



Newsletter

Ediția Noiembrie 2023

Evoluția Piețelor Financiare

1

PIAȚA ACȚIUNILOR

Noiembrie a adus randamente stelare pentru anul 2023, în majoritatea piețelor.

2

PIAȚA OBLIGAȚIUNILOR SUVERANE

Piața obligațiunilor suverane a performat solid în noiembrie. În toate țările analizate, prețurile obligațiunilor au crescut, i.e., randamentele au scăzut.

3

BĂNCI CENTRALE

În general, tonul băncilor centrale a rămas în linie cu mesajele din lunile precedente.

Nr. 46, Noiembrie 2023, ISSN 2734 - 6579.

Numerele viitoare ale newsletterului 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

Noiembrie a adus randamente stelare pentru anul 2023, în majoritatea piețelor.

S&P500 (+8,92%) și DJIA (+8,77%) au crescut solid. A fost cea mai bună lună din 2023.

Trendul de creștere a fost unul continuu, cu numai 2-3 puncte de inflexiune.

În prima decadă, tonul de porumbel al comunicărilor Fed, datele sub așteptări privind piața muncii și o cerere peste așteptări la emisiunile de obligațiuni cu maturități la 2 și 10 ani au sprijinit sentimentul investitorilor.

În a doua decadă, datele sub așteptări privind creșterea prețurilor au fost principalul suport al trendului pozitiv al pieței.

În ultima decadă, un raport bid-to-cover ridicat pentru obligațiunile cu maturitate la 20 de ani, un ton relaxat din partea unor comunicatori Fed și datele economice care au indicat temperarea ratei inflației, dar și menținerea unei creșteri economice și a unei ocupări a forței de muncă moderate, au sprijinit sentimentul.

Sectorul tehnologic (+12,9%) și cel imobiliar (+12,3%) au performat. Sectorul energetic (-1%) a fost singurul cu randamente negative.

În general, datele economice au indicat reziliența economiei.

- Raportul privind piața muncii a indicat o creștere cu 150.000 a locurilor de muncă nou create, sub așteptări, și o revizuire în jos pentru lunile anterioare. Rata șomajului a crescut la 3,9%. Câștigul salarial orar a avansat cu 0,2% lună la lună, și cu 4,1% an la an.
- În T3, creșterea anualizată a PIB a fost revizuită la 5,2%, față de 2,1% în T2.
- Indicele prețurilor pentru cheltuielile de consum personal, preferat de Fed în măsurarea inflației, a stagnat lună la lună și a crescut anual cu 3,0%.
- Veniturile gospodăriilor au crescut cu 0,2%, iar consumul cu 0,2%.
- Vânzările de case pe piața secundară au scăzut cu 4,1%, iar vânzările de case pe piața primară au scăzut cu 5,6%.
- Indicele de încredere a consumatorilor a crescut la 102, de la 99 în octombrie.

Companiile S&P500 au raportat rezultatele pentru T3. 82% au anunțat un profit pe acțiune mai mare decât estimările, peste media de 77% din ultimii cinci ani. Termenii *inflație* și *recesiune* au fost mai puțin menționați, față de raportările precedente.

Toate piețele dezvoltate din Europa au închis luna pe verde.

În zona euro, Stoxx600 a crescut cu 9,57%, în dolari. Madrid (+14,82%) și Frankfurt (+12,70%) au urcat solid. Bruxelles (+8,21%) și Lisabona (+6,51%) au crescut mai ușor.

- Temperarea abruptă a ratei inflației, așteptările investitorilor privind o decizie a ECB de tăiere a ratelor de referință în prima jumătate a lui 2024 și efectele pozitive de contagiune din SUA au sprijinit optimismul investitorilor.
- Sectorul imobiliar și cel de IT au performat, iar sectorul energetic a subperformat.
- Tonul de uliu al minutei ECB și al comentariilor președintei ECB au dus la scăderi de scurtă durată.
- Circa jumătate din companiile din STOXX 600 au raportat rezultatele pentru T3. 55% au raportat un profit peste estimări, iar 47%, venituri peste estimări.
- Indice PMI a rămas în teritoriu contracționist, urcând însă ușor la 47,1 în noiembrie. Inflația anuală a crescut cu 2,4% în noiembrie, față de 2,9% în octombrie.

