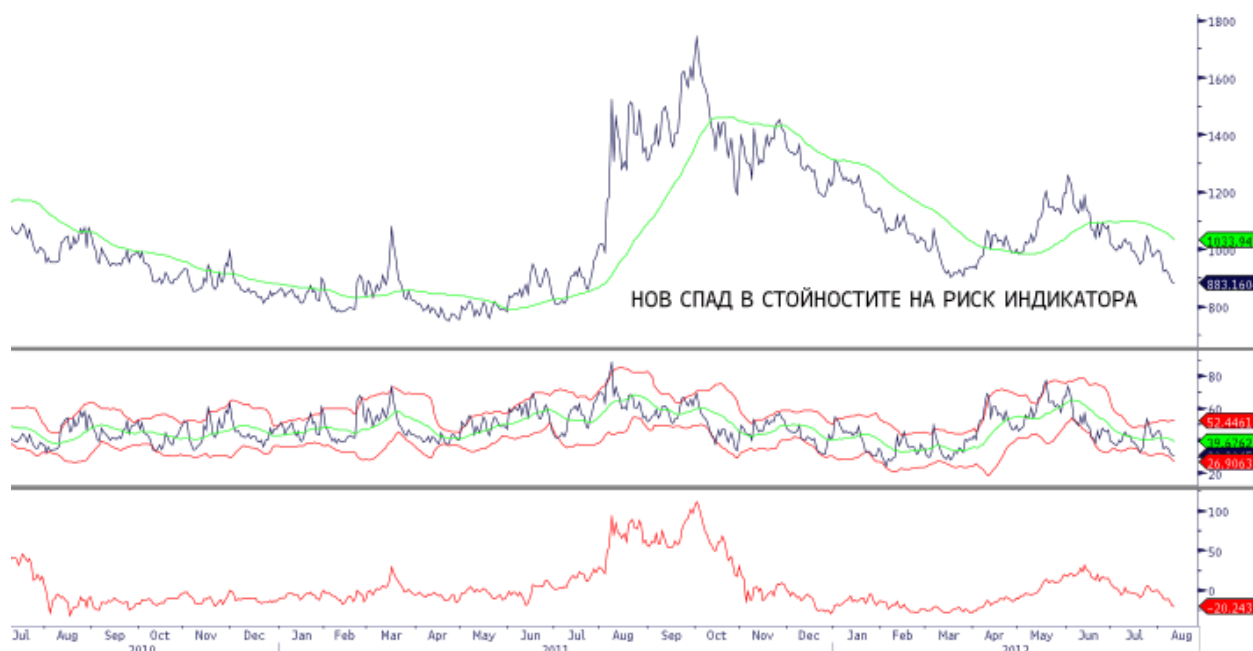


ПАЗАРЕН БЮЛЕТИН ЗА СЕДМИЦАТА ОТ 06 АВГУСТ ДО 10 АВГУСТ 2012г.**САЩ**

През изминалата седмица измерителите на риск в системата отчетоха нови по-ниски стойности за последните шест, с което затвърдиха възходящата посока при индексите.

Риск индикатор

Индикаторът все още се намира под средната си стойност за последните петдесет дни като регистрира и ново дъно спрямо февруари настоящата година. Въпреки силния спад на риска повечето индекси са близо до дългосрочни нива на съпротива, което предполага известна корекция, а в най-добрия случай консолидация на движението в близките седмици.

Графиката по-долу е на щатския Dow Jones Industrial Average. Текущите нива на индекса са най-високите си стойности за последните три години. През май месец след като достигна близо 13 200 пункта индексът заличи в рамките на месец близо 8% от капитализацията си, което предполага и съпротива за възходящата посока в близките седмици.

