



Evoluția Piețelor Financiare

1

PIAȚA ACȚIUNILOR

În decembrie, raliul piețelor acțiunilor a continuat, încheind un an istoric. Viteza cu care ciclurile de creștere și scădere s-au succedat pe piețe va rămâne memorabilă pentru anul 2020. Pandemia, băncile centrale și autoritățile guvernamentale au fost principalii actori în dinamica piețelor.

2

PIAȚA OBLIGAȚIUNILOR SUVERANE

Randamentele obligațiunilor suverane au evoluat într-un interval îngust în decembrie. 2020 a fost un an special și pentru piața obligațiunilor suverane. Intervențiile nelimitate ale băncilor centrale au temperat tensiunile și au asigurat stabilitatea riscului suveran.

3

BĂNCI CENTRALE

Principalele bănci centrale au continuat să stimuleze economia prin programele de relaxare cantitativă. 2020 a redefinit politica băncilor centrale, acestea jucând rolul principal în piețele financiare. Pandemia a determinat intervenții fără precedent, i.e. rata anuală de creștere a activelor FED și ECB a fost de 77% și, respectiv, 50%.

Nr. 11, Decembrie 2020, 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*](#)

Grafica raportului a fost realizată de [Andrei-Cristian ȘANDOR](#).

PIAȚA ACȚIUNILOR

În decembrie, raliul piețelor acțiunilor a continuat, încheind un an istoric. Viteza cu care ciclurile de creștere și scădere s-au succedat pe piețe va rămâne memorabilă pentru anul 2020. Pandemia, băncile centrale și autoritățile guvernamentale au fost principalii actori în dinamica piețelor.

În decembrie, randamentele lunare ale S&P 500 și DJIA au fost de 3,71% și, respectiv, 3,27%. S&P 500 a încheiat anul cu un randament peste așteptări, de 16,26%.

Startul campaniei de vaccinare, aprobarea de către președinte a pachetului de stimulare fiscală de circa 900 de miliarde de dolari, dar și mesajele FED au fost principalii factori care au susținut sentimentele pozitive ale investitorilor.

Valorile maxime atinse de numărul de infectări și decese, precum și restricțiile de mobilitate impuse de unele state nu au influențat performanța pieței.

Acțiunile sensibile la dinamica ciclului economic au performat. Acțiunile companiilor cu capitalizare redusă au avut un randament lunar de peste 20%. Companiile din sectorul financiar au avut cele mai mari randamente. Acțiunile de valoare au performat, în comparație cu cele de creștere, însă diferența a fost minoră.

Datele economice au indicat o încetinire a dinamicii economice, i.e. cererile pentru ajutor de șomaj au atins cel mai ridicat nivel din septembrie, veniturile gospodăriilor și consumul s-au contractat, în timp ce indicatorii pieței imobiliare au fost sub așteptări.

Estimările privind rezultatele financiare anuale indică un declin anual al profitului companiilor din S&P 500 de 13,7%, sub scăderea de 25,5% din 2008.

Randamentele au fost pozitive în piețele dezvoltate din Europa. Totuși, pot fi observate disparități, atât în privința randamentelor lunare, cât și anuale.

În zona euro, Bruxelles, Madrid și Paris au avut randamente lunare minore, în timp ce, Viena, Lisabona și Frankfurt au performat. În privința randamentelor anuale, Frankfurt, Amsterdam și Dublin sunt performerele în zona euro, în timp ce Madrid și Viena au cele mai slabe performanțe.

- Consensusul statelor membre din UE pentru aprobarea bugetului, măsurile suplimentare de relaxare cantitativă adoptate de ECB, aprobarea primului vaccin, precum și acordul de comerț cu Marea Britanie au susținut piețele.
- Acțiunile companiilor din sectorul energetic și financiar au performat.

Bursa de la Londra a crescut cu circa 5,82%, față de luna precedentă. În ciuda restricțiilor severe adoptate în decembrie, aprobarea rapidă a vaccinului împotriva noului coronavirus a susținut optimismul investitorilor. Cu toate acestea, bursa de la Londra are cel mai scăzut randament anual dintre piețele dezvoltate din Europa.

Piețele din Copenhaga și Stockholm și-au consolidat trendul de creștere.

Bursa de la Copenhaga a încheiat anul cu un randament stelar de 42,27% în USD și de circa 35% în monedă națională.

Piețele din centrul și estul Europei au avut randamente lunare consistente, de peste 9%.

La București, companiile cu cel mai ridicat randament lunar au fost MedLife, Impact, SIF4, SIF1 și BRD, iar companiile cu cele mai slabe performanțe au fost Conpet, Transelectrica, Erste Bank, Romgaz și Transgaz.

