



Newsletter

Ediția Mai 2021

Evoluția Piețelor Financiare

1

PIAȚA ACȚIUNILOR

În mai, nu am avut parte de uzualul *Sell in may and go away!*, iar piața acțiunilor și-a continuat marșul.

2

PIAȚA OBLIGAȚIUNILOR SUVERANE

Variațiile de randament pe piața obligațiunilor suverane au fost reduse în țările dezvoltate. Țările emergente s-au confruntat cu o creștere a randamentelor suverane.

3

BĂNCI CENTRALE

Luna mai nu a adus modificări majore ale condițiilor monetare. Totuși, semnalele privind normalizarea politicii monetare, într-un viitor apropiat, s-au intensificat.

Nr. 16, Mai 2021, ISSN 2734 - 6579.

Numerele viitoare ale newsletter-ului pot fi consultate accesând următorul [link](#).

Orice comentarii și sugestii sunt binevenite și pot fi transmise la adresa piețe.financiare@econ.ubbcluj.ro.

Autori: [Dorina CLICHICI*](#) [Mihai NIȚOI*](#) [Miruna POCHEA**](#) [Cristina-Georgiana ZELDEA*](#) [Andrei-Cristian ȘANDOR**](#).

PIAȚA ACȚIUNILOR

În mai, nu am avut parte de uzualul *Sell in may and go away!*, iar piața acțiunilor și-a continuat marșul.

În SUA, S&P 500 și DJIA au crescut, față de luna precedentă, cu 0,55% și, respectiv, 1,93%. Randamentele au fost mai reduse, în comparație cu lunile precedente.

În prima parte a lunii, trendul de creștere a fost susținut de rezultatele financiare raportate pentru T1.

În a doua decadă a lunii, temerile privind inflația au inversat trendul de creștere. Indicatorii au arătat o creștere a inflației anuale de 4,2%, mult peste estimările inițiale.

În ultima parte a lunii, temerile privind supraîncălzirea economiei au fost temperate. Minutele FOMC au indicat că poate fi luată în considerare o reducere a achizițiilor de active, dacă indicatorii își mențin progresul. În plus, numeroși oficiali ai Fed au afirmat că inflația are un caracter temporar, nefiind determinată de factori structurali.

Sectoarele energetic, materialelor și financiar au avut randamente de peste 5%. Sectoarele tehnologiei, utilităților și bunurilor de consum de folosință îndelungată au scăzut. Acțiunile de valoare au performat, față de cele de creștere.

Indicatorii economici au indicat o creștere sub așteptări a locurilor de muncă nou create, o accelerare a inflației fără precedent în ultimii 40 de ani, o scădere a veniturilor personale, determinată de reducerea beneficiilor acordate de guvern, dar și o creștere a cheltuielilor de consum. Piața imobiliară și-a temperat avântul, iar producția industrială a continuat să crească.

Peste 95% din companiile din S&P 500 au raportat rezultatele financiare pentru T1.

- În general, companiile au raportat un profit cu 22,1% mai mare decât estimările, rata anuală de creștere a profitului fiind de 49,4%.
- În privința veniturilor, companiile au raportat venituri cu 3,7% mai mari decât estimările, rata anuală de creștere a veniturilor fiind de 10%.
- 175 de companii s-au referit la inflație, în conferințele de raportare a rezultatelor.

Piețele dezvoltate din Europa au avut o lună foarte bună. Randamentele în monedă națională au fost mai reduse.

În statele membre ale zonei euro, bursele de la Amsterdam, Milano și Madrid au performat, iar Viena, Bruxelles și Dublin au avut randamente mai scăzute.

- În monedă națională, randamentele au fost mai mici cu circa 1%.
- Rezultatele financiare pozitive, accelerarea campaniei de vaccinare, angajamentele ECB de a continua achizițiile de active, dar și indicatorii economici au susținut sentimentele investitorilor.
- Acțiunile companiilor din sectoarele energetic și financiar au avut cele mai mari randamente, iar acțiunile companiilor de tehnologie și de utilități au subperformat.

