

ПАЗАРЕН БЮЛЕТИН ЗА СЕДМИЦАТА ОТ 14 МАЙ ДО 18 МАЙ 2012Г.

САЩ

През изминалата седмица важни нива на подкрепа при водещите индекси бяха нарушени, съчетано с ръст при рисковите индикатори, екстремно ниски стойности на техническите показатели както и рекордна разлика в сентимента на инвеститорите. Така представената картина е доста противоречива за заемане на конкретна позиция. По-долу са разгледани отделните индикатори с прочит на текущите им стойности.

Графиката по-долу е на индекса на волатилността VIX.

VIX



Както се забелязва след няколкоседмична консолидация индексът рязко се покачва и затваря на нива на 25 пункта. Въпреки резкия скок стойностите на индекса са все още далеч от тези, свързани с паническо състояние на пазара. От тази гледна точка може да се очаква краткосрочно консолидиране и дори ръст при акциите в рамките на следващите пет до десет търговски сесии. Средносрочната прогноза обаче е за задълбочаване на спада и регистриране на нови по-ниски стойности от представителните индекси.

Следващата графика показва настроенията и очакванията на инвеститорите за развитието на пазара в следващите три до шест месеца. Най-долният панел показва съотношението на общия брой пут опции спрямо този на кол опциите.

Целта на тези индикатори е да отчетат настроенията и очакванията на пазарните участници. Екстремни стойности обикновено се асоциират с преломни нива при индексите.

Сентимент на пазарните участници



Както се вижда от графиката спредът между участниците с положителни и тези с негативни очаквания за пазара е на екстремно ниски стойности. Също така съотношението между пут и колл опциите бележи рязък скок и достига нов връх за последните шест месеца. От тази гледна точка сентиментът е доста подтиснат и се асоциира с временно дъно за пазара, т.е. очакванията за краткосрочен ръст при рисковите активи.

Индекс DJ



Горната графика е на индекса Dow Jones. Индексът среща сериозна съпротива след достигане на върховете нива от преди три години на 13 250 пункта. Текущите стойности на индикаторите са доста подтиснати, което предполага известно възстановяване в близките една до две седмици.

Като цяло средносрочната картина не е благоприятна за щатските индекси въпреки очакванията ни за временно възстановяване. Графиката по-долу показва процентът акции, търгуващи се над двеста дневната си средна стойност, т.е. чиято дългосрочна посока е все още възходяща.

Процент акции на дългосрочната си средна стойност



Както се забелязва през изминалата седмица този процент пада под психологическата бариера от 50%. Това е свързано с негативни последици за рисковите активи в средносрочен период като очакванията са за нов спад в близките един до три месеца в размер на поне 10%. В най-добрия случай консолидация на текущите нива. Други класове активи биха предложили по-добри възможности за реализиране на доходност.

Дългов пазар

Фискалната и политическа криза в Европа, доведоха американските държавни книжа до осем седмичен непрекъснат ръст, в следствие сигурността, която инвеститорите намираха в тях. Основните 10-годишни ДЦК, носеха доход от 1.77% в началото на седмицата, а 7-годишните достигнаха и рекордно ниско ниво в размер на 1.1679%, основно под натиска на гръцката криза и опасенията, че страната може да напусне Евро-зоната.

Съгласно някои експертни мнения, пренасочването на средства към по-сигурни и качествени ДЦК ще се увеличи с задълбочаване на кризата в Европа и вероятно доходността на 10-годишните щатски облигации да достигне 1.5%.

Разликата между цената на 2-годишния суап и американския дълг със същия матуритет нарасна до 39 б.п., като предходния максимум от 19-ти януари бе в размер на 37.25 б.п. Цените на суаповете обикновено надвишават доходността по облигациите, от части, защото плаващите плащания се базират на лихви съдържащи кредитен риск. Цените на суаповете служат като стандарт за инвеститорите при много видове дълг, включително ипотечен. Разликата между дохода на 10-годишните стандартни ДЦК и тези защитени от инфлация, намаля до 2.09%.