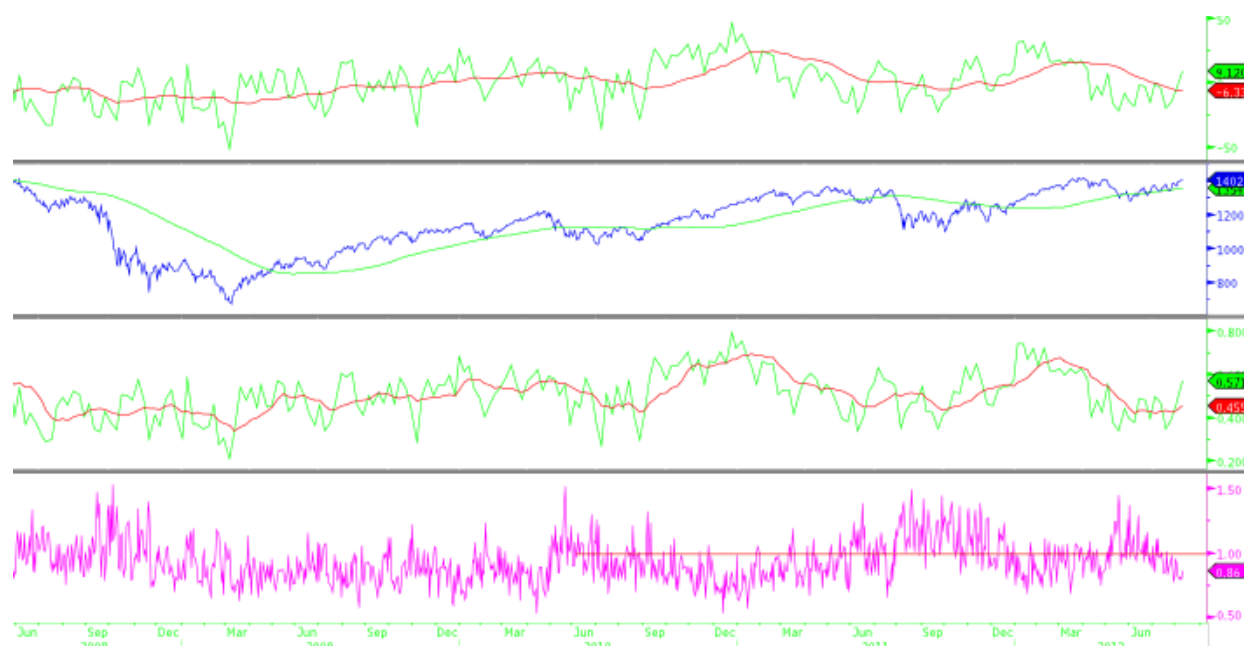
Очакванията ни за забавяне на текущата възходяща посока и евентуална краткосрочна корекция се потвърждават от техническите индикатори. Новите върхове при индекса не намират потвърждение от стойностите на индикаторите като се наблюдава дивергенция от средата на юли.

Dow Jones



В последните две седмици се забелязва известен ръст на процента пазарни участници с положителни очаквания за представянето на рисковите активи в средносрочен период. Това до известна степен обяснява и ръста на индексите за същия период. Прави впечатление обаче, че силно е намалела и премията, която плащат инвеститорите за застраховане при евентуален спад. Това подвърждава нарастващия процент оптимистично настроени участници. Въпреки, че стойностите на този индикатор са все още на нива далеч от такива, характерни за обръщане на посоката и корекция при индексите, премията е значително по-евтина сега и предвид близките нива на съпротива може да се помисли за хеджиране на портфейла.

Очаквания на пазарните участници за представянето на рисковите активи в средносрочен период



По-долу е разгледано представянето на различни сектори от щатската икономика. Както се вижда от графиката от началото на март компаниите от секторите на комунално-битови услуги, стоки от първа необходимост и здравеопазване, а също така и телекомуникации, бяха сред най-добре представящите се от рисковите активи до средата на юли.

Сравнително представяне на дефанзивните сектори



В последните две седмици се забелязва ротация към компании от про-цикличните сектори за сметка на дефанзивните. Графиката по-долу е на компаниите от енергийния сектор на щатската икономика.

