

EVOLUȚIA PIETELOR FINANCIARE

APRILIE 2020



SECȚIUNEA 1

PIAȚA ACȚIUNILOR

În vremuri normale, randamentele din aprilie ar fi fost considerate excelente.

SECȚIUNEA 2

PIAȚA OBLIGAȚIUNILOR SUVERANE

Dinamica obligațiunilor suverane a fost influențată de acțiunile băncilor centrale.

SECȚIUNEA 3

BĂNCI CENTRALE

Băncile centrale au continuat să sprijine piețele financiare și redresarea economică.

- Numerele viitoare ale newsletter-ului pot fi consultate accesând următorul link ([click aici](#)).
- Orice comentarii și sugestii sunt binevenite și pot fi transmise la adresa piete.financiare@econ.ubbcluj.ro.
- Autori: [Dorina CLICHICI](#); [Mihai NITOI](#); [Miruna POCHEA](#); [Cristina-Georgiana ZELDEA](#).
- Opiniile exprimate în acest newsletter sunt ale autorilor. Ele nu reprezintă poziția oficială a Facultății de Științe Economice și Gestiunea Afacerilor și a Institutului de Economie Mondială.
- Facultatea de Științe Economice și Gestiunea Afacerilor, Universitatea Babeș-Bolyai, Str. Teodor Mihali, Nr. 58-60, 400591, Cluj-Napoca, România.
- Institutul de Economie Mondială, Academia Română, Calea 13 Septembrie, Nr. 13, 050711, București, România.

PIAȚA ACȚIUNILOR

Indici	MTD	YTD
America (piețe dezvoltate)		
S&P 500	12,68%	-9,85%
DJIA	11,08%	-14,69%
Europa (piețe dezvoltate)		
AEX	5,39%	-17,09%
ATX	10,52%	-31,63%
BEL 20	6,09%	-23,44%
CAC 40	3,31%	-25,26%
DAX	8,58%	-19,79%
FTSE 100	5,50%	-25,70%
FTSE MIB	3,05%	-26,37%
IBEX 35	1,33%	-29,16%
ISEQ	7,99%	-23,78%
OMXS30	7,77%	-14,68%
OMXC20	7,96%	0,64%
PSI20	4,57%	-19,70%
Europa (piețe emergente și de frontieră)		
ATG	11,77%	-33,02%
BET	3,74%	-22,66%
BUX	7,88%	-29,95%
PX	10,69%	-28,26%
SOFIX	5,90%	-22,98%
WIG	10,34%	-27,00%
Asia (piețe dezvoltate)		
N225E	7,11%	-13,29%
Asia (piețe emergente)		
CSI300	6,46%	-5,82%
KS11	11,66%	-15,33%



	MTD	YTD
Cele mai performante acțiuni de la BVB		
COTE	18,08%	-4,50%
M	17,92%	-5,28%
ALR	17,91%	-36,35%
SFG	16,07%	-24,12%
EBS	13,90%	-42,76%
Cele mai slabe acțiuni de la BVB		
FP	-0,39%	-10,86%
BVB	-0,85%	-12,66%
SNG	-1,21%	-27,40%
SIF2	-2,35%	-21,61%
BRD	-4,57%	-31,00%

- În vremuri normale, randamentele din aprilie ar fi fost considerate excelente.
- Indicii S&P 500 și DJIA au avut creșteri lunare de 12,68% și, respectiv, 11,08%, unele dintre cele mai mari din ultimele decenii.

