

ПАЗАРЕН БЮЛЕТИН И КОМЕНТАР ЗА ПЕРИОДА 22 декември – 30 декември 2014 г.

Капиталов пазар

Предвид края на годината ще направим обзор на отделните класове активи както и на поведението им едни спрямо други с цел да дадем надеждна прогноза за движението им през новата 2015 г. Анализът е базиран на макро-индикатори, представени в графичен вид.

Рисковите активи и най-вече щатските акции бяха най-силно представящия се клас актив през 2014 г. Графиката по-долу е за период от над 18 години на седмична база и показва сравнителното представяне S&P 500 спрямо десетгодишните щатски ДЦК. Това, на което в случая обръщаме внимание е, че текущите стойности на индикатора са на нива малко над тези от 1999 г. и 2007 г., когато акциите достигнаха своя връх преди да бъдат сериозно разпродадени. Като сигнал за излизане от рисковите активи бихме ни служи пробивът на индикатора под 50-седмичната си средна, която играе и ролята на подкрепа към момента. Докато не получим ясен сигнал запазваме по-голямо разпределение на портфейла в акции спрямо дълг.

S&P 500 спрямо дълг



Графиката по-долу показва сравнителното представяне на щатските рискови активи спрямо суровинния сектор. Графиката е за период от 15 години на седмична база. Силен сигнал за реструктуриране на портфейлите в посока на увеличаване на експозицията към акции за сметка на суровини се получи към края на 2011 г. Подобни сигнали остават в сила за значително по-дълги периоди от време.

Евентуално обръщане на тренда може да се забележи при спадане на стойностите на индикатора под 50-седмичната средна. Обръщаме внимание на факта, че към момента разликата между стойностите на индикатора и средната му е значително по-голяма, което не изключва вероятността от по-добро представяне на суровините, но според нас това ще бъде краткосрочно. Всяка корекция на възходящата посока на индикатора бихме използвали за скъсяване на суровини и увеличване на експозицията в акции.



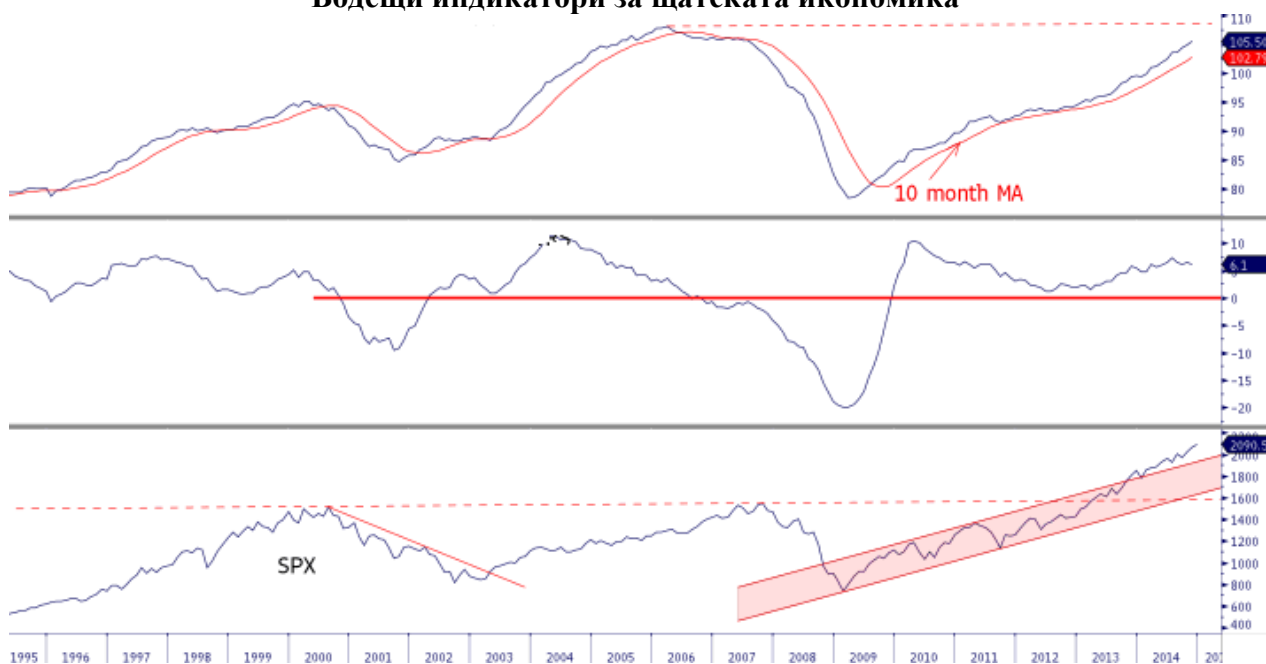
Една от основните причини за по-слабото представяне на суровините е и поскъпването на щатската валута. Към момента щатската икономика е единствената от развитите, която се радва на реален растеж и където очакванията за покачване на лихвените нива през 2015 г. са най-реални. Рискът от дефлация в страните от Европа и Япония както и забавеният растеж в Азия също допринасят за повишеното търсене на щатската валута, което оказва и допълнителен натиск върху цените на суровините.