Londra (+5,74%) a crescut sub alte piețe dezvoltate. Datele au indicat o temperare a presiunilor inflaționiste și o stagnare a creșterii economice în T3.

În piețele emergente din Europa, randamentele pozitive au dominat. Varșovia a continuat să performeze (+9,20%), iar Sofia (+2,86%) a crescut mai ușor.

București a închis luna cu +7,18%. Transport Trade Services (+14,22%) și Hidroelectrică (+10,28%) au crescut cu peste 10%, iar MedLife (-9,81%) și BVB (-11,08%) au scăzut.

- Valoarea tranzacțiilor a fost de 279 de milioane de euro, în scădere cu 9%, față de octombrie 2023. Tranzacțiile cu Hidroelectrică, Banca Transilvania și Fondul Proprietatea au reprezentat 52% din total.

Varșovia (+9,20%) și Budapesta (+7,01) au performat în condițiile optimismului dat de rezultatele alegerilor din octombrie și, respectiv, de moderarea ratei inflației.

În Asia-Pacific, cu excepția piețelor din China, toate bursele au performat.

Tokio a crescut cu 11,06% în dolari, performând în rândul piețelor dezvoltate.

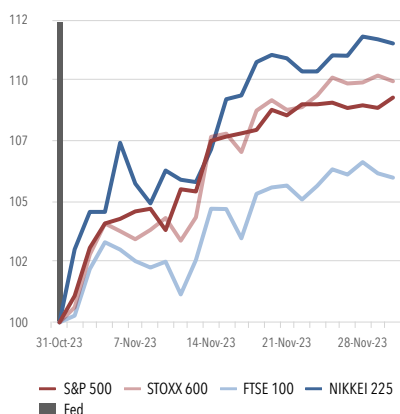
- Politica monetară încă acomodativă, rezultatele financiare solide raportate pentru T3 și aprobarea unui pachet de stimulare a activității economice au susținut piața.
- Datele sub așteptări privind dinamica PIB nu au influențat sentimentul investitorilor.

Shanghai (+0,33%) a stagnat, iar Hong-Kong (-0,24%) a scăzut.

- Creșterea economică fragilă și starea precară a sectorului imobiliar au influențat sentimentul, în pofida măsurilor de stimulare anunțate de banca centrală și guvern.

Seul (+15,82%) și Taiwan (+12,80%) au fost performerele regiunii.

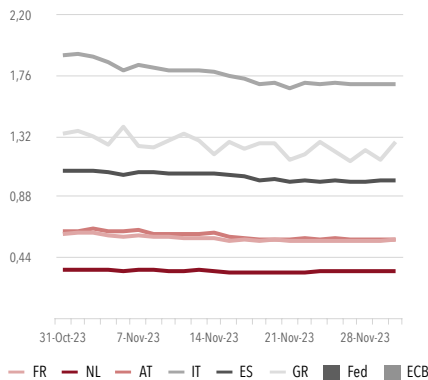
	Indice	MTD	YTD
America (piețe dezvoltate)			
CA	TSX 60	10,12%	4,23%
US	S&P 500	8,92%	18,97%
America (piețe emergente)			
BR	BOVESPA	15,16%	24,65%
CL	CLX IGPA	10,05%	3,56%
MX	BMV IPC	14,36%	25,00%
Europa (piețe dezvoltate)			
AT	ATX	9,78%	7,07%
BE	20 BEL	8,21%	-3,01%
CH	SMI	8,67%	6,86%
DE	DAX	12,70%	18,46%
DK	OMXC20	7,59%	23,07%
ES	IBEX 35	14,81%	24,33%
FR	CAC 40	9,29%	14,87%
IE	ISEQ	9,77%	19,56%
IT	FTSE MIB	10,34%	27,59%
NL	AEX	9,58%	12,94%
NO	OSE ALL-SHARE	4,51%	1,33%
PT	PSI20	6,51%	15,01%
SE	OMXS30	14,40%	8,30%
UK	FTSE 100	5,74%	4,37%
Europa (piețe emergente)			
BG	SOFIX	2,86%	26,18%
CZ	PX	5,74%	16,83%
GR	ATG	10,01%	39,50%
HU	BUX	7,01%	41,39%
PL	WIG	9,20%	41,50%
RO	BET	7,18%	28,54%
RU	MOEX	2,89%	18,43%
TR	BIST 100	3,66%	-6,56%
Asia-Pacific (piețe dezvoltate)			
AU	ASX 200	8,96%	-2,38%
HK	HSI	-0,24%	-13,86%
JP	N225E	11,06%	13,54%
Asia-Pacific (piețe emergente)			
CN	CSI300	0,33%	-12,72%
KR	KS11	15,82%	10,01%
IN	NIFTY 500	7,02%	16,60%
TW	TWSE	12,80%	20,23%
Africa (piețe emergente)			
ZA	JSE ALL SHARE	7,24%	-6,73%



