

**BT Real
Estate
Raport
anual
2021**



Prezentare BT Real Estate

Fondurile deschise de investiții reprezintă o modalitate eficientă de plasare a sumelor disponibile, fiind accesibile oricărei persoane fizice sau juridice. Aceste fonduri colectează sume de la clienți și investesc în diverse instrumente financiare cum ar fi: acțiuni, obligațiuni, depozite sau certificate de trezorerie.

Fondurile deschise de investiții dețin o importanță majoră în economia țărilor dezvoltate, în special în America de Nord și Europa de Vest. Cu toate acestea, Europa Centrală și de Est înregistrează creșteri semnificative ale activelor aflate sub administrare și, implicit, o creștere a rolului fondurilor de investiții în dezvoltarea economică.

Prezentul Raport ilustrează situația Fondului deschis de investiții BT Real Estate („Fondul” sau „BT Real Estate”) la 31 decembrie 2021 și evoluția acestuia în decursul anului 2021. BT Real Estate, administrat de către BT Asset Management SAI este un fond deschis de investiții înființat prin Contractul de Societate Civilă din data de 4 martie 2019 și are o durată nelimitată. Fondul este deschis în mod nediscriminatoriu tuturor persoanelor fizice și juridice române și străine. Persoanele interesate pot deveni investitori ai Fondului după ce au luat la cunoștință de conținutul Prospectului de Emisiune, au fost de acord cu acesta și au achitat contravaloarea unităților de fond.

Fondul deschis de investiții BT Real Estate, autorizat de către Autoritatea de Supraveghere Financiară (denumită și ASF) prin autorizatia nr. 75/13.06.2019, este înscris în Registrul ASF/CNVM cu numărul CSC06FDIR/120113 din 13.06.2019 și este administrat de BT Asset Management SAI S.A. („Administrator”) – societate de administrare a investițiilor autorizată de CNVM (actualmente ASF) prin decizia nr. 903/29.03.2005, număr de înregistrare în Registrul ASF/CNVM PJR05SAIR/120016 din 29.03.2005, respectiv autorizată în calitate de Administrator de Fonduri de Investiții Alternative prin Autorizația ASF nr. 30/01.02.2018, fiind înscrisă în Registrul ASF în această calitate cu numărul PJR07AFIAA/120003/01.02.2018.

Fondul deschis de investiții BT Real Estate este operațional începând cu data de 01.08.2019.

Depozitarul activelor Fondului deschis de investiții BT Real Estate este societatea BRD-Groupe Societe Generale autorizată de către CNVM (actualmente ASF) prin Decizia nr. 4338/09.12.2003, număr de înregistrare în Registrul ASF/CNVM PJR10DEPR/400007.

În afara societății de administrare BT Asset Management SAI, care efectuează distribuția unităților de fond la sediul propriu, unitățile de fond ale Fondului mai sunt distribuite prin sucursalele și agențiile Băncii Transilvania și prin intermediul platformei de Internet Banking și Aplicația Banca Transilvania a Băncii Transilvania SA.

Scopul constituirii Fondului este acela al mobilizării resurselor financiare disponibile de la persoane fizice și juridice printr-o ofertă publică continuă de unități de fond și investirea acestor resurse în acțiuni listate ale companiilor care activează sau au legătură cu domeniul imobiliar, spre exemplu: (i) real estate (rezidențial, office, comercial); (ii)

construcții (civile, industriale, infrastructură); (iii) producători de materiale de construcții; (iv) producători de bunuri de uz casnic (mobilier/electrocasnice).

Totodata, administrarea Fondului are în vedere principiul administrării prudentiale, a diversificării și diminuării riscului, conform normelor ASF și a politicii de investiții a Fondului.

Pentru asigurarea lichidității pe termen scurt, BT Real Estate poate realiza plasamente în instrumente cu venit fix sau în instrumente ale pieței monetare lichide.

În vederea îndeplinirii obiectivelor propuse, documentele constitutive ale BT Real Estate impun plasamente de minim 75% din activele sale în (i) acțiuni înscrise sau tranzacționate pe o piață reglementată sau în cadrul altor sisteme de tranzacționare decât piețele reglementate, dintr-un stat membru, inclusiv în cadrul unui sistem alternativ de tranzacționare din România, sau admise la cota oficială a unei burse sau a unui sistem alternativ de tranzacționare dintr-un stat terț sau (ii) acțiuni nou emise care urmează să intre pe o piață reglementată sau în cadrul altor sisteme de tranzacționare decât piețele reglementate, dintr-un stat membru, inclusiv în cadrul unui sistem alternativ de tranzacționare din România, sau urmează să fie admise la cota oficială a unei burse sau a unui sistem alternativ de tranzacționare dintr-un stat terț. Fondul are posibilitatea să investească și în alte instrumente precum, certificate de depozit, obligațiuni emise de instituții de credit, obligațiuni corporative, obligațiuni și titluri de creanță emise sau garantate de administrația publică centrală și locală, contracte repo având ca suport astfel de active, depozite bancare.

Începând de la finele lunii noiembrie 2020, Fondul poate investi în valori mobiliare și instrumente ale pieței monetare admise la cota oficială a New York Stock Exchange – NYSE (www.nyse.com) și a Nasdaq (www.nasdaq.com) din Statele Unite ale Americii, respectiv a London Stock Exchange (www.londonstockexchange.com) din Regatul Unit al Marii Britanii. Prevederile privind investițiile în valori mobiliare și instrumente ale pieței monetare admise la cota oficială a bursei din Regatul Unit al Marii Britanii în calitate de stat terț, au intrat în vigoare la data oficială a dobândirii de către Regatul Unit al Marii Britanii a statutului de stat terț în relația cu Uniunea Europeană.

În fiecare țară terță în care este autorizat să investească, Fondul poate plasa 100% din activele sale totale.

BT Real Estate nu poate investi mai mult de 5% din activele sale în valori mobiliare sau instrumente ale pieței monetare emise de același emitent, cu excepția situațiilor permise de cadrul legal aplicabil, în vigoare și de Prospectul de Emisiune. Fondul nu investește în acțiunile societăților comerciale netranzacționate pe o piață reglementată. Datorită acestei expuneri pe piața de capital, BT Real Estate se adresează investitorilor dinamici, mai puțin conservatori și care optează pentru expunere la potențialul de creștere, dar sunt conștienți de riscurile existente în piața de capital.

Pentru o bună fructificare a investițiilor realizate, se recomandă plasarea capitalurilor disponibile pe o perioadă de minim 5 ani, recomandare menită să evite potențialele scăderi ocazionale existente pe piața de capital. Având un

portofoliu diversificat, BT Real Estate permite, prin strategiile de investiții aplicate, reducerea riscului și maximizarea profitului clienților noștri. Cu toate acestea însă, nu există nici o asigurare că strategiile aplicate vor avea întotdeauna ca rezultat creșterea valorii activelor nete ale Fondului.

La achiziția unităților de fond, prețul de emisiune va fi plătit integral de către investitor. O persoană ce a cumpărat unități de fond devine investitor al Fondului în ziua lucrătoare următoare celei în care s-a făcut creditarea contului fondului, iar prețul de emisiune luat în calcul este cel calculat pe baza activelor din ziua în care s-a făcut creditarea contului Fondului.

Procedura de subscriere nu se comisionază. Investitorii Fondului au libertatea de a se retrage la orice moment doresc și pot răscumpăra orice număr de unități de fond din cele deținute. Prețul de răscumpărare este prețul convenit investitorului la data depunerii cererii de răscumpărare și este format din valoarea unitară a activului net calculat de BT Asset Management SAI și certificat de Depozitar, pe baza activelor nete din ziua în care s-a înregistrat cererea de răscumpărare, din care se scad comisionul de răscumpărare și orice alte taxe legale. La răscumpărarea unităților de fond se percep următoarele comisioane:

- 4% din valoarea titlurilor răscumpărate, dacă retragerea se efectuează într-o perioadă mai mică sau egală cu 360 zile de la data subscrierii unităților de fond;
- 0% din valoarea titlurilor răscumpărate, dacă retragerea se efectuează după o perioadă mai mare de 360 zile de la data subscrierii unităților de fond.

Comisioanele astfel reținute vor fi încasate de către Fond, intrând în componența activului acestuia.

Randamentele trecute ale BT Real Estate, evidențiate în continuarea prezentului material, nu reprezintă o garanție a câștigurilor viitoare.

Obiectivele BT Real Estate

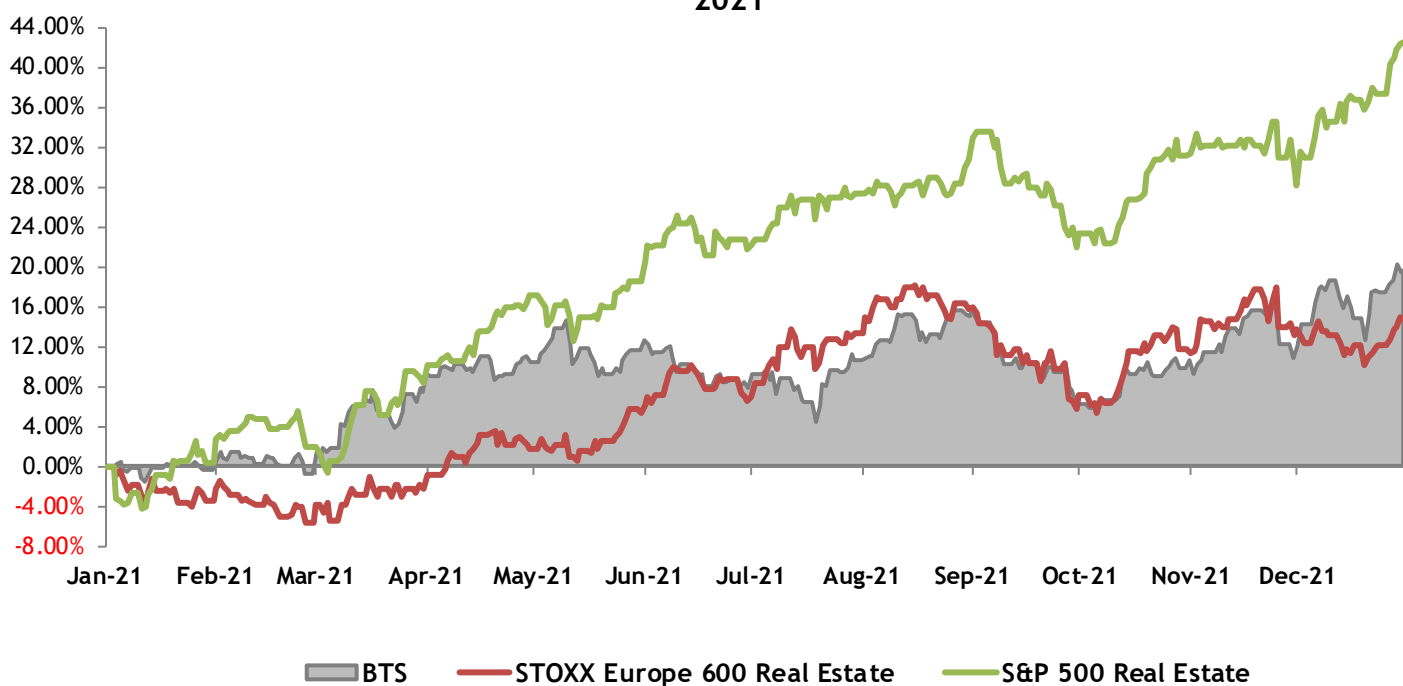
În conformitate cu Prospectul de emisiune, fondul are ca obiectiv principal atragerea resurselor financiare disponibile de la persoane fizice și juridice printr-o ofertă publică continuă de unități de fond și investirea acestor resurse în acțiuni listate ale companiilor care activează sau au legătură cu domeniul imobiliar, spre exemplu: (i) real estate (rezidențial, office, comercial); (ii) construcții (civile, industriale, infrastructură); (iii) producători de materiale de construcții; (iv) producători de bunuri de uz casnic (mobilier/electrocasnice).

Având în vedere expunerea fondului pe acțiunile listate, utilizăm ca termen de comparație indicii sectoriali din familia indicilor *STOXX 600* și *S&P 500*, astfel benchmark-ul este compus din valoarea indicelui *STOXX 600 Real Estate* - în proporție de 50%, respectiv valoarea indicelui *S&P 500 Real Estate* - în proporție de 50%. În ceea ce privește compoziția benchmark-ului, *STOXX 600 Real Estate Index (SX86P Index)* este un sub-indice bursier, denominat în euro, care include companii europene cu operațiuni și expuneri de business pe sectorul imobiliar. Informații despre

indice se pot gasi la <https://www.stoxx.com/index-details?symbol=SX86P>. S&P 500 Real Estate Index (S5RLST Index) este un sub-indice bursier, denominat in dolar (usd), care include companii americane cu operatiuni si expuneri de business pe sectorul imobiliar. Informatii despre indice se pot gasi la <https://www.spglobal.com/spdji/en/indices/equity/real-estate-select-sector-index/#overview>.

Graficul de mai jos reflecta performanța unităților de fond BT Real Estate care, în decursul anului 2021, au înregistrat un avans de 19.76%, față de sub-indicii sectoriali STOXX 600 Real Estate 14.84%, respectiv S&P 500 Real Estate 42.50%.