Bursa din Londra a avut un randament solid, susținut de ridicarea treptată a restricțiilor. Semnalele băncii centrale au indicat o inflație tranzitorie.

Piețele nordice au avut randamente lunare de peste 3%, în media burselor europene.

În centrul și estul Europei, piețele au avut randamente pozitive, însă disparitățile de randament au fost ridicate. Budapesta și Varșovia au performat, iar București și Sofia au crescut minor.

Bursa de la București a crescut cu 1,87%. Erste Bank, MedLife, Banca Transilvania, SIF4 și Nuclearelectrica au performat. Electrica, Petrom, Transelectrica, Bittnet și Alro au avut cele mai slabe performanțe. Tranzacțiile cu Banca Transilvania, Fondul Proprietatea și OMV Petrom au avut o pondere de peste 50% în total.

- Valoarea tranzacțiilor a fost de circa 178 de milioane de euro, în creștere cu 5,73%, față de aprilie 2021, și în creștere cu 11%, în comparație cu mai 2020.

În Asia, dinamica burselor a fost mixtă. Shanghai și Seul au performat, în timp ce, Tokio a stagnat.

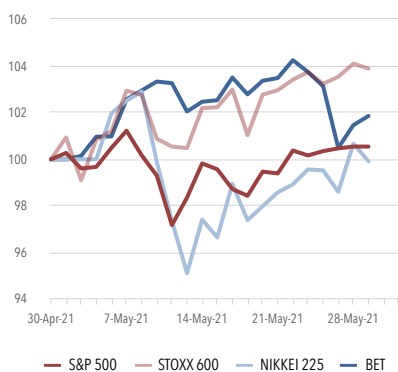
În monedă națională, randamentul pieței de la Tokio a fost pozitiv.

- Startul campaniei de vaccinare, datele pozitive privind comerțul și rezultatele financiare raportate au influențat pozitiv piața.
- Campania de vaccinare lentă, creșterea numărului de infectări, scăderea PIB peste așteptări în T1, incertitudinea privind organizarea Olimpiadei, dar și decizia MSCI de a elimina 29 de companii din indicii săi au influențat negativ piața.

Bursa de la Shanghai a avut un randament ridicat în mai. Fluxurile de investiții în creștere, condițiile monetare acomodative, temperarea indicatorilor economici și posibila relaxare a regulilor demografice au susținut sentimentul investitorilor.

Bursa de la Seul a avut un randament lunar de 2,75%.

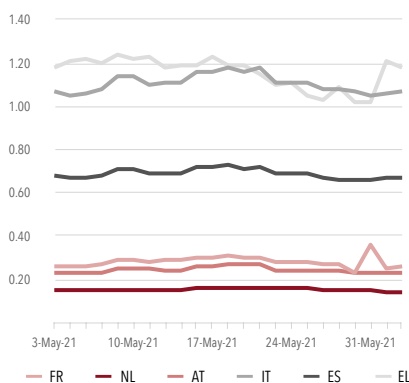
Indici	MTD	YTD
America de Nord – piețe dezvoltate		
S&P 500	0,55%	11,93%
DJIA	1,93%	12,82%
Europa – piețe dezvoltate		
STOXX 600	3,90%	12,07%
AEX	1,98%	13,68%
ATX	8,17%	22,72%
BEL 20	2,89%	12,23%
CAC 40	4,61%	16,25%
DAX	3,64%	11,77%
FTSE 100	3,48%	12,79%
FTSE MIB	6,06%	12,57%
IBEX 35	5,58%	13,43%
ISEQ	3,47%	11,71%
OMXS30	3,21%	18,15%
OMXC20	3,15%	7,08%
PSI20	4,33%	5,86%
Europa – piețe emergente și de frontieră		
ATG	-0,84%	10,72%
BET	1,87%	14,72%
BUX	13,14%	14,97%
PX	9,31%	16,04%
SOFIX	1,87%	17,18%
WIG	12,93%	18,21%
Asia – piețe dezvoltate		
N225E	-0,08%	-0,96%
Asia – piețe emergente		
CSI300	5,76%	4,82%
KS11	2,75%	9,59%



