

ПАЗАРЕН БЮЛЕТИН ЗА СЕДМИЦАТА ОТ 16 ЮЛИ ДО 20 ЮЛИ 2012г.**САЩ**

Въпреки пробива на дневна база над линията на низходящата посока от средата на февруари рисковите активи отново се върнаха в границите на консолидация. Широко-представеният S&P 500 се търгува над двеста дневната си средна стойност, а средносрочната посока, дефинирана от по-високите нива на затваряне от края на май, също остава възходяща.

Забелязва се дивергенция между представянето на индекса и стойностите на техническите индикатори за последния месец и половина – докато S&P регистрира нови по-високи нива, стойностите на техническите индикатори не потвърждават този ръст като остават на нива около 63 пункта, характерни за подтиснат пазар. Също така за последния месец стойностите на индикатора не успяват да достигнат горната граница на волатилността, което подкрепя очакванията ни за по-слабо представяне при рисковите активи в близките седмици. От тази гледна точка очакванията ни са за спад в стойностите на индекса и тестване на двеста дневната средна стойност на нива около 1315 пункта, което би представлявало добра възможност за заемане на дълги позиции.

S&P 500

Графиката по-долу показва изменението в стойностите на собствено-конструируания рисковия индикатор. За изминалата седмица индикаторът регистрира ново краткосрочно дъно и остава под петдесет дневната си средна стойност. Стойностите на техническите показатели също регистрират по-ниски нива и пробиват под долната граница на волатилност, което предполага задълбочаване на спада на риска. Рисковият ни индикатор до известна степен противоречи на очакванията ни за

представянето на рисковите активи, тъй като задълбочаване на спада при него има положителен ефект за акциите.

Рисков индикатор



Графиката по-долу отчита отчита процента акции, търгуващи се над двеста дневната си средна стойност.

Процент акции, търгуващи се над двеста дневната си средна стойност



Към края на настоящата седмица процентът акции, търгуващи се над двеста дневната си средна стойност консолидира около 50%-ната бариера. Имайки предвид, че S&P 500 е с близо 5% над дългосрочната си средна, а само 50% от акциите са също над

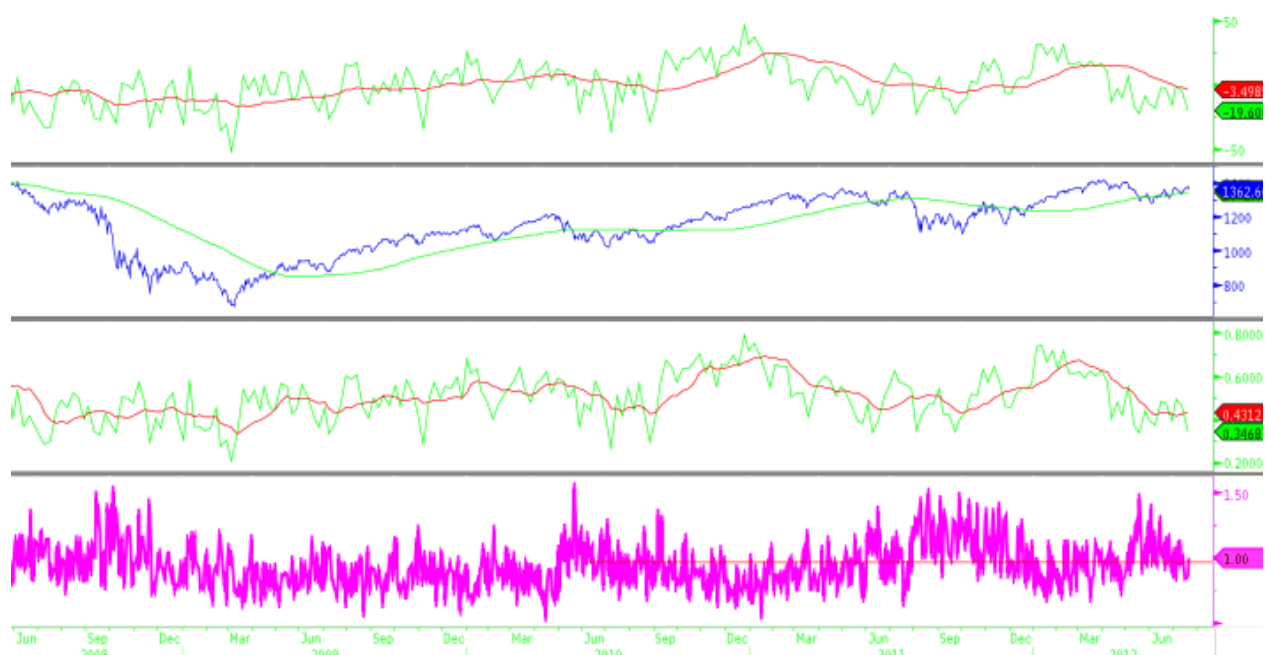
това ниво, предполага, че възходящата посока на индекса се дължи най-вече на компании със значителна капитализация и има разпродажби при компаниите с по-малка пазарна капитализация. Към момента този индикатор само потвърждава консолидационния характер при рисковите активи.

