



Departamentul Analiza SSIF Prime Transaction SA  
 (+40) 21 322 46 14; (+40) 0749 044 044; [analiza@primet.ro](mailto:analiza@primet.ro);

## Decizia de politica monetara a FED

Sedinta de politica monetara a Federal Reserve din 17 septembrie va fi una dintre cele mai importante din ultimii ani, urmand sa aflam daca politica „banilor ieftini” a SUA a ajuns la final si, nu in ultimul rand, cat de abrupta ar putea fi cresterea costurilor de finantare in viitor. Estimările arata in momentul de fata sanse de 50%-50% pentru majorarea dobanzii, respectiv pastrarea acesteia neschimbata. In aceste conditii, e de asteptat ca volatilitatea care va urma anuntului de la ora 21:00, ora Romaniei sa fie una foarte ridicata, iar efectele sa se resimta din plin si pe piata de actiuni de la Bucuresti.

Decizia de politica monetara a Bancii Centrale americane (Federal Reserve – FED) tine pietele de capital sub presiune de mai mult de un an, iar sedinta Comitetului de Politica Monetara din data de 17 septembrie va avea, aproape sigur, un impact puternic si asupra actiunilor emitentilor de la Bursa de Valori Bucuresti.

In momentul de fata rata dobanzii de referinta a FED nu este fixa, ci are un interval tinta intre 0 si 0,25%, decizie adoptata la sedinta de politica monetara din 16 decembrie 2008, in plina criza economica.

Dobanda de referinta a ajuns la acest nivel dupa doua perioade de scadere abrupta,

intrerupte de o perioada de crestere aproape la fel de abrupta, asa cum se poate observa pe graficul alaturat. Prima perioada de scadere a dobanzii a inceput in anul 2000 si s-a incheiat in vara lui 2003, in timp ce perioada de crestere a dobanzii a inceput in vara anului 2004 si s-a incheiat peste doi ani, in vara lui 2006. Artizanul acestor doua miscari a fost fostul presedinte al FED Alan Greenspan, unul dintre cei mai longevivi presedinti de banca centrala din istorie. Miscarea de crestere a dobanzii dintre 2004 si 2006 a fost determinata de temerile legate de inflatie, inasa unul dintre efectele sale secundare a fost cresterea ratelor pentru imprumutatii „sub-prime” (al caror grad de indatorare era deja foarte mare, chiar si la dobanzi scazute), urmata in anul 2007 de o criza a acestor credite si, in final, de o criza economico-financiara care s-a extins in toata lumea. Criza a determinat, la randul sau, o noua etapa de scadere a dobanzii de referinta de la 5,25% pana la nivelul actual, intre septembrie 2007 si decembrie 2008 (mult mai abrupt, asadar, decat perioadele precedente de crestere sau scadere a dobanzilor).

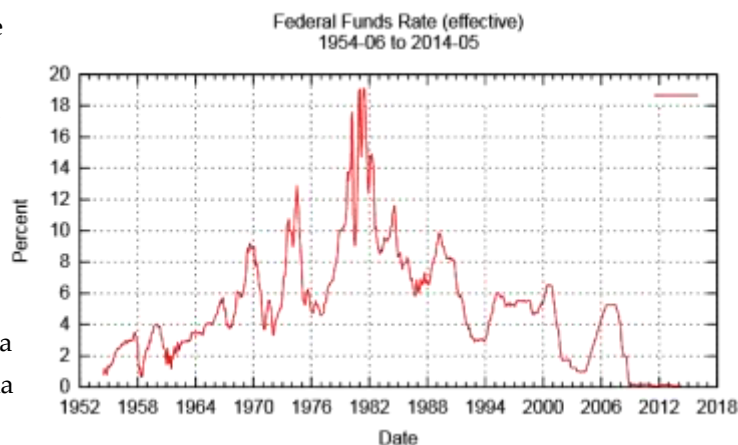
Departamentul Analiza

+4021.321.40.90

[analiza@primet.ro](mailto:analiza@primet.ro)

Analist Financiar: Marius Pandelescu

[marius.pandele@primet.ro](mailto:marius.pandele@primet.ro)



Sursa: Wikipedia

Cresterea economica la care Statele Unite au ajuns in ultimii ani a determinat FED sa ia in calcul o revenire la rate de dobanda mai ridicate, dupa aproape sapte ani la minimele istorice. Printre motivele pentru care Banca Centrala americana doreste o crestere a dobanzii se numara:

