

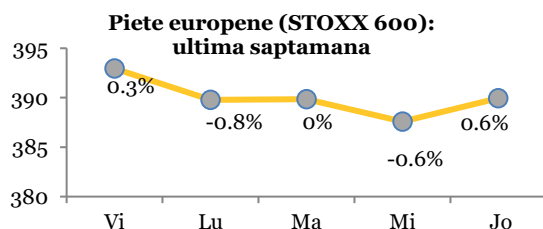
STIRI ECONOMICE

- EU: Activitatea pe sectoarele manufacturiere din zona euro** atinge pe final de T3 un minim pe ultimii 7 ani (cu o nota mai slaba pe Germania – minime pe 10 ani), iar indicatorul de sondaj PMI ramane in teritoriu de contractie de peste 6 luni. **Sentimentul pe sectoarele de servicii** ramane in continuare mai rezilient si in zona de expansiune, PMI situandu-se la final de T3 aproape de media pe ultimul an, respectiv cu 5% sub media pe 5 ani. **Economia zonei euro** pare a se fi apropiat mai mult de stagnare in trimestrul III (indica +0.1% crestere PIB) - sub influenta majora a recesiunii sectoarelor de productie, ritmul de crestere a locurilor de munca sau presiunea pe preturile de vanzare s-au diminuat, cererea de bunuri si servicii s-a redus in ultima luna la cel mai ridicat ritm din ultimii 6 ani, iar asteptarile privind activitatea economica viitoare raman printre cele mai scazute pe ultimii 7 ani. Pe final de semestru I, ritmul de crestere a exporturilor din zona euro era aproximativ la jumătate fata de ritmul mediu yoy pe ultimii 5 ani (totodata H1'19 cel mai incet semestru dupa '13), iar in cazul economiei Germane dinamica yoy era doar marginal pozitiva. **Ritmul de crestere a creditarii bancare a sectorului privat** urca marginal la +3.8% yoy in mijlocul T3, dinamica pe persoanele fizice fiind de +3.4% yoy, iar pe companiile non-financiare de +4.3% (top pe ultimii 10 ani).
- SUA: Increderea consumatorilor americani** (evaluare conditii prezente si asteptari viitoare) scade pe final de T3 usor sub media ytd sau a ultimelor 12 luni, valoarea indicatorului fiind mai mare sau cel putin comparabila vs. ciclul recent doar pe finalul anilor '60 sau '90. Pe o nota mai slaba, expectatiile consumatorilor se retrag spre minimele acestui an, desi per ansamblu raman la media pe ultimii 5 ani. **Consumul privat** este estimat a-si diminua ritmul de crestere spre +2% in urmatorii ani, comparativ cu o medie de +3% yoy in anteriorii 5 ani. **Randamentele pe 10year US Treasuries** cresc in ultima luna cu 20 b.p. dupa testarea anterioara a minimelor istorice din zona de 1.5%/an - un nivel teoretic de rezistenta foarte solida, iar **dolarul se apreciaza** la maximele ultimilor peste 2 ani fata de un cos de valute majore globale - ceea ce poate pune presiune pe competitivitatea exporturilor companiilor americane (media de crestere yoy este deja marginal negativa in acest an, respectiv la minimele ultimilor 3 ani vs. exporturi de +4% yoy ca medie pe ultimii 10 ani).
- RO: Activitatea de creditare bancara** a crescut cu +8% yoy in mijlocul T3, un ritm relativ pozitiv comparativ cu ritmul yoy din luna similara a anului trecut (+6.5%). Finantarile acordate in lei se mentin in teritoriu de *double-digit* (+10.5% yoy), desi in scadere fata de acum un an (+14% yoy), iar creditele in valuta isi revin ca ritm de crestere yoy (+3.5% vs. -5% acum un an). Efectul FX (deprecierea leului fata de euro, spre ex.) explica doar jumătate din cresterea de +3.5% a soldului creditelor in valuta din ultimul an. Ponderea creditelor in moneda locala se situeaza la peste 66.5% din total. Un aspect pozitiv pentru consolidarea cresterii economice pe termen mediu il constituie dinamica de +9% yoy a soldului creditelor acordate companiilor (combinat lei+FX) vs. retail persoane fizice (+7%).

