

■ ADRIAN MITROI, INSTRUCTOR DE FINANȚE COMPORTAMENTALE: “Cash-ul simplu și depozitele în euro - modalități sigure de erodare a economiilor”

[PAGINA 2](#)

■ Piața AeRO - cel mai dinamic segment de la BVB

[PAGINA 3](#)

■ Creștere consistentă a investitorilor la BVB, în anul pandemiei Covid

[PAGINA 3](#)

■ DRAGOȘ CABAT, CFA ROMÂNIA: “Cu cât persoana este mai tânără, cu atât trebuie să aibă mai multe instrumente riscante”

[PAGINA 4](#)

■ ADRIAN CODIRLAȘU, CFA ROMÂNIA: “Fără cunoștințe și experiență, șansele de câștig constant din derivate sunt foarte mici”

[PAGINA 4](#)

■ Rata economisirii din țara noastră a atins recordul istoric, anul trecut

[PAGINA 4](#)



■ ANDRE CAPPON, FONDATOR CBM GROUP: “Platformele bursiere tind să devină servicii de utilitate publică”

[PAGINA 6](#)

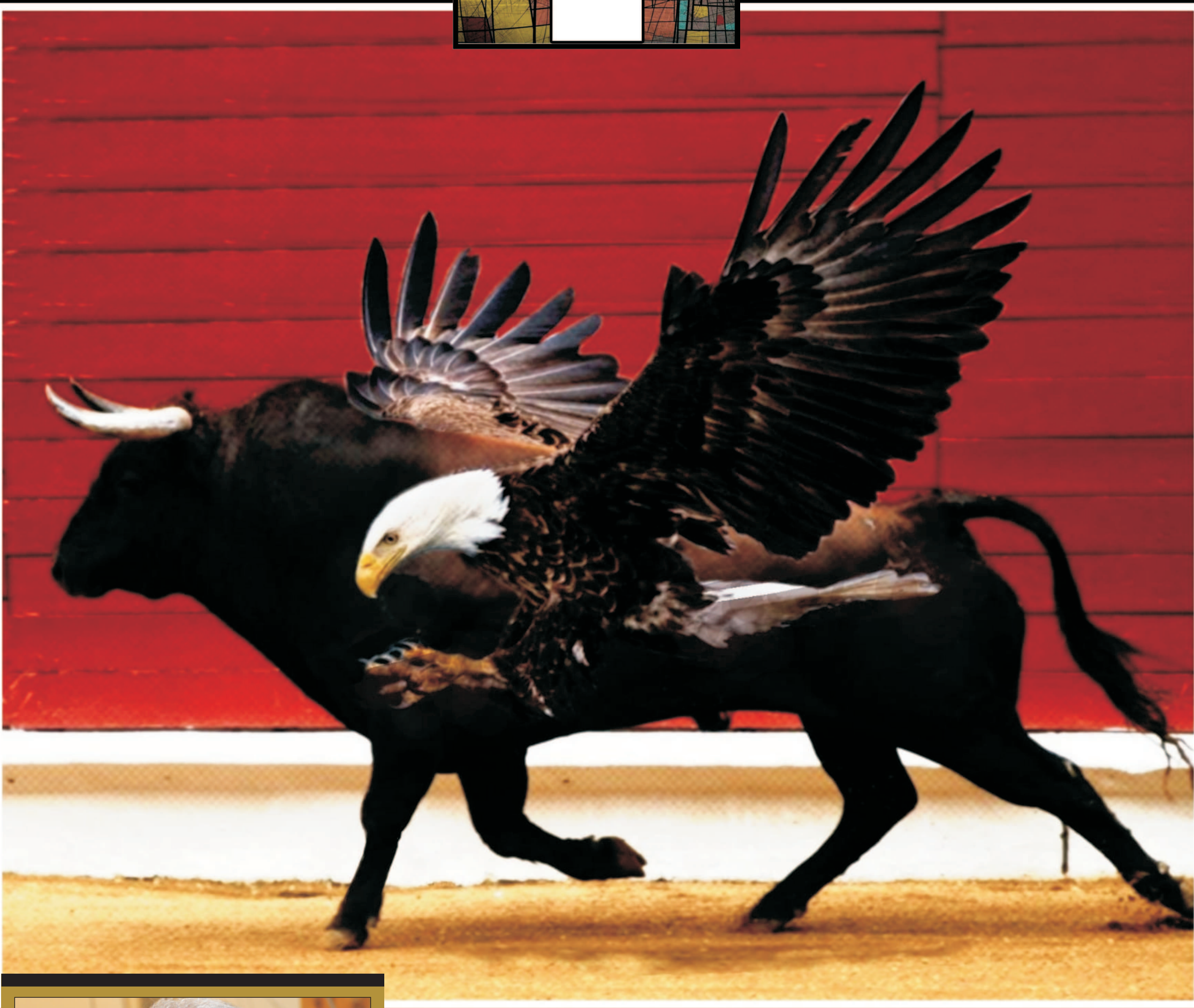
■ Uniunea Europeană, încă departe de o piață de capital integrată și eficientă

[PAGINA 6](#)

■ ANALISTI: Administrarea pasivă și tehnologiile de mediu, tendințele investiționale ale anilor următori

[PAGINA 7](#)

Supliment
BURSA
ZIARUL OAMENILOR DE AFACERI
dedicat
pieței de capital



“Cred că cea mai importantă tendință din lumea investițională este trecerea din ce în ce mai mult spre investiții pasive. În toată lumea se trece către ETF-uri și alte forme de investiții pasive, în timp ce investițiile active au pierdut foarte mult. În Statele Unite, acum, circa jumătate din banii existenți în piața bursieră sunt în investiții pasive. Este o mare schimbare, care nu e benefică pentru industria de asset management”.

Andre Cappon,
fondator CBM Group

Tranzacționarea a luat avânt în pandemie

Tranzacționarea și investițiile în felurite instrumente financiare au fost printre puținele activități ce au luat avânt în timpul pandemiei Covid-19, fenomen care a reușit, de mai bine de un an, să modifice într-o anumită măsură țesutul social pe întregul glob.

Inițial, piețele au fost lovite sever de ceea ce în prima parte a anului trecut era o epidemie, iar în Statele Unite “Crash-ul Coronavirus” a adus cel mai rapid plonjon în “bear market” din istorie, într-un mediu dominat de perspectivele sumbre care se conturau pentru economia globală, pe măsură ce autoritățile impuneau restricții tot mai severe pentru limitarea răspândirii infecției cu virusul SARS-COV-2.

Ulterior, în primul rând pe fondul intervenției salutare a Rezervei Federale și a Guvernului SUA, dar și a autorităților europene, care au implementat măsuri monetare și fiscale de o magnitudine nemaîntâlnită, piețele și-au început ascensiunea unele atingând, în scurt timp, noi recorduri istorice. A fost o evoluție care a avut la bază, pe lângă inundarea cu lichidități a economiilor și lipsa randamentelor reale din piețele monetare, modificările aduse de pandemie în viața oamenilor. Blocați în casă, cu cheltuieli mai reduse și cu mai mult timp liber, probabil atrași și de valul de știri despre mișcările puternice ale piețelor și de ușurința deschiderii conturilor la brokeri, unii au început să investească sau să tranzacționeze.

A fost un fenomen care s-a manifestat într-o oarecare măsură și în țara noastră. Economiiile populației au atins recorduri istorice, iar numărul investitorilor de la Bursa de Valori București a urcat la un maxim multianual. Mai mult, odată cu ascensiunile fulminante ale prețurilor acțiunilor unor companii mari, în special din Statele Unite, apetitul investitorilor sau traderilor pentru piețele externe a explodat, după cum ne-a spus managerul unei case de brokeraj. Astfel, intermediarii care oferă instrumente financiare din bursele internaționale în țara noastră, atât cu deținere, cât și CFD-uri, au marcat recorduri ale numărului noi de clienți, conturi deschise sau tranzacții efectuate, în 2020, trend care



ANDREI IACOMÎ

a continuat și în prima parte a acestui an, conform datelor pe care ni le-au transmis brokerii.

Probabil că nu întâmplător, Sistemul Multilateral de Tranzacționare al Bursei de Valori București, practic sistemul alternativ al pieței noastre de capital, a cunoscut în ultimele douăsprezece luni cea mai febrilă activitate de la lansarea din 2015. Din luna martie a anului trecut și până în prezent, acțiunile a șapte companii au intrat la tranzacționare pe AeRO, mai multe decât în cei cinci ani de funcționare de până atunci, în timp ce emisiunile de obligațiuni listate pe acest sistem al pieței sunt tot mai frecvente. Fiind companii de creștere, din sectoro slab sau deloc reprezentate la BVB, cum ar fi cel de tehnologie, noile vedete de pe AeRO au atras investitorii astfel încât

acum valorile tranzacțiilor în cazul unor emitenți le depășesc frecvent pe cele ale majorității companiilor din Piața Principală.

Pe lângă intensificarea activității, metodele și domeniile de investiții se schimbă. Andre Cappon, fondatorul grupului CBM din New York, este de părere că poate cea mai importantă tendință globală este trecerea către investiții pasive, în detrimentul metodelor de administrare activă, care pierd tot mai mult teren. La nivel de sectoare, industria petrolieră (oil&gas) este într-un relativ declin, cel puțin comparativ cu avansul companiilor din sectorul tehnologiei în general și, în particular, cu cel al tehnologiilor de mediu. Poate, cea mai elocventă dovadă a ieșirii din preferințele investitorilor a sectorului petrolier, încă vital pentru bunul-mers al societății, este scoaterea începând cu anul trecut a gigantului Exxon Mobil din componența indicelui bursier Dow Jones Industrial Average, după aproape un secol.

În schimb, câștigă teren investițiile în companii sau industrii ce pun accent pe criterii de sustenabilitate, cunoscute generic prin acronimul ESG (Environmental, Social and Corporate Governance), după cum se arată într-un raport al Erste Asset Management. Este un aspect pe care-l are în vedere și Bursa de Valori București, care a lansat anul trecut un proiect, prin care se dorește oferirea unor evaluări după criterii ESG pentru companiile din piața noastră.

Bineînțeles, intrarea masivă în piața a investitorilor de retail, impulsionați și de

ofertele cu zero comision, este o altă caracteristică recentă a piețelor, iar Credit Suisse estimează într-un raport că retail-ul generează circa o treime din întregul volum tranzacționat prin bursele din Statele Unite. Poate emblematic pentru acest fenomen este episodul GameStop, în care hoarde de traderi de retail, activi pe subredditul WallStreetBets, s-au unit și au forțat fonduri speculative să închidă în pierdere pozițiile short (în care se mizează pe scădere) deținute pe titlurile retailer-ului de jocuri video. Nu în ultimul rând, criptomonede precum Bitcoin, Ethereum sau mai nou Elrond au reapărut în prim-planul investitorilor, începând să fie luate în serios și de instituționali importanți, chiar dacă nu există un acord general cu privire la valoarea lor de activ sau valoarea monetară (dacă pot sau nu să fie considerate bani), iar reglementările în această zonă a pieței încă sunt deficitare.

În ansamblu, sunt tendințe generale care probabil vor continua și după ce pandemie se va domoli suficient de mult, astfel încât activitățile care înainte erau considerate normale se vor relua, într-o anumită măsură. Structura țesutului social s-a modificat rapid, iar economiile și piețele s-au adaptat. În fond, nu e ceva nou.

Întrebat în 1989 despre cum arătau piețele cu un deceniu în urmă, Ed Seykota, unul dintre cei mai mari traderi din lume și pionier al tranzacționării computerizate, a răspuns: “Piețele sunt acum la fel cum erau cu cinci sau zece ani în urmă, adică într-o continuă schimbare – la fel ca atunci”. ■

INTERVIU

ADRIAN MITROI, INSTRUCTOR DE FINANȚE COMPORTAMENTALE:

“Cash-ul simplu și depozitele în euro - modalități sigure de erodare a economiilor”

● “Responsabilitatea individuală, pensia privată, asigurarea și investiția sunt pilonii spre Independența Financiară” ● “Cu atât de multă lichiditate în piață, perdantul de serviciu este obligațiunea, care oferă mai nimic investitorului” ● “Evitarea pierderilor debilitante chiar la început de investiție și evitarea achizițiilor scumpe – reguli ale finanțelor comportamentale”

Cash-ul simplu și depozitul în euro sunt modalități sigure de erodare a puterii de cumpărare a economiilor, ne-a spus Adrian Mitroi, instructor de finanțe comportamentale și analist CFA, care a avut amabilitatea să ne ofere câteva opinii despre economii, investiții și piețe financiare.

Domnia sa subliniază că, este important să evităm confuzia investițională între o companie bună și o investiție bună, adăugând că, în general, companiile bine administrate și profitabile managementului și angajaților nu sunt la fel de recunoscutoare investitorilor prin randamentele corelate eficient cu riscul.

“Raportul Preț/Vânzări – adică prețul de piață pe un dolar de vânzări este un indicator simplu dar de încredere, bun discriminator între opiniile exagerate temporar ale investitorilor exprimate prin prețul de piață și verdictul dat de consumator, prin vânzări”, este de părere instructorul de finanțe comportamentale.

“Nu știm cum va evolua dobânda la leu, dar știm cu certitudine - dobânda la euro și la dolar va rămâne extrem de jos pentru încă multă vreme”

Instructorul de finanțe comportamentale ne-a transmis: “Primul pas în investiții este, obligatoriu, să avem un card de debit, apoi și unul de credit, neapărat însoțite de acces la internet banking. Serviciile băncilor românești sunt bune și ieftine, și economisești o grămadă de bani și timp dacă ai la îndemână un card, fizic sau în telefon. Cardul de credit achitat integral, regulat, se poate dovedi ieftin și eficient. Din cardul de debit sau din contul curent se poate transfera ușor și ieftin în cel de brokeraj, de exemplu, un minim de 5-10% din venitul rămas după cheltuieli. Un investitor poate alege simplu, să investească regulat și după această regulă: cu cât ești mai sărac, cu atât procentul economisit și investit din veniturile tale trebuie să fie mai mare”.

În opinia sa, un investitor prudent citește și se informează pe Internet, urmărește ce fac investitorii instituționali și este sceptic la certitudinea sugestiilor influencerilor de pe Internet.

