

Muzica? Încă se aude!

#Macro #Piețe financiare #OTP AMR #Fonduri de investiții #Riscuri

2018



#Macro #Piețe financiare #OTP AMR #Fonduri de investiții #Riscuri



Perspective Macroeconomice



1. Perspective Macroeconomice

GLOBAL

2017 a fost un an bun pentru economia globală. O revigorare ciclică sănătoasă, care a început să se formeze la mijlocul anului 2016, a primit un impuls suplimentar anul trecut. În același timp, accelerarea a avut o bază mai largă, ajutată și de condițiile financiare favorabile. Momentul de consolidare oferă motive de optimism în ceea ce privește perspectivele pe termen scurt, cu multe semne care arată că ratele de creștere robuste ar putea fi menținute în 2018 și, cel mai probabil, și în 2019. Cu toate acestea, o serie de provocări (inclusiv procesul de reechilibrare al Chinei, nivelurile ridicate ale datoriei, precum și forța de muncă în curs de îmbătrânire, în special în economiile avansate) induc incertitudini pe termen lung.

În ceea ce privește perspectivele politicii monetare, considerăm că, datorită gradului ridicat de îndatorare din întreaga lume, ratele reale ale dobânzii ar putea să rămână scăzute pe termen lung.

După cum arată și barometrul de cicluri economice, cel mai probabil, SUA și China se află deja într-o perioadă de încetinire. Pe de altă parte, economiile Europei de Est au ajuns recent în stadiul de boom al ciclului economic, care începe și pentru zona euro.

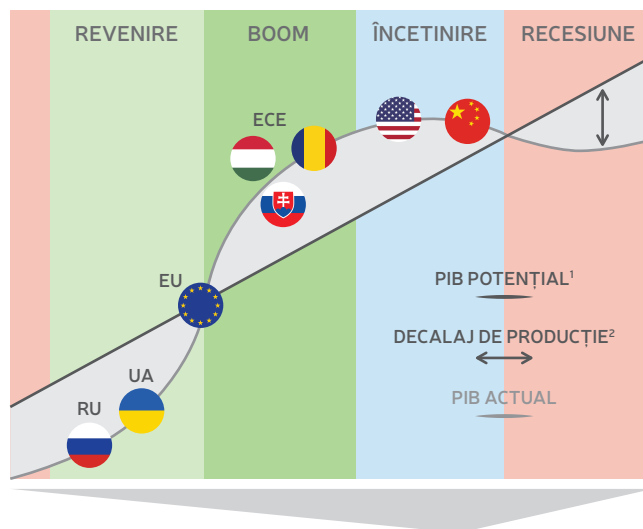
Mentținerea ratelor de creștere a economiei globale în 2018 și probabil și în 2019

STATELE UNITE ALE AMERICII

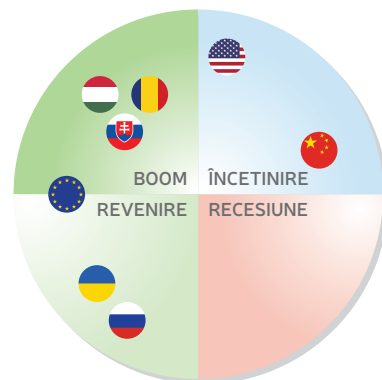
În SUA încrederea consumatorilor este mai puternică decât în 2007, vânzările de locuințe și mașini sunt aproape sau chiar depășesc valorile înregistrate înainte de criză. Între timp, piața forței de muncă este puternică, rata șomajului rămânând la același nivel minim, ca în ciclul precedent. Creșterea venitului salarial real a atins valorile maxime anterioare, iar de atunci a încetinit. În ultimii ani, inflația de bază a ajuns practic la nivelu-

rile înregistrate în perioada 2002-2008, în ciuda puterii relative a dolarului și a prețurilor mai mici la mărfuri. Acestea sugerează că economia SUA se află în stadiul final al ciclului.

Etapele ciclului economic



Barometrul ciclului economic



Notă:

(1) PIB potențial: nivelul PIB realizabil la utilizarea "medie" a capacității, determinată de capitalul fizic și uman disponibil în economie, precum și de calitatea sistemului instituțional care le alocă.

(2) Decalaj de producție: dacă PIB-ul real depășește PIB-ul potențial, decalajul este pozitiv, dacă PIB-ul real este sub cel potențial, decalajul este negativ.

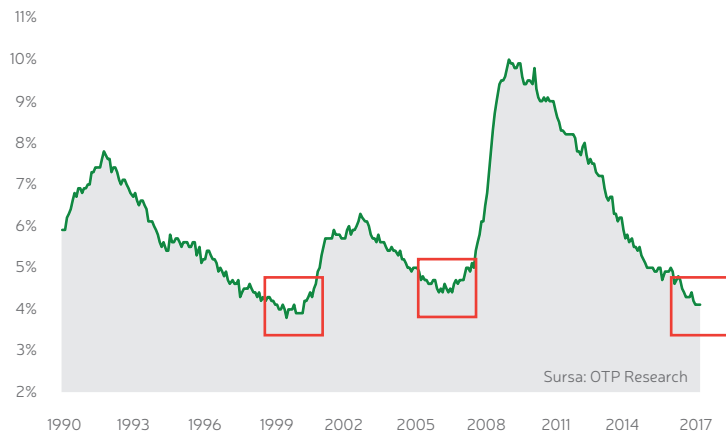
1. Perspective Macroeconomice

Prin urmare, în scenariul nostru de bază, ne așteptăm ca economia Statelor Unite ale Americii să încetinească în anii următori, însă șansele unei recesiuni puternice în SUA sunt scăzute, deoarece nu există semne de supraîncălzire în prezent. Desigur, relaxarea bugetului pornită de la Președintele Trump ar putea aduce o creștere economică mai puternică, însă este menită să destabilizeze echilibrul economic și, în consecință, să producă o potențială recesiune viitoare mai profundă.

Șanse scăzute pentru o recesiune puternică în SUA în următorii ani

În ceea ce privește politica monetară, este important să menționăm că, dacă luăm în considerare și impactul programelor QE (Quantitative Easing – Achiziții de active), acum avem o înăsprire comparabilă cu ciclurile anterioare de normalizare.

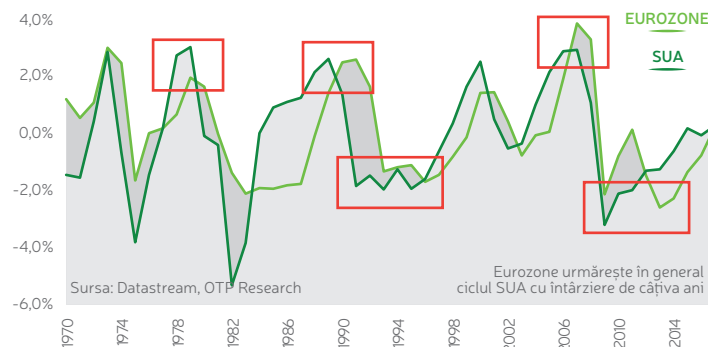
Șomaj (%)



ZONA EURO

Zona Euro urmează, în mod obișnuit, cu câțiva ani în urma Statelor Unite ale Americii, acestea conducând ciclurile globale. Acest decalaj se reflectă și în politica monetară. PIB-ului Zonei Euro a crescut accelerat și a avut o bază mai

Decalaj de producție (% deviație de la trend)



largă în 2017, cu perspectiva avansurilor de peste 2% pentru 2018-2019. Indicii de încredere au atins recoduri excepționale în ultimele decenii, în timp ce riscurile politice au scăzut în mod semnificativ. În afară de indicii de încredere, creșterea creditării și creșterea numărului de permise de construcție indică, de asemenea, consolidarea încrederii și arată că economia este pe punctul de a intra în faza matură a ciclului. Condițiile pieței muncii se îmbunătățesc de asemenea, ocuparea forței de muncă ajungând la un maxim istoric, în timp ce rata șomajului se apropie de media ciclului anterior. Indicele prețurilor de consum poate urca mai lent, dar nu există o presiune aparentă asupra prețurilor care ar putea să ridice nivelul inflației peste obiectivul de 2% al BCE (Banca Centrală Europeană).