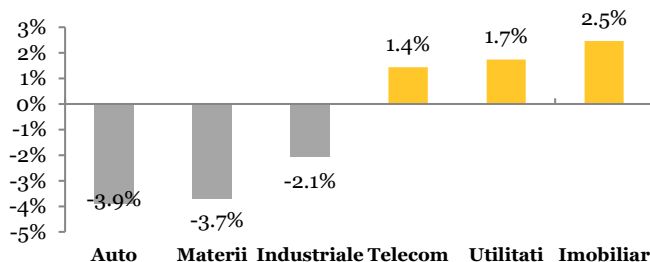
	Data	Indicator/Eveniment	Tara	Actual/Est	Astept/Prec
Sapt precedenta	23-Sep	PMI Manufacturing	EUR	45.6	47.6
	23-Sep	PMI Servicii	EUR	52.0	53.1
	23-Sep	PMI Manufacturing	GER	41.4	44.6
	23-Sep	PMI Servicii	GER	52.5	54.3
	23-Sep	PMI Manufacturing	SUA	51.0	50.3
	23-Sep	PMI Servicii	SUA	50.9	51.5
	24-Sep	Climat afaceri IFO	GER	94.6	94.5
	24-Sep	Increderea consumatorilor	SUA	125.1	134.1
	26-Sep	Credite private, y-o-y	EUR	3.8%	3.7%
Sapt urmatoare	27-Sep	Comenzi bunuri durabile, m-o-m	SUA	0.2%	-0.4%
	30-Sep	Vanzari <i>retail</i> , m-o-m	GER	0.5%	-2.2%
	1-Oct	Inflatia CPI, y-o-y	EUR	1.0%	1.0%
	1-Oct	ISM Manufacturing	SUA	50.5	49.1
	2-Oct	Locuri de munca sector privat ADP	SUA	183k	195k
	3-Oct	Vanzari retail, m-o-m	EUR	0.4%	-0.6%
	3-Oct	ISM Servicii	SUA	55.0	56.4