Сравнително представяне на компаниите от енергийния сектор



От края на юни секторът се представя значително по-добре от останалите рискови активи. Средносрочната и дългосрочна посоки са възходящи, дефинирани съответно от петдесет и двеста дневната средни. От тази гледна точка в близките седмици енергийният сектор дава по-добра възможност за инвестиции.

Дългов пазар

Някои инвеститори, които се въздържаха да инвестират в щатски ДЦК, поради високата им цена и очаквания за промяна в лихвената политика на Фед, промениха стратегията си, като сега прогнозите им за доходност по 10-годишните книжа е около 1%.

В началото на седмицата основните американски облигации се търгуваха с 2 б.п. по-ниска доходност от петък в размер на 1.546%. Понижение отчетоха и 5-годишните до 0.65%, както и 2-годишните до 0.232%.

В същия ден страната емитира на аукцион 3 и 6-месечни дисконтови ДЦК, общо за \$60 млрд., при средна възвращаемост за инвеститорите съответно от 0.1% и 0.135%.

За последните 12 месеца, щатските държавни книжа са поскъпнали с 6.8%, което е в резултат на увеличеното им търсене по време на забавяща се икономика в страната и дългова криза в Европа. Ръста в цената на активите беше прекъснат през изминалата седмица, когато данни за заетостта показаха повече новоназначени от прогнозираното 163 000 срещу 100 000.

Разликата между премията по 2-годишните суапове и доходността на щатските книжа със същия падеж с е свила до 19 б.п., което е минимум за последните 13 месеца. Инвеститорите използват суапове за да разменят фиксирана с плаваща лихва по задължения. Разликата между фиксирания компонент и доходността на държавните книжа служи за определяне търсенето на по-високодоходни активи.

Във вторник САЩ емитира на аукцион \$32 млрд. държавен дълг в 3-годишни облигации, при среден доход от 0.37%, при търсене 3.51 пъти предлаганата сума.

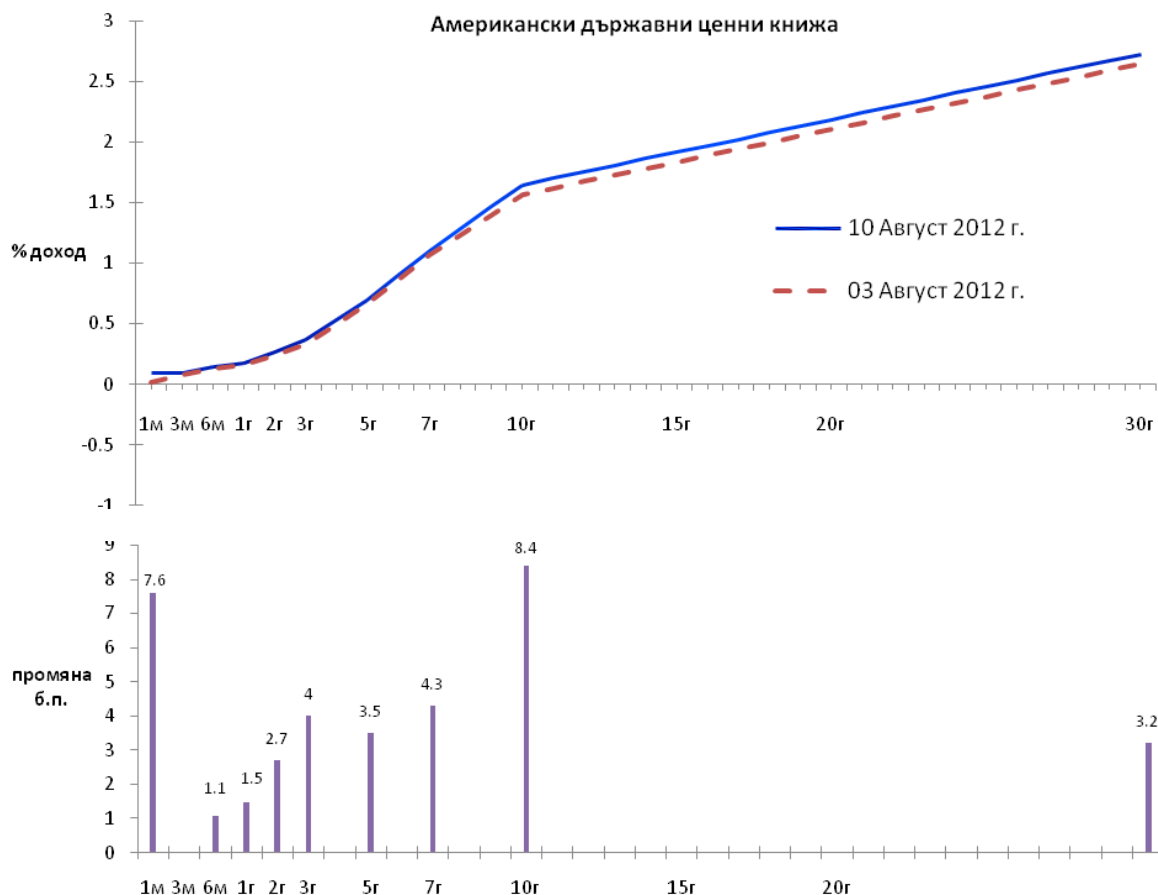
Щатските книжа се търгуваха в средата на седмицата на доходност повлияна от новини, че ще бъде необходима допълнителна помощ за Гърция от ЕС и от понижената перспектива към негативна по кредитния ѝ рейтинг от S&P. 10-годишните американски ДЦК имаха доход от 1.62%, 5-годишните 0.705%, а 2-годишните 0.264%.

