

## ПАЗАРЕН БЮЛЕТИН ЗА СЕДМИЦАТА ОТ 07 МАЙ ДО 14 МАЙ 2012г.

### САЩ

Сезонността при представянето на отделните класове активи както и резултатите от последните избори в Европа доведоха до нови разпродажби на рисковите активи както и до нови дъна при доходността по щатския и немски дълг.

Графиката по-долу е на S&P 500. На дневна база индексът успешно тества междинната подкрепа от 1353 пункта. Въпреки това очакванията са за спад под тези нива и евентуален тест на двеста дневната средна стойност на нива близки до 1280 пункта.

### S&P 500



Свидетелство за ротация от рискови инструменти, а именно акции, към по-сигурни активи като държавните ценни книжа се вижда от предоставената по-долу графика.

Както се вижда от графиката в началото на май кривата на сравнителното представяне (представлява съотношението на акции към дълг) пада под петдесетдневната средна стойност както и под линията на възходящата посока, която е в сила от началото на октомври.

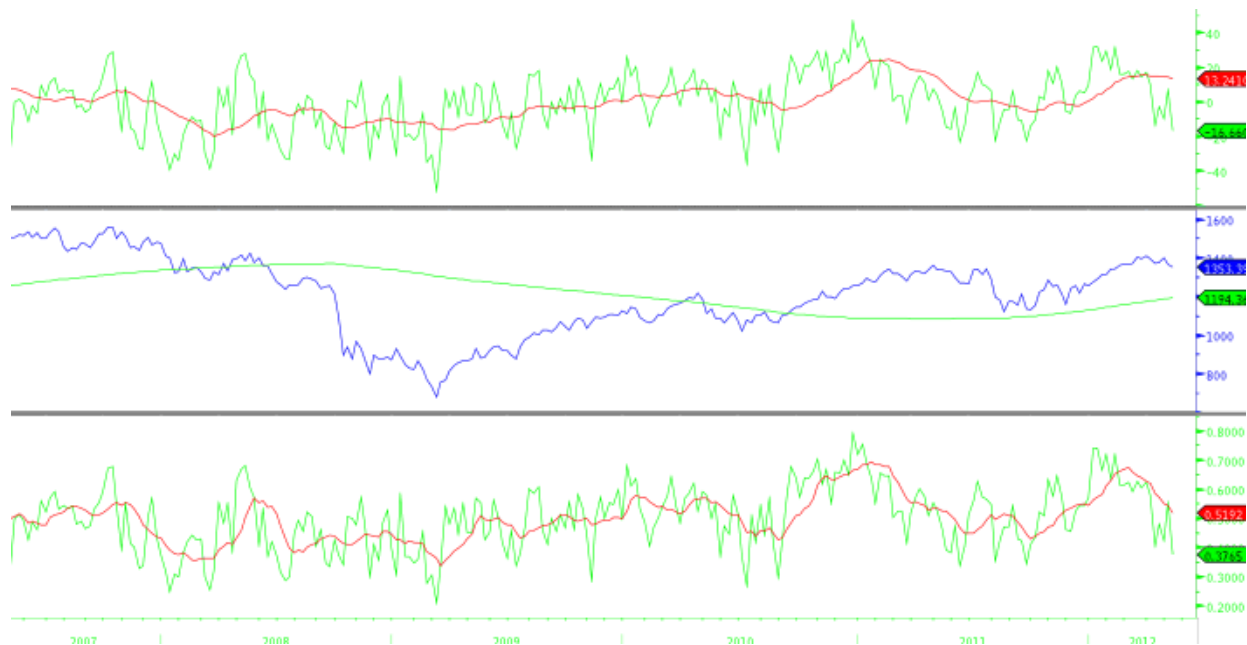
Пробивът под тези нива съвпада и с пробив под междинната подкрепа от февруари и април, което предполага по-добро представяне за държавния дълг в близките два до три месеца.

## Сравнително представяне на S&P 500 към десетгодишен държавен щатски дълг за последната година



Следващата графика отчита нагласите и очакванията на инвеститорите за пазара в следващите три до шест месеца. Графиката по-долу представлява разликата между процентът инвеститори с негативни очаквания тези с положителни очаквания за развитието на пазара.