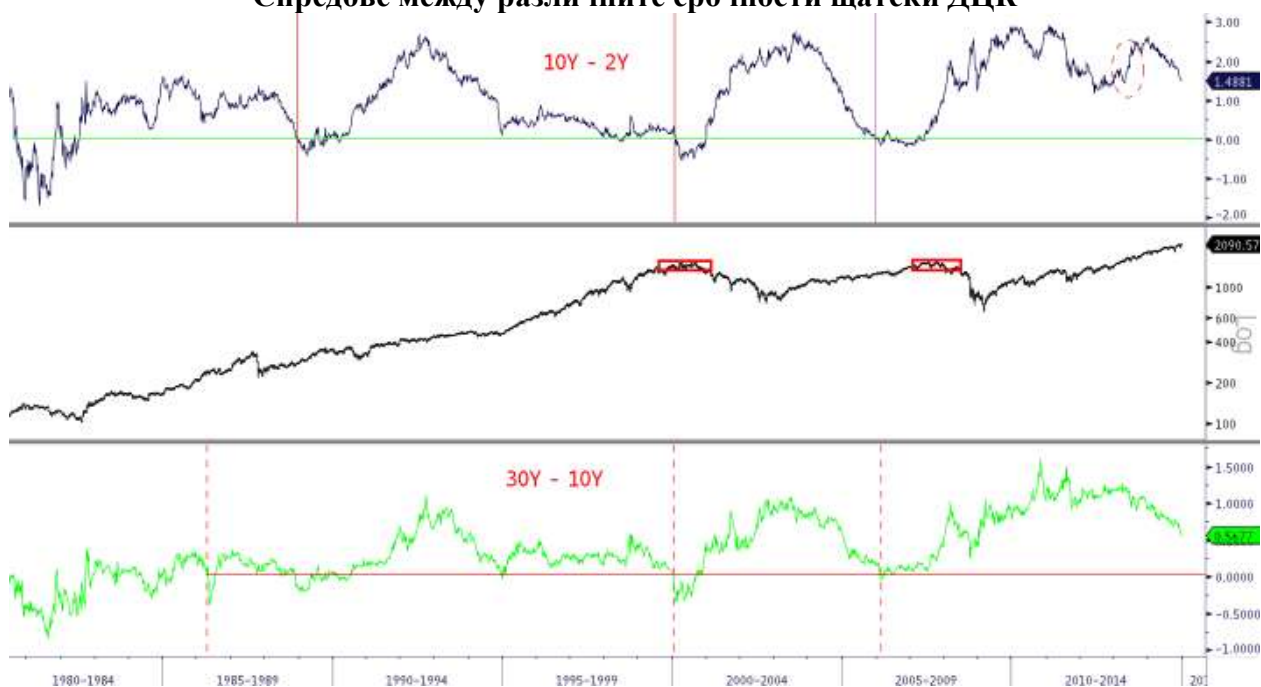
Графиката по-горе съпоставя изменението в цената на доларовия индекс и цената на златото, което се възприема за водещ индикатор за движението на суровинния комплекс. Ще обърнем внимание на факта, че доларовият индекс тества съпротивата на нивата от 2007 г. и 2008 г. както и 40-месечната си средна. В този смисъл по-скоро очакваме краткосрочна и малка корекция, но запазваме прогнозата си за дългосрочното възходящо движение на щатската валута.