Încetarea QE și dobânzi spre zero la EUR, la final de 2018

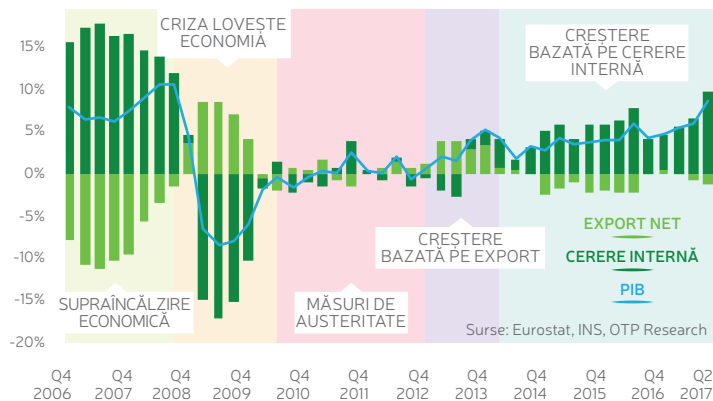
În ceea ce privește politicile fiscale, eforturile depuse de la criză și până în prezent au contribuit la reducerea semnificativă a deficitelor bugetare. Cu toate acestea, este important de reținut că nivelul datoriei publice este încă ridicat.

Pe fondul revenirii economice, QE poate fi oprită și probabil că dobânzile se vor apropia de zero spre finalul anului 2018. În 2019, ar putea fi de așteptat creșteri prudente ale ratei dobânzii, însă ratele real negative ale dobânzii sunt așteptate să se mențină pe termen lung.

ROMÂNIA

După avansul de învâditat de 4,8% înregistrat în 2016, creșterea PIB-ului României a înregistrat un ritm mai ridicat în 2017, cel mai probabil ajungând la 7%, pe fondul cererii interne în creștere. Acest ritm de creștere neașteptat de puternic este comparabil cu nivelul observat înainte de izbucnirea marii crize din 2007 - 2008. Mai mult, aceasta a fost probabil cea mai rapidă creștere a unei economii din UE și una dintre cele mai puternice rate de creștere la nivel mondial.

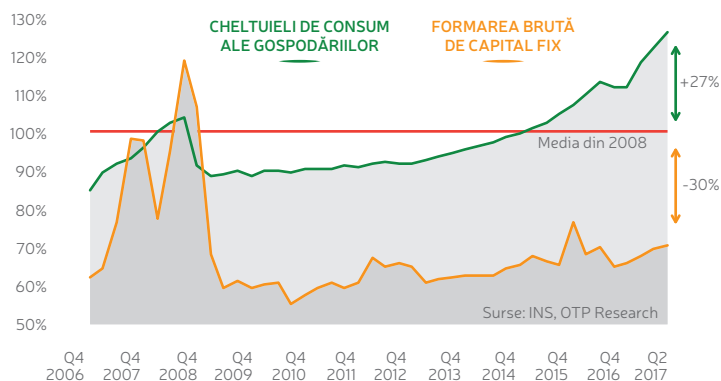
Descompunerea ritmului anual de creștere a PIB-ului României pe elemente (%)



Se pare că economia României funcționează la capacitate maximă, însă ritmul de creștere al celei mai recente perioade a început să ridice întrebări legate de durabilitate, deoarece acesta a fost determinat în principal de creșterea consumului, în timp ce investițiile au avut o performanță relativ scăzută. De asemenea, este de menționat că un mix de stimulente a avut un rol important în majorarea ratei de creștere a economiei, care era deja puternică în ultimii ani. Acești factori de stimulare au inclus o serie de măsuri fiscale menite să accelereze consumul, politici monetare de susținere, o revigorare a

economiei din Zona Euro și, recent, o recoltă agricolă excepțională. Cu toate acestea, este puțin probabil ca toți acești factori să continue să susțină creșterea în anii următori.

Evoluția consumului gospodăriilor populației față de investițiile de capital (2008 av. = 100)



În primul rând, *combustibilul* fiscal pare să se termine. Acest lucru se reflectă și în mai multe acțiuni ale guvernului care vizează creșterea veniturilor. Desigur, există încă unele promisiuni de stimulare pe ordinea de zi, dar suntem sceptici că orice relaxare pe scară largă ar putea fi implementată fără măsuri de corecție în alte domenii. În același timp, politica monetară a devenit mai puțin favorabilă pe fondul inflației în creștere rapidă și a preocupărilor de supraîncălzire, iar în trimestrele viitoare ar trebui să vedem o politică mai puțin laxă. Între timp, piața forței de muncă, în special lipsa forței de muncă calificate, precum și rata scăzută a investițiilor (raportată la media istorică) pot limita potențialul de creștere al țării pe termen mediu.

Politica monetară mai puțin favorabilă
pe fondul creșterii inflației

1. Perspective Macroeconomice

Indicatorii de încredere deja țin cont de creșteri ale impozitelor, îngrijorări și incertitudini ridicate în legătură cu politicile fiscale, sugerând că o scădere modestă ar putea avea loc deja în trimestrul IV 2017. Între timp, șocul financiar cauzat de saltul brusc al ratelor dobânzilor și volatilitatea crescută a leului ar putea începe să cântărească asupra economiei reale, începând cu prima parte a anului 2018.

Având în vedere acest context, considerăm că economia României a marcat, cel mai probabil, vârful ciclului de afaceri post-criză în 2017. Riscurile provenite din depășirea potențialului au crescut și ele. Cu toate acestea, argumentele de mai sus nu ar trebui să se traducă în pesimism excesiv. Continuăm să ne așteptăm la rate de creștere destul de puternice în anii următori. În anul 2018, PIB-ul țării ar putea crește cu 4%, un câștig cu siguranță impresionant în comparație cu media așteptată a UE, în timp ce pentru 2019, proiectăm un avans încă sănătos, de 3,6%.

În anul 2018, PIB-ul țării ar putea crește cu 4%

Consumul gospodăriilor casnice se așteaptă să rămână ridicat datorită condițiilor stricte de pe piața forței de muncă, însă se pot înregistra progrese mai lente, pe măsură ce avansul salariilor nominale va pierde din dinamică, după creșterile extraordinare din 2017.

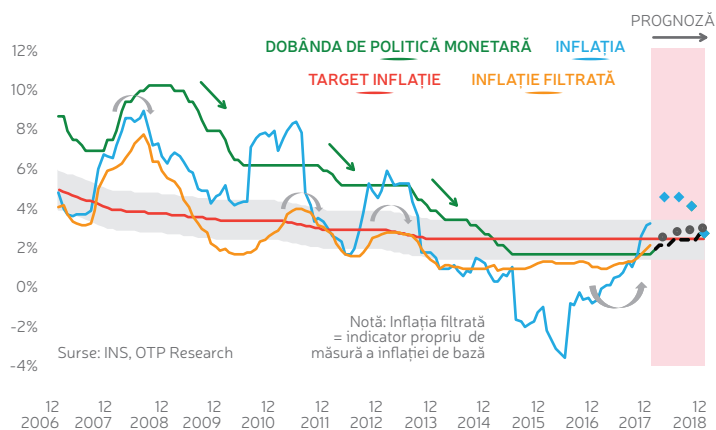
Serviciile ar putea să rămână principalul motor al creșterii și în 2018, susținute de industrii, cum ar fi comerțul cu ridicata și cu amănuntul, care pot profita de cererea internă sănătoasă. Anul trecut, producția industrială a crescut, beneficiind de o revenire a economiei UE. Se așteaptă ca tendința pozitivă să continue și în acest an, deoarece perspectivele de creștere pentru Europa sunt cu siguranță pozitive.

Creșterea prețurilor de consum s-a menținut la un nivel extrem de scăzut pentru o perioadă destul de lungă, pe fondul scăderii prețurilor la importuri și mărfurile, precum și datorită multiplelor reduceri de impozite pe frontul intern. Însă, IPC (Indicele Prețurilor de Consum) a revenit brusc anul trecut și

IPC poate să atingă nivelul de 5% la jumătatea anului 2018 și să termine anul la 3,2%

poate continua să crească luni de zile, alimentat de o creștere fundamentală a cererii interne și a costului unitar al forței de muncă, de creșterea așteptărilor inflaționiste, de creșterea prețurilor la producători și importuri, precum și de alți factori unici. În ceea ce privește perspectivele pe termen scurt, credem că inflația va crește la peste 4% în următoarele luni, stimulată de efecte importante de bază, precum și printr-o creștere semnificativă a prețurilor la gazele naturale. De asemenea, se așteaptă ca Indicele Prețurilor de Consum să atingă nivelul de 5% la jumătatea anului 2018 și să termine anul la 3,2%, ușor sub limita superioară a țintei BNR (2,5% +/- 1%).