PIETE DE ACTIUNI

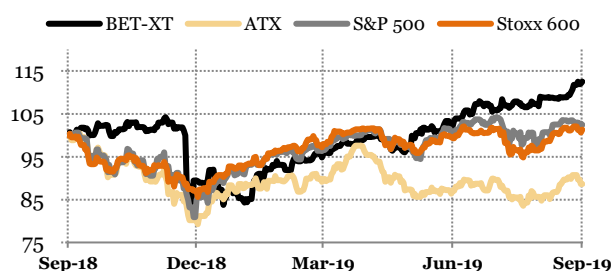
- International:** Perioada mixta si de consolidari, fara factori notabili pe indicii majori, care se mentin in proximitatea maximelor anului. **Analiza istorica pe ultimii 50 ani a sezonitatii ultimului trimestru din an (T4) pe piata americana (S&P500)** indica urmatoarele repere: randament mediu/median +3.6%/+5.4% (cel mai bun trimestru din an), volatilitate 8.6% (al 2-lea cel mai volatil trimestru din an), raport return median/risc 0.6 (cel mai bun trimestru din an, dublu fata de media celorlalte T's), frecventa return-uri negative 24.5% din total T4's (trimestrul cu cea mai redusa frecventa de aparitie randamente negative); -7.8% return mediu cand T4 este negativ (al 2-lea cel mai negativ in acest caz), +7.3% return mediu cand T4 este pozitiv (cel mai bun trimestru in acest caz). Concluzie scurta: probabilitate istorica de 75.5% ca T4 sa fie pozitiv si peste medie, respectiv de 24.5% ca T4 sa fie negativ si sub medie. **Analiza istorica pe ultimii 25 ani a sezonitatii ultimului trimestru din an (T4) pe piata EU developed (STOXX600)** indica urmatoarele repere: randament mediu/median +4.1%/+5.0% (cel mai bun trimestru din an), volatilitate 9.2% (al 2-lea cel mai volatil trimestru din an), raport return median/risc 0.5 (cel mai bun trimestru din an, cu 50% peste media celorlalte T's), frecventa return-uri negative 21% din total T4's (trimestrul cu cea mai redusa frecventa de aparitie randamente negative); -8.5% return mediu cand T4 este negativ (doar al 3-lea cel mai negativ in acest caz), +7.4% return mediu cand T4 este pozitiv (cel mai bun trimestru in acest caz). Concluzie scurta: probabilitate istorica de 79% ca T4 sa fie pozitiv si peste medie, respectiv de 21% ca T4 sa fie negativ si in medie.
- Austria:** Saptamana negativa pe **indicele ATX**, cu 80% din membri corectandu-se in aceasta perioada. Scaderi mai importante pe Schoeller-Bleckmann (-11%) sau Voestalpine (-9%), ambele aflate in proximitatea *52-week lows*. Un procent de 85% din actiuni sunt evaluate cu discount (in medie -45%) pe baza **P/E forward** vs. medie 10 ani. Un procent de 75% din actiuni sunt evaluate cu discount (in medie -45%) pe baza **EV/EBIT forward** vs. medie 10 ani. ATX sub-performeaza in continuare ytd fata de pietele dezvoltate (S&P, DAX sau STOXX), +10% vs. +20% medie, respectiv si in ultimul an (-10% vs. +3% medie). **Raportul pret ATX/pre-tinta** conform consens analisti se afla curent la 0.86 vs. mediana istorica pe ultimii 10 ani de 0.90, respectiv se afla in cele mai scazute 30% cazuri – un nivel atractiv pe termen lung, desi nu foarte scazut.
- Romania:** Saptamana pozitiva pe **indicele BET-XT**, cu 75% din membri apreciindu-se in aceasta perioada. Un procent de 45% din actiuni sunt in proximitatea (la max.3%) *52-week highs*. Medlife, Petrom sau Electrica sunt printre actiunile cele mai apropiate din acest pdv. Aprecierea BET ytd sau pe ultimele 12 luni este de cca. 3 ori peste universul *emerging* global. **Raportul pret BET/pre-tinta** conform consens analisti se afla curent la 0.98 vs. mediana istorica pe ultimii 10 ani de 0.88, respectiv se afla in cele mai ridicate 93% cazuri – un nivel destul de ridicat si putin atractiv pe termen scurt-mediu. **FTSE Russell** anunta ca va include bursa locala in lista de *Secondary Emerging* (peste 12 luni), un *upgrade* de la statul curent de *frontier market*. Valoarea zilnica medie tranzactionata per actiune din BET in ultimele 6 luni este de 0.5 mln.EUR, pe piata din Ungaria (BUX) valoarea este de 1.8 mln.EUR, in Cehia (PX) de 1.4 mln.EUR, iar in Polonia (WIG20) de 7.5 mln.EUR. **Lichiditatea actiunilor de la Bucuresti** este astfel de 3 ori mai redusa vs. Ceh si Ung, aflate in *Advanced Emerging*.



Primele/ultimele 3 sectoare in Europa (sapt)



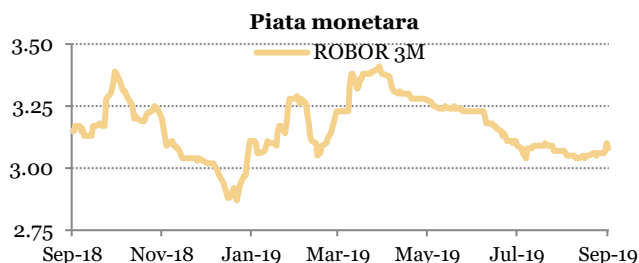
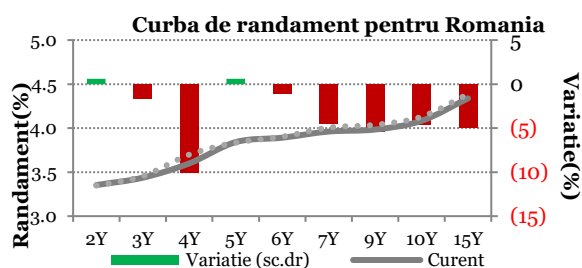
Performanta in ultimul an