Във вторник щатската хазна проведе аукцион, на който бяха реализирани 4-седмични дисконтови ДЦК за \$30 млрд. при доходност 0.076%. Презаписването за книгата достигна 4.63 пъти предлаганата сума. Емисията има за цел да намали зависимостта на правителството от нередовното емитиране на книжа предназначени за управление на паричните средства. Непреките участници в аукциона, които включват чуждестранни централни банки закупиха 15.1% от емисията, първичните дилъри 77.2% и преките участници получиха 7.8%.

В средата на седмицата американските книжа продължаваха да са търсени от инвеститорите, като най-надеждни активи, основно под влияние на европейската криза. Основните 10-годишни облигации бяха почти без промяна на ниво от 1.76%, а 7-годишните на 1.18%. Неспособността на Гърция да сформира правителство, буди притеснения относно спазване на поетите от страната ангажименти по спасителния й план, което повишава лихвите по финансирането й и евентуално води до излизане от Евро-зоната. Доходността по 10-годишните гръцки ДЦК скочи до 29.40%, като ме сец по-рано бе 21.3%.

Американските 10-годишни ДЦК защитени от инфлация носеха негативна доходност в размер 0.357% на проведения в четвъртък аукцион за \$13 млрд. На 22-ри март, когато бе проведен аукцион за същата книга, доходността бе достигнала -0.089%.

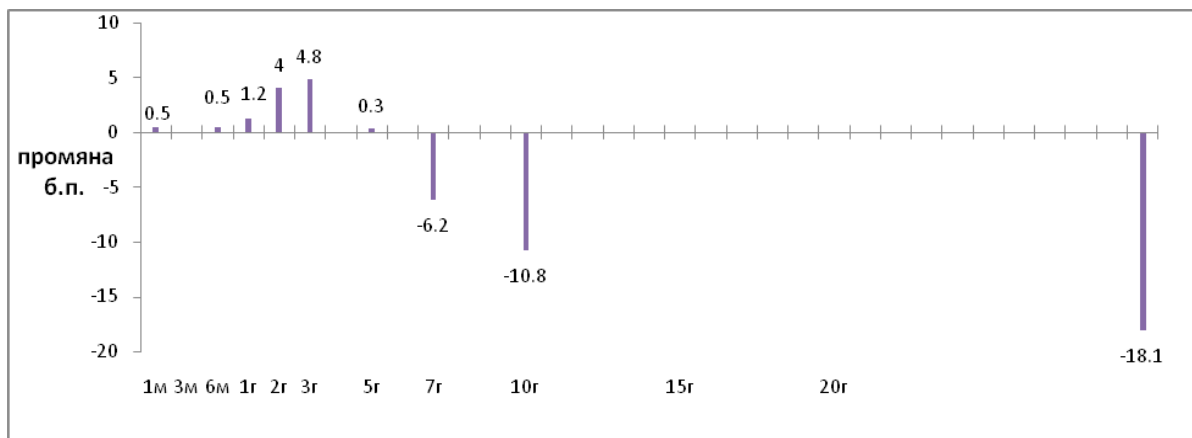
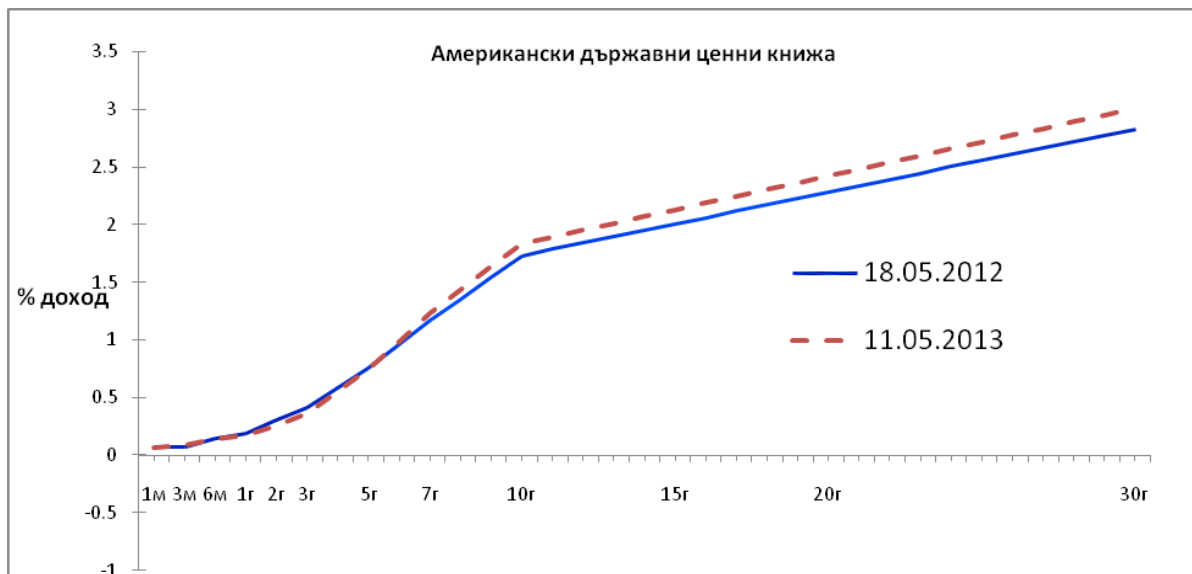
Щатите ще проведат аукциони и през следващата седмица, като на 22-ри май се емитира 2-годишна облигация за \$35 млрд., в сряда за същата сума 5-годишна и ден по-късно 7-годишна за \$29 млрд.