- Valoarea tranzacțiilor a fost de circa 251 de milioane de euro, în creștere cu 15,8% față de noiembrie 2020 și cu 126% față de decembrie 2019. Tranzacțiile cu acțiunile Nuclearelectrica, Fondul Proprietatea și Banca Transilvania, au avut o pondere de circa 60% în total.
- Anul 2020 a adus o lichiditate record pentru BVB, tranzacțiile cu instrumente financiare fiind de circa 3,8 miliarde de euro. Lichiditatea a fost susținută și de tranzacționarea titlurilor de stat la bursa din București.

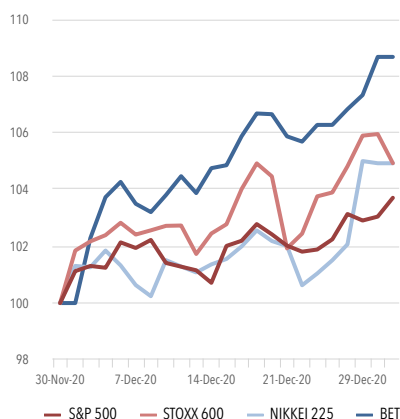
În Asia, piețele au încheiat luna decembrie în creștere, într-un an marcat de randamente anuale consistente.

Bursa de la Tokio a încheiat anul cu un randament lunar de 4,95%, ajungând la o performanță anuală de 22,41%. Acțiunile de valoare au performat, în comparație cu cele de creștere.

Bursa de la Shanghai a performat. Totuși, în comparație cu alte piețe emergente din regiune, dinamica lunară a indicelui a fost medie. Tensiunile cu SUA și restricțiile suplimentare impuse companiilor din China au afectat negativ piața. Autoritățile au anunțat faptul că, în 2021, consumul și investițiile private vor alimenta creșterea economică.

Bursa de la Seul a avut un randament lunar solid, determinat de performanțele bune ale companiilor din sectorul tehnologic. Randamentul anual este unul foarte bun.

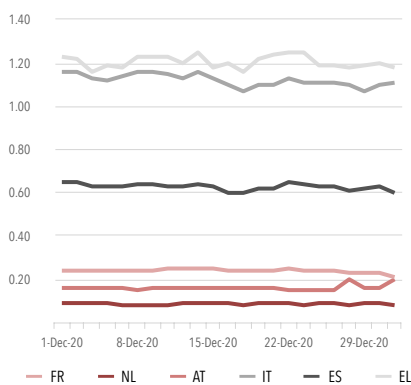
Indici	MTD	YTD
America de Nord – piețe dezvoltate		
S&P 500	3,71%	16,26%
DJIA	3,27%	7,25%
Europa – piețe dezvoltate		
AEX	5,53%	12,56%
ATX	12,22%	-4,20%
BEL 20	1,11%	-0,27%
CAC 40	3,00%	1,17%
DAX	6,39%	13,70%
FTSE 100	5,82%	-11,67%
FTSE MIB	3,88%	3,86%
IBEX 35	2,35%	-7,89%
ISEQ	5,12%	11,87%
OMXS30	2,25%	20,67%
OMXC20	7,59%	42,27%
PSI20	8,92%	2,35%
Europa – piețe emergente și de frontieră		
ATG	12,40%	-3,85%
BET	8,68%	6,09%
BUX	10,01%	-8,99%
PX	9,70%	-2,03%
SOFIX	9,03%	-13,49%
WIG	9,30%	0,69%
Asia – piețe dezvoltate		
N225E	4,93%	22,41%
Asia – piețe emergente		
CSI300	5,88%	35,73%
KS11	13,10%	39,09%



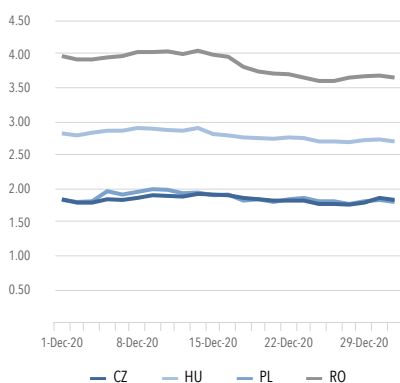
	MTD	YTD
Cele mai performante acțiuni de la BVB		
M	41,15%	113,35%
IMP	33,44%	36,20%
SIF4	19,20%	4,88%
SIF1	19,17%	-13,01%
BRD	14,82%	1,27%
Cele mai slabe acțiuni de la BVB		
COTE	4,57%	3,34%
TEL	4,14%	39,92%
EBS	3,95%	-18,07%
SNG	3,47%	-18,24%
TGN	0,44%	-15,14%