## Пазарен сентимент



Настоящите нива на индикатора отчитат изключително песимистични очаквания за пазара, което по принцип има противоположно значение, а именно, че по-скоро може да очаква краткосрочно възстановяване и ръст при рисковите активи.

## Дългов пазар

Седмицата започна със спад в доходността на 10-годишните щатски ДЦК, която стигна 1.83% рано сутринта, под влияние на по-малкия ръст на заетост в САЩ и изборите във Франция и Гърция. Най-слабия ръст за последните шест месеца бе отчетен в щатите, където вместо прогнозираните 160 000 нови места, излязоха данни за 115 000 новоназначени. Притесненията относно правителствата в Европа, след изборите там, нарастват около възможността да се прекратят плановете за бюджетни съкращения, чрез които се противодейства на кризата в региона.

Рекордно нисък доход по 10-годишните щатски книжа е отчетен през септември 2011 г. в размер на 1.67%, а средната му стойност за последните 20 години е в размер на 4.93%.

Инвеститорите са предпазливи да продават сигурните американски книжа, без сигнали за засилване на глобалната икономика и най-вече европейската. Съгласни МВФ, 17-те държави, които ползват еврото, ще свият икономиките си с 0.3% в рамките на годината, след като през изминалата отчетоха ръст в размер на 1.4%. Базирания във Вашингтон кредитор предвижда също, че световната икономика ще забави ръста си от 3.9% на 3.5%.

В същия ден САЩ проведе аукцион на, който се реализираха 3 и 6-месечни ДЦК, общо за \$58 млрд. на средна доходност съответно 0.09% и 0.15% и презаписване 4.56 и 4.63 пъти.

Във вторник американските книжа покачиха доходността си в очакване на аукционите в същия ден и в сряда, като 10-годишните книжа носеха 1.87% рано сутринта.

Разликата между дохода по 10-годишните стандартни и тези защитени от инфлацията книжа, която служи за определяне очакванията относно потребителските цени през живота на дълга, се разшири до 2.20% от 1.95% в началото на годината. Средната ѝ стойност за последните пет години е била 2.03%.

ФЕД се опитва да поддържа ниски лихвите по кредитирането, чрез подмяна на \$400 млрд. краткосрочни книжа с по-дългосрочни до края на юни месец. Във вторник централната банка изкупи облигации с падежи от 2018 г. до 2020 г. за общо \$5 млрд., като част плана.

Във вторник САЩ проведе аукцион, на който бяха реализирани \$32 млрд. 3-годишни ДЦК при презаписване 3.65 пъти и доходност 0.362%. Не преките инвеститори, група включваща чуждестранни централни банки, закупиха 35.7% от сумата на аукциона, като на предходния такъв размера бе 40%. Първичните дилъри взеха 53.1% дял, а преките участници 11.2%. След края на аукциона, спадна доходността с 3 б.п. и на 10-годишните книжа до 1.84%, а на 30-годишните до 3.03%.

В средата на седмицата щатските облигации бяха на 16 б.п. от минимума на доходността им в следствие на увеличеното им търсене и спада в азиатските борси. Европейската фискална криза и забавящата се американска икономика, стимулират търсенето на сравнителна сигурност в щатските ДЦК. Книжата с падеж през 2022 г. свалиха 1 б.п. в сряда рано сутринта до 1.83%. В същия ден, Централната банка изкупи \$1.5 млрд. държавни книжа защитени от инфлацията и с падежи от юли 2018 г. до февруари 2042 г., като част от планираното подменяне на краткосрочен дълг с цел поддържане ниски лихвите.

