



Newsletter

Ediția Septembrie 2023

Evoluția Piețelor Financiare

1

PIAȚA ACȚIUNILOR

Istoric, septembrie este o lună roșie pentru piețele bursiere, iar 2023 a respectat regula.

2

PIAȚA OBLIGAȚIUNILOR SUVERANE

Toate piețele analizate s-au confruntat cu o vânzare a obligațiunilor suverane, ceea ce a condus la o scădere a prețului și, implicit, la o creștere a randamentelor.

3

BĂNCI CENTRALE

Menținerea unui nivel ridicat al dobânzilor pentru o perioadă mai lungă de timp este noul narativ al principalelor bănci centrale.

Nr. 44, Septembrie 2023, 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 mihai.nitoi@iem.ro și/ sau miruna.pochea@econ.ubbcluj.ro.

Autori: [Mihai NIȚOI*](#) [Dorina CLICHICI*](#) [Miruna POCHEA**](#)

Grafică & DTP: [Andrei-Cristian ȘANDOR.](#)

PIAȚA ACȚIUNILOR

Istoric, septembrie este o lună roșie pentru piețele bursiere, iar 2023 a respectat regula.

S&P500 (-4,87%) și DJIA (-3,50%) au scăzut. Reziliența datelor economice, tonul de uliu al băncii centrale și creșterea dobânzilor au influențat negativ piața.

În prima săptămână, indicii au scăzut marginal, în condițiile în care datele economice raportate au fost pozitive, întărind anticipațiile menținerii dobânzilor ridicate.

Evoluțiile au fost mixte în a doua săptămână. Acțiunile de valoare au fost influențate pozitiv de creșterea prețului petrolului, iar cele de creștere, negativ de creșterea dobânzilor.

În a treia săptămână, revizuirea prognozelor Fed, care au indicat dobânzi mai mari decât așteptările în 2024, și tonul de uliu al președintelui Fed au determinat o scădere a pieței.

În ultima săptămână, tendința de creștere a randamentelor obligațiunilor, accentuată de creșterea prețului petrolului au accentuat tendința de scădere.

Sectorul energetic (+2,6%) a fost singurul cu randamente pozitive. Sectorul tehnologic (-6,9%) și cel imobiliar (-6,2%) au subperformat.

În general, datele economice au înclinat spre latura pozitivă.

- Raportul privind piața muncii a indicat o creștere cu 187.000 a locurilor de muncă nou create, ușor peste așteptări. Rata șomajului a crescut de la 3,5% la 3,8%. Câștigul salarial orar a avansat cu 0,2%, lună la lună, și 4,3% an la an. Numărul cererilor de șomaj a fost cel mai redus din 2023.
- În T2, creștere anualizată a PIB a fost de 2,1%, față de 2,2% în T1. Decelerarea față de T1 a fost determinată de o scădere ușoară a cheltuielilor de consum, a exporturilor și a cheltuielilor federale. Acestea au fost parțial atenuate de o creștere a variației stocurilor și a investițiilor fixe nerezidențiale și o scădere mai mică a investițiilor rezidențiale.
- Indicele prețurilor pentru cheltuielile de consum personal, preferat de Fed în măsurarea inflației, a crescut lunar cu 0,1%, și anual cu 3,4%.
- Veniturile gospodăriilor au crescut cu 0,4%, iar consumul cu 0,4%.
- Vânzările de case pe piața secundară au scăzut cu 0,7%, iar vânzările de case pe piața primară au scăzut lunar cu 8,7%.
- Indicele de încredere a consumatorilor a scăzut la 103, de la 108 în august.

În piețele dezvoltate din Europa, cu excepția Oslo, toate piețe au închis pe roșu.

În zona euro, Stoxx600 a scăzut cu 4,20%. Viena (-2,07%) și Madrid (-3,30%) au scăzut cel mai puțin, iar Frankfurt (-5,93%) și Dublin (-8,27%) au subperformat.

- Temerile privind impactul dobânzilor ridicate asupra activității economice, deteriorarea perspectivelor economice din zona euro, încetinirea economiei Chinei, dar și semnalele că rata dobânzii va fi menținută ridicată pentru o perioadă mai îndelungată au influențat negativ sentimentul investitorilor.
- Semnalele ECB, după decizia de creștere a ratei de referință, că este foarte posibil ca ciclul de înăsprire a dobânzilor să se fi încheiat, au dus la o creștere a indicilor.
- Indice PMI a rămas în teritoriu contracționist, în jurul valorii de 47. Inflația anuală a crescut cu de 4,3% în septembrie, cel mai mic nivel din ultimii ani.