Indicatori de inflație vs. dobânda de politică monetară (YoY%)



Având în vedere poziția ciclică a economiei, cu un decalaj pozitiv de creștere al producției, revigorarea inflației și politicile fiscale expansioniste, BNR a lansat ciclul de normalizare a **politicii monetare** mai devreme decât celelalte bănci centrale din regiune. În octombrie și noiembrie, BNR a redus coridorul

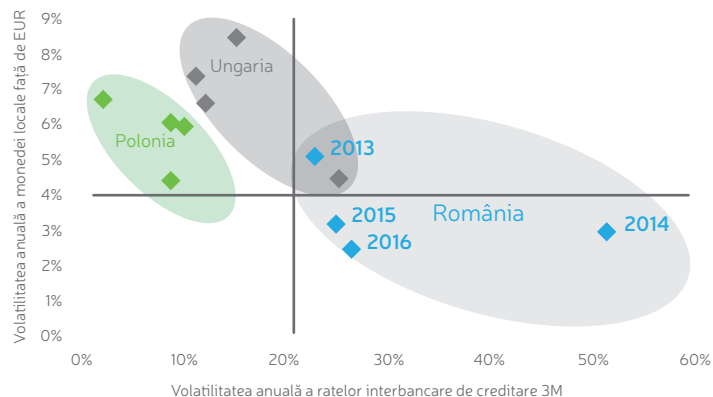
ratei dobânzii în doi pași egali cu +/- 1% în jurul ratei dobânzii cheie (față de +/- 1,50% anterior), iar la prima ședință a Consiliului de Administrație din 2018, BNR a ridicat dobânda la 2,00%, față de nivelul minim de 1,75%, unde s-a situat timp de aproape trei ani.

Estimăm că rata dobânzii de politică monetară a BNR se va situa la sfârșitul acestui an la 2,75%. Credem că următoarea creștere ar putea veni rapid, posibil în luna februarie. Acest lucru ar permite BNR să trimită un mesaj ferm înainte ca cifrele inflaționiste din ianuarie să vadă lumina zilei.

EOY 2018: estimăm 2,75% rata dobânzii de politică monetară a BNR

În ceea ce privește **rata de schimb a leului**, ne putem aștepta la variații mai mari în anii următori, după ce BNR a anunțat că va schimba gestionarea lichidității de la "adecvată" la "fermă", aceasta din urmă devenind *noul standard*. Această schimbare corespunde unui punct de cotitură în tranziția de la targetarea unui procent scăzut al inflației cu un regim de schimb valutar flotant, către targetarea completă a inflației.

Volatilitatea ratelor FX și a pieței monetare în regiunea ECE



Tranziția dintre regimurile de politică monetară a devenit o opțiune viabilă pentru BNR, deoarece volumul împrumuturilor valutare s-a redus semnificativ în ultimii ani. Conform așteptărilor noastre, cursul EURRON va fluctua în jurul nivelului atins în prima parte a lunii ianuarie 2018, dar riscurile aferente prognozei rămân considerabile în jurul perspectivei, datorită îngrijorărilor legate de politicile fiscale și agravării deficitului de cont curent.

Traectoria datoriei externe este încă pe o cale durabilă

Pe fondul absorbției scăzute a fondurilor UE, precum și datorită factorilor fundamentali, **indicatorii balanței de plăți** ai României s-au deteriorat. Pe de altă parte, investițiile străine directe, susținute de mediul extern efervescent și recuperarea absorbției fondurilor UE pot acoperi, în linii mari, deficitul de cont curent în creștere. Prin urmare, datorită ratei scăzute a datoriei și creșterii puternice a PIB-ului nominal, credem că traiectoria datoriei externe este încă pe o cale durabilă. De asemenea, mărimea rezervelor valutare ale BNR pare să fie adecvată. Măsurile fiscale pro-ciclice au condus, într-adevăr, la riscuri semnificativ mai mari, însă acestea sunt atenuate într-o oarecare măsură de faptul că gospodăriile sunt încă mai precaute decât înainte de criză, iar companiile sunt destul de reticente să lanseze investiții la scară largă. Fără îndoială, evoluțiile privind bugetul public ar trebui să rămână în centrul atenției, iar o schimbare potențială a comportamentului gospodăriilor și companiilor merită, de asemenea, monitorizată.

1. Perspective Macroeconomice

Indicatori economici cheie

INDICATORI ECONOMICI CHEIE		2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017E	2018F
PIB real	%	-0,8	1,1	0,6	3,5	3,1	3,9	4,8	7,1	4,0
Consumul final al gospodăriilor	%	1,0	1,1	1,7	-2,4	4,4	5,5	7,3	8,4	5,1
Cheltuieli de consum ale gospodăriilor	%	1,0	1,0	0,8	2,6	4,2	5,9	7,5	8,9	5,1
Consumul public	%	-4,9	0,6	0,4	-4,6	0,8	0,1	4,5	3,3	3,3
Investiții	%	-2,4	2,9	0,1	-5,4	3,2	8,3	-3,3	4,7	5,8
Exporturi	%	15,2	11,9	1,0	19,7	8,0	5,4	8,3	8,6	6,7
Importuri	%	12,6	10,2	-1,8	8,8	8,7	9,2	9,8	10,3	7,5
Prețurile de consum	% medie anuală	6,1	5,8	3,3	4,0	1,1	-0,6	-1,5	1,3	4,1
Balanța sectorului guvernamental	în % PIB	-6,9	-5,4	-3,7	-2,1	-1,4	-0,8	-3,0	-3,0	-3,5
Datorie publică	în % PIB	29,9	34,2	37,3	37,8	39,4	38,0	37,6	37,2	37,7
Contul curent	în % PIB	-5,1	-4,9	-4,8	-1,1	-0,7	-1,2	-2,1	-3,4	-3,7
Rata dobânzii cheie	% medie anuală	6,5	6,2	5,3	4,8	3,3	1,9	1,8	1,8	2,4
Rata dobânzii cheie	% sfârșitul perioadei	6,25	6,00	5,25	4,00	2,75	1,75	1,75	1,75	2,75
EUR/RON	medie anuală	4,21	4,24	4,46	4,42	4,44	4,44	4,49	4,56	4,65
EUR/RON	sfârșitul perioadei	4,28	4,32	4,43	4,48	4,48	4,52	4,54	4,62	4,65
PIB Nominal	RON mld.	533,9	565,1	595,4	637,5	668,1	711,1	761,5	838	911
Șomaj	%	7,0	7,2	6,8	7,1	6,8	6,8	5,9	5,1	4,9
Creșterea nominală a salariilor	%	3,1	4,1	4,2	4,8	7,6	9,8	9,9	13,2	9,7
Creșterea reală a salariilor	%	-2,8	-1,6	0,8	0,8	6,5	10,4	11,7	11,7	5,3
PIB-ul nominal	EUR mld.	126,8	133,4	133,6	144,3	150,3	160,0	169,6	184	199

Surse: INS, BNR, OTP Research

#Macro #Piețe financiare #OTP AMR #Fonduri de investiții #Riscuri



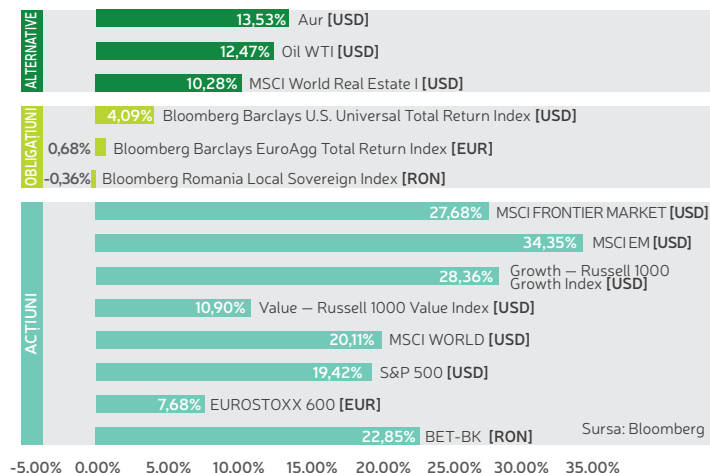
Review 2017 piețe financiare
internaționale și locale