- Datele bune din piata fortei de munca. Chiar daca inflatia este inca la un nivel foarte redus, somajul revenit de la peste 10% la doar 5% si numarul mare de locuri de munca nou create indica o revenire a puterii de cumparare a americanilor, cu efecte aproape certe asupra inflatiei din anii urmatori.
- Marja de manevra limitata din prezent. In anii 2007-2008, scaderea dobanzii a fost una dintre armele utilizate de FED impotriva crizei economice, urmata apoi de tiparirea de bani si injectarea acestora in economie. In conditiile in care dobanzile sunt deja aproape de zero, o noua incetinire a economiei ar surprinde fara posibilitatea de a actiona asa cum a facut-o pana acum.
- Preturile scazute ale materiilor prime. Inflatia redusa din prezent are printre factori si scaderea abrupta a preturilor materiilor prime, in principal cel al petrolului. Avand in vedere ca aceste preturi nu sunt date doar de cererea si oferta fizica, ci si de tranzactionarea instrumentelor financiare care au ca activ suport marfurile, putem asista la o revenire la fel de spectaculoasa a preturilor, ceea ce ar duce brusc inflatia la un nivel ridicat. Prin urmare, o masura preventiva impotriva inflatiei, asa cum este cresterea dobanzilor, are justificare.

In acest context, se pun trei intrebari: cand va majora FED dobanda („daca” nu mai este deja o intrebare), ce efect imediat va avea aceasta masura asupra pietelor de actiuni si ce se va intampla pe termen lung?

### **1. Cand va majora FED dobanda de referinta?**

La aceasta intrebare, raspunsurile sunt impartite. Potrivit celui mai recent sondaj realizat de Bloomberg, la finalul lunii august, 48% dintre cei 54 de economisti chestionati au indicat sedinta de politica monetara din 17 septembrie. 17% dintre acestia considera ca FED va amana decizia pana la sedinta de politica monetara din octombrie, in timp ce 24% se asteapta ca masura sa fie luata de-abia in decembrie. 10% considera ca majorarea ratei va fi amanata pana in 2016, iar 2% ca aceasta nu va mai avea loc. Trebuie precizat faptul ca in luna noiembrie nu va avea loc nicio sedinta de politica monetara a FED. Printre cei care se asteapta la o crestere in septembrie se numara economistii Bank of America, Deutsche Bank, JP Morgan si Wells Fargo, in timp ce pentru luna decembrie au optat Goldman Sachs, Morgan Stanley si Nomura.

Rezultatele acestui sondaj trebuie puse in context. Sondajul anterior, realizat la inceputul lunii august, arata o probabilitate de 77% pentru cresterea ratei de dobanda in septembrie, 8% in octombrie si 11% in decembrie. Schimbarea brusca a intervenit dupa turbulentele de la sfarsitul lunii august, atunci cand indicii americani au scazut abrupt in doar cateva zile, influentati de problemele de pe pietele de actiuni din China.

Teama de o noua recesiune care ar putea fi generata la nivel global de China, dar si speculatiile privind „razboiul valutar” pe care l-ar fi declansat Guvernul de la Beijing (devalorizarea yuanului care, combinata cu o crestere a ratei de dobanda in SUA ar avea ca rezultat un dolar si mai puternic si, prin urmare, un dezavantaj pentru exportatorii americani pe piata chineza) au marit probabilitatea ca FED sa mai astepte o perioada pana la normalizarea politicii monetare. Peste toate acestea s-au suprapus scaderile de circa 13% ale indicilor bursieri, generand temeri privind o prabusire a acestora in eventualitatea unei cresteri a ratelor de dobanda.

Prin urmare, in momentul de fata probabilitatea este aproximativ egala, de 50% pentru cresterea dobanzii pe 17 septembrie si 50% pentru pastrarea acesteia intre 0 si 0,25%. In aceste conditii, oricare ar fi decizia FED, este de asteptat ca ea sa genereze o reactie puternica in pietele de capital, cel putin pe termen scurt.

