

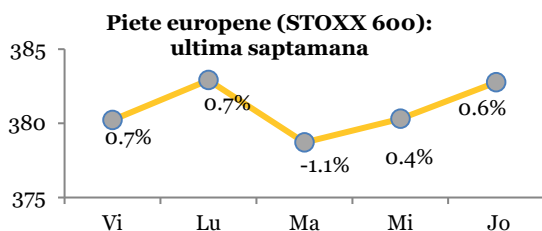
STIRI ECONOMICE

- EU: Productia industrială** din Germania revine ușor în mijlocul trimestrului III, dar se mentine la -4% yoy, respectiv în proximitatea minimelor ultimilor 10 ani. Totodata, comenzile noi din industrie/manufacturing raman la -7% yoy, aproape de minimele pe 7 ani. Datele macro destul de slabe din acest ciclu sugereaza o crestere economica reala în Germania de +0.5-1.0% în 2019/20, comparativ cu o medie de +1.5% în precedentii 7 ani, respectiv la jumătate din ritmul de crestere estimat pentru EU per ansamblu. Moneda euro pierde în acest an în medie 3.5% fata de un cos de cinci valute globale majore, pe fondul încetinirii PIB și a stimulilor monetari.
- SUA: Locurile de munca nou-create** în economia americana încetinesc moderat pe final de trimestru III vs. media de 160k din acest an. Media de generare de locuri de munca în SUA din primele 3 trimestre din acest an este una din cele mai reduse post-2010, **rata somajului** de 3.5% ajunge la minimele ultimilor 50 ani, iar avansul **castigului salarial mediu** își reduce ritmul la sub +3.0% yoy (la minimele ultimului an), semnale ca piata muncii poate ajunge la maturitate în acest ciclu și nu mai poate sustine o crestere economica peste medie. **Inflatia anuală** se mentine în continuare sub nivelul de 2% pe final de T3, și doar ușor peste media de 1.5% din ultimii 5 ani, dar cresterea preturilor de consum core (ex-alimente și energie) se consolideaza totusi la maximele ultimilor 10 ani. O potentiala încetinire economica și în SUA, mai ales sub impactul sectoarelor manufacturiere, și o inflatie de baza aparent rezilienta, poate teoretic face dificila abordarea FED în perspectiva (anticipările sunt pentru o taiere de dobanda în T4 și cel puțin inca una pentru 2020, ce ar putea duce *fed funds rate* la 1.5%).
- RO:** Valoarea **PIB** pentru semestrul I a fost de 507 mld.RON, în crestere în termeni reali cu peste +4.5% yoy. **Rata anuală a inflatiei** își reduce ritmul la 3.5% în final de T3, iar rata luna medie de crestere a preturilor de consum din acest an se situeaza la +0.3%, în usoara crestere fata de media comparabila de pe anul anterior. Relativa ameliorare a presiunilor inflationiste, incertitudinea politica generata de viitoarea rotatie guvernamentala și intrarea în ciclul electoral fac mai puțin probabile mutari pe dobanda de referinta în perspectiva (rata BNR 2.5% curent). Ritmul **castigului salarial net mediu** se aplatizeaza spre +14% yoy spre final de T3, aproape de media pe ultimii 3 ani, dar dinamica medie lunara ytd ramane cea mai ridicata post-2005.

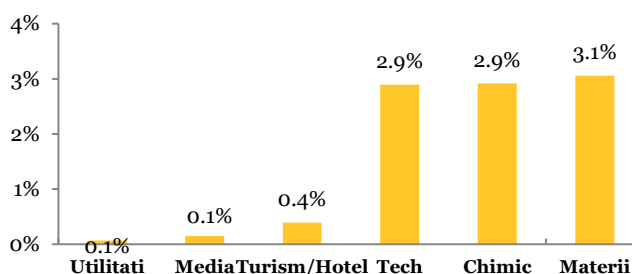
	Data	Indicator/Eveniment	Tara	Actual/Est	Astept/Prec
Sapt precedenta	4-Oct	Locuri noi de munca, NFP	SUA	136k	145k
	8-Oct	Productia industrială, <i>m-o-m</i>	GER	0.3%	-0.2%
	10-Oct	Inflatia CPI, <i>m-o-m</i>	SUA	0.0%	0.1%
Sapt urmatoare	14-Oct	Productia industrială, <i>m-o-m</i>	EUR	0.3%	-0.4%
	15-Oct	Sentiment economic (asteptari), ZEW	GER	-29.0	-22.5
	16-Oct	Vanzari <i>retail</i> , <i>m-o-m</i>	SUA	0.3%	0.4%
	17-Oct	Productia industrială, <i>m-o-m</i>	SUA	-0.1%	0.6%

