

## Акциите предлагат по-добър потенциал за растеж в дългосрочен период пред дълг и суровини

В последните месеци на изминалата 2012г. се забеляза отчетлив спад на индикаторите, измерващи риска в икономиката, както и ръст на очакванията за по-висока инфлация. От тази гледна точка очакванията ни са за по-добро представяне през 2013г. на индексите на страните, които в последните години бяха силно подтиснати като Италия и други страни от периферията на Европа. Като цяло, ако бихме степенували представянето на индексите по географски региони, то първо ще предпочетем развиващите се азиатски икономики пред страните от Европа и на края САЩ.

След като за периода от август 2009г. до декември 2012г. заличиха близо 44% от капитализацията си според нас акциите в Китай регистрираха дългосрочно дъно, а също така и успешно затвори над линията на низходящата посока. Очакванията ни за представянето на индекса през 2013г. са за ръст от поне 20% като всяко по-сериозна разпродажба бихме използвали за увеличаване на експозицията.

### Китайските компании предлагат добър потенциал за растеж през 2013г.



Подобен силен сигнал с дългосрочна значимост се наблюдава и при японския Nikkei. Индексът също затвори над многогодишната си низходяща посока и макар, че в краткосрочен период стойностите на индикаторите са екстремно високи, то очакванията са в по-дългосрочен период и поне до края на 2013г. Nikkei да реализира ръст от поне 20%.

## Потенциал за дългосрочен ръст при японските рискови активи



При реализирането на инвестиционната стратегия се водим до голяма степен от това кой пазар предлага по-добро съотношение между риск (потенциал за загуба) и потенциал за печалба. Разгледаните пазари имат ясно изразени нива на риск след регистриране на дългосрочно най-ниските си стойности и съответно значително по-висок потенциал за растеж.

Щатските индекси са на по-малко от 6% от исторически най-високите си стойности, а и статистиката показва, че в първите две години след изборната година за президент шансът за по-сериозна корекция е около 73%. От тази гледна точка потенциалът за ръст при щатските компании е силно ограничен и сравнително по-малък спрямо индексите на развиващите се пазари и отделни индекси от Европа.

## Представяне на S&P 500 от 2007г. насам



## Най-ниските доходности по държавния дълг бяха регистрирани в средата на 2012г.



Понижаването на риска в глобален мащаб след координираните действия на централните банки доведе и до исторически най-ниските доходности, регистрирани в средата на 2012г. по държавния дълг. Ще отбележим само, че от 1981 г. до сега доходността по държавния дълг (в дългия си край) следва непрекъснатата низходяща посока и според нас този 30-годишен тренд е към своя край, т.е. на прага сме на нова дългосрочна посока на покачване на доходностите. В началото на 2013г. доходностите по щатския и немски дълг пробиха над средносрочните си нива на съпротива като се открива потенциал за ръст до нива около 2.20 пункта при щатския десетгодишен и около 1.80 пункта при немския дълг до края на 2013г. Очакванията ни са, че по-скоро към края на 2013г. доходностите по държавния дълг ще бъдат с поне 10% от нивата на затваряне към края на 2012г. Като цяло очакванията ни са за по-добро представяне на по-късите по матуритет книжа пред дълг с матуритет над 10г., което допълнително подкрепя очакванията ни за по-добро представяне на акциите.

Суровините според нас също са в последната си фаза от дългосрочната си възходяща посока, която е в сила от 2000г. насам. Въпреки това все още няма ясни индикации за регистриран връх и не изключваме възможността за по-рязко поскъпване през настоящата година. От тази гледна точка стратегията при инвестирането в индустриалните суровини (метали и горива) е базирана най-вече на сезонните характеристики при представянето им. На база средномесечното представяне при медта и петрола за последните десет години първото тримесечие на година предполага ръст за конкретните суровини. Други суровини като кафе и захар са на нива с 50% по-ниски за последните две години, което дава добро ниво на съотношението между риск и печалба.