## 2. Ce efect va avea decizia FED asupra pietelor de actiuni?

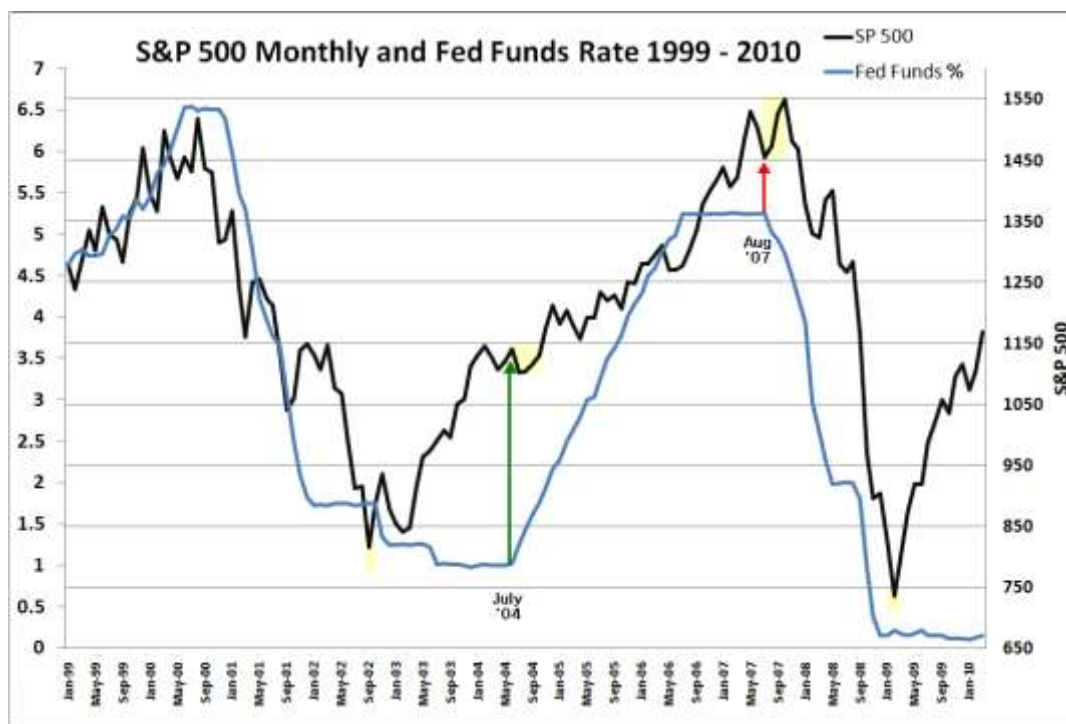
In mod normal, reactia pietelor ar trebui sa fie extrem de previzibila. Asa cum s-a putut observa in ultimele luni, orice stire care ar fi putut indica o probabilitate mai mare de crestere a dobanzii (de regula stirile pozitive dinspre piata fortei de munca) a dus la scaderea cotatiilor actiunilor americane si, in multe din cazuri, si ale celor europene, in timp ce stirile negative au avut, in mod paradoxal, efect pozitiv asupra pietei, din cauza acestui „filtru” al dobanzii FED aplicat de investitori.

Asadar, anuntul ca FED a majorat rata de dobanda va duce aproape sigur in jos pietele de actiuni din intreaga lume, inclusiv din Romania, dand semnalul ca epoca banilor ieftini este aproape de final. O pastrare a dobanzii la acelasi nivel nu va avea neaparat un efect la fel de puternic, pentru ca revenirea din ultimele doua saptamani a burselor, dupa scaderea abrupta din 24 august, a avut la baza in principal presupunerea ca FED va amana cresterea dobanzii din cauza evenimentelor din China, asadar aceasta varianta e inclusa partial in pret. Totusi, chiar daca impactul nu va fi la fel de puternic, este de asteptat ca el sa existe si in acest caz.

In afara de decizia propriu-zisa, chiar mai importanta ar putea fi conferinta de presa care va urma anuntului de politica monetara, in seara zilei de joi, 17 septembrie, la ora 21:30, ora Romaniei. Declaratiile presedintelui FED, Janet Yellen, vor trasa o directie pentru perioada urmatoare, iar in functie de ele reactia pietelor ar putea sa se incadreze sau nu in tiparul explicat mai sus. O pastrare a ratei de dobanda actuale, insotita de declaratii privind iminenta cresterii acesteia la urmatoarea sedinta de politica monetara, eventual si de indicatii privind noi cresteri in lunile urmatoare, ar putea avea ca efect scaderea indicilor bursieri, la fel cum o crestere a dobanzii, insotita de declaratii din care sa reiasa o abordare prudenta pentru perioada urmatoare, ar putea tine indicii pe loc sau chiar sa ii duca in sus.

Avand in vedere importanta momentului, impactul deciziei FED nu se va resimti doar in SUA, ci si in Romania, chiar daca la un nivel mai redus. Pastrarea sau deschiderea unor pozitii pe termen scurt poarta cu ele atat oportunitatea de castig, cat si riscurile aferente unei perioade cu volatilitate ridicata, iar investitorii trebuie sa fie constienti de acest lucru. Evident, detinerile pe termen lung presupun o filosofie complet diferita, iar momentele de volatilitate nu au o importanta la fel de mare.