- În prima săptămână din aprilie, indicii au crescut accelerat, randamentul săptămânal fiind cel mai ridicat din 1974 și până în prezent.
- Acțiunile FED și ale autorităților guvernamentale, de susținere a întreprinderilor mici și mijlocii, dar și planurile de limitare a restricțiilor de mobilitate, au susținut piețele.
- În aprilie, dintre cele 55% de companii din S&P 500, care au raportat rezultatele pentru primul trimestru, 65% au raportat un profit pe acțiune peste așteptări, procent sub media ultimilor cinci ani, iar 63% au raportat vânzări peste așteptări, procent peste media ultimilor cinci ani.
- Companiile din sectorul energetic și sectorul materiilor prime au avut cele mai ridicate performanțe. Redresarea pentru companiile financiare și din industrie a fost mai lentă. Companiile din sectorul tehnologic au recuperat mare parte din pierderile din lunile precedente, randamentul anual la finalul lunii aprilie fiind de numai -0,2%.
- În vremuri normale, contractarea PIB și a consumului cu 4,8%, și, respectiv, cu 7,6% sau creșterea ratei șomajului până la 18% ar fi cauzat evoluții negative ample. Optimismul și anticipațiile investitorilor au determinat însă o evoluție pozitivă.

- În Europa, indicii au avut un trend ascendent, deși disparitățile de randament dintre țări au persistat, pe fondul impactului economic diferit al pandemiei.

- În zona euro, măsurile adoptate de ECB, consensul Eurogrup pentru un pachet de sprijin financiar de 540 de miliarde de euro, dar și intențiile Consiliului European de a crea un pachet de asistență financiară au transmis semnale pozitive piețelor.
- Datele au indicat o contracție anuală a PIB de 3,2% în zona euro, impactul fiind mai accentuat în Italia, Franța și Spania și mai redus în Olanda, Finlanda și Germania.
- Dintre piețele dezvoltate, Viena, Frankfurt și Dublin au fost cele mai performante, în timp ce, Paris, Milano și Madrid au resimțit mai acut contracția economică.
- Bursa de la Atena a avut cea mai ridicată performanță lunară, însă continuă să aibă cel mai mare declin anual la finalul lunii aprilie.
- Performanța pieței de la Londra a fost medie, indicele compozit PMI de 12,9 din aprilie reflectând severitatea impactului economic.
- Piețele de la Stockholm și Copenhaga au performat peste medie. Mai mult, bursa de la Copenhaga a fost singura cu un randament anual pozitiv la finalul lunii aprilie.
- În centrul și estul Europei, bursele de la Praga și Varșovia au fost cele mai performante, în timp ce bursele de la Sofia și București au rămas în urmă.
 - Bursa de la București a înregistrat cel mai mic randament din regiune.
 - Cele mai performante companii au fost Conpet, Medlife, Alro, Sphera Franchise Group și Erste Group Bank AG, iar cele mai slabe performanțe le-au avut Fondul Proprietatea, Bursa de Valori București, Romgaz, SIF2 și BRD.

- Bursele de valori din Asia au avut o evoluție ascendentă.

- Randamentul bursei de la Tokio a fost similar piețelor dezvoltate.
 - Acțiunile sensibile la evoluția economică au performat. Companiile de retail și de utilități au rămas în urma, fiind afectate de reducerea cererii interne.
 - În comparație cu alte state, restricțiile de mobilitate din Japonia au fost mult mai laxe, determinând estimări mai reduse privind severitatea impactului economic.
 - Măsurile băncii centrale și decizia autorităților guvernamentale de a acorda 100.000 de yeni japonezi tuturor rezidenților, au transmis semnale pozitive pieței.
- Creșterea lunară a bursei de la Shanghai, de 6,46%, a fost sub nivelul altor piețe din regiune, însă dinamica anuală la finalul lunii a fost una dintre cele mai bune. Performanța este explicată de revenirea treptată la normal a activității economice.
- Bursa de la Seul a performat în regiune. Eficiența autorităților în gestionarea pandemiei și lipsa unor restricții majore au determinat această evoluție.