PIETE DE ACTIUNI

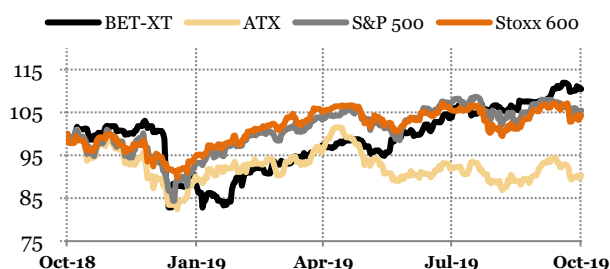
- International:** Majoritatea **indicilor majori** raman in teritoriu usor negativ in ultima luna, iar volatilitatea moderata din octombrie este relativ in uzantele istorice. Perioada curenta consemneaza debutul sezonului de raportari financiare trimestriale pentru companiile americane. **Profiturile agregate pentru S&P** sunt asteptate sa scada in T3 cu 3.7% yoy, respectiv cu 1% fata de trimestrul anterior, iar vanzarile sunt estimate la +2.5% yoy. In urma cu 3 luni, proiectiile analistilor indicau o compresie de profituri pentru T3 de sub 1%, iar pe de alta parte **proiectiile companiilor pentru profituri in scadere** sunt peste media ultimilor 5 ani, cu o nota nefavorabila neobisnuita pentru cele din sectorul de tehnologie. Per ansamblu, profiturile anualizate estimate curent de analisti vs. startul anului au cea mai ridicata rata de scadere dupa 2016 (-5%). Intre **60-70% din sectoarele majore din S&P500 sunt evaluate cu prima** fata de media pe ultimii 10 ani prin prisma multiplilor de profitabilitate P/E sau EV/EBITDA, iar pe **piata europeana (STOXX600)**, procentul este de doar 30-55%. Un alt factor sensibil si care ar putea crea mutatii pe pietele externe pe termen mediu-lung il constituie evaluarile **growth** (companii asteptate sa creasca la rate mari, actiuni cu momentum si evaluari ridicate) vs. **value** (companii cu rate moderate de crestere, actiuni cu discount relativ la fundamente): prima in ultimul an de +65% pe P/E vs. +40% mediana lunga 25 ani, prima in ultimul an de +155% pe P/B vs. +100% mediana istorica.
- Austria:** Saptamana pozitiva pe indicele ATX, cu **70% din membri avansand**. Un procent de 30% din actiuni sunt pe minus in acest an, comparativ cu doar 22% universul pan-european STOXX, dar procentul de actiuni aflate la cel putin 3% de *52-week highs* este comparabil (15% vs. 14%). **Un procent de 80% din actiuni** (vs. 65% in STOXX) sunt evaluate cu discount (in medie -45% vs. -40% pentru STOXX) pe baza P/E vs. medie 10 ani. **Un procent de 50% din actiuni** (vs. 60% in STOXX) sunt evaluate cu discount (in medie -30% vs. -35% pentru STOXX) pe baza EV/EBITDA vs. medie 10 ani.
- Romania:** Saptamana pozitiva pe indicele BET-XT, cu **65% din membri avansand**. Alro (-24%), Compa (-11%) sau Transelectrica (-7%) sunt singurele actiuni pe minus in acest an. Comparand **evaluarile indicelui BET cu piata emergenta globala** (MSCI si FTSE Emerging), piata locala ar putea fi inca teoretic atractiva pe termen lung la 2 din 3 multipli: discount actual pe P/E de 41% vs. 24% istoric median pe 10 ani, pe EV/EBITDA de 60% vs. 44% istoric, iar pe P/B de 28% vs. 40% istoric.