Доходността на 7-годишните облигации, за които на 24-ти май ще има нова емисия, спадна до 1.1679%. 10-годишните покачиха прихода си с 3 б.п. до 1.8%. Разликата в дохода между 2 и 10-годишните се покачи леко до 1.5%, след като бе стигнала минимум отчетен за последно през януари 2009 г. в размер на 1.47%.

В четвъртък американската хазна проведе аукцион, на който се емитираха 10-годишни книжа защитени от инфлацията в размер на \$13 млрд. Постигнатия доход бе рекорден в размер на -0.391%. Интересът към книгата бе най-високият от април 2010 г., като размера на презаписването бе 3.01 пъти.

Еталона за доходност в САЩ, а именно тази от 10-годишните облигации, която служи за всичко, от корпоративни книжа до ипотечи, в края на седмицата беше на 6 б.п. от рекордния си минимум. Кризата в Европа продължи да увеличава търсенето на сигурност в щатския дълг, като някои специалисти го определиха като „любим”. Спадат и прогнозите за доходността по 10-годишните ДЦК, като към края на април тя бе за 2.58%, а през седмицата се промени на 2.48% доходност по книгата към края на 2012 г. Рекордният минимум е регистриран на 23-ти септември, когато облигациите носеха само 1.6714%.

В петък щатските книжа леко увеличиха доходността си в очакване на аукционите през идната седмица, на които се очакват емисии общо за \$186 млрд. Планирани за аукцион са 4-седмични книжа на 22.05.12 за \$30 млрд., 3-месечни на 21.05.12 за \$30 млрд., 6-месечни на 21.05.12 за \$27 млрд., 2-годишни на 22.05.12 за \$35 млрд., 5-годишни на 23.05.12 за \$35 млрд. и 7-годишни книжа на 24.05.12 за \$29 млрд.



Развиващи се пазари

През изминалата седмица индексите на развиващите се пазари регистрираха едно от най-лошите си доходности. Руският MICEX и бразилският IBOV заличиха по над 8% от капитализацията си в местна валута. Източна Европа загуби над 4% от стойността си, докато южнокорейският KOSPI поевтиня с над 7%.

По-долу е разгледано представянето на съвкупния индекс на развиващите се пазари. Дългосрочната посока на индекса, дефинирана от двеста дневната средна стойност, е низходяща. Техническите индикатори регистрират нови екстремни стойности на дневна база, което предполага краткосрочно възстановяване за индекса, но като цяло тенденцията е за задълбочаване на спада в средносрочен период.

Развиващи се пазари



Европа

Всички водещи европейски индекси без изключение се оцветиха в червено със загуби от над 5% за периода. Немският DAX следва низходящата посока на канала от края на март и е само на 1% от тестване на дългосрочната подкрепа, дефинирана от двеста дневната средна стойност. Петъчното затваряне на индекса е извън долната граница на канала, което свидетелства за краткосрочна препродаденост. Техническите индикатори също са близо до екстремно ниските си стойности. От тази гледна точка очакванията са индексът да намери временна подкрепа на текущите си нива и да регистрира краткосрочно възстановяване в до края на месеца.