По-долу ще разгледаме стойностите на водещите макро-индикатори за щатската икономика и очакванията ни за влиянието им върху индексите, спредовете между щатските книжа с различни сроци и спреда между щатските и немските десетгодишни.

Водещи индикатори за щатската икономика



Средове между различните сроци щатски ДЦК

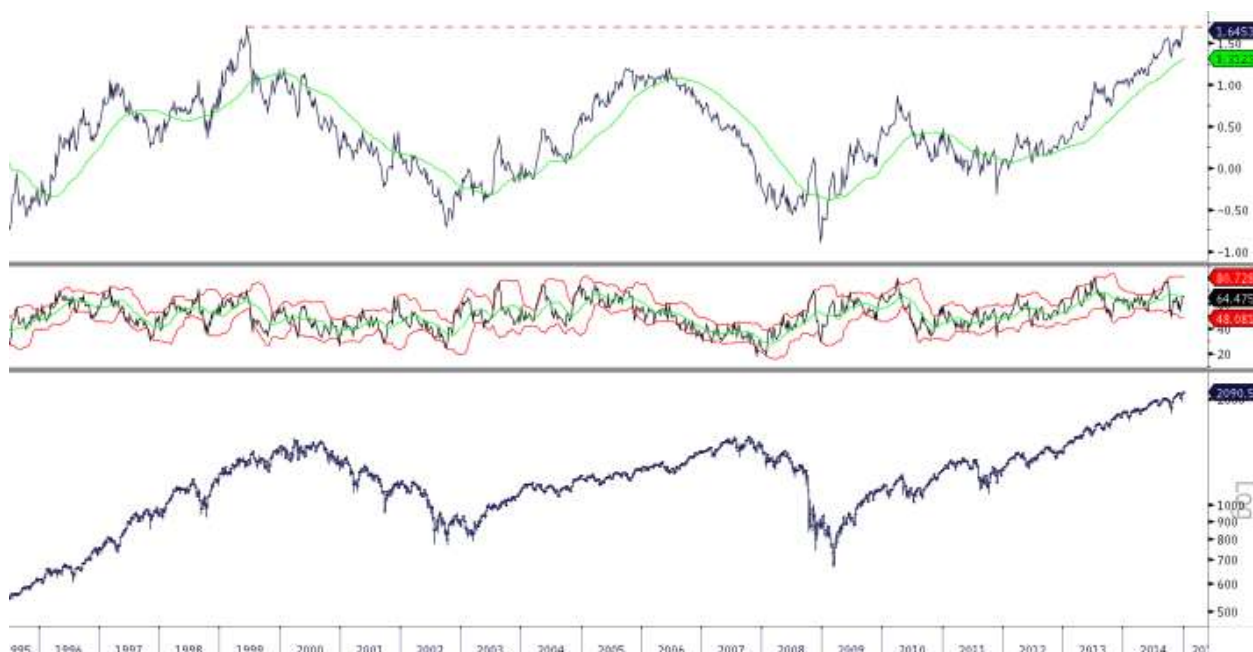


Водещите индикатори за щатската икономика запазват темпа си на растеж. Текущите стойности са на по-малко от 3% от върха, достигнат през 2006 г. и значително над 10-месечната си средна стойност. Разглеждайки поведението на индикатори за послените двадесет години прави впечатление, че пробивът им под 10-месечната средна служи като точен сигнал за достигане на връх при рисковите активи. Ако се запази темпа на растеж на индикаторите на текущите нива, можем да очакваме стойностите от 2006 г. да бъдат достигнати в края на първата половина на 2015 г.

Друг индикатор, който до момента сравнително успешно е разпознавал върховете при акциите, е разликата между щатските ДЦК със сročности 10 г. и 2г. и тази между 30 г. и 10 г. По принцип сигналът е при стойности на спредовете под „0“, което е и определението за обрната крива на доходността. Към момента има ясно изразен низходящ тренд, но стойностите на спредовете са все още далеч от „0“.