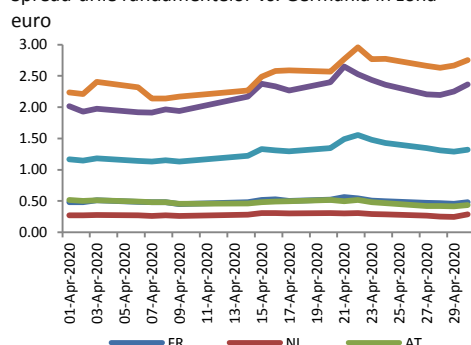
PIAȚA OBLIGAȚIUNILOR SUVERANE

- Dinamica obligațiunilor suverane a fost determinată de acțiunile băncilor centrale.
- În SUA, temperarea incertitudinilor a determinat o diminuare ușoară a randamentului obligațiunilor guvernamentale cu scadența la 10 ani.

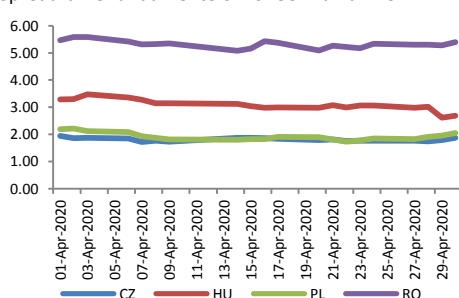
- În comparație cu luna martie, mișcările bruște de randament au lipsit.
- Pe o piață de circa 17 trilioane de dolari, în a doua parte a lunii martie și în luna aprilie, obligațiunile guvernamentale achiziționate de FED au atins 1,4 trilioane.
 - În mod surprinzător, FED și-a redus achizițiile de la o medie de circa 75 de miliarde de dolari pe zi, la finalul lunii martie și începutul lunii aprilie, la aproximativ 15

	10YGV yield	MTD	YTD
America (piețe dezvoltate)			
US	0,63%	-7 bps	-129 bps
Europa (piețe dezvoltate)			
AT	-0,15%	-17 bps	-18 bps
BE	-0,02%	-10 bps	-12 bps
DE	-0,59%	-13 bps	-40 bps
DK	-0,34%	-12 bps	-18 bps
EL	2,17%	53 bps	71 bps
ES	0,73%	5 bps	26 bps
FR	-0,11%	-10 bps	-23 bps
IE	0,09%	-1 bps	-3 bps
IT	1,78%	24 bps	35 bps
NL	-0,30%	-9 bps	-25 bps
PT	0,83%	-1 bps	38 bps
SE	-0,12%	2 bps	-27 bps
UK	0,23%	-12 bps	-59 bps
Europa (piețe emergente)			
BG	0,78%	45 bps	38 bps
CZ	1,29%	-22 bps	-35 bps
HU	2,10%	-50 bps	2 bps
PL	1,46%	-22 bps	-67 bps
RO	4,81%	-35 bps	32 bps
Asia (piețe dezvoltate)			
JP	-0,04%	-6 bps	-2 bps
Asia (piețe emergente)			
CN	2,51%	-15 bps	-66 bps
KR	1,52%	-3 bps	-16 bps

Spread-urile randamentelor vs. Germania în zona euro



Spread-urile randamentelor vs. Germania în CEE



miliarde pe zi la finalul lunii aprilie.