В сряда щатската хазна продаде \$24 млрд. държавен дълг в 10-годишни облигации при рекордна средна доходност 1.855%. Презаписването на аукциона бе в размер на 2.9 пъти предлаганата сума, като на предходния то бе малко по-голямо в размер на 3.08 пъти. Не преките участници получиха 38.7% от обема книжа,

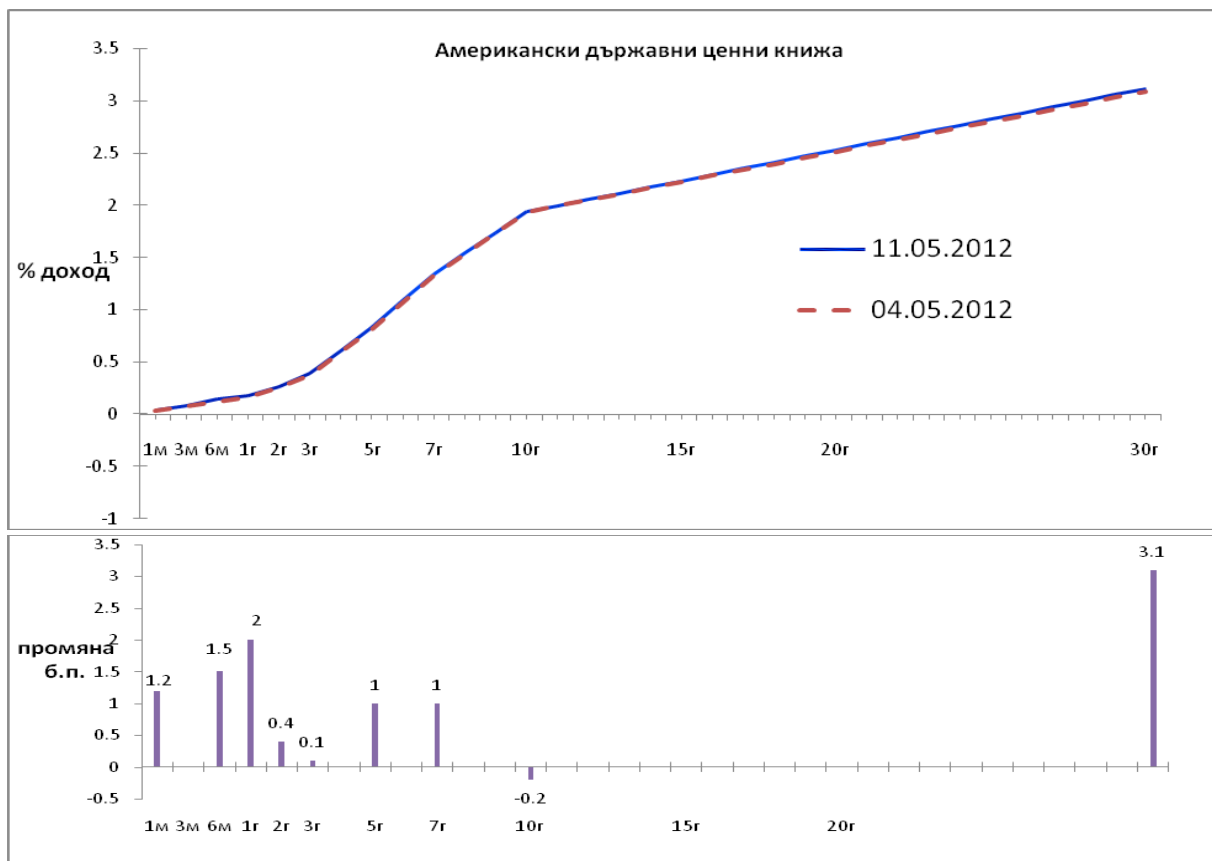
първичните дилъри 45.5%, а преките 15.8%. Доходността на облигациите със същия матуритет при предходния аукцион бе в размер на 2.043%.

В четвъртък основните щатски ДЦК бяха на 19 б.п. от рекордно ниската си доходност от 1.67%, която носеха на 23-ти септември 2011 г. Средната доходност за последната година на книгата с падеж 2022 г. е в размер на 3.82%.