“Un investitor prudent este în primul rând atent la costuri și apoi la profituri”, spune Adrian Mitroi, adăugând: “Platformele de tranzacționare străine își oferă serviciile aparent la costuri mici, «fără comision». Serviciile de tranzacționare sunt de fapt mai scumpe pentru investitor prin spread-ul mai mare. De fapt, investitorul plătește, în primul rând, accesul la caruselul investițional internațional dar și la ponturi de trading. Aceste platforme sunt mai degrabă o activitate distractivă (the feel good and cool factor) dar la comision mare. Nu este o investiție ca la carte, adică ușor de urmărit, la costuri mici și fără durere de cap și stres inutil de urmărire continuă”.

“Este greu de găsit un motiv plauzibil să economisești-investești în depozite în euro la dobândă negativă”

Cash-ul simplu și depozitul în euro sunt modalități sigure de erodare a puterii de cumpărare a economiilor, atrage atenția instructorul de finanțe comportamentale.

“Este greu de găsit un motiv plauzibil (eventual doar cel al unui avans pentru o achiziție ulterioară care va fi plătită în euro) să economisești-investești în depozite în euro la o dobândă negativă chiar și pe termen mediu, în loc de o achiziție simplă de titluri de stat. Cu un titlu de stat, în lei sau euro,

chiar dacă îți acoperi doar inflația ai deja un bun câștigat. Rămânerea pe cash-ul de sub saltea sau o simplă parcare a lui pe un card de debit este o renunțare prea ușoară la responsabilitatea administrării diligente a banilor personali. Dacă randamentul real pozitiv al investiției în obligațiuni este discutabil și depinde de scadența titlului, randamentul cash-ului este cu siguranță negativ, cu minus cert pentru puterea de cumpărare. Pe termen lung, compunerea acestui randament negativ duce la o pierdere importantă a puterii de cumpărare a averii economisite cu greu. De exemplu, 2,5% pe an pierduți (pare puțin), se compun într-o oportunitate pierdută de aproape 10% în trei ani (e sigur mult). La nivel de teamă și de percepție economică, inflația pe leu (sau deprecierea față de euro sau dolar) este o mare preocupare acum, mai ales că am economisit câte un miliard de euro pe lună în pandemie. Pare logică atunci înclinația noastră spre depozite în euro, care protejează (crede deponentul) față de depreciere și implicit inflație”, spune Adrian Mitroi.

“Dobânzile mici sunt o favoare pentru cei cu investiții bursiere”

Din punctul său de vedere, fuga spre euro este un trend al pandemiei. Practic, se urmărește evitarea riscului pe leu ceea ce, deși fără eficiență economică, la nivel de comportament financiar este o atitudine reactivă față de incertitudinea medicală și implicit cea economică.

“Este o formă minimă de «investiție» fără risc, pe care și-o permite cetățeanul contrariat de prelungirea constrângerilor medicale și sociale”, spune Adrian Mitroi, adăugând: “Nu știm cum va evolua dobânda la leu, dar știm cu certitudine - dobânda la euro și la dolar va rămâne extrem de jos pentru încă multă vreme. O soluție temporară (dobânzile mici) la o problemă temporară (deficite și scădere economică) s-a transformat într-o problema permanentă, fără ieșire: dobânzile mici sunt ajutor pentru guverne care nu pot reforma competitivitatea economiei dar și o favoare pentru cei

Un investitor prudent este în primul rând atent la costuri și apoi la profituri”.

cu investiții bursiere. Studiile arată o cauzalitate (nu doar corelație) puternică între dobânzile mici și mersul burselor - acțiunile sunt în creștere susținută. Dar, dobânzile mici nu sunt de ajutor pentru cei cu depozite bancare, iar generația de acum nu va mai trăi precum cea a părinților săi – și din dobânzi. Rămâne că responsabilitatea individuală, pensia privată, asigurarea și investiția sunt pilonii spre Independența Financiară. Nu o modă a momentului ci o obligație a-la-long (life long investing) a cetățeanului modern, emancipat digital și gospodar financiar”.

“Investitorul poate foarte ușor să achiziționeze titlurile cotate încă ieftin ale companiilor românești de calitate investițională”

Pentru o alocare echilibrată a portofoliului individual, amenajat fără intenția explicită de a vinde pe termen scurt și mediu, investitorul poate foarte ușor să achiziționeze titlurile cotate încă ieftin ale companiilor românești de calitate investițională (de exemplu cele cu indicator P/E cu o singură cifră) dar cu potențial de creștere intact,



solid, sustenabil, spune instructorul de finanțe comportamentale.

Adrian Mitroi a adăugat: “La Bursa de Valori București au mai rămas doar câteva în această categorie care sunt și blue chips și care merită incluse în portofoliul buy and hold al investitorului. Pilonul II de pensii este o opțiune complementară, deși sistemul pare deja mai evoluat, cel puțin ca mărime, pentru ceea ce oferă piața de capital românească. Tocmai de aceea avem nevoie de companii românești la bursă sau de cotări noi, iar Planul Național face trimitere la susținerea companiilor pentru listare, o idee corectă și adecvată”.

“Cantitatea de capital expusă riscului este decizia care contează - reprezintă peste 90% din (in)succesul investițional”

Conform instructorului, un studiu de caz practic la seminariile de Finanțe Comportamentale este - Investiția cu intenție (“Investing with Intent”), adică o investiție recurentă, temporizată disciplinată și cu ambiția de a pune la risc în mod sistematic banii apatici de pe cardul de debit sau de sub saltea.

“Cea de-a doua tactică obligatorie a strategiei este investiția după o cadență nu doar disciplinată și specificată clar, temporizată, dar și de duranță, adică pe timp îndelungat și indiferent la avaturile pieței sau ale veniturilor personale (o combinație între time diversification – diversificarea în timp și dollar cost averaging – achiziția recurentă, cu intenție, hotărâre, pe termen lung, și cu disciplină militară)”, spune Adrian Mitroi.

Domnia sa “recomandă” achiziția de cripto active, de companii de tip “market darlings” – vedetele bursiere, cu o cantitate minimală de capital pentru a vedea practic cum deciziile investiționale, luate doar după moda momentului (după instructorii de pe Internet) performează în timp (cel mai probabil, deficitar).

“Procentele arătate ca rentabilități de succes nu numai că nu sunt corect calculate (de exemplu net de comisioane, de impozite dar și după vânzarea efectivă; fiecare vânzare este un eveniment fiscal, denumit în lei), ci randamentul bursier în procente (time-weighted return, ponderat doar cu timpul) nu reprezintă randamentul investitorului în bani (money-weighted, cel ponderat și cu suma investită), pentru că alocarea (cantitatea de capital) pusă la risc (cât investești și cât câștigi în bani, nu în procente) este

decizia care contează - reprezintă peste 90% din (in)succesul investițional”, a atras atenția profesorul de finanțe comportamentale.

“Pentru un investitor, pierderea financiară este mama învățăturii, atât timp cât nu este debilitantă pentru ambiția sa de a reveni la tranzacționare”

Cu atât de multă lichiditate vărsată în piață, perdantul de serviciu este instrumentul obligațiune care oferă mai nimic investitorului, spune Adrian Mitroi.

“În plus, se pare că chinezii nu prea mai vor dolarul american, iar japonezii obligațiunile americane. Contraintuitiv, obligațiunile, în loc să se ieftinească se scumpească (la fel și dolarul față de euro) așa că «cine înțelege lucrurile acestea nu le pricepe». Între timp, nepăsător la aceste avataruri, investitorul-social-media deschide telefonul și își verifică aplicațiile să își vadă procente cu roșu sau verde. Probabil că la sfârșitul zilei nici nu contează prea mult procentul sau culoarea, ce contează este că se simte la modă, o parte din mecanismul celor care au ambiție, tenacitate și hotărârea de a face bani”, a adăugat instructorul de finanțe comportamentale.

Domnia sa spune că sunt multe reguli flexibile ale investițiilor, dar două, ale finanțelor comportamentale, sunt mai clare: evitarea pierderilor debilitante chiar la început de investiție și evitarea achizițiilor scumpe.

“Pierderile inițiale, dacă sunt mari sunt năucitoare pentru că modifică atitudinea la risc a investitorului și sunt dificil de recuperat. O achiziție scumpă este de fapt un mare risc investițional iar cea mai bună achiziție poate fi de multe ori o amânare sau o vânzare. JP Morgan glumea spunând că «a făcut averea vânzând prea repede...». Deși credem că este o parte bună în fiecare eșec, pentru un investitor pierderea financiară este mama învățăturii, atât timp cât nu este debilitantă pentru ambiția de a reveni la tranzacționare și mai apoi pe câștig. Nimic nu este mai neplăcut pentru un investitor decât să rămână pe margine, fără capital, privind oportunitățile pe care, de acum, nu le mai poate urmări din cauza erorilor inițiale”, punctează instructorul de finanțe comportamentale.

Practic, dacă pierde inițial 50% din capital, investitorul are nevoie de un câștig de 100% pentru a reface suma inițială, ceea ce înseamnă că trebuie să își asume un risc mult mai mare,

explică Adrian Mitroi, adăugând: “Iar riscul nu este precum norocul, rar, ci poate veni ușor și a doua oară, imediat, iar o pierdere după pierdere este formula definitivă de pierdere compusă insurmontabilă pentru capitalul investitor”.

“Câteodată, cel mai mare risc este chiar neasumarea de risc”

În opinia instructorului de finanțe comportamentale, piața românească, cu toate slăbiciunile ei, este cea mai potrivită pentru investiții, după toate criteriile.

“Nu știu exact ce ar trebui făcut ca investitor, dar știu cu certitudine ce nu ar trebui făcut acum:

- Depozite în euro, cu excepția unei intenții de achiziție investițională ulterioară (sau avans) pentru un activ denominat în euro. Deponentul percepe și își asumă euro ca o investiție fără randament dar cert fără risc. Însă, câteodată, cel mai mare risc este chiar neasumarea de risc.

- De ignorat titlurile de stat, inclusiv cele în euro. Un titlu de stat este oricând mai eficient decât un depozit. La titlurile în lei, diferența probabil prea mică dintre scadențele la un an și la trei implică un mesaj pozitiv despre așteptări economice, în special cele pe termen mediu. În corelare financiară, cam tot așa ar trebui așezată scadența plasamentului unui investitor în titlurile

Este important pentru investitor să evite confuzia investițională între o companie bună și o investiție bună. În general, companiile bine administrate și profitabile managementului și angajaților nu sunt la fel de recunoscutoare investitorilor prin randamentele corelate cu riscul”.

locale, tot pe acolo, trei ani. Dacă inflația își va arăta neprietenosă exagerările, mai ales din motive post pandemice, aceste dobânzi se vor dovedi probabil insuficiente. Evoluția curbei de randamente depinde de scenariul de așteptări ale inflației, dar cred că între timp Ministerul de Finanțe ar putea să emită pentru populație titluri indexate la inflație. Cred că ar fi un produs de succes.

- De investit capital în vedetele investiționale ale momentului, care deja sunt atât de populare încât nu mai au cum să fie și profitabile. În teorie, aceste companii ar trebui evitate, mai ales atunci când se apucă de cumpărat cu cash-ul prețios din bilanț (în loc de investiție în cercetare) cripto-active, ca și cum un investitor nu ar putea între-

prinde singur această diversificare. O explicație ar fi - achiziția de cripto este mai degrabă de imagine, liderul companiei (de altfel un antreprenor de risc și inovație excepțional) încercând astfel mai degrabă să abată atenția de la businessul core care pare masiv supraevaluat de piață, și a cărui competitori sunt mai puțin guralivi pe rețele sociale și mai serioși cu ceea ce contează la o mașină electrică – conveniența și autonomia. Pentru investitorul rațional acest gen de event este un declanșator de vânzare”, spune Adrian Mitroi.

În opinia sa, raportul Preț/Vânzări – adică prețul de piață pe un dolar de vânzări este un indicator simplu dar de încredere, bun discriminator între opiniile exagerate temporar ale investitorilor exprimate prin prețul de piață și verdictul dat de consumator, prin vânzări.

“Este important pentru investitor să evite confuzia investițională între o companie bună și o investiție bună. În general, companiile bine administrate și profitabile managementului și angajaților nu sunt la fel de recunoscutoare investitorilor prin randamentele eficiente corelate cu riscul. Ca investitor nu poți face extra profit sustenabil (cel money-weighted, ponderat la capital) pe ele nici măcar pe event investing (de exemplu la distribuții de gratuite sau splitări) cum am văzut de exemplu la Tesla, unde orice splitare a fost un motiv în plus de nou apogeu bursier. Dar faptul că acum 13 ani cu un Bitcoin îți cumpărai o pizza iar acum o Tesla, este de natură să placă publicului tânăr investitor, care nu mai este dispus și răbdător la explicații economice, el știe doar de FOMO (n.r. Fear of Missing Out) și că și-ar dori să nu (mai) aibă boss niciodată, cel mai probabil știe el/ea de ce”, subliniază instructorul de finanțe comportamentale.

În teorie, ca la orice investiție, valoarea unei acțiuni este suma prezentă a fluxurilor viitoare de obținut din deținere, spune Adrian Mitroi, adăugând că, după observațiile sale, în medie, cel puțin 2/3 din valoare (pentru firmele generatoare de dividend) și 4/5 (la cele ce promet doar potențial de creștere) vine din valoarea terminală (după câțiva ani specificați de model, rămâne la final această valoare care se presupune că va crește ușor și constant, în perpetuitate). Este vorba despre GFT (greater fool theory) - adică presupunerea că atunci când se va dori vânzarea acțiunii se va găsi un alt investitor mai optimist, care o va cumpăra, chiar dacă între timp a fost stors tot sucul investițional. Însă, investitorul cu experiență știe ce slabă consolare e să pariezi pe ignoranța competitorilor,

spune Adrian Mitroi.