Performanța BT Real Estate (BTS) comparată cu sub-indicii sectoriali Stoxx 600 Europe și S&P500, în 2021



Strategia urmată de BT Asset Management SAI pentru atingerea obiectivelor

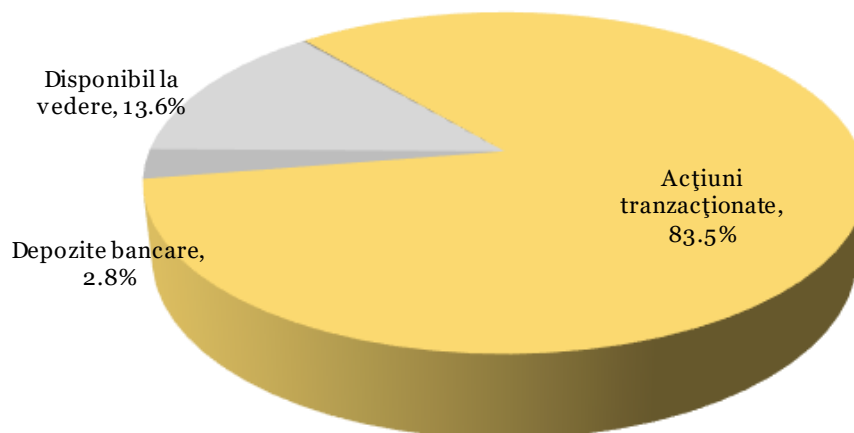
Scopul BT Real Estate este de a investi minim 75% din activele administrate în acțiuni listate, tranzacțiile efectuate urmărind poziționarea portofoliului pe companii cu perspective pozitive. Astfel, la sfârșitul perioadei de raportare (31 decembrie 2021), portofoliul de acțiuni al Fondului era format din 24 de emitenți, primii 10 ca pondere în activul Fondului fiind cei prezentați în tabelul de mai jos.

Top 10 dețineri de acțiuni la 31 decembrie 2021

Emitent	Simbol/ISIN	Număr acțiuni	Preț referință	Moneda preț	Valoare actualizată (echiv.EUR)	Pondere în activ
Taylor Morrison Home Corp	US87724P1066	3,800	34.96	USD	117,346	4.36%
DR Horton Inc	US23331A1097	1,150	108.45	USD	110,164	4.10%
Lennar Corp	US5260571048	1,050	116.16	USD	107,735	4.01%
Meritage Homes Corp	US59001A1025	970	122.06	USD	104,582	3.89%
NVR Inc	US62944T1051	20	5,908.87	USD	104,387	3.88%
Barratt Developments PLC	GB0000811801	11,700	7.48	GBP	104,341	3.88%
Redrow PLC	GB00BG11K365	12,400	7.01	GBP	103,606	3.85%
Toll Brothers Inc	US8894781033	1,600	72.39	USD	102,308	3.80%
MDC Holdings Inc	US5526761086	2,000	55.83	USD	98,630	3.67%
PulteGroup Inc	US7458671010	1,930	57.16	USD	97,446	3.62%
					1,050,546	39.06%

În ceea ce privește structura portofoliului, aceasta a fost concepută având în vedere oportunitățile apărute în perioada de raportare. Și în viitor, activele Fondului vor fi alocate în funcție de oportunitățile din piață și în urma unei analize riguroase a acestora, pentru a obține o rentabilitate cât mai mare, componenta monetară a portofoliului asigurând lichiditatea Fondului.

BT REAL ESTATE la 31.12.2021



Contextul de piață în perioada de raportare

Acțiuni:

Evoluții pozitive și volatilitate redusă pentru indicii bursieri majori, per ansamblul semestrului I. Astfel, indicele american S&P500 consemnează un plus de 14%, indicele pan-european STOXX600 crește cu 13.5%, indicele austriac ATX se apreciază cu 22%, indicele german DAX avansează cu 13%, iar piața din UK urcă cu 9%. Față de semestrul I 2020, piața americană supra-performează (+39%), piața din UK sub-performează (+14%), iar acțiunile din Europa Developed se apreciază în ultimele 12 luni consistent (STOXX600 +26%). Dintre sub-indicii europeni (EU) și americani (US) reprezentativi pentru Fondurile Sectoriale, doar 42% dintre aceștia au performat mai bine comparativ cu piața EU sau US în semestrul I: US Real Estate +22%; US Energy +42%; EU Technology +19.5%; EU Telecom +14.5%; US Communication Services +19%.

La nivel sectorial european, 95% din sectoarele reprezentative consemnează aprecieri în semestrul I, în topul celor mai bune performări situându-se băncile (+24%), auto (+23%) sau tehnologie (+19.5%). La polul opus, sectoarele de utilități (-3%), asigurări (+5%) sau real estate (+6.5%) performează cel mai modest. La nivel industrial american, 100% din sub-industrii din S&P500 consemnează plusuri per ansamblul lui S1 2021 (top: energie +42%, financiar +24.5%; ultimele: utilități +1%, consum esențial +4%). Prețul țițeiului a fost în urcare în primele șase luni din 2021 (+51%), încheind semestrul I aproape de 73\$/bbl (vs. 41 usd per baril acum 12 luni), un nivel echivalent cu maximele ultimilor 3 ani, pe fondul revenirii cererii de energie și a creșterii economice la nivel mondial.

Evaluările (Price/Earnings, Price/Book) și o serie de indicatori financiari (randament dividende, return-on-equity, rata profitului) agregați ai companiilor din cei 5 indici majori, precum și comparativ cu mediana pe ultimii 25 ani, arată astfel la final de semestru I 2021:

- S&P500 (P/E estimat 23 vs. 19, P/B estimat 4.4 vs. 2.9, Div.Yield estimat 1.4% vs. 1.9%, ROE estimat 21% vs. 14%, Profit Margin 10% vs. 8%);
- STOXX600 (P/E estimat 17.5 vs. 20, P/B estimat 2.1 vs. 1.8, Div.Yield estimat 2.9% vs. 3.4%, ROE estimat 9% vs. 10%, Profit Margin 5.5% vs. 6%);
- DAX (P/E estimat 15 vs. 17, P/B estimat 1.8 vs. 1.6, Div.Yield estimat 2.8% vs. 2.8%, ROE estimat 11% vs. 10%, Profit Margin 5% vs. 4.5%);
- FTSE100 (P/E estimat 13.5 vs. 17.5, P/B estimat 1.8 vs. 1.9, Div.Yield estimat 4.0% vs. 4.0%, ROE estimat 9% vs. 12%, Profit Margin 4% vs. 7%);
- ATX (P/E estimat 13 vs. 15.5, P/B estimat 1.1 vs. 1.2, Div.Yield estimat 3.4% vs. 2.5%, ROE estimat 8.5% vs. 8%, Profit Margin 8% vs. 5%).

La nivel de EU, 63% din sectoarele STOXX sunt evaluate cu P/E's forward (cu estimările de profituri pe FY2023) peste percentilele proprii de 90% (istoric 25 ani) – tehnologie, medical, retail sau alimentar cu evaluările cele mai ridicate, iar la nivel de US, 64% din supra-industria sunt evaluate la Shiller P/E's (cu profiturile pe ultimii 10 ani ajustate cu inflația) peste percentila de 90% (istoric 10 ani) – financiar, real estate sau utilități cu evaluările cele mai joase.

Situația evaluărilor forward a sectoarelor europene sau americane reprezentative pentru Fondurile Sectoriale, comparativ cu indicele general STOXX600 sau S&P500 și mediana pe ultimii 10 ani, este următoarea la final de semestru I 2021: EU Real Estate (primă P/E forward +32% vs. primă istorică +43%), US Real Estate (primă P/E forward +132% vs. primă istorică +153%); EU Food&Beverage (primă P/E forward +47% vs. primă istorică +41%), US Food&Beverage (primă P/E forward -11% vs. primă istorică +14%); EU Utilities (primă P/E forward +1% vs. primă istorică +5%), US Utilities (primă P/E forward -7% vs. primă istorică +10%), EU Oil&Gas (primă P/E forward -27% vs. primă istorică -16%), US Energy (primă P/E forward -20% vs. primă istorică +0%); EU Tech (primă P/E forward +64% vs. primă istorică +25%), US IT (primă P/E forward +27% vs. primă istorică -0%), EU Telecom (primă P/E forward -12% vs. primă istorică +0%), US Communication (primă P/E forward -6% vs. primă istorică -7%). Un procent de 75% dintre sectoare au evaluări forward față de piață sub istoric (teoretic mai favorabile sau mai puțin nefavorabile), în creștere de la un procent de 45% la final de an 2020.

Raportat la media ultimilor 3 ani (2018/20), profiturile medii agregate per acțiune (EPS) pe următorii 3 ani sunt estimate a crește anualizat în medie cu +17% pentru S&P500 (vs. +6%/an ritm pe ultimii 10 ani), +14% pentru STOXX600 (vs. +0.5%/an ritm pe ultimii 10 ani), +21% pentru DAX (vs. +4%/an ritm pe ultimii 10 ani), +13.5% pentru FTSE100 (vs. -3.5%/an ritm pe ultimii 10 ani), +8% pentru ATX (vs. +0.5%/an ritm pe ultimii 10 ani). Așteptările de creștere de profituri pentru perioada FY2021-2023 sunt relativ ridicate la scară istorică pentru toate piețele considerate, respectiv companiile americane din S&P500 sunt cel mai avansate dpv. al ciclicității ratei profitului net (curent la topuri istorice, teoretic nefavorabil).

Situația estimărilor de profitabilitate pe următorii 3 ani (vs. media ultimilor 3 ani 2018/20), pentru sectoarele europene sau americane reprezentative pentru Fondurile Sectoriale: medie EU&US Real Estate -4% (vs. +1%/an ritm pe ultimii 10 ani); medie EU&US Food&Beverage +10.5% (vs. +2.5%/an ritm pe ultimii 10 ani); medie EU&US Utilities +7% (vs. +0.5%/an ritm pe ultimii 10 ani), medie EU&US Oil&Gas/Energy +9.5% (vs. -6%/an ritm pe ultimii 10 ani); medie EU&US Technology/IT +22.5% (vs. +6.5%/an ritm pe ultimii 10 ani), medie EU&US Telecommunications/Communication Services +14.5% (vs. +0.5%/an ritm pe ultimii 10 ani). Așteptările de creștere de profituri pentru perioada FY2021-2023 sunt relativ ridicate la scară istorică pentru toate sectoarele considerate.

Bursa de la București, la nivelul emitenților majori, a performat favorabil în semestrul I, perioadă în care indicele BET s-a apreciat cu 21% (sau +25% capitalizând și dividendele). Din cadrul indicelui mai extins BET-XT, variații pozitive în semestrul I s-au înregistrat pe Teraplast (+123%), SIF4 (+68%), Nuclearelectrica (+64%), Medlife (+49%) sau Purcari (+46%), iar în top-ul sub-performărilor s-au poziționat Bittnet (-10%), Transelectrica (-3%), Transgaz (+2%), SIF3 (+7%) sau Electrica (+8%). Per ansamblul ultimelor 12 luni, piața de la București a avansat cu 37% (+43.5% BET Total Return), comparativ cu un avans de +38% înregistrat de universul global emergent (MSCI Emerging Markets Index).

Evaluările fundamentale la final de semestru I 2021 ale indicelui BET, prin comparație cu mediana istorică pe 10 ani, sunt următoarele: P/Earnings estimat 11.5 vs. 9, P/Book 1.10 vs. 0.95, Div.Yield estimat 5.9% vs. 5.3%, ROE estimat

7.5% vs. 10%, rata profitului net 14.5% vs. 14.5%. Raportat la media ultimilor 3 ani (2018/20), profiturile medii agregate per acțiune (EPS) pe următorii 3 ani sunt estimate a se expanda în medie cu +4.5% anualizat vs. o rată istorică de creștere anuală de +3.5% pe ultimii 10 ani. Raportat la multiplii fundamentali din CEE (CECE Composite, MSCI Eastern Europe) sau piețele emergente/de frontieră (MSCI Emerging/Frontier), acțiunile locale se tranzacționează relativ just la final de semestru I (BET discount mediu -26% pe baza Price/Earnings și Price/Book vs. discount istoric mediu de -20%). Capitalizarea companiilor din indicele BET în PIB este de 10% curent vs. istoric 12%, iar discountul este de -48% față de un peer grup regional (HUN, CEH, POL, BULG, GRE, TUR, CRO, RUS) vs. -47.5% istoric. Consolidat pe cele mai mari expuneri sectoriale din BET (reprezentând 2/3 din capitalizare), profiturile medii pentru perioada 2021-2023 sunt așteptate să scadă la 8.5 mld.ron, cu -7% în medie față de perioada 2018-2020 (9.1 mld.ron): bănci (tlv,brd) +4%, 2.9 mld. RON vs. 2.8; petrol&gaze (snp,sng,tgn) -16%, 4.55 mld. RON vs. 5.4; utilități (snn,tel,el) +10%, 1.05 mld. RON vs. 0.95).