Инвеститорите в световен мащаб, поставиха на председателя на ФЕД Бен Бернанке, най-високата му оценка от 2009 г., очаквайки от него да предприеме още мерки през настоящата година, чрез които да ускори съживяването на щатската икономика и финансовите пазари. В същото време, кандидата на републиканците за президент Мит Ромни заяви, че не би го преназначил, защото води прекалено разпуснатата монетарна политика. Съгласно проучване за следващата една година, в което са участвали инвеститори, анализатори и трейдъри, щатските финансови пазари се класират на първо място с 46%, като вторите Китай, имат два пъти по-малко проценти. Също така ФЕД получава доверието на инвеститорите, за начина по който управлява икономиката на САЩ, като 4 от 5 са на мнение, че Федералния резерв върши по-добре работата си от Европейската Централна Банка.

В четвъртък бе проведен и последния за седмицата аукцион, на който щатската хазна емитира 30-годишен дълг за \$16 млрд. на среден доход от 3.09%. Презаписването, чрез което се измерва търсенето на дадена ценна книга, чрез сравняване броя заявки и сумата на продадените облигации, бе в размер на 2.73 пъти, като на предишния аукцион размера беше 2.76 пъти. Заявките с най-висока доходност бяха в размер на 3.09%, а тези с най-ниска 2.97%.

30-годишните книжа, най-чувствителните към инфлацията поради дългия им срок, се представят по-добре от другите с по-кратък срок през месец май. Цената на така наречените дълги книжа, донесе на инвеститорите 1.2% ръст през април, срещу 0.6% за 10-годишните, а 2-годишните останаха почти без промяна.



## Развиващи се пазари

Индексът на развиващите се пазари не намери подкрепа на линията на възходящата посока и на двеста дневната средна стойност, с което подкрепи очакванията за задълбочаване на спада през летните месеци.

## Развиващи се пазари



Китайският индекс също среща сериозна съпротива от двеста дневната си средна стойност, а в края на изминалата седмица индексът проби и под средносрочната подкрепа на петдесетдневната си средна стойност.

## Китай



## Бразилия



Бразилският IBOV също даде негативни сигнали за бъдещо по-лошо представяне. Индексът затвори под психологическото ниво от 60 000 пункта както и под дългосрочната си средна стойност.

## Европа

Европейските индекси регистрираха поредна негативна седмица със спад от по над 3%. По-долу е разгледан немския DAX.

## DAX



От средата на март индексът е в ясно изразена низходяща посока. Стойностите на техническите индикатори са в рейнджа, отговарящ за низходящ пазар, което допълнително подкрепя очакванията за спад на индекса и тестване на дългосрочната подкрепа от двеста дневната средна стойност.

### Дългов пазар

Германските книжа поскърпнаха в понеделник след като социалиста Франсоа Оланд спечели изборите за президент на Франция, с обещания за по-малко строги мерки и ограничения. 10-годишните немски ДЦК свалиха 1 б.п. от дохода си до 1.58% рано сутринта, 30-годишните до 2.272%, а 2-годишните на 0.09%.

Френските 10-годишни книжа повишиха доходността си с 6 б.п. до 2.88% в началото на деня, след като за три поредни дни, тя бе намаляла с 14 б.п. 2-годишните книжа също покачиха дохода си с 4 б.п. до 0.64%. За първи път от четири дни френските облигации поевтиняха, в следствие резултатите от изборите за президент, които притесняват инвеститорите, че усилията за излизане от кризата в Европа, може би ще бъдат затруднени. В нощта след като бе избран с 52% от гласовете, Оланд заяви пред привърженици в град Тюл, че „Режима на строги икономически ограничения не е неизбежен.” и „Европа гледа в нас”.

Оланд наследи икономика, която едва отбелязва ръст, с най-високата безработица от 12 години насам и държавен дълг, който се увеличава и прави Франция уязвима на финансови кризи, разтърсващи Евро-зоната през последните две години. Саркози е деветия евро-лидер, който е сменен за това време и първият френски президент за повече от 30 години, който не бива преизбран.