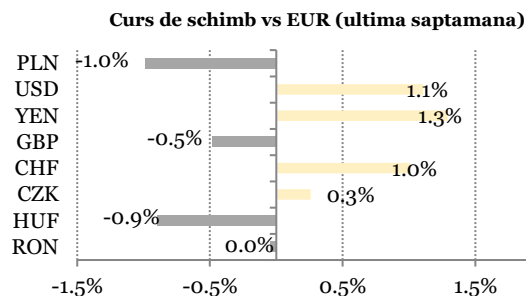
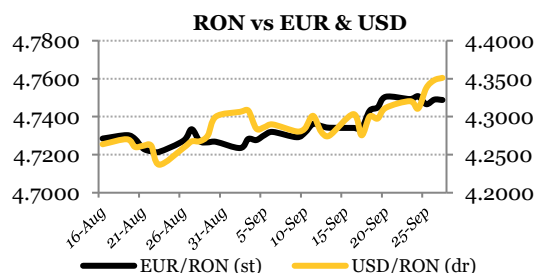
Randament					
Tara	Indice	Valoare	Sapt.	Luna	In an
US	S&P500	2,978	-1.0%	3.8%	18.8%
FR	CAC	5,621	-0.7%	4.3%	18.8%
GE	Dax	12,289	-1.4%	4.8%	16.4%
IT	FTSEMIB	21,948	-0.8%	4.6%	19.8%
UK	FTSE100	7,351	-0.1%	3.7%	9.3%
JPN	Nikkei 225	22,048	-0.8%	7.0%	9.3%
CAN	SPTSX	16,790	-0.4%	3.7%	17.2%
CZ	PX	1,037	-2.2%	0.3%	5.1%
PO	WIG20	2,172	-0.9%	3.7%	-4.6%
HU	BUX	40,534	-0.9%	3.6%	3.6%
RU	Micex	4,789	-0.7%	4.4%	14.4%
AU	ATX	2,998	-2.3%	3.5%	9.2%
RO	BET	9,528	0.9%	2.9%	29.0%
Median G7			-0.8%	4.3%	17.2%
Median CEE			-0.9%	3.6%	7.2%

DOBANZI SI CURS DE SCHIMB

- Scaderi recente moderate de randamente pe bondurile suverane locale in lei, in medie cu 3 b.p. pentru maturitatile 1-10 ani. **Randamentele la 10 ani** se consolideaza sub zona de 4.1%/an. **Cerere mixta la ultimele licitatii** organizate de MFP pe maturitati de 5, 9 si 15 ani, cu volume de subscriere de 0.7-1.5x si suma adjudecata de 1.1 mld. RON, sub target-ul de 1.3 mld. RON. 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 peste 3.0%/an. ROBOR se afla curent cu 55 b.p. peste dobanda BNR de 2.5%, in cele mai ridicate 80% cazuri istorice din ultimii 10 ani. **BNR continua sa atraga lichiditate din piata** prin operatiuni de atragere de depozite la 2.5%/an (cumulat in T3 total 86 mld. RON, echivalent 29.5% din PIB nominal est. T3).
- Pe piata valutara locala, **cursul EUR/RON** iese in ultima perioada din zona de 4.72-4.74 creata in precedentele 3 luni, fiind sanse pentru o retestare a maximelor de 4.77 – 4.78 pe final de an. Pe piata valutara externa, EUR/USD scade la minimele ultimilor peste 2 ani, sub zona de 1.10.



- Consolidari** in ultima perioada pe randamentele bondurilor suverane din euro zona, cu usoare aplatizari si reveniri din minimele istorice, dupa pachetul de relaxare monetara sub estimari livrat de BCE in aceasta luna. Doar yield-urile pe Spania, Portugalia, Italia, Cipru, Lituania sau Grecia nu sunt curent in teritoriu negativ la 10 ani (respectiv peste 80% din guverne au costuri de finantare de piata sub 0.0% pe 5 ani). Bondurile pe Germania si Olanda (AAA rating) pe 30 ani se tranzactioneaza la -0.1%/an vs. -0.25%/an minime anterioare (o crestere de 0.10 p.p. pe yield se translateaza intr-o scadere de 2.5-3% pe preturile acestor 2 bonduri).



