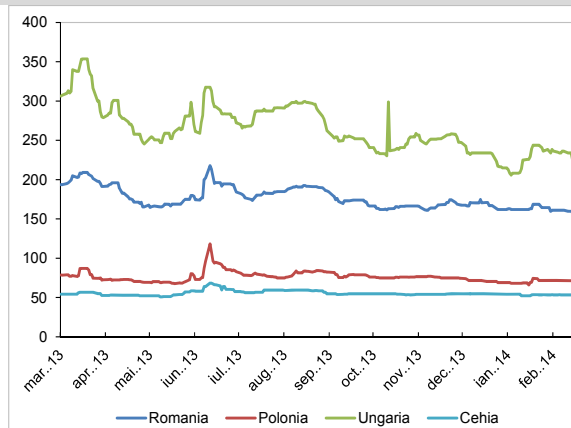


ANALIZA EVOLUȚIEI PIEȚEI DE CAPITAL FEBRUARIE 2014

1. Piața titlurilor de stat și obligațiunilor suverane

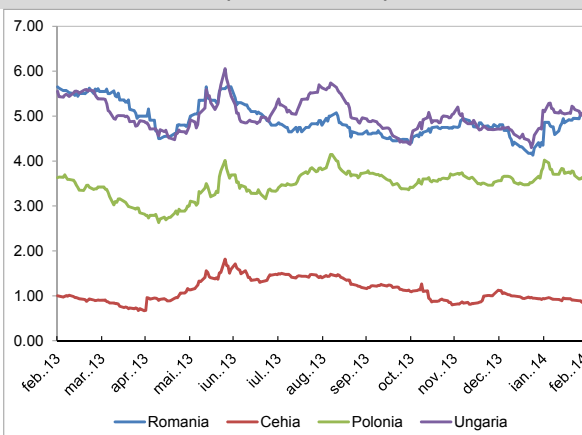
Pe piața secundară, randamentele la obligațiunile suverane ale României cu maturitatea de 1 an și maturitatea de 5 ani denumite în moneda locală au crescut ușor în luna februarie, reflectând în special tendința investitorilor internaționali de a își reduce plasamentele în activele țărilor emergente, precum și incertitudinea cu privire la situația din Ucraina (vezi fig.2, tabel 1). Randamentele la obligațiunile suverane românești se află la valori minime record, însă relativ ridicate față de țările din regiune. În ultimul an, randamentele la obligațiunile suverane ale României se situează la același nivel cu cele ale Ungariei, între 410 și 610 puncte de bază, cu un coeficient de corelație de 0,29 (vezi fig.1). Din regiune, randamentele obligațiunilor suverane ale Cehiei tranzacționate pe piața secundară se află la cel mai scăzut nivel, constant în ultimul an în banda de variație 50-69 puncte de bază.

Figura 1 CDS obligațiuni suverane, maturitate 5 ani, EURO



Sursa: Thomson Reuters Datastream, A.S.F.

Figura 2 Randamente titluri de stat 5 ani în țări ECE (moneda locală)



Sursa: Thomson Reuters Datastream, calcule A.S.F.

Încrederea investitorilor în perspectivele pe termen mediu ale economiilor din regiune, măsurată prin spread-urile CDS la obligațiuni suverane cu maturitatea de 5 ani, a rămas stabilă în luna februarie. Gradul de risc scăzut asociat plasamentelor pe termen mediu în aceste economii se datorează întăririi factorilor fundamentali macroeconomici la nivelul regiunii și prognozelor optimiste cu privire la evoluția acestor economii. Pe de altă parte, se observă creșterea randamentelor la obligațiunile suverane ale României și Ungariei cu scadențe apropiate, începând de la sfârșitul lunii ianuarie.

Perspectivă unei creșteri a investițiilor în obligațiunile suverane românești, ca urmare a reducerii ratei rezervelor minime obligatorii la 12 procente de la 15 procente, stabilită la întâlnirea comitetului de politică monetară din 8 ianuarie 2014, au determinat o reducere a randamentelor la obligațiunile suverane denumite în lei. Însă, pe fondul vânzărilor generalizate de active denumite în monedele piețelor emergente, influențate în regiune și de tensiunile din Ucraina, randamentele au revenit la nivelele înregistrate în luna decembrie 2013.

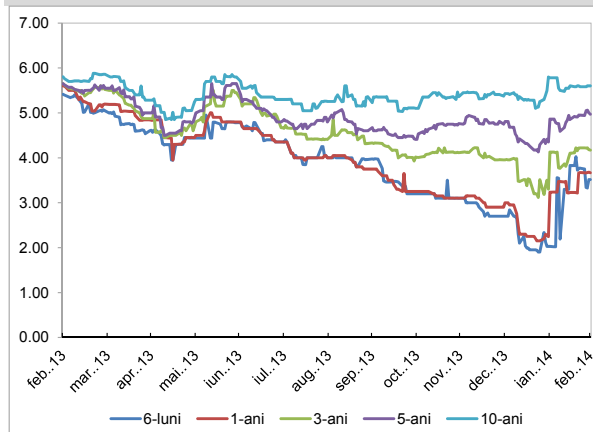
Tabel 1 Randamente titluri de stat cu maturitate 1 an

	Mat.	Nov-13	Dec-13	Ian-2014	Feb-14	Evoluție
România	1 an	3,25	3,10	3,00	3,24	↗
%Δ			-14%	-5%	-3%	8%
Polonia	1 an	2,64	2,43	2,73	2,86	↗
%Δ			-2%	-8%	11%	5%
Ungaria	1 an	3,41	3,25	3,14	3,50	↗
%Δ			-7%	-5%	-3%	11%
Cehia	1 an	0,23	0,12	0,19	0,43	↗
%Δ			-29%	-67%	46%	85%

Sursa: Thomson Reuters Datastream, calcule A.S.F.

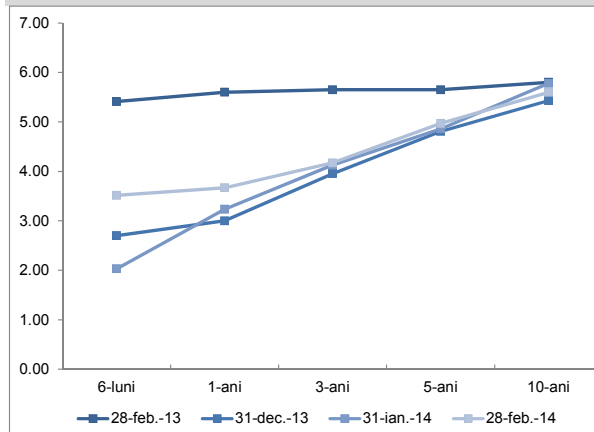
Ratele de politică monetară aflate la niveluri minime record se reflectă într-o scădere a dobânzilor la depozite, fapt ce determină o parte dintre investitorii locali să se reorienteze către instrumente financiare mai riscante, capabile să genereze randamente superioare. Această tendință este confirmată și de evoluția în luna februarie a valorii totale a activelor administrate de organismele de plasament colectiv locale.

Figura 3 Evoluția randamentelor la titlurile de stat (RON)



Sursa: Thomson Reuters Datastream, A.S.F.

Figura 4 Curba randamentelor la titlurile de stat (RON)



Sursa: Thomson Reuters Datastream, A.S.F.

Cursul EUR în raport cu leul a evoluat într-un interval îngust în luna februarie, având o depreciere modestă de 0,5 procente față de nivelul înregistrat în luna anterioară (vezi tabelul 2). Deprecierea a fost cauzată de creșterea aversiunii investitorilor internaționali față de obligațiunile suverane ale țărilor emergente, care se observă în creșterea randamentelor la obligațiunile pe termen scurt.

Pe termen mediu potențialul de apreciere a leului rămâne limitat, din cauza nivelului scăzut al investițiilor de portofoliu și al intrărilor nete de capital în sectorul privat. În același timp, riscul de depreciere este de asemenea scăzut, datorită situației macroeconomice stabile a României prin comparație cu țările din regiune și având în vedere regimul de flotare controlată a cursului de schimb.