Ще отбележим и представянето и на природния газ в САЩ. През април 2012 суровината регистрира 12-годишно дъно и намери подкрепа на нива около \$1.92/ММВtu. След ръст от над 100% за по-малко от шест месеца към момента се наблюдава

нормална корекция като според нас нива между \$2.90 – \$3.00/ MMBtu биха представлявали отлична възможност за заемане на дълги позиции.

### Природен газ



Графиката по-долу е на златото за последните пет години. След достигане на исторически най-високата си стойност от \$1920/ тр. унция металът регистрира значително по-ниски нови върхове с ясно изразена подкрепа около 1530 долара. Към момента среща и силна съпротива от едногодишната си средна стойност, което потвърждава очакванията ни за по-слабо представяне през настоящата година.

### Злато



Графиката по-долу показва представянето на петрола за последните две години. Текущите нива на суровината срещат съпротива от линията на низходящата посока като и стойностите на техническите индикатори сочат към надкупени нива. От тази гледна точка очакваме краткосрочна корекция, в най-добрия случай консолидация, при цената на петрола преди възобновяване на възходящата посока.



В таблицата по-долу сме посочили очакванията ни за представянето на отделните класове активи през 2013г.

#### Очаквания за представянето на отделните класове активи

Световни Индекси	Текущо ниво	Очакване
SOFIX	357.49	↑
S&P 500 INDEX	1,457.15	↔
DOW JONES INDUSTRIALS	13,328.85	↑
EM. MARKETS, CHINA, JAPAN	1,069.86	↑
EUROPE STOXX 600	287.14	↑
DAX INDEX	7,702.73	↔
FTSE 100 INDEX	6,086.30	
<b>Индустриални Метали</b>	<b>Текущо ниво</b>	
МЕД	8,045.25	↑
ЦИНК	1,987.00	↔
ОЛОВО	2,310.75	↔
АЛУМИНИЙ	2,031.25	↑
СТОМАНА	292.00	↑
<b>Енергийни суровини</b>	<b>Текущо ниво</b>	
СУРОВ ПЕТРОЛ	93.23	↑
ПРИРОДЕН ГАЗ	3.18	↓
<b>Квоти за въглеродни емисии</b>	<b>Текущо ниво</b>	
EUA spot	6.12	↑
<b>Скъпоценни метали</b>	<b>Текущо ниво</b>	
ЗЛАТО	1,662.75	↔
СРЕБРО	30.44	↑

## Дългов пазар

### САЩ

Икономистите понижиха прогнозите си за доходност на американските държавни книжа през 2013 г., след данни за по-висока от очакваната безработица в САЩ през месец декември от 7.8%. Доходността на 10-годишните щатски ДЦК до края на годината може да достигне 2.14%, според проучване на банки и инвестиционни компании от Bloomberg.

В началото на работната седмица търговията стартира при нива на доходност за 10-годишните книжа от 1.9%, 3.103% за 30-годишните и 0.809% за 5-годишните.

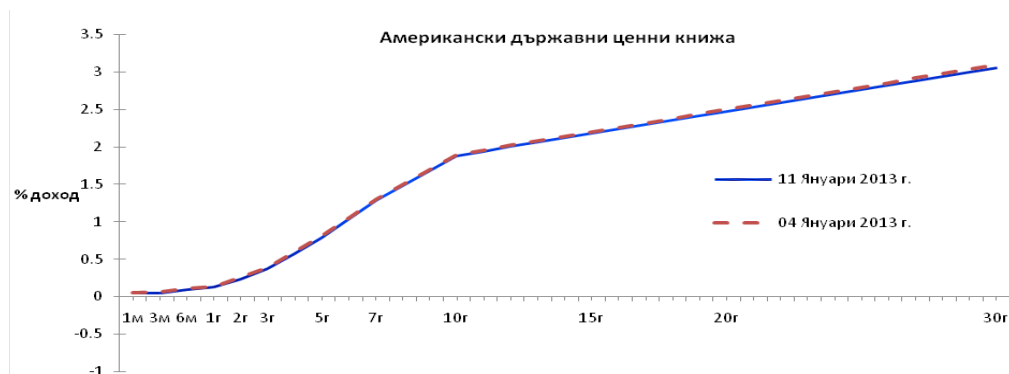
Американският дълг се насочи към най-лошия си старт от 2009 г. насам, след като от началото на новата година донесе средно 0.7% загуба за инвеститорите. 10-годишните щатски ДЦК бяха на последно място в света през последния месец с 4.2% загуба, сравнение с 144 дългови индекса следени от Bloomberg и EFAS (Европейската федерация на сдруженията на финансовите аналитици). Преди аукциона в четвъртък за 30-годишни щатски облигации, те вече бяха донесли 2.3% загуба от началото на годината, като за цялата 2012 г. ръстът им е бил 2.5%. Средната постигната доходност, на която щатите продадоха \$13 млрд. в книжа с падеж през 2043 г. беше 3.07%, а презаписването 2.77 пъти. Министерството на финансите на САЩ емитира през седмицата и 3-годишни ДЦК за \$32 млрд. при доходност 0.385%, както и \$21 млрд. в бенчмаркови 10-годишни книжа, при по-ниско търсене и средна доходност на аукциона 1.863%.