- Temperarea achizițiilor a generat temeri în rândul investitorilor cu privire la apariția unui nou episod Taper Tantrum.
- La finalul lunii, după ședința de politică monetară, FED a transmis un semnal pozitiv asumându-și angajamentul de a utiliza toate instrumentele pentru a sprijini economia.
- **În Europa, tendința a fost de creștere a prețului obligațiunilor, i.e. de reducere a randamentelor. Excepția a fost reprezentată de țări de la periferia zonei euro.**
 - În Austria, Germania, Finlanda sau Olanda, randamentele lunare au scăzut, în timp ce, în Spania, Italia și Grecia, acestea au crescut. Divergențele în privința partajării riscurilor au determinat disparitățile de randament. Mai mult, Fitch a scăzut ratingul de țară al Italiei la BBB-.
 - ECB a realizat achiziții zilnice de aproximativ 6 miliarde de euro în cadrul programului de achiziții urgente în pandemie. În acest ritm, la finalul lunii septembrie, anvelopa de 750 de miliarde se va epuiza.
 - Comparând ponderile în capitalul ECB și cele în programul de achiziții urgente în pandemie, Italia a fost principala câștigătoare în aprilie.
 - Având în vedere dinamica achizițiilor, ECB ar putea deține aproximativ 40% din obligațiunile guvernamentale emise de Italia, Spania și Grecia la finalul anului.
 - Atât în Marea Britanie, cât și în Danemarca, randamentele au scăzut cu aproximativ 12 puncte de bază, atingând niveluri istorice de minim.
- **În centrul și estul Europei, dinamica randamentelor a fost marcată de incertitudinile privind redresarea economică și de implicarea activă a băncilor centrale pe piețe.**
 - În Polonia, autoritățile au inițiat un program de achiziție a obligațiunilor de către companiile de stat și redirecționarea lor către Banca Națională a Poloniei. În programul de relaxare cantitativă, banca centrală a achiziționat obligațiuni emise de banca națională de dezvoltare și de fondul de investiții public de circa 12 miliarde de zloți. Aceste acțiuni au susținut reducerea randamentelor.
 - Ungaria a înregistrat o creștere de randament la începutul lunii, urmată de fluctuații de mai mică amplitudine. Randamentul a înregistrat o diminuare către ultima parte a lunii, în urma deciziei băncii centrale de a începe relaxarea cantitativă.
 - În pofida acțiunilor băncii centrale, în cazul României, randamentul la 10 ani a avut o evoluție caracterizată de creșteri și reduceri succesive.
 - În aprilie, România a lansat pe piața primară opt emisiuni, majoritatea suprasubscrise. În total, au fost atrase finanțări în valoare de circa 5,7 miliarde de lei, cu 2,01% mai mult decât în martie și cu 75% mai mult decât în aprilie 2019.
 - Moody's a revizuit perspectiva de țară de la stabilă la negativă și a menținut ratingul la Baa3, la finalul lunii aprilie. Toate cele trei agenții internaționale de rating au perspectivă de țară negativă pentru România.
 - Pe piața secundară, banca centrală a achiziționat obligațiuni publice în valoare de circa 3,1 miliarde de lei, până la jumătatea lunii mai.

- **În Asia, dinamica pandemiei și acțiunile autorităților au influențat piața obligațiunilor.**

- În Japonia, randamentul lunar a scăzut cu 6 puncte de bază, pe fondul deciziei BOJ de a menține randamentele aproape de zero, prin cumpărări nelimitate de obligațiuni. În prezent, BOJ deține aproape jumătate din obligațiunile guvernamentale.
- Obligațiunile guvernamentale chineze au încheiat luna aprilie sub auspiciu pozitive. Perspectivele economice și rating-urile agențiilor în favoarea investițiilor au stimulat încrederea pieței, contribuind la reducerea suplimentară a randamentului.
- În Coreea de Sud, banca centrală a demarat achiziția de obligațiuni la mijlocul lunii aprilie, determinând reducerea temporară a randamentului la 10 ani.

BĂNCI CENTRALE

- **Băncile centrale au continuat să sprijine piețele financiare și redresarea economică. Ponderile activelor băncilor centrale în PIB reflectă spații de manevră diferite.**

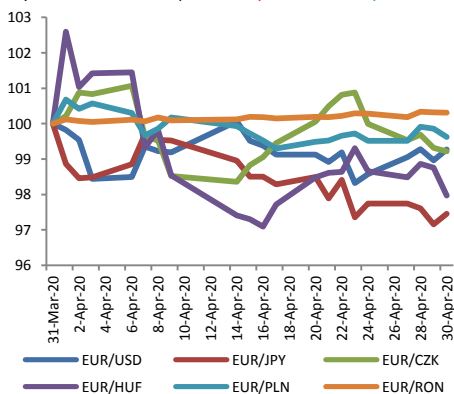
- **FED și-a asumat utilizarea întregii game de instrumente pentru a susține economia. În comparație cu alte mari bănci centrale, ponderea activelor FED în PIB este limitată. Față de începutul anului, FED și-a extins bilanțul cu circa 60%.**