Графиката по-долу показва сравнителното представяне на акциите спрямо десетгодишния щатски дълг. Както се забелязва посоката от края на май е все още възходяща. Съотношението е над петдесетдневната си средна стойност, но част от техническите индикатори не потвърждават тази посока, което предполага връщане към средните стойности и ротация към дълговия клас активи.

Сравнително представяне на S&P 500 към десетгодишен щатски дълг



Очаквания на пазарните участници за представянето на пазара



Графиката по-горе показва очакванията на пазарните участници за представянето на пазара за период от шест месеца. Индикаторът е базиран на разликата между процента участници с положителни очаквания и тези, които очакват спад в индекса в близките месеци. При разчитането на индекса се търсят екстремни стойности, които показват крайни настроения. В конкретния случай се наблюдава нов минимум при индикатора, т. е. мнозинството участници са настроени за сериозен спад при индексите. Тъй като това е „противоречив” индикатор, по-скоро бихме търсели удобен момент за заемане на дълги позиции.

Дългов пазар

В началото на седмицата, щатските ДЦК продължиха да поскъпват, след като Ангела Меркел даде сигнал, че Германия поддържа позицията си за по-централизиран контрол в Европа, което увеличи търсенето на най-сигурните активи. Основните 10-годишни книжа свалиха от доходността си 4 б.п. до 1.45%.

5-годишните щатски ДЦК в понеделник достигнаха рекордно ниска доходност от 0.587%, понижавайки я с над 3 б.п., 2-годишните също свалиха дохода до 0.222%. Движението бе резултат от доклад, в който продажбите на дребно в страната спадат с 0.5%, което бе противно на очаквания най-лош сценарий от 0.2% ръст.

На 16-ти юли, Министерството на финансите на САЩ продаде \$30 млрд. в 3-месечни книжа, при дисконтов доход от 0.095%, както и \$27 млрд. в 6-месечни ДЦК, при дисконтов доход 0.135%. Презаписването бе съответно 4.25 и 4.99 пъти. При аукциона миналата седмица, 3-месечните книжа се реализираха на 0.09%, а 6-месечните на 0.145%.

Разликата между доходността на 10-годишните ДЦК и тези защитени от инфлацията и със същия матуритет, индикатор за очакванията на потребителските цени през живота на дълга, е в размер на 2.08%. Средната ѝ стойност за последните 10 години е била 2.15%.

Във вторник Министерството на финансите на САЩ, реализира \$30 млрд. в 4-седмични книжа, при дисконтова доходност от 0.075%. Седмица по-рано, книгата бяха продадени на 0.07%. Облигациите са предназначени да намалят зависимостта на страната към нерегулярните парични потоци от ДЦК.