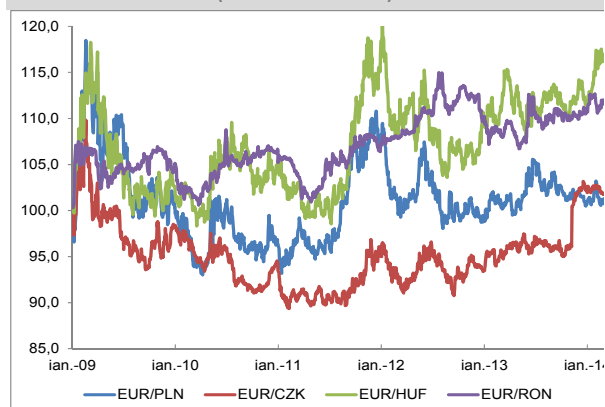
2. Cursul de schimb. Tendințe pe termen scurt

Tabel 2 Cursul de schimb în țări ECE (ianuarie 2013 – februarie 2014)

	România			Cehia			Ungaria			Polonia			Zona Euro		
	EURRON	modif. %		EURCZK	modif. %		EURHUF	modif. %		EURPLN	modif. %		EURUSD	modif. %	
Jan-13	4,45			25,10			291,21			4,08			1,32		
Feb-13	4,37	↓	-1,7%	25,68	↑	2,3%	291,52	→	0,1%	4,17	→	2,1%	1,37	↑	3,8%
Mar-13	4,36	↓	-0,2%	25,67	→	0,0%	294,57	→	1,0%	4,13	→	-0,8%	1,30	↓	-5,3%
Apr-13	4,42	↑	1,3%	25,75	→	0,3%	303,53	↑	3,0%	4,18	→	1,1%	1,28	→	-1,1%
May-13	4,32	↓	-2,2%	25,70	→	-0,2%	298,80	→	-1,6%	4,17	→	-0,2%	1,32	↑	2,7%
Jun-13	4,42	↑	2,2%	25,76	→	0,2%	293,39	↓	-1,8%	4,26	→	2,1%	1,30	→	-1,2%
Jul-13	4,45	↑	0,7%	26,02	→	1,0%	294,26	→	0,3%	4,33	→	1,7%	1,30	→	0,0%
Aug-13	4,42	↓	-0,7%	25,97	→	-0,2%	300,18	→	2,0%	4,26	↓	-1,7%	1,32	→	1,5%
Sep-13	4,42	↑	0,0%	25,68	→	-1,1%	300,54	→	0,1%	4,25	→	-0,1%	1,32	→	-0,3%
Oct-13	4,45	↑	0,6%	25,65	→	-0,1%	296,09	→	-1,5%	4,22	→	-0,9%	1,35	↑	2,5%
Nov-13	4,45	↓	0,0%	25,87	→	0,8%	297,38	→	0,4%	4,20	→	-0,4%	1,35	→	-0,3%
Dec-13	4,43	↓	-0,2%	27,44	↑	5,9%	303,67	→	2,1%	4,20	→	0,1%	1,36	→	0,5%
Jan-14	4,46	↑	0,7%	27,37	→	-0,3%	297,08	↓	-2,2%	4,16	→	-1,0%	1,38	→	1,6%
Feb-14	4,49	↑	0,5%	27,58	→	0,7%	312,03	↑	4,9%	4,24	→	1,9%	1,35	↓	-1,9%

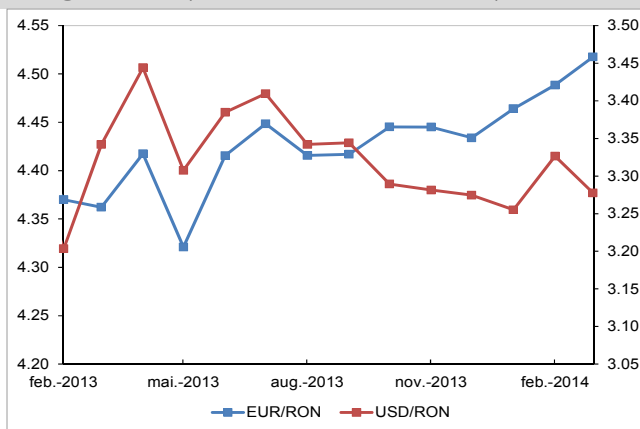
Sursa: Thomson Reuters Datastream

Figura 5 Rata de schimb nominală în țări ECE (100 = 1 feb. 2009)



Sursa: Thomson Reuters Datastream, A.S.F.

Figura 6 Evoluția cursului nominal EUR/RON și USD/RON



Sursa: Thomson Reuters Datastream, A.S.F.

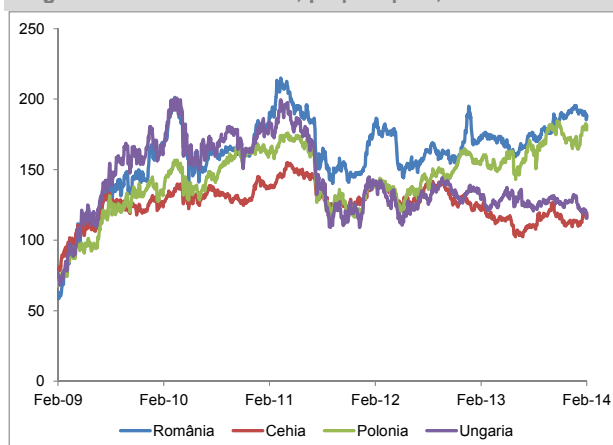
3. Evoluțiile piețelor de capital din Europa Centrală și de Est

Evoluția din ultimii ani a indicilor bursieri arată că investitorii au o percepție diferită asupra piețelor de capital din regiune (vezi fig.7). Astfel, indicii piețelor de capital România și Polonia au înregistrat în 2013 și în primele luni ale lui 2014 creșteri semnificative față de ianuarie 2009, în timp ce indicii piețelor de capital din Ungaria și Cehia se află la niveluri scăzute. Creșterea piețelor de capital, în special cele ale României și Poloniei, s-a datorat în special percepției investitorilor asupra fundamentelor macroeconomice în contextul politicii monetare relaxate practicate de băncile centrale.

Corelațiile dintre indicii pieței de capital din România și cei ai piețelor din regiune au ajuns la cel mai redus nivel din februarie 2009, arătând o decorelare a pieței de capital românești față de tendința generală a piețelor de capital regionale. Corelațiile dintre indicii bursieri scad când piețele de capital sunt în creștere, iar volatilitățile sunt reduse (vezi fig. 8 și 9).

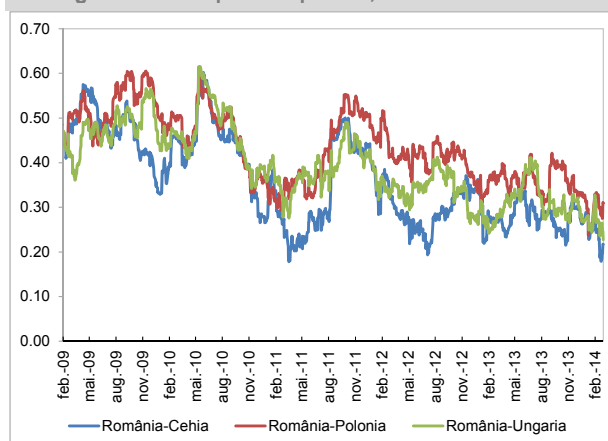
Pe de altă parte, piața de capital din România a scăzut de la începutul anului cu 2 procente, în timp ce indicii bursieri ai piețelor de capital din Cehia și Polonia au crescut cu 4,90 procente, respectiv 5,87 procente. În regiune, în luna februarie 2014, doar Ungaria a avut o evoluție negativă.

Figura 7 Indici Datastream, piața acțiuni, 100 = Ian. 2009



Sursa: Thomson Reuters Datastream, calcule A.S.F.

Figura 8 Corelații condiționate, indici Datastream¹



Sursa: Thomson Reuters Datastream, calcule A.S.F.

Tabel 3 Randament lunar indici

Sursa: Thomson Reuters Datastream, calcule ASF

	Feb-14	2014	2013	2012	2011	2010	2009
România	-1,91%	-2,00%	12,61%	13,75%	-12,55%	15,78%	35,04%
Cehia	6,16%	4,90%	-14,66%	0,96%	-2,81%	7,99%	18,91%
Polonia	7,99%	5,87%	5,46%	28,35%	-32,23%	17,80%	30,86%
Ungaria	-3,23%	-8,27%	-0,94%	10,04%	-36,71%	-0,44%	49,72%

Sursa: Thomson Reuters Datastream, calcule A.S.F.

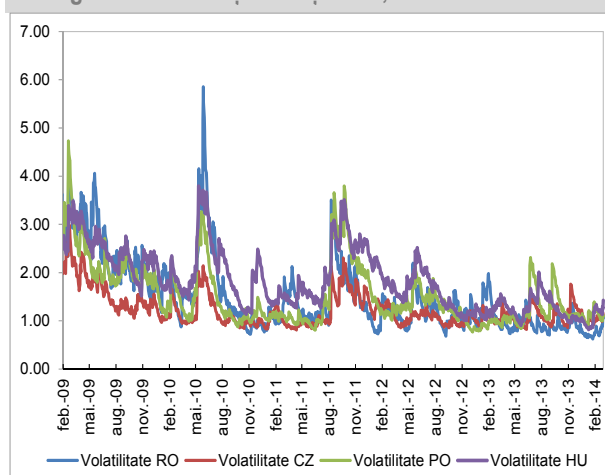
Piețele de capital regionale au fost caracterizate de volatilități zilnice reduse (vezi fig. 9). Volatilitatea secțională lunară a indicilor bursieri din țările ECE a înregistrat valori de aproximativ de 4,4%.