През текущия месец, Испания ще срещне затруднения в набирането на държавно финансиране в следствие привършилите средства от купонни плащания в инвеститорите, с които разполагаха през април от една страна и финансирането на банките от ЕЦБ в размер на \$1.3 трилиона от друга. Заемните нужди на страната са в размер на 11 млрд. евро през май и юни, съгласно експертни анализи. През тези два месеца няма редовни купонни плащания към инвеститорите, които държат съществуващия дълг, сравнено с април когато те разполагаха с 16 млрд. евро за реинвестиране. Италия е изправена пред подобен проблем, след като сумите на аукционите й ще надхвърлят плащанията по лихви и главници с 31 млрд. евро в следващите два месеца.

Европа е попаднала в капана на дълговата криза, където доходността на испанските 10-годишни книжа се покачи до 5.73% от средно 4% през 2009 г., а на италианските със сходен падеж до 5.43% от 3.75% през октомври 2010 г. Испания дължи на облигационерите си над 700 млрд. евро, от които 200 млрд. с падеж в рамките на 2013 г.

Чуждестранните инвестиции в испански книжа са спаднали на 220 млрд. евро през март от 245 млрд. евро месец по-рано. Според експерти по-ниското търсене определя по-висока доходност на книжата, което е по-притеснително от големите заемни нужди на страната.

В понеделник Румъния реализира на аукцион цялата емисия в размер на 750 млн. леи (170 млн. евро) в 1-годишни ДЦК. Доходността по тях остана без промяна от преди месец в размер на 5.02%. Презаписването бе 2.3 пъти предлагания дълг. Министерството на финансите е продало 31.78 млрд. леи и \$2.25 млрд. ДЦК през тази година. През 2011 г. размерът на дълга е бил 50 млрд. леи и 2.86 млрд. евро (1 евро=4.4077 румънски леи).

Гръцките ДЦК бяха водещи в спада от понеделник на европейския дългов пазар, след като избирателите гласуваха за партия в противник на националния спасителен

план, заплашвайки с това евро членството на страната. Способността на Гърция да формира правителство, което да приложи мерки необходими да гарантират бъдещето ѝ във валутния блок е под въпрос, след като двете основни партии не успяха да си осигурят мнозинство на изборите в неделя.

Два месеца след най-голямото някога реструктуриране на държавен дълг, Гърция отново е изправена пред перспективата да стане първата развита страна, която няма да изпълни задълженията си по него. Правителството, което ще поеме управлението след изборите в неделя, има 30 дни да реши дали да извърши изплащането от 8-ми май на лихвите по облигация за 20 млрд. йени (192 млн. евро) с купон 4.5% и падеж 2016 г. След това на 15-ти май, страната трябва да реши дали ще плати 436 млн. евро дължими върху облигация с плаващ лихвен процент и издадена преди десетилетие.

Това са книжа от общо 7 млрд. евро, чиито притежатели се възползваха от предимството да бъдат уредени по чуждестранното вместо гръцкото право и да избегнат загубите претърпени от програмата за участие на частния сектор в реструктурирането на държавния дълг. Отказа от плащане ще бъде сигнал, че европейската дългова криза се влошава. Издадените облигации, с които се подмени гръцкия дълг, които са с падеж 2023 г. носят доходност от 23.1% към момента. Контраста с 10-годишните германски книжа, които в понеделник достигнаха рекордно нисък доход от 1.552%, кара инвеститорите да очакват второ реструктуриране на държавния дълг. Гърция роди дълговата криза в Евро-зоната, с ниво на безработица от 21%, свиваща се икономика с над 13% за три години и фондов пазар, загубил над 70% от стойността си от последните избори през октомври 2009 г.

Във вторник Белгия проведе аукцион, на който бяха реализирани 3.21 млрд. евро краткосрочен дълг при най-ниските лихвени нива за последните 2 години. Съгласно предоставената информация са продадени 1.605 млрд. евро от 3-месечни книжа при доход 0.179% (0.229% на 17 април) търсенето надхвърли предлагането 2.62 пъти (3.1 пъти на предходния аукцион). Инвеститорите също така, закупили 1.605 млрд. евро книжа с падеж 18-ти октомври при доходност 0.226% при 0.211% на 3-ти април, когато бе последното предлагане на облигация с този матуритет. Презаписването за нея бе 2.45 пъти срещу 2 пъти, пет седмици по-рано.