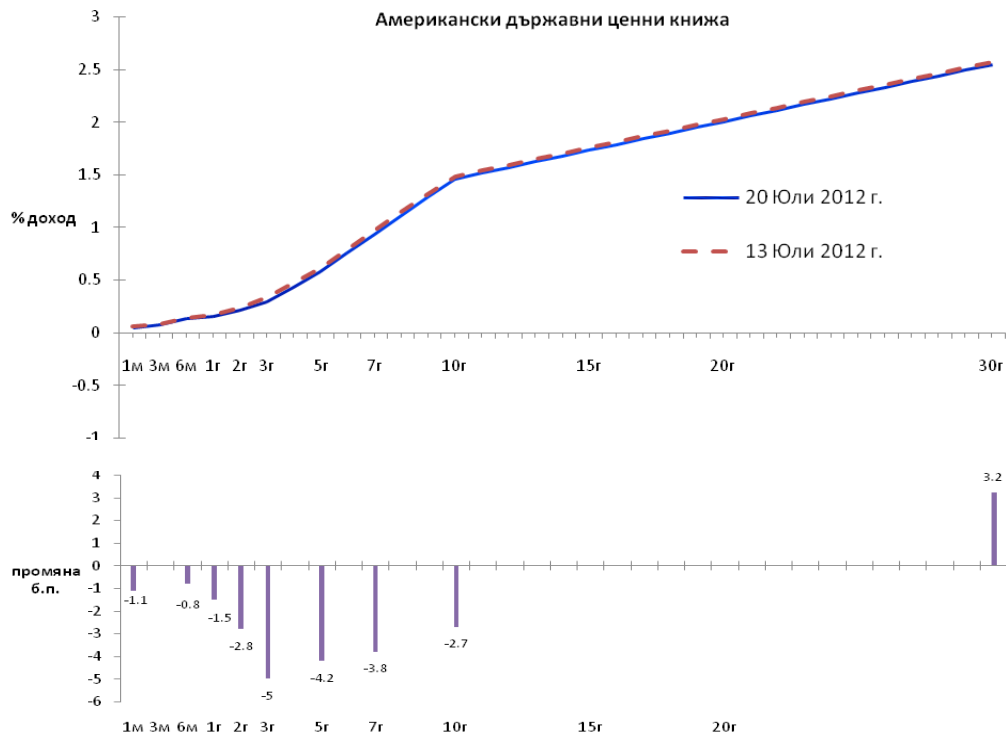
В сряда щатските книжа поскъпнаха, като 10-годишните се търгуваха при доходност от 1.494%, 5-годишните при 0.615%, а 2-годишните на 0.242%. Председателя на ФЕД, заяви на предния ден, че спада в размера на безработните е „отчайвашо бавен”. 30-годишните ДЦК също понижиха дохода си с 2 б.п. до 2.587%.

Нетните покупки на щатски книжа от външни инвеститори са се увеличили с 1% до рекордните \$5.264 трилиона през май месец. Данни от Министерството на финансите показват, че Китай като най-големия чужд кредитор, е увеличил размера на притежаваните щатски ДЦК с 0.5% до \$1.1696 трилиона, което е максимум за последните шест месеца.

На 19-ти юли, Министерството на финансите на САЩ емитира \$15 млрд. в 10-годишни инфлационни ДЦК, при рекордно ниска доходност от -0.637%. Търсенето беше по-слабо в размер на 2.62 пъти размера на заема. Книжата са предназначени да осигурят хеджиране срещу нарастващите потребителски цени. Доходността по емисията на аукциона от 17-ти май, беше в размер на -0.391%.

Държавните книжа поевтиняха в същия ден, след спекулации, че ФЕД ще противодейства на забавянето в икономиката, по-късно през годината. Председателя Бен Бернанке каза през седмицата, че централната банка е готова а предприеме действия за ускоряване на възстановяването, ако е необходимо.

В петък щатските книжа покачиха цената си, вследствие спекулации, че данни от следващата седмица ще покажат икономическото забавяне в Европа и САЩ да се задълбочи. Доходността от 1.49% по 10-годишните ДЦК беше на 5 б.п. от рекордния си минимум, повлияни и от загубите на фондовата борса в Азия. За последните три месеца, държавният дълг на САЩ е поскъпнал с 2.5%. 5-годишните носеха доход от 0.597%, а 2-годишните 0.214%.



Развиващи се пазари

За изминалата седмица индексите на развиващите задълбочиха спада си като с най-сериозен спад бяха източноевропейските и азиатски индекси със загуби, вариращи между 1% и 3%.



Както се вижда от графиката по-горе търговията консолидира представянето си от последния месец и половина под двеста дневната средна стойност. Техническите индикатори запазват възходящата си посока, но регистрираните стойности при достигане на нов връх за индекса са доста под характерните за силен възходящ пазар, което поставя под съмнение устойчивия ръст в близките седмици. Силната съпротива от страна на дългосрочната средна се запазва.

