

EVOLUȚIA PIEȚELOR FINANCIARE

MAI 2020



SECȚIUNEA 1

PIAȚA ACȚIUNILOR

Piața acțiunilor și-a continuat trendul ascendent început în luna precedentă.

SECȚIUNEA 2

PIAȚA OBLIGAȚIUNILOR SUVERANE

Piața obligațiunilor suverane a fost stabilă. Sentimentele pozitive ale investitorilor au determinat scăderea randamentelor asociate titlurilor cu un grad de risc mai ridicat.

SECȚIUNEA 3

BĂNCI CENTRALE

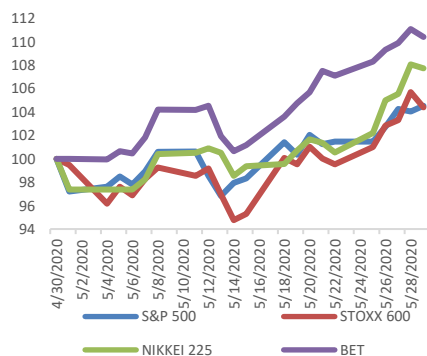
Băncile centrale au continuat să acționeze în direcția depășirii crizei economice cauzată de pandemia de Covid-19.

- 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 de Nord (piețe dezvoltate)		
S&P 500	4,53%	-5,77%
DJIA	4,26%	-11,06%
Europa (piețe dezvoltate)		
AEX	5,19%	-12,79%
ATX	1,54%	-30,57%
BEL 20	4,70%	-19,84%
CAC 40	4,04%	-22,24%
DAX	8,07%	-13,32%
FTSE 100	0,94%	-24,99%
FTSE MIB	4,21%	-23,27%
IBEX 35	3,86%	-26,43%
ISEQ	6,47%	-18,84%
OMXS30	7,10%	-8,62%
OMXC20	7,32%	8,00%
PSI20	2,41%	-17,77%
Europa (piețe emergente și de frontieră)		
ATG	5,23%	-29,52%
BET	10,41%	-14,61%
BUX	5,19%	-26,32%
PX	4,72%	-24,87%
SOFIX	2,58%	-20,99%
WIG	8,16%	-21,04%
Asia (piețe dezvoltate)		
N225E	7,74%	-6,58%
Asia (piețe emergente)		
CSI300	-2,20%	-7,89%
KS11	2,48%	-13,24%



	MTD	YTD
Cele mai performante acțiuni de la BVB		
SNN	22,91%	30,99%
SIF3	18,18%	-9,58%
TEL	17,35%	1,14%
ALR	17,35%	-25,31%
ROEL	14,95%	0,22%
Cele mai slabe acțiuni de la BVB		
SFG	6,39%	-19,27%
BVB	4,72%	-8,53%
IMP	3,46%	-8,00%
EBS	2,20%	-41,38%
MedLife	0,33%	-4,96%

• Piața acțiunilor și-a continuat trendul ascendent început în luna precedentă.

• De la punctele de minim atinse în martie, S&P 500 și DJIA au recuperat circa 40%.

- Evoluția indicatorilor economici, tensiunile dintre SUA și China, dar și apariția unor tensiuni sociale la finalul lunii au avut un impact minor asupra pieței acțiunilor.
- Comentariile președintelui FED privind riscurile semnificative și daunele economice persistente au determinat o scădere a indicilor, cu un punct de minim atins în 13 mai.
- Declarația ulterioară a președintelui FED, care a accentuat faptul că nu există limite în ceea ce banca centrală poate face, a susținut trendul pozitiv.
- Renunțarea la restricțiile de mobilitate, pachetele de asistență financiară și monetară, dar și semnalele din partea oficialilor FED privind posibilitatea adoptării unor plafoane asupra randamentelor obligațiunilor au alimentat optimismul investitorilor.
- Companiile din sectorul tehnologic au avut cele mai ridicate randamente, iar cele din sectorul energetic și al materiilor prime au avut cele mai scăzute randamente.
- Toate companiile din S&P500 au raportat rezultatele pentru primul trimestru.
 - Acestea indică o scădere anuală a profiturilor cu 14,6% și o creștere a veniturilor cu 0,8%.
 - Cu toate că 63% dintre companii au raportat un profit pe acțiune peste așteptări, procentul este sub media ultimilor șapte ani.
 - Termenul Covid-19 a fost menționat cel puțin o dată în cadrul conferințelor de prezentare a rezultatelor financiare de către 456 de companii din S&P500.
 - Pentru trimestrul doi, estimările indică o scădere a profiturilor cu 42,9% și un declin al veniturilor cu 11,5%.

