

EVOLUȚII RECENTE

• **Piața titlurilor de stat** din România a încorporat climatul macro-financiar global/european și știrile interne în a doua săptămână din septembrie. Se evidențiază scăderea ușoară a ratei de dobândă pe scadența 10 ani, evoluție în divergență față de SUA și Germania.

• În SUA încrederea consumatorilor s-a ameliorat în septembrie, iar comerțul cu amănuntul a continuat să crească în august (cu 4.1% an/an), evoluții care exprimă premise de consolidare pentru climatul pozitiv din sfera consumului privat pe termen scurt, pe fondul momentului favorabil din piața forței de muncă și din piața creditului. Pe de altă parte, climatul de afaceri din sfera companiilor mici s-a deteriorat în august (indicatorul NFIB la minimum din martie). Nu în ultimul rând, inflația a decelerat la 1.7% an/an în august. Aceste evoluții coroborate cu unda de optimism indusă de semnalele recente din sfera relațiilor comerciale SUA-China au determinat ieșiri de fluxuri de capital din titluri de stat și intrări pe piața de acțiuni. În acest context, rata de dobândă la obligațiunile suverane pe scadența 10 ani a crescut cu 21.9% la 1.901% săptămâna trecută (declin cu 29.2% de la începutul anului).

• În Zona Euro încrederea investitorilor a crescut în septembrie, evoluție care exprimă premise de stabilizare pentru climatul investițional pe termen scurt. De asemenea, excedentul balanței comerciale cu bunuri s-a majorat cu 4.6% an/an la 126.1 miliarde EUR în primele șapte luni din 2019. Pe de altă parte, industria a continuat să scadă în iulie, cu un ritm lunar de 0.4% și cu 2% an/an. Evenimentul săptămânii a fost a șasea ședință de politică monetară din 2019 în cadrul căreia Banca Centrală Europeană a redus prognozele pentru evoluția PIB-ului și inflației și a implementat noi măsuri de relaxare (aspect semnalat în ultimele luni): reducerea ratei de dobândă la facilitatea depozite (la -0.50%), reluarea programului de cumpărare de active (20 miliarde EUR/lunar de la 1 noiembrie) și modificarea procedurii pentru operațiunile de refinanțare pe termen lung și pentru cele de remunerare a rezervelor. Totodată, entitatea a semnalat menținerea costurilor de finanțare la niveluri minime istorice până la momentul convergenței componente core a inflației spre nivelul țintă de 2%. În pofida măsurilor și semnalelor BCE rata de dobândă la titlurile de stat germane pe scadența 10 ani a crescut cu 19.2 puncte bază la -0.445% săptămâna trecută (declin cu 69.1 puncte bază în 2019), evoluție convergentă cu cea din SUA.

• În România investițiile nete au urcat cu 12.1% an/an la 39.7 miliarde RON în semestrul I, pe fondul majorării componente construcții noi cu 30.3% an/an la 20.7 miliarde RON. Totodată, investițiile străine directe au crescut cu 22.3% an/an la 2.9 miliarde EUR la șapte luni, ca urmare a ameliorării percepției de risc investițional și potențialului economiei interne pe termen mediu (ritm superior raportat la țările din regiune). Cu toate acestea, investițiile în utilaje au scăzut cu 1.3% an/an la 13.8 miliarde RON în semestrul I, în contextul ajustărilor din sfera industriei prelucrătoare (declin cu 2.5% an/an în iulie și cu 0.8% an/an la șapte luni). Pe de altă parte, deficitul de cont curent s-a adâncit cu 24% an/an la 6 miliarde EUR, iar datoria externă totală a urcat cu 8.2% ytd la 107.6 miliarde EUR în perioada ianuarie-iulie. Nu în ultimul rând, **preturile de consum** au crescut cu 0.06% lună/lună în august, dar dinamica an/an a decelerat la 3.89%. Semnalele de decelerare pentru dinamica anuală a PIB-ului nominal și nivelul atractiv al randamentelor raportat la țările din Uniunea Europeană au condus la noi intrări de fluxuri de capital pe obligațiuni pe scadența 10 ani săptămâna trecută: rata de dobândă a scăzut cu 0.5% la 4.10% (diminuare cu 14.6% în 2019). **Spread-ul de dobândă** s-a redus cu 3.9% la 1.23 puncte procentuale (în zona minimelor din 2013).

• Săptămâna trecută Ministerul de Finanțe s-a împrumutat cu 785 milioane RON prin titluri scadente în aprilie 2026, la un cost mediu anual de 4.06%.