Европа

Проблемите в еврозоната ескалират, което ясно личи от спада на единната валута под средната си стойност от 1.2087 от официалното си приемане.

Отново най-волатилен бе банковият сектор със спад от близо 5% за периода, следван от комунално-битови услуги и телекомуникации със спад от по близо 4% за периода. Единствено компаниите от сектора на здравеопазването и хранително-вкусовата промишленост регистрираха най-добро представяне с ръст от близо 1.50%.

Графиката по-долу е на немския DAX. Средносрочната посока на индекса е възходяща, дефинира от петдесетдневната средна стойност. От началото на юни немския индекс регистрира нови по-високи върхове и дъна.

Към момента RSI успешно тества възходящата си посока от началото на юни и движението за последния месец е изключително конструктивно. Въпреки това стойностите му достигат нива, характерни за надкупен пазар, което предполага известна корекция, а според нас и тест на двеста дневната средна стойност.



Дългов пазар

В Европа седмицата започна с ръст в цената на основните държавните книжа, като в обратна посока се движеха само тези на Гърция, Италия, Испания и Ирландия.

Доходността на книгата при трите И-та беше над 6%, на Португалия над 10%, а гръцките книжа добавиха най-много до 24.141%.

Германските 10-годишни ДЦК, еталон за държавния дълг в Европа, се търгуваха на 1.225%, 5-годишните на 0.278%, а 2-годишните свалиха още 1 б.п. до -0.055%.

Холандия проведе аукцион в понеделник, на който при презаписване от 3.2 пъти, се реализира дълг с падеж 31.10.2012 г., в размер на 1.25 млрд. евро, при средна доходност -0.041%.

В понеделник доходността на 2-годишните холандските и френски книжа се смъкна до рекордни ниски нива, след като се появиха спекулации за влошаване на кризата в региона, с което търсенето на сигурни активи нарасна.

В понеделник Франция емитира 1.802 млрд. евро държавен дълг с падеж 27.06.2013 г., при средна доходност на аукциона -0.002% и презаписване 3.27 пъти. Страната реализира и 1.797 млрд. евро в книжа с падеж 27.12.2012 г., също при отрицателна доходност от -0.011% и търсене 4.05 пъти предлагането, както и 4.001 млрд. евро с падеж 11.10.2012 г., доход -0.015% и презаписване 2.36 пъти,

По-късно през деня бе обявена статистиката за инфлацията в Евро-зоната, която остава на ниво от 2.4% през юни, вноса за същия период спада с 0.9%, докато износа се покачва с 0.3%.

В понеделник Международния Валутен Фонд, понижи прогнозата си за ръст на глобалната икономика през 2013 г. от 4.1% на 3.9%, след задълбочаване рецесията в Испания и забавяне растежа в развиващите се пазари на Китай и Индия.

Unicredit SpA и Intesa Sanpaolo SpA са сред 13-те италиански банки, на които Moody's Investor Service понижи депозитния и дългосрочен кредитен рейтинг в следствие отслабналата кредитоспособност на страната. Рейтингите на Unicredit, най-голямата италианска банка и Intesa, втората по големина кредитна институция в страната, бяха понижени с две стъпки до Ваа2. Перспективата и на двете банки е негативна, в съответствие с държавната, съгласно изказване на агенцията. Рейтинга бе понижен с една стъпка за седем от засегнатите банки и с две за останалите шест.

Полската централна банка вероятно ще понижи основния си лихвен процента, с цел стимулиране икономическия растеж, след като притесненията за глобалната икономика ескалират.

Испания реализира на аукцион във вторник 2.599 млрд. евро в 12-месечни ДЦК, при среден доход 3.918% срещу 5.074% на последния аукцион от 19-ти юни и презаписване 2.23 пъти. Страната емитира и 961.8 млн. евро в книжа с падеж 13.12.2013 г. при среден доход 4.242% и презаписване 3.66 пъти. Към 17-ти юли, Испания е емитирала 65% от общо 86 млрд. евро ДЦК, планирани за годината.