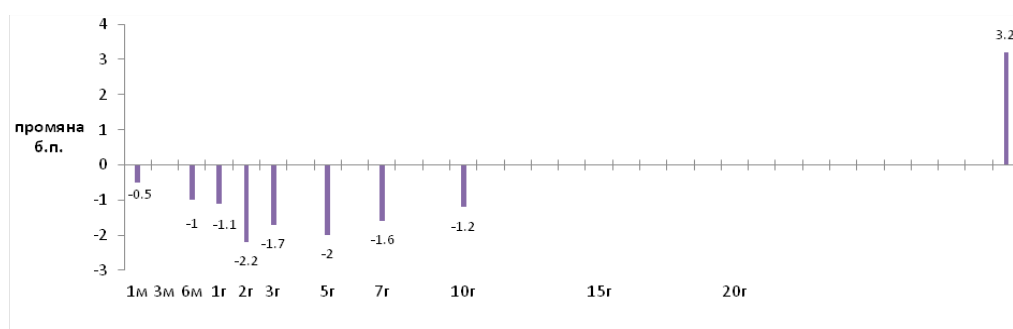
ФЕД изкупи държавен дълг с падежи между февруари 2036 и ноември 2042 г. за общо \$1.75 млрд.

Инвеститорските настроения бяха за подобряване в икономиката на САЩ и капиталите се пренасочваха към фондовия пазар.

Президентът Барак Обама избра настоящият началник персонал в Белия Дом, да бъде следващия министър на финансите на САЩ. 57-годишният Джак Лю ще замени на поста Тимът Гайтнър и ще се включи в битката за президентските приоритети относно данъците и държавните разходи през втория му мандат. Барак Обама сменя и министъра на отбраната на страната, както и директора на ЦРУ.

В петък, 10-годишните щатски облигации достигнаха седмичен максимум в доходността от 1.91% повлияни от изказването на президента на ЕЦБ Марио Драги, че икономиката в Еврозоната ще се подобрява през 2013 г., което понижи търсенето на ниско рискови активи.





## Европа

Седмицата за европейският дългов пазар започна с германски аукцион, на който страната реализира 6-месечна емисия в размер на 3.515 млрд. евро при презаписване 2.11 пъти и доходност  $-0.0091\%$ . 10-годишните германски облигации понижиха доходността си с 2 б.п. и се търгуваха при  $1.51\%$ , след данни за спад в инфлацията на производствените цени в Еврозоната през ноември. В сряда Германия реализира и 4.0862 млрд. евро дълг на пазара в книжа с падеж 23.02.2018 г. и доход  $0.53\%$ . В деня бе публикувана и информация за индустриалното производство през ноември в най-голямата европейска икономика, което нарасна с  $0.2\%$  спрямо октомври, но под прогнозите.

Германският канцлер Ангела Меркел посрещна скептицизъм както в коалицията, така и извън нея относно спасителния план за Кипър. Това застраши мнозинството, което трябва да одобри отпускането на средствата.