DAX



Дългов пазар

На аукцион в понеделник българското Министерство на финансите емитира 5-годишен дълг в размер на 50 млн. лв. при средна доходност от 3.83%. Презаписването за емисията бе в размер на 2.201 пъти, като 35% от одобрените поръчки бяха отправени от банки, 32% от пенсионни фондове и 10% от застрахователни компании. Максималната оферирана доходност бе в размер на 3.89%, а минималната 3.72%.

Във вторник 10-годишните германски книжа повишиха дохода си от достигнатите рекордни минимума от предходния ден в размер на 1.43% и добавиха 4 б.п., в следствие доклад показващ, че икономиката на страната е нараснала повече от прогнозираното. БВП на страната е нараснал с 0.5%, като прогнозите бяха за 0.1%.

Италианските 2-годишни книжа поевтиняха, след като Moody's Investor Service намали кредитния рейтинг на 26 местни банки, включително двете най-големи. Рейтинга на 10 от банките е понижен до junk (не инвестиционен). Доходността по книжата се повиши с 5 б.п. до 3.35%.

Гърция, която е без правителство за повече от седмица и чиито 10-годишни ДЦК са с доход над 27%, трябваше да реши на 15-ти май дали да плати 436 млн. евро на притежателите на облигации, които не ги замениха с нови. Облигацията с плаваща доходност, продадена преди 10 години беше с падеж във вторник. Плащането по ценната книга поставя в неравностойно положение инвеститорите, които поеха загуби при размяната на книжа, както и гласоподавателите поставени пред бюджетни съкращения. От друга страна, неизпълнение по задължението ще задейства договорите за деривативи и клаузи изискващи сетълмент и по другите не разменени книжа. В същото време страната няма правителство, което да вземе решението.

Във вторник Белгия емитира едногодишен дълг в размер 1.925 млрд. евро при среден доход на аукциона 0.627%. Презаписването беше в размер на 2.36 пъти. Беше реализиран и 3-месечен дълг на среден доход 0.201% (0.179% на аукциона преди седмица) за 1.465 млрд. евро и презаписване 3.97 пъти срещу 2.62 пъти седмица по-рано.

В същия ден Гърция продаде на аукцион 1.3 млрд. евро от 13-седмичен дълг при доходност от 4.34% (4.2% на аукциона от 17-ти април). Презаписването за книжата беше 2.32 пъти предлагането.

Във вторник Европейския фонд за финансова стабилност емитира 960 млн. евро в 5-годишни облигации на среден доход 1.83%. и презаписване 2.7 пъти.

Испанските ДЦК се повлияха през този месец от политическата криза в Гърция, която поднови опасенията, че дълговата криза в Евро-зоната ще погълне иберийците. 10-годишните книжа носеха доход от 6.27% във вторник, разширявайки спреда между книжата с рейтинг AAA до 414 б.п.

В средата на седмицата Германия организира аукцион, на който се реализираха 10-годишни книжа на стойност 4.1069 млрд. евро, при средна доходност 1.47% (1.77% на аукциона от 11-ти април) и презаписване 1.49 пъти. В края на същия ден, доходността малко нарасна до 1.5%.

В същия ден аукцион бе проведен и от Франция, който бе първият след изборите в страната. Френския трезор реализира 2, 3, 4 и 5-годишни облигации, при средна доходност за книжата с падеж през 2014 г. 0.74% (0.85% месец по-рано) и 1.72% за книжата с падеж 2017 г., като при предходния аукцион от 19-ти април, те бяха продадени на средно 1.83%.

Оланд, който се закле на предния ден като седмият президент на петата република, проведе среща с германския канцлер Ангела Меркел в Берлин. Лидерите на двете най-големи европейски икономики решиха, че ще предприемат мерки за ускоряване икономическия растеж на Гърция, стига страната да спазва поставените й изисквания.

В сряда испанските и италиански книжа поскъпнаха, като доходността на 10-годишните спадна съответно с 6 б.п. до 6.28% и с 5 б.п. до 5.82%.