¹ Metodologia de calcul utilizată este „Dynamic conditional correlation: On properties and estimation” (Aielli, G.P., 2011). Corelațiile condiționate dintre indicii bursieri au fost estimate pe baza unui model GARCH multivariat cDCC cu o distribuție Student-t pentru erori. Eșantionul utilizat conține date zilnice în intervalul martie 2009 și februarie 2014.

	Cehia	Ungaria	Polonia	România	Volatilitate secțională
ian.-13	4,41%	4,24%	3,24%	6,75%	
feb.-13	3,93%	4,35%	3,53%	5,43%	
mar.-13	4,29%	4,98%	3,60%	3,85%	
apr.-13	4,89%	4,68%	4,39%	3,82%	
mai.-13	4,24%	4,17%	3,85%	4,27%	
iun.-13	4,23%	4,17%	4,69%	3,61%	
iul.-13	5,44%	6,22%	6,46%	3,97%	
aug.-13	4,47%	6,08%	4,61%	4,00%	
sep.-13	4,83%	4,88%	6,64%	3,59%	
oct.-13	4,70%	4,44%	5,29%	3,86%	
nov.-13	5,00%	4,30%	4,42%	4,52%	
dec.-13	4,53%	4,48%	4,49%	3,55%	
ian.-14	4,40%	4,08%	4,76%	3,13%	
feb.-14	4,47%	4,92%	4,26%	3,47%	

Deviația standard a randamentelor indicilor piețelor de capital
Sursa: Thomson Reuters Datastream, calcule A.S.F.

Figura 9 Volatilități condiționate, indici Datastream



Sursa: Thomson Reuters Datastream, calcule A.S.F.

În primele luni ale anului 2014 se remarcă o creștere în contagiunea² primită de piața de capital din România în randamente bursiere (vezi fig.10).

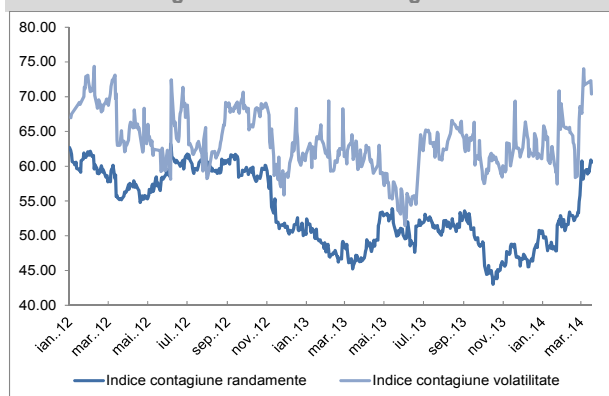
O parte însemnată din contagiunea primită de piața de capital din România este transmisă de marile piețe de capital internaționale: 13,3% contagiune în randamente din Marea Britanie și 9,3% din Statele Unite ale Americii, respectiv 17% contagiune în volatilitate din Marea Britanie și 8,7% din Statele Unite ale Americii. Bursele învecinate din Europa Centrală și de Est transmit puțină contagiune atât în randamente cât și în volatilitate în comparație cu Statele Unite ale Americii și Marea Britanie. Analiza cumulată a contagiunii primite de piața de capital românească arată că se primește 32% contagiune în randamente și 38% în volatilitate.

În ultimii cinci ani piața românească de capital a primit prin contagiune variații cumulate de 32% în randamente și 38% în volatilitate (vezi tabelul 4).

Cele mai mari ponderi din contagiunea primită de piața de capital locală au fost transmise de bursele din Statele Unite ale Americii și Marea Britanie, care transmit variație netă atât în volatilitate cât și în randamente pentru toate celelalte burse.

Contribuția netă a piețelor financiare din Europa Centrală și de Est, care este diferența dintre contribuția transmisă și contribuția primită, indică faptul că acestea primesc net contagiune atât în volatilitate cât și randamente.

Figura 10 Indici de contagiune³



Sursa: Thomson Reuters Datastream, calcule A.S.F.

Tabel 4 Indici de contagiune (ianuarie 2009 – februarie 2014)

	SUA	Marea Britanie	Germania	GIIPS	Austria	România	Ungaria	Cehia	Polonia	Bulgaria
SUA	96.6	1.6	0.2	0.0	0.1	1.0	0.0	0.1	0.4	0.1
Marea Britanie	37.2	60.9	0.1	0.1	0.2	0.1	0.2	0.0	1.3	0.0
Germania	35.5	28.7	34.3	0.2	0.0	0.3	0.1	0.1	0.6	0.2
GIIPS	19.5	33.6	16.8	29.2	0.0	0.2	0.1	0.0	0.4	0.1
Austria	20.9	29.0	13.8	6.1	29.0	0.2	0.6	0.2	0.3	0.1
România	9.3	13.3	4.2	1.5	2.7	67.7	0.2	0.2	0.5	0.3
Ungaria	9.5	20.7	10.4	4.2	2.6	2.8	48.9	0.1	0.5	0.3
Cehia	6.4	13.3	6.3	3.1	1.8	2.4	4.4	60.3	1.4	0.6
Polonia	12.7	25.9	10.6	3.0	1.6	2.6	5.7	2.2	35.5	0.1
Bulgaria	3.1	0.7	0.8	0.6	0.9	0.9	0.6	0.1	0.1	92.2

Contribuție de la randamentele altor indici

Contribuție la randamentele altor indici

² Indicele de contagiune surprinde intensitatea contagiunii în randamente/volatilități. Se poate observa că indicele de contagiune în volatilitate este pe o tendință crescătoare, începând cu luna iunie 2013.

³ Metodologia de calcul utilizată este „Measuring Financial Asset Return and Volatility Spillovers with Application to Global Equity Markets” (Diebold, F.X și Yilmaz, K., 2009). Indicele este construit din 10 indici bursieri pe baza unui model vector autoregresiv (VAR) cu 10 pași de prognoza pentru o fereastră de estimare de 75 de zile prin însumarea erorii varianței de prognoză a indicilor. Variabilele din modelul VAR sunt indicii de acțiuni Datastream pentru Statele Unite ale Americii, Marea Britanie, Germania, țările PIIGS (Portugalia, Italia, Irlanda, Grecia, Spania), Austria, România, Ungaria, Cehia, Polonia și Bulgaria. Calculele sunt bazate pe datele furnizate de DataStream. Eșantionul utilizat conține date zilnice în intervalul iulie 2009-februarie 2014.

Ponderea contagiunii primită de piața de capital locală de la bursele învecinate este redusă. În plus contagiunea transmisă între bursele din Europa Centrală și de Est este redusă.

Deși corelația burselor din Europa Centrală și de Est cu piețele financiare dezvoltate este redusă, efectul de contagiune este explicat ca urmare a asimetriei relației dintre randamentele financiare, care reacționează puternic la știrile negative de pe principalele burse internaționale, care sunt preluate ca urmare a interconectării și integrării piețelor financiare, în timp ce evoluțiile pozitive nu afectează dinamica burselor din Europa Centrală și de Est.

	SUA	Marea Britanie	Germania	GIIPS	Austria	România	Ungaria	Cehia	Polonia	Bulgaria
SUA	91.1	0.4	0.6	0.4	1.4	4.2	1.1	0.0	0.8	0.0
Marea Britanie	24.7	71.2	0.5	0.2	1.4	1.4	0.2	0.1	0.2	0.2
Germania	33.5	22.4	41.5	0.1	1.9	0.2	0.1	0.2	0.0	0.1
GIIPS	8.9	36.6	4.7	48.8	0.0	0.0	0.1	0.0	0.6	0.2
Austria	17.3	32.4	8.6	8.0	32.2	0.0	0.4	0.9	0.3	0.0
România	8.7	17.0	0.8	6.0	4.0	62.2	0.9	0.1	0.3	0.0
Ungaria	8.4	28.8	0.6	14.3	4.8	3.3	39.3	0.2	0.2	0.0
Cehia	8.6	18.5	2.8	1.0	6.0	5.0	1.4	55.7	1.0	0.0
Polonia	14.8	31.3	3.5	2.8	2.2	3.4	5.6	3.0	33.2	0.3
Bulgaria	0.3	0.3	0.0	0.2	0.0	0.1	0.8	0.0	0.5	97.9

Contribuție de la volatilitatea altor indici

Sursa: Thomson Reuters Datastream, calcule A.S.F.