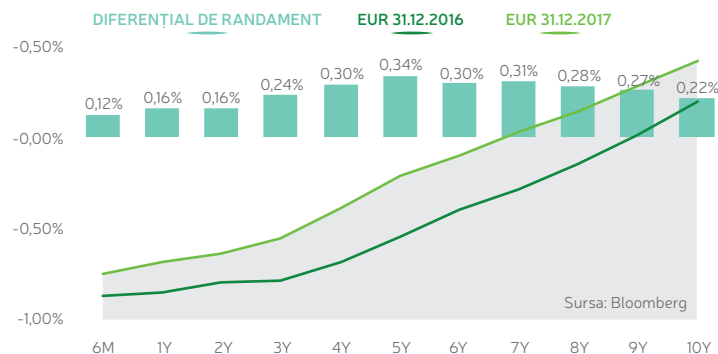
2. Review 2017 piețe financiare internaționale și locale

2017 - un an de excepție pentru majoritatea activelor riscante tranzacționate pe piețele financiare

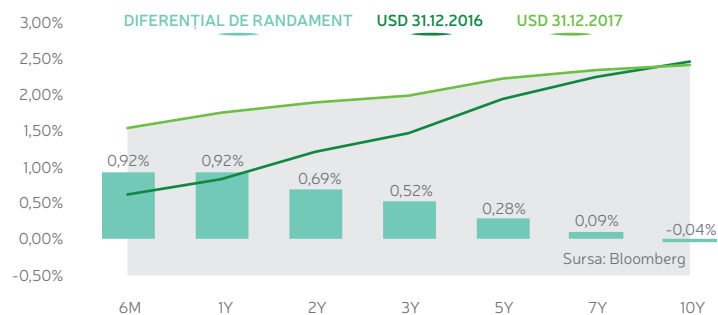
Evoluția performanței principalelor clase de active în 2017



Evoluția curbei Titlurilor de stat germane în 2017



Evoluția curbei Titlurilor de stat americane în 2017



2.1. Obligațiuni

GLOBAL

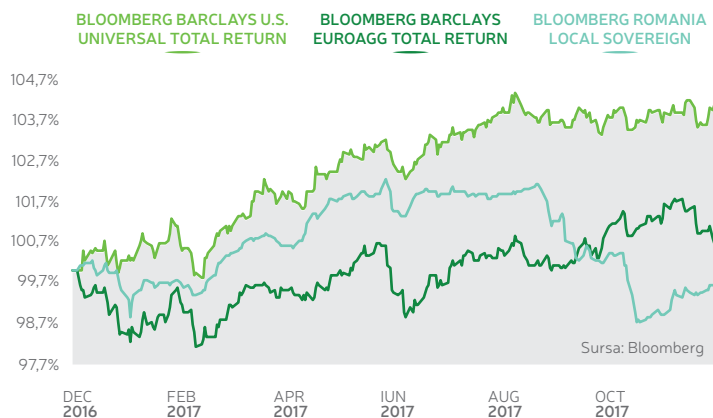
Randamentele obligațiunilor denominate în EUR, USD și JPY au închis anul 2017 în creștere față de valorile din 2016. Ca regulă, am observat în 2017 cum diferențialul de randament dintre obligațiunile la 10 ani și cele la 2 ani s-a redus (fie că vorbim de USD sau EUR). Este tot mai evident că randamentele minime pe obligațiuni denominate în EUR, USD sau RON au fost înregistrate în anii precedenți, iar pentru perioada următoare ne așteptăm în continuare la creșteri ale dobânzilor.

Randamentele extrem de scăzute ale obligațiunilor suverane europene, creșterile de dobândă graduale din SUA, mediul macro-economic favorabil, atât în Europa, cât și în SUA (diminuarea riscului de credit), au făcut mai atractive obligațiunile corporative (rating sub-investment grade) în detrimentul celor suverane.

Programele de QE derulate în toată lumea au inundat piețele financiare cu lichiditate, alterând semnificativ percepția tuturor participanților de pe principalele piețe în ceea ce privește riscurile asumate în relație cu randamentele așteptate. Ajungem astfel la anumite situații mai mult

sau mai puțin absurde precum dobânda negativă și decorelarea riscurilor de randamentele așteptate - multe obligațiuni cu rating sub-investment grade se tranzacționează la randamente foarte mici, situație ce se poate regla parțial către finalul ciclului economic. Această situație ni se pare de actualitate pentru piața obligațiunilor denuminate în moneda euro.

Evoluția indicilor de obligațiuni locali și internaționali în 2017

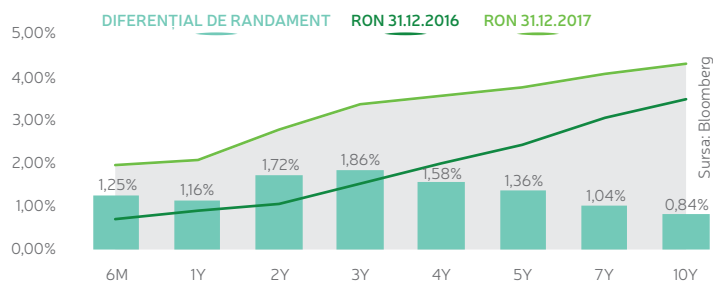


ROMÂNIA

Măsurile fiscale pro-inflaționiste luate de Guvern au făcut puțin atractive titlurile de stat românești denuminate în lei, acestea înregistrând corecții în ultima jumătate a anului 2017. Zgomotul politic local, instabilitatea legislativă și creșterea inflației peste așteptări sunt riscuri suplimentare care au avut un impact negativ asupra randamentelor titlurilor de stat românești.

Măsurile fiscale pro-inflaționiste ale Guvernului au făcut puțin atractive titlurile de stat românești în lei

Evoluția curbei Titlurilor de stat românești în 2017

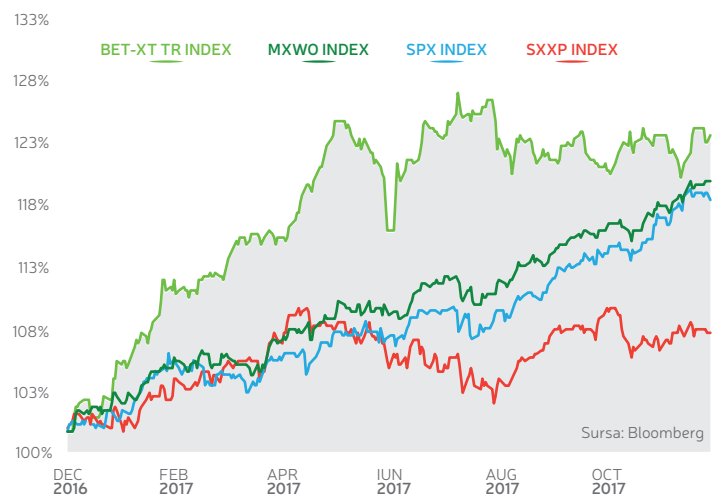


2.2. Acțiuni

GLOBAL

Acțiunile globale au înregistrat o evoluție puternic pozitivă în anul 2017, fiind clasa de active care a performat cel mai bine.

Evoluția indicilor de acțiuni locali și internaționali în 2017



2. Review 2017 piețe financiare internaționale și locale

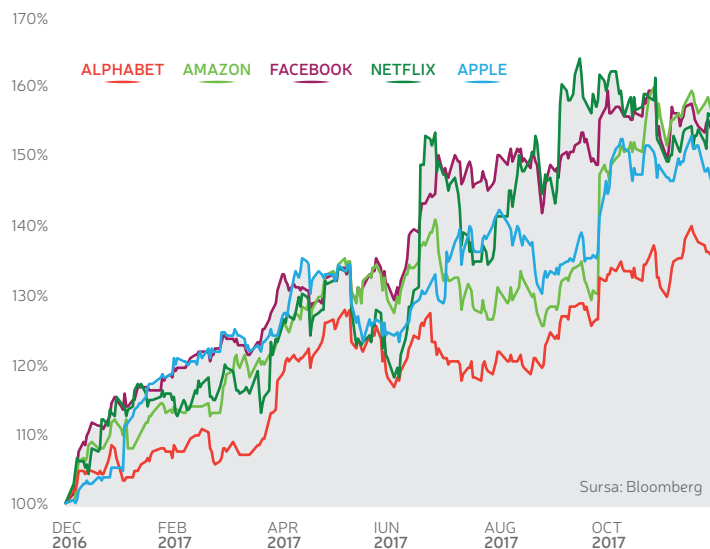
SUA

Acum un an pe această vreme, Președintele ales Trump se afla la începutul mandatului, iar sentimentul de încredere al investitorilor tocmai intrase în teritoriu pozitiv. Se luau în calcul reduceri de taxe la nivelul corporațiilor, cât și la nivel individual, relaxarea reglementărilor în industria financiară, o fereastră pentru repatrierea profiturilor și investiții majore în infrastructură pentru creșterea economică.