Холандия, петата по големина икономика на Еврозоната, също продаде държавни книжа общо за 3.9 млрд. евро на аукцион в първия работен ден, като 3-месечните донесоха  $-0.014\%$  доходност, а 12-месечните  $0.003\%$ . 10-годишните започнаха търговията с 3 б.п. по-ниска доходност от  $1.695\%$ . Ден по-късно холандското правителство реализира и 4-годишна емисия за 3.2 млрд. евро при средна доходност от  $0.318\%$ .

Австрия реализира на пазара дълг в общ размер на 1.1 млрд. евро и падежи през 2022 и 2062 г. Средната постигната доходност съответно беше  $1.706\%$  и  $3.021\%$ .

Сделката за покупка на Eurobank Ergasias SA от National Bank of Greece SA беше одобрена в началото на седмицата от гръцкия регулатор. Турция обяви ще задейства план за подпомагане на гръцката икономиката чрез кредитиране на бизнеса в страната през Ziraat Bank. В първата фаза на плана, банката планира да отпусне между 40 и 50 млн. евро.

Гръцките банки ще имат нужда от над 30 млрд. евро за рекапитализация поради ръст в лошите кредити и в следствие държавната програма за обратно изкупуване. Четири от най-големите банки в Гърция са изгубили 1.5 млрд. евро лихвен приход от книгата, които страната изкупи. 10-годишният държавен дълг на страната се търгуваше в началото на седмицата малко под  $11\%$  доходност, като отчиташе ежедневно ръст достигайки до края й  $11.518\%$ . 30-годишните гръцки книжа също увеличиха доходността до  $9.79\%$  в петък.

Началника на испанската хазна Иниго Фернандес де Меса, заяви в интервю, че страната планира да емитира през текущата година държавни книжа нетно за 59 млрд. евро. Новият брутен държавен дълг на Испания за 2013 г. ще бъде между 215 и 230

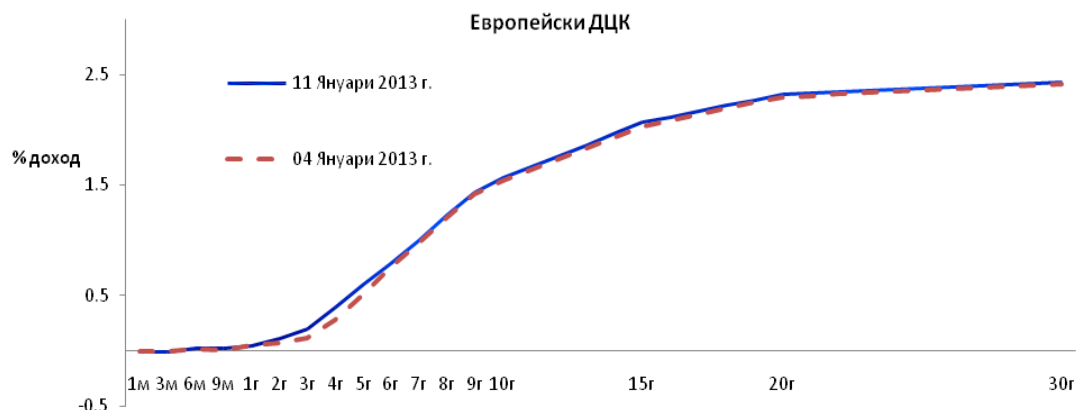
млрд. евро, включително 23 млрд. евро от тях финансиране на испанските региони. За сравнение през изминалата година Испания емитира брутен държавен дълг от 249.6 млрд. евро. На първият за годината аукцион Министерството на финансите на Испания реализира при по-ниска доходност 5.82 млрд. евро в книжа с падежи през 2015 г., 2018 г. и 2026 г. Средната постигната доходност беше съответно 2.476%, 3.988% и 5.555%. В края на седмицата 10-годишните испански ДЦК понижиха доходността си на пазара до 4.858%, а 2-годишните до 2.058%. За 15-ти пореден месец данните за индустриалното производство в Испания показаха спад. В сравнение с една година по-рано промишлената продукция на страната се свива с 7.2% през ноември, като отчита 15-ти пореден месец на спад.