На 17-ти юли, Белгия също емитира дълг в 3-месечни книжа за 1.525 млрд. евро и в 12-месечни книжа за 1.475 млрд. евро при средна доходност съответно -0.016% и 0.04% и презаписване 3.17 и 1.99 пъти.

Във вторник чрез аукцион EFSF (Европейския фонд за финансова стабилност) набра в 6-месечни облигации при негативна доходност от -0.0113%, 1.49 млрд. евро дълг.

Цената на германските книжа спадна, след като търсенето на по-сигурни активи отслабна след аукциона в Испания, където разходите по държавния дълг спаднаха, както и в очакване на изказването на председателя на ФЕД Бен Бернанке. Немските и щатски книжа повишиха дохода си, вследствие спекулации, че Бернанке ще даде знак за пристъпване към допълнителни мерки за съживяване растежа в страната. 10-годишните книжа на Австрия, Франция и Белгия поскъпнаха, след като инвеститорите видяха в тях сигурни активи, предлагащи по-висока доходност от германския дълг. Ирландските ДЦК поскъпнаха, преди срещата на финансовия министър Майкъл Нуан с президента на ЕЦБ Марио Драги.

В същият ден, Гърция успешно емитира 1.625 млрд. евро държавен дълг в 3-месечни книжа, при среден доход от 4.28% (4.31% при предходното предлагане). Презаписването беше в размер на 2.12 пъти.

Финансовия министър на Гърция Янис Стурнарис, изготви план за бюджетни съкращения за 11.7 млрд. евро в 2013 и 2014 г., който ще бъде представен пред ЕС и МФВ следващата седмица. Планът включва сливане на 60 държавни агенции, орязване в субсидирането на местното управление в размер на 600 млн. евро, по-ниски военни разходи и таван от 2 400 евро на пенсиите, само от което ще бъдат спестени 1.5 млрд. евро.

След аукциона във вторник, гръцкия 10-годишен дълг се търгуваше при 27 б.п. по-ниска доходност от 23.683%.

В свое изявление от вторник, министър председателя на Испания Мариано Рахой каза, че страната трябва да намали разходите си, защото не може да финансира бюджетния си дефицит: „Не можем да харчим това, което нямаме, защото няма да ни го дадат.”

На 17-ти на среща между Марио Монти, управителя на Bank of Italy Игнацио Виско и финансовия министър Виторио Грили бе решено, да не се предприемат нови мерки за съкращения в бюджета на Италия, което становище цели да се даде сигнал на пазарите за яснота и стабилност в политиката на страната.

В сряда Чехия реализира рекордно ниски лихви по емисии държавни книжа с падежи 2021 и 2017 г. в размер на 2.316% и 2.13%. Размера на получените от страната средства беше в размер на общо 6 млрд. крони (\$290 млн.), а Moody's Investors Service потвърди рейтинга на страната на предния ден, като пети най-висок А1 ниво, което е четири стъпки над Италия и пет над Испания. Инвеститорите започнаха да се обръщат към развиващите се пазари в търсене на по-висока възвращаемост, след като държавните книжа на САЩ, Канада, Германия и Франция спаднаха до рекордни минимума.

В същия ден Русия емитира 14.6 млрд. рубли (\$450 млн.) в ОФЗ книжа с падеж 2019 г. при средна доходност от 7.75%, купон 7.5% при презаписване 4.05 пъти.

На 18-ти Португалия проведе аукцион, на който страната реализира две емисии от ДЦК. 750 млн. евро с падеж 18.01.2013 г., бяха закупени от инвеститорите при средна доходност от 2.292%, а 1.25 млрд. евро с падеж 19.07.2013 г. при доход от 3.505%.

Германските ценни книжа поскъпнаха в сряда, като 5-годишните достигнаха рекордно ниска доходност след аукциона за 2-годишни облигации, на който се постигна негативна доходност за първи път. Размера на емисията беше 4.17 млрд. евро при средна доходност от -0.06%. В сряда финландските 2-годишни ДЦК, свалиха дохода си по нула за първи път, а тази на 10-годишните френски и австрийски книжа също постигна рекордни минимума.

Отрицателната доходност по държавните ценни книжа означава, че инвеститорите, които са ги закупили ще получат по-малко от заплатената от тях цена.