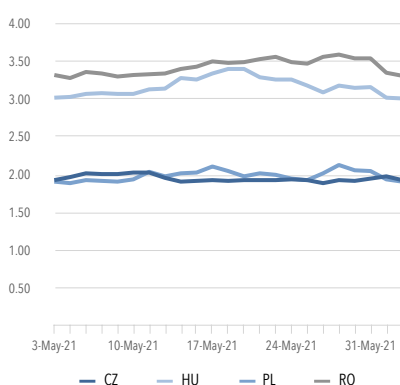
	MTD	YTD
Cele mai performante acțiuni de la BVB		
EBS	15,65%	35,03%
M	15,09%	19,05%
TLV	9,80%	18,31%
SIF4	6,10%	24,21%
SNN	6,03%	58,96%
Cele mai slabe acțiuni de la BVB		
EL	-4,89%	0,05%
SNP	-6,68%	10,86%
TEL	-6,94%	-6,21%
NET	-12,04%	-8,95%
ALR	-14,40%	19,05%

	10YGV yield	MTD	YTD
America de Nord – piețe dezvoltate			
US	1,58%	-4 bps	67 bps
Europa – piețe dezvoltate			
AT	0,05%	1 bps	41 bps
BE	0,15%	1 bps	53 bps
DE	-0,18%	1 bps	37 bps
DK	0,15%	5 bps	61 bps
EL	0,83%	-16 bps	21 bps
ES	0,48%	0 bps	43 bps
FR	0,18%	11 bps	52 bps
IE	0,22%	4 bps	52 bps
IT	0,87%	-1 bps	31 bps
NL	-0,03%	2 bps	44 bps
PT	0,47%	-2 bps	45 bps
SE	0,43%	1 bps	51 bps
UK	0,79%	-5 bps	58 bps
Europa – piețe emergente și de frontieră			
BG	0,22%	0 bps	-18 bps
CZ	1,77%	3 bps	49 bps
HU	2,98%	16 bps	83 bps
PL	1,87%	15 bps	61 bps
RO	3,36%	24 bps	26 bps
Asia – piețe dezvoltate			
JP	0,08%	-2 bps	5 bps
Asia – piețe emergente			
CN	3,08%	-10 bps	-13 bps
KR	2,18%	5 bps	46 bps

Spread-urile randamentelor din zona euro vs. Germania



Spread-urile randamentelor din CEE vs. Germania



PIAȚA OBLIGAȚIUNILOR SUVERANE

Variațiile de randament pe piața obligațiunilor suverane au fost reduse în țările dezvoltate. Țările emergente s-au confruntat cu o creștere a randamentelor suverane.

În SUA, randamentul obligațiunilor suverane a evoluat în limite înguste.

În prima parte a lunii, temerile inflaționiste au determinat o creștere a randamentului. În a doua parte a lunii, asigurările Fed privind caracterul tranzitoriu al inflației și deschiderea discuțiilor privind o posibilă temperare a achizițiilor de obligațiuni au redus randamentul în a doua parte a lunii.

Fed a achiziționat titluri emise de trezorerie în valoare de circa 72 de miliarde de dolari, valoare similară cu luna precedentă.

În țările dezvoltate din Europa, cu mici excepții, limitele de variație a randamentelor suverane au fost reduse.

În zona euro, diferențe minore pot fi observate în evoluțiile randamentului suveran.