- În coordonare cu Trezoreria, FED a inițiat facilitatea de creditare Main Street, prin care va acorda credite direct autorităților locale ale statelor și va furniza prin intermediul instituțiilor financiare credite companiilor mici și mijlocii.
- FED a extins garanțiile eligibile ale instituțiilor financiare, inclusiv prin acceptarea celor al căror rating a fost retrogradat la categoria nerecomandat investițiilor.
- În cadrul ședinței de politică monetară, la finalul lunii aprilie, FED a decis menținerea dobânzii neschimbată până la atingerea obiectivelor de inflație și șomaj.
- Jerome Powell a declarat, în cadrul conferinței de presă, că prognozele actuale sunt

Rata dobânzii de referință	Active bănci centrale		Active bănci centrale-PIB 2019	
	Valoare	MTD		YTD
America				
US	0,125%	26,68%	59,78%	19,44%
Europa				
DK	-0,60%	5,94%	15,05%	20,44%
EA	0,00%	3,76%	15,68%	39,23%
SE	0,00%	7,91%	31,07%	17,90%
UK	0,10%	13,07%	20,23%	26,22%
CZ	1,00%	1,11%	8,13%	60,37%
HU	0,90%	9,63%	13,38%	26,49%
PL	0,50%	7,06%	14,81%	22,38%
RO	2,00%	0,07%	10,09%	18,37%
Asia				
JP	-0,10%	2,42%	8,02%	103,45%
CN	3,85%	-1,38%	-2,91%	37,46%
KR	0,75%	3,79%	7,30%	25,72%

Rata dobânzii interbancare	MTD	YTD	
America			
US	1,09%	-1 bps	-82 bps
Europa			
DK	-0,12%	24 bps	28 bps
EA	-0,25%	16 bps	14 bps
SE	0,32%	9 bps	26 bps
UK	0,64%	11 bps	-15 bps
CZ	0,97%	-103 bps	-121 bps
HU	1,03%	43 bps	88 bps
PL	0,83%	-62 bps	-87 bps
RO	2,52%	-33 bps	-60 bps
Asia			
JP	-0,01%	8 bps	5 bps
CN	1,51%	-64 bps	-152 bps
KR	1,06%	-10 bps	-45 bps

Curs de schimb	MTD	YTD	
America			
EUR/USD	1,0876	-0,73%	-3,19%
Europa			
EUR/DKK	7,4584	-0,12%	-0,18%
EUR/GBP	0,8690	-1,96%	2,15%
EUR/SEK	10,6639	-3,59%	2,08%
EUR/CZK	27,097	-0,79%	6,65%
EUR/HUF	352,72	-2,03%	6,71%
EUR/PLN	4,5336	-0,37%	6,50%
EUR/RON	4,8431	0,31%	1,26%
Asia			
EUR/JPY	115,87	-2,55%	-4,98%
EUR/CNY	7,6665	-1,44%	-1,97%
EUR/KRW	1313,09	-2,08%	1,30%



Note: MTD abreviază randamentul lunar la 30 aprilie (*engl.* month-to-date); YTD abreviază randamentul anual la 30 aprilie (*engl.* year-to-date); 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 Pixabay, fiind liberă pentru uz comercial.

extrem de incerte și economia SUA ar putea trece prin episoade de creștere și descreștere în decurs de un an sau chiar pentru o perioadă mai lungă de timp.

• BCE a urmărit susținerea creditării și atenuarea înăsprii condițiilor financiare.