PERSPECTIVE

• Considerăm că piața titlurilor de stat va reacționa la climatul macro-financiar extern și la știrile economice și politice interne pe termen scurt. Calendarul macroeconomic al săptămânii curente include: indicatorii economici avansați, încrederea constructorilor de case, autorizațiile de construire locuințe, producția industrială și ședință de politică monetară în SUA; încrederea consumatorilor și sectorul de construcții în Zona Euro; încrederea investitorilor în Germania; sectorul de construcții în România.

• În această săptămână statul a programat două licitații cu titluri scadente în septembrie 2023 (575 milioane RON) și septembrie 2034 (230 milioane RON).

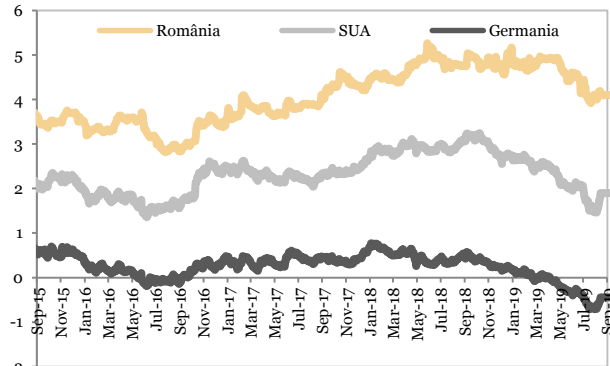
• **Cotațiile oferite de Banca Transilvania pentru titlurile de stat pot fi observate prin accesarea link-ului următor:**

<https://www.bancatransilvania.ro/pe-ntru-companii/corporate/trezorerie/titluri-de-stat-si-operatiuni-repo/#4>

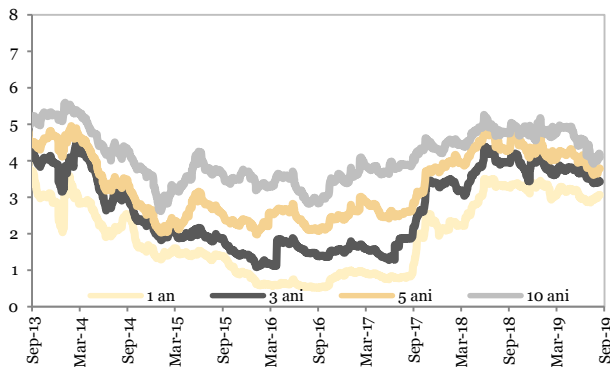
Titluri de stat	13-Sep-2019	1 lună (%)	an/an (%)
6 luni	2.87	5.7	-9.5
1 an	3.06	4.6	-8.0
3 ani	3.43	-0.9	-13.6
5 ani	3.79	2.6	-12.5
10 ani	4.10	2.5	-14.5

Sursa: BNR

rate de dobândă la titluri de stat (10 ani) (%) sursa: Bloomberg



rate de dobândă la titluri de stat România (%) sursa: BNR



Licitații M. Finanțe (septembrie)

sursa: M. Finanțe

	Valoare (mil. RON)	Instrument	Maturitate
05-Sep-2019	200	Certificate	07-Sep-2020
05-Sep-2019	345	Titluri	24-Sep-2031
09-Sep-2019	690	Titluri	22-Apr-2026
12-Sep-2019	690	Titluri	08-Aug-2022
16-Sep-2019	575	Titluri	25-Sep-2023
19-Sep-2019	230	Titluri	27-Sep-2034
23-Sep-2019	690	Titluri	17-Iun-2024
26-Sep-2019	575	Titluri	12-Feb-2029

titluri de stat în circulație

sursa: BNR

	Valoare (mil. RON)	Cupon (%)	Maturitate
ROUQZW7XZ8D3	619.2		Dec-19
RO50CCF6WST5	206.3		Sep-20
ROGRXAE5BEO2	4,120.8	4.00	Aug-22
ROGV3LGNPCW9	4,507.1	4.50	Iun-24
ROVRZSEM43E4	6,975.5	5.00	Feb-29

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 & TRANZAȚIONARE

Teo Bîrle

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 [accesează AICI](#)
 - depozite – persoane juridice [accesează AICI](#)
 - cursuri case de schimb [accesează AICI](#)
 - titluri de stat și operațiuni REPO [accesează AICI](#)
-
- tranzacționare online pe bursele din București și Viena [accesează AICI](#)
 - credite marjă [accesează AICI](#)
 - administrare discreționară [accesează AICI](#)
 - împrumuturi de acțiuni pentru vânzarea în lipsă [accesează AICI](#)
-
- fonduri de venit fix în lei sau euro [LEI sau EUR](#)
 - fonduri mixte (max. 20% acțiuni) [accesează 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 [accesează 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 [accesează AICI](#)
-
- soluții de finanțare pentru afacerile mici [accesează 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 instrumentele 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 sublinim 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 și 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 uneia 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 investițiile lor sunt asociate factori de risc, care nu sunt totalmente explicitați 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/>.