През седмицата излезе информация, че Португалия планира да проведе аукцион за първи път от както получи международна финансова помощ. 10-годишните португалски книжа понижиха доходността си до петък, когато се търгуваха при нива от 6.036%, а 2-годишните при 2.994%.

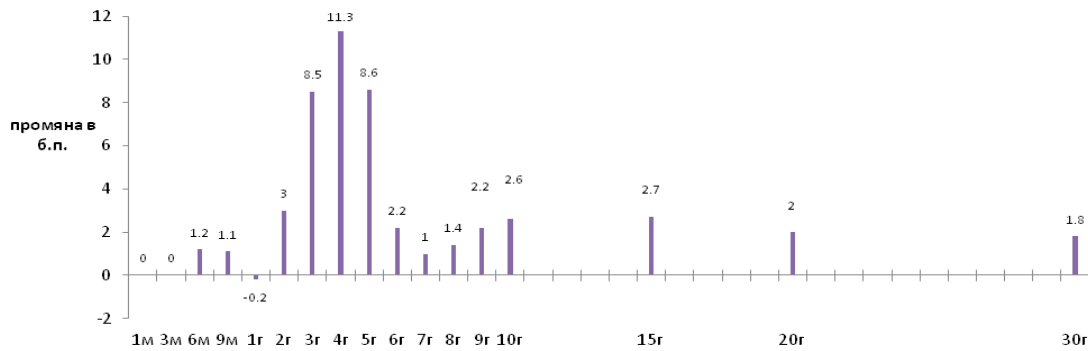
Правителството на Италия успешно реализира на пазара 1-годишна емисия облигации за 8.5 млрд. евро в четвъртък, при доходност на аукциона от 0.864%. Презаписването за книжата беше 1.79 пъти. Ден по-късно страната продаде и 3.5 млрд. евро в книжа с падеж 2015 г. при 1.85% и 1.5 млрд. евро в книжа с плаваща доходност и падеж през 2017 г. 10-годишните италиански ДЦК понижиха доходността си до 4.128%, а 5-годишните до 2.792%.

На 10-ти януари Европейската централна банка обяви, че запазва основния си лихвен процент без промяна, което оправда предварителните очаквания. Подобрене на доверието в икономиката намали натиска върху Банката да понижи рекордно ниската лихва в размер на 0.75%. Държавният дълг на страните от Еврозоната покачи силно доходността си след изказване на Марио Драги, че решението на ЕЦБ за запазване на лихвата е било „единодушно”. Холандските 10-годишни ДЦК покачиха с 9 б.п. доходността си до 1.74%, германските с 9 б.п. до 1.565%, френските с 5 б.п. до 2.14%, австрийските също с 5 до 1.863%, а гръцките с 16 б.п. до 11.514%. Изключение направиха португалските, испански и италиански книжа, които понижиха доходността си основно поради добрите резултати на аукционите им.

Българските 5-годишни еврови книжа стартираха търговията на 7-ми при доходност от 1.952%, а в петък се търгуваха при нива от 2.097%.