Londra (-1,57%) a scăzut ușor. Banca Angliei a încheiat ciclul de creștere a dobânzilor, iar datele privind creșterea economică au fost revizuite în sus.

Oslo (+3,13%) a performat, în condițiile creșterii prețurilor în sectorul energetic.

În piețele emergente din Europa, randamentele au fost mixte. București (+4,79%) și Istanbul (+2,49%) au fost singurele piețe care au încheiat cu randamente lunare pozitive.

București a fost performeră regiunii. Fondul Proprietatea, BVB și Transgaz au crescut cu peste 15%. MedLife a subperformat.

- Valoarea tranzacțiilor a fost de 387 de milioane de euro, în creștere cu 43%, față de august 2023, și duble față de septembrie 2022. Tranzacțiile cu Fondul Proprietatea, Hidroelectrica, și Banca Transilvania au reprezentat 59% din total.
- Istanbul a fost susținută de întoarcerea băncii centrale la politici mai ortodoxe.

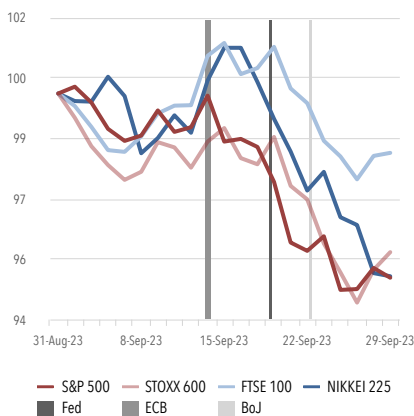
În Asia-Pacific, majoritatea piețelor au subperformat. Sidney (-4,24%) și Tokio (-4,83%) au scăzut amplu, iar Mumbai (+1,79%) a fost singura piață care a performat.

Tokio a scăzut cu 4,83% în dolari și cu 2,33% în yeni japonezi.

- Factori externi, i.e., semnalele băncilor centrale de menținere a dobânzilor ridicate pentru o perioadă îndelungată și încetinirea economiei Chinei au afectat piața.
- Deprecierea yenului, cu efecte pozitive asupra exportatorilor, pachetul public de stimulare economică și politica acomodativă a BoJ au atenuat pierderile.

Shanghai (-2,59%) a continuat să scadă, în condițiile în care tensiunile din sectorul imobiliar s-au amplificat. Cu toate că indicatorii par să indice o stabilizare a economiei, inflația revenind în teritoriu pozitiv, lipsa datelor pozitive nu a susținut piața.

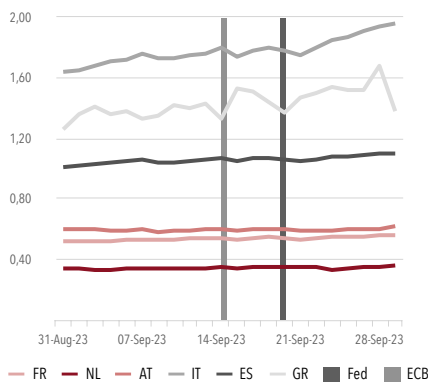
	Indice	MTD	YTD
America – piețe dezvoltate			
CA	TSX 60	-4,07%	0,11%
US	S&P 500	-4,87%	11,68%
America – piețe emergente			
BR	BOVESPA	-0,84%	11,59%
CL	CLX IGPA	-7,02%	2,26%
MX	BMV IPC	-6,09%	17,51%
Europa – piețe dezvoltate			
AT	ATX	-2,07%	0,09%
BE	20 BEL	-5,50%	-5,19%
CH	SMI	-4,89%	3,24%
DE	DAX	-5,93%	9,14%
DK	OMXC20	-3,10%	14,03%
ES	IBEX 35	-3,30%	13,16%
FR	CAC 40	-4,92%	8,86%
IE	ISEQ	-8,27%	16,94%
IT	FTSE MIB	-4,49%	17,67%
NL	AEX	-4,44%	4,47%
NO	OSE ALL-SHARE	3,13%	0,75%
PT	PSI20	-3,82%	5,05%
SE	OMXS30	-1,08%	0,54%
UK	FTSE 100	-1,57%	2,94%
Europa – piețe emergente			
BG	SOFIX	-2,51%	24,08%
CZ	PX	-3,35%	9,75%
GR	ATG	-10,16%	28,46%
HU	BUX	-4,44%	29,32%
PL	WIG	-9,84%	14,00%
RO	BET	4,79%	20,72%
RU	MOEX	-5,06%	8,72%
TR	BIST 100	2,49%	3,30%
Asia-Pacific – piețe dezvoltate			
AU	ASX 200	-4,24%	-5,43%
HK	HSI	-2,98%	-10,21%
JP	N225E	-4,83%	7,18%
Asia-Pacific – piețe dezvoltate			
CN	CSI300	-2,59%	-9,97%
KR	KS11	-5,66%	2,60%
IN	NIFTY 500	1,79%	12,36%
TW	TWSE	-2,52%	10,13%
Africa – piețe emergente			
ZA	JSE ALL SHARE	-3,66%	-10,92%