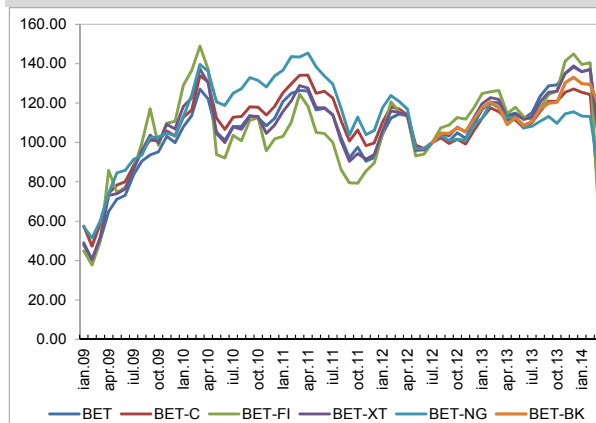
4. Piața bursieră din România. Tendințe pe termen scurt

Figura 12 indică faptul că indicele BET s-a menținut într-un regim de volatilitate scăzută din 2013 până la începutul lunii februarie 2014.

Dinamica indicelui BET poate fi atribuită atât evenimentelor specifice pieței de capital cât și celor de pe piețele externe.

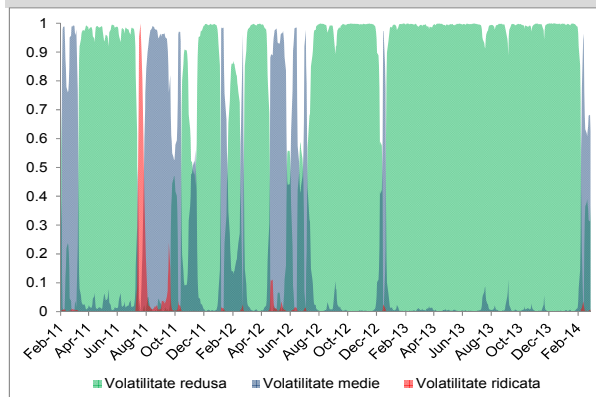
Principalele burse internaționale au încheiat luna ianuarie cu scăderi de până la minus 3%, marcând astfel cel mai slab început de an din 2010 din cauza turbulențelor de pe piețele emergente care i-au făcut pe investitori să se refugieze în plasamente mai sigure precum obligațiunile suverane cu rating ridicat, dolarul și yenul japonez.

Figura 11 Indici BVB, 100 = Iulie 2012



Sursa: BVB, calcule A.S.F.

Figura 12 Regimuri de volatilitate indice BET⁴



Sursa: BVB, calcule A.S.F.

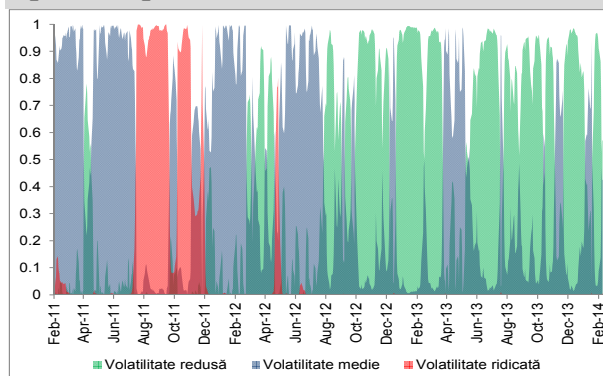
Cu toate că volatilitatea indicelui BET s-a aflat la un nivel redus de la începutul anului 2014, estimările indică o creștere a volatilității în ultima săptămână din luna februarie (vezi fig. 14). Prognoza de volatilitate indică o creștere a volatilității indicelui BET pentru luna martie.

Indicele BET-FI s-a aflat într-un regim de volatilitate joasă de la începutul anului, întrerupt în perioada 24 ianuarie - 10 februarie (vezi fig. 13).

⁴ Metodologia de calcul utilizată este adaptată după „State-space models with regime switching: classical and Gibbs-sampling approaches with applications” (Kim, C.J. și Nelson, C.R., 2000). Modelul Markov-Switching pentru indicele BET a fost estimat bayesian. Eșantionul utilizat conține date zilnice în intervalul martie 2009-martie 2014.

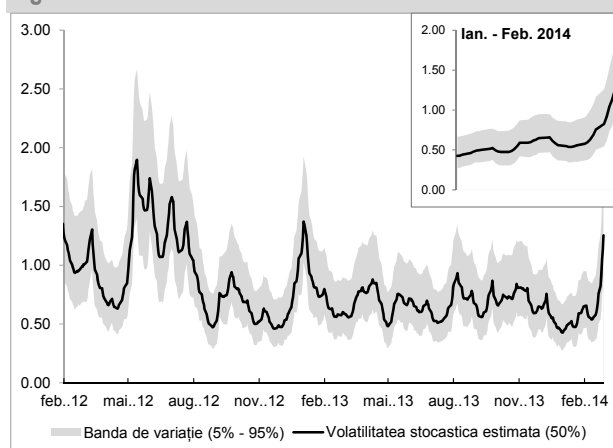
Un eveniment semnificativ care a contribuit la creșterea volatilității pe piața autohtonă de capital a fost decizia Autorității de Supraveghere Financiară (A.S.F.) din data de 5 februarie 2014 de a permite SIF-urilor să cumpere acțiuni ale altor SIF-uri. Acțiunile SIF Muntenia au urcat cu 3,74%, după anunțul privind achiziția a 5% din titluri de către SIF Banat-Crișana (25 februarie), iar SIF Oltenia a ajuns la o participație de 5% din acțiunile Artrom Slatina (26 februarie). Pentru o scurtă perioadă, 24 ianuarie - 10 februarie, indicele BET-FI a intrat într-un regim de volatilitate medie.

Figura 13 Regimuri de volatilitate indice BET-FI⁵



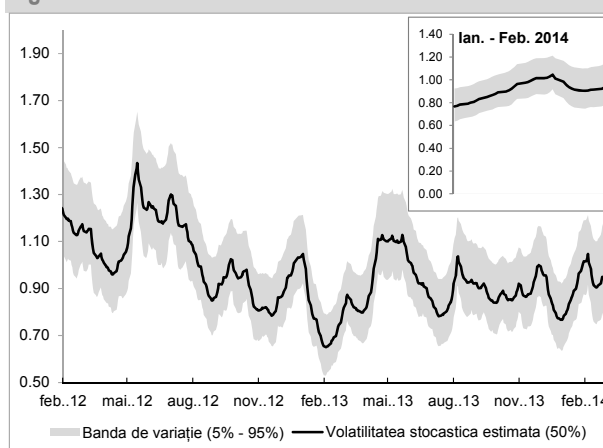
Sursa: BVB, calcule A.S.F.

Figura 14 Volatilitatea indicelui BET⁶



Sursa: BVB, calcule A.S.F.

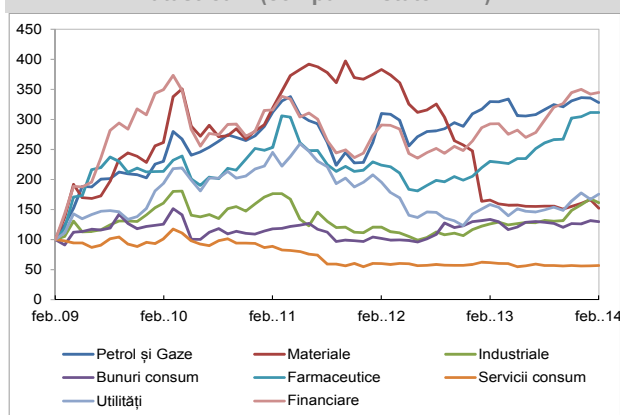
Figura 15 Volatilitatea indicelui BET-FI



Sursa: BVB, calcule A.S.F.

Analiza sectorială pe termen mediu a companiilor listate la Bursa de Valori București în perioada februarie 2009 - februarie 2014 indică că cele mai bune performanțe au fost înregistrate în sectoarele financiar, petrol și gaze și farmaceutice (vezi fig. 16). În tabelul 5 este prezentată componența indicilor sectoriali.

Figura 16 Evoluția indicilor de randament sectoriali Datastream (companii listate BVB)



Sursa: Thomson Reuters Datastream, calcule A.S.F.

Tabel 5 Componența indicilor sectoriali Datastream

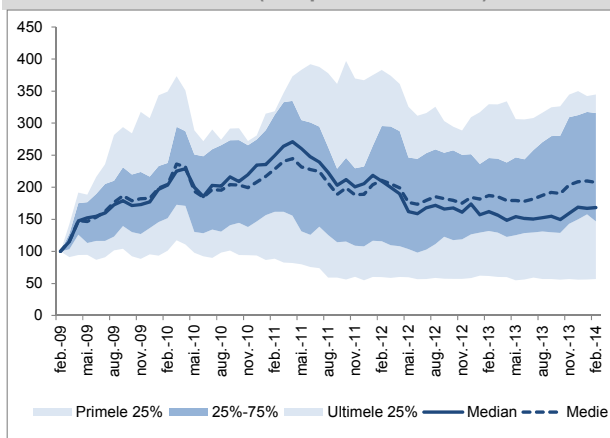
Petrol și gaze	Materii prime	Industriale	Bunuri consum	Farmaceutice	Servicii consum	Utilități	Financiare
COMI	ALR	ARS	BRM	ATB	BCM	TEL	BCC
OIL	ART	CMCM	CMP	BIO	RNAH		TLV
SNP	CBC	CMF	ELGS	SCD	RPH		BRD
ASP	VNC	EPT	VAC		EFO		RLS
RRC	STZ	IMP	MPN				BVB
PTR		MEC	UAM				FP
TGN		PPL					SF1
		RTRA					SF2
		SNO					SF3
		COTR					SF4
		TBM					SF5
		APC					BRK

Sursa: Thomson Reuters Datastream

⁵ Metodologia de calcul utilizată este adaptată după „State-space models with regime switching: classical and Gibbs-sampling approaches with applications” (Kim, C.J. și Nelson, C.R., 2000). Modelul Markov-Switching pentru indicele BET a fost estimat bayesian. Eșantionul utilizat conține date zilnice în intervalul martie 2009-martie 2014.