- În Grecia, Italia și Portugalia, randamentul a scăzut, iar, în celelalte țări, a crescut.
- Accelerarea campaniei de vaccinare și redresarea economică au determinat o creștere a randamentelor în prima parte a lunii. Ulterior, comentariile acomodative ale oficialilor ECB au determinat o reducere a acestora.

ECB a menținut constant ritmul de achiziții. A cumpărat titluri de 81 de miliarde de euro, în cadrul PEPP, și de 14 miliarde de euro, în cadrul programului de achiziții de titluri emise de sectorul public, valori apropiate de cele din aprilie.

Randamentele obligațiunilor guvernamentale au avut evoluții volatile în centrul și estul Europei, determinate de tendințele globale de creștere, mai accentuate pe piețele emergente, și de ratele inflației peste așteptări.

Perspectiva normalizării politicii monetare a impulsionat creșterea randamentului de la începutul lunii.

În Polonia, randamentul s-a apropiat semnificativ de pragul de 2% în a doua decadă a lunii mai. Banca Națională a Poloniei a intensificat și a crescut volumul achizițiilor de titluri de stat, fapt ce a determinat reducerea randamentului la finalul lunii. Intervențiile băncii centrale generează un risc de taper tantrum, în momentul normalizării condițiilor monetare.

Rata inflației ridicată din Ungaria a determinat creșterea randamentului peste 3% la mijlocul lunii. Similar Chinei, poziția băncii centrale privind debutul normalizării politicii monetare a condus la creșterea randamentului.

În România, randamentul a crescut ușor, în prima parte a lunii, pe fondul diminuării volumului de achiziții ale Băncii Naționale a României. Spre deosebire de celelalte țări din regiune, nu a manifestat tendințe descendente către finalul lunii. Emisiunile de obligațiuni s-au concentrat pe titlurile pe termen mediu și scurt.

- Au fost lansate opt emisiuni de titluri pe piața primară internă. Ofertele a trei emisiuni au fost respinse. În total, au fost atrase finanțări de 2,95 de miliarde de lei, cu 37% mai puțin decât în aprilie și cu 61% mai puțin decât în mai 2020.
- Ministerul Finanțelor a continuat, în mai, emisiuni de titluri de stat pentru populație, în cadrul TEZAUR, cu scadențe la 1 și 3 ani, cu dobânzi de 2,95% și, respectiv, 3,35%.
- La cinci luni, execuția bugetului de stat s-a încheiat cu un deficit de 2,29% din PIB.
- Banca centrală nu a intervenit pe piața secundară a titlurilor de stat în luna mai.

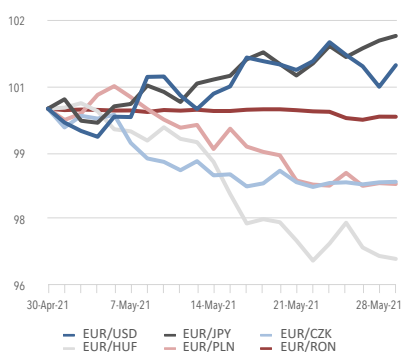
Pe piețele asiatice de obligațiuni suverane, volatilitatea a fost redusă.

În Japonia, randamentul pe termen lung a avut o evoluție stabilă, aproximativ liniară. Acesta s-a diminuat cu două puncte de bază față de luna precedentă.

În China, diminuarea implicării băncii centrale pe piețe, dar, mai ales, reducerea prețurilor la mărfuri și a presiunilor inflaționiste, au determinat o scădere a randamentului în a doua jumătate a lunii. Reducerea prețurilor mărfurilor a survenit după anunțul guvernului de creștere a impozitării profiturilor din tranzacțiile cu mărfuri. Obligațiunile chineze au continuat să fie atractive pentru investitorii străini prin randamentul ridicat și volatilitatea redusă.

În Coreea de Sud, randamentul a avut o evoluție moderată, susținută de implicarea activă a băncii centrale, și de progresele privind redresarea economică.