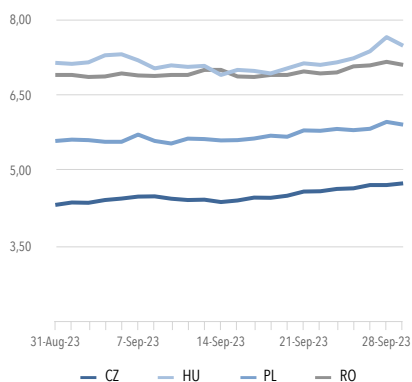
	MTD	YTD
Cele mai performante acțiuni de la BVB		
FP	63,74%	-79,41%
BVB	25,10%	86,40%
TGN	15,42%	8,86%
TEL	14,89%	38,71%
TRP	14,10%	-5,82%
Cele mai slabe acțiuni de la BVB		
EL	4,32%	22,50%
SNN	3,72%	14,02%
DIGI	3,66%	16,83%
AQ	1,12%	64,13%
M	-1,83%	7,69%

	Randament	MTD	YTD
America			
BR	11,73%	58 bps	-104 bps
CA	4,03%	47 bps	74 bps
CL	6,25%	52 bps	91 bps
MX	9,92%	58 bps	88 bps
US	4,57%	48 bps	69 bps
Europa			
AT	3,59%	45 bps	50 bps
BE	3,64%	47 bps	53 bps
BG	4,50%	0 bps	-150 bps
CH	1,09%	19 bps	-52 bps
CZ	4,75%	43 bps	-37 bps
DE	2,98%	44 bps	50 bps
DK	3,13%	39 bps	32 bps
ES	4,08%	52 bps	54 bps
FR	3,54%	49 bps	54 bps
GR	4,35%	56 bps	-24 bps
HU	7,48%	34 bps	-177 bps
IE	3,48%	44 bps	49 bps
IT	4,93%	76 bps	38 bps
NL	3,34%	46 bps	54 bps
NO	3,98%	19 bps	75 bps
PL	5,91%	32 bps	-96 bps
PT	3,90%	53 bps	43 bps
RO	7,10%	20 bps	-122 bps
RU	12,93%	88 bps	257 bps
SE	3,09%	27 bps	72 bps
TR	25,52%	707 bps	1565 bps
UK	4,54%	12 bps	87 bps
Asia-Pacific			
AU	4,49%	45 bps	45 bps
CN	2,72%	13 bps	-17 bps
IN	7,21%	4 bps	-12 bps
JP	0,77%	12 bps	33 bps
KR	4,03%	21 bps	30 bps
Africa			
ZA	10,81%	54 bps	63 bps

Spread-urile randamentelor din zona euro vs. Germania



Dinamica randamentelor din CEE



PIAȚA OBLIGAȚIUNILOR SUVERANE

Toate piețele analizate s-au confruntat cu o vânzare a obligațiunilor suverane, ceea ce a condus la o scădere a prețului și, implicit, la o creștere a randamentelor.

În SUA, randamentul obligațiunilor suverane a crescut cu 48 bps, atingând un maxim al ultimilor 16 ani.