Освен спреда между отделните сročности ще разгледаме и този между отделните региони. Графиката по-долу е на спреда между 10 г. щатски и немски ДЦК. Графиката е за период от двадесет години на седмична база. Сигналите от подобен тип дългосрочни графики са по-надеждни и по-трайни. Текущите стойности на спреда съвпадат с нивата от 1999 г. и са значително над върховете стойности от 2006 г. Подобни екстремни разлики в миналото са предшествовали с няколко месеца върховете и при рисковите активи. В този аспект може да очакваме по-ограничен ръст при акциите в следващата година.

Спред между 10г. щатски и немски ДЦК



Графиката по-долу е на S&P 500 и обхваща периода от регистрирането на дъното през март 2009 г. до момента. Това е и един от най-дългите периоди на ръст на индекса без значителна корекция. Дългосрочната посока, дефинирана от 200-седмичната средна (към момента на нива от 1641.89 пункта), остава възходяща.

Средносрочната (50-седмичната средна на нива от 1939.69 пункта) също е възходяща и остава в сила към момента. Единствено прави впечатление непотвърждаването на новите исторически върхове на индекса от техническите индикатори, което предполага консолидация или корекция в следващите месеци.



Европа

Очакванията ни за европейските акции бяха за значително по-добро представяне спрямо останалите региони през 2014 г. Това, което се случи, бе консолидация и значително изоставане спрямо щатските активи. Възходящата посока остава в сила, но за дълги позиции в момента по-скоро бихме изчакали при пробив над горната граница на рейнджа за последната година.

STOXX 50



Дългов пазар

САЩ

Спредът в доходността по 2 и 10-годишните щатски държавни ценни книжа се разшири през 2014-та година до максимума си от последните девет години, вследствие подготвяното от Федералния резерв повишение на основния лихвен процент. Книжата с падеж през 2024 г. са понижали доходността си с 82 б.п. до 2.21%, докато 2-годишните с 39 б.п. до 0.708% в рамките на годината, стеснявайки спреда помежду им с 115 б.п. до 151 б.п.

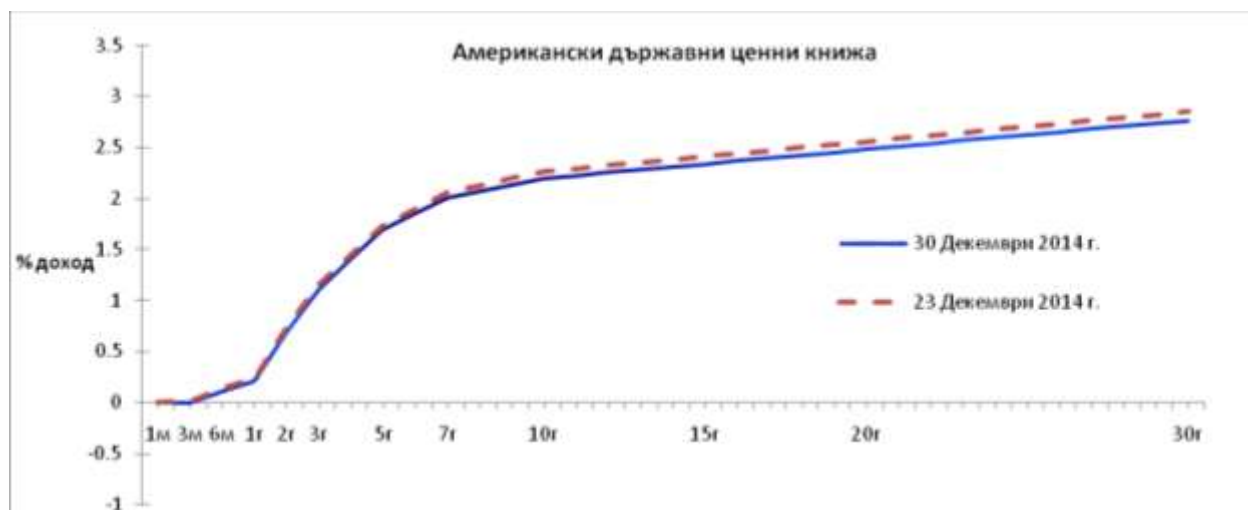
Краткосрочният държавен дълг е по-чувствителен към промените в политиката на Централната банка, докато дългосрочния към инфлацията, която изяжда възвръщаемостта му във времето.