## 3. Ce se va intampla pe termen lung?



Daca in privinta reactiei pietelor pe termen scurt lucrurile sunt destul de clare, comportamentul acestora dupa decizia FED este mult mai greu de estimat. Exista multe voci in pietele de capital internationale potrivit carora atat cresterea economica din SUA, cat si cresterea indicilor bursieri au la baza politica banilor ieftini dusa de FED, iar o renuntare la aceasta ar duce si bursele si economia catre o prabusire sau, in cel mai bun caz, o stagnare.

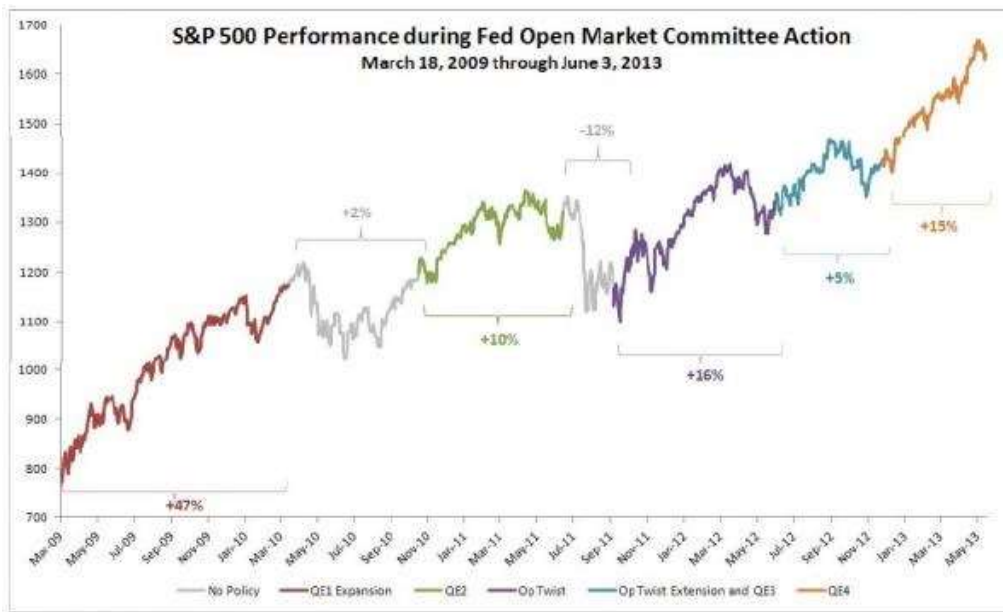
Sursa: [afraidtotrade.com](http://afraidtotrade.com)

Daca privim la datele istorice, lucrurile nu ar trebui sa stea neaparat asa. Pe graficul alaturat se observa ca la ultimele modificari mai ample de politica monetara ale FED, indicele american S&P 500 nu a avut o evolutie contrara celei a ratei dobanzii, asa cum ar indica teoria economica (dobanda mai mica ar aduce bani mai ieftini pentru mediul de afaceri, banii mai ieftini aduc profituri mai mari, care la randul lor aduc cresteri ale cotatiilor bursiere).

Dimpotriva, in toate cele trei cazuri (scaderea dobanzii intre 2000 si 2003, cresterea ei intre 2004 si 2006 si scaderea dintre 2007 si 2008) pretul actiunilor a mers in aceeasi directie cu rata dobanzii.

Explicatia pentru aceasta aparenta anomalie este in realitate destul de simpla. De fiecare data, Banca Centrala a reactionat la conditiile din economie, iar dobanda a fost cea care a urmat tendinta

bursei, si nu invers. Semnalele de incetinire a economiei au determinat pe de o parte scaderea burselor si pe de alta parte scaderea dobanzii, pentru a reechilibra situatia. In cazul cresterii economiei lucrurile au functionat in sensul opus.



Sursa: DoubleLine Capital

ele nemaifiind corelate, asa cum se intampla in trecut, cu cresterea economica, rata inflatiei si dobanda de referinta.

Aceasta „mutatie” introdusa de FED si de Trezoreria SUA este si motivul pentru care reactia pietelor de capital dupa cresterea dobandii de referinta, indiferent cand va avea loc aceasta, este greu de estimat.