На 9-ти министерството на финансите на САЩ, емитира \$24 млрд. в 10-годишни книжа, при средна доходност от 1.68% (1.459% при предходното предлагане) и презаписване 2.49 пъти. Търсенето на аукциона достигна своя минимум за книжата от август 2009 г. Непреките участници, група в която влизат външни централни банки, закупиха 40.6% от емисията, първичните дилъри 54.2%, а преките участници 5.2%.

В четвъртък щатските корпоративните облигации се представяха по-добре от държавните след като инвеститорите търсеха по-висока доходност. В същия ден щатите емитираха 30-годишен дълг в размер на \$16 млрд., доходността по който преди аукциона се покачи до 2.766%. За книжата с падеж 2042 г., търсенето беше 2.41 пъти предлагането, а средната постигната доходност 2.825%.

В същия ден, щатските книжа поскъпнаха и след като доходността на основните 10-годишни надмина ръста на инфлацията, предлагайки така наречената реална доходност за първи път от 14 месеца. 10-годишните ДЦК изкачиха дохода си до 1.73% срещу 1.7% ръст в потребителските цени в страната.

Щатските ДЦК поскъпнаха за първи път от шест дни на 10-ти, след като станаха известни данните за по-слаб износ на Китай, с което се засилиха опасенията за отслабване на световната икономика и търсенето на сигурни активи се увеличи. 10-годишните се търгуваха с 5 б.п. над нивата от предния ден, при доходност от 1.635%, 5-годишните свалиха 4 б.п. до 0.692%, а 2-годишните 1 б.п. до 0.265%.



Развиващи се пазари

Повечето развиващи се пазари запазиха възходящата си посока от изминалата седмица като с най-сериозен ръст бяха бразилският IBOV и южнокорейският KOSPI съответно с 5.90% и 5.29% за периода. Според нас китайският SHCOMP дава сигнал за добра възможност за заемане на дълга позиция при благоприятно съотношение риск/печалба.