На 8-ми май се проведе аукцион, на който Гърция продаде 6-месечен дълг в размер на 1.3 млрд. евро, при среден доход 4.69% (4.55% на предходния аукцион) и презаписване 2.6 пъти. След края на аукциона, доходността на книгата с падеж 2023 г. остана почти без промяна в размер на 22.98%.

Доходността по немските 30-годишни книжа спадна до рекордна стойност под влияние на липсата на консенсус за ново правителство в Гърция. Облигациите свалиха 2 б.п. до 2.28%, след като достигнаха минимума си от 2.266%. 10-годишните германски ДЦК носеха с 3 б.п. по-малко доход в размер на 1.57% след поставен предходния ден рекорд от 1.552%.

В същия ден френските 10-годишни ДЦК свалиха дохода си до двумесечен минимум в размер на 2.77%, след като финансовия министър на Германия Волфганг Шойбле заяви в интервю, че „Ангажиментите за намаляване на дефицита, които всяка държава в Европа е поела, ще бъдат спазени включително и от Франция. Нямам никакви съмнения относно това. Как Франция си подрежда бюджета в рамките на европейските ангажименти е тяхна работа.”

На 8-ми май, холандските 10-годишни книжа намалиха дохода си с 3 б.п. до 2.13%, след като страната реализира 2.5 млрд. евро държавен дълг. Австрийският аукцион бе в размер на 1.1 млрд. евро в книжа с падежи февруари 2017 г. и ноември 2022 г. Европейският фонд за финансова стабилност също емитира 3-месечни



облигации за 1.961 млрд. евро при среден доход 0.1729% и презаписване на аукциона 2.2 пъти.

Износът на Испания за 2011 г. е нараснал с 11%, което е над ръста на Франция и сходен с този на Германия, като в същото време цената на труда спадна, а отрицателното салдо по текущата сметка намаля. Това подобрене не се отразява в цената на испанските ДЦК, като основните 10-годишни във вторник за пета поредна седмица, носеха доход с 400 б.п. над същите германски. Испанската икономика се движи по начин, който според Министъра на икономиката Луис де Гуиндос наподобява валутната девалвация преди приемането на еврото, целяща увеличаване конкурентноспособността. Риска е в това, че нарастващите лихви по държавните заеми изтласкват страната към международния спасителен план, преди инвеститорите да са убедени, че Испания може да възстанови растежа си, да овладее безработицата и спре нарастването на дълга си. Към момента притесненията относно публичните финанси на страната засенчват напредъка в конкурентноспособността ѝ. испанските облигации са поевтинели с повече от 4% от началото на март.

Освен предприетите мерки от новото правителство до момента, е планирано от другата година да бъде увеличен размера на ДДС и намалени налозите за наемане на персонал, изнасяйки данъчната тежест върху вътрешното потребление и понижаване производствените разходи.

Испания изнася толкова колкото внася от Евро-зоната, а с Франция е в търговски излишък. Вносът на автомобили е спаднал с 35% за периода 2007-2011 г., а ново-регистрациите коли са намалели с 50%. В същото време местното автомобилно производство е отчело спад само с 17%, което означава, че износа е подменил потреблението на вътрешния пазар. Според статистическите данни, експорта на текстил, машини и храни е на най-високото си ниво. В същото време разходите за труда са спаднали с 2.6% през 2010 г. и с още 1.9% през 2011 г. След Германия, Испания е с най-висок принос при износа за страни извън ЕС в периода 2007-2011 г.

В сряда испанските 10-годишни книжа покачиха дохода си с 18 б.п. до 6.02%, а италианските с 8 б.п. до 5.54% в следствие неуспешното сформироване на правителство в Гърция, което засилва притесненията около дълговата криза в зоната. 2-годишните

Германските 10 и 30-годишни облигации промениха доходността си в обратна посока и достигнаха рекорди, след като инвеститорите започнаха да търсят убежище в тях, достигайки стойности съответно от 1.531% и 2.242%. От началото на годината германските книжа са поскъпнали с 2.1%, а испанските са поевтинели с 1.1%.