FAANG: Facebook, Amazon, Apple, Netflix
Google - au condus rallyul în anul 2017

Cu toate că majorarea ratelor, scandalurile politice, anunțul de normalizare al bilanțului FED (Banca Federală a SUA), întârzierile legislative, interdicțiile de călătorie, evenimentele geopolitice, îngrijorările privind politica comercială,

Evoluția acțiunilor FAANG în 2017



păreau să îndepărteze investitorii, totuși piețele și-au continuat marșul.

Datele economice bune au sugerat creșterea PIB-ului, cât și a câștigurilor salariale. Marii coloși din tehnologie - FAANG (Facebook, Amazon, Apple, Netflix, Google) au condus rallyul în anul 2017, iar acest momentum a făcut ca și celelalte sectoare din S&P 500 să îi urmeze.

În ultima parte a anului s-a văzut o rebalansare a portofoliilor, astfel rotația din companii de tip *Growth* în companii de tip *Value* a devenit evidentă, investitorii căutând principalii beneficiari ai noului cod fiscal din SUA. În Q4, S&P 500 a înregistrat cea mai mare creștere trimestrială, atunci când Congresul a adoptat cea mai amplă rescriere a codului fiscal din SUA din ultimii 30 de ani. De remarcat este și faptul că S&P 500 a înregistrat una dintre cele mai mici volatilități anuale, astfel deprecierea maximă anuală nu a depășit 3%.

JAPONIA

Creșterea acțiunilor Japoneze în anul 2017 a fost dată de performanța solidă datorată creșterii profiturilor. Profiturile au fost susținute de creșterea globală puternică și de creșterea comerțului la nivel mondial. Prim ministrul Abe a câștigat confortabil alegerile în octombrie oferind stabilitate politică și sporind încrederea că ar trebui să existe puține schimbări în politicile economice.

EUROPA

Acțiunile europene au avut un start foarte bun anul trecut, pe măsură ce sondajele arătau o creștere a *business confidence* și o dispariție a riscului politic odată cu alegerea lui Emmanuel Macron.

Raliul puternic al monedei euro, în primele trei trimestre explică în mare parte scăderile înregistrate de acțiunile europene începute în luna mai. Veniturile din străinătate

au fost afectate de o rată FX (Foreign Exchange) mai puțin favorabilă. În Q4, acțiunile europene au înregistrat un randament modest, în ciuda unui evoluții laterale a monedei unice europene. În mod evident, companiile europene nu au înregistrat același impuls din reducerile fiscale ale SUA.

ROMÂNIA

Bursa locală a avut un început de an bun. Astfel, în luna ianuarie 2017, indicele BET-NG al Bursei de Valori București a înregistrat creșteri semnificative de 9.36%. Creșterea spectaculoasă înregistrată de acesta s-a datorat direcției pe care Guvernul Grindeanu a impus-o companiilor de stat de a repartiza sub formă de dividende minim 90% din profitul realizat în anul precedent. Până la acea decizie, cota stabilită era de minimum 50% din profitul anual. Evoluția indicilor BVB a fost neîntreruptă până la începutul lunii iunie când aceștia au intrat pe un trend descendent. Scăderile înregistrate de principalii indici bursieri locali, în iunie, au fost unele dintre cele mai mari la nivel global și s-au datorat în mare parte, zvonurilor politice legate de o posibilă naționalizare a Pilonului II de pensii precum și a introducerii unei taxe pe activele bancare.

#Macro #Piețe financiare #OTP AMR #Fonduri de investiții #Riscuri

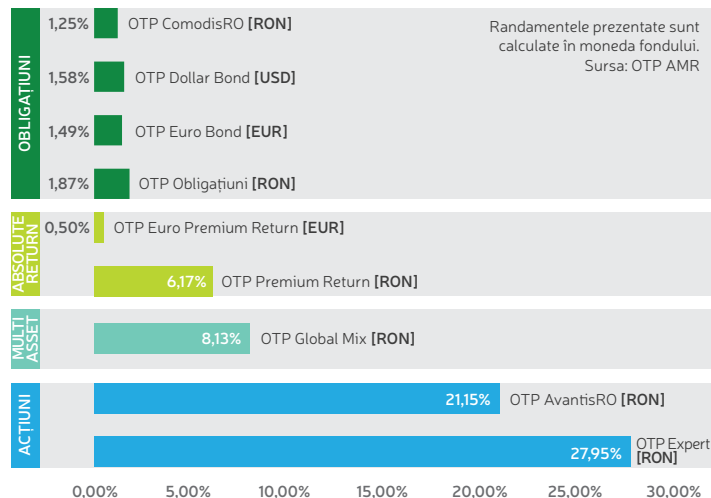


Review 2017
OTP Asset Management
România



3. Review 2017 OTP Asset Management România

Evoluția performanței fondurilor administrate în 2017

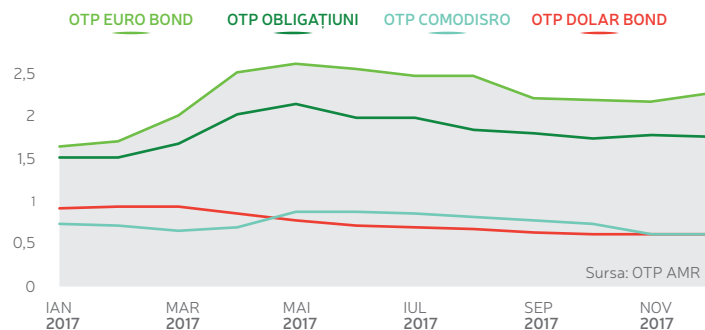


3.1. Portofoliile de obligațiuni

Principala temă investițională a anului 2017 în cazul portofoliilor de obligațiuni a fost creșterea economică și revenirea inflației, atât în România, cât și în SUA și o creștere cu pași mărunți în Zona Euro. Pentru a crește randamentul portofoliilor, am avut de ales între riscul de credit și riscul de dobândă. În condițiile creșterii economice relansate la nivel global am favorizat riscul de credit în fața riscului de dobândă. Astfel pe tot parcursul anului 2017 am avut o abordare prudentă în ceea ce privește valoarea modified duration a fondurilor de obligațiuni.

În condițiile creșterii economice globale am favorizat riscul de credit în fața riscului de dobândă

Evoluția indicatorului Modified Duration pentru fondurile OTP Asset Management în 2017



Cele mai atractive investiții pe care le-am efectuat au fost obligațiunile care au cupon variabil (RON, USD și EUR) căutând să beneficiem de creșterile așteptate ale dobânzilor, cât și de efectul de diversificare al obligațiunilor care au cupon variabil.

Pe un ciclu economic de creștere este așteptată reducerea diferențialului de randament între obligațiunile suverane la 10 ani și cele la 2 ani. Acest lucru ne-a determinat să reducem parțial deținerile de obligațiuni suverane denominate în EUR cu maturitate mai mică de 7 ani, simultan cu creșterea expunerii pe obligațiunile suverane cu maturitate mai mare de 7 ani, concomitent cu achiziții de obligațiuni care au cupon variabil. În aceste condiții am menținut o valoare relativ redusă a indicatorului Modified Duration cu scopul de a reduce volatilitatea.