Графиката по-долу е на индекса на развиващите се пазари. За пръв път от последните четири месеца индексът регистрира затваряне над дългосрочната си двеста дневна средна стойност, което е силен сигнал за запазване на възходящата посока. Структурата на техническите индикатори е конструктивна и подкрепят възходящата посока от началото на юни. Въпреки това трябва да се има предвид силната съпротива на низходящата линия от началото на май 2011г, неуспешно тествана година по-късно. Дългосрочната посока е на нива около 870 пункта. В случай, че индексът пробие под

тези нива в близките два месеца, очакванията са спадът да продължи до около 730 пункта, базирайки се на формираната фигура от последната година.

Развиващи се пазари



Европа

С изключение на италианските и испански индекси, които поскъпнаха с близо 2.5% през седмицата, останалите останаха без промяна. Ръстът бе формиран най-вече от финансовите и суровинни компании, съответно с ръст от 14% и 9% за периода.

Графиката по-долу е на немския DAX. Индексът запазва средносрочната и дългосрочната си възходяща посока, съответно дефинирана от петдесет и двеста дневните му средни стойности. През изминалата седмица индексът тества пробив и затвори на дневна база над горната граница на възходящия канал от началото на юни. Очакванията ни са след резкия ръст индексът да коригира в близките седмици. Стойностите, достигнати през изминалата седмица, срещат силна съпротива от дългосрочната низходяща линия на върховете от май 2011г, юли 2011г и март 2011г. Също така се забелязва и известна дивергенция с техническите индикатори, което допълнително подкрепя очакванията ни за спад в близките седмици.

DAX



Дългов пазар

Седмицата в Европа започна с ръст в цената на повечето държавни книжа, като най-висок беше при 2-годишните португалски, които понижиха доходността си с 97 б.п. до 5.71%, 5-годишните с 72 б.п. до 8.85% и 10-годишните с 52 б.п. до 10.05%. Германските 10-годишни се търгуваха при 1.38%, а испанските и италиански при 6.66% и 5.94%. 2-годишните понижиха дохода си за четвърти пореден ден, представяйки се по-добре от 10-годишните вследствие спекулации, че ЕЦБ ще купува държавни книжа за да успокои кризата в Европа. Доходността им спадна с 54 б.п. до 3.266% за испанските и с 13 б.п. до 2.94% за италианските книжа.

Икономическия министър на Испания, заяви пред вестник ABC, че правителството няма да осъществява повече бюджетни съкращения или увеличения на данъците в рамките на годината, след като страната е на път да посрещне целта си за бюджетен дефицит.

Загубите на испанските банки от публичния дълг и дяловите участия, могат да увеличат помощта за тях над 62 млрд. евро.

Резултатите от срещата на 2-ри август на ЕЦБ е „важна стъпка напред за общата валута и за спредовете”, според управителя на Bank of Italy Игнацио Виско. Той също счита, че за момента Италия не се нуждае от временния европейски спасителен фонд и че страната трябва да ускори икономическите реформи.

Италианският министър председател Марио Монти, заяви в интервю за германското списание Spiegel, че е притеснен дълговата криза в региона да не задейства разпадане на ЕС.

В понеделник на аукцион, Холандия емитира 1.26 млрд. евро в ДЦК с падеж 28.02.2013 г., при средна доходност от -0.02%. Презаписването достигна 2.05 пъти. Страната реализира и по-кратка емисия с падеж 31.10.2012 г. за 1.24 млрд. евро, отново с отрицателна с доходност за инвеститорите в размер на -0.051% и търсене превишаващо предлагането 2.9 пъти.

Във вторник официалните статистически данни показаха, че италианската икономика се свива за четвърто поредно тримесечие. БВП спада с 0.7% към края на юни, малко под прогнозираните 0.8%. 10-годишните книжа след изнесените данни понижиха доходността си с 13 б.п. до 5.83%, 5-годишните с 3 до 4.76%, а 2-годишните поскъпнаха заедно с испанските за първи път от пет дни.

Кредитите към италиански банки от ЕЦБ са нараснали през юли, след като кризата ограничи достъпа на страната до финансовите източници и покачи цената на ресурса. Общо заемните средства към банките в Италия са достигнали 283.3 млрд. евро от 281.4 млрд. през юни. Ръста е в следствие рефинансиращите операции на ЕЦБ. Общо банката е отпуснала към финансови институции в Евронзоната кредити за 1.21 трил. евро.