Правителството на Марио Монти се опитва да привлече \$18 млрд. инвестиции в страната, чрез разхлабване забраната за офшорно проучване за петрол и природен газ, наложена от Силвио Берлускони след разлива през 2010 г. в Мексиканския залив.

Сицилия има временни ликвидни проблеми, които са решени с превод на 400 млн. евро от правителството, съгласно официално изказване. В изказването също се изяснява, че за Сицилия няма риск от фалит.

Италианската Ubi Banca, планира да затвори 44 клона, да съкрати 1 500 служителите и да намали разходите си с 70 млн. евро през 2013 г. и с още 115 млн. евро през 2014 г.

В четвъртък Испания емитира 2.98 млрд. евро в ДЦК при по-високи лихвени равнища. 2 и 3-годишните книжа се реализираха при средна възвращаемост от 5.2% и 6.5% (4.3% и 6.07% при аукциона през юни), а 7-годишните при доходност от 6.7%. След аукциона 10-годишните облигации наближиха критичните 7%, а спреда с германските 10-годишни достигна 580 б.п.

В този ден и Великобритания емитира книжа с падеж 22.07.2052 г. в размер на 1.75 млрд. паунда, при средна доходност от 3.055% и презаписване 1.67 пъти.

Аукцион на 19-ти, имаше и във Франция, където се реализираха три емисии с падежи 2015, 2016 и 2017 г., при среден доход от 0.12%, 0.53% и 0.86%. Общият размер на книгата бе 8.958 млрд. евро, а презаписването 3.01, 2.14 и 1.88 пъти.

Гръцкия министър председател Самарас и неговите коалиционни партньори, планират 11.5 млрд. евро допълнителни бюджетни съкращения за 2013 и 2014 г., с цел да убедят кредиторите от Евро-зоната, ЕЦБ и МВФ да изплатят спасителния пакет предвиден в две части, общо на стойност 240 млрд. евро.

В четвъртък повечето 10-годишни ДЦК на страните в Евро-зоната, поевтиняваха с изключение на френските, италианските, белгийските и португалските. Италианските понижиха най-много доходността си с 7 б.п. до 5.98%, а най-висок ръст отчете дохода на гръцките с 30 б.п. до 24.28%. Германските 10-годишни се търгуваха на ниво на доходност 1.215% или с 2 б.п. над нивата от сряда.

Книжа извън Евро-зоната също поевтиняха на 19-ти, като само руските и унгарски ДЦК бяха в обратна посока, и се търгуваха при нива на доходност съответно 3.31% и 7.06% за 10-годишните. Швейцарските облигации, бяха почти без промяна на 0.48%.

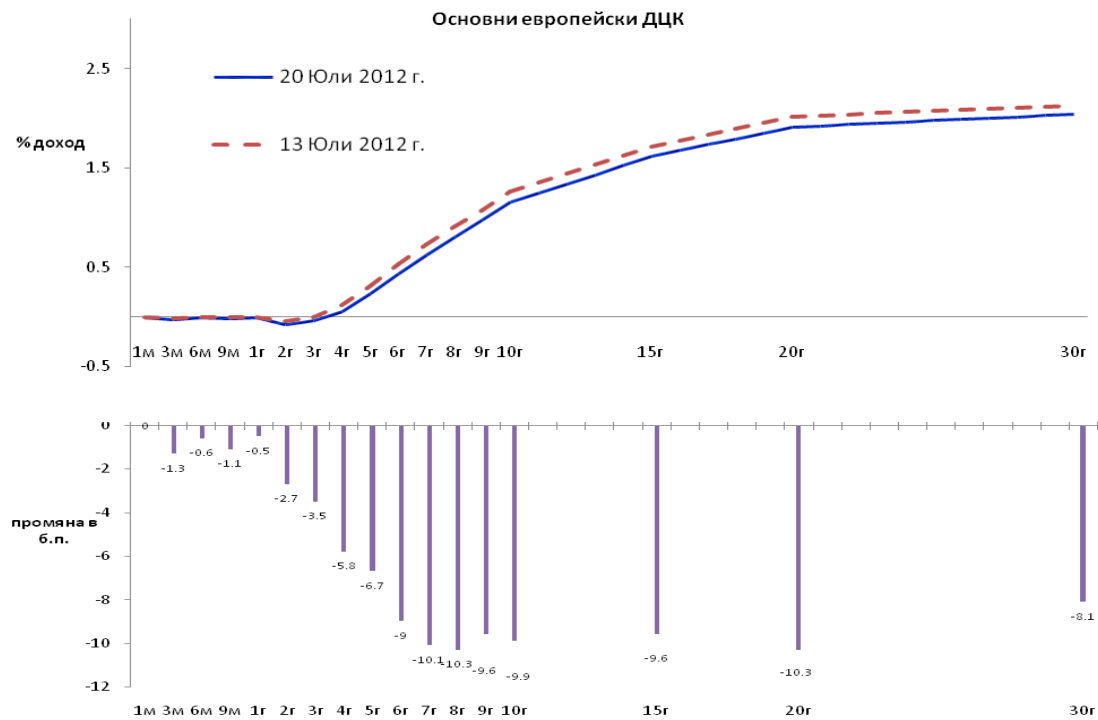
Fitch Ratings потвърди дългосрочния рейтинг на Италия на А-, с негативна перспектива. Рейтинговата агенция се обоснова с „демонстрирания ангажимент от правителството за намаляване на бюджетния дефицит и публичния дълг”.