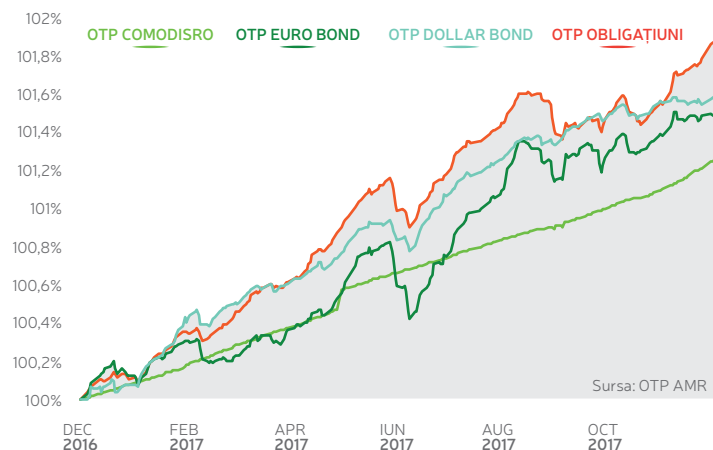
Din partea FED am așteptat între 3 și 4 creșteri de dobândă, motiv pentru care am crescut semnificativ ponderea obligațiunilor FRN (Floating Rate Note - cupon variabil) denominate în USD, în portofoliul fondului OTP Dollar Bond.

În România, am așteptat creșterea inflației și a randamentelor la obligațiunile de stat în RON, de aceea am redus ponderea obligațiunilor de stat în portofoliile

3. Review 2017 OTP Asset Management România

administrare de noi. Strategia a dat roade, OTP Obligațiuni încheind anul 2017 ca cel mai performant dintre fondurile de obligațiuni locale marcate la piață.

Evoluția fondurilor de obligațiuni OTP Asset Management în 2017

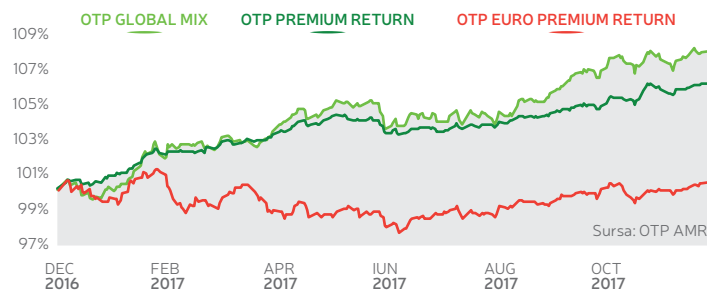


În orice perioadă a ciclului economic episoadele de volatilitate sunt normale. Pe fondul politicilor divergente ale principalelor bănci centrale, ne-am așteptat la un 2017 cu volatilitate pentru obligațiuni. Volatilitatea s-a situat în schimb la minime istorice, 2017 fiind un an perfect pentru aproape toate clasele de active. Cu toate acestea am preferat totuși să rămânem precauți, alegând sacrificarea unor randamente potențiale, pentru protejarea investitorilor.

3.2. Portofoliile de acțiuni

Investițiile efectuate în portofoliile fondurilor, în prima parte a anului 2017, s-au bazat pe identificarea unor teme investiționale despre care am avut convingeri puternice.

Evoluția fondurilor Multi-Asset și de Absolute-Return OTP Asset Management în 2017



Tema investițională care ne-a adus cel mai mare câștig pe portofoliile internaționale de acțiuni a fost cea legată de politica administrației Trump de a convinge marile corporații americane de a produce din nou *acasă*, fapt care impulsiona foarte mult dezvoltarea tehnologiei și a automatizării. Pe de altă parte, a fost important aportul evoluției marilor companii tehnologice și de IT care s-au regăsit în portofoliul fondurilor cu expunere pe acțiuni globale.

O altă temă importantă identificată și care s-a regăsit în portofoliile fondurilor prin intermediul ETF-urilor, a fost cea referitoare la impactul politicilor primului ministru Abe asupra economiei Japoniei. În aceste condiții, pe parcursul anului 2017 companiile japoneze au raportat profituri în creștere și au înregistrat indicatori de evaluare mai atractivi decât companiile americane sau europene.

Pentru a diminua volatilitatea portofoliului, am decis să investim în companii miniere producătoare de aur, care în prima parte a anului trecut ne-au confirmat așteptările. Companiile aurifere reprezintă un proxy pentru o expunere indirectă pe evoluția aurului. Evoluția prețului acestora are un grad ridicat de corelare cu evoluția aurului.

În cea de-a doua parte a anului am adăugat noi sectoare portofoliilor noastre, astfel am mărit expunerea pe com-

panii financiare din SUA, așteptându-ne ca acestea să fie unele din principalele beneficiare ale modificărilor fiscale, a dereglementărilor sistemului financiar, precum și datorită așteptărilor privind creșterea dobânzii cheie.

În H2 2017 am mărit expunerea pe companii financiare din SUA

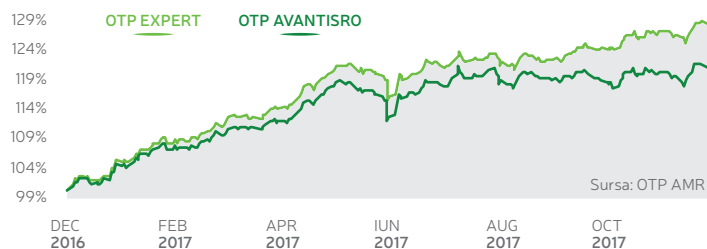
Ținând cont de creșterea economică globală înscrisă pe un trend ascendent, începând cu sfârșitul anului 2016 am investit în companii cu expunere globală care se înscriu ca principale beneficiare ale acestui trend.

În prima parte a anului 2017 mizăm pe o ușoară apreciere a dolarului în fața euro, datorită planurilor administrației Trump și datorită faptului că ne așteptăm la 3 creșteri de dobândă în SUA. Din acest motiv deținerile în dolari au fost neacoperite din punct de vedere al riscului valutar. Cu toate că investițiile noastre denominate în dolari au înregistrat evoluții pozitive, neacoperirea riscului valutar ne-a adus volatilitate crescută pe fondurile cu portofolii de acțiuni denominate în EUR și RON. În H2 2017 am acoperit riscul valutar pentru toate pozițiile în dolari, ceea ce s-a reflectat ulterior și în performanța portofoliilor de acțiuni internaționale care au înregistrat creșteri.

În H2 2017 am acoperit riscul valutar pentru toate pozițiile în dolari

Una dintre principalele teme investiționale identificate pe piața locală a fost cea a dividendelor atractive oferite de către companiile românești. Cu toate că aceasta era o temă veche, însă de actualitate, așteptările noastre au fost depășite de către decizia Guvernului de a solicita companiilor majoritar deținute de stat să plătească minim 90% din profitul pe anul 2016. Ulterior, o altă știre

Evoluția fondurilor de acțiuni OTP Asset Management în 2017



a făcut companiile de stat să intre în atenția investitorilor, mai exact solicitarea statului către companiile deținute de a plăti dividende suplimentare din rezerve constituite de acestea. Aceste două știri au dus la aprecierea puternică a companiilor în prima jumătate a anului 2017, perioadă în care am avut expunerea maximă pe piața locală. Această expunere a fost redusă odată cu zvonurile legate de Pilonul II de pensii, respectiv taxa pe activele bancare, crescând în schimb expunerea pe acțiuni din ECE din sectorul energetic și tehnologic.

Dividende atractive oferite de către companiile românești

Creșterea în a doua jumătate a anului 2017 a expunerii pe acțiuni internaționale și reducerea expunerii pe acțiuni locale a ajutat la continuarea trendului ascendent pentru portofoliile de acțiuni.

#Macro #Piețe financiare #OTP AMR #Fonduri de investiții #Riscuri



2018
Teme investiționale



4. 2018 - Teme investiționale

4.1. Creștere economică și creșterea inflației

Pentru 2018 ne așteptăm ca această temă să rămână de actualitate și ne-am pregătit portofoliile pentru creșterea inflației și a dobânzilor.

Am pregătit portofoliile pentru creșterea inflației și a dobânzilor

- În România, unde creșterea PIB-ului în ultimii ani este peste creșterea potențială a PIB-ului, ne așteptăm la creștere economică pentru următorii ani, dar într-un ritm încetinit.
- La nivel global, considerăm că mai este loc de creștere economică pe actualul ciclu economic, dacă ținem cont de măsurile fiscale din SUA, de reluarea creșterii economice în Zona Euro și Japonia. Credem că este posibil ca în 2018 să ne întâlnim cu momente excelente pentru a achiziționa obligațiuni denuminate în RON și USD. Păstrăm lichiditatea ridicată pentru aceste momente pe parcursul anului și căutăm să fructificăm oportunitățile oferite de punctele de swap EURRON în cazul fondurilor denuminate în RON.
- Politicile monetare divergente ale BCE pe de-o parte, și FED și BNR pe de altă parte creează oportunități de investiții în zona swap-urilor EURRON și EURUSD. Ne așteptăm ca în cazul fondurilor de obligațiuni denominate în RON, cea mai importantă componentă a randamentelor așteptate să fie generată din diferențialul de dobândă între RON și EUR. Pick-up-ul de randament așteptat este de peste 3% p.a.