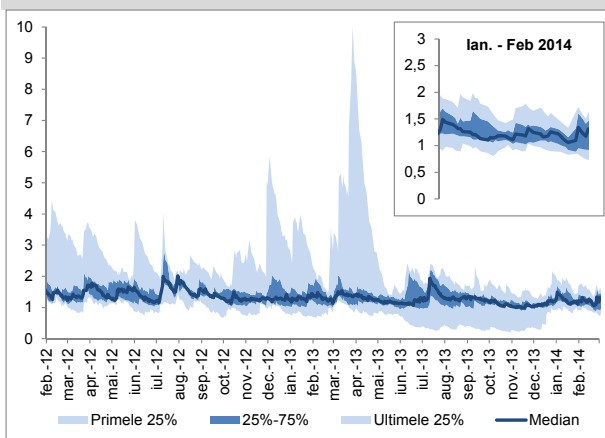
⁶ Figura prezintă media volatilității și intervalele de încredere (95%) pentru volatilitatea stocastică a indicelui BET. Modelul de volatilitate stocastică a fost estimat bayesian pentru indicii BET și BET-FI (vezi Kastner G, Fruhwirth-Schnatter S., 2013). Logarithmul randamentelor urmează un proces stocastic autoregresiv de ordin întâi.

Figura 17 Distribuția indicilor de randament sectoriali Datastream (companii listate BVB)



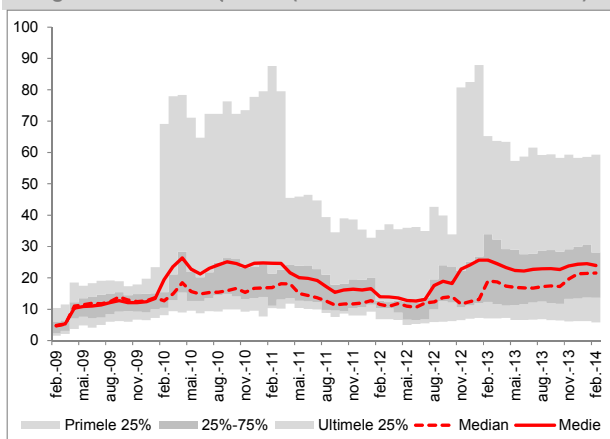
Sursa: Thomson Reuters Datastream, calcule A.S.F.

Figura 18 Distribuția volatilității indicilor de randament sectoriali Datastream



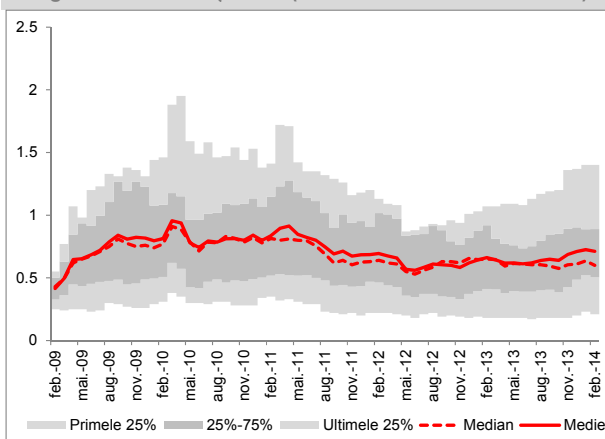
Sursa: Thomson Reuters Datastream, calcule A.S.F.

Figura 19 Distribuția P/E (indici sectoriali Datastream)



Sursa: Thomson Reuters Datastream, calcule A.S.F.

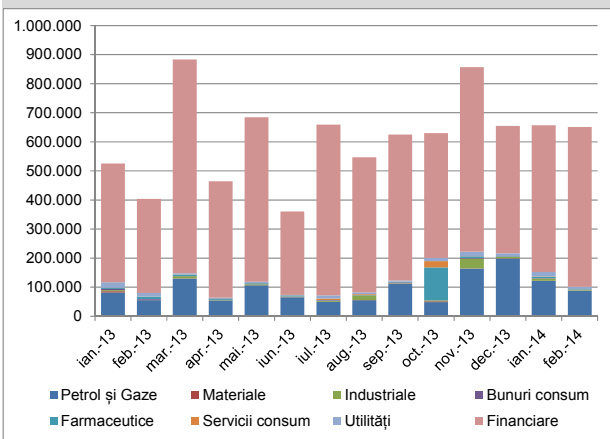
Figura 20 Distribuția P/B (indici sectoriali Datastream)



Sursa: Thomson Reuters Datastream, calcule A.S.F.

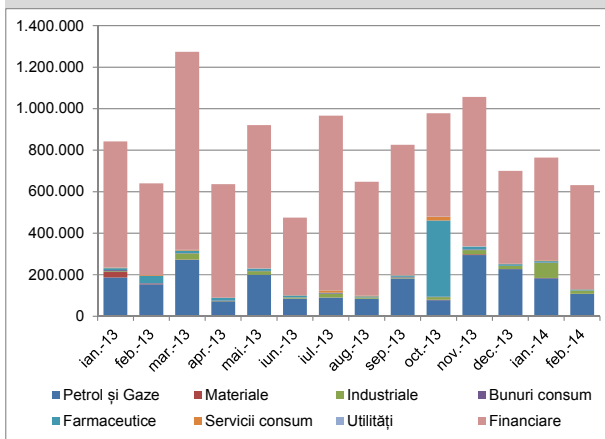
În figura 22 este prezentată valoarea tranzacționată pe indici sectoriali, iar volumul tranzacționat în mii de acțiuni în figura 23. Tendințele înregistrate în indicii sectoriali din primele două luni indică o volatilitate scăzută a pieței de capital în ansamblu.

Figura 21 Valoarea tranzacționată pe sectoare (mii RON)



Sursa: Thomson Reuters Datastream

Figura 22 Volumul tranzacționat pe sectoare (mii acțiuni)

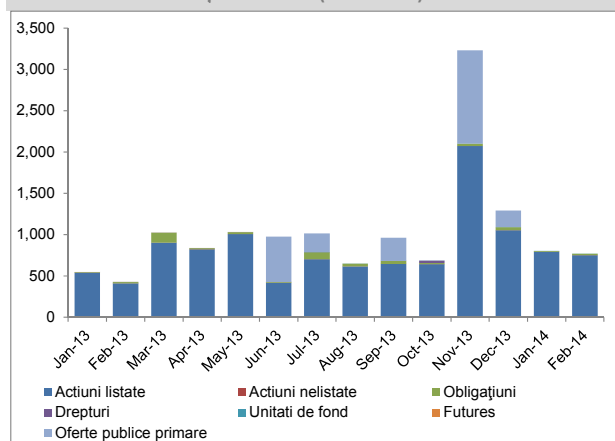


Sursa: Thomson Reuters Datastream

Lichiditatea BVB din primele luni ale anului 2014 este în jurul valorii medii din anul 2013, dacă se exclude luna noiembrie 2013 (vezi fig.24). Analiza structurii valorii totale tranzacționate la BVB arată că segmentul de acțiuni continuă să aibă o contribuție covârșitoare. Cele mai lichide sunt acțiunile companiilor din sectorul financiar și cele din sectorul petrol și gaze pentru că au o valori ridicate ale capitalizării și free-float-ului și sunt considerate de investitori ca investiții cu risc scăzut.

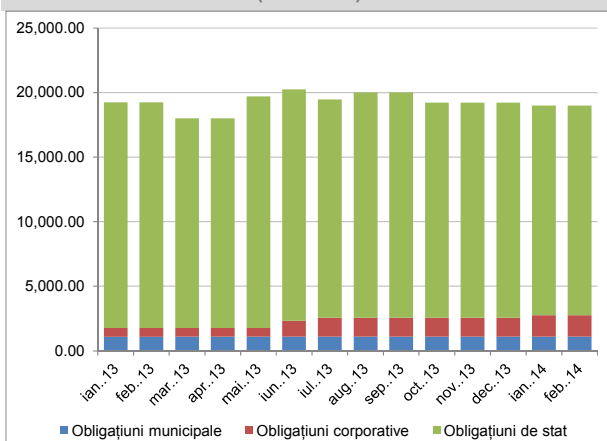
Valoarea totală a emisiunilor de obligațiuni se menține constantă în ultimul an. Începând cu lunile iunie - iulie 2013, o pondere mai însemnată din valoarea totală a emisiunilor este deținută de obligațiunile corporative (vezi fig.25). Valoarea tranzacțiilor cu obligațiuni fluctuează mult de la o lună la alta, fiind rare situațiile în care aceasta are o contribuție semnificativă la totalul activității pe piață. În luna februarie 2014 la BVB se tranzacționau 6 emisiuni de obligațiuni corporative, 37 de emisiuni de obligațiuni municipale și 24 de emisiuni de obligațiuni de stat.