Pe tot parcursul lunii, a existat un trend de creștere a randamentului suveran.

- Reziliența activității economice, reflectată de datele privind numărul redus al cererilor de șomaj, de expansiunea activității în sectorul comerțului sau de creșterea peste așteptări a vânzărilor cu amănuntul, noul narativ al băncilor centrale, de păstrare a unor dobânzi ridicate pentru perioade mai lungi și creșterea prețurilor în sectorul energetic, cu impact asupra inflației, au susținut trendul de creștere.

Curba randamentelor la 10 și 2 ani se menține în teritoriu negativ (-0,44%), dar este în scădere față de luna precedentă (-0,76%).

În primele 11 luni ale anului fiscal (în SUA, anul fiscal începe în octombrie și se încheie în septembrie), deficitul Trezoreriei a fost de 1,52 de trilioane, față de 946 de milioane de dolari, în perioada similară a anului fiscal precedent.

În august, portofoliul de titluri de stat al Fed s-a redus cu circa 48 de miliarde de dolari, cu 35% mai puțin decât în luna precedentă.

În țările dezvoltate din Europa, în general, magnitudinea de creștere a randamentelor a fost similară cu cea din SUA.

În zona euro, țările de la periferia zonei euro au avut creșteri de randamente mai mari, în comparație cu cele din nucleul dur.

- Grecia (+56) și Italia (+76) au avut cele mai ample creșteri, iar Germania (+44) a crescut mai ușor.
- Ședința ECB și semnalele președintei ECB că este posibil ca ciclul de înăsprire să se fi încheiat au dus la o scădere ușoară a randamentelor.
- După ședința Fed, și ECB a îmbrățișat narativul păstrării unor dobânzi ridicate pentru perioade mai îndelungate, fapt ce a dus la o creștere accentuată a dobânzilor.
- Italia a subperformat, în condițiile în care previziunile au indicat o creștere a deficitului public.

Marea Britanie (+12 bps) a crescut ușor, în condițiile în care Banca Angliei a păstrat neschimbate dobânzile și a semnalat încheierea ciclului de creștere.

În țările din centrul și estul Europei, Cehia (+ 42 bps) a crescut mai amplu, în timp ce România (+20 bps) a crescut marginal.

Cehia a subperformat (+43 bps), în principal, din cauza incertitudinii cu privire la deciziile marilor bănci centrale, dar și a îngrijorării crescânde cu privire la evoluția inflației.

În Polonia, decizia neașteptată a băncii centrale de a reduce dobânda, cu toate că rata inflației s-a menținut ridicată, a avut un impact minor asupra randamentului (+32 bps).

În Ungaria, randamentul (+34 bps) a fost influențat de planurile de ajustare a bugetului pentru anul 2023 și de veniturile fiscale inconsistente. În plus, banca centrală a reformulat așteptările cu privire la amploarea reducerilor de dobândă.

România a crescut marginal (+20 bps), deși nivelul deficitului este peste așteptări.

- Pe piața internă, au fost lansate 10 emisiuni de titluri. Au fost atrase finanțări de circa 7,25 de miliarde de lei, cu 54% mai mult decât în august 2023 și cu 79% mai mult decât în septembrie 2022.
- Ultima emisiune cu scadența la 10 ani a avut un randament mediu de 6,90%.
- Raportul bid-to-cover, relevant pentru cererea de obligațiuni, a fost de 1,43.
- România a atras 3,25 de miliarde de euro, de pe piața externă, prin 2 emisiuni. La 10 ani, randamentul a fost de 6,37%.
- În septembrie, execuția bugetului de stat s-a încheiat cu un deficit de 3,55% din PIB.

În Asia-Pacific, randamentul obligațiunilor suverane a crescut.

În Japonia, randamentul a atins 0,76%, cel mai ridicat nivel în ultima decadă, dar în țintă.