“În concluzie, aș renunța să mă uit la companii, mai degrabă m-aș uita la politicieni. La faptul că relațiile politice dintre marile puteri sunt mai reci ca niciodată, că o înlocuire de guvernator în Turcia se măsoară în zeci de procente de pierderi pe liră și la bursă (Mamma Mia!, cum o să fie la noi?), că Asia Centrală nu mai tranzacționează deloc dolari, China și India deja au devenit puteri economice de neoprit iar Africa are toate resursele pe care noi nu le mai avem”, ne-a mai spus Adrian Mitroi, care a conchis: “Între timp, bursa își vede de mersul ei, însă oamenii și investitorii nu mai au răbdare, vor să câștige, să vadă lumea, să meargă la școală și în parc, să consume, să revină la noul normal”. (A.I.)

PIATA

Piața AeRO – cel mai dinamic segment de la BVB

- Dragoș Mesaroș, Goldring: “Potențialul de creștere este motivul pentru care tot mai mulți clienți vor să investească în companiile din AeRO”
- Adrian Codirlaşu, CFA România: “Apetitul investitorilor pentru companiile din AeRO arată că este o perioadă bună pentru listări”

La peste șase ani de la lansare, Piața AeRO a Bursei de Valori București (BVB) cunoaște cea mai intensă activitate de la debutul din februarie 2015 când, inspirat de modelul polonez New Connect, Sistemul Multilateral al bursei noastre pleca la drum cu o nouă identitate.

Numai în acest an, acțiunile a patru companii au intrat la tranzacționare pe AeRO, față de trei anul trecut și doar de una în 2019, în timp ce emisiunile de obligațiuni listate pe acest sistem al pieței sunt tot mai frecvente. În ton cu intensificarea listărilor, și tranzacționarea a luat amploare, în primele trei luni din an realizându-se aproape la fel de multe schimburi cu acțiuni cât în anul trecut, în timp ce valoarea medie zilnică a crescut de trei ori, bineînțeles și pe fondul intrării în sistemul bursier a noilor companii.

Adrian Codirlaşu, vicepreședinte al CFA România, ne-a spus: “În opinia mea, evoluțiile din piața AeRO arată o nevoie insuficient satisfăcută a investitorilor. De asemenea, pune în prim plan dorința de a investi în companii din domeniul de creștere, cum este de pildă tehnologia, sector care este foarte slab reprezentat la bursa noastră”.

Furnizorul de soluții de securitate cibernetică Safetech Innovations (SAFE) și liderul pieței de marketing afiliat 2Performant (2P) sunt printre ultimele sosite în piața AeRO care pot fi încadrate drept companii de tech, acțiunile am-

bilor emitenți tranzacționându-se în prezent la prețuri peste cele de debut, iar în unele zile bursiere schimburile trec de borna de un milion de lei, reper rar depășit de mulți emitenți din Piața Reglementată.

“Vorbim despre companii de dimensiuni mici, dar care datorită perspectivei lor de dezvoltare, au potențialul să aducă în timp investitorilor randamente mai bune decât companiile mari. Bineînțeles că și riscul este pe măsură. Astfel că cine este interesat să investească în astfel de companii trebuie să își facă un portofoliu de creștere și să nu mizeze doar pe una sau două companii”, a spus analistul CFA, care a adăugat: “Iar investitorii nu trebuie să se aștepte la dividende pentru că ținând cont de modelul de business, probabil aceste companii nu vor aloca bani către acționari”.

Într-adevăr, propunerile conducerilor companiilor din noul val de pe AeRO se axează în primul rând pe majorări de capital cu acordare de acțiuni gratuite, profiturile urmând să fie folosite pentru dezvoltare, după cum reiese din convocațiile emitenților.

Dragoș Mesaroș, director de tranzacționare în cadrul Goldring, unul dintre intermediarii cei mai activi în privința listărilor, subliniază flexibilitatea mai mare pe care o au noile societăți din piața AeRO, față de cele mari din Piața Reglementată.

“Sunt companii antreprenoriale, unde

managementul poate lua deciziile de business rapid, astfel încât să se dezvolte sau să se adapteze. Vedem și în planurile lor ținte de dublare a cifrei de afaceri sau a profitului în perioade relativ scurte de timp, ceea ce pentru companiile mari din BET este foarte greu de realizat”, ne-a spus brokerul de la Goldring, care a conchis: “Practic, au potențial mai mare de creștere, acesta fiind motivul pentru care în ultima perioadă tot mai mulți clienți se interesează și vor să investească în companiile din AeRO”.

În esență, Sistemul Multilateral de Tranzacționare (SMT) al BVB este o piață destinată finanțării, creșterii și promovării startup-urilor și întreprinderilor mici și mijlocii, o platformă ușor accesibilă companiilor aflate în stadiile incipiente de dezvoltare și, de dorit, o anticameră către Piața Reglementată. În general, companiile vin pe AeRO după ce derulează plasamente private, iar ulterior apelează la finanțare prin majorări de capital sau emisiuni de obligațiuni.

Pe lângă Safetech Innovations, anul acesta, retailerul de materiale de construcții MAM Bricolaj (MAM), operatorul de magazine agricole Agroland Business System (AG) și Star Residence Invest (REIT), companie de tip REIT, sunt emitenții care au venit cu acțiuni în AeRO. În 2020, 2Performant, producătorul de inputuri organice Norofert (NRF) și compania de agribusiness Holde Agri Invest (HAI) au intrat

în această piață, iar în anul anterior acțiunile producătorului de telefoane mobile și gadget-uri iHunt (HUNT) au venit pe AeRO. În ceea ce privește obligațiunile, după explozia de listări din 2019 și 2020 (19 noi emisiuni, mai mult decât toate emisiunile lansate de la debutul pieței în 2015) anul acesta trei emisiuni noi au fost listate pe SMT-ul bursei noastre, iar brokerii consideră listarea de obligațiuni ca primul pas al emitenților în piața de capital, ce ar trebui să fie urmat, natural, de listarea acțiunilor.

Este un trend pe cale să se accelereze, în condițiile în care, din informațiile publice, aproape 20 de companii sunt în pregătire să vină la Bursa de Valori București cu emisiuni de acțiuni sau obligațiuni, după cum a declarat recent Radu Hanga, președintele BVB.

“Apetitul investitorilor pentru companiile din AeRO arată că este o perioadă bună pentru listări”, spune și Adrian Codirlaşu, subliniind că și contextul general din piețele internaționale este prielnic în acest sens.

Pe de altă parte, brokerii și analiștii atrag atenția că, pe lângă creșterea numărului de companii care vin în piață cu acțiuni sau obligațiuni, pentru ca această efervescență să continue, este necesar ca emitenții să livreze rezultate la nivelul așteptărilor investitorilor. Dificultăți majore pentru companii care acum sunt vedete ale AeRO sau imposibilitatea



Sunt companii antreprenoriale, unde managementul poate lua deciziile de business rapid, astfel încât să se dezvolte sau să se adapteze. Vedem și în planurile lor ținte de dublare a cifrei de afaceri sau a profitului în perioade relativ scurte de timp, ceea ce pentru companiile mari din BET este foarte greu de realizat”, a declarat Dragoș Mesaroș, director de tranzacționare în cadrul Goldring.



În opinia mea, evoluțiile din piața AeRO arată o nevoie insuficient satisfăcută a investitorilor”, ne-a spus Adrian Codirlaşu, vicepreședinte al CFA România.

Creștere consistentă a investitorilor la BVB, în anul pandemiei Covid

- Circa 12.000 de investitori și-au deschis conturi în 2020, reiese din datele Fondului de Compensare a Investitorilor ● Marcel Murgoci, Estinvest: “Statul a contribuit la creșterea numărului investitorilor prin faptul că a oferit populației posibilitatea de a achiziționa titluri de stat prin bursă”

Numărul investitorilor la Bursa de Valori București (BVB) a avut o creștere consistentă anul trecut, relevă datele culese de noi din rapoartele Fondului de Compensare a Investitorilor (FCI) și Autorității de Supraveghere Financiară (ASF).

La finele lui 2020, numărul maxim de investitori se ridica la 65.637, conform FCI, cu peste 12.000 mai mulți decât cei de la finalul lui 2019, într-un an în care dinamica numărului de investitori a fost ascendentă în toate trimestrele. Este o creștere ce vine după un declin multianual vizibil, iar brokerii pun evoluția îndeosebi pe seama prețurilor relativ scăzute din primăvară, când au fost întrezărite oportunități de achiziții, a posibilității deschiderii de conturi 100% on-line și a emisiunilor de titluri de stat Fidelis. Astfel, la finele lui 2020 se atinsese recordul ultimilor patru ani, după ce chiar cu un an în urmă numărul investitorilor scădea la un minim multianual (vezi grafic).

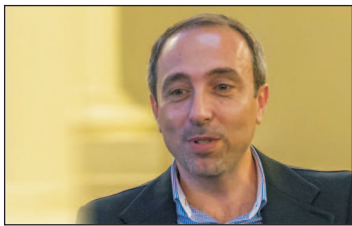
Marcel Murgoci, director de operațiuni în cadrul societății Estinvest, ne-a spus că și în cazul casei de brokeraj pe care o reprezintă numărul de conturi a crescut în 2020.

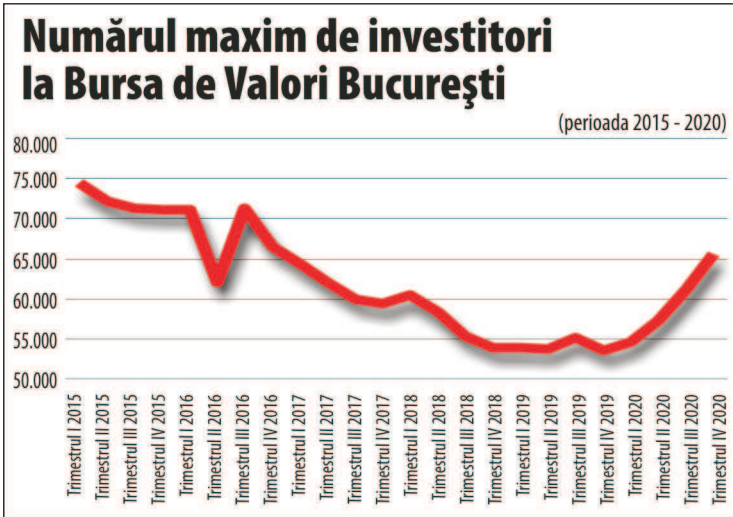
“Probabil că volatilitatea extraordinară de anul trecut a atras atenția unor noi investitori care, poate dezamăgiți de ratele de dobândă ale depozitelor bancare sau de alte posibilități de investiții, s-au orientat către bursă, încercând să beneficieze de căderea importantă de la începutul anului. De asemenea, și statul a contribuit la creșterea numărului de investitori prin faptul că trimestrial a oferit populației posibilitatea de a achiziționa titluri de stat prin intermediul bursei”, ne-a precizat brokerul de la Estinvest.

Referindu-se la evoluția numărului total de conturi (atât pentru piața internă cât și pentru piețele externe), clienților săi, care s-a dublat în 2020, echipa de la Tradeville ne-a transmis, în februarie: “Cotațiile bursiere mai ieftine din primăvara anului trecut reprezintă un factor care a stat la baza dinamicii înregistrate, dar diferența critică a fost făcută de cât de ușor a devenit să investești de pe orice ecran. Crearea unui portofoliu bursier la noi este 100% online (...)”.

FCI împarte investitorii în compensabili integral, a căror portofolii sunt sub plafonul de 20.000 de euro, investitori compensabili în limita plafonului și investitori ne-compensabili. La finele anului trecut, exi-

Probabil că volatilitatea extraordinară de anul trecut a atras atenția unor noi investitori care, poate dezamăgiți de ratele de dobândă ale depozitelor bancare sau de alte posibilități de investiții, s-au orientat către bursă, încercând să beneficieze de căderea importantă de la începutul anului, este de părere Marcel Murgoci, director de operațiuni în cadrul societății Estinvest.





stau 46.384 de investitori compensabili integral (în creștere cu 15,8% față de finalul anului anterior) cel mai ridicat nivel din martie 2018, în timp ce numărul investitorilor compensabili în limita plafonului era de 18.387 (cu 49% mai mare decât cel din 2019) maximul din decembrie 2010, adică cele mai vechi date furnizate de FCI, conform datelor analizate de noi.

Portofoliul mediu al unui investitor compensabil integral a ajuns la 4.082 de euro la finele anului trecut, de asemenea maximul din 2010, în timp portofoliul mediu al unui investitor compensabil în limita plafonului s-a ridicat la recordul de 233.162 euro în iunie anul trecut.

Pe lângă numărul investitorilor, în anul pandemiei Covid-19 și activitatea de tranzacționare s-a intensificat la BVB. La finele lunii septembrie 2020, existau 19.622 de conturi active la Societățile de Servicii de Investiții Financiare (SSIF) conform datelor din ultimul raport trime-

strial privind evoluția pieței de capital al Autorității de Supraveghere Financiară, care nu precizează totuși cum definește un cont activ. Astfel, s-a atins un record al conturilor active de la finalul lui 2016 încoace, după cum reiese din datele ASF analizate de ziarul BURSA. (A.I.)

Note

- Informațiile publicate de Fondul de Compensare al Investitorilor sunt construite pe baza datelor raportate de membrii fondului și nu iau în calcul dacă un investitor apelează la unul sau mai mulți intermediari, astfel încât probabil numărul total de investitori este mai mic.

- Un investitor poate avea simultan conturi deschise la mai mulți intermediari, ceea ce înseamnă că în realitatea sunt mai puțini investitori activi decât numărul conturilor catalogate astfel, conform datelor ASF. ■



Anul 2020 a adus o nouă revoluție pe piața de capital - este acum momentul să investim?

Natura crizei financiare cauzate de pandemia de coronavirus a accelerat procesul de democratizare a pieței în 2020. Rezultatul a fost unul la care nu mulți s-ar fi gândit: piața modernă de capital a devenit accesibilă unei palete foarte largi de investitori, majoritatea de dimensiuni mici, iar accesul la tranzacționarea online a devenit mult mai rapid, mai facil și mai ieftin, datorită progreselor tehnologice și a schimbării paradigmei globale.

Inovația tehnologică definește trendul pentru viitor, dar nu este suficientă

Tehnologizarea este cheia progresului într-o domeniu care nu poate funcționa fără cele mai noi și mai performante unelte de analiză. Dar într-o industrie în care riscurile sunt prezente la tot pasul, securitatea este la fel de importantă. Iar instrumentele de educație financiară și de analiză trebuie mereu să țină pasul, pentru ca investitorii să fie întotdeauna la curent cu cele mai noi tendințe și evenimente.