În cazul pieței austriece, discount-ul este relativ favorabil pe termen lung față de un mix de evaluări medii din piețele globale dezvoltate G7: ATX discount -25% pe baza P/E estimat (13x vs. 17x indici G7) vs. discount istoric -14%. Capitalizarea companiilor din indicele ATX în PIB este 26% curent vs. istoric 22%, iar discountul este de -70% față de un peer grup world developed (SUA, GER, UK, FRA, JAP, SPA, ITA) vs. -64% istoric. Per ansamblul ultimelor 12 luni, piața de la Viena a crescut cu 51%, un ritm dublu comparativ cu +25% înregistrat de universul european dezvoltat (MSCI Europe Index). Din cadrul indicelui ATX, variații sectoriale pozitive în semestrul I s-au înregistrat pe petrol&gaze (+32%), industrial/chimic (+24%), bănci (+21%), imobiliar/construcții (+18%), asigurări (+16%) sau utilități/energie (+13%).

Macro zona EURO:

Banca Centrală Europeană (BCE) conservă cadrul monetar în semestrul I și nu operează modificări substanțiale de politică monetară: programul de achiziții de active (bond-uri) PEPP (pandemic emergency purchase programme) de 1.85 trl.eur continuă până în martie'22, programul standard de QE (achiziții de obligațiuni suverane și corporative) rămâne la nivelul de 20 mld.eur/lună, băncile din zona euro pot obține finanțări de la BCE pe termen lung la costuri negative ce variază între -0.25% și -1.00%/an până în iunie'22 (progamele PELTRO's și TLTRO's targeted long-term refinancing operations), rata la facilitatea de depozit (O/N) rămâne la -0.5%/an, condițiile pentru calitatea colateralului rămân mai laxe pentru bănci în vederea obținerii de lichiditate de la BCE.

Creșterea economică per ansamblul zonei euro s-a consolidat în prima parte din 2021, PIB trimestrial situându-se la -0.3% în T1 respectiv +2.0% preliminar pentru T2 (date trimestru/trimestru), comparativ cu +0.3% mediana trimestrială istorică din ultimii 10 ani. Față de primul trimestru din 2020, scăderea economică pe T1'21 a fost de -1.3% an/an în zona euro, în revenire semnificativă, iar pentru T2'21, PIB real a urcat anual cu +13.7%, inclusiv pe seama efectului de bază. Per ansamblul ultimelor 4 trimestre, PIB nominal în prețuri curente s-a situat la 11,360 bl.eur în zona euro, cu -5% mai jos față de nivelul de top pre-șoc din FY2019 (11,960 bl.eur).

Activitatea economică pe sectoarele de **Acțiuni:**

Evoluții pozitive și volatilitate moderată pentru indicii bursieri majori, per ansamblul semestrului II. Astfel, indicele american S&P500 consemnează un plus de 11%, indicele pan-european STOXX600 crește cu 8%, indicele austriac ATX se apreciază cu 13.5%, indicele german DAX avansează cu 2%, iar piața din UK urcă cu 5%. Per ansamblul anului 2021, piața austriacă supra-performează (+39%), piața din UK sub-performează (+14%), iar acțiunile din Europa Developed se apreciază în ultimele 12 luni consistent (STOXX600 +22%). Dintre sub-indicii europeni (EU) și americani (US) reprezentativi pentru Fondurile Sectoriale, 58% dintre aceștia au performat mai bine comparativ cu piața EU sau US în semestrul II, iar per ansamblul lui 2021 doar 1 (tehnologie +34%) din cele 6 sectoare EU au fost peste piață (stoxx600), respectiv 3 (energie +48%, real estate +42.5%, info tech +33%) din cele 6 sectoare US au fost peste piață (sp500).

La nivel sectorial european, 85% din sectoarele reprezentative consemnează aprecieri în semestrul II, în topul celor mai bune performări situându-se media (+14%), tehnologia (+12%) sau serviciile medicale (+12%). La polul opus, sectoarele de turism & recreație (-8%), retail (-5.5%) sau telecom (-2%) performează cel mai modest. Per ansamblul anului 2021, supra-performează sectorul bancar (+34%), respectiv sub-performează turism & recreație (+4%). La nivel industrial american, 100% din mega-industriile din S&P500 consemnează plusuri per ansamblul lui S2 2021 (top: tech & IT +18%, real estate +17%; ultimele: servicii comunicații +1%, industriale +3%). Per ansamblul anului 2021, supra-performează sectorul energetic (petrol & gaze +48%), respectiv sub-performează utilitățile (+14%).

Prețul țițeiului (Brent) a fost în urcare și în ultimele 6 luni din 2021 (+3.5%), încheind anul aproape de 78\$/bbl (vs. 52 usd per baril acum 12 luni; +50% an/an), pe fondul revenirii cererii de energie și a creșterii economice la nivel mondial, dar și în contextul unor probleme structurale pe producția/ofera globală (situată cu -5% mai jos față de acum 2 ani). În primul trimestru din 2022, prețul petrolului avansează în zona de 110-120\$/baril pentru prima dată după 2014, pe fondul escaladării tensiunilor Rusia vs. NATO/UE. Nivelul maxim istoric atins de țiței este în zona de 145 usd/bbl, în pre-criza din 2008. Prețul gazului european crește exponențial în T1 2022 în contextul conflictelor militare din Ucraina, până la un nivel maxim de 225 eur/MWh (+25% vs. anteriorul top istoric de 180 eur atins pe final de 2021), piața fiind extrem de volatilă pe fondul temerilor privind disrupții pe fluxurile de alimentare dinspre Rusia (30-40% din importurile/consumul Europei). În deceniul trecut, prețul gazului european s-a situat la top-uri de doar 30 eur/MWh. Deficitele structurale de ofertă pe piața energiei și tranziția energetică dificilă către o economie cu emisii joase de carbon sunt problematice în acest ciclu.

Evaluările (Price/Earnings, Price/Book) și o serie de indicatori financiari (randament dividende, return-on-equity, rata profitului) agregați ai companiilor din cei 5 indici majori, precum și comparativ cu media pe ultimii 25 ani, arată astfel la final de semestru II 2021:

- S&P500 (P/E estimat 23 vs. 18, P/B 4.8 vs. 3.1, Div.Yield estimat 1.4% vs. 2.0%, ROE estimat 23% vs. 16.5%, Profit Margin estimat 13.5% vs. 10%);
- STOXX600 (P/E estimat 17 vs. 14, P/B 2.1 vs. 1.9, Div.Yield estimat 2.9% vs. 3.6%, ROE estimat 11.5% vs. 10%, Profit Margin estimat 10% vs. 8.5%);
- DAX (P/E estimat 15 vs. 13, P/B 1.9 vs. 1.7, Div.Yield estimat 2.7% vs. 3.3%, ROE estimat 14% vs. 11%, Profit Margin estimat 8% vs. 6%);

- FTSE100 (P/E estimat 13 vs. 13, P/B 1.8 vs. 1.9, Div.Yield estimat 3.9% vs. 4.2%, ROE estimat 11.5% vs. 10%, Profit Margin estimat 11% vs. 9.5%);
- ATX (P/E estimat 11 vs. 13, P/B 1.3 vs. 1.4, Div.Yield estimat 3.4% vs. 3.2%, ROE estimat 12% vs. 10%, Profit Margin estimat 10.5% vs. 7%).

La nivel de EU, 63% din sectoarele STOXX sunt evaluate cu P/E's forward (cu estimările de profituri pe FY2023) peste percentilele proprii de 90% (istoric 25 ani) – tehnologie, bunuri industriale & servicii sau alimentare (*food & beverage*) cu evaluările cele mai ridicate; la nivel de US, 91% din mega-industrii sunt evaluate la Shiller P/E's (pe bază de profituri pe ultimii 10 ani ajustate cu inflația) peste percentila de 90% (istoric 10 ani) – consum esențial defensiv, servicii medicale (*pharma*) sau tehnologie cu evaluările cele mai ridicate.

Situația evaluărilor forward a sectoarelor europene sau americane reprezentative pentru Fondurile Sectoriale, comparativ cu indicele general STOXX600 sau S&P500 și mediana pe ultimii 10 ani, este următoarea la final de semestru II 2021: EU Real Estate (primă P/E forward +37% vs. primă istorică +43%), US Real Estate (primă P/E forward +142% vs. primă istorică +154%); EU Food&Beverage (primă P/E forward +47% vs. primă istorică +42%), US Food&Beverage (primă P/E forward -10% vs. primă istorică +14%); EU Utilities (primă P/E forward +4% vs. primă istorică +6%), US Utilities (primă P/E forward +1% vs. primă istorică +11%), EU Oil&Gas (primă P/E forward -35% vs. primă istorică -15%), US Energy (primă P/E forward -41% vs. primă istorică -1%); EU Tech (primă P/E forward +72% vs. primă istorică +26%), US Info Tech (primă P/E forward +26% vs. primă istorică +2%), EU Telecom (primă P/E forward -12% vs. primă istorică +2%), US Communication Services (primă P/E forward -11% vs. primă istorică -6%). Un procent de 75% dintre sectoare au evaluări forward față de piață sub istoric (teoretic mai favorabile sau mai puțin nefavorabile), în creștere de la un procent de 45% la final de an 2020.

Raportat la FY2021, profiturile medii agregate per acțiune (EPS) pe următorii 2 ani sunt estimate a crește anualizat în medie cu +13% pentru S&P500 (vs. +7.5%/an ritm pe ultimii 10 ani), +10.5% pentru STOXX600 (vs. +5%/an ritm pe ultimii 10 ani), +13.5% pentru DAX (vs. +6%/an ritm pe ultimii 10 ani), +17% pentru FTSE100 (vs. -1%/an ritm pe ultimii 10 ani), +3% pentru ATX (vs. +12.5%/an ritm pe ultimii 10 ani). Așteptările de creștere de profituri pentru perioada FY2022-2023 sunt relativ ridicate la scară istorică pentru majoritatea piețelor considerate, respectiv companiile americane din S&P500 sunt cel mai avansate dpv. al ciclicității ratei profitului net (curent la top-uri istorice, teoretic nefavorabil).

Situația estimărilor de profitabilitate pe următorii 2 ani (vs. FY2021), pentru sectoarele europene sau americane reprezentative pentru Fondurile Sectoriale: medie EU&US Real Estate -12% (vs. +5.5%/an ritm pe ultimii 10/5 ani); medie EU&US Food&Beverage +5.5% (vs. +5%/an ritm pe ultimii 10 ani); medie EU&US Utilities +8% (vs. +1%/an ritm pe ultimii 10 ani), medie EU&US Oil&Gas/Energy +23% (vs. -3.5%/an ritm pe ultimii 10 ani); medie EU&US Technology/IT +15.5% (vs. +8.5%/an ritm pe ultimii 10 ani), medie EU&US Telecommunications/Communication Services +18% (vs. +0.5%/an ritm pe ultimii 10 ani). Așteptările de creștere de profituri pentru perioada FY2022-2023 sunt relativ ridicate la scară istorică pentru majoritatea sectoarelor considerate.

Bursa de la București, la nivelul emitenților majori, a performat favorabil în semestrul II, perioadă în care indicele BET s-a apreciat cu 10%. Din cadrul indicelui mai extins BET-XT, variații pozitive în semestrul II s-au înregistrat pe Nuclearelectrica (+70%), Teraplast (+46%), Medlife (+43%), Romgaz (+24%) sau ONE United (+18%), iar în top-ul sub-performărilor s-au poziționat Bittnet (-46%), Alro (-34%), Electrica (-22%), Transgaz (-16%) sau Sphera (-14%). Per ansamblul ultimelor 12 luni, piața de la București a avansat cu 33% (+40% BET-Total Return, capitalizând și dividendele), comparativ cu un avans de +6% înregistrat de universul global emergent și de frontieră (MSCI Emerging & Frontier Markets Index).

Evaluările fundamentale la final de semestru II 2021 ale indicelui BET, prin comparație cu media istorică pe 10 ani, sunt următoarele: P/Earnings estimat 10 vs. 9.5, P/Book 1.25 vs. 0.95, Div.Yield estimat 5.3% vs. 6.0%, ROE estimat 8.5% vs. 10.5%, rata profitului net estimată 16% vs. 15.5%. Raportat la FY2021, profiturile medii agregate per acțiune (EPS) pe următorii 2 ani sunt estimate a se expanda în medie cu +16.5% anualizat vs. o rată istorică de creștere anuală de +7% pe ultimii 10 ani. Raportat la multiplii fundamentali din CEE (CECE Composite, MSCI Eastern Europe) sau piețele emergente/de frontieră (MSCI Emerging/Frontier), acțiunile locale se tranzacționează relativ mai sus la final de semestru II vs. istoric (BET discount mediu -8% pe baza Price/Earnings și Price/Book vs. discount istoric mediu de -23%). Capitalizarea companiilor din indicele BET în PIB este de 11% la final de 2021 vs. istoric 12%, iar discountul este de -46% față de un peer grup regional (HUN, CEH, POL, BULG, GRE, TUR, CRO, RUS) vs. -49% istoric. Consolidat pe cele mai mari expuneri sectoriale din BET (reprezentând 60% din capitalizare), profiturile medii pentru perioada 2022-2023 sunt așteptate să crească cu +19% față de FY2021: bănci (tlv,brd) 3.47 mld.RON vs. 3.36; petrol&gaze (snp,sng) 3.25 mld.RON vs. 2.87; utilități (snn,el) 1.91 mld.RON vs. 1.04. Șocul consemnat pe BET ulterior perioadei de raportare, în perioada de volatilitate negativă februarie-martie 2022, a fost de peste -20% (minime vs. maxime din T1 2022).