	10YGV yield	MTD	YTD
America de Nord – piețe dezvoltate			
US	0,92%	8 bps	-99 bps
Europa – piețe dezvoltate			
AT	-0,36%	7 bps	-38 bps
BE	-0,38%	1 bps	-48 bps
DE	-0,55%	3 bps	-36 bps
EK	-0,46%	1 bps	-30 bps
EL	0,63%	-2 bps	-83 bps
ES	0,05%	-2 bps	-42 bps
FR	-0,35%	0 bps	-47 bps
IE	-0,30%	-3 bps	-42 bps
IT	0,56%	0 bps	-87 bps
NL	-0,47%	3 bps	-42 bps
PT	0,03%	1 bps	-42 bps
SE	-0,07%	3 bps	-23 bps
UK	0,22%	-8 bps	-61 bps
Europa – piețe emergente și de frontieră			
BG	0,40%	0 bps	0 bps
CZ	1,28%	2 bps	-36 bps
HU	2,15%	-11 bps	7 bps
PL	1,25%	2 bps	-88 bps
RO	3,10%	-30 bps	-139 bps
Asia – piețe dezvoltate			
JP	0,03%	-1 bps	5 bps
Asia – piețe emergente			
CN	3,20%	-8 bps	3 bps
KR	1,72%	6 bps	5 bps

Spread-urile randamentelor din zona euro vs. Germania



Spread-urile randamentelor din CEE vs. Germania



PIAȚA OBLIGAȚIUNILOR SUVERANE

Randamentele obligațiunilor suverane au evoluat într-un interval îngust în decembrie. 2020 a fost un an special și pentru piața obligațiunilor suverane. Pandemia a determinat o scădere a randamentelor pentru activele cu grad redus de risc și o tendință inversă pentru obligațiunile țărilor emergente. Intervențiile nelimitate ale băncilor centrale au temperat tensiunile și au asigurat stabilitatea riscului suveran.

În SUA, volatilitatea randamentului a fost minoră.

În dinamică lunară, după creșterea de circa 9 puncte de bază de la începutul lunii, randamentul a evoluat în jurul valorii de 0,92%.

În decembrie, FED a achiziționat titluri emise de trezorerie în valoare de aproximativ 82 de miliarde de dolari, în creștere cu circa 4%, față de luna precedentă.

FED va păstra ritmul actual de achiziții de obligațiuni publice, de 120 de miliarde pe lună, i.e. circa 80 de miliarde pentru titlurile emise de Trezoreria SUA și 40 de miliarde pentru obligațiunile ipotecare emise de agențiile federale.

În țările dezvoltate din Europa, piața obligațiunilor suverane a fost stabilă.

În zona euro, diferențele dintre țările din nucleul dur și de la periferie s-au redus minor. Pentru prima dată, în a doua decadă a lunii, randamentele Spaniei și Portugaliei au atins valori negative.

În dinamică, în zona euro, în prima jumătate a lunii randamentele s-au redus. În oglindă, în a doua jumătate a lunii, acestea au crescut.

ECB și-a temperat achizițiile de titluri publice. A cumpărat titluri de 57 de miliarde de euro, în cadrul programului de achiziții urgente în pandemie, cu 14 miliarde mai puțin decât în noiembrie, și de 18 miliarde de euro în cadrul programului de achiziții de titluri emise de sectorul public, cu 3 miliarde mai puțin, față de luna anterioară.

În țările din centrul și estul Europei, riscul suveran a avut o evoluție relativ stabilă în decembrie. În prima parte a lunii, randamentele au crescut ușor. Tendința a fost inversată în a doua parte a lunii.

În Cehia, randamentul a avut o tendință inițială ascendentă, alimentată de temerile investitorilor legate de reducerea planificată a impozitului pe venit.

În Polonia, dinamica randamentului a fost marcată de o creștere a volatilității, în special în prima jumătate a lunii. Intervențiile de stimulare a lichidității ale băncii centrale au inversat tendința în a doua parte a lunii.

În Ungaria, randamentul s-a redus, politica activă a băncii centrale stimulând încrederea investitorilor.

Cea mai accentuată reducere a randamentului a avut loc în cazul României. Reconfirmarea ratingului de către Standard & Poor's, sumele recepționate de la Comisia Europeană, precum și formarea rapidă a unei coaliții de guvernare, după alegerile parlamentare, au avut un impact pozitiv asupra percepțiilor investitorilor.