Цената на испанските CDS (застраховка срещу отказ от плащане по държавния дълг) се покачи с 18.5 б.п. до 517.25 б.п. в сряда, в следствие опасенията около Bankia SA, че третия по големина кредитор в страната, няма да успее да предотврати криза в следствие на лоши ипотечни кредити. Лошите кредити в Испания като процент от общия портфейл, достигна 8.16% през февруари, най-високото равнище в страната за последните 18 години.

Markit iTraxx Western Europe Index за CDS на 15 държави, скочи с 7.5 б.п. до 282.5. Договорите застраховащи италианския дълг се покачиха с 18 б.п. до 463, за Франция с 7.5 б.п. до 211, белгийските суапове покачиха 8 б.п. до 252, а германските 5 б.п. до 90.5 в средата на седмицата.

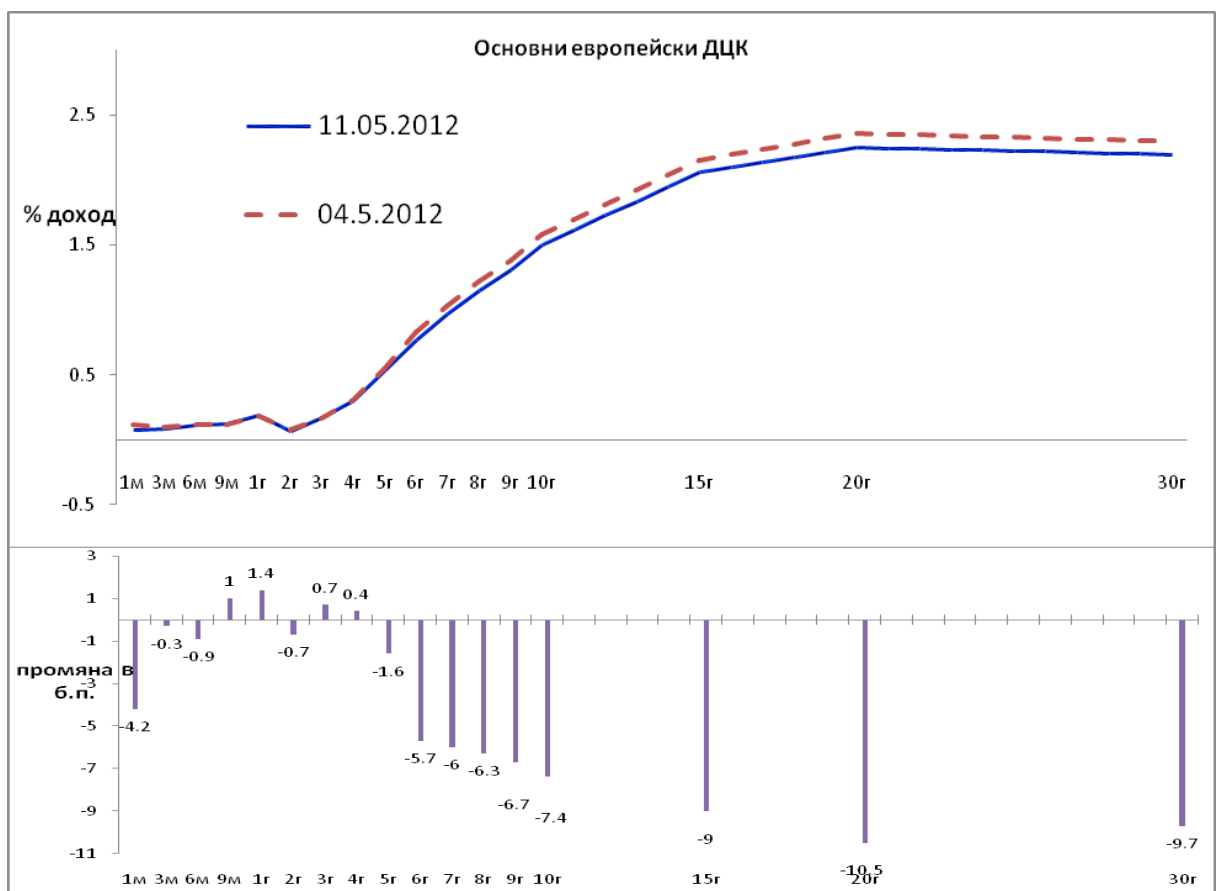
На 10-ти май, Испания излезе с решение за поемане контрола над Bankia SA и се подготвя да инжектира публични средства в банката, като част от усилията на правителството да подсили доверието в местните кредитори. След операцията за подмяна на преференциални акции за такива с право на глас, Испания ще придобие 45% дял в банката и ще осигури капитал необходим за възстановяване на Bankia SA. Опасения на инвеститорите относно евентуално наличие на скрити загуби в отчетите на банката, натиснаха цените по държавното финансиране нагоре.