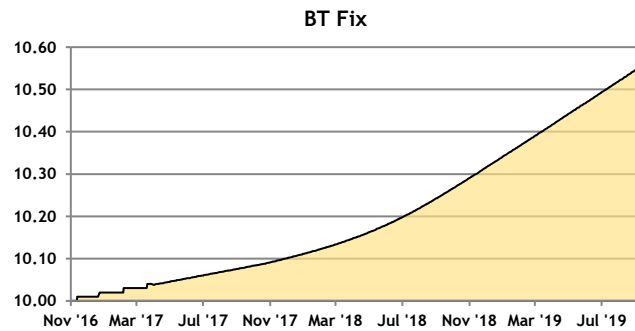
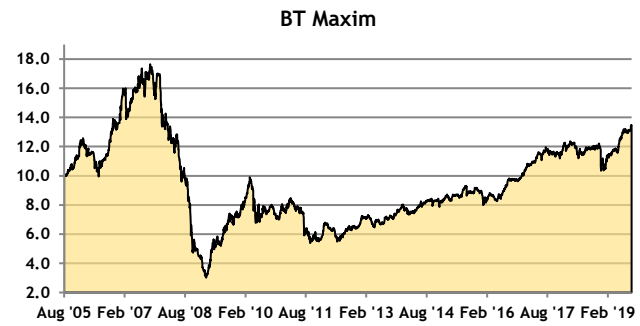
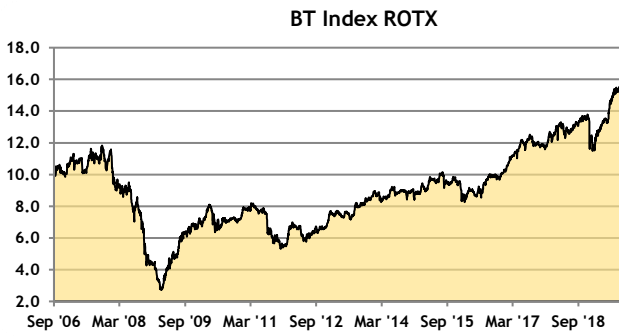
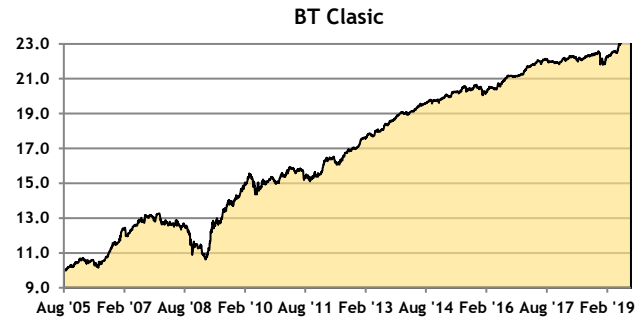
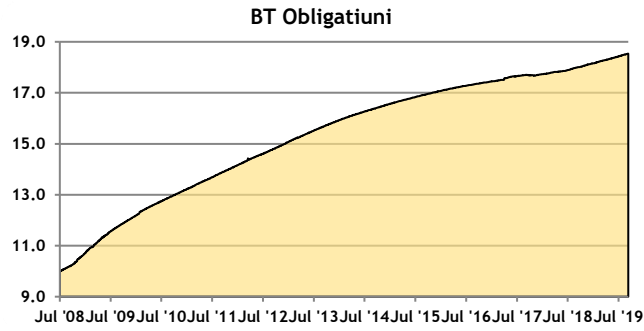
FONDURI BT ASSET MANAGEMENT