Anul 2020 ne-a arătat tuturor din plin că există o piață din ce în ce mai puternică, există cerere și există și ofertă. Trebuie doar să facem alegerile corecte.

CAPEX.com - un start-up conceput în România care îmbină tehnologia de top, educația și securitatea la cele mai înalte standarde

Platforma de tranzacționare pentru instrumente financiare bazate pe contracte pentru diferență (CFD-uri), CAPEX.com, este unul dintre start-upurile de succes din România care au reușit să-și crească business-ul în timpul pandemiei datorită multiplelor oportunități de scalare și pentru business-urilor mici și mijlocii.

Filosofia sa de afaceri centrată pe clienți și orientată spre educație, susținută de o tehnologie robustă și politici de cea mai bună execuție a ordinului pentru clienți, i-a permis să-și continue procesul de inovație într-o piață tot mai efervescentă, aflată într-o continuă expansiune și într-un proces de democratizare accentuată.

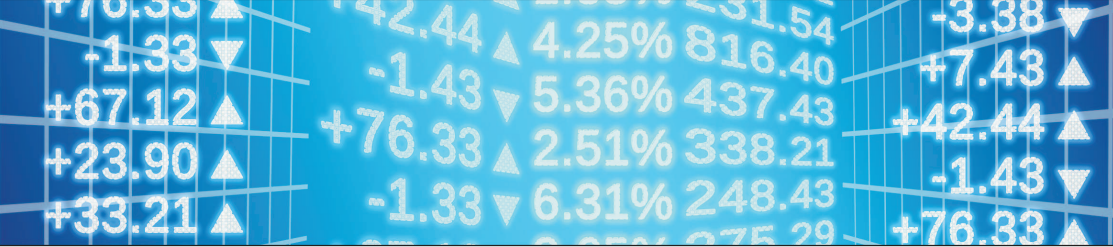
Beneficiind de parteneriate de top în ceea ce privește suportul educațional/ analiză cu nume foarte cunoscute din industrie precum TipRanks, Trading Central sau TradingView, CAPEX.com a reușit la sfârșitul anului 2020 să-și treacă în cont o altă performanță notabilă: parteneriatul cu Juventus Torino, cea mai titrată echipă de fotbal din Italia.

De asemenea, CAPEX.com face parte dintr-un grup select de business-uri listate ca Microsoft Success Stories, alături de nume precum PayPal, KPMG, IKEA, Coca-Cola sau Volkswagen. Start-upul a reușit să-și creeze un ecosistem centralizat, integrând suita de softuri de la Microsoft pentru comunicarea internă, proiect management, taskuri ș.a.m.d.

CAPEX.com oferă clienților săi peste 2.100 de instrumente financiare din diverse grupuri de active (precum indici, acțiuni, Forex, criptomonede, obligațiuni) pe care aceștia le pot tranzacționa sub formă de CFD-uri. Compania deține multiple licențe de operare de la autorități de reglementare din Europa (CySEC), Africa de Sud (FSCA) și Emiratele Arabe Unite (ADGM).

CFD-urile sunt instrumente complexe și prezintă un risc ridicat de a pierde rapid bani din cauza efectului de levier. 79,69% din conturile investitorilor de retail pierd bani atunci când tranzacționează CFD-uri cu acest furnizor. Ar trebui să luați în considerare dacă înțelegeți modul în care funcționează CFD-urile și dacă vă puteți permite să vă asumați riscul ridicat de a vă pierde banii.

(C)



OPINII

DRAGOȘ CABAT, CFA ROMÂNIA:

“Cu cât persoana este mai tânără, cu atât trebuie să aibă mai multe instrumente riscante”

• “Puțină lume face comparații relevante în ceea ce privește randamentele investițiilor”

Cu cât o persoană este mai tânără, cu atât ar trebui să aibă mai multe instrumente riscante în portofoliu, cum sunt acțiunile, dar care au un randament potențial mai mare, spune Dragoș Cabat, membru CFA România.

Analistul financiar a adăugat: “Apoi, pe măsură ce înaintează în vârstă, persoana trebuie să crească ponderea instrumentelor cu risc mic și cu randament fix, cum sunt obligațiunile sau depozitele bancare. Dar cred că regula de bază pentru toată lumea este să aibă, pe cât posibil, un portofoliu cât mai bine diversificat și cu instrumente clasice (acțiuni – obligațiuni) lichide”.

Din punctul său de vedere, în țara noastră există două probleme în ceea ce privește comportamentul investițional.

“O problemă ține de educația financiară, care este precară, iar altă problemă este dorința de îmbogățire rapidă. În opinia mea, acest lucru se vede într-o oarecare măsură în piața AeRO. Prețurile noilor companii listate sunt împinse foarte puternic în sus de investitori de retail. Cred că unii nu cunosc prea bine companiile, dar se bazează pe faptul că prețurile tot vor crește și vor putea vinde acțiunile altor investitori mai scump. Este un fenomen care nu se manifestă doar în România, ci peste tot. Numai că, apare momentul când piața cade, ceea ce se întâmplă îndeosebi atunci când investitorii instituționali vând, iar atunci cei de retail pierd”, ne-a spus Dragoș Cabat.

În opinia analistului CFA, puțină lume face comparații relevante în ceea ce privește randamentele investițiilor.

“De pildă, un câștig de 7-8% din acțiuni listate este foarte bun față de dobânzile bancare de 2-3% pe an. În schimb, se caută câștiguri de 50-100% sau mai mult în perioade foarte scurte de timp, ceea ce arată o anumită lăcomie a investitorului de retail, cât și lipsa educației financiare”, a apreciat Dragoș Cabat.



Dragoș Cabat: "Prețurile noilor companii listate sunt împinse foarte puternic în sus de investitori de retail. Cred că unii nu cunosc prea bine companiile, dar se bazează pe faptul că prețurile tot vor crește și vor putea vinde acțiunile altor investitori mai scump. Este un fenomen care nu se manifestă doar în România, ci peste tot. Numai că, apare momentul când piața cade, ceea ce se întâmplă îndeosebi atunci când investitorii instituționali vând, iar atunci cei de retail pierd".

La Bursa de Valori București, indicele BET-TR este cel mai important coș de acțiuni care reflectă randamentul celor mai lichide titluri ale BVV deoarece, pe lângă evoluția cotațiilor, ia în calcul și dividendele plătite de companii, unul dintre punctele forte ale pieței noastre. De la începutul acestui an și până în data de 30 martie, indicele a avut o creștere de 13,2%.

Anul trecut, cu tot șocul provocat de pandemia Covid, BET-TR a avut o apreciere de 3,4%, în timp ce pentru 2019 avansul a fost de 44,4%. În 2018, an în care piața noastră a fost lovită de Ordonanța 114, coșul de acțiuni a avut o apreciere de 4,3%.

A.I.

ADRIAN CODIRLAȘU, CFA ROMÂNIA:

“Fără cunoștințe și experiență, șansele de câștig constant din derivate sunt foarte mici”

• “Un trader trebuie să aibă o strategie care să-i arate cum acționează dacă poziția merge în favoarea sa și cum acționează dacă merge în defavoarea sa”

Fără cunoștințe și experiență semnificativă, șansele ca cineva să câștige constant din tranzacționarea instrumentelor financiare derivate sunt foarte mici, spune Adrian Codirlaşu, vicepreședinte al CFA România, care a activat și ca dealer de opțiuni în cadrul unei bănci importante.

Vicepreședintele CFA România ne-a precizat: “În primul rând, trebuie spus că tranzacționarea oricărui produs derivat este un joc cu sumă nulă, pentru că pierderea cuiva este câștigul altcuiva. Iar dacă luăm în calcul comisionul de tranzacționare al intermediarului și spread-ul (n.r. diferența dintre bid și ask), devine un joc cu sumă negativă. Practic, valoarea anticipată a tuturor rezultatelor este negativă pentru că apare acest câștig constant al intermediarului”.

De altfel, prin MiFid II, derivatele sunt considerate instrumente financiare complexe, ceea ce reclamă atenție sporită din partea celui care oferă astfel de produse către retail, în sensul că trebuie să verifice cunoștințele și experiența celor care vor să le tranzacționeze, spune analistul CFA.

“În primul rând, se verifică dacă se înțeleg riscurile unor astfel de produse. Iar platformele dau avertizări privind pierderile care pot apărea prin tranzacționarea acestor instrumente financiare. Practic, prin tranzacționarea în marjă, se accentuează atât câștigul potențial cât și pierderea. De pildă, dacă se folosește un levier de zece, pierderea dar și câștigul sunt multiplicat de zece ori față de cele care ar apărea prin tranzacționarea activului suport al produsului derivat din piața spot (n.r. la vedere). Astfel, dacă o tranzacție merge împotriva traderului, se poate pierde mult într-un timp relativ scurt, iar dacă traderul nu are suficient capital pentru marjă, i se va lichida poziția. Există riscul să se piardă toată suma din cont și, în cazuri extreme, chiar și mai mult. Bineînțeles că, dacă tranzacția merge în favoarea traderului, câștigurile pot fi importante”, a explicat Adrian Codirlaşu.

Conform vicepreședintelui CFA România, este esențial ca un trader să aibă o strategie care să-i arate, între altele, cum acționează dacă poziția merge în favoarea sa și cum acționează dacă merge în defavoarea sa.



Adrian Codirlaşu, Vicepreședintele CFA România ne-a precizat: “În primul rând, trebuie spus că tranzacționarea oricărui produs derivat este un joc cu sumă nulă, pentru că pierderea cuiva este câștigul altcuiva. Iar dacă luăm în calcul comisionul de tranzacționare al intermediarului și spread-ul (n.r. diferența dintre bid și ask), devine un joc cu sumă negativă”.

rea sa și cum acționează dacă merge în defavoarea sa.

“Practic, unde își plasează Take Profit-ul și unde își plasează Stop Loss-ul, pentru a limita pierderile. Administrarea riscurilor este foarte importantă. Iar toate acestea trebuie definite înainte de a deschide o poziție”, ne-a spus Adrian Codirlaşu, care a conchis: “Realitatea este că, fără cunoștințe și experiență semnificativă, șansele ca cineva să câștige constant din tranzacționarea instrumentelor derivate sunt foarte mici”.

Cea mai răspândită formă de derivate în țara noastră sunt Contractele pentru Diferență (CFD-uri), care sunt instrumente financiare cu diferite active suport (acțiuni, indici, ETF-uri, criptomonede) prin care se tranzacționează

diferența prețului activului, fără a-l deține, între momentul deschiderii și închiderii contractului. Sunt produse cu levier și permit deschiderea de poziții long (în care se mizează pe creșteri) sau short (în care se mizează pe scădere), dar spre deosebire de contractele futures nu au fixată o dată scadentă.

Sunt instrumente complexe și prezintă un risc ridicat de a pierde rapid bani, din cauza efectului de levier. De pildă, la Admiral Markets, 71% din conturile investitorilor de retail pierd bani când tranzacționează CFD-uri, la XTB proporția este de 77%, iar la eToro de 67%, conform avertizărilor de pe site-urile companiilor.

A.I.

LA FEL CA DEPOZITELE GOSPODĂRIILOR ȘI COMPANIILOR

Rata economisirii din țara noastră a atins recordul istoric, anul trecut

La fel ca în cazul oricărei recesiuni și ca în mare parte din țări, criza sanitară și economică Covid-19 a afectat disproporționat categoriile sociale din țara noastră, cu precădere categoria persoanelor cu venituri mici.

Pentru mulți dintre cei 1,3 milioane de români rămași fără loc de muncă (conform datelor privind contractele de muncă suspendate publicate de Ministerul Muncii) în vârful crizei economice, șomajul tehnic a reprezentat singura sursă de venit. În același timp, categoriile de persoane cu venituri disponibile mai mari au ales să economisească mai mult pentru că au avut de unde: o parte semnificativă din apetitul de consum a fost reprimat în 2020 ca urmare a restricțiilor. Acești bani economisiți s-au dus într-o anumită proporție și în investiții.

Astfel, rata de economisire la nivelul populației țării noastre a atins recordul istoric în primele nouă luni ale anului pandemic 2020, mai exact un nivel mediu de 16,9%, în creștere cu 2,3% față de media anului 2019, conform calculului lui Andrei Rădulescu, economistul-șef al Băncii Transilvania.

Evoluția a fost convergentă cu cele înregistrate la nivel mondial și european, fiind influențată de unda de panică cauzată de pandemie și de implementarea unui mix relaxat de politici economice fără precedent. Practic, prin blocarea în casă a populației, cheltuielile s-au concentrat pe bunuri esențiale, într-o primă fază, iar banii au fost economisiți, în același timp în care guvernele și băncile centrale au devenit extrem de generoase din punct de



vedere monetar și fiscal.

O parte din sumele economisite în 2020 de cetățenii țării noastre s-au dus și spre bursă în condițiile în care numărul de conturi deschise la brokerii locali a crescut semnificativ.

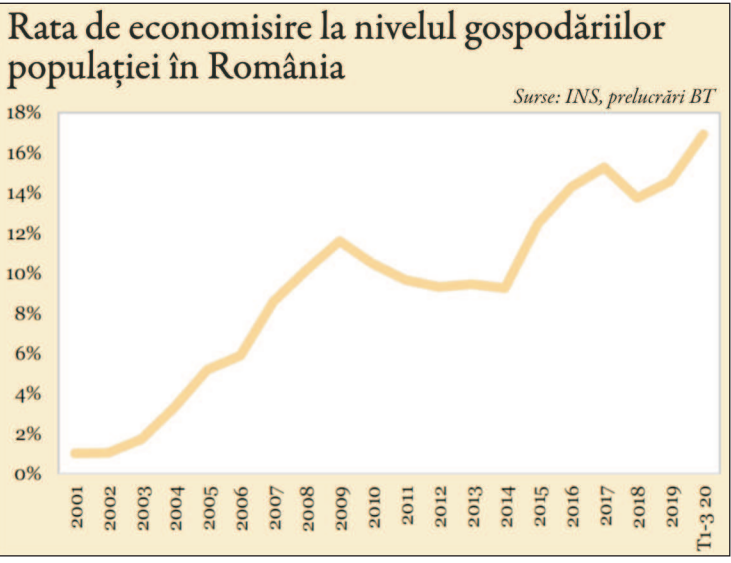
În Statele Unite, prima economie a lumii, unde investitorii noi de retail au cumpărat acțiuni și opțiuni chiar și din banii primiți drept ajutor financiar de la guvern, rata de economisire la nivelul populației a înregistrat un nivel mediu de 17,1% în intervalul ianuarie-septembrie 2020, de asemenea maxim istoric, în creștere cu 9,6 puncte procentuale raportat la media din anul 2019. În ianuarie, rata de economisire a fost de 20,5%, iar CNBC notează că americanii aveau la finele lunii ianuarie de economii de 3,9 trilioane de dolari față de 1,38 trilioane în februarie 2020, venitul dispo-

nibil fiind majorat și grație cecurilor trimise de guvernul federal american.