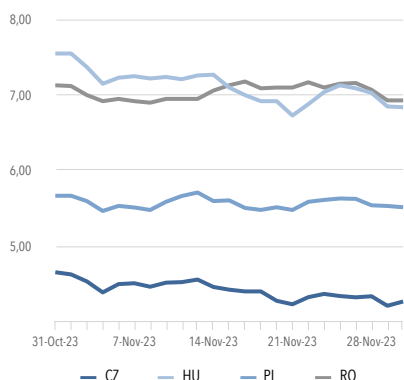
	MTD	YTD
Cele mai performante acțiuni de la BVB		
TTS	14,22%	117,28%
H2O	10,28%	23,75%
WINE	9,46%	60,90%
DIGI	9,04%	30,16%
SNG	5,38%	27,15%
Cele mai slabe acțiuni de la BVB		
AQ	-4,13%	59,78%
TRP	-4,97%	-14,82%
ONE	-5,81%	9,81%
M	-9,81%	-3,20%
BVB	-11,08%	77,34%

	Randament	MTD	YTD
America			
BR	10,89%	-94 bps	-188 bps
CA	3,55%	-52 bps	26 bps
CL	5,67%	-99 bps	33 bps
MX	9,38%	-83 bps	34 bps
US	4,35%	-53 bps	47 bps
Europa			
AT	2,99%	-47 bps	-11 bps
BE	3,03%	-44 bps	-8 bps
BG	4,50%	0 bps	-150 bps
CH	0,88%	-24 bps	-73 bps
CZ	4,27%	-39 bps	-85 bps
DE	2,42%	-41 bps	-6 bps
DK	2,73%	-38 bps	-8 bps
ES	3,42%	-48 bps	-12 bps
FR	2,99%	-45 bps	-2 bps
GR	3,70%	-46 bps	-89 bps
HU	6,84%	-71 bps	-241 bps
IE	2,87%	-46 bps	-12 bps
IT	4,11%	-62 bps	-44 bps
NL	2,76%	-42 bps	-4 bps
NO	3,61%	-48 bps	37 bps
PL	5,52%	-15 bps	-136 bps
PT	3,24%	-46 bps	-24 bps
RO	6,93%	-20 bps	-139 bps
RU	12,10%	-64 bps	174 bps
SE	2,57%	-43 bps	20 bps
TR	24,27%	-210 bps	1440 bps
UK	4,09%	-48 bps	41 bps
Asia-Pacific			
AU	4,39%	-54 bps	35 bps
CN	2,69%	-2 bps	-20 bps
IN	7,28%	-7 bps	-5 bps
JP	0,67%	-27 bps	23 bps
KR	3,70%	-62 bps	-3 bps
Africa			
ZA	9,98%	-70 bps	-21 bps

Spread-urile randamentelor din zona euro vs. Germania



Dinamica randamentelor din CEE



PIAȚA OBLIGAȚIUNILOR SUVERANE

Piața obligațiunilor suverane a performat solid în noiembrie. În toate țările analizate, prețurile obligațiunilor au crescut, i.e., randamentele au scăzut.

În SUA, randamentul obligațiunilor suverane a scăzut cu 53 bps.