В същия ден, Гърция емитира на аукцион 28-седмични книжа за общо 812.5 млн. евро, при средна доходност 4.68% (4.7% на 10.07.12). Презаписването достигна 2.06 пъти (2.16 месец по-рано).

Доходността на повечето държавни книжа в Европа се покачваше в същия ден. Изключение направиха португалските и гръцки облигации, които отчетоха спад съответно с 42 и 64 б.п. до 9.64% и 23.67% при 10-годишните. Португалските 5-годишни понижиха дохода си с 62 б.п. до 8.06%, а 2-годишните с 67 б.п. до 4.94%. Немските 2-годишни се търгуваха при нива от -0.038%, а 10-годишните при 1.47%.

През седмицата, Марио Монти се извини на Силвио Берлускони, неговия предшественик като премиер, за коментарите, които беше направил в интервю за Wall

Street Journal относно управлението на разходите по държавния дълг на Италия от предходното правителство.

Данни за индустриалното производство през юни в Италия, показаха спад от 1.4% в сравнение с предходния месец и над прогнозираното от 1%. Сравнение с година по-рано, то се е свило с 8.2%.

Опитите на президента на ЕЦБ Марио Драги да намали доходността на италианските и испански книжа, може да стимулира двете държави да продават повече краткосрочен дълг, увеличавайки обема му, който дълг ще се нуждае от рефинансиране през следващите години. Разликата в дохода по 2 и 10-годишните испански облигации е нараснала до максимум за последните двадесет години, а тази на италианските също доближава рекорд. Средния матуритет на испанския дълг и най-кратък от 2004 г. насам и както и Италия, страната не е емитирала 15 или 30-годишни книжа цяла година. Италианските ДЦК са със средна срочност от 6.7 г., а испанските с 6.3 г.

Емитирането на краткосрочен дълг може да бъде много опасно за страните, защото всяка следваща година те трябва да рефинансират все по-голям процент от кредита си. Драги заяви, че потенциално закупуване на държавни книжа от ЕЦБ, ще бъде фокусирано върху краткосрочната крива на доходност.

S&P понижи перспективата по рейтинга на Гърция на негативна, вследствие отслабената икономика на страната.

В средата на седмицата, Германия реализира на аукцион дълг в размер на 3.4 млрд. евро с падеж 2022 г. и купон 1.75%. Книжата донесоха средна доходност за инвеститорите в размер на 1.42%. По-късно през деня германските книжа поскъпнаха и вследствие негативните новини за износа в страната, който спадна над очакванията и с това опасенията за отслабване в икономиката се засилиха. 5-годишните немски ДЦК се търгуваха при доход от 0.39%, а 2-годишните при -0.063%. Износа в Германия е спаднал през юни с 1.5% в сравнение с предходния месец, а индустриалното производство с 0.9% за същия период.

В сряда DBRS Inc. понижи рейтинга на Испания и Италия, позовавайки се на отслабен икономически растеж и влошаващи се условия на финансиране в страните. Испания слезе две стъпки надолу до A (low) от A (high), а Италия една до A, съгласно изявление на компанията разположена в Торонто. Ирландския рейтинг беше потвърден на A (low) или четири стъпки над junk.

Италия е подложена на „постоянен натиск в условията на капиталовия пазар и на повишаване на системните рискове”, а условията по финансирането представляват заплаха за перспективата за растеж на Испания. Принос за промяната на рейтинга имат и съмненията относно политиката на Еврозоната срещу кризата.

DBRS е една от четирите компании, приети от ЕЦБ да оценяват активите, които банката приема като обезпечения. Понижаването на рейтинга добавя напрежение върху Италия и Испания, които се борят да избегнат международна намеса.