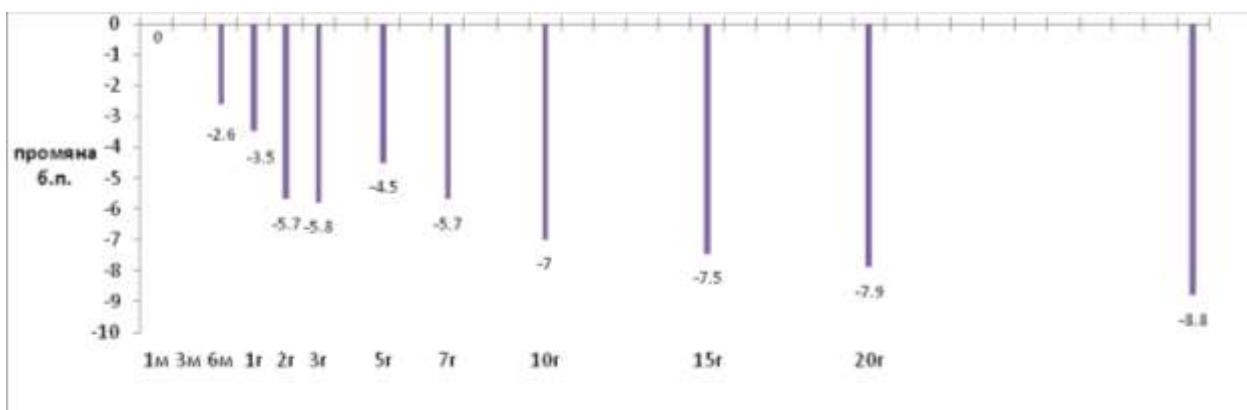
Председателят на Фед Джанет Йелън отправи сигнал през декември, че щатските лихви ще бъдат повишени през април 2015 г., дори и ако целта на Банката за инфлация в размер на минимум 2% не бъде постигната за цели 31 месеца.

Министерството на финансите емитира на аукцион в понеделник \$24 млрд. дълг в 3-месечни безлихвени ценни книжа при доходност 0.04%, както и още \$24 млрд. в 6-месечни при 0.13%.

Щатският дълг поскъпна на 30-ти декември за трети пореден ден, след като инвеститорите видяха в него най-сигурния актив на фона на предстоящите избори в Гърция. Доходността по бенчмарковите облигации доближи 8-годишния си максимум спрямо аналогичния дълг на страните от Г-7, след като номинацията на премиера Антонис Самарас за президент, не успя да получи подкрепа в парламента и изложи на риск спасителната програма на Гърция.

10-годишният американски дълг се търгуваше във вторник при 2.19% доходност и с 97 б.п. над средната доходност по 10-годишните книжа на страните от Г-7. 30-годишните свалиха своята с 2 б.п. до 2.758%, 5-годишните до 1.695%, а 2-годишните с 1 б.п. до 0.7%.