• Și în Europa deschiderea treptată a economiilor a susținut piețele.

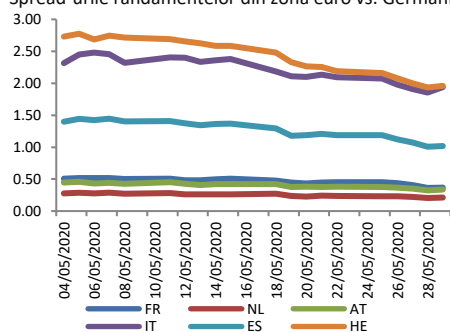
- Decizia Curții Constituționale din Germania privind depășirea mandatului de către ECB nu a afectat semnificativ piețele financiare.
- Semnalele date de Germania și Franța în privința consolidării uniunii fiscale, anunțul Comisiei Europene privind lansarea unui pachet de 750 de miliarde de euro, accesat prin granturi și împrumuturi, dar și posibilitatea ca programul de achiziții de active al ECB să fie extins au susținut optimismul investitorilor.
- În zona euro, companiile din sectorul industriei și utilităților au performat, iar cele din sectorul energetic și al materiilor prime au rămas în urmă. Germania și Irlanda au avut cele mai ridicate randamente, iar Austria și Spania, cele mai scăzute randamente.
- Dintre piețele dezvoltate, piața de la Londra a avut cel mai scăzut randament în dolari.
- Piața de la Copenhaga și-a continuat evoluția pozitivă, fiind prima din eșantionul selectat cu un randament anual pozitiv.
- În centrul și estul Europei, România și Polonia au fost cele mai performante.
- Piața de la București a avut un randament lunar de 10,41%, susținut și de aprecierea leului față de dolar.
 - Cele mai performante companii au fost Nuclearelectrica, SIF3, Transelectrica, Alro Slatina și Electrica, iar cele mai slabe performanțe le-au avut Sphera Franchise, Bursa de Valori București, Impact, Erste și MedLife.
 - Valoarea tranzacțiilor a fost de aproximativ 161 de milioane de euro, în scădere cu aproximativ 17% față de luna precedentă. Acțiunile Băncii Transilvania au fost cele mai tranzacționate de la BVB, cu o pondere de 25% în valoarea tranzacțiilor.
 - Valoarea totală a tranzacțiilor la finalul primelor cinci luni a fost în creștere cu 19,6% față de perioada similară din anul precedent.

• Bursele din Asia au avut performanțe mixte.

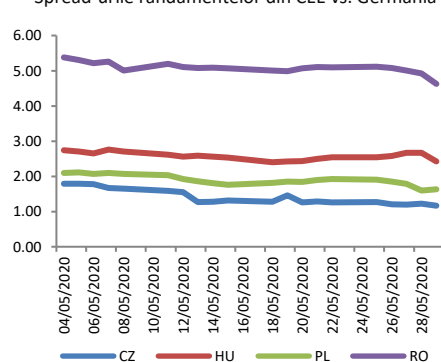
- Piața de la Tokio a avut unul dintre cele mai ridicate randamente lunare din regiune.
 - Autoritățile guvernamentale au aprobat un nou pachet de asistență financiară.
 - Acțiunile de creștere au performat în comparație cu cele defensive, iar companiile cu capitalizare redusă au avut randamente mai ridicate decât cele cu capitalizare ridicată.
 - Companiile din sectorul financiar au avut un randament pozitiv, în pofida estimărilor care indică pierderi semnificative, comparabile cu cele din perioada crizei financiare globale.
- Bursa de la Shanghai a avut un randament lunar negativ.
 - Sentimentele investitorilor au fost influențate negativ de tensiunile cu SUA, i.e. intențiile SUA de a revoca statutul privilegiat al Hong Kong-ului, impunerea unor taxe vamale suplimentare la importurile din China sau delistarea companiilor chinezești de pe piețele din SUA, dar și de perspectivele de scădere a exporturilor.
 - La începutul lunii, autoritățile au adoptat o serie de măsuri menite să faciliteze accesul investitorilor străini pe piețele financiare din China.