Лошите банкови кредити в Италия нарастват до 15.8% през юни, а депозитите на частния сектор се увеличават с 2.9% за същия период.

В четвъртък германските книжа понижиха възвръщаемостта си след ръст в европейските акции и данни за по-слабо индустриално производство в Китай, като 10-годишните доближиха месечен връх, търгувайки се на 1.458%. Силно влияние на пазара оказва и изказване на ЕЦБ в месечния си бюлетин, че може да се намеси в пазара на държавни книжа в тандем с европейските спасителни фондове, при условие, че държавите в затруднение се ангажират да подобрят икономиките си и фискалните си позиции.

Френската Credit Agricole SA, получи оферти от National Bank of Greece, Alpha Bank и Eurobank за притежаваната от нея Emporiki Bank, с което се доближи до

желаното напускане на Гърция. Кредитната експозиция на Eurogi в размер на 23 млрд. евро, я прави най-големия външен кредитор в банковия сектор в страната.

Френските 10-годишни книжа се търгуваха на 9-ти при доход от 2.092%, 5-годишните при 0.853%, а 2-годишните при 0.15%.

Великобритания реализира емисия с падеж 7.9.2014 г. в размер на 1.5 млрд. паунда в същия ден. Книжата донесоха доходност от 0.136%, а търсенето достигна 3.42 пъти предлаганата сума.

Германските книжа понижиха доходността си в петък след доклад показващ, че инфлацията в най-голямата икономика в Европа, неочаквано се забавя през юли до 1.9% от 2% месец по-рано. 10-годишните книжа се търгуваха с 5 б.п. надолу до 1.382%, 5-годишните с 4 б.п. до 0.353%, а 2-годишните при -0.077%.

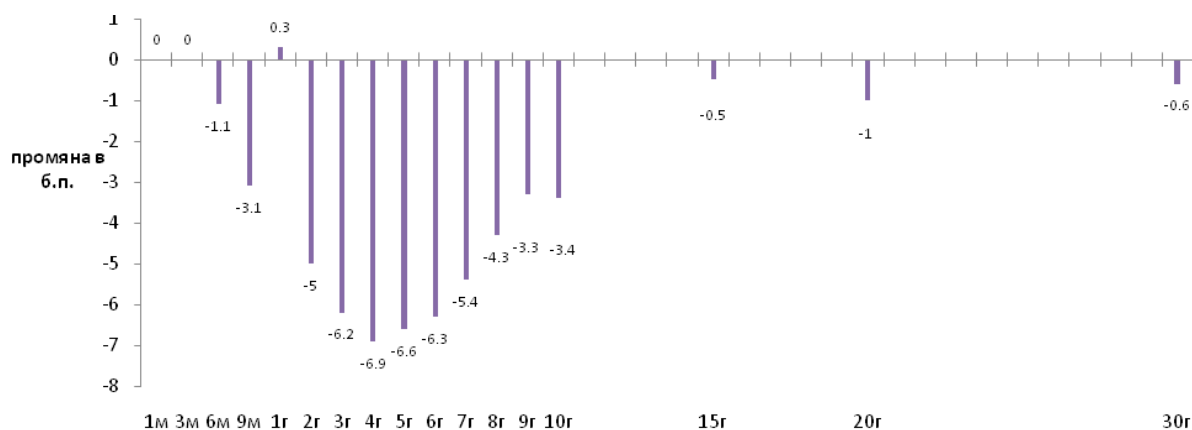
Силно влияние върху ръста на европейския държавен дълг в същия ден, оказва спада в износа на Китай, както и данни за застой на индустриалното производство във Франция. Това подсили опасенията за отслабване на световната икономика и увеличи търсенето на сигурни инвестиции.

Великобританските книжа свалиха 7 б.п. от доходността си до 1.546% за 10-годишните книжа и 5 б.п. до 0.525% за 5-годишните. Испанските, италианските, португалските и гръцки ДЦК бяха единствените от Еврозоната, които поевтиняха в петък. Страната емитира в деня 91-дневен дълг, в размер на 1 млрд. паунда, при средна доходност от 0.2378%, както и 500 млн. паунда в 28-дневни, при доходност от 0.2104. Презаписването достигна съответно 3.53 и 4.33 пъти.