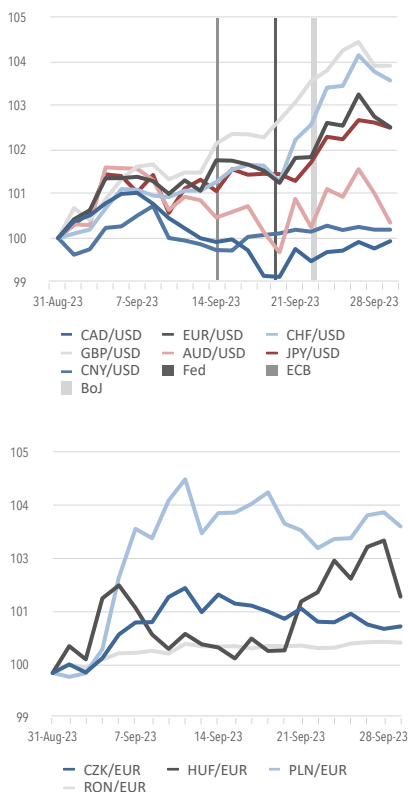
În China (+13 bps), evoluția a fost susținută de revenirea inflației în teritoriul pozitiv, de politica monetară acomodativă și de măsurile adoptate pentru a atrage investiții străine.

Coreea de Sud (+21 bps) a emis pentru prima dată obligațiuni de stabilizare valutară, în yeni, cu dobânzi scăzute, pentru a reduce costul în creștere al rezervelor valutare.

BĂNCI CENTRALE

Menținerea unui nivel ridicat al dobânzilor pentru o perioadă mai lungă de timp este noul narativ al principalelor bănci centrale.

	Rata dobânzii de referință Septembrie	Rata anuală a inflației Septembrie	PIB: T2 vs. T1
America			
BR	12,75%	5,19%	0,91%
CA	5,00%	3,80%	-0,05%
CL	9,50%	5,12%	-0,30%
MX	11,25%	4,45%	0,84%
US	5,50%	3,69%	0,51%
Europa			
AT	4,50%	6,03%	-0,69%
BE	4,50%	2,39%	0,16%
BG	4,50%	6,29%	0,43%
CH	1,75%	1,65%	0,02%
CZ	7,00%	6,86%	-0,03%
DE	4,50%	4,53%	0,02%
DK	3,60%	0,86%	-0,35%
ES	4,50%	3,52%	0,53%
FR	4,50%	4,97%	0,53%
GR	4,50%	1,62%	1,26%
HU	13,00%	12,20%	-0,16%
IE	4,50%	6,41%	0,46%
IT	4,50%	5,34%	-0,40%
NL	4,50%	0,21%	-0,24%
NO	4,25%	3,34%	0,04%
PL	6,00%	7,68%	-1,40%
PT	4,50%	3,58%	0,00%
RO	7,00%	8,80%	1,68%
RU	13,00%	6,03%	4,97%
SE	4,00%	6,48%	-0,83%
TR	30,00%	61,53%	3,47%
UK	5,25%	6,65%	0,19%
Asia-Pacific			
AU	4,10%	5,60%	0,36%
CN	3,45%	0,00%	0,80%
IN	6,50%	5,02%	1,88%
JP	-0,10%	3,01%	1,17%
KR	3,50%	3,73%	0,61%
Africa			
ZA	8,25%	5,37%	0,64%



Fed a menținut rata dobânzii neschimbată, semnalând o creștere suplimentară a acesteia în 2023 și revizuind în creștere prognoza de dobânzi pentru 2024 și 2025.

Prognozele privind dobânzile de referință în următorii ani au fost revizuite în sus.

- Ele indică o reducere a dobânzilor la nivelul de 3,9% până la sfârșitul lui 2025 și la 2,9% până la sfârșitul lui 2026.

- Aceasta s-ar menține în continuare peste un nivel care nici nu încetinește, nici nu stimulează economia, peste 2,5% pe termen lung.

Președintele Fed a declarat că aceste prognoze nu reprezintă un plan sau o garanție, ci doar cea mai potrivită cale pentru a readuce inflația la țintă.

Pierderile Fed au depășit pragul de 100 de miliarde de dolari și este probabil ca acestea să continue să crească, având în vedere costurile cu dobânzi mai ridicate față de veniturile încasate din dobânzi.

Pe 30 septembrie, Fed New York a anunțat că a atras, de la 107 bănci, 1,5 trilioane de dolari în depozite overnight, remunerate cu 5,30%.

ECB și Banca Națională a Suediei au majorat ratele, în timp ce Banca Angliei a menținut dobânda neschimbată.

ECB a majorat dobânda pentru a zecea întâlnire consecutiv, cu 25 puncte de bază, atingând cel mai ridicat nivel din istoria zonei euro, și a semnalat că s-ar putea apropia de finalul campaniei de înăsprire monetară.