	10YGV yield	MTD	YTD
America de Nord (piețe dezvoltate)			
US	0,64%	2 bps	-127 bps
Europa (piețe dezvoltate)			
AT	-0,11%	4 bps	-14 bps
BE	-0,01%	1 bps	-11 bps
DE	-0,45%	14 bps	-26 bps
DK	-0,25%	9 bps	-10 bps
EL	1,51%	-66 bps	5 bps
ES	0,57%	-16 bps	10 bps
FR	-0,08%	3 bps	-20 bps
IE	0,11%	2 bps	-2 bps
IT	1,49%	-29 bps	6 bps
NL	-0,24%	6 bps	-18 bps
PT	0,52%	-31 bps	7 bps
SE	-0,04%	8 bps	-19 bps
UK	0,18%	-5 bps	-64 bps
Europa (piețe emergente)			
BG	1,00%	22 bps	60 bps
CZ	0,72%	-57 bps	-92 bps
HU	1,98%	-12 bps	-10 bps
PL	1,19%	-28 bps	-95 bps
RO	4,18%	-63 bps	-31 bps
Asia (piețe dezvoltate)			
JP	0,01%	5 bps	3 bps
Asia (piețe emergente)			
CN	2,71%	20 bps	-47 bps
KR	1,38%	-14 bps	-30 bps

Spread-urile randamentelor din zona euro vs. Germania



Spread-urile randamentelor din CEE vs. Germania



PIAȚA OBLIGAȚIUNILOR SUVERANE

- Piața obligațiunilor suverane a fost stabilă. Sentimentele pozitive ale investitorilor au determinat scăderea randamentelor asociate titlurilor cu un grad de risc mai ridicat.
- În SUA, randamentul obligațiunilor suverane a fost stabil, iar volatilitatea redusă.
 - În comparație cu luna martie, randamentul la 10 ani a crescut cu 2 puncte de bază, tranzacțiile efectuându-se într-un interval îngust.
 - FED a continuat să reducă achizițiile de obligațiuni guvernamentale. În prima parte a lunii mai, achizițiile zilnice au fost de aproximativ 7,5 miliarde de dolari pe zi, iar în a doua parte a lunii, de 5,5 miliarde de dolari pe zi. În comparație, la finalul lunii martie, achizițiile zilnice au fost de 75 de miliarde de dolari pe zi.
- În țările dezvoltate din Europa, optimismul investitorilor a determinat evoluții mai ample în cazul randamentelor asociate cu active cu un grad de risc mai ridicat.
 - În zona euro, randamentele țărilor de la periferie s-au diminuat, în comparație cu luna precedentă. Decizia Curții Constituționale din Germania a determinat o creștere ușoară pentru randamentele acestor țări, însă efectul a dispărut după o zi.
 - În oglindă, randamentele țărilor din nucleul dur au crescut ușor, însă continuă să rămână negative. Fitch a confirmat ratingul suveran al Franței, dar a revizuit perspectiva de țară de la stabilă la negativă.
 - În luna mai, ECB a realizat achiziții de titluri de circa 115 miliarde de euro în cadrul programului de achiziții urgente în pandemie, în creștere cu 12% față de luna precedentă. Dacă ținem cont de ponderea fiecărei țări în program și de contribuția la capitalul ECB, Italia continuă să rămână principala beneficiară, cu un plus de 4,7%.
 - De asemenea, ECB a realizat achiziții de circa 29 de miliarde de euro în cadrul programului de achiziții de titluri emise de sectorul public.
 - În Marea Britanie, randamentul lunar la 10 ani a scăzut cu 5 puncte de bază. Declarațiile oficialilor băncii centrale privind posibilitatea utilizării dobânzilor negative au determinat o scădere a randamentelor la doi ani la -0,04%.
- Semnalele privind stabilizarea economică au avut un impact pozitiv asupra riscului suveran în piețele emergente din centrul și estul Europei.
 - Cele mai accentuate reduceri lunare pot fi observate în Cehia și Polonia.
 - În Cehia, finanțarea prin obligațiuni a reprezentat un succes pe parcursul lunii mai, emisiunile fiind suprasubscrise în repetate rânduri. Încrederea sporită a investitorilor a redus randamentul la 10 ani sub 1% către finalul lunii.
 - Banca Națională a Poloniei a continuat intens achizițiile de active pe piața secundară, contribuind astfel la reducerea randamentului la 10 ani.
 - În Ungaria, scăderea randamentului din prima parte a lunii s-a datorat impactului benefic pe care l-a avut realizarea unui surplus bugetar neașteptat în luna aprilie. Banca centrală a reacționat prin temperarea măsurilor de relaxare cantitativă, fapt ce a condus la o creștere a randamentului în ultimele zile ale lunii mai.
 - În România, randamentul nu a urmat o tendință descendentă în prima parte a lunii. O scădere mai amplă a avut loc la finalul lunii. Evoluția poate fi atribuită măsurilor adoptate de banca centrală, dar și deprecierei dolarului în raport cu leul.
 - În mai, România a lansat pe piața primară nouă emisiuni, toate suprasubscrise. În total, au fost atrase finanțări în valoare de circa 7,65 miliarde de lei, cu 35,37% mai mult decât în aprilie și cu 12,91% mai mult decât în mai 2019.
 - Pe piața secundară, banca centrală a continuat achizițiile de obligațiuni publice, însă într-un ritm mai redus. Astfel, în 5 iunie 2020, stocul total al acestora a atins 3,8 miliarde de lei, în creștere de la 3,1 miliarde de lei, la începutul lunii mai.
- În Asia, piața obligațiunilor suverane a avut evoluții ușor divergente.
 - În Japonia, randamentul a crescut ușor, dar s-a menținut în ținta băncii centrale.
 - În China, randamentul a avut o evoluție preponderant volatilă, cu tendință generală ascendentă. Creșterea datoriei publice, necesitățile de refinanțare a datoriei existente, dar și tensiunile ce au survenit pe filiera noilor măsuri legislative impuse pentru Hong Kong au alimentat sentimentul negativ al investitorilor.
 - Coreea de Sud a înregistrat un trend descendent al randamentului. Evoluția se datorează managementului performant al crizei sanitare și activității băncii centrale.