- o La începutul lunii, BCE a adoptat un set de măsuri de relaxare fără precedent a cerințelor față de garanțiile eligibile ale instituțiilor financiare, acceptând spre finalul lunii garanții al căror rating a fost retrogradat.
- o În 15 aprilie, BCE a anunțat că susține relaxarea politicilor macroprudențiale, prin reducerea amortizoarelor de capital ale instituțiilor financiare, fiind disponibilizate astfel peste 20 de miliarde de euro.
- o BCE a încheiat acorduri privind furnizarea de lichidități în euro, prin intermediul liniilor de swap, cu băncile centrale ale Bulgariei și Croației.
- o În cadrul ședinței de politică monetară din 30 aprilie, ECB a luat o serie de decizii:
 - a redus rata dobânzii pentru operațiunile țintite de refinanțare pe termen lung cu 50 de puncte de bază,
 - a lansat șapte operațiuni suplimentare nețintite de refinanțare pe termen lung în regim de urgență în pandemie;
 - programul de achiziții urgente de active în pandemie va continua până când va fi depășită criza.
- o Christine Lagarde a declarat, în cadrul conferinței de presă, că banca centrală va face tot ce este necesar pentru ieșirea din criză.

• Băncile centrale din țările din centrul și estul Europei și-au orientat acțiunile spre asigurarea finanțării economiei în cele mai bune condiții.

- o Banca Națională a Poloniei a continuat să relaxeze condițiile monetare, reducând rata dobânzii de politică monetară cu 50 de puncte de bază.
- o Banca Națională a Ungariei a adoptat o serie de decizii în luna aprilie:
 - a majorat rata dobânzii la facilitatea de creditare cu 95 de puncte de bază, iar pe cea la facilitatea de depozit a lăsat-o să fluctueze în funcție de situația lichidității pe piață;
 - a inițiat achiziția de obligațiuni guvernamentale și a relansat programul de cumpărare de obligațiuni ipotecare;
 - a lansat un nou program de creditare menit să stimuleze finanțarea IMM-urilor.
- o Banca Națională a Cehiei a decis să relaxeze cerințele prudențiale pentru creditele ipotecare, majorând limita privind rata LTV și DSTI, la 90%, și, respectiv, la 50%, eliminând limita privind rata DTI.
- o Pentru gestionarea lichidității, Banca Națională a României a sporit volumul operațiunilor repo, stocul mediu zilnic ajungând la 13 miliarde lei în aprilie și în prima jumătate a lunii mai.
 - Conform datelor băncii centrale, în aprilie, M3 a crescut cu 12,6% față de aceeași perioadă din anul precedent și cu 1,2% în comparație lunară.
 - Creditul neguvernamental a înregistrat o creștere anuală de 5,5% și o scădere de 0,5% în comparație cu luna precedentă.
 - Creditul guvernamental s-a majorat cu 29,0% față de aceeași perioadă din anul precedent și cu 3,0% față de martie 2020.
 - Dinamica anuală a depozitelor a fost de 12,2%, iar cea lunară a fost de 0,7%.

• Băncile centrale din Asia au continuat să ia decizii de relaxare a politicii monetare.

- o În cadrul ședinței din 27 aprilie, BOJ a decis extinderea programului de achiziții de active ale sectorului privat, până la valoarea de 20 trilioane de yeni, și a facilitat procesul de finanțare a instituțiilor de credit, extinzând lista de garanții eligibile.
- o Banca Populară a Chinei a redus rata dobânzii de politică monetară la cel mai scăzut nivel din istorie, a extins limita creditelor de urgență acordate instituțiilor financiare și a decis micșorarea în două etape a ratei RMO cu 100 de puncte de bază.
- o Banca Coreei de Sud a lansat o nouă facilitate de creditare pentru întreprinderi și instituții financiare, fiind incluse în această categorie, pentru prima dată, companiile de asigurări și cele de pe piața titlurilor financiare.

• Relaxarea cantitativă și pachetele financiare au determinat fluctuații ale cursurilor de schimb. Incertitudinile dintre țările de la periferie și nucleul dur au determinat deprecierea euro. Leul românesc a fost stabil, episoadele de volatilitate lipsind.