Primele/ultimele 3 sectoare in Europa (sapt)

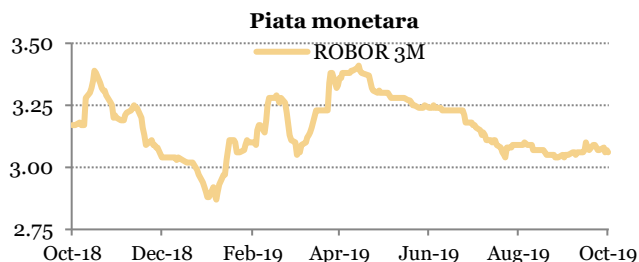
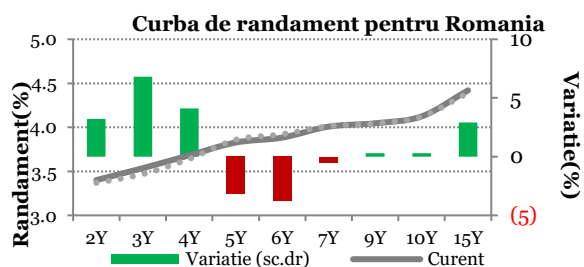


Randament					
Tara	Indice	Valoare	Sapt.	Luna	In an
US	S&P500	2,938	0.9%	-2.1%	17.2%
FR	CAC	5,569	2.4%	-0.9%	17.7%
GE	Dax	11,925	2.0%	-1.6%	15.2%
IT	FTSEMIB	21,756	2.1%	-0.6%	18.7%
UK	FTSE100	7,186	1.5%	-2.1%	6.8%
JPN	Nikkei 225	21,552	1.8%	1.0%	8.9%
CAN	SPTSX	16,423	0.3%	-1.1%	14.7%
CZ	PX	997	-0.7%	-4.4%	1.1%
PO	WIG20	2,123	1.1%	-3.0%	-6.7%
HU	BUX	39,466	-0.2%	-1.8%	0.8%
RU	Micex	4,706	-0.2%	-2.7%	12.4%
AU	ATX	2,940	1.2%	-2.0%	7.1%
RO	BET	9,480	0.5%	2.7%	28.4%
Median G7			1.8%	-1.1%	15.2%
Median CEE			0.2%	-2.4%	4.1%

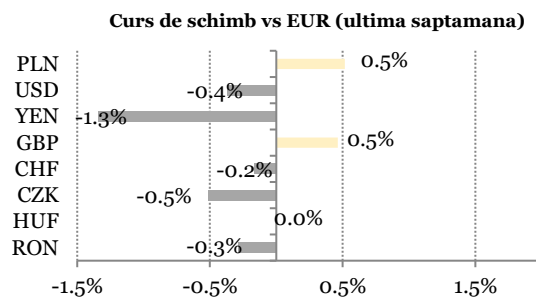
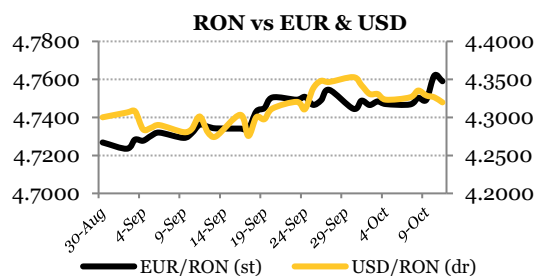


DOBANZI SI CURS DE SCHIMB

- Modificari recente neimportante de randamente pe bondurile suverane locale in lei. Randamentele la 10 ani se consolideaza in continuare in zona de 4.1%/an. **Cerere mixta la ultimele licitatii organizate de MFP** pe maturitati de 3, 7 si 12 ani, cu volume de subscriere de 0.6-2.5x si suma adjudecata de 1.2 mld. RON, aproape de 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 peste 80% cazuri istorice din ultimii 10 ani. BNR continua absorbtia de lichiditate din piata prin **operatiuni de atragere de depozite** la 2.5%/an si in debut de T4 (4.9 mld. RON, respectiv 27.4 mld. RON in ultimele 4 saptamani).
- Pe **piata valutara locala**, cursul EUR/RON urca in zona de 4.76, partial si pe fondul incertitudinilor politice, fiind sanse pentru o retestare a maximelor de 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 reveniri de +5-10 b.p. 80% din guverne au costuri de finantare de piata sub 0.0% pe maturitatea de 5 ani.