În cadrul conferinței de presă, președinta ECB a menționat că o majoritate solidă a factorilor de decizie a susținut creșterea ratei. Lagarde a declarat că ratele au atins niveluri care, menținute pentru o perioadă suficient de lungă, vor avea o contribuție substanțială la revenirea în timp util a inflației la țintă.

Potrivit sondajului publicat de ECB, așteptările inflaționiste ale consumatorilor din zona euro nu s-au modificat, cu mult sub rata inflației percepută în trecut, în special în orizontul de trei ani.

Banca Angliei a menținut rata cheie neschimbată, pentru prima dată din decembrie 2021, pe măsură ce ritmul creșterii economice a încetinit.

Banca centrală din Suedia a majorat dobânda cu 25 puncte de bază și a menționat o posibilă nouă creștere în noiembrie.

În centrul și estul Europei, banca centrală din Polonia surprins cu o scădere consistentă a dobânzii de referință.

În Cehia, banca centrală a decis menținerea dobânzii la nivelul actual, în linie cu așteptările pieței, anticipând că, în trimestrele următoare, traiectoria ratei să fie mai ridicată decât în scenariul de bază al prognozei curente.

Polonia a redus, surprinzător, dobânda cheie cu 75 de puncte de bază, decizie ce a cauzat o depreciere cu aproape 2% a zlotului polonez în raport cu euro.

Banca Națională a Ungariei a menținut rata cheie neschimbată. Aceasta a redus dobânda la creditele overnight cu 250 de puncte de bază și dobânda la depozitele overnight cu 50 de puncte de bază, astfel încât coridorul ratelor a devenit simetric din nou. În consecință, aceasta a anunțat cu privire la unificarea ratei la facilitatea de depozit cu scadența la o zi cu rata de politică monetară, după o perioadă de aproximativ un an.

În România, Banca Națională a României nu s-a întrunit în septembrie.

- Lichiditatea băncilor s-a menținut ridicată: media zilnică a stocului facilității de depozit a fost de 29.084 milioane de lei, în creștere față de luna precedentă.

În Asia-Pacific, băncile centrale din Japonia și China își mențin politicile monetare acomodative. Mai mult, banca centrală din China luat noi decizii pentru a sprijini redresarea economică.

Liderii BoJ au decis în unanimitate să mențină neschimbate rata cheie, randamentul obligațiunilor la zece ani în jurul valorii de 0% și plafonul de 1% pe care l-a adoptat în iulie. Totodată aceștia au avut păreri împărțite în ceea ce privește creșterea salariilor și momentul înăsprii politicii monetare.

Banca Populară a Chinei a redus pentru a doua oară în acest an rata rezervelor obligatorii, cu 25 de puncte de bază, până la nivelul de 7,4%, pentru a sprijini redresarea economică a țării. În același timp, a extins scadența la facilitatea de creditare pe termen mediu, pentru a disponibiliza lichiditate.

Pe piața valutară, tendința generală a fost de apreciere a dolarului american, în special în comparație cu Euro și yenul japonez. În centrul și estul Europei, toate monedele s-au depreciat față de euro. O depreciere mai amplă poate fi observată pentru zlotul polonez, în timp ce coroana cehă și leul românesc au avut variații minore, iar coroana cehă și zlotul polonez s-au depreciat ușor.

Note: MTD și YTD abreviază randamentul lunar și, respectiv, anual, la 29 septembrie; pentru comparabilitate, indicii bursieri sunt denumiți în USD; în figuri, liniile verticale indică ziua ședinței de politică monetară pentru Fed, ECB și BoJ; clasamentul pentru bursa de la București a fost realizat pe baza companiilor din indicele BET; abrevierea țărilor a fost realizată respectând standardizarea internațională; pentru piața obligațiunilor suverane sunt utilizate randamentele la 10 ani; în cazul Bulgariei, rata dobânzii de referință este rata dobânzii interbancare la o zi; datele au fost extrase din Refinitiv Eikon, OECD și bazele băncilor centrale; sursa informațiilor este reprezentată de fluxul de știri al Reuters, website-urile băncilor centrale și rapoartele de informare ale băncilor comerciale și de investiții.