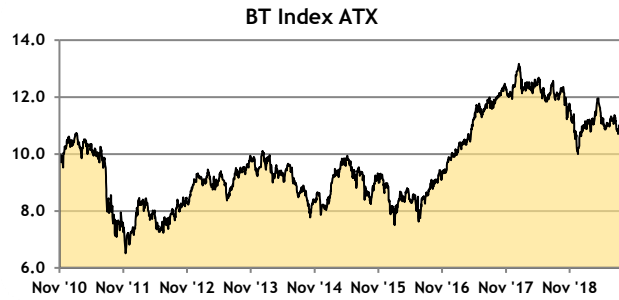
Valorile unitatilor de fond la data de:					Structura portofoliilor	Clasic	Maxim	Index ROTX	Obligatiuni	Index ATX	Euro Obligatiuni	Euro Clasic	Fix	Euro Fix	Dolar Fix
9/4/2019															
	Valoare	30-zile	2019	365-zile											
BT Clasic	23.384	0.529%	6.223%	4.617%	Disponibil la vedere	0.03%	0.18%	0.10%	0.06%	3.44%	4.91%	5.68%	4.37%	3.81%	0.02%
BT Maxim	13.088	0.871%	20.961%	9.670%	Depozite bancare	27.83%	12.81%	19.01%	43.75%	6.90%	43.57%	31.51%	93.86%	94.84%	99.98%
BT Index Romania ROTX	15.516	2.059%	28.274%	16.767%	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	18.505	0.249%	2.046%	2.971%	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*	10.893	0.276%	6.763%	-9.707%	Acțiuni tranzacționate	21.27%	86.89%	80.90%	0.00%	89.69%	0.00%	17.09%	0.00%	0.00%	0.00%
BT Euro Obligatiuni*	10.834	0.148%	1.613%	1.670%	Obliq.adm.pub. loc. (ne)tranz./centr. tranz	10.20%	0.03%	0.00%	11.33%	0.00%	12.40%	8.65%	0.00%	0.00%	0.00%
BT Euro Clasic*	10.535	0.439%	1.738%	-0.085%	Obligațiuni corporative (ne)tranz.	40.67%	0.00%	0.00%	44.91%	0.00%	40.04%	38.10%	6.12%	3.14%	0.00%
BT Fix	10.535	0.247%	2.014%	2.961%	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*	10.123	0.030%	0.277%	0.417%	Alte active	0.00%	0.09%	-0.01%	-0.04%	-0.03%	-0.91%	-1.03%	-4.35%	-1.79%	0.00%
BT Dolar Fix*	10.083	0.109%	0.830%	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 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.