In varianta clasica, existenta pana in 2008, cresterea dobandii de referinta a FED s-ar corela cu evolutia bursei, urmand ca pe termen lung evolutia actiunilor sa fie exact opusa celei care ar fi de asteptat imediat dupa 17 septembrie, explicata mai sus. Asta tocmai pentru ca nu dobanda influenteaza in realitate pretul actiunilor, ci ambele sunt influentate de evolutia economiei. Bani pompati in piata in ultimii ani ar putea schimba insa complet datele problemei. Excesul de lichiditate si profiturile mari acumulate pot determina vanzari de actiuni si transferul de capital catre alte tipuri de instrumente financiare.

Vestea buna pentru Romania este ca gradul de corelatie cu piata americana nu mai este la fel de mare ca in trecut. Asa cum cresterile impulsive ale indicilor din SUA nu s-au transmis catre BVB, nici eventualele scaderi nu vor fi resimtite la fel de puternic.

## Concluzie

Asa cum am precizat si mai sus, reactia pietelor de actiuni ar trebui sa fie destul de previzibila, in functie de decizia pe care FED o va lua in 17 septembrie. Pentru Romania, reactia pe termen scurt va fi in mod normal in aceeasi directie, insa cu o amplitudine mai mica decat in SUA.

Orice investitie pe termen scurt ar trebui trecuta prin filtrul acestui eveniment, care aduce riscuri suplimentare, dar si posibilitati de castig.

Schimbarea de paradigma a avut loc dupa anul 2008, cand bursa si-a revenit fara ca si dobanda de referinta sa o urmeze. Motivul e usor de observat in urmatorul grafic, care urmareste corelatia dintre evolutia aceluiasi indice S&P 500 si programele de relaxare cantitativa (QE – Quantitative Easing) derulate in aceasta perioada.

Dupa cum se poate vedea, la fiecare injectie de lichiditate din aceasta perioada (marcate pe grafic cu culori diferite) au avut loc cresteri consistente ale actiunilor,

Orice detinere de actiuni pastrata pana pe data de 18 septembrie poate aduce profituri mai mari decat in perioadele obisnuite in cazul in care FED pastreaza neschimbata dobanda si/sau ofera indicii privind o incetinire a ritmului de crestere ulterioara, dar poate aduce si pierderi mai mari in cazul in care institutia decide sa mareasca rata dobanzii si/sau sa dea un semnal de crestere abrupta in 2016.

La fel, trecerea pe cash inaintea anuntului FED poate ajuta la evitarea unor pierderi, eventual la cumpararea mai ieftina a unor actiuni, in cazul unui anunt in directia cresterii dobanzii, sau poate duce la ratarea unei oportunitati de profit in caz contrar. In final, decizia depinde de apetitul/aversiunea fata de risc a fiecarui investitor.

\*Recomandarea generala in perioade de incertitudine ridicata este de a tine spre o proportie 50%-50% intre capitalul investit si cel disponibil pentru noi investitii astfel incat in orice directie o va lua piata sa putem fructifica acea miscare. In functie de apetitul fata de risc ponderea partii lichide poate fi marita sau micorata, insa un minim de o treime lichiditate in portofoliu este absolut recomandabil.

## Cum te ajuta Prime Analyzer?

### **Starea pietei, luni, in jur de ora 14:30**

Vrei sa stii recomandarile noastre pentru fiecare emitent si la ce ne asteptam in aceasta saptamana?

### **Ideile de tranzactionare, in cursul saptamanii, dimineata**

Vrei sa stii ce societati sunt interesante atat fundamental cat si tehnic in perioada urmatoare?

### **Raportul saptamanal, sambata, in jur de ora 14:00**

Ce s-a intamplat saptamana aceasta pe bursa, ce stiri au miscat preturile, ce actiuni au cumparat institutionalii, ce a crescut si ce a scazut, cum au evoluat actiunile pe sectoare si nu numai?

**Intra in Prime Analyzer apasand pe „Prime Analyzer” dupa ce te autentifici si informeaza-te in fiecare zi!**

**Descopera in Prime Analyzer: Graficele intraday pentru toti emitentii, Comparatia Rapida, Rezultatele financiare, Stirile sortate pe emitent, Tranzactiile persoanelor initiate, Detinerile SIF-urilor si FP, CV-urile membrilor conducerii, Bugetele de venituri si cheltuieli, si multe altele...**