În același timp, în zona euro, unde economisirea a fost multă vreme peste cea din România (tendență care s-a păstrat și în 2020), rata de economisire la nivelul populației s-a situat la un nivel mediu de 19,5% în primele nouă luni din 2020, nivel record, în majorare cu 6,7% comparativ cu media din 2019.

Depozitele gospodăriilor și companiilor nefinanciare au ajuns la peste 86 miliarde de euro în ianuarie

Cele mai recente statistici ale BNR indică continuarea și accelerarea tendinței de majorare pentru depozitele nefinanciare în prima lună a anului curent, spre un maxim istoric, evoluție influențată de nivelul ridicat al ratei de economisiri



Rata de economisire la nivelul populației țării noastre a atins recordul istoric în primele nouă luni ale anului pandemic 2020, mai exact un nivel mediu de 16,9%, în creștere cu 2,3% față de media anului 2019", conform calculului lui Andrei Rădulescu, economistul-șef al Băncii Transilvania.

re și de politica relaxată de venituri implementată de guvern în anul pandemic. Depozitele reprezintă principalul instrument de economisire la nivelul gospodăriilor și companiilor.

Astfel, soldul depozitelor nefinanciare (ale gospodăriilor și ale companiilor nefinanciare) a crescut cu 0,3% lună/lună și cu 15,8% an/an, la 422,1 miliarde de lei în ianuarie, echivalentul a peste 86 miliarde de euro.

Cu o singură întrerupere, anul 2009, depozitele gospodăriilor și ale companiilor (nefinanciare) au avut o creștere per-

manentă, multiplicându-se de peste patru ori în ultimul deceniu și jumătate, de la echivalentul a 19 miliarde de euro, la echivalentul a 67 de miliarde de euro în 2018 și la echivalentul a 86 miliarde de euro în 2020.

În ianuarie se evidențiază majorarea depozitelor gospodăriilor și companiilor nefinanciare denuminate în valută cu 0,5% lună/lună și cu 16,4% an/an la 147,2 miliarde de lei, evoluție susținută și de tendința ascendentă pentru cursul EUR/RON. Depozitele în valută reprezintă 34,9% în volumul total al depozitelor

gospodăriilor și companiilor nefinanciare.

De asemenea, depozitele neguvernamentale în lei au crescut cu 0,2% lună/lună și cu 15,5% an/an, la 274,9 miliarde de lei în ianuarie.

Andrei Rădulescu de la Banca Transilvania estimează că depozitele guvernamentale vor continua să crească în perioada 2021-2023 cu un ritm mediu anual susținut, de 13,8%, atât pe fondul intrării economiei într-un nou ciclu, cât și perspectivei de continuare a procesului de convergență economică europeană.

Pilonul II: active de peste 15 miliarde de euro, adică peste 75 de miliarde de lei

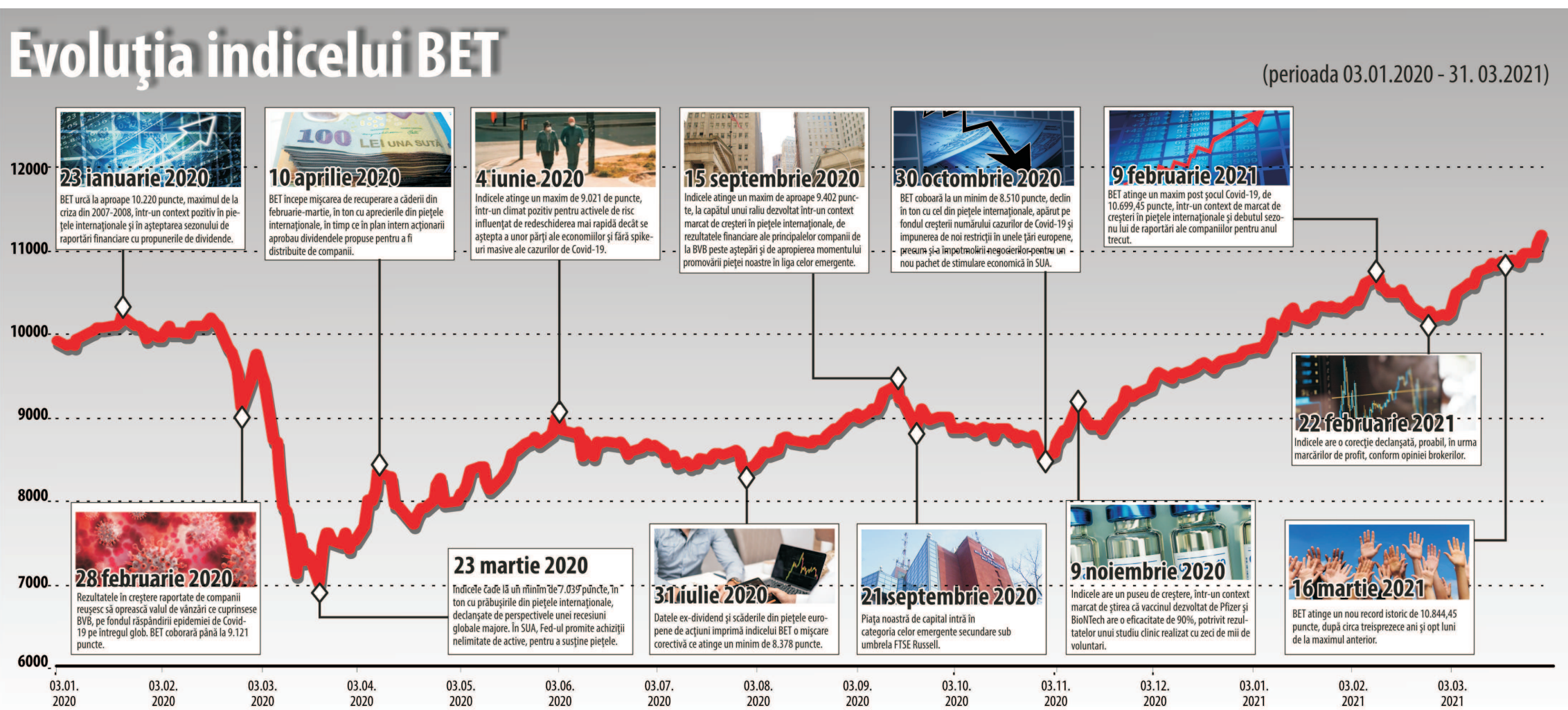
La economiile din bănci ale populației se adaugă activele fondurilor de pensii private, în special cele ale Pilonului II în care se varsă lunar, obligatoriu, o contribuție de 3,75% din salariile a 7,63 milioane de români. Banii nu pot fi scoși până la pensionare, iar sumele administrate de fondurile Pilon II contribuie la stabilitatea și dezvoltarea pieței de capital și a capitalului românesc, reprezentând o formă de economisire pe termen lung.

Activele Pilonului II au ajuns la finalul lui 2020 la 15,4 miliarde de euro după un randament investițional de 6,19% în anul pandemic. Per total, în întreaga durată de viață a fondurilor Pilon II, care au fost înființate în 2008, câștigul net pentru participanți s-a ridicat, la finele anului trecut, în termeni monetari, de 3,5 miliarde de euro.

În acest an, doar din contribuția obligatorie, conform legii bugetului pe 2021, ar urma să intre în administrarea Pilonului II suma de 9,75 miliarde de lei.

De menționat și activele fondurilor facultative Pilon III, care au trecut la finele lui ianuarie de trei miliarde de lei, după ce au pornit anul pandemic 2020 cu active în valoare de 2,5 miliarde de lei. (M.G.)

ANALIZA



BET – de la șocul Covid-19 la noi recorduri istorice

Indicele BET, ce reflectă evoluția celor mai tranzacționate acțiuni de la Bursa de Valori București (BVB), cu excepția SIF-urilor, a trecut printr-o perioadă marcată de o volatilitate sălbatică în ultimele mai bine de paisprezece luni când, după ce a pierdut circa o treime din capitalizare, a dezvoltat un trend ascendent pe parcursul căruia a recuperat integral căderea suferită în urma șocului Covid-19 și a atins, în data de 16 martie, un nou record istoric, de 10.844,45 puncte.

Anul 2020 a demarat cu perspectiva trecerii pieței noastre de capital în categoria celor emergente secundare sub umbrela FTSE Russell, iar BET urca, în data de 23 ianuarie, la un maxim de 10.219,75 de puncte, nivel nemaîns din octombrie 2007.

Apoi, pe măsură ce epidemia Covid-19 s-a extins pe întregul glob, aducând perspectiva unei recesiuni economice majore, indicele s-a prăbușit cu peste 30%, până la un minim de 7.038,95 puncte, nivel de la care și-a început ascensiunea către noi culmi. A fost un trend demarat odată cu cel din principalele piețe externe, ce au fost susținute în primul rând de măsurile fiscale și monetare fără precedent la care au apelat autoritățile pentru a salva economiile de la colaps.

Din plan intern, între elementele care au susținut cotațiile acțiunilor de la BVB au fost rezultatele financiare ale companiilor, ce nu au fost atât de sever lovite de efectele pandemiei pe cât se estima inițial, dividendele acordate, evaluările relativ reduse la care ajunseseră titlurile emitenților și creșterea numărului de investitori sau a sumelor disponibile pentru investiții. În plus,

piața noastră a făcut efectiv pasul în liga celor emergente secundare sub umbrela FTSE Russell și, cu toate că ponderea companiilor de la BVB în indicii agenției londoneze este redusă, cel puțin teoretic s-a deschis o fereastră către universul unor investitori de un alt calibru.

Per ansamblu, între maximum din 23 ianuarie 2020 și cel din 16 martie 2021, BET a urcat cu 6,1%, în timp ce BET-TR, ce include și dividendele plătite de companii, s-a apreciat cu 11,7%, randament de cel puțin trei ori mai mare decât cele mai bune dobânzi la depozite în lei pe douăsprezece luni, de 3-3,5%, la instituțiile din top zece ale sistemul bancar.

Față de minimumul din 23 martie 2020 până la atingerea noului record istoric, BET a urcat cu circa 54%, iar BET-TR cu 62%, randamente totuși aproape imposibil de replicat în practică, pentru că nimeni nu știe și nu poate intra la minin.

TeraPlast – vedeta companiilor din prima ligă de la BVB

Cu cel mai bun an din istorie din punctul de vedere al rezultatelor financiare la nivel de Grup, TeraPlast a fost vedeta Bursei de Valori București în ultimele paisprezece luni, cu un randament total de circa 220% (între 23 ianuarie 2020 și 16 martie 2021), conform calculului nostru pe baza datelor furnizate de investing.com (prețuri ajustate cu majorarea de capital). Producătorul de materiale de construcții, care a fost inclus în indicii FTSE Total Cap și Micro Cap, a distribuit acțiuni gratuite, a alocat dividen-

de din profitul primelor nouă luni ale anului trecut și este pe cale ca, din rezultatul primului trimestru al acestui an (ce include încasarea a 373 de milioane lei din vânzarea diviziei de produse din oțel), să acorde dividende speciale de 226,6 milioane de lei, precum și o acțiune gratuită la patru deținute.

Acțiunile Nuclearelectrica (SNN), companie inclusă în indicii de piețe emergente a FTSE Russell, și-au continuat trendul ascendent demarat în prima parte a anului 2017. Titlurile producătorului de energie electrică au recuperat foarte rapid căderea din februarie-martie, iar per ansamblu între 23 ianuarie 2020 și 16 martie 2021, cotația SNN a avut un randament total de 70,5%, în contextul rezultatelor financiare în creștere și a dividendelor distribuite. Pentru acest an, compania a propus o distribuție unitară de 1,5651 lei, echivalentul unui randament brut de 6,3% față prețul acțiunii din ziua convocatorului.

Fără un parcurs excepțional până în noiembrie 2020, acțiunile prestatorului de servicii medicale MedLife (M) au urcat puternic după propunerea de majorare a capitalului prin încorporarea rezervelor (ce a implicat distribuția a cinci acțiuni gratuite la una deținută), ceea ce a făcut ca în ultimele paisprezece luni, titlurile M să aibă un randament de 66%. Sectorul medical va fi, probabil, unul dintre beneficiarii pe termen lung a situației create de Covid-19. În plus, MedLife are o strategie de dezvoltare agresivă bazată pe achiziții, ceea ce implică creșterea cotei de piață, ultima mișcare în acest sens fiind cumpărarea pachetului majoritar al Medica Sibiu.

Trenduri ascendente clare pentru Electrica și Transelectrica, după căderea din februarie-martie anul trecut

Acțiunile Electrica (EL) și Transelectrica (TEL), companii de utilități, sector defensiv mai puțin afectat în perioade de criză, s-au înscris pe tendințe ascendente clare după șocul din prima parte a anului trecut, livrând investitorilor randamente totale de 35%, respectiv 34%, de la maximum din ianuarie 2023 la recordul istoric al pieței din martie.

Cotațiile acțiunilor celor două societăți au fost susținute, în primul rând, de rezultatele financiare ce au cunoscut creșteri importante în perioada avută în vedere, ce menținea că în cazul transportatorului de energie, rezultatele trimestrului al patrulea au dezamăgit investitorii.