	Rata dobânzii de referință	Active bănci centrale	
		MTD	YTD
America de Nord			
US	0,125 %	1,58%	7,34%
Europa			
DK	-0,50%	4,05%	4,54%
EA	0,00%	1,48%	10,04%
SE	0,00%	1,99%	1,18%
UK	0,10%	1,44%	7,42%
CZ	0,25%	-1,39%	0,20%
HU	0,60%	1,40%	3,26%
PL	0,10%	3,92%	7,17%
RO	1,25%	-1,23%	-0,37%
Asia			
JP	-0,10%	0,61%	3,14%
CN	3,85%	1,20%	-0,20%
KR	0,50%	0,96%	2,69%
	Rata dobânzii interbancare	MTD	YTD
America de Nord			
US	0,15%	-3 bps	-8 bps
Europa			
DK	-0,21%	0 bps	2 bps
EA	-0,54%	-3 bps	0 bps
SE	-0,03%	-1 bps	7 bps
UK	0,08%	0 bps	5 bps
CZ	0,36%	0 bps	1 bps
HU	0,91%	12 bps	16 bps
PL	0,21%	0 bps	0 bps
RO	1,53%	-6 bps	-50 bps
Asia			
JP	-0,09%	-1 bps	1 bps
CN	2,48%	-10 bps	-27 bps
KR	0,66%	-6 bps	-9 bps
	Curs de schimb	MTD	YTD
America de Nord			
EUR/USD	1,2201	0,98%	-0,57%
Europa			
EUR/DKK	7,4365	0,01%	-0,06%
EUR/GBP	0,8601	-0,98%	-4,33%
EUR/SEK	10,1210	-0,42%	0,86%
EUR/CZK	25,4540	-1,66%	-3,00%
EUR/HUF	347,6100	-3,40%	-4,47%
EUR/PLN	4,4856	-1,71%	-1,63%
EUR/RON	4,9195	-0,18%	1,05%
Asia			
EUR/JPY	133,7900	1,65%	5,77%
EUR/CNY	7,7722	-0,53%	-3,12%
EUR/KRW	1352,04	0,43%	1,20%



BĂNCI CENTRALE

Luna mai nu a adus modificări majore ale condițiilor monetare. Totuși, semnalele privind normalizarea politicii monetare, într-un viitor apropiat, s-au intensificat.

În opinia oficialilor Fed, nivelul de ocupare a forței de muncă nu este încă suficient de ridicat pentru a modifica condițiile monetare, iar inflația este tranzitorie.

Raportul lunar privind piața muncii a fost sub așteptări. În aceste condiții, Fed a subliniat fragilitatea redresării economice, menționând că nivelul de ocupare a forței de muncă nu este suficient de ridicat pentru a modifica condițiile monetare.

Unii reprezentanți ai Fed au admis că sunt mai aproape de momentul în care vor începe dezbaterile privind temperarea ritmului de achiziții de active.

Fed va elabora primul raport privind dezvoltarea unei monede digitale proprii.

ECB și Banca Suediei nu au modificat politica monetară, în timp ce Banca Angliei a luat decizia de a încetini ritmul achizițiilor de obligațiuni

Potrivit Raportului ECB privind stabilitatea financiară din mai, impactul economic al pandemiei asupra zonei euro este inegal și implică riscuri concentrate în sectoare și țări specifice. De asemenea, în pofida nivelului actual al calității activelor, rentabilitatea bancară este în scădere, iar riscul de credit are potențialul să crească.

Oficiali ai ECB consideră că banca centrală ar trebui să își regândească achizițiile de obligațiuni verzi pe baza principiului de neutralitate a pieței, deoarece prețul relativ al emisiilor de carbon este distorsionat, iar riscul climatic nu este pe deplin evaluat.

Banca Angliei a luat decizia de a încetini ritmul achizițiilor de obligațiuni, de la un ritm săptămânal de 4,4 miliarde de lire sterline la 3,4 miliarde de lire, menținând totodată neschimbată valoarea totală a programului de achiziții de obligațiuni.