Tonul de uliu al comunicărilor Fed, temperarea peste așteptări a ratei inflației și consolidarea așteptărilor investitorilor privind încheierea ciclului de creștere a dobânzii au susținut creșterea prețului randamentelor.

Suplimentar, revizuirea ușor în jos a valorii licitațiilor de obligațiuni, dar și cererea ridicată pentru emisiunile cu maturități la 2, 10 și 20 de ani au accentuat trendul.

Invers, o cerere scăzută pentru obligațiunile cu maturități la 30 de ani și unele comentarii de uliu ale lui Powell au indus câteva puncte de inflexiune, dar efectele au fost scurte.

Curba randamentelor la 10 și la 2 ani s-a menținut în teritoriu negativ (-0,36%).

În prima lună a anului fiscal (anul fiscal începe în octombrie și se încheie în septembrie), deficitul Trezoreriei a fost de 67 de miliarde, față de 87 de miliarde, anul precedent.

În noiembrie, portofoliul de titluri de stat al Fed s-a redus cu circa 70 de miliarde de dolari, cu 50% mai mult decât luna precedentă.

În toate economiile dezvoltate din Europa, randamentul obligațiunilor a scăzut.

În zona euro, tendința de scădere a fost accentuată. Țările de la periferia zonei euro au avut scăderi de randamente mai ample decât țările din nucleul dur.

- Italia (-62) a înregistrat o scădere amplă, iar Germania (-41) a scăzut mai ușor.
- Temperarea abruptă a inflației, cu efecte asupra creării unor așteptări de scădere a ratei de referință în prima parte a lui 2024, a susținut scăderea randamentelor.
- Comentariile de uliu ale președintei ECB, care a anunțat că ratele de referință vor rămâne nemodificate câteva trimestre, dar și evenimente locale, precum anunțul Germaniei de a suspenda limita autoimpusă privind nivelul datoriei au dus la creșteri de randament.

Marea Britanie (-48) a performat, pe fondul temperării ratei inflației și creării unor așteptări de reducere a dobânzii de referință, infirmate, totuși, de banca centrală.

În țările din centrul și estul Europei, Ungaria și Cehia au scăzut mai amplu, iar Polonia și România, mai ușor.

În Cehia (-39), diminuarea randamentului a fost susținută de crearea unor așteptări privind o reducere a dobânzii în decembrie și moderată de o inflație în linie cu estimările.

Polonia (-15) a scăzut ușor, pe fondul unei rate a inflației anuale în linie cu așteptările și deciziei băncii centrale de a păstra nemodificată dobânda cheie.

- Polonia a vândut trei emisiuni de obligațiuni samurai (85 de miliarde de yeni).

Ungaria (-71) a fost performera regiunii. Temperarea peste așteptări a ratei inflației, continuarea ciclului de scădere a ratelor dobânzii, stabilirea unei ținte de deficit mai mică de 3% pentru 2024 au susținut scăderea randamentului.

- În 2024, autoritățile au anunțat emisiuni de obligațiuni în dolari, euro, yeni și yuani.

Performanța mai slabă a României (-20) a fost determinată de deficitul bugetar peste țintă și de adoptarea unei noi legi a pensiilor, cu impact ridicat asupra bugetului.

- Pe piața internă, au fost lansate 12 emisiuni de titluri, din care una a fost respinsă. 2 emisiuni au fost în euro. Au fost atrase finanțări de circa 9,09 de miliarde de lei, cu 31% mai mult decât în octombrie 2023 și cu 30% mai puțin decât în noiembrie 2022.
- Ultima emisiune cu scadența la 10 ani a avut un randament mediu de 6,86%.
- Raportul bid-to-cover a continuat să indice o cerere ridicată, dar la emisiunile din a doua parte a lunii a scăzut.
- În noiembrie, execuția bugetului de stat s-a încheiat cu un deficit de 4,64% din PIB.

În Asia-Pacific, randamentele obligațiunilor au scăzut generalizat.

În Japonia (-27), randamentul a scăzut la 0,67%. Diminuarea a fost susținută de tonul de porumbel al BoJ, de o cerere ridicată, care a permis băncii centrale să reducă achizițiile regulate de obligațiuni suverane, și de semnalele de decelerare a activității economice.