FONDURI BT ASSET MANAGEMENT

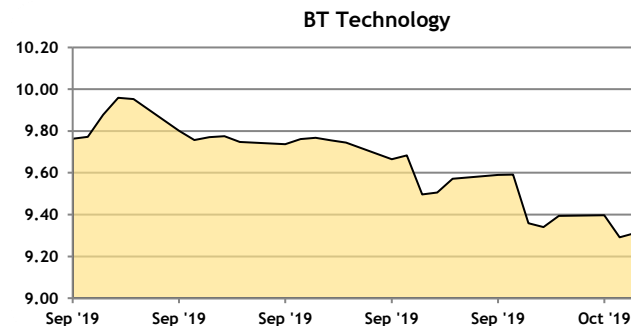
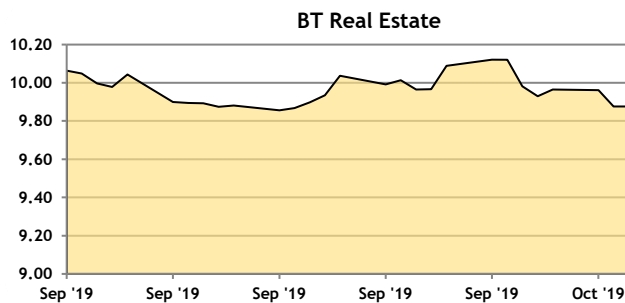
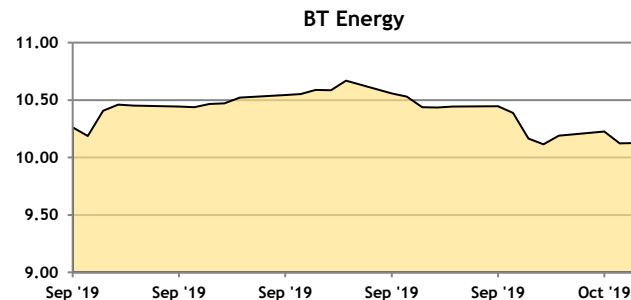
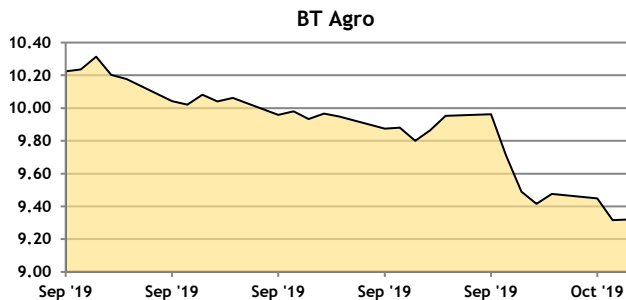
Valorile unitatilor de fond la data de:	10/9/2019			
	Valoare	30-zile	2019	365-zile
BT Clasic	23.556	0.77%	7.01%	5.17%
BT Maxim	13.375	2.22%	23.61%	11.48%
BT Index Romania ROTX	15.844	2.40%	30.99%	17.12%
BT Obligatiuni	18.557	0.24%	2.33%	3.05%
BT Index Austria ATX*	10.893	-1.45%	6.76%	-10.32%
BT Euro Obligatiuni*	10.840	0.07%	1.67%	1.45%
BT Euro Clasic*	10.555	-0.38%	1.93%	0.08%
BT Fix	10.565	0.25%	2.31%	2.98%
BT Euro Fix*	10.128	0.04%	0.33%	0.42%
BT Dolar Fix*	10.095	0.11%	0.95%	n/a
BT Agro*	9.319	-7.20%	-6.81%	n/a
BT Energy*	10.125	-3.05%	1.25%	n/a
BT Real Estate*	9.876	-0.23%	-1.24%	n/a
BT Technology*	9.311	-5.01%	-6.89%	n/a