**Politica SSIF Prime Transaction SA privind recomandarile pentru investitii in instrumente financiare**



Bucuresti, Sector 3, str. Caloian Judetul nr.22, 031114

+4021 321 40 88; +4 0749 044 045

E-mail: office@primet.ro; fax: +4021 321 40 90

Decizie CNVM Nr. 1841/17.06.2003

WWW.PRIMET.RO



**Politica SSIF Prime Transaction SA privind recomandarile pentru investitii in instrumente financiare**

Materialele ce contin recomandari de investitii realizate de catre SSIF Prime Transaction SA au un scop informativ, SSIF Prime Transaction SA nu isi asuma responsabilitatea pentru tranzactiile efectuate pe baza acestor informatii. Datele utilizate pentru redactarea materialului au fost obtinute din surse considerate de noi a fi de incredere, insa nu putem garanta corectitudinea si completitudinea lor. SSIF Prime Transaction SA si autorii acestui material ar putea detine in diferite momente valori mobiliare la care se face referire in aceste materiale sau ar putea actiona ca formator de piata pentru acestea. Materialele pot include date si informatii publicate de societatea emitenta prin diferite mijloace (rapoarte, comunicate, presa, hotarari AGA/AGEA etc.) precum si date de pe diverse pagini web.

Informatiile cuprinse in acest raport exprima anumite opinii legate de o clasa de valori mobiliare. Decizia finala de cumparare sau vanzare a acestora trebuie luata in mod independent de fiecare investitor in parte, pe baza unui numar cat mai mare de opinii si analize.

SSIF Prime Transaction SA si realizatorii acestui raport nu isi asuma niciun fel de obligatie pentru eventuale pierderi suferite in urma folosirii acestor informatii. De asemenea nu sunt raspunzatori pentru veridicitatea si calitatea informatiilor obtinute din surse publice sau direct de la emitenti. Daca prezentul raport include recomandari, acestea se refera la investitii in actiuni pe termen mediu si lung. SSIF Prime Transaction SA avertizeaza clientul ca performantele anterioare nu reprezinta garantii ale performantelor viitoare.

Istoricul rapoartelor publicate si a recomandarilor formulate de SSIF Prime Transaction SA se gaseste pe site-ul [www.primet.ro](http://www.primet.ro), la sectiunea „Info piata”/”Materiale analiza”. Rapoartele sunt realizate de angajatii SSIF Prime Transaction SA, dupa cum sunt identificati in continutul acestora si avand functiile descrise in acest site la rubrica *echipa*. Raportul privind structura recomandarilor pentru investitii ale SSIF Prime Transaction SA, precum si lista cu potentiale conflicte de interese referitoare la activitatea de cercetare pentru investitii si recomandare a SSIF Prime Transaction SA pot fi consultate [aici](#).

Rapoartele se pot actualiza/modifica pe parcurs, la momentul la care SSIF Prime Transaction SA considera necesar. Data la care se publica/modifica un raport este identificata in continutul acestuia si/sau in canalul de distributie folosit.

Continutul acestui raport este proprietatea SSIF Prime Transaction SA. Comunicarea publica, redistribuirea, reproducerea, difuzarea, transmiterea, transferarea acestui material sunt interzise fara acordul scris in prealabil al SSIF Prime Transaction SA.

SSIF Prime Transaction SA aplica masuri de ordin administrativ si organizatoric pentru prevenirea si evitarea conflictelor de interese in ceea ce priveste recomandarile, inclusiv modalitati de protectie a informatiilor, prin separarea activitatilor de analiza si research de alte activitati ale companiei, prezentarea tuturor informatiilor relevante despre potentiale conflicte de interese in cadrul rapoartelor, pastrarea unei obiectivitati permanente in rapoartele si recomandarile prezentate.

Investitorii sunt avertizati ca orice strategie, grafic, metodologie sau model sunt mai degraba forme de estimare si nu pot garanta un profit cert. Investitia in valori mobiliare este caracterizata prin riscuri, inclusiv riscul unor pierderi pentru investitori.

Autoritatea cu atributii de supraveghere a SSIF Prime Transaction SA este Comisia Nationala a Valorilor Mobiliare, <http://www.cnvmr.ro>

Aceste informatii sunt prezentate in conformitate cu Regulamentul CNVM 15/2006 privind recomandarile pentru investitii in instrumente financiare.



Bucuresti, Sector 3, str. Caloian Judetul nr.22, 031114

+4021 321 40 88; +4 0749 044 045

E-mail: [office@primet.ro](mailto:office@primet.ro); fax: +4021 321 40 90

Decizie CNVM Nr. 1841/17.06.2003

[WWW.PRIMET.RO](http://WWW.PRIMET.RO)