В сряда Полша реализира държавен дълг на проведения там аукцион, в размер на 4.2 млрд. злоти (\$1.24 млрд.) в ДЦК с падеж април 2017 г. Презаписването за емисията бе в размер на 1.69 пъти, а средната доходност 5.047%. В рамките на месец май дохода по 5-годишните полски книжа нарасна с 17 б.п. под влияние на опасенията за напускане Евро-зоната от Гърция.

Правителството на Русия отмени в сряда аукцион за първи път от ноември месец, в следствие на европейската криза, която покачи цените на финансирането. Финансовото министерство не проведе продажбата на 10 млрд. рубли (\$324 млн.) държавен дълг с падеж юни 2015 г. в следствие липса на поръчки. Първоначално бе планирано да се емитират двойно по-голям размер книжа със срок от 10 години. Доходността на т. н. ОФЗ (Облигации федерального займа) с падеж 2021 г. скочи с 31 б.п. през май до 8.28%. Търсенето също силно намаля при последния аукцион от 25-ти април, след опасения на пазара, че руското правителство ще закъснее с отварянето на ОФЗ пазара за чужди инвеститори. Министерството на финансите бе планирало да реализира емисията при доход между 7.15% и 7.20%., при пазарна доходност на книжата 7.31%. Според експертни мнения, търсенето може да е повлияно от плащанията на дължими данъци от фирмите, които сега имат нужда от рубли. Към 16-ти май бяха дължими около 100-150 млн. рубли данъци.

Европейската централна банка заяви, че временно ще прекрати финансирането на някои гръцки банки, с цел ограничаване риска, като банката няма да нарушава основите принципи за задържане Гърция в Евро-зоната. Базираната във Франкфурт институция ще пренесе отговорността за кредитирането на гръцките финансови институции върху Централната банка на Гърция, докато те успеят да увеличат капитала си достатъчно.

В четвъртък бе проведен аукцион в Испания, на който държавата емитира 2.49 млрд. евро дълг разпределен на три емисии с падежи:

- през 2015 г. за 372 млн. евро при среден доход 4.375% (2.89% на 4-ти април) и презаписване 4.47 (2.41 пъти на 4-ти април);

- през 2015 г. за 1.024 млрд. евро при среден доход 4.876% (4.0237% на 3-ти май) и презаписване 3.01 пъти (2.88 пъти от 3-ти май);

- април 2016 г. за 1.098 млрд. евро при среден доход 5.106% (3.374% от 3-ти март) и презаписване 2.38 пъти (4.13 пъти от 15-ти март);

Испанските ДЦК са повишили дохода си с почти 60 б.п. от изборите в Гърция на 6-ти май. Също така чуждестранните инвеститори са намалили дяла си в испански дълг до 219.6 млрд. евро към края на март или до 37.5% от общия, като в края на 2011 г. той е бил 281.4 млрд. или 50%. Испанските банки от друга страна се увеличили притежаваните от тях национални книжа до 170.6 млрд. от 94.4 млрд. евро, след осигуреното им от ЕЦБ неограничено финансиране.

Мариано Рахой предупреди в сряда, че ЕЦБ трябва да предприеме мерки за стабилизиране лихвите по испанския държавен дълг, поради опасността страната да изгуби достъп до финансовите пазари.

В четвъртък бе емитиран 1.5 млрд. паунда държавен дълг от Министерството на финансите на Обединеното кралство. Презаписването за облигацията с падеж 07.09.2014 г. бе в размер на 3.67 пъти, а средната доходност 0.351%.

Германските 2, 10 и 30-годишни ДЦК свалиха доходността си до рекордно ниски нива, след като Moody's Investor Service понижи кредитния рейтинг на 16 испански банки и по този начин заси ли търсенето на най-сигурните европейски книжа. Отделно Fitch Ratings понижи кредитния рейтинг на Гърция с едно ниво до ССС от В-, което намали дохода по немските 10-годишни ДЦК с 3 б.п. до 1.396%, на 2-годишните с 1 б.п. до 0.031% в , а на 30-годишните до 2.046% в края на седмицата.