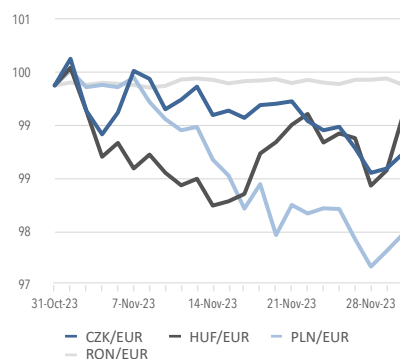
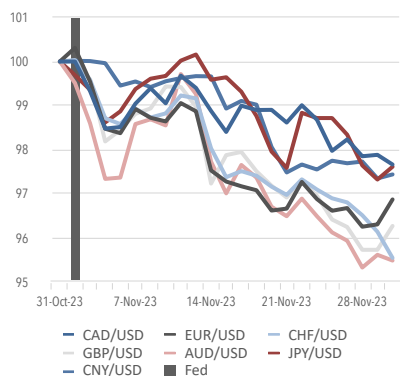
În China (-2), randamentul a cvasi-stagnat. Banca centrală și guvernul au continuat să anunțe măsuri de stimulare a economiei.

- Cererea de obligațiuni a fost în creștere, investitorii mizând pe o reducere a dobânzii, în contextul creșterii economice fragile și reînnoirii deflației.

BĂNCI CENTRALE

În general, tonul băncilor centrale a rămas în linie cu mesajele din lunile precedente.

	Rata dobânzii de referință Noiembrie	Rata anuală a inflației Noiembrie	PIB: T3 vs. T2
America			
BR	12,25%	4,68%	0,15%
CA	5,00%	3,12%	-0,27%
CL	9,00%	4,80%	0,33%
MX	11,25%	4,32%	1,07%
US	5,50%	3,12%	1,26%
Europa			
AT	4,50%	5,35%	-0,52%
BE	4,50%	0,76%	0,40%
BG	4,50%	5,36%	0,40%
CH	1,75%	1,44%	0,27%
CZ	7,00%	7,31%	-0,53%
DE	4,50%	3,17%	-0,13%
DK	3,60%	0,60%	-0,07%
ES	4,50%	3,24%	0,32%
FR	4,50%	3,53%	-0,12%
GR	4,50%	3,02%	0,02%
HU	11,50%	7,90%	0,86%
IE	4,50%	3,88%	-1,91%
IT	4,50%	0,67%	0,10%
NL	4,50%	1,65%	-0,19%
NO	4,25%	4,77%	-0,52%
PL	5,75%	6,09%	1,49%
PT	4,50%	1,54%	-0,24%
RO	7,00%	6,70%	0,92%
RU	15,00%	7,48%	-0,47%
SE	4,00%	5,78%	-0,29%
TR	40,00%	61,98%	0,27%
UK	5,25%	3,94%	-0,03%
Asia-Pacific			
AU	4,35%	4,90%	0,21%
CN	3,45%	-0,50%	1,30%
IN	6,50%	5,55%	1,74%
JP	-0,10%	2,80%	-0,73%
KR	3,50%	3,29%	0,62%
Africa			
ZA	8,25%	5,52%	-0,25%



Fed a păstrat neschimbate condițiile monetare în ședința din noiembrie.

La începutul lunii, președintele Fed a subliniat că nu este sigur că politica monetară este suficient de restrictivă, având în vedere datele mixte, dar randamentele obligațiunilor ridicate au înăsprit condițiile de finanțare.

La finalul lunii, unii comunicatori ai Fed au semnalat faptul că nu mai consideră necesară o majorare a dobânzii, în condițiile diminuării presiunilor din piața muncii.

- În plus, au semnalat posibile reduceri de dobândă, dacă inflația continuă să scadă.

Similar, președintele Fed a avut un ton de porumbel, afirmând că dobânzile sunt suficient de ancorate în teritoriul restrictiv.