Oportunități de investiții în zona swap-urilor EURRON și EURUSD

- Credem că expunerile pe acțiuni din domeniul financiar bancar european și american vor fi câștigătoare pe parcursul anului 2018. Rotația din companii de tip Growth în companii de tip Value va continua cel puțin în prima jumătate a anului 2018.

Estimăm că domeniul financiar bancar european și american vor fi câștigătoare în 2018

- Chiar dacă acțiunile americane în ansamblul lor sunt, în termeni relativi, scumpe, considerăm că anumite companii de tip Growth pot oferi potențial de creștere, în condițiile în care rezultatele financiare ale acestora sunt pe un trend puternic ascendent;
- Dividendele companiilor listate la BVB rămân o temă investițională preferată pe piața locală. De asemenea, considerăm că domeniile serviciilor medicale și bunurilor de consum discreționar au potențial de creștere. În ansamblul pieței locale, ne așteptăm ca randamentul adus de către dividende să fie mai ridicat decât aprecierea de capital.

4.2. Volatilitate în creștere

Ne așteptăm la episoade de volatilitate în 2018.

- Din partea FED așteptăm 3 creșteri de dobândă în 2018, iar impactul acestor creșteri este parțial inclus în randamentele obligațiunilor, astfel menținem ridicată ponderea obligațiunilor care au cupon variabil. Este de așteptat ca mișcările FED să inducă o oarecare volatilitate pe piețele financiare.

Ne așteptăm la episoade de volatilitate în 2018

- Din partea BCE așteptăm în decursul anului 2018 anunțul de încetare a programului de QE, iar pentru

4. 2018 - Teme investiționale

finalul anului la primele mișcări ale dobânzilor. În aceste condiții este de preconizat o creștere graduală a randamentelor oferite de obligațiunile denuminate în EUR, dar această creștere să fie în pași mici. Ținând cont că datoriile la nivel global sunt la maxime istorice, ne așteptăm ca următorul ciclu de creșteri de dobânzi să fie diferit de ce am văzut până acum. Așteptăm astfel ca randamentele titlurilor jalon denuminate în EUR (bund) și USD (T-bond) cu maturitate la 10 ani să înregistreze maxime simțitor mai mici decât maximele din precedentul ciclu economic. Chiar și în aceste condiții preferăm să rămânem precauți și să menținem indicatorii Modified Duration la niveluri similare cu 2017.

■ În condițiile în care, acțiunile americane sunt din punct de vedere al multiplilor la maxime istorice este de așteptat ca pe parcursul anului să existe momente de volatilitate ridicată. O corecție între 10% și 15% pentru indicele S&P 500 poate avea loc pe parcursul anului. Cu toate acestea, în condițiile în care rezultatele financiare ale companiilor sunt în creștere, iar economia mondială înregistrează performanțe solide, ne așteptăm să închidem anul cu valori ale principalilor indici bursieri internaționali peste nivelurile actuale.

4.3. Recorelarea randamentelor de riscuri

Pentru obligațiunile denuminate în RON și USD ne așteptăm ca anul 2018 să aducă oportunități de achiziții. Credem că în a doua jumătate a anului 2018 vor exista oportunități de creștere a expunerii pe titluri de stat românești și pe obligațiuni suverane denuminate în USD.

Ne așteptăm la oportunități de creștere a expunerii pe titluri de stat românești în H2 2018

#Macro #Piețe financiare #OTP AMR #Fonduri de investiții #Riscuri



Riscuri



5. Riscuri

Scenariul de bază prezentat mai sus de la care pornește poziționarea portofoliilor de obligațiuni și acțiuni administrate de OTP Asset Management România SAI SA prezintă o serie de riscuri semnificative. Apariția și/sau declanșarea unui astfel de eveniment poate determina o creștere bruscă a volatilității piețelor financiare și o scădere masivă a apetitului de risc al investitorilor.

Astfel, am identificat o serie de riscuri care pot avea un impact major asupra evoluției piețelor financiare atât la nivel global, cât și la nivel local. Dintre acestea este important să menționăm următoarele riscuri:

Șocuri geopolitice

Declanșarea unei conflagrații militare în peninsula Coreeană reprezintă un risc geopolitic greu cuantificabil în evoluția piețelor financiare internaționale. Consecințele unui conflict militar tradițional sau nuclear în peninsula Coreeană ar fi devastatoare. În cazul unui conflict militar, impactul economic asupra Coreei de Sud ar avea implicații regionale și globale. Coreea de Sud se află în centrul intereselor economice ale Australiei din Asia de Nord-Est, dar și alte economii mici și mijlocii din regiune au interese economice puternice legate de economia sud-coreeană. Coreea de Sud, prin intermediul marilor sale corporații are un rol extrem de important în cadrul economiei mondiale, fiind un furnizor important pentru companiile multi-naționale americane și europene.

Creșterea tensiunilor în Orientul Mijlociu pe fondul disputelor între Iranul šiit și Arabia Saudită sunită. Posibilitatea ca administrația Trump, mai devreme sau mai târziu, să anuleze acordul nuclear încheiat cu Iranul, poate destabiliza întreg Orientul Mijlociu. În aceste condiții ar crește posibilitatea unei lovituri militare preventive israeliene/americane împotriva instalațiilor nucleare ale Iranului. Acest fapt va avea un impact semnificativ asupra evoluției pieței petrolului, dar și asupra piețelor financiare internaționale.

Creșterea mișcărilor populiste – Având la orizont alegerile legislative în Italia, mișcarea de independență Catalană, precum și un potențial Brexit dezordonat, pot genera pe parcursul anului 2018 o serie de riscuri de derapaje la nivel politic european. Acestea pot genera o scădere a încrederii consumatorilor cu implicații asupra economiei Uniunii Europene.

Deciziile băncilor centrale – În prezent unul dintre cele mai importante riscuri identificate este acela legat de deciziile Băncilor Centrale, respectiv ale FED și BCE privind politica lor monetară.

Dacă în prezent piețele financiare se așteaptă la maxim trei ridicări de dobândă din partea FED și la o politică relaxată din partea BCE (continuarea până în septembrie 2018 a programului de QE), o schimbare bruscă de politică monetară venită din partea uneia dintre Băncile Centrale importante ar putea avea efecte semnificative asupra piețelor financiare internaționale, fiind așteptată o creștere accelerată a volatilității piețelor de obligațiuni și acțiuni. Deși direcția politicii monetare se inversează, ritmul schimbării va fi unul foarte scăzut și astfel în scenariul nostru de bază ne așteptăm ca ratele dobânzilor în special la Euro să rămână relativ scăzute încă pentru multă vreme.

Posibilitatea unor momente de volatilitate și dispariția lichidității pe anumite piețe sau clase de active. Prin programele lor de achiziție de active FED, BCE și BoJ (Bank of Japan) dețin în prezent o treime din totalul obligațiunilor tranzacționate pe piețele financiare. În aceste condiții, pe fondul inversării politicilor monetare, este de așteptat să apară momente de lipsă de lichiditate în piețe, fapt ce va duce la creșteri bruște ale randamentului obligațiunilor tranzacționate.

Creșterea inflației peste așteptări în SUA sau/și Europa Occidentală – creșterea neașteptată a inflației pe fondul

creșterii prețului materiilor prime sau a cererii agregate poate lua prin surprindere piețele financiare. O creștere cu mult peste așteptări a inflației ar obliga Băncile Centrale să ia măsuri corective cu un potențial impact semnificativ asupra piețelor de obligațiuni și acțiuni.

Aterizarea dură a economiei Chinei pe fondul declanșării unei crize a datoriilor companiilor. Strategia adoptată de China și alimentată de creșterea accelerată a gradului de îndatorare a companiilor chineze poate duce la o criză a datoriilor. Guvernul Chinez s-a angajat ca în perioada 2010 – 2020 să dubleze economia Chinei, dar în același timp datoria companiilor non-financiare din China a crescut foarte mult, ajungând în prezent la peste 28 trilioane de USD. Conform estimărilor FMI (Fondul Monetar Internațional) datoria ca procent din PIB va crește la peste 300% din PIB până în anul 2022. O criză a datoriilor companiilor non-financiare cu impact asupra sistemului bancar din China poate afecta semnificativ evoluția piețelor financiare globale.