Figura 23 Valoarea tranzacționată la BVB valori mobiliare și derivate (mil. RON)



Sursa: BVB, calcule A.S.F.

Figura 24 Piața obligațiunilor – valoarea totală a emisiunilor (mil. RON)

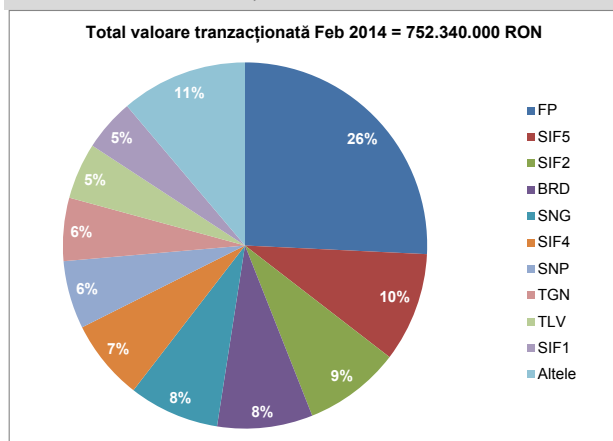


Sursa: BVB, calcule A.S.F.

Din valoarea totală tranzacționată în luna februarie pe BVB (circa 752 milioane lei), organismele de plasament colectiv listate (ex. Fondul Proprietatea și Societățile de Investiții Financiare) au reprezentat peste 57% (vezi fig.26).

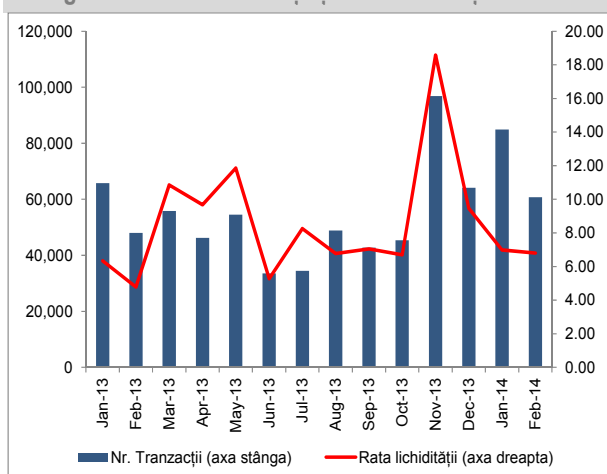
Numărul lunar de tranzacții la BVB a consemnat fluctuații importante în ultimele luni, pe o tendință de ușoară creștere. Rata lichidității (turnover velocity = raportul dintre valoarea tranzacționată și capitalizarea bursieră totală) se situează la un nivel scăzut comparativ cu alte piețe din regiune (sub 10%) ceea ce arată că activitatea investitorilor și a intermediarilor este redusă chiar și atunci când o raportăm la dimensiunea pieței românești și a companiilor listate. O posibilă explicație pentru această situație ține de structura și comportamentul investitorilor (orientare pe termen mediu și nu predominant speculativă) și de lipsa utilizării unor instrumente cunoscute pentru faptul că generează lichiditate sporită (ex. vânzări în lipsă, tranzacții în marjă).

Figura 25 Top 10 valoare tranzacționată societăți listate BVB, Februarie 2014



Sursa: BVB, calcule A.S.F.

Figura 26 Nr. de tranzacții și rata lichidității la B.V.B

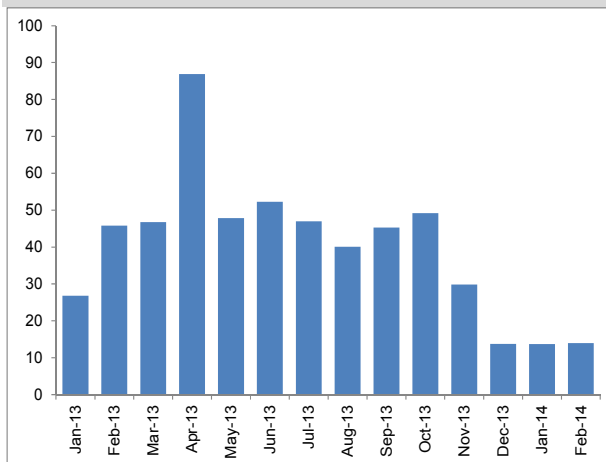


Sursa: BVB

Valoarea tranzacționată a produselor structurate la BVB este redusă față de media ultimelor 12 luni și aproximativ la jumătate față de aceeași perioadă a anului trecut (vezi fig.28). Tranzacțiile cu produse structurate au cunoscut o creștere semnificativă pe parcursul anului 2011 dar de atunci și până în prezent au rămas relativ constante ca valoare, ponderea lor în totalul tranzacțiilor de la BVB fiind de regulă între 5% și 10%.

Produsele structurate sunt instrumente financiare hibrid care au un mecanism tehnic de tranzacționare similar valorilor mobiliare dar prezintă trăsături comune instrumentelor financiare derivate și sunt emise în conformitate cu un prospect care definește principiile generale de funcționare. Acestea reprezintă obligații financiare ale unui emitent față de deținătorul instrumentului și au un activ suport al cărui preț (evoluție) servește ca bază pentru determinarea prețului (evoluției) produsului structurat.

Figura 27 Valoarea tranzacționată produse structurate BVB (mil. RON)



Sursa: BVB, calcule A.S.F.

La BVB sunt disponibile la tranzacționare trei categorii de produse structurate: certificatele index, certificatele turbo și certificatele bonus. Emitenții acestora sunt în prezent SSIF Broker, Raiffeisen CentroBank și Erste Group Bank AG iar activele suport sunt indici (Dow Jones, Euro Stoxx 50, DAX, SP500, BCR Obligațiuni), acțiuni ale companiilor listate (EBS, FP, OMV, SNG, BRD, TLV) și mărfuri (aur, argint, petrol WTI, petrol Brent).

În momentul actual produsele structurate prezente la BVB sunt încadrate și tranzacționate la categoria valori mobiliare (mai precis instrumente de datorie). De aceea decontarea tranzacțiilor cu aceste instrumente se realizează prin depozitarul central al pieței reglementate. Ca urmare, deocamdată produsele structurate nu intră sub incidența prevederilor cu privire la aplicarea de noi standarde pentru contrapărțile centrale (conform EMIR).

Totodată, pentru că produsele structurate sunt instrumente emise de către emitenți, la listare este necesar ca emitentul să aibă contract cu cel puțin un furnizor de lichiditate pentru aceste instrumente. Emitentul poate acționa ca furnizor de lichiditate dacă este participant la BVB.

Existența furnizorului de lichiditate (entitate care acționează similar unui formator de piață) a făcut ca tranzacțiile cu produse structurate să capteze în timp mai mult interes din partea investitorilor prezenți la BVB.

Tabel 6 Structura tranzacții totale la SIBEX

	acțiuni SPOT	acțiuni ATS	opțiuni	futures
Jan-13	22,812	4,183	280	285,295,935
Feb-13	50,324	9,117	135	349,036,054
Mar-13	56,246	10,285	350	404,606,101
Apr-13	65,129	107	0	472,986,425
May-13	130,282	833,272	100	401,116,243
Jun-13	133	104,810	90	652,498,863
Jul-13	220,253	2,066,195	0	507,729,556
Aug-13	292,011	51,533	0	522,700,907
Sep-13	207,900	47,657	0	373,804,498
Oct-13	6,978	18	440	518,090,699
Nov-13	201,545	23,517	0	458,821,664
Dec-13	100,494	83,888	455	500,050,434
Jan-14	6,940	39,432	0	779,473,513
Feb-14	11,400	0	120	487,014,140

Sursa: Sibex

Sibex a continuat să fie preponderent o piață de instrumente financiare derivate, până în luna februarie 2014 pe segmentul spot fiind listate doar acțiunile proprii iar pe segmentul ATS fiind disponibile la tranzacționare acțiuni emise de patru companii românești (SC Aro-Palace SA, Feper SA, SC Prodplast Imobiliare SA, SC Romradiatoare SA).

Valoarea totală a tranzacțiilor spot cu acțiuni a fost în luna februarie 2014 mai redusă pe piețele administrate de Sibex comparativ cu piețele administrate de BVB (11.400 lei vs. 766.459.998 lei).