- În decembrie, România a lansat pe piața primară internă opt emisiuni de titluri. În total, au fost atrase finanțări în valoare de 6,01 de miliarde de lei, cu circa 23% mai puțin decât în noiembrie și cu 20% mai puțin decât în decembrie 2019.

În Asia, randamentele au avut evoluții ușor divergente.

În Japonia, randamentul a fluctuat minor în jurul țintei asumate de banca centrală.

În China, riscul suveran s-a redus ușor către finalul lunii. În decembrie, falimentele unor companii publice au afectat încrederea investitorilor. Perspectivele pozitive sunt date, totuși, de revenirea indicatorilor macroeconomici la nivelurile premergătoare crizei pandemice.

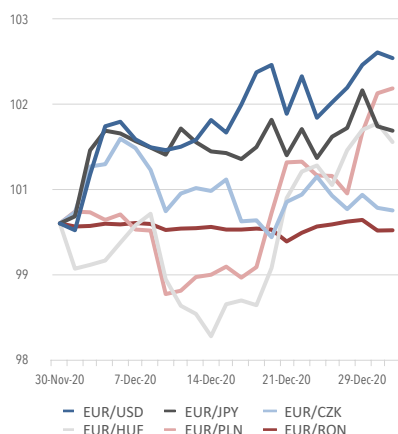
În Coreea de Sud, politica fiscală expansionistă a generat incertitudini cu privire la evoluția cheltuielilor guvernamentale și datoriei publice. În aceste condiții, randamentul a crescut, față de luna precedentă.

BĂNCI CENTRALE

Principalele bănci centrale au continuat să stimuleze economia prin programele de relaxare cantitativă. 2020 a redefinit politica băncilor centrale, acestea jucând rolul principal în piețele financiare. Pandemia a determinat intervenții fără precedent, i.e. rata anuală de creștere a activelor FED și ECB a fost de 77% și, respectiv, 50%.

În ședința din decembrie, FED a menținut dobânzile și a decis continuarea achizițiilor de active, până când prognozele economice vor fi substanțiale.

	Rata dobânzii de referință	Active bănci centrale	
		MTD	YTD
America de Nord			
US	0.125 %	2,04%	76,77%
Europa			
DK	-0,60%	-7,15%	1,19%
EA	0,00%	0,81%	49,64%
SE	0,00%	-2,58%	47,87%
UK	0,10%	1,18%	54,78%
CZ	0,25%	-0,02%	4,86%
HU	0,60%	6,62%	64,32%
PL	0,10%	6,32%	40,04%
RO	1,50%	10,81%	19,08%
Asia			
JP	-0,10%	-0,39%	22,60%
CN	3,85%	1,49%	4,46%
KR	0,50%	-0,89%	9,37%
	Rata dobânzii interbancare	MTD	YTD
America de Nord			
US	0,23%	1 bps	-168 bps
Europa			
DK	-0,23%	0 bps	17 bps
EA	-0,54%	-2 bps	-15 bps
SE	-0,10%	-1 bps	-16 bps
UK	0,03%	-2 bps	-76 bps
CZ	0,35%	0 bps	-183 bps
HU	0,75%	-1 bps	60 bps
PL	0,21%	-1 bps	-149 bps
RO	2,03%	-1 bps	-109 bps
Asia			
JP	-0,10%	0 bps	-4 bps
CN	2,75%	-37 bps	-28 bps
KR	0,75%	10 bps	-76 bps
	Curs de schimb	MTD	YTD
America de Nord			
EUR/USD	1,2271	2,43%	9,23%
Europa			
EUR/DKK	7,4409	0,00%	-0,41%
EUR/GBP	0,8990	0,06%	5,67%
EUR/SEK	10,0343	-1,41%	-3,95%
EUR/CZK	26,242	0,19%	3,28%
EUR/HUF	363,89	1,20%	10,09%
EUR/PLN	4,5597	1,98%	7,12%
EUR/RON	4,8683	-0,10%	1,78%
Asia			
EUR/JPY	126,49	1,36%	3,73%
EUR/CNY	8,0225	1,81%	2,58%
EUR/KRW	1336,00	0,75%	3,06%



FED a extins termenele acordurilor de swap în dolari cu nouă bănci centrale până în septembrie 2021 și a extins accesul la liniile de swap și pentru alte bănci centrale, cu condiția ca acestea să înregistreze ca garanție obligațiuni ale Trezoreriei SUA.

Președintele FED a subliniat importanța sprijinului fiscal acordat gospodăriilor și întreprinderilor, dar și disponibilitatea FED de a crește achizițiile de obligațiuni.