## Валутен коментар

### EURUSD

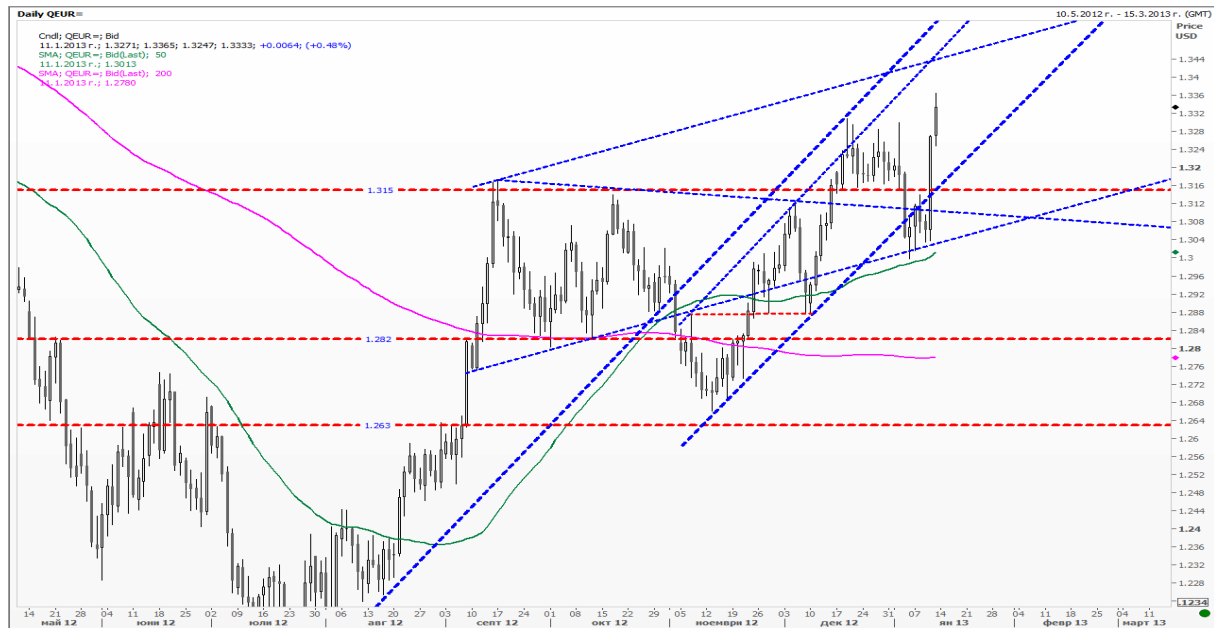
Тестът за пробив под психологическата граница на 1.3000 не успя и еврото възобнови своя възходящ поход спрямо американската валута, стартирал в средата на юли 2012-та. В първата пълна търговска седмица на годината единната валута очаквано намери съпротива около 1.3105 и в зоната 1.3130-50, но преодолявайки тези нива двойката попадна в състояние на вакум и с лекота достигна 10-месечен максимум на 1.3365.

В началото на седмицата еврото натежа от циркулиращия слух, че една от водещите рейтингови агенции ще свали оценката по дълга на Франция. В последствие това бе опровергано и статуквото бе възстановено. Основният катализатор за отскачането на котировките на еврото спрямо долара се оказа решението за запазване на основните лихви в Еврозоната на досегашните им равнища, взето с пълно единодушие от управителния съвет на Европейската Централна Банка. Последното бе сигнал за пазарните участници, че ставките няма да бъдат редуцирани скоро. Допълнителен моментум еврото получи от много успешния откъм инвеститорски интерес и доходност аукцион на испански дългосрочни облигации, като за пръв път от почти година насам 10-годишните книжа на страната се котират под 5% доходност. В същото време, икономическите данни за икономиките на 17-те страни членки от единното монетарно пространство не дадоха повод за евро-оптимизъм, след като за пореден път разочароваха анализаторите с регистрирани за ноември ръст на продажбите на дребно за Еврозоната от едва +0.1% (спрямо очаквани +0.3%), ръст на индустриалното производство в Германия за ноември от +0.2% (спрямо очаквани +1.0%) и достигнатият нов рекорд на безработицата от 11.8%. Единствено Франция би прогнозите с ръст на индустриалното производство за периода от +0.5% (спрямо очаквани +0.2%).

Календарът от икономически новини за САЩ не предложи нищо по-значимо през изтеклата седмица, което бе в унисон и със затихналите политически страсти зад океана. На фона на глобалния инвеститорски оптимизъм се покачиха и основните индекси в страната, което не оказва подкрепа на американския долар.

От историческа гледна точка януари е най-силният месец за зелените пари, отразен в доларовия индекс DXY от 1970-та година насам и същевременно един от 3-те месеца, в които кумулативно за последните 10 години доларът е регистрирал поскъпване срещу еврото. Въпреки тази суха статистика, еврото постави силна основа за средносрочно поскъпване, удържайки натиска до 1.3000 и след като станахме свидетели на движение до 1.3350, очакваме тест на 1.3385 и скок до силната зона на

съпротива на 1.3460-85. Една корекция от настоящите нива ще е напълно естествена, като нивата на подкрепа се проектират на 1.3300, 1.3250, 1.3205 и 1.3150-70.