În cazul pieței austriece, discount-ul este relativ favorabil pe termen lung față de un mix de evaluări medii din piețele globale dezvoltate G7: ATX discount -33% pe baza P/E estimat (11x vs. 16x indici G7) vs. discount istoric -14%. Capitalizarea companiilor din indicele ATX în PIB este 28% la final de 2021 vs. istoric 22%, iar discountul este de -69% față de un peer grup world developed (SUA, GER, UK, FRA, JAP, SPA, ITA) vs. -64% istoric. Per ansamblul ultimelor 12 luni, piața de la Viena a crescut cu 39%, un ritm superior comparativ cu +22% înregistrat de universul european dezvoltat (MSCI Europe Index). Din cadrul indicelui ATX, variații sectoriale pozitive în semestrul II s-au înregistrat pe bănci (+36%), petrol&gaze (+32%), utilități/energie (+31%), imobiliar (+11%) sau asigurări (+9%). Șocul consemnat pe ATX ulterior perioadei de raportare, în perioada de volatilitate negativă februarie-martie 2022, a fost de -28% (minime vs. maxime din T1 2022).

Macro zona EURO:

Banca Centrală Europeană (BCE) conservă cadrul monetar în semestrul II și nu operează modificări substanțiale de politică monetară: programul de achiziții de active (bond-uri) PEPP (pandemic emergency purchase programme) de 1.85 trl.eur va expira în martie'22, programul standard de Asset Purchase Programme (achiziții de obligațiuni suverane și corporative) continuă la nivelul de 20 mld.eur/lună, băncile din zona euro pot obține finanțări de la BCE pe termen lung

la costuri negative ce variază între -0.25% și -1.00%/an până în iunie'22 (progamele PELTRO's și TLTRO's targeted long-term refinancing operations), iar rata la facilitatea de depozit (O/N) rămâne la -0.5%/an. În contextul ciclului inflaționist actual puternic, anticipările curente sunt ca BCE să înceapă procesul de majorări de dobânzi la final de 2022 sau început de 2023, moment în care achizițiile de active (QE) vor fi stopate.

Creșterea economică per ansamblul zonei euro s-a consolidat în a doua parte din 2021, PIB trimestrial situându-se la +2.3% în T3 respectiv +0.3% pentru T4 (date trimestru/trimestru), comparativ cu +0.4% mediana trimestrială istorică din ultimii 10 ani. Față de trimestrul III din 2020, creșterea economică pe T3'21 a fost de +4.0% an/an în zona euro, în revenire semnificativă, iar pentru T4'21, PIB real a urcat anual cu +4.6%, inclusiv pe seama efectului de bază. Per ansamblul ultimelor 4 trimestre, PIB nominal în prețuri curente s-a situat la 12,245 bl.eur în zona euro, cu +7% mai sus față de nivelul de activitate economică din anul recesionist 2020.

Activitatea economică pe sectoarele de producție și servicii europene înregistrează aplatizări vizibile în cel de-al doilea semestru, conform datelor soft de sondaj ale PMI. Per ansamblul PMI compozit, așteptările managerilor din economia reală sugerează reducere a ritmului de expansiune. Vânzările de retail din zona euro se consolidează ca dinamică anuală în teritoriu pozitiv la +2% an/an pe final de 2021 (+5.5% ritm mediu per ansamblul anului), iar în dinamică lunară, avansul mediu lunar al volumelor de bunuri de larg consum comercializate în 2021 a fost de +0.3%. Starea sectorului industrial s-a consolidat în semestrul II, producția industrială an/an urcând în medie cu 3% an/an.

Rata anuală a inflației în zona euro avansează la +5.0% pe final de S2 2021, de la -0.3% pe final de 2020, iar inflația core (exclus elementele volatile – alimente și energie) urcă la un nivel relativ ridicat de +2.6% an/an vs. o medie istorică de +1.1% în ultimii 10 ani (target-ul Băncii Centrale Europene este la un nivel de 2.0%). Creșterea prețurilor la bunuri și servicii în zona euro se situează la maxime istorice. Inflația în Germania accelerează la final de 2021 la +5.3%, doar post-reunificare creșterea prețurilor de consum fiind mai accelerată decât în ciclul curent. Prețurile la producători (PPI vs. CPI; prețurile la ieșirea din producție) urcă în debut de 2022 la un neverosimil +30% an/an, iar prețurile producției industriale strict din industria energetică europeană accelerează agresiv la +85% an/an – pe fondul dificultăților structurale din piața energiei.

Un semestru II cu dobânzi în creștere pe euro. Costurile de finanțare agregate medii pentru guvernele din zona euro (ECB All Euro Area Govt.) cresc cu 50 b.p. față de final 2020, respectiv la +0.30%/an în final de decembrie 2021, pentru maturitatea de 10 ani (ulterior perioadei de raportare, yield-urile medii accelerează în T1 2022 în zona de 1.0%/an – maximele ultimilor 3 ani). Erodarea reală a capitalului investit (yield nominal la 10 ani – inflație de bază) atinge pe final de semestru II 2021 o bornă negativă semnificativă (-230 b.p. vs. +15 b.p. la momentul startării QE de către BCE în martie 2015). Randamentele pe German Bunds la 10 ani revin în T1'22 în teritoriu pozitiv pentru prima dată după 3 ani, iar teza anilor de dobânzi joase sau negative suferă modificări semnificative de optică din partea investitorilor, în ciclul actual.

Moneda euro se depreciază cu -4% față de dolar în S2 2021 (zona 1.14), iar ulterior perioadei de raportare cursul EUR/USD coboară sub zona de 1.10 pentru prima dată după 2 ani – diferențialul de dobânzi reale (după deducerea inflației așteptate forward pe următorii 5 ani) între BCE facilitate depozit -0.50% (aprox. -2.6%) și FED *upper fed funds rate* +0.50% (aprox. -2.1%) nu mai susține euro în acest ciclu.

Macro SUA:

Federal Reserve (FED) menține dobânda de referință la nivelul de 0.0%-0.25%/an în semestrul II 2021, dar ulterior perioadei de raportare operează o primă majorare de +25 b.p. Banca Centrală americană va stopa în martie 2022 programul de QE ce pornea inițial de la un nivel de 120 mld.usd achiziții active/lună, în contextul presiunilor inflaționiste puternice. Randamentele pe US Treasuries pe 10 ani au urcat în semestrul II cu 60 b.p. față de final 2020, până în zona de 1.5%/an (iar în T1'22 urcă în zona de 2.3%/an, la top-urile ultimilor 3 ani).

Măsura preferată a FED de măsurare a inflației la consumatori (core PCE) a urcat în start de 2022 la 5.2% an/an, cel mai ridicat nivel după anii '80; în ultimii 10 ani, ținta FED de 2% pentru inflație a fost depășită în 20% din timp – din care 50% din depășiri persistă succesiv în ultimele 10 luni, ceea ce ar putea sugera necesitatea continuării întăririi politicii monetare în SUA (estimările economiștilor sunt pentru o rată de min. 1.50% la final de 2022 vs. 0.50% actual). Dpv. macro-economic teoretic, riscurile cele mai semnificative pentru viitor în SUA și nu numai sunt cele legate de stagflație – inflație semnificativă însoțită de dobânzi și costuri de finanțare în creștere, respectiv creștere economică în decelerare.

Rata anuală a inflației (CPI) a accelerat puternic în cursul semestrului II, respectiv la 7.0% (maximele ultimilor 40 ani; respectiv la aprox.8.0% în start de 2022) comparativ cu 1.4% în final de 2020, ca urmare a unui cumul de posibili factori: redeschiderea pronunțată a economiei; șocurile aferente în sus pe cererea de consum; creșterea costurilor cu forța de muncă (presiuni în sus pe salarii) și cu diverse input-uri/materiale și *commodities* (energie/petrol/gaze +90% an/an, diverse metale și materii prime +30% an/an, diverse produse agricole +45% an/an); continuarea disrupțiilor în lanțul de producție/aprovizionare la nivel mondial; escaladarea tensiunilor cu Rusia și implicațiile sancțiunilor economice sau a deficitelor aferente de ofertă pentru comerțul mondial din zona Rusia-Ucraina (petrol, gaze, cereale, metale industriale etc.); efectul politicilor monetare și fiscale ultra-laxe. Dolarul american se apreciază totuși cu 7-10% în cursul anului 2021 (și ulterior) față de un coș de valute globale principale (inclusiv ca monedă de refugiu).

Locurile de muncă nou-create în economia americană se mențin în general pe o traiectorie pozitivă per ansamblul semestrului II (cumulat +3.5 mln. job-uri vs. +3.3 în semestrul I 2021). Până la final de decembrie 2021, în SUA s-au recuperat (în 20 luni post-șoc) 85% din job-urile pierdute în lunile martie și aprilie 2020. Economia americană a avansat semnificativ și în semestrul II 2021 (T3 +2.3%, T4 +7.0% trimestrial anualizat), iar media PIB pe ultimele 4 trimestre (+5.6%) se situează la dublul mediei de creștere pe termen lung pe ultimii 50 ani. În termeni reali anuali, creșterea economică la final de T4 2021 a fost de +5.6% față de aceeași perioadă din 2020. Per ansamblul celor 4 trimestre din 2021, PIB mediu nominal în prețuri curente s-a situat la o medie de 22,998 bl.usd, cu +8% mai sus față de nivelul de top pre-șoc din FY2019 (21,373 bl.usd).

Datele publicate pe final de semestru II indică o imagine mixtă a economiei reale: vânzările de retail avansează cu +16.6% anual; producția industrială crește cu +3.4% anual; încrederea consumatorilor americani se aplatizează în ultimele 6 luni, îngrijorările privind inflația și erodarea puterii de cumpărare persistă, iar intenția de achiziție de bunuri *big-ticket* (locuințe, auto, echipamente) se deteriorează; activitatea economică și așteptările pe sectoarele manufacturiere și de servicii (sondaje ISM sau PMI) se situează semnificativ sub topul de așteptări de creștere ale managerilor din ultimul an, iar dinamica costurilor la producători relativ se mai temperează, dar rămâne la niveluri istorice ridicate.

Macro România:

BNR întărește politica monetară în semestrul II, operând două majorări de dobândă de politică monetară, de la 1.25% la 1.75%/an. În trimestrul I 2022, BNR crește referința cu 75 b.p. până la 2.50%/an, revenind practic la nivelul pre-șoc din martie'20. Situația politicilor monetare din regiune (CEE) este următoarea: Ungaria 3.4%, Polonia 3.5%, Cehia 4.5%. În termeni reali (dobândă nominală – inflație) și utilizând măsuri comune și comparabile ale inflației core (metodologia Eurostat), cele 3 bănci centrale din regiune operează curent cu o rată medie reală de -3.7%, comparativ cu -1.7% în plan local (BNR). Ciclurile și trendurile monetare sunt în general sincronizate în CEE, iar BNR a fost în mod tradițional mai conservatoare (cu excepția ultimelor 12 luni), cu rata peste cele 3 bănci centrale din CEE în 95% din timp în precedenții 13 ani.

Curba randamentelor s-a mutat în sus pe parcursul semestrului II, randamentele lungi la 10 ani majorându-se cu 180 b.p. față de finalul semestrului I, până în zona de 5.15%/an. În trimestrul I 2022, randamentele la titlurile guvernamentale în lei pe 10 ani au urcat peste nivelul de 6%/an (atins ultima dată în luna de stress martie 2020), iar pe maturitatea mai scurtă de 2 ani yield-urile se poziționează peste nivelul de 5%/an (la maximele ultimilor 9 ani). În debutul deceniului trecut, costurile de finanțare ale guvernului se situau în zona de 7-8%/an pe cele două maturități, în condiții relativ similare de inflație ridicată. Pe euro, costurile de finanțare ale guvernului pe 10 ani urcă peste zona de 4.5%/an (cel mai ridicat nivel din ultimii 10 ani), în perioada de aversiune la risc din martie'22.

Presiunile inflaționiste accelerează în semestrul II și ulterior (8.5% CPI an/an), fiind cel mai alert ritm de creștere a prețurilor de consum după 2008. Creșterea prețurilor pentru produsele nealimentare (+9.3% anual) a fost cea mai ridicată sub-componentă la mijloc de T1'22. Inflația de bază armonizată pe metodologia Eurostat s-a situat doar la 4.2% în mijloc de T1'22, față de o medie de 7.5% pentru CEE (Pol, Ceh, Ung).

Creditarea sectorului privat avansează cu +15% an/an în decembrie 2021 (vs. un ritm anual de +5.5% în decembrie 2020), iar finanțările în lei acordate persoanelor fizice își accelerează ritmul de creștere la +15% anual (vs. +9% în final 2020). Ponderea creditelor în moneda locală urcă la 73% din total. Finanțările acordate companiilor au avansat cu +11% în a doua jumătate din 2021 (sold 160 mld. RON) vs. iunie 2021 (sold 143.5 mld. RON), iar creditul ipotecar s-a consolidat la 31% din total credit neguvernamental, un salt semnificativ de la 12% la final de 2009. Valoarea depozitelor constituite în sistemul bancar local crește vizibil, până la +14% anual, iar raportul credite/depozite urcă marginal la

nivelul de 0.68 vs. 0.67 la decembrie 2020 (mai favorabil comparativ cu vulnerabilitățile din 2008 – raport de peste 1.25).