Полша най-вероятно няма да получи повишение на кредитния рейтинг от Moody's Investor Service. Агенцията понижава прогнозата си за ръст на БВП от 3.1% на 2.3% за 2012 г. Растежа на икономиката в Полша достигна 4.3% през 2011 г., но сега след като най-големият ѝ търговски партньор Еврозоната, изпадна в рецесия той се забавя. Дефицита по текущата сметка и зависимостта на полските банки от външното финансиране също е отчетено при анализа на Moody's. В петък 10-годишните полски книжа се търгуваха с 5 б.п. по-ниска доходност от 4.973%, 5-годишните при 4.538%, а 2-годишните при 4.046%.

В петък Standard & Poor's повиши краткосрочния рейтинг на България с едно ниво от А-3 на А-2. Агенцията потвърди дългосрочния рейтинг на страната на ВВВ. Промяната е във връзка с изменение във вътрешните правила на S&P. В края на седмицата, външната 5-годишна емисия на България се търгуваше при доходност от 3.2%.





Индустриални суровини/ Метали

Злато



Ситуацията при златото остава без промяна за поредна седмица. Графиката по-горе този път не е на дневна, а на седмична база за период от пет години. Така по-лесно се забелязва продължителната консолидация при метала. Търговията е под петдесет седмичната средна стойност, което има негативен характер. Нивата на подкрепа се запазват в границите между 1 500 – 1 520 долара за трой унция. От друга страна техническите индикатори дават силен сигнал на седмична база за заемане на дълги позиции. Все пак допълнително потвърждение ще се получи и от пробив над средната стойност и формирана характерна фигура за последната година и половина.

Графиката по-долу разглежда представянето на петрола. След като почти докосна нивата от 95 долара за барел в последната сесия за седмицата суровината коригира като очакванията ни са този спад да продължи поне до двадесетдневната средна на нива от 90.20 за барел. За подобна корекция свидетелства и дивергенцията между стойностите на индикаторите и цената. Като цяло възходящата посока остава

възходяща, но трябва да се има предвид и характерната сезонна слабост при представянето на суровината за месец август.

Петрол



Дирекция Трежъри
Управление на активи
ПИБ АД

Важно пояснение:

Предоставената информация има изцяло информационен характер и не следва да се разглежда като препоръка за покупка или продажба или склоняване към вземане на инвестиционно решение. Изложените коментари и мнения са получени от и базирани на източници, за които се смята, че са надеждни, но не са гаранция за точност и изчерпателност.

Търговията с финансови инструменти крие специфични рискове. Не се препоръчва търговията с тези продукти, ако клиентът не е наясно с тяхното естество и нивото на риск, на което се излага. Този материал не е предназначен за малки корпоративни клиенти и физически лица. В случай че такъв клиент получи копие на този материал, не бива да взема инвестиционно решение, основано на информацията, съдържаща се в него, а трябва да потърси независим финансов съвет.

ПИБ АД и свързани с нея лица е възможно да сключват сделки с финансови инструменти за собствена сметка, да ги притежават или да действат като маркет мейкър, консултант или брокер по отношение на физически лица, дружества или други организации, упоменати в материала. Служители на ПИБ АД и свързани с тях лица може да имат позиция в или да притежават финансови инструменти, посочени в настоящата публикация.

ПИБ АД не е задължена да разкрива или взема под внимание съдържанието на представената информация, когато препоръчва или предлага определена инвестиционна стратегия на своите клиенти. ПИБ АД не носи каквато и да била отговорност за публикуваните мнения и становища в този материал. Те изразяват единствено позицията на неговите автори.

Използването на част или целия материал може да стане само след разрешение от страна на ПИБ АД и при изричното позоваване на източника на информацията.