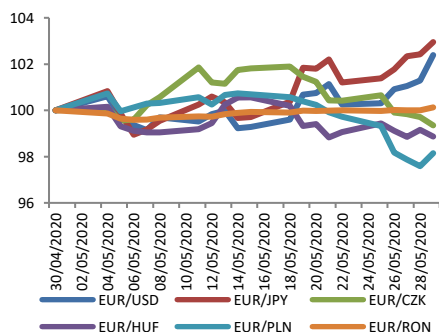
BĂNCI CENTRALE

- Băncile centrale au continuat să acționeze în direcția depășirii crizei economice cauzată de pandemia de Covid-19.
- FED a transmis mesaje pesimiste legate de perspectivele economice.
 - La începutul lunii, FED, împreună cu instituțiile de reglementare a sistemului bancar, i.e. FDIC și OCC, au luat decizia de a elimina, din calculul ratei de acoperire a

Rata dobânzii de referință		Active bănci centrale	
Valoare		MTD	YTD
America de Nord			
US	0,125%	6,63%	70,38%
Europa			
DK	-0,60%	-1,48%	13,34%
EA	0,00%	3,72%	19,98%
SE	0,00%	4,09%	36,43%
UK	0,10%	9,19%	31,28%
CZ	0,25%	-0,66%	7,42%
HU	0,90%	2,42%	16,12%
PL	0,10%	10,23%	26,56%
RO	1,75%	4,45%	14,99%
Asia			
JP	-0,10%	3,16%	11,44%
CN	3,85%	2,09%	-0,88%
KR	0,50%	4,17%	11,78%

Rata dobânzii interbancare		MTD	YTD
America de Nord			
US	0,40%	-69 bps	-151 bps
Europa			
DK	-0,13%	-1 bps	27 bps
EA	-0,27%	-2 bps	12 bps
SE	0,19%	-13 bps	13 bps
UK	0,33%	-31 bps	-46 bps
CZ	0,46%	-51 bps	-172 bps
HU	1,02%	-1 bps	87 bps
PL	0,66%	-17 bps	-104 bps
RO	2,45%	-7 bps	-67 bps
Asia			
JP	-0,03%	-2 bps	4 bps
CN	1,40%	-11 bps	-162 bps
KR	0,91%	-15 bps	-60 bps

Curs de schimb		MTD	YTD
America de Nord			
EUR/USD	1,1136	2,39%	-0,87%
Europa			
EUR/DKK	7,4542	-0,06%	-0,23%
EUR/GBP	0,9008	3,65%	5,88%
EUR/SEK	10,487	-1,66%	0,38%
EUR/CZK	26,921	-0,65%	5,95%
EUR/HUF	348,73	-1,13%	5,51%
EUR/PLN	4,4495	-1,86%	4,53%
EUR/RON	4,8493	0,13%	1,39%
Asia			
EUR/JPY	119,29	2,95%	-2,17%
EUR/CNY	7,9456	3,64%	1,60%
EUR/KRW	1376,21	4,81%	6,17%



Note: MTD abreviază randamentul lunar la 29 mai (*engl.* month-to-date); YTD abreviază randamentul anual la 29 mai (*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 indicii BET-BK; abrevierea țării 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.

lichidității, facilitățile de finanțare urgentă în pandemie și de a relaxa cerința privind rata de îndatorare suplimentară pentru instituțiile de depozit.