Situația sistemului bancar local în S2 2021 este următoarea:

- indicatorii de capitalizare sau adecvare de capital sunt mai robuști comparativ cu perioada anterioară crizei financiare din 2008/09, respectiv băncile sunt acum teoretic mai puțin expuse la risc credit (indicatorul de solvabilitate - reglementat de BNR > 8%: 22% în dec'21 vs. 13% în mar'09; leverage: active bancare/fonduri proprii tier 1: 8x vs. 14.5x);
- lichiditatea sau baza de resurse atrase este mai favorabilă comparativ cu perioada crizei financiare din 2008/09, respectiv băncile sunt acum teoretic mai puțin expuse la șocuri de retrageri nete (raport credite brute/depozite: 0.68x în dec'21 vs. 1.24x în mar'09);
- rata creditelor neperformante (NPL Ratio) la T4'21 era de 3.4% comparativ cu 5.0% în urmă cu 3 ani (un bilanț teoretic mai curat al sistemului bancar, cu posibilități de absorbție a șocurilor potențiale pe *credit losses*);
- dependența de finanțarea externă, respectiv ponderea în total active bancare a instituțiilor cu capital străin se reduce la 68% (T4'21) vs. 87% (T1'09).

În planul economiei reale, vânzările de retail și-au consolidat tonusul la +7% anual pe final de semestru II, dar ritmul mediu lunar de creștere a consumului pe ultimele 12 luni este destul de modest (sub +0.5%/lună). Producția industrială decelerează pe final de semestru II la un ritm anual de -1%, semnificativ sub ritmul mediu de +3% înregistrat de volumele industriale în ultimii 10 ani. Deficitul de cont curent al balanței de plăți (trade-urile comerciale de bunuri/servicii și transferurile de venituri cu externul) pe 2021 crește la -17 mld.eur (vs. -11 mld.eur total an 2020), iar investițiile străine directe (ISD) cumulează 7.25 mld.eur vs. 3.0 mld.eur total an 2020. Adâncimea deficitului de cont curent în PIB a urcat în 2021 la -6.5% comparativ cu -5% în anul economic normal 2019, competitivitatea economiei locale fiind redusă prin raportare la țările din jur (deficit mediu de -1% din PIB pentru Pol, Ung și Ceh). Nivelul datoriei externe (publice și private, către creditorii non-locali) avansează la 134 mld.eur pe final de an vs. 126 mld. respectiv 110 mld. în 2020 și 2019 (+20%), o creștere reală de îndatorare în condițiile în care PIB nominal în 2021 (240 mld.eur estimat) este doar cu +15% mai ridicat față de anul 2019 (223 mld.eur). Relativa stabilitate în 2021 pe cursul EUR/RON comparativ cu valutele regionale CEE (volatilitate lunară anualizată medie de 1% pentru leu vs. 6% medie pentru zlot, forint și koruna).

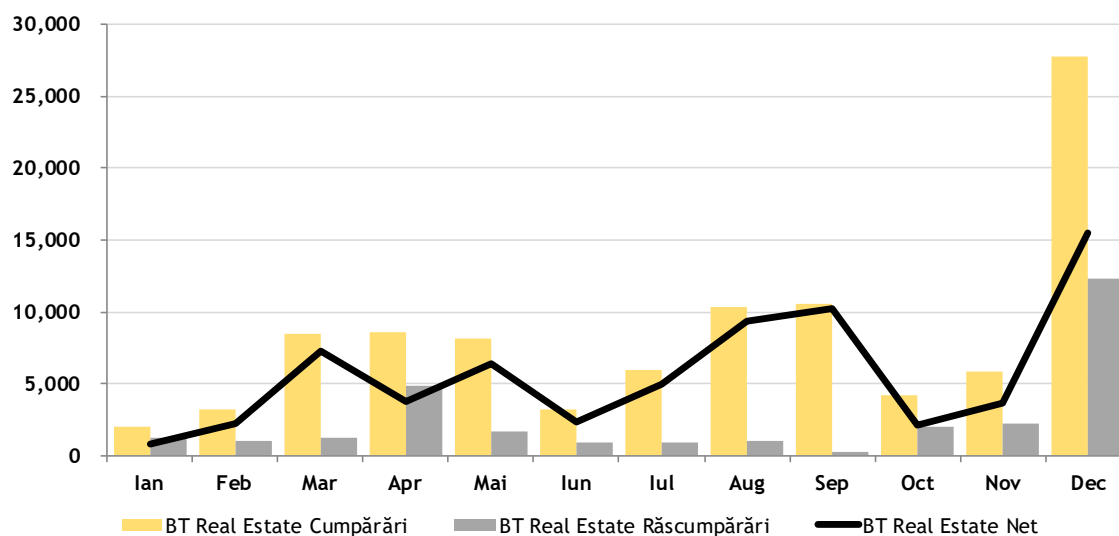
Deficitul bugetar pentru 2021 este -8% din PIB, un nivel încă semnificativ raportat la perioada istorică de 5 ani 2015-2019, cu un deficit mediu de -3%. Procentul datoriei publice guvernamentale în PIB a urcat în T3'21 la 48.5%, față de un nivel de 35% la final de 2019. În 2021, PIB real a avansat în medie cu +1.0% trimestru/trimestru - aproape de ritmul trimestrial median de +0.9% din ultimii 10 ani, dar tendințele au fost de scădere succesivă de la trimestru la trimestru (de la +2.1% în T1 la -0.1% în T4), respectiv sub media de creștere economică realizată de UE 27 (medie +1.2%/trimestru în 2021). În termeni anuali, dinamica PIB în plan local a fost de +6.9% în T3 și +2.4% în T4.

Evoluția activelor nete, a numărului unităților de fond și a valorii unitare a activului net în 2021

Activul net¹ al Fondului la data de 31 decembrie 2021 a fost de 2,683,690.02 EUR, în creștere cu 72% față de 1,559,943.34 EUR la aceeași dată a anului precedent, cu un număr de unități de fond în circulație de 226,104.94, în avans cu 44% față de acum un an (157,395.10).

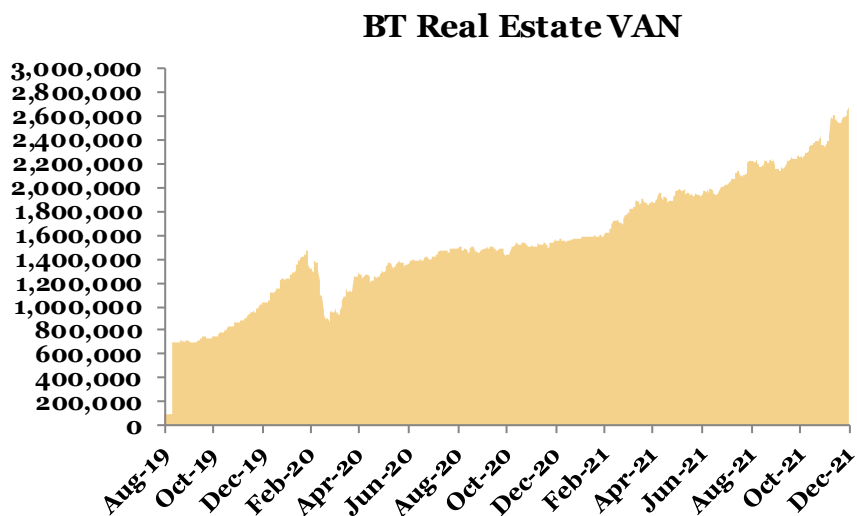
În 2021, volumul total al cumpărărilor de unități de fond la BT Real Estate a fost de 98,224.21 unități în valoare totală de 1,087,530.00 EUR, iar volumul total al răscumpărărilor a fost de 29,514.36 unități în valoare totală de 326,407.00 EUR, rezultând un volum al intrărilor nete de 68,709.85 unități de fond în valoare de 761,123.00 EUR.

Graficul de mai jos prezintă evoluția lunară a cumpărărilor/răscumpărărilor de unități de fond în perioada raportată.

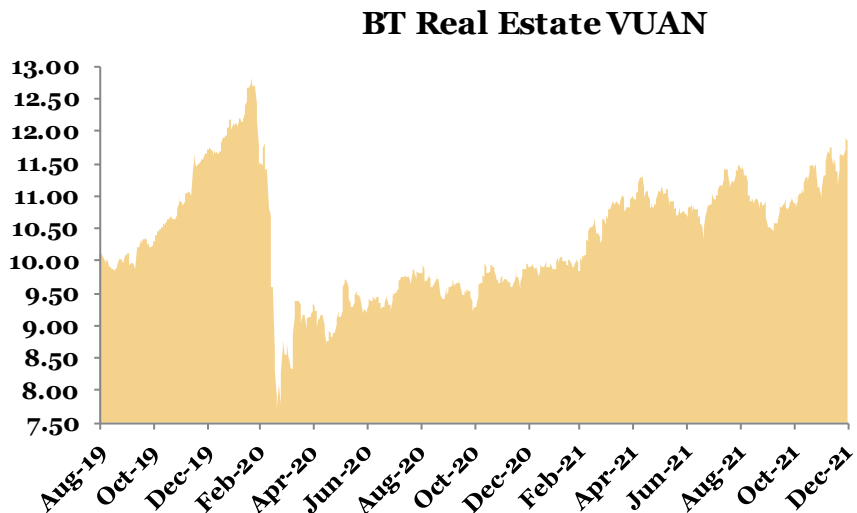


¹ Raportul cuprinde valori rezultate (VAN, VUAN) din aplicarea prevederilor Prospectului de emisiune al Fondului și a reglementărilor ASF aplicabile, în vigoare. Ca urmare a introducerii Normei ASF nr. 39/2015, începând cu anul 2015 întocmirea situațiilor financiare ale Fondului se face cu respectarea Standardelor Internaționale de Raportare Financiară (IFRS). Prin aplicarea regulilor de evaluare a activelor Fondului în baza Regulamentului ASF nr. 9/2014, respectiv în baza IFRS, pot rezulta diferențe. Subscrierea și răscumpărarea unităților de fond de către investitorii Fondului se realizează întotdeauna la valoarea unitară a activului net a acestuia, calculată pe baza prevederilor reglementărilor ASF.

Evoluția valorii activelor nete¹ de la lansarea Fondului până la sfârșitul perioadei de raportare este prezentată în graficul de mai jos:



Evoluția valorii unitare a activelor nete¹ de la lansarea Fondului până la sfârșitul perioadei de raportare este prezentată în graficul de mai jos:



La data de 31 decembrie 2021, valoarea unitară a activului net calculată în baza prevederilor reglementărilor ASF în vigoare, coroborat cu cele ale documentelor constitutive ale Fondului, a fost de 11.869 EUR.

La aceeași dată, valoarea unitară a activului net rezultată în urma aplicării Standardelor Internaționale de Raportare Financiară, ca urmare a prevederilor Normei ASF nr. 39/2015, a fost de 11.869 EUR.

Date financiare în perioada de raportare¹ (standarde IFRS)

Fondul a realizat în perioada de raportare venituri totale din activitatea curentă de 451,867 EUR. Venitul net al investiției, respectiv rezultatul exercițiului, după deducerea cheltuielilor Fondului, a fost de 362,616 EUR. În perioada raportată, valoarea totală a comisionului convenit societății de administrare a fost de 48,060 EUR, respectiv valoarea totală a comisionului convenit depozitarului Fondului a fost de 3,735 EUR.

Valoarea contului de capital la sfârșitul perioadei de raportare a fost de 2,261,049 EUR, corespunzătoare numărului de unități de fond emise și aflate în circulație, iar primele de emisiune corespunzătoare acestora au fost de 422,614 EUR.