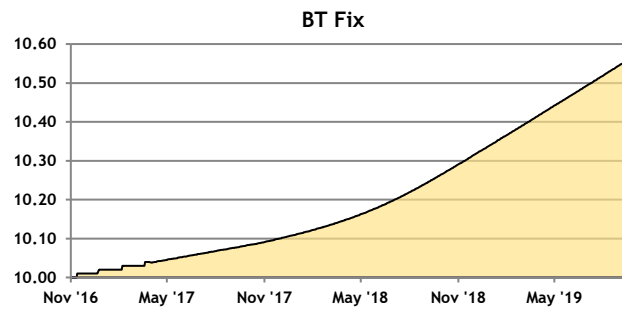
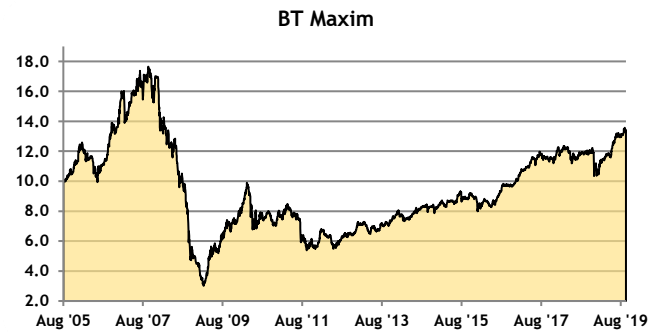
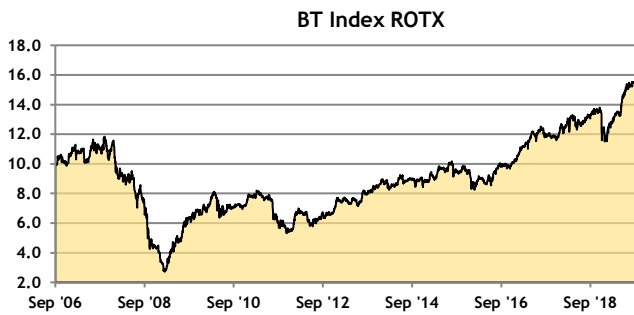
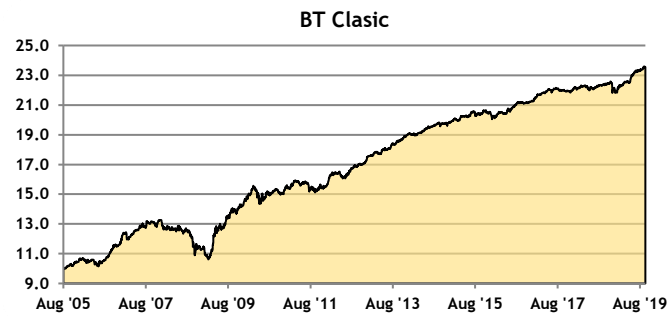
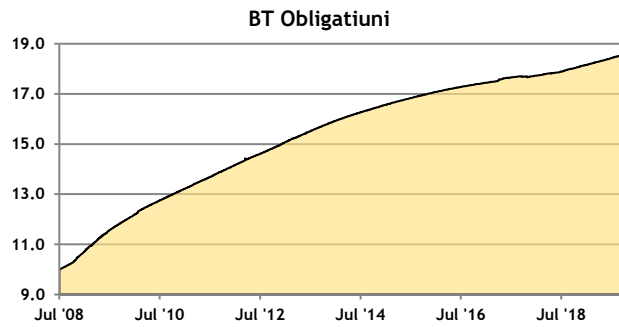
* Valorile BT Index Austria ATX, BT Euro Obligatiuni, BT Euro Clasic, BT Agro, BT Energy, BT Real Estate, BT Technology sunt denumite in euro; valoarea BT Dolar Fix este denumita in USD