Pe 30 noiembrie, Fed New York a anunțat că a atras, de la 95 bănci, 887,8 miliarde de dolari în depozite overnight, în scădere față de luna precedentă, remunerate cu 5,30%.

Băncile centrale din țările dezvoltate au semnalat menținerea condițiilor monetare.

Factorii de decizie ai ECB au menționat că discuțiile privind reducerea ratelor de dobândă sunt premature și cel mai probabil vor rămâne la acest nivel pentru următoarele câteva trimestre.

- Președinta ECB a declarat că lupta cu inflația nu este încă câștigată, deși a sugerat că s-ar putea lua în considerare încheierea mai devreme a reinvestirii sumelor aferente titlurilor ajunse la scadență achiziționate în cadrul în cadrul PEPP.

- ECB ar putea revizui dobânda la depozitele guvernamentale, printr-o reducere a acesteia, pentru a controla pierderile tot mai mari rezultate din lupta împotriva inflației.

- Potrivit ECB, băncile din zona euro se confruntă cu semne timpurii de stres, inclusiv cu rate mai mari de nerambursare și arierate la plată.

Banca Angliei a menținut dobânda neschimbată, trei din șase membri votând pentru a menține rata la nivelul de 5,25%.

- Guvernatorul a declarat că Banca Angliei va face eforturi pentru a readuce inflația la ținta de 2%, adăugând că o reducere a ratelor nu este încă oportună.

Banca Suediei a menținut neschimbată politica monetară, în condițiile în care inflația este încă prea ridicată.

Cu excepția Ungariei care a continuat ciclul de relaxare, băncile centrale din centrul și estul Europei au menținut ratele de referință.

Banca Națională a Cehiei a menținut dobânda neschimbată în ședința din noiembrie, în linie cu așteptările pieței.

- Totodată, guvernatorul a menționat că în ședința din decembrie consiliul va decide între o stabilitate a ratei și o reducere a acesteia.

Polonia a menținut rata dobânzii neschimbată, în pofida așteptărilor pieței privind reducerea ratei cu 25 de puncte de bază.

Banca Națională a Ungariei a continuat ciclul de relaxare, reducând rata cheie cu 75 de puncte de bază. În plus, aceasta a redus plafonul superior și inferior al coridorului ratelor de dobândă cu 75 de puncte de bază, la nivelul de 10,25% și, respectiv, de 12,25%.

Banca Națională a României a menținut rata de referință.

- Guvernatorul BNR a exclus scăderi de dobândă până când inflația nu va scădea semnificativ și trendul va fi ireversibil. El a anunțat posibile discuții despre scăderi de dobândă când inflația va scădea sub dobânda cheie.

- Lichiditatea băncilor s-a menținut ridicată, media zilnică a stocului facilității de depozit fiind de 40.307 milioane de lei, în creștere față de luna precedentă.

Direcția politicii monetare în statele din Asia-Pacific nu a fost modificată.

Banca Japoniei a redus achizițiile regulate de obligațiuni guvernamentale.

- A anunțat că va aștepta o creștere mai puternică a salariilor, înainte de a lua în considerare încheierea politicii de control a randamentului sau majorarea dobânzii.

Banca Populară a Chinei a menținut neschimbată rata cheie în noiembrie.

- În același timp, aceasta a injectat o lichiditate record în sistemul bancar, pentru a susține activitatea economică.

- Banca Populară a Chinei și banca centrală a Arabiei Saudite au încheiat un acord bilateral de swap valutar.

Banca Coreei de Sud nu a modificat dobânda cheie pentru a șaptea ședință consecutiv și a semnalat că ar putea menține rata ridicată până la jumătatea anului 2024 pentru a reduce inflația.

Pe piața valutară, în condițiile creșterii toleranței la risc, toate monedele s-au apreciat în comparație cu dolarul american. Euro s-a apreciat cu circa 3%, iar yenul, cu 2,5%. În centrul și estul Europei, monedele din Cehia, Ungaria și Polonia s-au apreciat în comparație cu euro, în timp ce leul românesc a menținut un curs fix în cursul lunii.

Note: MTD și YTD abreviază randamentul lunar și, respectiv, anual, la 30 noiembrie; 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; 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.