Remunerații**BT Asset Management SAI - Remunerație plătită în anul financiar 2021**

Remuneratii in anul 2021, aferente tipurilor² de remuneratii stabilite conform cadrului legal aplicabil:

Indicatori/sume brute	Sume aferente activității desfășurate în anul supus raportării (n) (lei)	Sume plătite efectiv în cursul anului supus raportării (n) (lei)	Sume de plătit în cursul anului de transmitere a raportării (n+1) sau amânate* (lei)	Număr beneficiari
1. Remunerații acordate întregului personal SAI/AFIA (inclusiv funcțiile externalizate)	5,599,262	6,576,267	81,769	46
Remunerații fixe	5,130,400	5,130,400		46
Remunerații variabile exceptând comisioanele de performanță , din care:	468,862	1,445,867		37
numerar	388,296	956,725		37
alte forme (unitati de fond, avantaj salarial in natura)	80,566	489,142	81,769	17
Remunerații variabile reprezentând comisioane de performanță	0	0		0
2. Remunerații acordate personalului identificat al SAI/AFIA** (inclusiv funcțiile externalizate)	4,615,168	5,470,775	81,769	
A. Membri CA/CS, din care	164,160	164,160		3
Remunerații fixe	164,160	164,160		3
Remunerații variabile exceptând comisioanele de performanță , din care:	0	0		0
- numerar	0	0		0
alte forme (cu indicarea separată a fiecărei categorii)	0	0		0
Remunerații variabile reprezentând comisioane de performanță	0	0		0
B. Directori/membri Directorat, din care:	1,373,496	1,677,949	81,769	4
Remunerații fixe	1,203,669	1,203,669		4
Remunerații variabile exceptând comisioanele de performanță , din care:	169,827	474,280	81,769	3

² Structura remuneratiei este prezentată conform adresei Autorității de Supraveghere Financiară nr. SI-DG 18757/01.11.2021

- numerar	89,261	278,589		3
alte forme (unitati de fond, avantaj salarial in natura)	80,566	195,691	81,769	3
Remuneratii variabile reprezentand comisioane de performanta	0	0		0

Indicatori/sume brute	Sume aferente activității desfășurate în anul supus raportării (n) (lei)	Sume plătite efectiv în cursul anului supus raportării (n) (lei)	Sume de plătit în cursul anului de transmitere a raportării (n+1) sau amânate* (lei)	Număr beneficiari
C. Funcții cu atribuții de control (cu indicarea expresă a tuturor funcțiilor incluse în această categorie) ***	786,610	950,834		5
Remunerații fixe	725,768	725,768		5
Remunerații variabile exceptând comisioanele de performanță, din care:	60,842	225,066		4
- numerar	60,842	136,235		4
alte forme (unitati de fond)	0	88,831		4
Remunerații variabile reprezentând comisioane de performanță	0	0		0
D. Alte funcții decât cele indicate la lit. A-C de mai sus, incluse în categoria personalului identificat (cu indicarea expresă a tuturor funcțiilor incluse în această categorie)****	2,290,902	2,677,832		13
Remunerații fixe	2,124,958	2,124,958		13
Remunerații variabile exceptând comisioanele de performanță, din care:	165,944	552,874		13
- numerar	165,944	348,254		13
alte forme (unitati de fond)	0	204,620		10
Remunerații variabile reprezentând comisioane de performanță.	0	0		0

Funcțiile cu atribuții de control, prezentate în secțiunea C de mai sus, sunt:

- ✓ Director economic
- ✓ Ofiter de conformitate
- ✓ Administrator risc
- ✓ Auditor intern

Alte funcții decât cele indicate la lit. A-C de mai sus, incluse în categoria personalului identificat, prezentate în secțiunea D de mai sus, sunt:

- ✓ Consilier director general
- ✓ Director marketing si vanzari
- ✓ Director directie operatiuni
- ✓ Manager tehnologia informatiilor si comunicatii
- ✓ Analist investitii
- ✓ Manager fond
- ✓ Manager de zona

În anul 2016, BT Asset Management SAI S.A. a implementat Politica de remunerare, conformă cu prevederile Legii 74/2015 și a Ghidurilor ESMA, fiind armonizată și la cerințele politicii de Grup Banca Transilvania.

Politica de remunerare a BT Asset Management SAI S.A. este elaborată având ca obiective principale reglementarea principiilor ce guvernează remunerarea angajaților societății, inclusiv pentru acele categorii de personal ale căror activități profesionale au un impact semnificativ asupra profilului de risc al societății sau al fondurilor de investiții administrate, respectiv aplicarea unor practici de remunerare care promovează și sunt compatibile cu o administrare solidă și eficace a riscurilor, care nu încurajează asumarea unor riscuri excesive, care nu sunt incompatibile cu prevederile documentelor constitutive ale fondurilor de investiții administrate și nu afectează obligația societății de a acționa în interesul investitorilor acestora.

Principiile Politicii de remunerare sunt revizuite, analizate și avizate cel puțin anual de către Comitetul de Remunerare și Nominalizare, asigurându-se astfel că acestea (i)previn acordarea de stimulente care ar putea conduce la o asumare excesivă a riscurilor respectiv (ii)corespund cu strategia de afaceri, obiectivele, valorile și interesele pe termen lung ale BT Asset Management SAI S.A și ale Grupului Financiar Banca Transilvania.

Comitetul de Remunerare și Nominalizare este numit de către Consiliul de Administrație al BT Asset Management SAI S.A și este format din minim 3 membri neexecutivi ai structurii de conducere ai societății.

Modificarea Politicii de remunerare se efectuează cu respectarea principiilor ce derivă din apartenența la Grupul Financiar Banca Transilvania și este aprobată de către Consiliul de Administrație al societății.

Criteriile³ în baza cărora se efectuează evaluarea acordării de prime periodice (performanța anuală, performanța pe termen scurt, proiecte speciale) sunt, de asemenea, revizuite și aprobate anual de către Comitetul de Remunerare și Nominalizare.

Anual sunt aprobate criteriile cantitative/calitative astfel:

- a) criteriile de performanță pe termen scurt - de către Comitetul de Remunerare și Nominalizare ;
- b) criteriile colective de performanță anuală a Conducerii executive – de către Consiliul de Administrație
- c) criteriile colective de performanță anuală a celorlalți angajați – de către Comitetul de Remunerare și Nominalizare ;

Politicile și practicile de remunerare se aplică tuturor angajaților BT Asset Management SAI S.A.

Remunerația anuală a angajaților BT Asset Management SAI S.A. are două componente:

- (i) componenta fixă : salariul de bază, indemnizațiile, tichete de masă acordate conform prevederilor legale și ale Contractului Colectiv de Munca, prima de vacanță (o singură dată pe an), pensie⁴ facultativă privată (pilon III), asigurare medicala în funcție de opțiunea angajatilor⁵

- (ii) componenta variabilă, structurată astfel:

³ Începând din anul 2018, acestea sunt notificate Autorității de Supraveghere Financiară

⁴ Pensia facultativă privată a fost acordată începând cu anul 2017

⁵ Începând cu luna decembrie 2020

- a) *Componenta variabilă standard*
- b) *Prime anuale de performanță*
- c) *Prime periodice pentru atingerea/depășirea obiectivelor pe termen scurt*
- d) *Prime pentru proiecte speciale*
- e) *Componenta variabilă extraordinară*

În cadrul ședințelor desfășurate în cursul anului 2021, Comitetul de Remunerare și Nominalizare a analizat și avizat Politica de remunerare, în versiunile modificate / actualizate în cursul anului 2021. Modificările intervenite în cursul anului 2021 au vizat implementarea cadrului legal aplicabil BT Asset Management SAI S.A⁶, respectiv alinierea la prevederile de Grup.

Sumarul Politicii de remunerare este publicat pe pagina de internet a BT Asset Management SAI S.A.

Pe parcursul anului 2021, Comitetul de Remunerare și Nominalizare nu a sesizat nereguli în elaborarea sau aplicarea Politicii de remunerare în cadrul BT Asset Management SAI S.A.

Ca urmare a apartenenței la Grup, punerea în aplicare a Politicii de remunerare a BT Asset Management SAI S.A. face obiectul anual, unei evaluări independente din partea Direcției de Audit a Băncii Transilvania.

Informații privind tranzacțiile incidente prevederilor Regulamentului (UE) nr. 2365/2015

În decursul anului 2021, BT Real Estate nu a efectuat tranzacții cu instrumente financiare de tipul contractelor repo și nu a efectuat operațiuni de finanțare a Fondului prin instrumente financiare în sensul prevederilor Regulamentului UE nr. 2365/2015.

Conflictul de interese

În decursul anului 2021, tipurile de activitate de administrare a portofoliului colectiv: (i) administrarea investițiilor/administrarea portofoliului, (ii) administrarea riscurilor, (iii) desfășurarea de alte activități precum: servicii juridice și de contabilitate aferente administrării de portofolii/servicii juridice și de contabilitate, cereri de informare ale clienților/din partea clienților; evaluarea portofoliului și determinarea valorii titlurilor de participare, inclusiv aspectele fiscale/evaluarea și stabilirea prețului, inclusiv returnări de taxe; monitorizarea conformității cu reglementările în vigoare/controlul respectării legislației aplicabile; menținerea unui registru al deținătorilor de titluri de participare; distribuția veniturilor; emiterea și răscumpărarea titlurilor de participare; ținerea evidențelor; (iv) marketing și distribuție/distribuire; (v) activități legate de activele Fondului și anume servicii necesare pentru îndeplinirea

⁶ REGULAMENTUL (UE) 2019/2088 AL PARLAMENTULUI EUROPEAN ȘI AL CONSILIULUI din 27 noiembrie 2019 privind informațiile privind durabilitatea în sectorul serviciilor financiare

atribuțiilor de administrare ale societății de administrare, precum și alte servicii legate de administrarea fondurilor de investiții alternative și a societăților și a altor active în care a investit, nu au fost afectate de conflicte de interese.

Fondul nu are dețineri, directe sau indirecte, de acțiuni, obligațiuni necotate sau orice alte instrumente financiare necotate emise de societăți cu care societatea de administrare se află în relații de afaceri sau în raporturi juridice pecuniare.

De asemenea, nu s-au materializat situații de conflict de interese prin efectuarea de tranzacții între fond și societăți cu care societatea de administrare, directorii, administratorii sau angajații acesteia au deja relații de afaceri sau se află în raporturi juridice pecuniare.

Diverse

Prin Autorizația ASF nr.179/06.09.2021 a fost autorizată modificarea documentelor constitutive ale fondului, ca urmare a alinierii acestora la prevederile Regulamentului UE nr.2088/2019 și completarea în consecință a prospectului cu prevederi referitoare la:

- a) Faptul că politica de remunerare a societății de administrare este elaborată astfel încât ”nu încurajează asumarea unor riscuri excesive, inclusiv riscuri referitoare la durabilitate și sustenabilitate”
- b) Modul în care riscurile legate de durabilitate sunt integrate în deciziile de investiții , respectiv la rezultatul evaluării privind efectul probabil al riscurilor legate de durabilitate asupra randamentului fondului (cu excepția fondurilor BT Index ROMANIA-ROTX și BT Index AUSTRIA-ATX pentru care, datorită politicii de investiții de replicare a structurii unui indice, riscurile legate de durabilitate nu pot fi integrate în deciziile de investiții)
- c) Faptul că Societatea de Administrare BT Asset Management SAI, nu ia în considerare efectul deciziilor de investiții asupra acestor factori. Aceasta intenționează să ia în considerare impactul deciziilor de investiții asupra factorilor de durabilitate în măsura în care vor exista informații disponibile. Investițiile care stau la baza produsului financiar nu țin seama de criteriile UE pentru activități economice durabile din punctul de vedere al mediului.

Prin Autorizația ASF nr.221/15.10.2021 a fost autorizată noua componență a Conducerii Executive a BTAM:

- Bernat Aurel
- Dascăl Sergiu Dan
- Condor Călin Paul

În data de 01.11.2021, investitorii fondului au fost informați cu privire la faptul că au fost actualizate documentele constitutive ale fondului , referitor la:

- a) Componența Conducerii Executive – ca urmare a autorizării anterioare a acesteia de către Autoritatea de Supraveghere Financiară

- b) Lista fondurilor de investiții administrate de către BT Asset Management SAI S.A., ca urmare a autorizării de către Autoritatea de Supraveghere Financiară, Fondului imobiliar de investiții alternative BT Property, a Fondului de investiții alternative cu capital privat BT Invest 1, respectiv a Fondul de investiții alternative BT Invest

De asemenea, în cursul anului 2021 investitorii fondului au fost informați referitor la:

- a) Reducerea comisionului datorat de către fond băncii de depozitare – BRD Broupe Societe Generale, pentru serviciile prestate (01.09.2021)
- b) Actualizarea/completarea raportului anual al fondului , aferent anului 2020, cu informații referitoare la remunerarea personalului societății de administrare în anul 2020 (29.11.2021).

Evenimente ulterioare datei de 31 decembrie 2021

În data de 24.02.2022 Rusia a invadat Ucraina, provocând un conflict armat care a generat atât reacția piețelor financiare internaționale cât și a investitorilor în fonduri. Numărul rascumparilor a înregistrat o creștere comparativ cu perioada anterioară conflictului, dar cu o amplitudine mult redusă prin comparație cu momentul debutului pandemiei de Sars Cov 2. Conducerea a monitorizat îndeaproape evoluția piețelor financiare și a asigurat lichiditatea necesară rascumparilor, care s-au efectuat ca de obicei în două zile de la data înregistrării cererii de rascumpărare.

La data emiterii rapoartelor anuale impactul negativ al conflictului armat din Ucraina s-a diminuat, piețele financiare au înregistrat ușoare creșteri, aspect care reflectă adaptarea mediului investitional la noua realitate politică din Europa.

BT Asset Management SAI S.A.