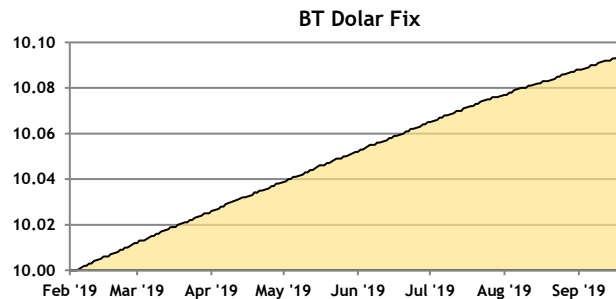
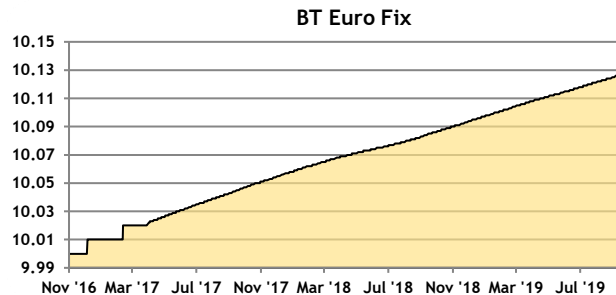
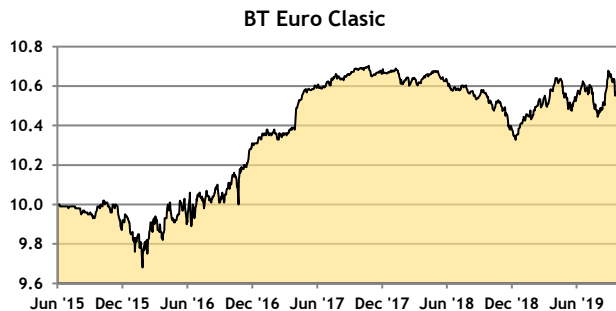
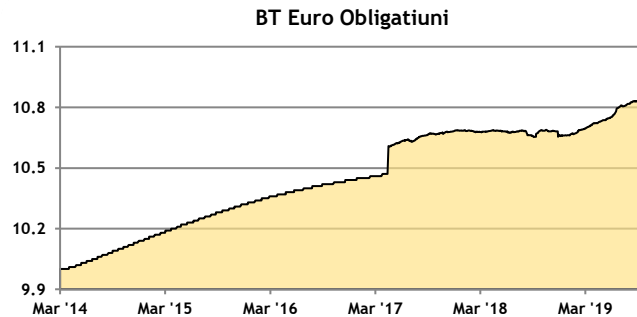
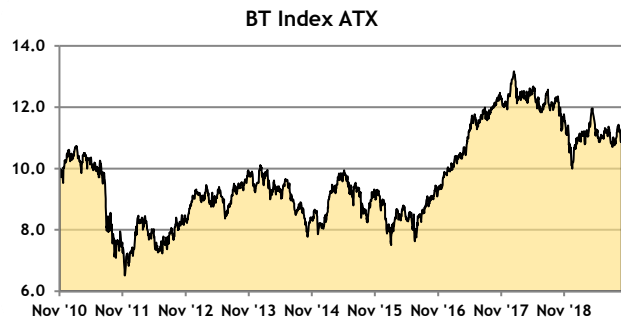
Pentru mai multe informatii despre cum puteti investi in unul din fondurile administrate de noi nu ezitati sa ne contactati: btam@btam.ro sau **0264.301.036**

O investitie in instrumentele pietei de capital, inclusiv unitati de fond, reprezinta atat o oportunitate de castig cat si un risc. Performantele anterioare ale fondului nu reprezinta o garantie a realizarii viitoare.

Structura portofoliilor	Clasic	Maxim	Index ROTX	Obligatiuni	Index ATX	Euro Obligatiuni	Euro Clasic	Fix	Euro Fix	Dolar Fix	Agro	Energy	Real Estate	Technology
Disponibil la vedere	0.08%	0.07%	0.15%	0.05%	2.16%	4.37%	4.48%	0.02%	0.99%	0.03%	18.83%	17.35%	14.35%	11.82%
Depozite bancare	27.62%	12.88%	17.42%	44.54%	6.02%	40.31%	30.89%	94.51%	95.92%	99.97%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Titluri de stat netranz.	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Certificate de depozit	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Acțiuni tranzacționate	22.38%	86.93%	82.46%	0.00%	91.82%	0.00%	18.03%	0.00%	0.00%	0.00%	93.91%	95.46%	94.58%	95.01%
Oblig.adm.pub. loc. (ne)tranz./centr. tranz	10.12%	0.03%	0.00%	11.42%	0.00%	16.62%	7.48%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Obligațiuni corporative (ne)tranz.	39.82%	0.00%	0.00%	44.04%	0.00%	40.14%	39.12%	5.48%	3.12%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Acțiuni netranzacționate	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Alte active	-0.01%	0.09%	-0.03%	-0.04%	0.00%	-1.43%	0.00%	-0.01%	-0.02%	0.00%	12.75%	-12.82%	-8.93%	-6.83%







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.