Susținute de programele de răscumpărare, acțiunile Fondul Proprietatea (FP) au avut un randament total de 31,4%, într-o perioadă în care companiile din portofoliul FP privesc în ansamblu, au fost lovite de măsurile impuse pentru limitarea răspândirii pandemiei, astfel încât fondul a încheiat 2020 cu pierdere, față de un profit de peste trei miliarde de lei în 2019. Totuși, FP a propus pentru acest an distribuirea unui dividend special de 0,072 lei, echivalentul unui randament brut de 4,6%, față de prețul acțiunii din ziua publicării convocatorului.

OMV Petrom, încă sub maximum din ianuarie anul trecut, într-o perioadă cu volatilitate sălbatică pentru prețul petrolului

Într-un mediu cu o volatilitate nemaîntâlnită pentru prețul petrolului, cu

vânzările și profitul puternic afectate de situația creată de șocul Covid, titlurile OMV Petrom au avut un randament total negativ de 1,9%, între 23 ianuarie 2020 și 16 martie 2021. Totuși, compania rămâne fidelă politicii sale de dividende și a propus pentru acest an alocarea unui dividend similar cu cel din 2020, de 0,031 lei/titlu (echivalentul unui randament brut de 7,6% față de prețul acțiunii din ziua publicării propunerii). În cazul în care va primi aprobarea acționarilor, compania va distribui dividende de 1,75 miliarde lei, sumă mai mare decât profitul anului trecut, ceea ce arată robustețea producătorului de petrol și gaze.

Alături de industria petrolieră, și sectorul bancar a resimțit impactul măsurilor impuse de autorități pentru limitarea răspândirii pandemiei, instituțiile de credit constituind provizioane importante ce au erodat din profitabilitate. Banca Transilvania (TLV), cea mai importantă companie de la BVB din indicii de piețe emergente a FTSE, au avut un randament negativ de 0,7%, calculat pe baza prețurilor ajustate cu acțiunile distribuite gratuit, pierdere ce a fost anulată de dividendul distribuit de instituția de credit. Titlurile BRD-Groupe Societe Generale (BRD), bancă ce a urmat recomandarea BCE și nu a distribuit dividende, au avut un declin de 5,3%, între 23 ianuarie 2020 și 16 martie 2021.

După cum era de așteptat, acțiunile Sphera Franchise Groupe (SFG), operatorul sub umbrela căruia se găsesc lanțurile de alimentație publică KFC, Pizza Hut și Taco Bell, au avut cel mai mult de suferit din rândul titlurilor ce compun indicele BET. În perioada avută în vedere, acțiunile SFG au coborât cu 18,7%, declin ce a fost puțin atenuat de dividendul plătit din rezultatul anului 2018.

Per ansamblu, de la maximum din ianuarie 2020 și până la recordul istoric din martie 2021, numai șapte emitenți dintre cei șaptesprezece ai indicelui BET aveau randamente totale negative, iar de atunci și

până ieri, șocul de acțiuni a mai avut câteva sesiuni de creștere.

Alin Brendea, Prime Transaction: “Prezența pe piața bursieră devine un act obligatoriu pentru cei care vor să aibă șanse de a fructifica superior capitalul disponibil”

Alin Brendea, director general adjunct în cadrul societății de brokeraj Prime Transaction nota, într-un editorial de la jumătatea lunii trecute: “Ultimul an pe bur-să a început cu o scădere de peste 30% și s-a terminat cu noi maxime istorice. A fost o perioadă agitată, plină de riscuri și oportunități, dar mai ales o perioadă care va marca următorii ani bursieri și care va forța reformarea economiei și a burselor”.

Noile maxime au fost atinse în condițiile în care profitabilitatea societăților a cunoscut o îmbunătățire semnificativă în ultimii ani, mai sublinia directorul de la Prime Transaction, în ultimul său editorial publicat chiar acum o săptămână.

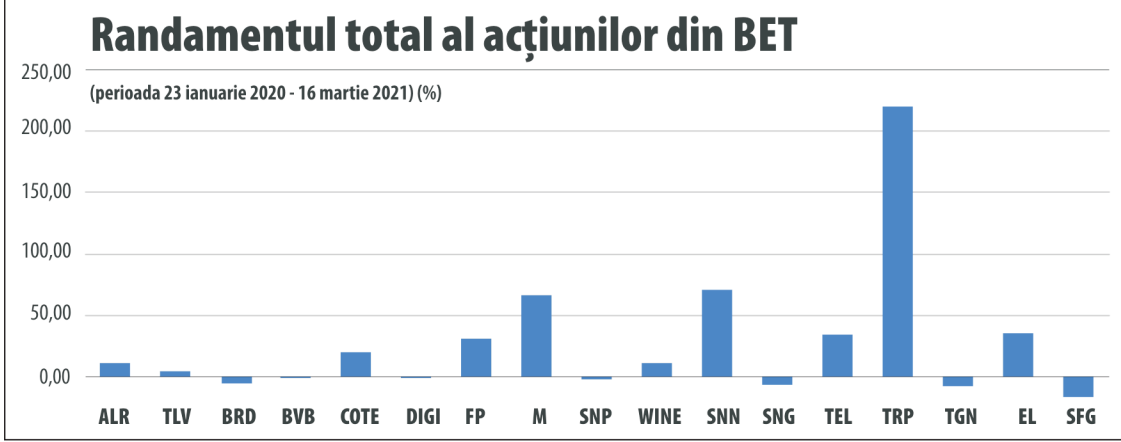
“Deși piața locală pare să aibă încă loc de creștere, din punctul de vedere al analizei fundamentale, nu trebuie să uităm că mediul economic este departe de a fi pe deplin natural. Există foarte multe aspecte care sfidează logica economică, de la taxarea capitalului prin dobânda negativă, la menținerea unor companii neviabile economic prin injectarea de granturi sau oferirea de bani foarte ieftini și accesibili. Ca atare prudența și taxarea exuberanței iraționale rămân arme importante pentru investiții reușite”, spune Alin Brendea, adăugând: “Scump sau ieftin? Ca de obicei nu există răspuns.

A.I.

Evoluția acțiunilor companiilor din indicele BET de la maximum dinaintea șocului Covid-19 și până la atingerea unui nou record istoric					
Acțiune	Preț 23 ianuarie 2020 (lei)	Preț 16 martie 2021 (lei)	Evoluție (%)	Dividend brut/acțiune (lei)	Randament total (%)
Alro (ALR)	2,4	2,66	10,83	0	10,83
Banca Transilvania (TLV)	2,3909	2,375	-0,67	0,115028	4,15
BRD - Groupe Societe Generale (BRD)	16,36	15,5	-5,26	0	-5,26
Bursa de Valori București (BVB)	25,5	24,4	-4,31	0,822227	-1,09
Conpet (COTE)	81,2	90	10,84	7,052311	19,52
Digi Communications (DIGI)	34,5	33,5	-2,90	0,65	-1,01
Fondul Proprietatea (FP)	1,305	1,65	26,44	0,0642	31,36
MedLife (M)	6,0833	10,1	66,03	0	66,03
OMV Petrom (SNP)	0,449	0,4095	-8,80	0,031	-1,89
Purcari Wineries (WINE)	23	25,4	10,43	0	10,43
Nuclearelectrica (SNN)	15,02	23,95	59,45	1,653063	70,46
Romgaz (SNG)	37,15	33,1	-10,90	1,61	-6,57
Transelectrica (TEL)	20,2	26,6	31,68	0,48	34,06
TeraPlast (TRP)	0,2341	0,724	209,27	0,026	220,38
Transgaz (TGN)	335,5	294	-12,37	15,47	-7,76
Electrica (EL)	10,8	13,85	28,24	0,7248	34,95
Sphera Franchise Group (SFG)	19,5	15,85	-18,72	0,3525	-16,91

Notă: În cazul acțiunilor TLV, M și TRP, prețurile sunt ajustate conform majorărilor de capital cu acordarea de acțiuni gratuite operate de emitenți.

Sursa: Calcule ziarul Bursa pe baza datelor bvb.ro și investing.com.



ADMINISTRATOR DE FONDURI DE INVESTITII ALTERNATIVE
SOCIETATE DE ADMINISTRARE A INVESTITIILOR

Cluj-Napoca, str. Universitatii nr. 3, ap. 23

tel/fax: 0040-264-595925

www.globinvest.ro

Fondul deschis de investitii NAPOCA
Fondul deschis de investitii TRANSILVANIA
Fondul deschis de investitii SANOGLOBINVEST
Fondul deschis de investitii TEHNOGLOBINVEST

INTERNATIONAL

ANDRE CAPPON, FONDATOR CBM GROUP:

“Platformele bursiere tind să devină servicii de utilitate publică”



Sistemul american este foarte diferit de sistemele din alte țări, pentru că piețele bursiere sunt fragmentate. Bineînțeles, avem Nasdaq și New York Stock Exchange, iar pe urmă avem cel puțin 30-40 de burse sau «alternative trading systems», ne-a spus Andre Cappon.



Platformele bursiere tind să devină, în general, servicii de utilitate publică, este de părere Andre Cappon, fondatorul grupului CBM din New York, care ne-a transmis câteva opinii despre structura pieței americane de capital, pluritatea platformelor de tranzacționare și unele practici ale brokerilor din SUA.

Specialistul arată că sistemul american al pieței de capital este foarte diferit de cele din alte țări. În Statele Unite piețele bursiere sunt fragmentate, spre deosebire de țara noastră unde avem numai Bursa de Valori București (BVB) cu Piața Reglementată și Sistemul Multilateral de Tranzacționare. Acesta din urmă este un sistem de tip “alternative trading system” (ATS), gândit pentru listarea companiilor la început de drum, start-up-uri ce doresc să-și finanțeze proiectele, care în limbaj bursier se numesc companii de tip “growth”, adică de creștere.

Andre Cappon ne-a spus: “Sistemul american este foarte diferit de sistemele din alte țări, pentru că piețele bursiere sunt fragmentate. Bineînțeles, avem Nasdaq și New York Stock Exchange, iar pe urmă avem cel puțin 30-40 de burse sau «alternative trading systems». În Statele Unite, când dai un ordin de tranzacționare, nu știi unde va fi executat. Brokerul are responsabilitatea să-l execute în cei mai buni termeni, ceea ce înseamnă că trebuie să fie între bid-ask, care este considerat «national best bid offer price» sau NBBO. Este ceva teoretic, inventat de SEC (Securities and Exchange Commission - n.r.). Mai sunt și piețele OTC (over the counter markets - n.r.). Pe vremuri, acțiunile companiilor mici, fără lichiditate, se tranzacționau astfel: un broker căuta un dealer, care făcea un preț, iar tranzacționarea se realiza într-un fel mai mult sau mai puțin artizanal. Nu erau «penny stocks», ci erau acțiuni cu volum mic, iar comisioanele și spread-ul erau foarte importante. Ulterior, aceste piețe s-au regrupat sub umbrela OTC markets”.

În opinia fondatorului Grupului CBM,

pluritatea platformelor de tranzacționare din Statele Unite nu prezintă foarte multe avantaje. Andre Cappon a precizat: “Avantajele sunt mai ales pentru brokeri, care pot să facă mai mulți bani. SEC-ul a introdus acest sistem în 2005 – 2006, există și o reglementare numită National Markets System, prin care s-a încercat să se facă ordine, dar de fapt cred că s-a creat mai multă dezordine. Întotdeauna au fost mai multe burse în Statele Unite. A fost o bursă la New York, a fost Midwest Exchange, Pacific Exchange, au fost burse regionale care s-au consolidat între timp. Acum au apărut altele noi astfel încât avem 35 de piețe”.

Totuși, specialistul subliniază că, în ultima vreme, concurența și modificările apărute în piețe au făcut ca brokerii să câștige mult mai puțin decât înainte.

“Există o asemenea concurență în acest domeniu încât este foarte greu să câștigi bani. Mulți încearcă, dar nu reușesc. Cred că brokerii se transformă în altfel de animale iar bursele tind să devină un fel de servicii de utilitate publică. Dacă ne uităm la ce face Nasdaq-ul, am putea spune că a ajuns deja acolo”, a mai precizat Andre Cappon.

Pe de altă parte, conform fondatorului CBM Group, brokerii din SUA apelează uneori la anumite practici, nu tocmai corecte.

Andrei Cappon a spus: “În America există ceva care se numește «payment for order flow». Să presupunem că cineva vrea să cumpere acțiuni Microsoft și trimite un ordin brokerului în acest sens. În momentul acela brokerul arată ordinul unei burse, dar mai degrabă unui market-maker care-l plătește pentru asta. Cum acel «national bid offer spread» este suficient ca să facă bani, market-maker-ul plătește o sumă ca să primească ordinele respective și ca să le execute. Oficial le execută corect, în limitele celui NBBO, care câteodată este foarte larg. Pentru acțiunile lichide spațiul este restrâns, poate un punct sau două de bază, dar pentru acțiunile mai puțin lichide spațiul poate să fie foarte

Există o asemenea concurență în acest domeniu încât este foarte greu să câștigi bani. Mulți încearcă, dar nu reușesc. Cred că brokerii se transformă în altfel de animale, iar bursele tind să devină un fel de servicii de utilitate publică. Dacă ne uităm la ce face Nasdaq-ul, am putea spune că a ajuns deja acolo”, a precizat Andre Cappon.

mare. Urmarea acestei practici a fost că a apărut foarte multă lichiditate, dar care este concentrată în acțiuni deja lichide. În schimb, pentru acțiunile cu volum redus este greu să obții lichiditate și să tranzacționezi mai mult de cantitățile minime”.

Pe de altă parte, unii brokeri din Statele Unite fac front-running, spune Andre Cappon, subliniind că, de fapt, este o practică ilegală.

“Când un client lansează un ordin de dimensiune mai mare, brokerul știe că acel ordin va mișca prețul. De pildă, în cazul unui ordin de cumpărare a un milion de acțiuni Microsoft, brokerul poate cumpăra înainte, pe cont propriu, 100.000 de acțiuni, pe care să le vândă mai târziu clientului la un preț mai mare. Asta se numește front-running și, cu toată opoziția SEC-ului, se întâmplă. E drept că a devenit foarte tehnologizat și se face în microsecunde. De fapt, este o mare parte din trading-ul algoritmic”, a explicat Andre Cappon.

M.G.