BERNAT Aurel,

Director General

Fondul deschis de investitii BT Real Estate: Situația activelor și obligațiilor la 31/12/2021

Nr.	Denumire element	Inceputul perioadei de raportare(*)				31/12/2020				Sfarsitul perioadei de raportare				Diferente
		% din activul net	% din activul total	Valuta (EURO)	lei	% din activul net	% din activul total	Valuta (EURO)	lei	% din activul net	% din activul total	Valuta (EURO)	lei	
		100.23	100.00	1,563,515	7,613,381	100.21	100.00	2,689,382	13,307,333					5,693,952.
		%	%	.38	[1].79	%	%	.57	[2].89					[2]-[1].10
.I.	TOTAL ACTIVE, din care													
1	Valori mobiliare si instrumente ale pietei monetare din care:	81.51	81.32	1,271,521	6,191,547	83.71	83.53	2,246,409	11,115,458					4,923,911.
1.1	Valori mobiliare si instrumente ale pietei monetare admise sau tranzactionate pe o piata reglementata sau un sistem alternativ de tranzactionare din Romania, din care:	%	%	.58	.18	%	%	.48	.75					57
1.1.1	- actiuni, tranzactionate in ultimele 30 zile de tranzactionare	0.00%	0.00%	0.00	0.00	0.00%	0.00%	0.00	0.00					0.00
1.1.1	- actiuni netranzactionate in ultimele 30 de zile de tranzactionare	0.00%	0.00%	0.00	0.00	0.00%	0.00%	0.00	0.00					0.00
1.1.2	- drepturi de preferinta/alocare	0.00%	0.00%	0.00	0.00	0.00%	0.00%	0.00	0.00					0.00
1.1.3	- alte valori mobiliare asimilate acestora	0.00%	0.00%	0.00	0.00	0.00%	0.00%	0.00	0.00					0.00
1.1.4	- obligatiuni din care:	0.00%	0.00%	0.00	0.00	0.00%	0.00%	0.00	0.00					0.00
1.1.5	- Obligatiuni emise de Administratia Publica Centrala	0.00%	0.00%	0.00	0.00	0.00%	0.00%	0.00	0.00					0.00
1.1.5	- Obligatiuni emise de Administratia Publica Locala	0.00%	0.00%	0.00	0.00	0.00%	0.00%	0.00	0.00					0.00
1.1.5	- Obligatiuni Corporative	0.00%	0.00%	0.00	0.00	0.00%	0.00%	0.00	0.00					0.00
1.1.6	- alte titluri de creanta	0.00%	0.00%	0.00	0.00	0.00%	0.00%	0.00	0.00					0.00
1.1.7	- alte valori mobiliare instrumente ale pietei monetare din care:	0.00%	0.00%	0.00	0.00	0.00%	0.00%	0.00	0.00					0.00
1.1.7	- Titluri de stat	0.00%	0.00%	0.00	0.00	0.00%	0.00%	0.00	0.00					0.00
1.1.7	- Certificate de Depozit	0.00%	0.00%	0.00	0.00	0.00%	0.00%	0.00	0.00					0.00
1.2	Valori mobiliare si instrumente ale pietei monetare admise sau tranzactionate pe o piata reglementata sau un sistem alternativ de tranzactionare din stat membru, din care:	81.51	81.32	1,271,521	6,191,547	12.84	12.81	344,540.0	1,704,818.					-
1.2.1	- actiuni, tranzactionate in ultimele 30 zile de tranzactionare	%	%	.58	.18	%	%	0	37					4,486,728.
1.2.1	- actiuni netranzactionate in ultimele 30 de zile de tranzactionare	81.51	81.32	1,271,521	6,191,547	12.84	12.81	344,540.0	1,704,818.					-
1.2.2	- drepturi de preferinta/alocare	%	%	.58	.18	%	%	0	37					81
1.2.2	- alte valori mobiliare asimilate acestora	0.00%	0.00%	0.00	0.00	0.00%	0.00%	0.00	0.00					0.00
1.2.3	- obligatiuni	0.00%	0.00%	0.00	0.00	0.00%	0.00%	0.00	0.00					0.00
1.2.4	- obligatiuni emise de Administratia Publica Centrala	0.00%	0.00%	0.00	0.00	0.00%	0.00%	0.00	0.00					0.00

	- Obligatiuni emise de Administratia Publica Locala	0.00%	0.00%	0.00	0.00	0.00%	0.00%	0.00	0.00	0.00
	- Obligatiuni Corporative	0.00%	0.00%	0.00	0.00	0.00%	0.00%	0.00	0.00	0.00
1.2.6	- alte titluri de creanta	0.00%	0.00%	0.00	0.00	0.00%	0.00%	0.00	0.00	0.00
1.2.7.	- alte valori mobiliare instrumente ale pietei monetare	0.00%	0.00%	0.00	0.00	0.00%	0.00%	0.00	0.00	0.00
	- Titluri de stat	0.00%	0.00%	0.00	0.00	0.00%	0.00%	0.00	0.00	0.00
	- Certificate de Depozit	0.00%	0.00%	0.00	0.00	0.00%	0.00%	0.00	0.00	0.00
1.3	Valori mobiliare si instrumente ale pietei monetare admise la cota oficiala a unei burse din stat tert sau negociate pe o alta piata reglementata sau un sistem alternativ de tranzactionare dintr-un stat tert care opereaza in mod regulat si este recunoscuta si deschisa publicului, aprobata de ASF, din care:					70.87 %	70.72 %	1,901,869.48	9,410,640.37	9,410,640.37
1.3.1	- actiuni, tranzactionate in ultimele 30 zile de tranzactionare	0.00%	0.00%	0.00	0.00	70.87 %	70.72 %	1,901,869.48	9,410,640.37	9,410,640.37
1.3.2	- actiuni netranzactionate in ultimele 30 de zile de tranzactionare	0.00%	0.00%	0.00	0.00	0.00%	0.00%	0.00	0.00	0.00
1.3.3	- drepturi de preferinta/allocare	0.00%	0.00%	0.00	0.00	0.00%	0.00%	0.00	0.00	0.00
1.3.4	- alte valori mobiliare asimilate acestora	0.00%	0.00%	0.00	0.00	0.00%	0.00%	0.00	0.00	0.00
1.3.5.	- obligatiuni	0.00%	0.00%	0.00	0.00	0.00%	0.00%	0.00	0.00	0.00
	- Obligatiuni emise de Administratia Publica Centrala	0.00%	0.00%	0.00	0.00	0.00%	0.00%	0.00	0.00	0.00
	- Obligatiuni emise de Administratia Publica Locala	0.00%	0.00%	0.00	0.00	0.00%	0.00%	0.00	0.00	0.00
	- Obligatiuni Corporative	0.00%	0.00%	0.00	0.00	0.00%	0.00%	0.00	0.00	0.00
1.3.6.	- alte titluri de creanta	0.00%	0.00%	0.00	0.00	0.00%	0.00%	0.00	0.00	0.00
1.3.7.	- alte valori mobiliare instrumente ale pietei monetare	0.00%	0.00%	0.00	0.00	0.00%	0.00%	0.00	0.00	0.00
	- Titluri de stat	0.00%	0.00%	0.00	0.00	0.00%	0.00%	0.00	0.00	0.00
	- Certificate de Depozit	0.00%	0.00%	0.00	0.00	0.00%	0.00%	0.00	0.00	0.00
2	Valori mobiliare nou emise din care:	0.00%	0.00%	0.00	0.00	0.00%	0.00%	0.00	0.00	0.00
2.1	- actiuni	0.00%	0.00%	0.00	0.00	0.00%	0.00%	0.00	0.00	0.00
2.2	- obligatiuni	0.00%	0.00%	0.00	0.00	0.00%	0.00%	0.00	0.00	0.00
2.3.	- drepturi de preferinta (ulterior inregistrarii anterior tranzactionarii)	0.00%	0.00%	0.00	0.00	0.00%	0.00%	0.00	0.00	0.00
3	Alte valori mobiliare si instrumente ale pietei monetare mentionate la art.83 alin.(1) lit.a) din O.U.G. nr.32/2012 din care:	0.00%	0.00%	0.00	0.00	0.00%	0.00%	0.00	0.00	0.00
3.1	Valori mobiliare netranzactionate din care:	0.00%	0.00%	0.00	0.00	0.00%	0.00%	0.00	0.00	0.00
3.1.1	- Actiuni	0.00%	0.00%	0.00	0.00	0.00%	0.00%	0.00	0.00	0.00
3.1.2	- Obligatiuni emise de Administratia Publica Centrala	0.00%	0.00%	0.00	0.00	0.00%	0.00%	0.00	0.00	0.00
3.1.3.	- Obligatiuni emise de Administratia Publica Locala	0.00%	0.00%	0.00	0.00	0.00%	0.00%	0.00	0.00	0.00

3.1.	- Obligatiuni Corporative	0.00%	0.00%		0.00	0.00%	0.00%		0.00	0.00
4.				0.00				0.00		
3.2	Instrumente ale pietei monetare	0.00%	0.00%	0.00	0.00	0.00%	0.00%	0.00	0.00	0.00
4.	Produse structurate admise sau tranzactionate pe o piata reglementata sau un sistem alternativ de tranzactionare, din care:	0.00%	0.00%	0.00	0.00	0.00%	0.00%	0.00	0.00	0.00
4.1.	Produse structurate admise sau tranzactionate pe o piata reglementata sau un sistem alternativ de tranzactionare din Romania	0.00%	0.00%	0.00	0.00	0.00%	0.00%	0.00	0.00	0.00
4.1.	Produse structurate admise sau tranzactionate pe o piata reglementata sau un sistem alternativ de tranzactionare dintr-un stat membru	0.00%	0.00%	0.00	0.00	0.00%	0.00%	0.00	0.00	0.00
4.3	Produse structurate admise sau tranzactionate pe o piata reglementata sau un sistem alternativ de tranzactionare dintr-un stat tert	0.00%	0.00%	0.00	0.00	0.00%	0.00%	0.00	0.00	0.00
5.	Depozite bancare din care:				365,212.5					
5.1	Depozite bancare constituite la institutii de credit din Romania	4.81%	4.80%	75,001.54	0	2.79%	2.79%	75,001.65	371,115.66	5,903.16
5.2	Depozite bancare constituite la institutii de credit din stat membru	4.81%	4.80%	75,001.54	0	2.79%	2.79%	75,001.65	371,115.66	5,903.16
5.3	Depozite bancare constituite la institutii de credit din stat tert	0.00%	0.00%	0.00	0.00	0.00%	0.00%	0.00	0.00	0.00
6.	Instrumente financiare derivate tranzactionate pe o piata reglementata din care:	0.00%	0.00%	0.00	0.00	0.00%	0.00%	0.00	0.00	0.00
6.1	Instrumente financiare derivate tranzactionate pe o piata reglementata din Romania	0.00%	0.00%	0.00	0.00	0.00%	0.00%	0.00	0.00	0.00
6.2	Instrumente financiare derivate tranzactionate pe o piata reglementata din stat membru	0.00%	0.00%	0.00	0.00	0.00%	0.00%	0.00	0.00	0.00
6.3	Instrumente financiare derivate tranzactionate pe o piata reglementata din stat tert	0.00%	0.00%	0.00	0.00	0.00%	0.00%	0.00	0.00	0.00
6.4	Instrumente financiare derivate negociate in afara pietelor reglementate	0.00%	0.00%	0.00	0.00	0.00%	0.00%	0.00	0.00	0.00
7	Conturi curente si numerar	13.73%	13.70%	214,223.7	1,043,140	13.62%	13.60%	365,628.5	1,809,166.40	766,025.50
8	Instrumente ale pietei monetare altele decit cele tranzactionate pe o piata reglementata conform art.82 lit.g) din O.U.G. nr.32/2012 din care:			0	.90	%	%	0	40	0
8.1.	-titluri emise de Administratia Publica Centrala	0.00%	0.00%	0.00	0.00	0.00%	0.00%	0.00	0.00	0.00
8.2.	-certIFICATE de depozit	0.00%	0.00%	0.00	0.00	0.00%	0.00%	0.00	0.00	0.00
8.3.	-contracte de report pe titluri emise de Administratia Publica Centrala	0.00%	0.00%	0.00	0.00	0.00%	0.00%	0.00	0.00	0.00
8.4.	-alte tipuri de instrumente ale pietei monetare	0.00%	0.00%	0.00	0.00	0.00%	0.00%	0.00	0.00	0.00
9.	Titluri de participare la OPCVM/AOPC	0.00%	0.00%	0.00	0.00	0.00%	0.00%	0.00	0.00	0.00
10.	Dividende/alte drepturi de incasat /majorari capital cu prestatie/cupon,principal de incasat	0.18%	0.18%	2,768.56	13,481.25	0.09%	0.09%	2,342.95	11,593.13	-1,888.12
11.	Titluri suport pentru operatiunile de report	0.00%	0.00%	0.00	0.00	0.00%	0.00%	0.00	0.00	0.00
12.	Alte active (sume in tranzit,sume SSIF,sume UF nealocate, etc.) ,din care:	0.00%	0.00%	0.00	0.00	0.00%	0.00%	0.00	0.00	0.00
12.1	Sume UF nealocate	0.00%	0.00%	0.00	0.00	0.00%	0.00%	0.00	0.00	0.00
12.2	Tranzactii in curs de decontare	0.00%	0.00%	0.00	0.00	0.00%	0.00%	0.00	0.00	0.00