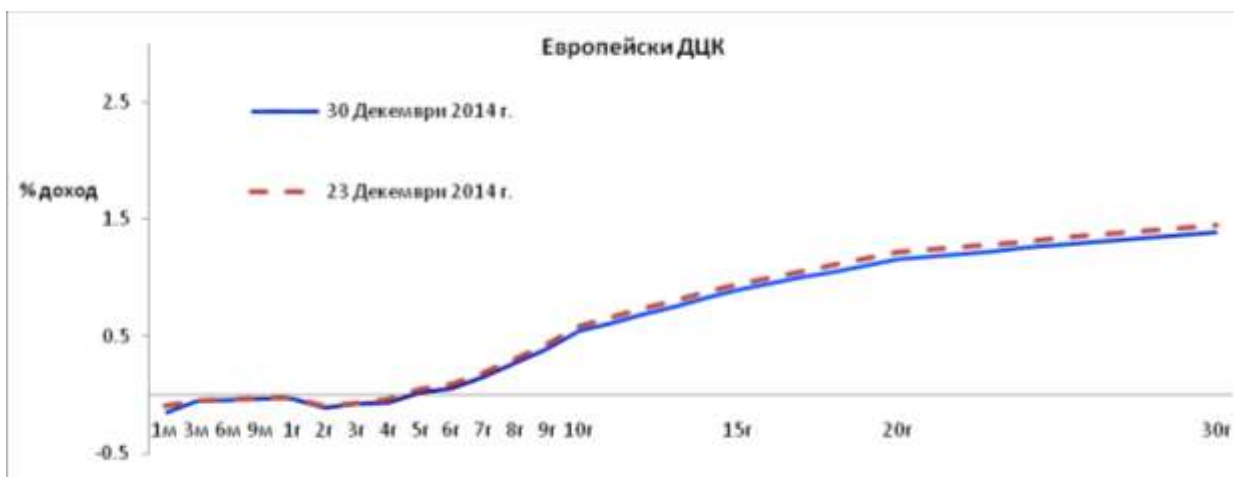


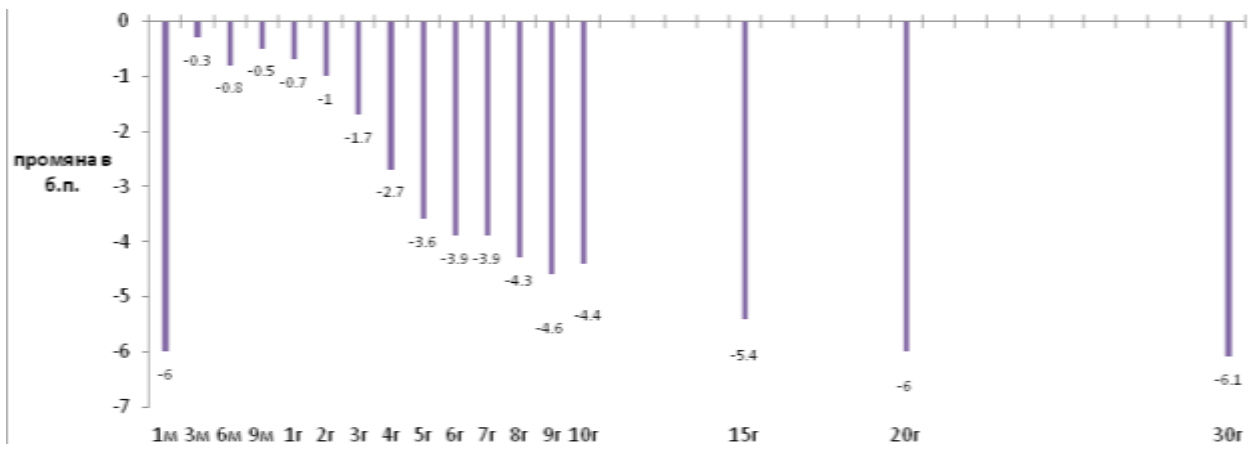
Европа

На 29-ти декември гръцкият парламент за трети път не можа да избере президент изправяйки страната пред предсрочни избори. Държавният дълг на страната силно повиши доходността си, като 3-годишния добави 163 б.п. до 11.82%, а 10-годишния 122 б.п. до 9.417%. Бенчмарковите германски 10-годишни ДЦК свалиха в деня 4 б.п до 0.548%, а британските 6 б.п. до 1.82%.

Италия емитира в понеделник 7 млрд. евро дълг в книжа с падеж 30.06.2015 г. при средна доходност 0.297%, както и още 2.5 млрд. с падеж 30.08.2016 г. при 0.489%. Ден по-късно страната реализира и 10-годишна емисия ценни книжа в размер на 2.996 млрд. евро при рекордно ниската доходност от 1.89% и коефициент на покритие 1.28. Правителството на страната продаде във вторник и 2.846 млрд. евро дълг в облигации с падеж 01.12.2019 г. при 0.98% доходност.

На 30-ти декември доходността по 10-годишния държавен дълг спадна също и на Испания до 1.588%, Португалия до 2.657%, Швеция до 0.922%, Норвегия 1.49%, Унгария 3.53%, Чехия 0.708% и Румъния 3.52%. Българските 10-годишни ДЦК повишиха доходността си в последния работен ден от годината с 2 б.п. до 2.8%, на 5-годишните с 7 б.п. до 1.48%, а на 2-годишните с 3 б.п. до 0.958%.





Управление на активи
 Трежъри
 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.