Testele de stres au confirmat reziliența băncilor mari. În consecință, FED a menținut amortizorul anticiclic de capital pentru instituțiile bancare mari la nivelul actual de 0%.

La sfârșitul lunii, FED a decis să extindă durata programului Main Street Lending Program, pentru a procesa multitudinea de cereri depuse.

ECB a extins programul de stimulare cantitativă.

În ședința din decembrie, ECB a luat o serie de decizii acomodative:

- a majorat plafonul achizițiilor urgente de active în pandemie cu 500 de miliarde de euro, și a extins termenul programul până în martie 2022;
- a ajustat condițiile TLTRO III, prin majorarea valorii maxime pe care băncile vor putea să o împrumute, dar și prin aplicarea dobânzilor reduse până în iunie 2022;
- a extins termenul măsurilor de relaxare a garanțiilor eligibile până în iunie 2022;
- va iniția patru operațiuni suplimentare de refinanțare urgentă pe termen lung, la o rată a dobânzii sub rata medie la operațiunile de refinanțare ale Eurosistemului;
- va continua achizițiile în cadrul APP și a extins termenul liniilor de swap și a facilităților repo acordate băncilor centrale din afara zonei euro.

ECB a solicitat băncilor ca dividendele să fie sub 15% din profiturile cumulate în perioada 2019-2020 și să nu depășească 20 de puncte de bază din raportul CET1.

Banca Națională a Danemarcei va integra sistemele de plăți și de decontare cu zona euro și a solicitat aderarea la sistemul Target2 al Eurosistemului.

Banca Angliei a menținut dobânda de politică monetară și a decis să continue programul de relaxare cantitativă.

Băncile centrale din centrul și estul Europei nu au modificat politica monetară.

Banca Națională a Cehiei a menținut neschimbate condițiile monetare în decembrie.

Banca Națională a Poloniei a menținut dobânda de politică monetară și a decis să continue achizițiile de titluri de stat, în funcție de condițiile pieței.

Banca Națională a Ungariei a menținut neschimbată dobânda de politică monetară și a decis să opteze pentru o abordare flexibilă cu privire la valoarea achizițiilor săptămânale de titluri de stat, concentrându-se pe titluri cu scadențe mai lungi.

Banca Națională a României nu s-a întrunit în decembrie. Media zilnică a stocului operațiunilor repo a fost de 2.192 de milioane de lei, în decembrie, în scădere față de media din noiembrie, de 2.605 de milioane de lei.

- M3 a înregistrat o creștere de 15,3%, față de decembrie 2019, și de 2,1%, în comparație cu luna anterioară.
- Creditul neguvernamental a crescut cu 5,5%, în raport cu decembrie 2019, și cu 0,5%, față de noiembrie 2020.
- Creditul guvernamental s-a majorat cu 25,3%, față de aceeași perioadă din anul precedent, și cu 2,6%, față de luna noiembrie.
- Depozitele rezidenților au crescut cu 14,4%, în comparație cu decembrie 2019, și cu 2,6%, în raport cu luna anterioară.

Băncile centrale din Asia au extins termenul programelor de stimulare monetară.

BOJ a decis să continue programele de stimulare monetară după cum urmează:

- a extins termenul Programului special de sprijinire a finanțării și a eliminat limita fondurilor pe care le acordă fiecărei instituții de credit, de 100 de miliarde de yen;
- a extins durata achizițiilor suplimentare de efecte de comerț și de obligațiuni corporative, în limita plafonului de aproximativ 20 trilioane de yen;
- va aplica o dobândă de -0,1%, la soldurile deținute de instituțiile financiare la BOJ;
- va achiziționa o cantitate suficientă de obligațiuni guvernamentale, fără a stabili o limită a achizițiilor, pentru a menține randamentul la 10 ani la aproximativ 0,00%;
- va achiziționa titluri ale fondurilor de investiții și trusturilor imobiliare, cu un ritm anual de maxim 12 trilioane de yen și, respectiv, de circa 180 de miliarde de yen.

Banca Populară a Chinei își menține politica monetară consecventă, stabilă și durabilă, durata și intensitatea utilizării instrumentelor monetare fiind determinată de creșterea nominală a PIB-ului. De asemenea, BPC a emis regulamentul ce urmărește diminuarea gradului de îndatorare a băncilor, față de sectorul imobiliar.

Piața valutară a fost marcată de aprecierea cursului euro față de dolar și majoritatea monedelor din centrul și estul Europei, cu excepția leului românesc. De asemenea, acesta s-a apreciat față de principalele monede din Asia.

Note: MTD și YTD abreviază randamentul lunar și, respectiv, anual, la 31 decembrie; 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.