Din numărul total de contracte reprezentând instrumente financiare derivate tranzacționate la Sibex, contractul DEDJIA_ROM a avut o pondere de aproximativ 75% (vezi tabelul 7).

Se observă totodată faptul că din totalul instrumentelor tranzacționate la Sibex primele 4 ca valoare tranzacționată (reprezentând mai mult de 93% din total) au la bază active internaționale (indici bursieri străini, cotații valutare EUR USD, aur și petrol). Valoarea contractelor futures reprezintă peste 99% din valoarea totală tranzacționată la Sibex în luna februarie 2014. Un număr de 14 tipuri de contracte futures listate la Sibex beneficiază de prezența în piață a unui market marker. Este vorba în special de contractele futures având la bază active internaționale dar și de trei tipuri de contracte futures care au la bază acțiuni listate ale unor companii românești (FP, SIF4, SNP).

Paleta de instrumente financiare derivate disponibile la tranzacționate pe piața Sibex mai include opțiuni clasice însă activitatea pe aceste segment de piață a fost nesemnificativă în luna februarie 2014 (120 lei valoare totală tranzacționată).

Tabel 7 Număr total de contracte derivate pe Sibex

Nr.	Simbol	Nr. contracte	% din Volum Total
1	DEDJIA_ROM	25367	74.62%
2	EUR/USD_ROM	4487	13.20%
3	SIBGOLD	1345	3.96%
4	DEOIL_LSC	529	1.56%
5	DESIF5	438	1.29%
6	EURO/JPY_ROM	376	1.11%
7	GBP/USD_ROM	360	1.06%
8	SIBGOLD_ROM	336	0.99%
9	DESIF3	200	0.59%
10	DESNP	192	0.56%
11	DESIF4	146	0.43%
12	DETEL	75	0.22%
13	EUR/ROM	52	0.15%
14	DEFPR	44	0.13%
15	DEFCB	24	0.07%
16	DEAPL	21	0.06%
17	DEGGL	2	0.01%
Total		33.994	100%

Sursa:Sibex

Tabel 8 Structura tranzații futures la SIBEX în luna februarie 2014

cu suport activ local	1,571,635
cu suport activ internațional	485,442,505

Sursa:Sibex

5. Sectorul organismelor de plasament colectiv din România. Tendințe pe termen scurt

Pe ansamblul sectorului organismelor de plasament colectiv (OPC) românești, tendința de creștere a valorii activelor administrate s-a menținut în ultimii ani. Piața este dominată de Fondul Proprietatea ale cărui active reprezentau la finele lunii februarie 2014 peste 40% din total, cu toate că valoarea acestora s-a diminuat (-3,68%) în perioada ianuarie 2013 – februarie 2014 ca urmare a valorificării unor participații și a distribuției către acționari sub formă de dividende comune, returnări de capital, precum și indirect prin programe de răscumpărare și anulare a acțiunilor proprii.

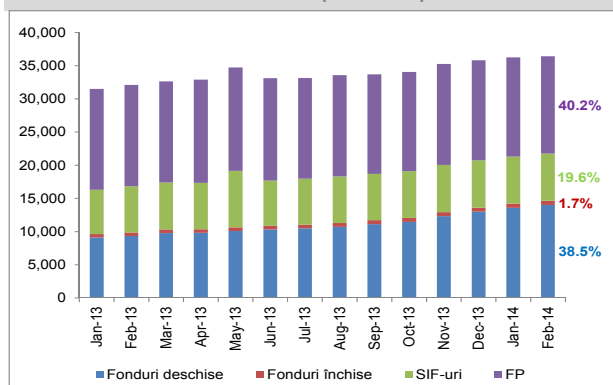
În perioada menționată fondurile închise de investiții (FÎI) locale au cunoscut o creștere a valorii activelor administrate însă rămân la o cotă foarte redusă din totalul pieței OPC românești.

Creșterea de volum cea mai importantă în perioada ianuarie 2013 – februarie 2014 a aparținut segmentului fondurilor deschise de investiții (FDI, +53,97%), acestea situându-se pe locul doi ca și cotă din activele totale ale OPC (38,50%).

Cele cinci societăți de investiții financiare (SIF) au avut o creștere modestă a activelor totale în perioada ianuarie 2013 – februarie 2014 (+6,88%),care poate fi explicată prin faptul că cele mai multe dintre ele au ales să distribuie acționarilor cote importante din profitul exercițiului financiar 2012, fapt care a redus efectul pozitiv asupra activelor adus de evoluția favorabilă a plasamentelor.

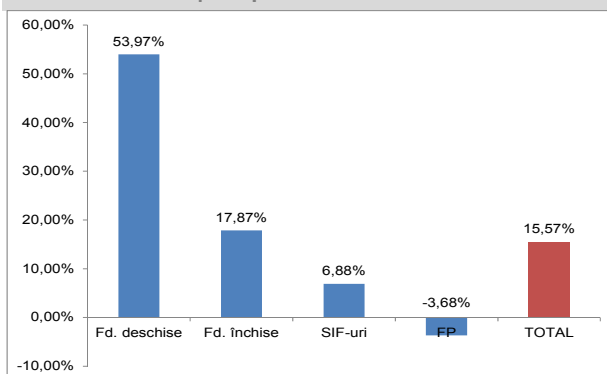
Ca urmare a interesului ridicat pe care publicul investitor l-a arătat în ultimii ani față de FDI românești și a tendinței SIF-urilor de distribuie a lichidității către acționari, la 28 februarie 2014 valoarea activelor totale a FDI este de circa două ori mai mare comparativ cu cea a SIF-urilor.

Figura 28 Evoluția valorii activelor totale administrate de OPC locale (mil. RON)



Sursa: A.S.F.

Figura 29 Dinamica valorii activelor totale administrate de OPC românești în perioada ian. 2013 – feb. 2014

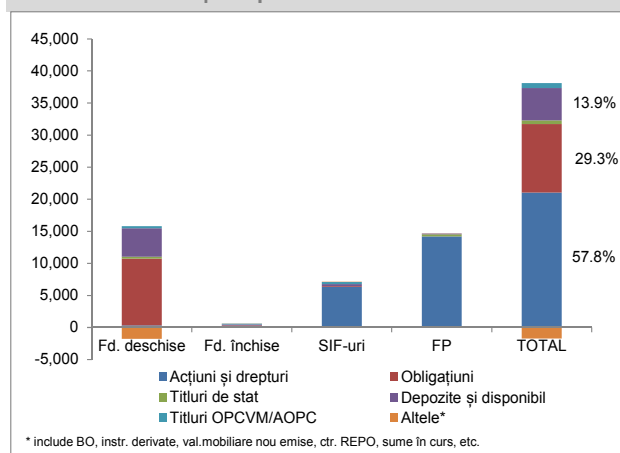


Sursa: A.S.F.

O caracteristică interesantă a pieței OPC românești este aceea că segmentul Organismelor de Plasament Colectiv în Valori Mobiliare (OPCVM) este dominat de fondurile cu plasamente în obligațiuni și instrumente ale pieței monetare, în timp ce de segmentul format din Alte Organisme de Plasament Colectiv (AOPC) este orientat cu precădere către plasamente în acțiuni și alte instrumente financiare (ex. titluri OPC și AOPC, contracte REPO, instrumente financiare derivate etc.). De aceea, portofoliul total al

OPC românești este relativ echilibrat, acțiunile deținând o pondere de 57,8% în vreme ce instrumentele cu venit fix (obligațiuni, titluri de stat, depozite și certificate de depozit) cumulează circa 44,8%. O mică parte dintre aceste dețineri este contrabalansată de poziții contrare asumate prin instrumente financiare derivate și contracte REPO, motiv pentru care valoarea și ponderea categoriei alte active este negativă. Structura investițiilor nu a cunoscut o schimbare semnificativă pe parcursul primelor două luni ale anului 2014, ponderile principalelor clase de active în plasamentele totale ale OPC rămânând relativ nemodificată față de luna decembrie 2013.

Figura 30 Dinamica valorii activelor totale administrate de OPC românești în perioada ian. 2013 – feb. 2014



Sursa: A.S.F.

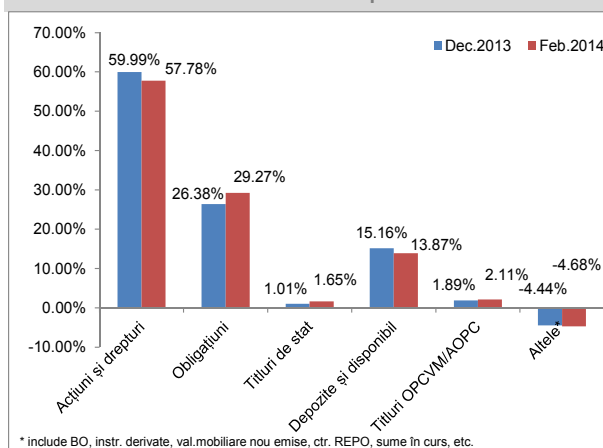
Având în vedere clasificarea pe tipuri de fonduri realizată de Asociația Administratorilor de Fonduri din România, fondurile de obligațiuni și cele monetare reprezintă circa jumătate (51,73%) din activul total administrat de FDI românești. Potrivit aceleiași clasificări, un număr important de FDI (18 dintr-un total de 66) s-a plasat în categoria *alte*, probabil ca urmare a dorinței administratorilor de a avea cât mai multă flexibilitate în strategia de investiții.