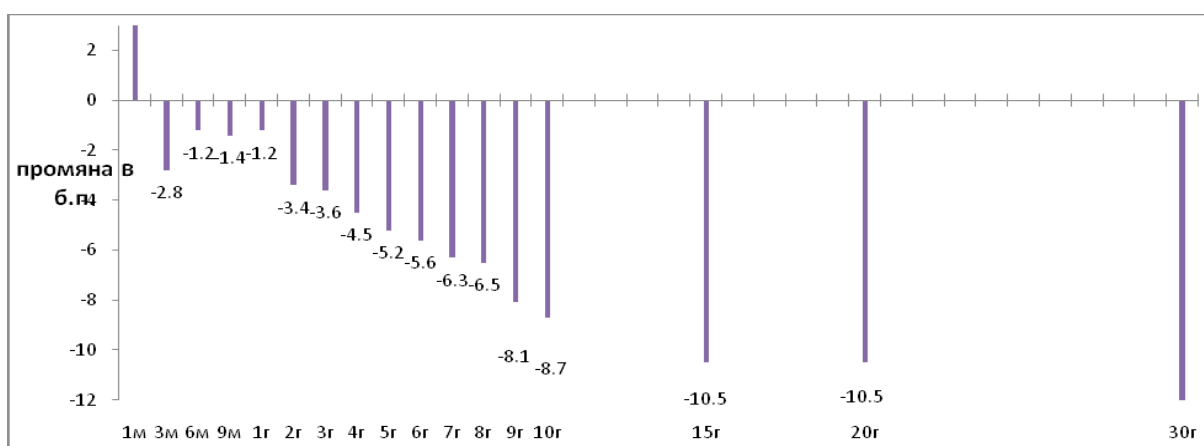
Промяната рейтинга на Гърция оказва влияние и върху други ДЦК смятани от инвеститорите за надеждни, като бе поставен в петък нов рекорд за английските книжа. Доходността на 10-годишните достигна 1.808%, а на 5-годишните 0.806%.

В края на седмицата, дохода на испанските 10-годишни държавни облигации спадна с 2 б.п. до 6.29%, на италианските със същия срок намаля с 5 б.п. до 5.78%, а на гръцките се покачи до 29.21%.

Френското министерство на финансите ще емитира на 21-ви май 2.2 млрд. евро държавен дълг със срок 160 дни. При предходния аукцион за същите книжа, презаписването беше 3.08 пъти. В същият ден ще се продава и 84-дневен дълг за 4.2 млрд. евро, за който търсенето на 14-ти май бе 2.43 пъти предлагания размер.

На 22-ри май, предстои емисия от холандски книжа в размер на 3.5 млрд. евро, падеж 15.04.2015 г. и купон 0.75%.

На 25-ти май Обединеното кралство ще издаде 1.5 млрд. паунда ДЦК с падеж 26.11.2012 г.



Индустриални суровини/ Метали

Индексът на индустриалните метали задълбочи спада и през настоящата седмица след разпродажби при медта и оловото, довели до спад в стойностите им от над 4.60%. Единствено алуминий регистрира ръст от над 1.80% за периода.

Цената на медта коригира близо 60% от възходящото си движение от началото на октомври миналата година, което дава добра възможност за заемане на спекулативна дълга позиция при метала.

За разлика от индустриалните метали благородните регистрираха сериозен ръст през последните два дни след успешно тестване на дългосрочните си нива на подкрепа.

Злато



Както и очаквахме златото успешно тества нивата на подкрепа от 1530 долара (от края на септември и декември 2011г.) в средата на настоящата седмица. Очакванията ни са за възстановяване поне до двадесет дневната средна стойност на нива от 1616 долара.

Петролът задълбочи спада си и през изминалата седмица като за последните пет дни заличи близо нови 4% от стойността си и доближи нивата от 90 долара за барел. Техническите индикатори регистрираха нови екстремни стойности през изминалата седмица. Текущите нива на суровината са на около 1% - 1.5% от нивата на съпротива от края на август и средата на октомври миналата година, което предполага известна подкрепа и краткосрочно възстановяване в близките дни до две седмици.

Петрол



Макроданни във фокуса на инвеститорите за следващата седмица:

22.05.2012

- Продажби на съществуващи жилища/ САЩ

23.05.2012

- Стойност на индекса на цените на жилища/ САЩ
- Продажби на нови домове/ САЩ

24.05.2012

- Поръчки на трайни стоки/ САЩ
- Пазар на труда/ САЩ

25.05.2012

- Потребителско доверие от U of Michigan/ 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.