Derapaje fiscale în România - Având în vedere nevoia de finanțare crescută a Guvernului și politica fiscală pro-ciclică desfășurată într-o perioadă de expansiune economică, crește riscul ca măsurile de austeritate care vor apărea în viitor să fie implementate, atunci când apar șocuri semnificative externe sau interne. În plus, politicile greșite care alimentează consumul în loc de investiții, precum și eșecul de îmbunătățire al calității în cazul infrastructurii, al educației și al sănătății, se vor transforma într-un obstacol în calea potențialului de creștere al țării. În acest context, se pare că bugetul de stat va reprezenta și în 2018 riscul macroeconomic primar al României, chiar dacă datoria publică este încă scăzută.

Bugetul de stat va reprezenta și în 2018 riscul macroeconomic primar al României

Contributori



Dan POPOVICI
CEO OTP Asset Management Romania



Csaba BALINT
Macroeconomic Analyst, OTP Bank Romania



Dragoș MANOLESCU
CFA, Deputy CEO OTP Asset Management Romania



Alexandru ILISIE
Investment Director OTP Asset Management Romania

Note legale

Această comunicare nu conține o analiză comprehensivă a aspectelor descrise. Acest material este emis doar cu scop informativ și nu ar trebui interpretat ca fiind o sugestie, o invitație sau o ofertă de a iniția vreo tranzacție sau ca fiind vreo formă de recomandare de investiții și nu constituie un sfat legal, fiscal sau contabil. De asemenea, nu este și nu ar trebui să fie considerat ca fiind o recomandare de investiții în instrumente financiare, conform Regulamentelor ASF în vigoare.

Orice formă de reproducere sau redistribuire, inclusiv prin publicarea în întregime sau parțială pentru orice scop, este interzisă, cu excepția cazurilor în care există un acord scris exprimat de către OTP Asset Management Romania SAI SA. Deși informația din acest document a fost elaborată cu bună-credință, din surse pe care OTP Asset Management Romania SAI SA le consideră a fi de încredere, nu reprezentăm și nu garantăm acuratețea acestor date, iar astfel de informații pot fi incomplete sau condensate. Emitentul acestui material nu pretinde că informațiile prezentate în acest document sunt perfect precise sau complete. Cu toate acestea, se bazează pe surse disponibile publicului larg și considerate a fi, la nivel general, de încredere. De asemenea, opiniile și estimările prezentate în acest document reflectă o judecată subiectivă profesională la data originală a publicării fiind astfel susceptibile schimbărilor ulterioare, fără necesitatea vreunei notificări. Mai mult, nu pot exista garanții conform cărora piețele vor evolua în linie cu estimările prezentate. Opiniile și estimările reprezintă judecata noastră și se pot modifica, fără notificare.

OTP Asset Management Romania SAI SA este posibil să fi emis rapoarte care sunt diferite de sau inconsecvente cu informațiile exprimate în acest material și acesta nu se află sub obligația de a actualiza sau a menține la zi informațiile incluse aici.

OTP Asset Management Romania SAI SA prin fondurile pe care le administrează poate menține o poziție sau acțiunea ca vânzător sau cumpărător pe piață pe instrumentul financiar al oricărui emitent inclus aici. Acest document nu este intenționat să furnizeze baza pentru vreo evaluare a instrumentelor financiare dezbătute în acesta. OTP Asset Management Romania SAI SA nu acționează ca un fiduciar sau consultant pentru vreun posibil cumpărător al instrumentelor financiare descrise în acest document și nu este responsabil pentru determinarea legalității sau adecvării unei investiții în instrumentele financiare pentru niciun posibil investitor.

Acest material nu este intenționat să influențeze în niciun mod sau să fie considerat a fi un substitut pentru activitatea de cercetare și consultanță centrată pe obiectivele și restricțiile specifice de investiții ale destinatarului (inclusiv în ce privește aspectele fiscale) și astfel investitorii ar trebui să apeleze la consiliere financiară individuală. Înainte de achiziția sau vânzarea instrumentelor financiare sau angajarea serviciilor de investiție, vă rugăm să analizați prospectele de emisiune, regulile, documentele cheie destinate investitorilor (DICI) și orice alte documente relevante privind fondurile de investiții descrise în acest document, pentru a putea lua o decizie investițională în baza unei consultări solide. Vă rugăm să apelați la consultantul dumneavoastră competent pentru sfaturi privind riscurile, comisioanele, taxele, potențialele pierderi și orice alte condiții relevante, înainte de a lua o decizie investițională privind fondurile de investiții descrise în acest document. OTP Asset Management Romania

SAI SA, în conformitate cu legislația aplicabilă, nu își asumă nicio responsabilitate, obligație, garanție sau asigurare de niciun soi pentru orice fel de daună directă sau indirectă (inclusiv pierderi generate de investiții) sau pentru costurile sau cheltuielile, consecințele juridice detrimentală sau alte sancțiuni (inclusiv daune punitive sau consecvențiale) suferite de orice persoană fizică sau juridică, ca urmare a cumpărării sau vânzării de fonduri de investiții descrise în acest document, chiar dacă OTP Asset Management Romania SAI SA a fost avertizată de posibilitatea unor astfel de instanțe.

Citiți prospectul de emisiune și Informațiile Cheie Destinate Investitorilor (DICI) înainte de a investi în fonduri de investiții.

Performanțele anterioare ale fondurilor nu reprezintă o garanție a realizărilor viitoare. Prospectul de emisiune și Informațiile Cheie Destinate Investitorilor (DICI), precum și informații complete puteți obține de la sediile Distribuitorilor OTP Bank Romania, sediul OTP Asset Management Romania SAI SA, precum și pe website www.otpfonduri.ro. Toate drepturile rezervate – **OTP Asset Management Romania SAI SA** - B-dul Dacia nr.83, sector 2, 020052, București, Societate administrată în sistem dualist. Tel:+40313085550/51; Fax:+40313085555, office@otpfonduri.ro CUI22264941, ORC nr. J40/15502/15.08.2007, Decizie autorizatie ASF nr.2620/18.12.2007, Înregistrată în Registrul ASF nr. PJR05-SAIR/400023, Capital social: 5.795.323 RON. Înregistrare ANSPDCP Nr. 8236

Depozitar: Banca Comerciala Romana SA Sursa: OTP Asset Management Romania S.A.I. S.A

Distribuitor: OTP Bank Romania Strada Buzești, nr. 66-68, sector 1, București, România; cod de identificare fiscală RO 7926069, înregistrată în Registrul Bancar sub RB-PJR-40-028/1999.

OTP ComodisRO – Decizia ASF nr. 377/27.02.2008, Nr. Înreg. Registrul ASF CSC06FDIR/400049, Cod ISIN: ROFDIN0001C1

OTP Obligațiuni – Decizia ASF nr. 501/26.05.2011, Nr. Înreg. Registrul ASF CSC06FDIR/400048, Cod ISIN: ROFDIN0001B3

OTP Euro Bond – Decizia ASF nr. 1083/20.08.2010, Nr. Înreg. Registrul ASF CSC06FDIR/400069, Cod ISIN: ROFDIN0001J6

OTP Dollar Bond – Autorizație ASF nr. A/2/09.01.2014, Nr. Înreg. Registrul ASF nr. CSC06FDIR/400085, Cod ISIN: ROFDIN0001X7

OTP Global Mix – Autorizație ASF 230/29.10.2015, Nr. Înreg. Registrul ASF CSC06FDIR/400098, Cod ISIN: ROFDIN000275

OTP Premium Return – Aviz ASF 55/26.04.2016, Nr. Înreg. Registrul ASF CSC06FDIR/400099, Cod ISIN: ROFDIN0002A3

OTP Euro Premium Return – Autorizație ASF 231/29.10.2015, Nr. Înreg. Registrul ASF CSC06FDIR/400097, Cod ISIN: ROFDIN000283

OTP AvantisRO – Decizia ASF nr. 376/27.02.2008, Nr. Înreg. Registrul ASF CSC06FDIR/400050, Cod ISIN ROFDIN0001A5

OTP Expert – Autorizația ASF nr. 134/05.07.2017, Nr. Înreg. Registrul ASF CSC06FDIR/400104, Cod ISIN ROFDIN0002G0