Uniunea Europeană, încă departe de o piață de capital integrată și eficientă

Uniunea Piețelor de Capital (UPC) este un vis destul de vechi al Uniunii Europene care rămâne încă foarte îndepărtat, după cum a arătat la finalul anului trecut un raport al Curții de Conturi a UE. Potrivit consilierilor de conturi europeni, în pofida eforturilor depuse de Comisia Europeană pentru atingerea acestui “obiectiv ambițios”, cum este a fost el denumit, rezultatele încă sunt departe de a se concretiza.

În UE, companiile se bazează, în mare măsură și în mod tradițional pe bănci, pentru finanțarea. În vederea oferiiri unei surse alternative de finanțare a întreprinderilor nou-înființate și întreprinderilor mici și mijlocii (IMM-uri) și pentru a mobiliza capital privat, Comisia a început încă din 2015 să depună eforturi pentru a completa uniunea bancară cu o uniune a piețelor de capital. UPC este, de asemenea, menită să elimine la un nivel mai general barierele transfrontaliere din calea investițiilor din cadrul Uniunii Europene.

Analizii intervievați de ziarul BURSA de-a lungul timpului au arătat că acesta este un proiect complicat, iar proiectele UE în general durează mai mult timp decât se planifică inițial. Asta pentru că este nevoie de negocieri între toate statele implicate în vederea găsirii un compromis care să mulțumească toate statele comunitare.

În orice caz, este greu de crezut că Uniunea Europeană va reuși să treacă rapid și eficient de la finanțarea prin sistemul bancar la finanțarea prin mecanismele piețelor de capital. De asemenea, încă de la începutul apariției ideii UPC, multe țări au fost reticente, iar Comisia Europeană nu are prea multe pârghii de acțiune, în



afară de a publica niște programe și proiecte.

Potrivit analiștilor consultați de BURSA, diferențele dintre țări și piețe sunt motivele pentru care nimeni nu a marșat foarte mult pe acest proiect.

Economistul Aurelia Dochia conștientă: “Pe de o parte, piețele mici sunt temătoare că ar putea să fie înghițite de cele mai mari, iar cele mai mari se tem că lucrurile se complica și aplicarea reglementărilor devine foarte costisitoare. Nu cred că există forțe și interese care să facă prea multă presiune în această direcție, în momentul de față. Cred că majoritatea preferă ca lucrurile să rămână așa cum sunt. (...) Sistemul bancar european ar avea de pierdut. Înșă, în același timp, băncile europene au avut și unele experiențe nefaste încă de la criza trecută, atunci când au descoperit că întinderea peste puterile lor poate să

fie riscantă. Cred că în momentul de față nu există nici la nivelul sistemului bancar european o îngrijorare prea mare cu privire la extinderea pieței de capital”.

Potrivit oficialilor Curții de Conturi Europene responsabili de raportul amintit anterior, “Uniunea piețelor de capital este un proiect nefinalizat și rămân încă multe de făcut”.

Raportul arată: “Măsurile luate de Comisie în vederea diversificării opțiunilor de finanțare ale IMM-urilor și eforturile de dezvoltare a piețelor de capital locale în cadrul UPC nu au avut niciun efect catalizator până în prezent. În opinia Curții, creșterea rolului partajării riscurilor cu sectorul privat prin intermediul piețelor de capital rămâne o prioritate ambițioasă și urgentă. Acest lucru ar conduce nu doar la un sistem financiar al UE mai stabil și mai rezistent la crize, ci și la unul mai bine echipat pentru a stimula creșterea, în special

atunci când finanțarea bancară tradițională nu este ușor accesibilă sau când eșuează”.

Curtea de Conturi a UE a constatat raportul respectiv că, deși s-au înregistrat unele progrese, așteptările care fuseseră create erau prea mari și nu puteau fi satisfăcute în mod real. Prin măsurile introduse prin UPC. Până în prezent, majoritatea actelor legislative referitoare la UPC fie nu au fost încă puse în aplicare, fie au fost puse în aplicare abia recent. În special, multe dintre acțiunile-cheie incluse în planul de acțiune al Comisiei privind UPC care nu au fost încă inițiate pot fi întreprinse doar de statele membre sau cu sprijinul lor deplin. Multe dintre măsurile pe care Comisia a fost în măsură să le ia în limitele domeniului său de competență nu erau obligatorii sau aveau o sferă de aplicare restrânsă. Aceste chestiuni nu au reușit să conducă la progrese substanțiale în realizarea

Economistul Aurelian Dochia consideră: "Pe de o parte, piețele mici sunt temătoare că ar putea să fie înghițite de cele mai mari, iar cele mai mari se tem că lucrurile se complica și aplicarea reglementărilor devine foarte costisitoare".



UPC.

Curtea observă de asemenea că, până în prezent, accesul IMM-urilor la piețele de valori nu a fost îmbunătățit în mod semnificativ și nici nu a devenit mai puțin costisitor. Măsurile de diversificare a surselor de finanțare pentru întreprinderi sunt prea slabe pentru a stimula și a cataliza o reorientare structurală către o finanțare sporită din acțiune.

Raportul mai arată că există discrepanțe geografice clare între statele membre în ceea ce privește capitalizarea, lichiditatea și adâncimea piețelor de capital.

“Statele membre din vest și din nord tind să aibă piețe de capital cu adâncime mai mare și centre de capital autosuficiente, în timp ce statele membre din est și din sud rămân în urmă. Conform constatărilor Curții, Comisia nu dezvoltase o strategie cuprinzătoare și clară a UE pentru a depăși aceste diferențe. De asemenea, Comisia și-a folosit rolul de coordonare pentru a promova dezvoltarea și integrarea piețelor de capital locale și a oferit sprijin unora dintre statele membre. Comisia nu a recomandat însă tuturor statelor membre cu piețe de capital mai puțin dezvoltate să implementeze reforme structurale relevante”, se arată în raport, în care se adaugă că planul de acțiune privind UPC nu a dus la un progres semnificativ în ceea ce privește eliminarea principalelor bariere care împiedică fluxurile transfrontaliere de capital.

Aceste bariere provin adesea din legislațiile naționale, cum este cazul celor din domeniul insolvenței și din cel al reținerii la sursă a impozitelor, sau din lipsa educației financiare. Progresele privind eliminarea barierele au fost limitate, parțial din cauza lipsei de sprijin din partea statelor membre, potrivit Curții de Conturi a Uniunii Europene.

O altă problemă legată de planul de acțiune privind UPC a fost că obiectivele erau vag formulate. Prioritățile au fost stabilite doar într-un stadiu avansat al procesului, iar acolo unde țintele existau, ele tindeau să nu fie măsurabile. Curtea europeană de conturi a observat, de asemenea, că progresul nu fusese urmărit în mod regulat și consecvent, și a recomandat Comisiei să consolideze în mod substanțial cadrul de monitorizare.

M.G.

TENDINTE

ANALIȘTI:

Administrarea pasivă și tehnologiile de mediu, tendințele investiționale ale anilor următori

● Andre Cappon, CBM Group: “În Statele Unite, jumătate din banii existenți în piața bursieră sunt în investiții pasive”

Predispoziția investitorilor către companiile de creștere, îndeosebi din domeniul tehnologic, în detrimentul celor de tip value, a fost o tendință globală care s-a conturat în anul pandemic 2020. Trendul s-a văzut inclusiv în piața locală, unde companiile noi listate pe piața AeRO au fost între preferințele investitorilor de retail încă de la primul pas în arena bursieră, acțiunile acestor companii generând, de altfel, randamente ridicate comparativ cu cele din piața principală.

La nivel global, companiile de tip value, adică cele care au business matur și solid, cu o politică stabilă de dividend, au subperformat masiv în 2020 din cauza faptului că activitatea economică a fost restricționată și economia globală a fost sub potențial. Astfel, s-a creat un mediu cu dobânzi foarte scăzute, ceea ce a sprijinit companiile de creștere (de tip growth) din perspectiva evaluării veniturilor viitoare.

Însă, odată cu apariția vaccinurilor, care oferă speranțe cu privire la revenirea la normal a vieții și activității economice, companiile de tip value – din sectoare precum industrial, energetic, financiar, transporturi aeriene – au reîntreat în vizorul investitorilor. Debutul ciclului economic, caracterizat de creșterea prețurilor materiilor prime, a sprijinit de asemenea avansul companiilor industriale la începutul acestui an.

Totodată, anul pandemic 2020 a influențat într-o mare măsură comportamentul investițional. Acum, când se conturează diferențe privind evoluția pandemiei Covid-19, în condițiile în care în Statele Unite populația este vaccinată într-un ritm mult mai alert decât în țările Uniunii Europene, este de așteptat ca normalizarea să accelereze în SUA și să întârzie în UE. Potrivit unui scenariu realizat de banca daneză Nordea, normalizarea ar urma să aibă loc în Statele Unite undeva în luna iunie, în timp ce Europa este în urmă cu câteva luni. Bineînțeles că, acest lucru, va influența comportamentul investițional cel puțin în acest an și în anul următor.

Andre Cappon, CBM Group: “Principala tendință este trecerea către administrarea pasivă”

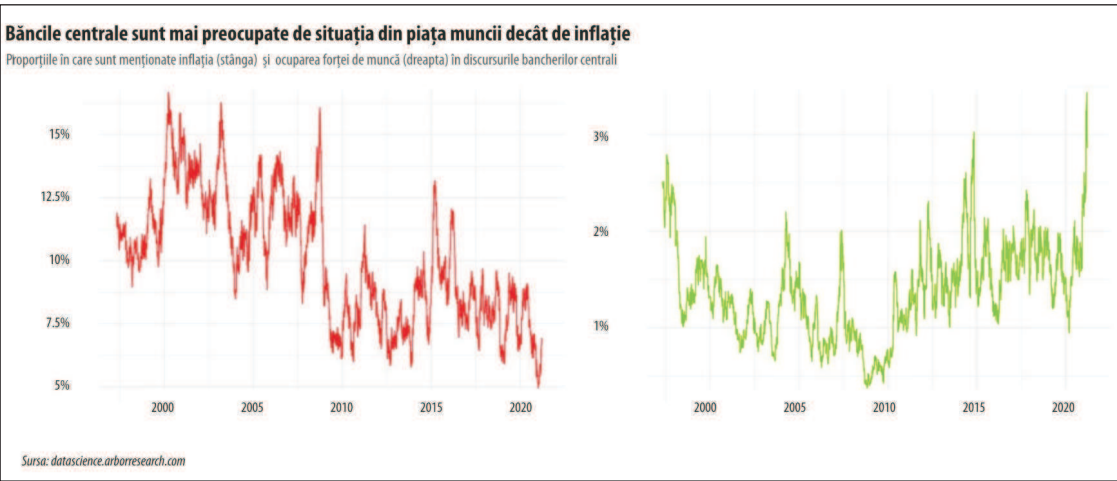
Andre Cappon, fondatorul grupului CBM din New York, consideră că principala tendință în lumea piețelor de capital este trecerea dinspre administrarea activă către administrarea pasivă.

Acesta ne-a declarat: “Cred că cea mai importantă tendință din lumea investițională este trecerea din ce în ce mai mult spre investiții pasive. În toată lumea se trece către ETF-uri și alte forme de investiții pasive, iar investițiile active au pierdut foarte mult. În America, acum, circa jumătate din banii existenți în piața bursieră sunt în investiții pasive. Este o mare schimbare, care nu e benefică pentru industria de asset management, pentru că se câștigă mai puțini bani”.

Totuși, fondatorul grupului CBM nu crede că formele de investiții active vor dispărea cu totul dar, treptat, își vor reduce mult din importanță.

Daniel Lacalle: “Dobânzile scăzute vor fi cu noi pentru ceva timp”

Potrivit scenariului de bază al Rezervei Federale a Statelor Unite (Fed), dobânzile la dolar sunt așteptate să rămână în intervalul actual de 0,00-0,25% cel puțin până în 2023, ceea ce ar fi pozitiv pentru piețele bursiere. Sigur, Fed-ul ar putea fi forțat de piețe și de apariția inflației să renunțe la scenariul său de bază, însă un lucru demn de menționat



este că în ultimii ani Fed-ul a devenit mai puțin îngrijorat cu privire la nivelul inflației - asta și ca urmare a lipsei inflației puternice - și din ce în ce mai îngrijorat de nivelul de ocupare al forței de muncă. În prezent, șomajul oficial în Statele Unite este de circa 6%, iar cel luat în calcul de Fed este la 9-10%. În general, forța de muncă este “ocupată integral” la un șomaj de circa 3-4%, nivel la care Fed-ul este posibil să înceapă majorarea dobânzilor.

(Vezi grafic “Bancile centrale sunt mai preocupate de situația din piața muncii decât de inflație”)

Economistul spaniol Daniel Lacalle consideră că nu este exclus scenariul în care dobânda de referință a Fed rămâne la zero până prin 2024-2025, având în vedere că, după Marea Recesiune din 2008-2009, dobânzile au rămas aproape de zero timp de șase ani și jumătate. Totodată, arată Lacalle, după recesiunea din 2000, care a urmat spargerii bulei companiilor de tehnologie, Fed-ului i-a luat doi ani și jumătate să demareze ciclul de creștere a dobânzilor.

“Dobânzile zero vor fi cu noi pentru ceva timp. Nu aș elimina din calcul nici dobânzile (nominale) negative în SUA”, scrie pe contul său de Twitter Daniel Lacalle.

(Vezi grafic “Scenariul dobânzilor zero până în 2024-2025 nu este exclus”)

Industria petrolieră este în declin

La nivel de sectoare, industria petrolieră (oil&gas) este într-un relativ declin, cel puțin comparativ cu avansul companiilor din sectorul tehnologiei în general și în particular cu cel al companiilor tehnologiilor de mediu. Un impact asupra sectorului îl au și noile tendințe privind criteriile de investiții ESG (criterii privind impactul investiției asupra mediului - environmental, social and corporate governance) care au devenit foarte relevante în ultimii ani pentru managerii de fonduri.