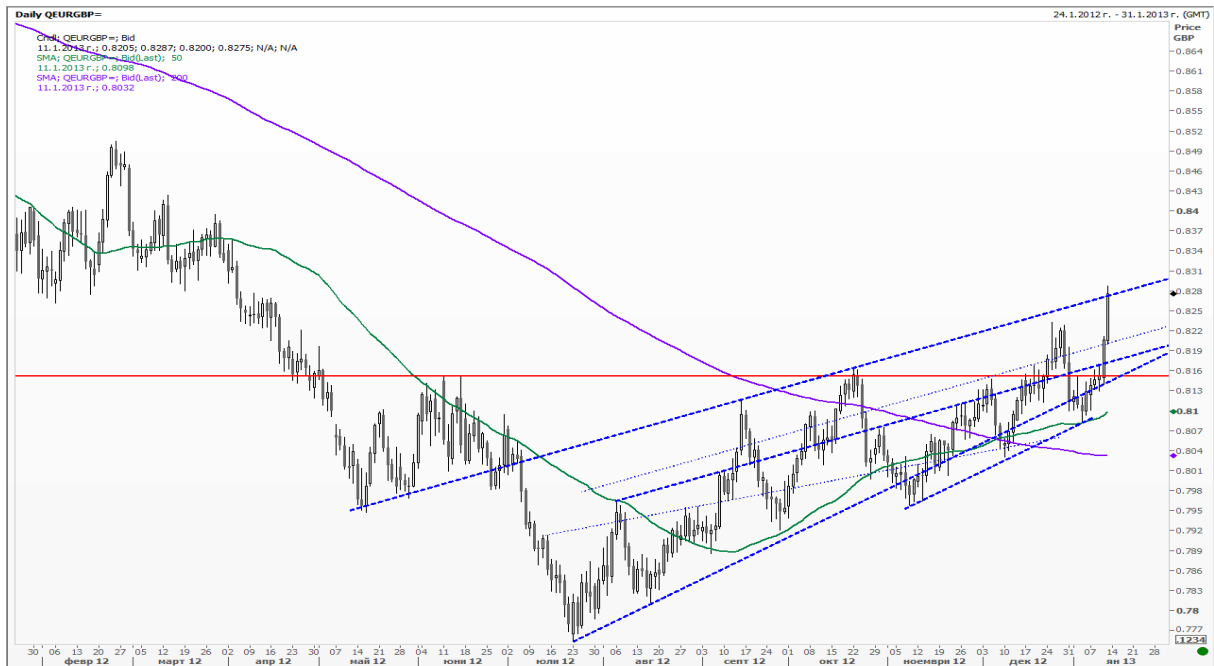


## GBP

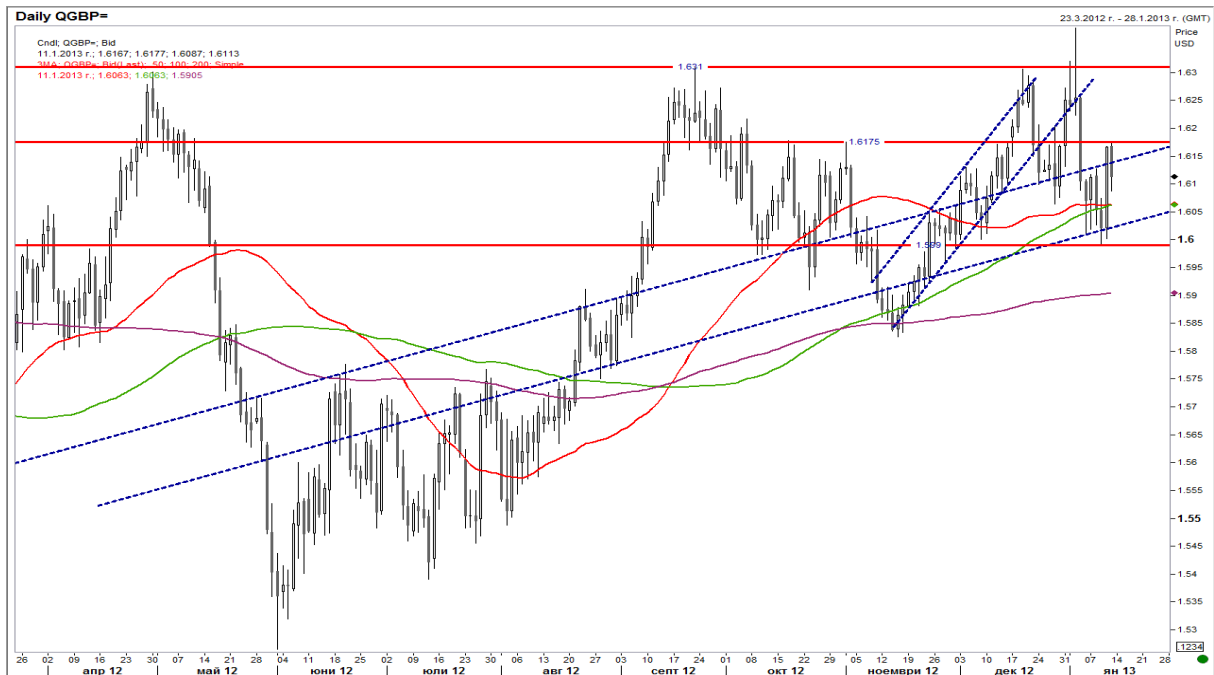
Поскъпването на британския паунд спрямо еврото в първите дни на новата година очаквано бе възпряно на ключовото ниво 0.8100, което се оказа трамплин за покачване на котировките GBPEUR в 6 поредни сесии (5 от които тази седмица) до нов 9 месечен връх на 0.8287. Двойката GBPUSD в разглеждания период тества зоните на подкрепа на дългосрочния възходящ тренд канал, след което опита да пробие последователно и неуспешно ключовите нива на 1.5990 и 1.6175.

Икономиката на Великобритания не показва признаци за съживяване, след като промишленото производство на Острова в края на ноември за втори пореден месец регистрира свиване (-0.3%), при спад на годишна база от -2.1%. Малък повод за оптимизъм даде шестият поред месец на покачване на жилищните цени в края на декември, както и данните за ръст на продажбите на жилища. В същото време Английската Централна Банка запази основната лихва в страната без промяна на рекордно ниското ѝ равнище от 0.50%, като същевременно тя запази и размера на програмата за изкупуване на активи на £375 млрд. Доверието в британската валута обаче продължава да се клати от коментарите на премиера на Великобритания Дейвид Камерън, че е склонен да изкара страната от Европейския Съюз, тъй като не среща подкрепата на останалите страни членки за по-консервативен европейски бюджет и по ефективното му разходване. Последното е в противовес на финансово-спасителните програми в Зоната, но подобно поведение на Великобритания поставя местния бизнес пред неблагоприятни последици от загуба на свободата на търговия с останалите страни членки.

Технически двойката EURGBP възстанови възходящия тренд и направи нов по висок връх, което утвърди възходящия тренд, започнат в средата на юли 2012-та. Котировките към момента срещат сериозното препятствие на зоната под 0.8290 и очакванията са ни, че от тези нива ще станем свидетели на корекция поне до зоната 0.8210-30, като под нея остават нивата на подкрепа 0.8185 и 0.8150. Поскъпване на еврото при пробив на 0.8270 ще бъде ограничено на 0.8310-15 и на 0.8400.



В графично отношение двойката GBPUSD изглежда стабилно за пробив на силната съпротива на 1.6175 с цел нивата 1.6275 и 1.6310. В случай че този сценарий не успее да се реализира, паундът ще консолидира под 1.6140 и над 1.6060, като спад под последното ниво е малко вероятен и ще бъде ограничен над 1.5990.



**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.