.II.	TOTAL OBLIGATII	0.23%	0.23%	3,572.05	17,393.74	0.21%	0.21%	5,692.55	28,167.31	10,773.57
1	Cheltuieli pentru plata comisioanelor datorate SAI	0.20%	0.20%	3,056.30	14,882.35	0.19%	0.19%	5,110.14	25,285.48	10,403.13
2	Cheltuieli pentru plata comisioanelor datorate depozitarului	0.01%	0.01%	156.33	761.23	0.01%	0.01%	231.99	1,147.91	386.68
3	Cheltuieli cu comisioanele datorate intermediarilor	0.00%	0.00%	0.00	0.00	0.00%	0.00%	0.00	0.00	0.00
4	Cheltuieli cu comisioanele de rulaj si alte servicii bancare	0.00%	0.00%	0.00	0.00	0.00%	0.00%	0.00	0.00	0.00
5	Cheltuieli cu dobânzile	0.00%	0.00%	0.00	0.00	0.00%	0.00%	0.00	0.00	0.00
6	Cheltuieli de emisiune	0.00%	0.00%	0.00	0.00	0.00%	0.00%	0.00	0.00	0.00
7	Cheltuieli cu plata comisioanelor/tarifelor datorate ASF	0.01%	0.01%	121.52	591.73	0.01%	0.01%	208.37	1,031.04	439.31
8.	Cheltuieli cu auditul financiar	0.02%	0.02%	237.90	1,158.43	0.01%	0.01%	142.05	702.88	-455.55
9.	Alte cheltuieli aprobate (impozit pe venit retinut la sursa)	0.00%	0.00%	0.00	0.00	0.00%	0.00%	0.00	0.00	0.00
10.	Rascumparari de platit	0.00%	0.00%	0.00	0.00	0.00%	0.00%	0.00	0.00	0.00
.III.	VALOAREA ACTIVULUI NET (I-II)	100.00	99.77	1,559,943	7,595,988	100.00	99.79	2,683,690	13,279,166	5,683,178.
		%	%	.33	.05	%	%	.02	.59	54

Curs denominare Euro/RON

4.8694

4.9481

Fondul deschis de investitii BT Real Estate este denumit in EURO si este operational din data de 01.08.2019

BT Real Estate-Situatia detaliata la data de 31.12.2021**I. VALORI MOBILIARE ADMISE SAU TRANZACTIONATE PE O PIATA REGLEMENTATA SAU PE UN SISTEM ALTERNATIV DE TRANZACTIONARE DIN ROMANIA****II. VALORI MOBILIARE ADMISE SAU TRANZACTIONATE PE O PIATA REGLEMENTATA SAU PE UN SISTEM ALTERNATIV DE TRANZACTIONARE DIN ALT STAT MEMBRU****1. Actiuni tranzactionate in ultimele 30 de zile de tranzactionare(zile lucratoare)**

Emitent	CodISIN	DataUltimei SedinteDe Tranzactionare	Numar Actiuni Detinute	Valoare Nominala	Valoare Actiune	Valuta	CursValutar BNR Valuta/RON	Valoare Totala RON	PondereInCap SocialEmitent %	PondereInAct TotalOPCVM %
Buzzi Unicem SpA	IT0001347308	30/12/2021	4,800	0.0000	18.9750	EUR	4.9481	450,672.94	0.003%	3.387%
Cementir Holding SpA	NL0013995087	30/12/2021	11,000	1.0000	8.3800	EUR	4.9481	456,115.86	0.007%	3.428%
HeidelbergCement AG	DE0006047004	30/12/2021	1,500	0.0000	59.5200	EUR	4.9481	441,766.37	0.001%	3.320%
Vicat SA	FR0000031775	31/12/2021	2,000	4.0000	36.0000	EUR	4.9481	356,263.20	0.005%	2.677%
Total								1,704,818.37		12.811%

5. Sume in curs de decontare pentru valori mobiliare admise sau tranzactionate pe o piata reglementata din alt stat membru**III. VALORI MOBILIARE ADMISE SAU TRANZACTIONATE PE O PIATA REGLEMENTATA DINTR-UN STAT TERT****1. Actiuni tranzactionate in ultimele 30 de zile de tranzactionare(zile lucratoare)**

Emitent	CodISIN	DataUltimei SedinteDe Tranzactionare	Numar Actiuni Detinute	Valoare Nominala	Valoare Actiune	Valuta	CursValutar BNR Valuta/RON	Valoare Totala RON	PondereInCap SocialEmitent %	PondereInAct TotalOPCVM %
Barratt Developments PLC	GB0000811801	31/12/2021	11,700	0.1000	7.4800	GBP	5.8994	516,291.88	0.001%	3.880%
Bellway PLC	GB0000904986	31/12/2021	2,200	0.1300	33.3600	GBP	5.8994	432,968.74	0.002%	3.254%
Berkeley Group Holdings PLC	GB00BLJNXL82	31/12/2021	1,385	0.0500	47.7500	GBP	5.8994	390,149.42	0.001%	2.932%
Crest Nicholson Holdings plc	GB00B8VZXT93	31/12/2021	17,000	0.0500	3.7200	GBP	5.8994	373,078.03	0.007%	2.804%
DR Horton Inc	US23331A1097	31/12/2021	1,150	0.0100	108.4500	USD	4.3707	545,102.79	0.0003%	4.096%
Jones Lang LaSalle Inc	US48020Q1076	31/12/2021	400	0.0100	269.3400	USD	4.3707	470,881.73	0.001%	3.539%
KB Home	US48666K1097	31/12/2021	2,240	1.0000	44.7300	USD	4.3707	437,923.18	0.002%	3.291%
Lennar Corp	US5260571048	31/12/2021	1,050	0.1000	116.1600	USD	4.3707	533,085.53	0.0004%	4.006%
LGI Homes Inc	US50187T1060	31/12/2021	650	0.0100	154.4800	USD	4.3707	438,870.74	0.003%	3.298%
MDC Holdings Inc	US5526761086	31/12/2021	2,000	0.0100	55.8300	USD	4.3707	488,032.34	0.003%	3.667%
Meritage Homes Corp	US59001A1025	31/12/2021	970	0.0100	122.0600	USD	4.3707	517,483.04	0.003%	3.889%
NVR Inc	US62944T1051	31/12/2021	20	0.0100	5,908.8700	USD	4.3707	516,517.96	0.001%	3.882%
Persimmon PLC	GB0006825383	31/12/2021	2,400	0.1000	28.5600	GBP	5.8994	404,368.48	0.001%	3.039%
PulteGroup Inc	US7458671010	31/12/2021	1,930	0.0100	57.1600	USD	4.3707	482,170.38	0.001%	3.623%

Redrow PLC	GB00BG11K365	31/12/2021	12,400	0.1100	7.0080	GBP	5.8994	512,653.15	0.004%	3.852%
Savills PLC	GB00B135BJ46	31/12/2021	4,600	0.0300	14.0800	GBP	5.8994	382,092.33	0.003%	2.871%
Taylor Morrison Home Corp	US87724P1066	31/12/2021	3,800	0.0000	34.9600	USD	4.3707	580,638.75	0.003%	4.363%
Taylor Wimpey PLC	GB0008782301	31/12/2021	40,000	0.0100	1.7550	GBP	5.8994	414,137.86	0.001%	3.112%
Toll Brothers Inc	US8894781033	31/12/2021	1,600	0.0100	72.3900	USD	4.3707	506,231.95	0.001%	3.804%
Weyerhaeuser Co	US9621661043	31/12/2021	2,600	1.2500	41.1800	USD	4.3707	467,962.10	0.0003%	3.517%
Total								9,410,640.38		70.718%

4. Sume in curs de decontare pentru valori mobiliare admise sau tranzactionate pe o piata reglementata dintr-un stat tert

IV. INSTRUMENTE ALE PIETEI MONETARE ADMISE SAU TRANZACTIONATE PE O PIATA REGLEMENTATA DIN ROMANIA

V. INSTRUMENTE ALE PIETEI MONETARE ADMISE SAU TRANZACTIONATE PE O PIATA REGLEMENTATA DIN ALT STAT MEMBRU

VI. INSTRUMENTE ALE PIETEI MONETARE ADMISE SAU TRANZACTIONATE PE O PIATA REGLEMENTATA DINTR-UN STAT TERT

VII. VALORI MOBILIARE NOU EMISE

VIII. ALTE VALORI MOBILIARE SI INSTRUMENTE ALE PIETEI MONETARE MENTIONATE LA ART.83 (1) LIT. A) DIN O.U.G. nr.32/2012

VIII.1. ALTE VALORI MOBILIARE MENTIONATE LA ART.83 (1) LIT. A) DIN O.U.G. nr.32/2012

VIII.2. ALTE INSTRUMENTE ALE PIETEI MONETARE MENTIONATE LA ART.83 (1) LIT. A) DIN O.U.G. nr.32/2012

IX. DISPONIBIL IN CONTURI CURENTE SI NUMERAR

1. Disponibil in conturi curente si numerar in lei

Denumire	Valoare	PondereInAct
Banca	Curenta	TotalOPCVM
	RON	%
Banca Transilvania	9,571.56	0.072%
BRD-Groupe Societe Generale	475.41	0.004%
TRANZIT	0.00	0.000%
Total	10,046.97	0.076%

2. Disponibil in conturi curente si numerar denuminate in valuta

Denumire	Valoare	Valuta	CursValutar	Valoare	PondereInAct
Banca	Curenta		BNR	Actualizata	TotalOPCVM

			Valuta/RON	RON	%
Banca Transilvania	69,216.93	EUR	4.9481	342,492.29	2.574%
Banca Transilvania	0.00	EUR	4.9481	0.00	0.000%
BRD-Groupe Societe Generale	9,076.34	USD	4.3707	39,669.96	0.298%
BRD-Groupe Societe Generale	9,649.93	GBP	5.8994	56,928.78	0.428%
BRD-Groupe Societe Generale	274,858.71	EUR	4.9481	1,360,028.38	10.220%
SSIF BCR (Intermediere)	0.00	EUR	4.9481	0.00	0.000%
SSIF BT Capital Partners	0.00	EUR	4.9481	0.00	0.000%
SSIF BT Capital Partners	0.00	GBP	5.8994	0.00	0.000%
SSIF BT Capital Partners	0.00	USD	4.3707	0.00	0.000%
Sume UF Nealocate	0.00	EUR	4.9481	0.00	0.000%
TRANZIT	0.00	GBP	5.8994	0.00	0.000%
TRANZIT	0.00	USD	4.3707	0.00	0.000%
TRANZIT	0.00	EUR	4.9481	0.00	0.000%
Total				1,799,119.41	13.520%

X. DEPOZITE BANCARE**2. Depozite bancare denuminate in valuta**

Denumire	Data	Data	Rata	Valoare	Crestere	Dobanda	Valuta	CursValutar	Valoare	PondereInAct
Banca	Constituirii	Scadentei	Dobanzii	Initiala	Zilnica	Cumulata		BNR	Actualizata	TotalOPCVM
			%					Valuta/RON	RON	%
Banca Transilvania	14/10/2021	14/01/2022	0.01%	75,000	0.02	1.65	EUR	4.9481	371,115.66	2.789%
Total									371,115.66	2.789%

X.1. DEPOZITE BANCARE CONSTITUITE IN INSTITUTII DE CREDIT DIN ROMANIA**X.2. DEPOZITE BANCARE CONSTITUITE IN INSTITUTII DE CREDIT DIN ALT STAT MEMBRU****X.3. DEPOZITE BANCARE CONSTITUITE IN INSTITUTII DE CREDIT DINTR-UN STAT TERT****XI. INSTRUMENTE FINANCIARE DERIVATE TRANZACTIONATE PE O PIATA REGLEMENTATA****XII. INSTRUMENTE FINANCIARE DERIVATE NEGOCIATE IN AFARA PIETELOR REGLEMENTATE****XIII. INSTRUMENTE ALE PIETEI MONETARE ALTELE DECAT CELE TRANZACTIONATE PE O PIATA REGLEMENTATA CONFORM ART.82 LIT.G) DIN O.U.G. NR.32/2012****XIV. TITLURI DE PARTICIPARE LA OPCVM/AOPC**

XV. DIVIDENDE SAU ALTE DREPTURI DE PRIMIT**1. Dividende de incasat**

Emitent	Simbol	Data	Numar	Dividend	Suma	PonderelnAct
	Actiune	ExDividend	Actiuni Detinute	Brut	DeIncasat RON	TotalOPCVM %
Bellway PLC	BWY_LN	02/12/2021	2,200	0.8250	10,707.39	0.081%
PulteGroup Inc	PHM_UN	14/12/2021	1,930	0.1500	885.71	0.007%
Total					11,593.10	0.087%

Fondul deschis de investitii BT Real Estate: Situația valorii unitare a activului net la 31/12/2021

Denumire Element	Perioada Curenta	Perioada Corespunzatoare Anului Precedent	Diferente
	31.12.2021	31.12.2020	[1]-[2]
	[1]	[2]	[1]-[2]
Valoare Activ Net	2,683,690.02	1,559,943.34	1,123,746.68
Numar Unitati de Fond in Circulatie	226,104.9400	157,395.0988	68,709.8412
Valoare Unitara a Activului Net	11.869	9.911	1.958

Fondul deschis de investitii BT Real Estate :Evoluția activului net și a VUAN în ultimii 3 ani

Denumire Element	An T-2 31.12.2019	An T-1 31.12.2020	An T 31.12.2021
Valoare Activ Net	1,038,639.03	1,559,943.34	2,683,690.02
Valoare Unitara a Activului Net	11.712	9.911	11.869

Fondul deschis de investitii BT Real Estate este denominat in EURO si este operational din data de 01.08.2019

Director General Adjunct, Calin Condor