- o La mijlocul lunii, oficialii FED au declarat că dinamica economică slabă s-ar putea extinde pentru o perioadă mai lungă decât și-ar fi dorit, iar situația economică actuală ar putea degenera într-o nouă Mare Depresiune.
- o În 17 mai, președintele FED a declarat că banca centrală ar putea să-și extindă programele de achiziție de active deja anunțate, să lanseze altele noi sau să își schimbe strategia de achiziție de active.
- o Cele mai importante decizii ale reprezentanților FED care reies din minuta ședinței de politică monetară din aprilie, publicată în 20 mai, sunt:
 - menținerea dobânzii de politică monetară la un nivel apropiat de zero până când vor fi atinse obiectivele maxime ale angajării și stabilității prețurilor ale FOMC;
 - continuarea achizițiilor de titluri de trezorerie și a titlurilor garantate cu active în volume necesare bunei funcționări a pieței.

• ECB își apără mandatul și legalitatea achizițiilor de active în pandemie.

- o Curtea Constituțională din Germania a pus sub semnul întrebării legalitatea acțiunilor ECB în cadrul programului de achiziții de titluri emise de sectorul public și a acuzat instituția că și-a depășit mandatul.
 - Judecătorii au cerut ECB să demonstreze că programul este justificat în baza unei evaluări a proporționalității.
 - Decizia ridică incertitudini privind programul de achiziții urgente în pandemie.
 - Christine Lagarde a declarat că ECB nu este intimidată de încercarea instanței germane de a limita achiziția de titluri de stat, menționând că este mai hotărâtă ca niciodată să scoată zona euro din cea mai grea criză economică din ultimul secol.

• Băncile centrale din centrul și estul Europei au urmat calea reducerii dobânzii de politică monetară.

- o Banca Națională a Poloniei a surprins piețele, reducând dobânda de politică monetară la cel mai scăzut nivel din regiune, cu 40 puncte de bază. În același timp, a redus dobânda de lombard, cu 50 puncte de bază
- o În cadrul ședinței din 26 mai, Banca Națională a Ungariei a menținut neschimbată dobânda de politică monetară.
- o Banca Națională a Cehiei a redus dobânda de politică monetară cu 75 puncte de bază, până la 0,25%, și dobânda de lombard, până la 1,00%.
- o Banca Națională a României a decis reducerea dobânzii de politică monetară cu 25 puncte de bază, dar și a dobânzii pentru facilitatea de depozit și facilitatea de creditare cu 25 puncte de bază. De asemenea, a decis continuarea efectuării de operațiuni repo și a cumpărării de titluri de stat de pe piața secundară.
 - În mai, masa monetară (M3) a crescut cu 14,5% față de aceeași perioadă din anul precedent și cu 1,5% în comparație lunară.
 - Creditul neguvernamental a înregistrat o dinamică anuală pozitivă de 4,5% și o scădere cu 0,7% în comparație cu luna precedentă.
 - Creditul guvernamental s-a majorat cu 29,9% față de aceeași perioadă din anul precedent și cu 4,7% față de luna aprilie.
 - Depozitele rezidenților au înregistrat o dinamică anuală pozitivă de 13,9% și o dinamică lunară de 1,4%.

• Băncile centrale din Asia au continuat să adopte măsuri de susținere a finanțării IMM-urilor afectate de pandemie.

- o BOJ a lansat al treilea program de finanțare a instituțiilor bancare, cu dobândă zero, menit să susțină IMM-urile afectate de pandemie și a extins perioada programului de achiziții de efecte de comerț și de obligațiuni ale sectorului privat până în martie 2021.
- o Banca Populară a Chinei a micșorat rata RMO pentru a treia oară în acest an, cu 50 de puncte de bază, urmărind scopul de a spori creditarea IMM-urilor.
- o Banca Coreei de Sud a majorat plafonul facilității de creditare a instituțiilor bancare destinată IMM-urilor afectate de Covid-19. În cadrul ședinței din 28 mai, aceasta a redus rata dobânzii de politică monetară cu 25 puncte de bază.

• În primele decade ale lunii, variațiile cursurilor de schimb au fost minore. În ultima parte a lunii, euro s-a apreciat față de dolar și yen. Cu excepția leului, monedele din regiune s-au apreciat, evoluție determinată de sentimentele pozitive ale investitorilor.