Cea mai elocventă dovadă a ieșirii din preferințele investitorilor a sectorului petrolului și gazelor, încă vital pentru bunul-mers al societății, este scoaterea gigantului Exxon Mobil din componența indicelui bursier Dow Jones Industrial Average (DJIA) după 92 de ani. În 1928, la includerea în Dow, Exxon se numea Standard Oil of New Jersey, iar la începutul anilor 2000 Exxon era cea mai mare companie americană tranzacționată public. În 2007, capitalizarea sa bursieră a atins peste 500 miliarde de dolari, dar a scăzut treptat de atunci. În ultimii cinci ani, acțiunile sale au coborât cu peste 30%, iar compania este evaluată la circa 236 de miliarde de dolari.

Exxon a fost înlocuită anul trecut în Dow cu producătorul de software Salesforce, pe lângă gigantul petrolifer fiind înlocuite și Pfizer și Raytheon (cu Amgen și Honeywell International). De menționat că sectorul energiei reprezintă undeva la doar 2,5% din întreg indicele S&P 500, referința bursei americane, comparativ cu 6,84% acum cinci ani și 10,89% acum zece ani. În același timp, sectorul tehnologic a urcat de la o pondere de 18,48% în indice, în

2010, la aproape 30% în prezent.

De menționat și că în Statele Unite se vorbește deja de reducerea producției de țiței, la doar trei ani de la proclamarea “independenței energetice” a SUA de către fostul președinte Donald Trump. Reducerea producției ar veni ca urmare a noii strategii în nouă puncte a președintelui actual Joe Biden, care încă din primele zile a decis să retragă autorizația de finalizare a ultimei porțiuni din celebra conductă de țiței Keystone XL (ruta Canada-Texas) și a adoptat o retorică dură împotriva utilizării combustibililor fosili. Administrația americană a impus, de asemenea, un moratoriu privind acordarea de noi concesiuni petroliere pe terenuri federale, decizie care a atras procese din partea a paisprezece state americane.

Sustenabilitatea rămâne o temă câștigătoare și la început de 2021

Horia Braun Erdei, directorul general al Erste Asset Management, consideră că anul trecut, performanța relativă a fondurilor de investiții ce se bazează pe criterii de sustenabilitate - fonduri de tip Responsible sau ESG - comparativ cu fondurile agnostice față de această temă, a fost cu adevărat ieșită din comun. Erdei spune că sustenabilitatea rămâne o temă câștigătoare la nivel investițional și în 2021.

“Practic, sustenabilitatea - în special sub-tema sustenabilității din perspectiva schimbărilor climatice și a protecției mediului - a fost una din temele câștigătoare ale anului, alături de cea a «revoluției adoptării tehnologiei» generate de pandemie. Chiar dacă unii detractori - din ce în ce mai puțini - ai acestei teme de investiții vorbesc de posibilitatea unei bule speculative sau a unor evaluări exagerate ale companiilor din domeniul noilor tehnologii verzi, cert este că începutul de an 2021 rămâne favorabil sustenabilității ecologice, dovadă și supraperformanța relativă a vehiculelor investiționale care întrupează această temă ce e deja vizibilă cu ochiul liber. (...) Sigur că mișcarea rapidă a noii administrații americane, de a se realătua Acordului de la Paris privind reducerea emisiilor poluante în chiar primele ore de mandat prezidențial, a dat un semnal puternic piețelor cu privire la seriozitatea cu care America - alături de restul lumii - privește riscurile generate de schimbările climatice”, arată Erdei, care consideră că tehnologiile ecologice vor continua să se dezvolte mulți ani de acum înainte.

La rândul său, Clemens Klein, manager de fonduri la Erste Asset Management, arată într-un blogpost că în 2020 sectorul tehnologiilor de mediu a preluat un rol de lider. Potrivit acestuia, anul trecut, segmentul acțiunilor din sectorul energiei solare a ocupat un loc de frunte în clasamentul randamentelor, iar perspectivele de evoluție în sectorul tehnologiilor de mediu și ecologice rămân puternic pozitive în acest an și în următorii.

“Joe Biden, noul președinte al Statelor Unite, aduce susținere politică multor segmente din industria de mediu, la fel și Pactul Verde European. Focusul va fi pe teme pre-

cum mobilitatea electrică, eficiența energetică, alimentarea cu hidrogen și energia regenerabilă. Spre exemplu, există în momentul de față planuri pentru instalarea în Europa a două milioane de stații electrice de încărcare până în anul 2025 pentru a încuraja adoptarea autovehiculelor electrice. În SUA, planul de acțiune pentru climă al noului președinte stabilește obligativitatea modernizării a patru milioane de clădiri, cu accent pe iluminat, izolare termică, încălzire și instalarea de aer condiționat. În Europa, numărul clădirilor vechi renovate anual trebuie să se dubleze. SUA, Europa și China vor investi cel mai mult, de ordinul a sute de miliarde de euro în următorii ani în dezvoltarea infrastructurii pentru alimentarea cu hidrogen. Și, bineînțeles, energia regenerabilă va rămâne un subiect de importanță decisivă pentru sectorul de mediu. Am crescut ponderea investițiilor în temele de mai sus, tocmai pentru a valorifica măsurile politice luate”, spune Klein, manager la Erste AM.

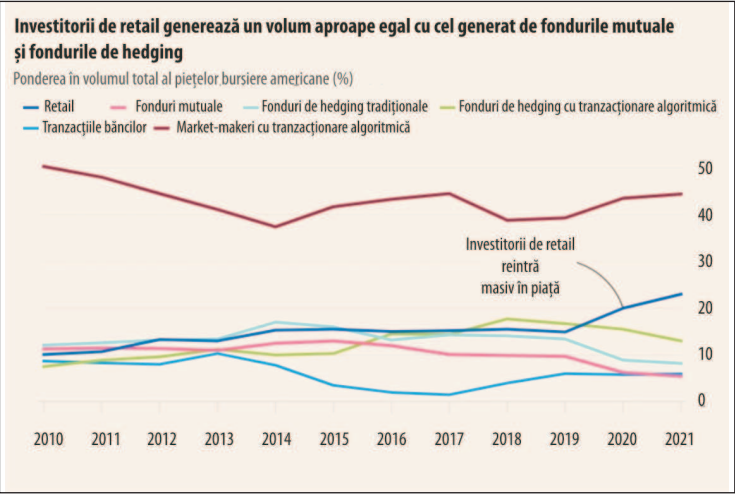
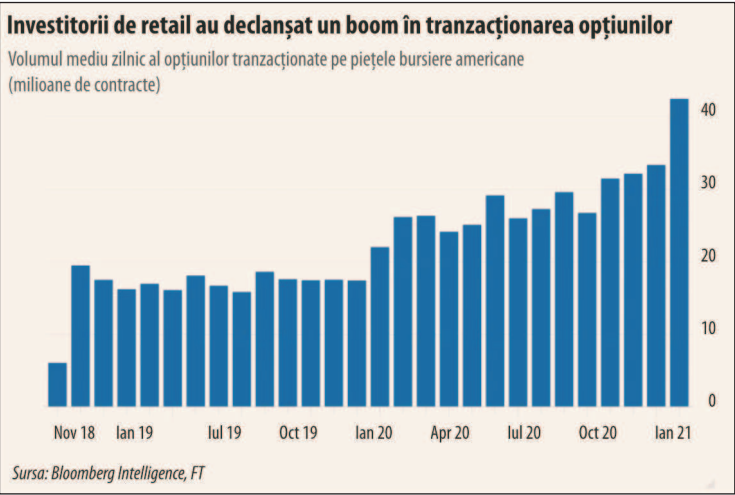
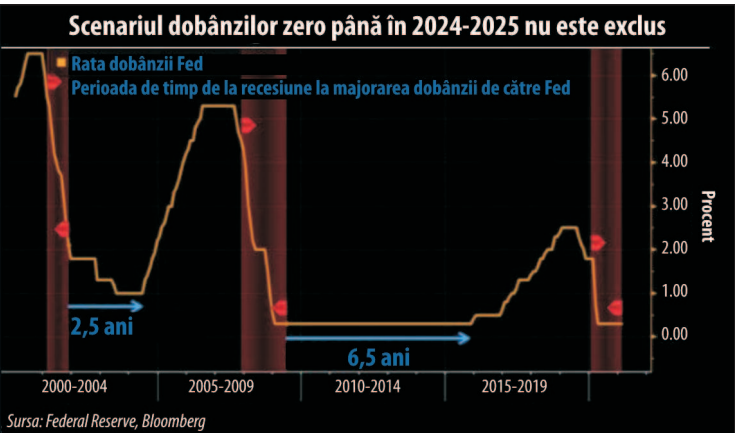
Domnia sa dă drept exemple companii precum Enphase Energy, Sunrun, Sunpower, Daqo și Sunnova din segmentul energiei solare, companii precum Plugpower, Ceres Power, Nel ASA și Ballard Power din sectorul producerii de celule de combustie bazate pe hidrogen, dar și companii din sectoare de nișă precum e-mobilitate (Workhorse, Niu Technologies) și cel al energiei eoliene (TPI Composites) care au înregistrat câștiguri substanțiale în 2020 și debutul lui 2021.

Din ce în ce mai multe investiții în energie verde

Pe lângă Comisia Europeană, care a propus anul trecut așa-numitul Green Deal european, noua administrație americană are de asemenea în plan impulsivarea investițiilor în energie verde, electromobilitate sau alte modalități de reducere a emisiilor de carbon. Potrivit informațiilor publicate recent de New York Times, consilierii economici ai președintelui SUA pregătesc un nou pachet fiscal de cheltuieli de peste trei trilioane de dolari, pachet ce vizează în special stimularea economiei prin investiții verzi și un uriaș plan de infrastructură.

O altă tendință interesantă este intrarea la tranzacționare, pe Wall Street, a apei, alături de aur, petrol și alte materii prime și mărfuri. Contractele futures puse la dispoziție de grupul bursier american CME, legate de piața apei din California, vor permite fermierilor din statul american să-și asigure apa necesară în caz de secetă. Interesant este că și fondurile de hedging sau diversele autorități din California au acces la această piață.

Michael Burry, celebrul investitor american care a pariat împotriva pieței imobiliare americane în 2007, înainte de criza financiară globală, este unul dintre pionierii investițiilor în apă. Burry consideră că rezerva de apă a planetei este sub presiune și că prețul apei ar urma să crească foarte mult în anii următori. El a adoptat totuși o filozofie diferită și a investit mai degrabă în capacități de producție de bunuri alimentare în zone bogate în apă și vânzarea lor în



zone secetoase.

Apariția investitorilor mici și folosirea opțiunilor

Intrarea masivă în piață a investitorilor de retail - impulsionați de ofertele cu zero comisioane - și descoperirea opțiunilor de către aceștia a reprezentat, de asemenea, o caracteristică aparte a anului 2020. Influența acestor doi factori în piețele globale este de așteptat să rămână relevantă în acest an și în următorii.

Credit Suisse estimează că investitorii de retail generează circa o treime din întregul volum tranzacționat în piețele bursiere din Statele Unite. (Vezi grafic “Investitorii de retail generează un volum aproape egal cu cel generat de fondurile mutuale și fondurile de hedging”)

Andre Cappon, fondatorul CBM Group, crede că o să mai vedem episoade precum Gamestop. Acțiunile companiei Gamestop au crescut în finalul lunii ianuarie cu peste 1.000% în doar câteva zile pe fondul interesului manifestat de traderii de retail de pe subreditul WallStreetBets, care au încercat să forțeze unele fonduri de hedging să-și acopere pozițiile short (în care se mizează pe scădere) pe care le dețineau pe Gamestop.

“Această situație a fost creată în pandemie. O mulțime de tineri au avut timp, au avut un computer și au început să se amuze speculând. Cu rețelele sociale, în care este foarte ușor să amplifici un zgomot (...). Cred că o să mai avem episoade similare cu siguranță”, arată Cappon.

Potrivit Financial Times, investitorii de retail manifestă un interes foarte ridicat pentru opțiuni, instrumente financiare cu efect de levier ce oferă investitorilor posibilitatea de a paria pe creșterea sau scăderea cotației unui activ financiar până la un anumit preț.

(Vezi grafic “Investitorii de retail

au declanșat un boom în tranzacționarea opțiunilor ”)

Investițiile în criptomonede au luat amploare

De asemenea, criptomonedele precum Bitcoin, Ethereum sau mai nou Elrond au atras atenția investitorilor și în special a celor de retail, în ciuda faptului că nu există un acord general cu privire la valoarea de activ sau valoarea monetară (dacă pot sau nu să fie considerate bani) a criptomonedelor.

Această noutate tehnologică a crescut în ultimii ani, datorită percepției sale caracteristici inovatoare și datorită popularizării, atrăgând nume cunoscute de oameni de afaceri precum Elon Musk. Piața criptomonedelor a ajuns astfel, pentru scurt timp, la o capitalizare de piață de peste două trilioane de dolari în luna martie.

În general, specialiștii atrag atenția investitorilor asupra volatilității puternice a monedelor virtuale, aspect care în schimb este considerat de unii investitori drept un lucru atractiv. Monedele virtuale au urmat un trend ascendent de la finalul anului trecut, depășind prag după prag și ajungând la noi maxime istorice urmate în general de corecții sănătoase.

Opiniile specialiștilor continuă să fie împărțite, unii considerând criptomonedele doar o bulă speculativă, monede virtuale fără valoare intrinsecă, alții drept instrumentul revoluției în materie de bani, iar unii atrag atenția asupra faptului că monedele digitale sunt adesea folosite pentru spălare de bani. Cert este că unele criptomonede au început să fie văzute drept active de refugiu, asemenea aurului, iar principala preocupare a jucătorilor din piață este reglementarea, care poate schimba total această piață ultra-volatilă.

M.G.



**Ești investitor
la Bursa de Valori București
și ai un cont pe www.bvb.ro?**

**Testează gratuit,
până pe 22 mai,
noul terminal pentru date de piață,**

Exchange^{Live}

Zeci de indicatori de analiză tehnică, comparator grafic pentru instrumente financiare și indici, „heat maps”, liste personalizabile cu instrumente financiare, alerte de prețuri și portofoliu virtual sunt doar câteva dintre principalele caracteristici ale noii platforme realizate in-house de specialiștii în tehnologie ai Bursei de Valori București.

Scanează aici
pentru a vedea
clipul de prezentare
a platformei



**BURSA
DE VALORI
BUCUREȘTI**

www.bvb.ro