В четвъртък германските 10-годишни книжа покачиха дохода си с 3 б.п. до 1.55% в следствие на новината, че Европейския фонд за финансова стабилност ще отпусне 5.2 млрд. евро на Гърция. 30-годишните свалиха 2 б.п. до 2.22%, като бе достигнато рекордното ниво и от 2.207%. Италианските 10-годишни ДЦК реагираха, като свалиха 5 б.п. до 5.55%, а испанските 6 б.п. до 6.01%. Шведските 10-годишни книжа свалиха доходността си с 6 б.п. до рекорден минимум в размер на 1.54%

В края на седмицата Полша продаде 25 млрд. йени (241.75 млн. евро) в 5-годишни Самурай облигации предназначени за частни японски инвеститори. Това е втора подобна емисия, която бе с доходност 1.49%, като първата от юли миналата година бе също за 25 млрд. йени, но за 4-годишни книжа с доход 1.25%. Самурай облигациите са дълг деноминиран в йени и пласиран в Япония от чуждестранни кредитополучатели. Мениджър и на втората емисия беше Daiwa Securities Capital Markets Co.

В петък Италия проведе аукцион, на който бе емитиран 7 млрд. евро 364-дневен дълг, при среден доход 2.34% (2.84% месец по-рано) и презаписване 1.79 пъти (1.52 пъти на 11-ти април). Италианската хазна реализира и 3 млрд. евро в 3-месечни облигации при 0.865% (1.249% на предходния аукцион).

В същия ден немските книжа поскъпваха за четвърти пореден ден тази седмица, след като ЕК заяви, че БВП в 17-те членки на Евро-съюза ще спадне с 0.3% през тази година. 30-годишните ДЦК носеха доход 2.22%, а 10-годишните 1.52%, спадайки с 7 б.п. за седмицата.



## Индустриални суровини/ Метали

Индексът на индустриалните метали отчете нов спад след понижение в цената на калай и цинк съответно със 7.02% и 2.51%. Благородните метали също регистрираха спад като златото загуби 4.60%, а среброто поевтиня с 5.30%.

### Злато



След резкия седмичен спад в цената на златото техническите индикатори регистрираха екстремно ниски стойности, което предполага известно възстановяване в краткосрочен период. Като цяло средносрочната тенденция е низходяща, а очакванията са за тест на подкрепата от 1530 долара за трой унция.

Петролът задълбочи спада си и през изминалата седмица като за последните пет дни заличи близо 4% от стойността си и за първи път от ноември миналата година падна под 95 долара за барел.

Въпреки, че техническите индикатори отчитат препродадени нива на суровината, което би довело до краткосрочно възстановяване, по-скоро очакванията са за задълбочаване на спада в близките месеци.

## Петрол



### Макроданни във фокуса на инвеститорите за следващата седмица:

15.05.2012

- Индекс на потребителските цени/ САЩ
- Индустриално производство за района на Ню Йорк/ САЩ
- Продажби на дребно/ САЩ
- Бизнес запаси/ САЩ
- Нетен дългосрочен паричен поток/ САЩ

16.05.2012

- Разрешителни за строеж/ САЩ
- Индустриално производство/ САЩ

17.05.2012

- Пазар на труда/ САЩ
- Водещи индикатори/ САЩ

18.05.2012

- Индустриални поръчки/ САЩ

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.