Banca Angliei a inițiat consultări cu privire la un nou cadru, mai simplificat, de reglementare pentru băncile nesistemice din Marea Britanie, diferit de cel al UE. De asemenea, a dezvăluit planul de ecologizare a achizițiilor de obligațiuni corporative și de încurajare a tranziției către zero emisii de carbon.

Banca Suediei a decis să continue achizițiile de active și să mențină neschimbată rata dobânzii, în timp ce, unii membri au subliniat riscurile asociate pieței imobiliare.

Băncile centrale din centrul și estul Europei au menținut condițiile acomodative. În condițiile așteptărilor inflaționiste, unele au semnalat normalizarea politicii monetare.

În ședința din mai, Banca Națională a Cehiei a menținut dobânzile nemodificate și a eliminat operațiunile repo la trei luni, furnizarea de lichidități băncilor urmând a se realiza prin operațiunile la două săptămâni.

Banca Națională a Poloniei estimează că inflația se va menține peste limita superioară a țintei în lunile următoare. Totuși, banca centrală va continua achizițiile de active.

În condițiile creșterii inflației, Banca Națională a Ungariei a semnalat că este pregătită să înapsească condițiile monetare într-o manieră proactivă.

Banca Națională a României a menținut condițiile monetare. BNR a atras depozite de la bănci, media zilnică a stocului depozitelor fiind de 1.657 de milioane de lei.

- M3 a înregistrat o creștere de 13,5%, în raport cu mai 2020, și de 0,4%, în comparație cu luna anterioară.
- Creditul neguvernamental a crescut cu 10,1%, față de mai 2020, și cu 0,9%, față de aprilie 2021.
- Creditul guvernamental s-a majorat cu 18,1%, față de aceeași perioadă din anul precedent, și a crescut cu 1,7%, față de luna aprilie 2021.
- Depozitele rezidenților au crescut cu 13,7%, în comparație cu mai 2020, și cu 0,6%, în raport cu luna anterioară.

Băncile centrale din Asia nu au modificat condițiile monetare.

Governatorii băncilor centrale din ASEAN, China, Japonia și Coreea de Sud au decis să susțină cooperarea financiară regională, oferind, în același timp, sprijin continuu țărilor afectate de pandemia de Covid-19.

În China, banca centrală a majorat rata rezervelor minime obligatorii la pasivele în valută, de la 5% la 7%, pentru a îmbunătăți gestionarea lichidității valutare a instituțiilor financiare.

Banca Coreei de Sud a menținut condițiile monetare, dar a atras atenția asupra creșterii gradului de îndatorare a populației. În plus, a anunțat că va alege un furnizor de tehnologie pentru a construi o platformă pilot, necesară dezvoltării monedei digitale proprii.

Piața valutară a fost marcată de aprecierea monedei euro față de dolar și monedele din Asia, excepție făcând yuanul chinezesc. În schimb, euro s-a depreciat în comparație cu monedele din centrul și estul Europei.

Note: MTD și YTD abreviază randamentul lunar și, respectiv, anual, la 31 mai; pentru comparabilitate, indicii bursieri sunt denumiți în USD; clasamentul lunar pentru bursa de la București a fost realizat pe baza companiilor din indicele BET-BK; abrevierea țărilor a fost realizată utilizând codurile recomandate de Uniunea Europeană; pentru zona euro, au fost utilizate activele Eurosistemului; datele, precum și o parte din informațiile utilizate, au fost extrase din Thomson Reuters Eikon, Bloomberg Database și bazele băncilor centrale; fotografia de pe copertă a fost extrasă din Unsplash, fiind liberă pentru uz comercial.

Acknowledgement: This work was supported by a grant of the Romanian Ministry of Education and Research, CNCS - UEFISCDI, project number PN-III-P1-1.1-TE-2019-0415, within PNCDI III.