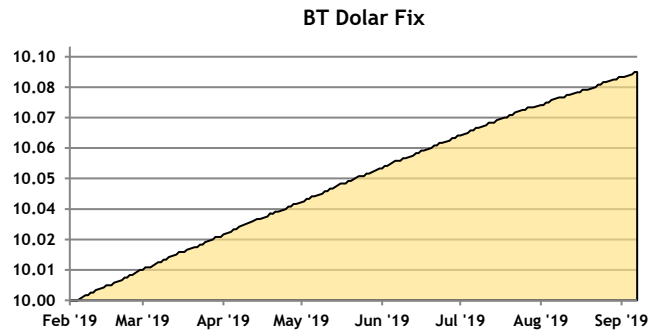
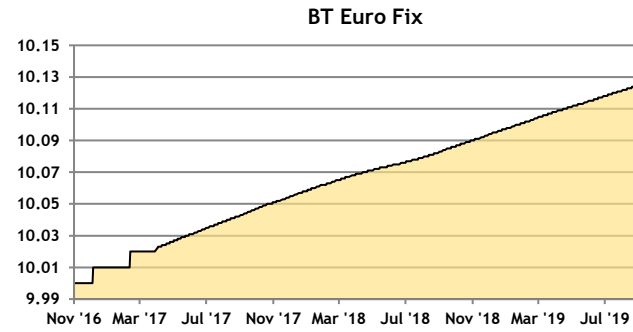
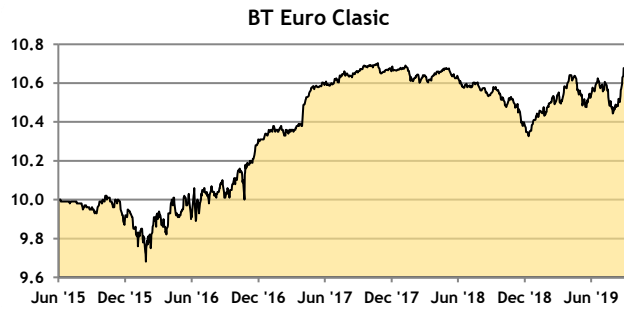
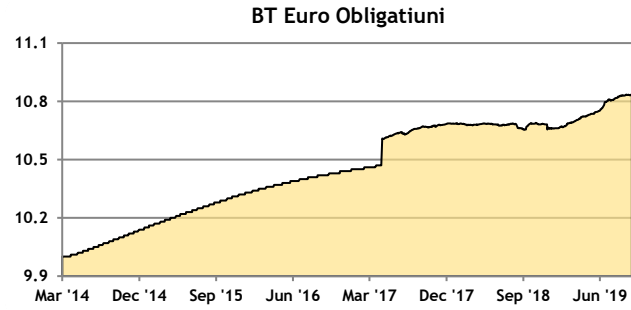
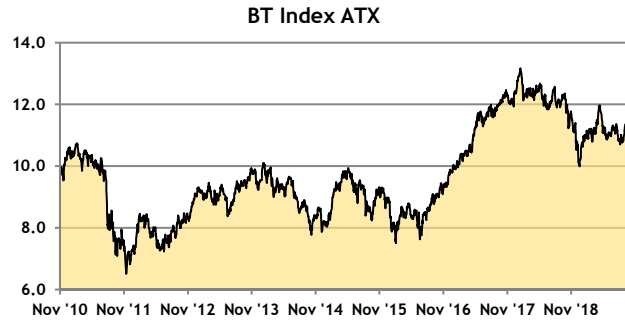
Valorile unitatilor de fond la data de:					Structura portofoliilor	Clasic	Maxim	Index ROTX	Obligatiuni	Index ATX	Euro Obligatiuni	Euro Clasic	Fix	Euro Fix	Dolar Fix
9/25/2019		365-zile													
Valoare	30-zile	2019	365-zile												
BT Clasic	23.532	1.000%	6.896%	5.331%	Disponibil la vedere	0.09%	0.10%	0.32%	0.09%	2.98%	5.87%	4.44%	0.20%	0.98%	0.09%
BT Maxim	13.443	3.751%	24.242%	13.023%	Depozite bancare	27.35%	11.83%	19.16%	43.55%	5.90%	41.57%	30.69%	94.20%	95.92%	100.00%
BT Index Romania ROTX	15.819	3.874%	30.779%	18.761%	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	18.536	0.238%	2.217%	2.983%	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*	11.182	2.956%	9.595%	-9.230%	Acțiuni tranzacționate	21.98%	88.04%	79.95%	0.00%	92.44%	0.00%	18.56%	0.00%	0.00%	0.00%
BT Euro Obligatiuni*	10.835	0.037%	1.623%	1.423%	Oblig.adm.pub. loc. (ne)tranz./centr. tranz	10.18%	0.03%	0.00%	11.40%	0.00%	12.47%	7.41%	0.00%	0.00%	0.00%
BT Euro Clasic*	10.622	1.336%	2.578%	0.463%	Obligațiuni corporative (ne)tranz.	40.46%	0.00%	0.00%	45.05%	0.00%	40.13%	38.88%	5.79%	3.12%	0.00%
BT Fix	10.553	0.247%	2.188%	2.976%	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*	10.126	0.040%	0.307%	0.417%	Alte active	-0.06%	-0.01%	0.57%	-0.09%	-1.32%	-0.05%	0.02%	-0.20%	-0.02%	-0.09%
BT Dolar Fix*	10.090	0.099%	0.900%	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 unitati 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.