В петък 3-месечния Euribor (euro interbank offered rate), спадна до рекорден минимум от 0.451%, до като 3-месечния Libor стигна 0.452%. За първи път от 3.1.2008 г. Euribor е под Libor. Промяната бе резултат от промяната на лихвите от ЕЦБ.

Негативната доходност в европейски държавни книжа, водена от 2-годишните германски в размер на -0.074%, не възпира инвеститорите търсеци сигурността на дълга с най-добра кредитоспособност. Инвеститорите са на мнение, че в момента „не става въпрос за възвръщаемост на капитала, а за връщане на капитала”. През месец юли, доходността по 2-годишните ДЦК на Германия, Австрия, Финландия и Холандия, спадна под нулата, в резултат на понижени лихвите на ЕЦБ. Инвеститорите също плащат на Франция, Швейцария, Дания и EFSF за правото да им дават на заем, купувайки техни книжа. Специалистите смятат, че ниската доходност скоро няма да се промени. Към момента има големи обеми парични средства, които търсят сигурни активи, но те стават все по-малко. Докато в Европа никой красноречиво не представи път към края на кризата, фокуса ще остане върху сигурността вместо върху доходността. Страни като Финландия, Холандия и Белгия, могат да заемат средства на по-ниски нива от инфлацията, което означава, че инвеститорите в техни книжа, са готови да жертват пари за срока на инвестицията в замяна на това да бъде изплатена облигацията в пълен размер.

В петък 10-годишните ДЦК на Италия и Испания покачиха доходността си с 15 и 14 б.п. до 6.12% и 7.065%. Гръцките основни книжа също добавиха 33 б.п. до 24.71%. Всички останали ДЦК от Евро-зоната поскъпнаха, като най-много свалиха от дохода си германските и холандските 10-годишни, съответно до 1.164% и 1.58%.

10-годишните книжа на страните извън Евро-зоната също поскъпнах с изключение на руските, полските и унгарските облигации. Те се търгуваха на нива от 3.324%, 4.889% и 7.122%.



Индустриални суровини/ Метали

Злато



Картината при златото остава без промяна като се запазват границите на консолидация от началото на май, а именно между 1630 и 1550 долара за трой унция. От последната седмица прави впечатление изключително силното стесняване на тези граници, което предполага пробив в определена посока. Техническите индикатори също са на неутрални нива. Като стратегия за търговия може да се използват ясно дефинираните граници от средата на май до момента – покупка на нива около 1550 долара и скъсяване на нива около 1620 – 1630 долара за трой унция, като за момента бихме изчакали пробив и чак тогава заемане на позиции в посока на пробива.

Графиката по-долу разглежда представянето на петрола. Суровината успя да пробие над петдесетдневната средна като се наблюдава пресичане на краткосрочната осемнадесетдневна над средносрочната, което е сигнал за нова възходяща посока. Междинната подкрепа остава на нива около 84 долара за барел, а съпротивата е дефинирана от дългосрочната средна на нива около 969 долара за барел.

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.