Analiza performanței și volatilității lunare a unităților de fond emise de FDI românești, pentru perioada ianuarie 2013 – februarie 2014, conduce către concluzii previzibile având în vedere caracteristicile pe care le-au avut piețele financiare locale și internaționale în acest interval de timp.

Astfel, se constată că FDI de acțiuni au generat, în medie, randamente lunare apropiate de cele ale FDI orientate spre instrumente cu venit fix deși volatilitatea acestora a fost cea mai ridicată. Ca profil de volatilitate (risc), FDI încadrate în categoria „alte” s-a situat mai aproape de fondurile de obligațiuni decât de cele de acțiuni și de cele diversificate.

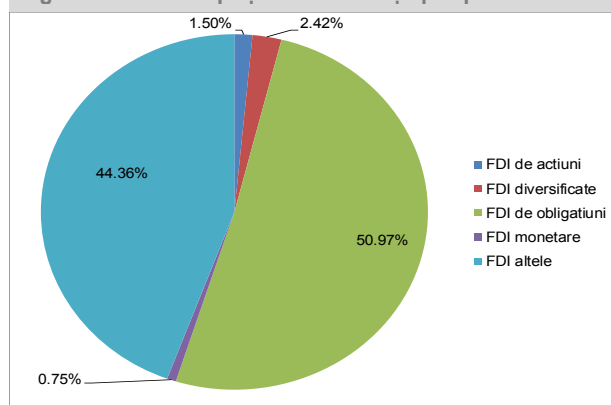
Pentru perioada analizată și având în vedere clasificarea pe tipuri de fonduri realizată de Asociația Administratorilor de Fonduri din România, din perspectiva indicatorului *Sharpe Ratio*, în medie, cel mai bun raport între randament și volatilitate a fost generat de fondurile de obligațiuni.

Figura 31 Dinamica structurii plasamentelor însumate ale OPC românești



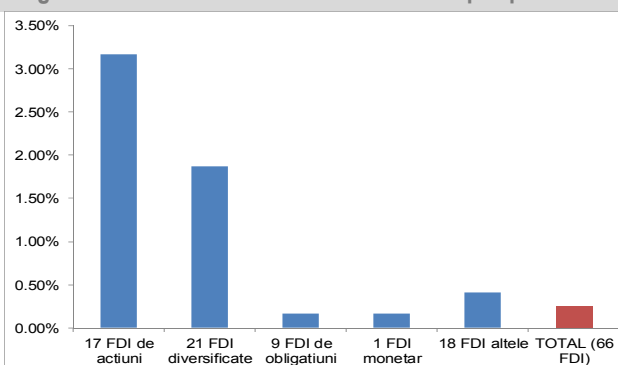
Sursa: A.S.F.

Figura 32 Structura pieței FDI românești pe tipuri de fonduri



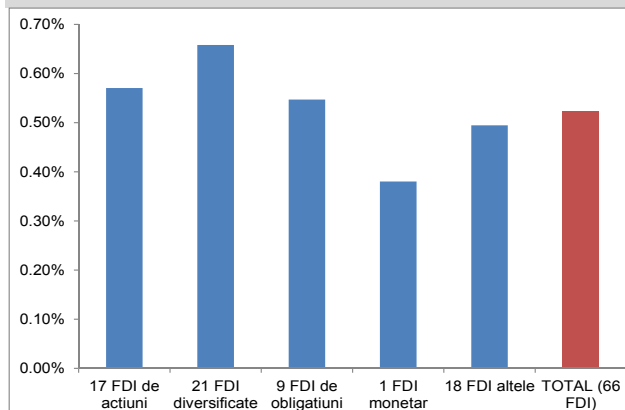
Sursa: A.S.F.

Figura 33 Randamentul mediu lunar al VUAN pe tipuri de FDI



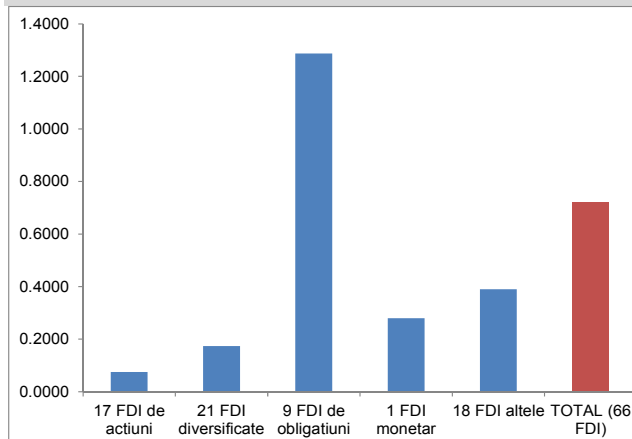
Sursa: A.S.F.

Figura 34 Volatilitatea randamentului lunar al VUAN pe tipuri de FDI



Sursa: A.S.F.

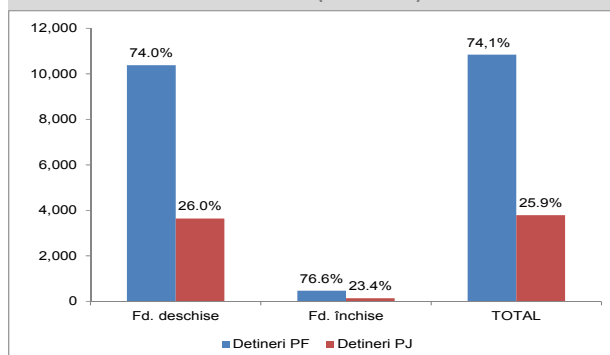
Figura 35 Indicele Sharpe pe tipuri de FDI



Sursa: A.S.F.

Persoanele fizice sunt categoria de investitori cu cele mai importante dețineri atât în FDI cât și în FÎl. Știută fiind mobilitatea mai ridicată și reacția mai promptă a investitorilor persoane juridice la scăderi de piață, faptul că în prezent persoanele fizice dețin circa 2/3 din plasamentele în FDI arată o rezistență bună a sectorului FDI la eventuale evenimente viitoare din categoria riscurilor de piață și a riscurilor de lichiditate, ipoteză susținută și de structura plasamentelor prezentată anterior.

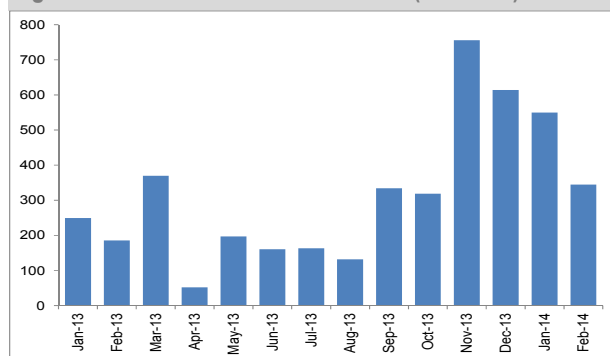
Figura 36 Structura plasamentelor în FDI și FÎl pe tipuri de investitori (mil. RON)



Sursa: A.S.F.

Ultimele luni au arătat că pe ansamblu sectorul FDI a continuat să atragă subscrieri nete din partea investitorilor, și chiar dacă valoarea acestora este în scădere în primele luni din anul 2014, totuși ea este dublă față de perioada similară a anului anterior.

Figura 37 Subscrieri nete la FDI locale (mil. RON)



Sursa: A.S.F.

CONTACT:

Marius ACATRINEI marius.acatrinei@cnvmr.ro
 Sorin DUMITRESCU sorin.dumitrescu@asfromania.ro
 Iulian PANAIT iulian.panait@asfromania.ro

Disclaimer – Termeni și condiții: Raportul „Analiza evoluției pieței de capital” a fost realizat numai în scop informativ. Orice date și interpretări prezentate în cadrul acestuia nu reprezintă recomandări de investiții. Raportul analizează tendințele de pe piețele de capital în scopul identificării principalelor riscuri care pot afecta funcționarea pieței de capital. Raportul este bazat pe date disponibile până la sfârșitul lunii februarie 2014 obținute din surse considerate de încredere dar a căror acuratețe nu poate fi garantată. Distribuția integrală sau parțială a raportului este supusă autorizării prealabile a Autorității de Supraveghere Financiară. Concluziile exprimate reprezintă opiniile personale ale autorilor și nu ale Autorității de Supraveghere Financiară.