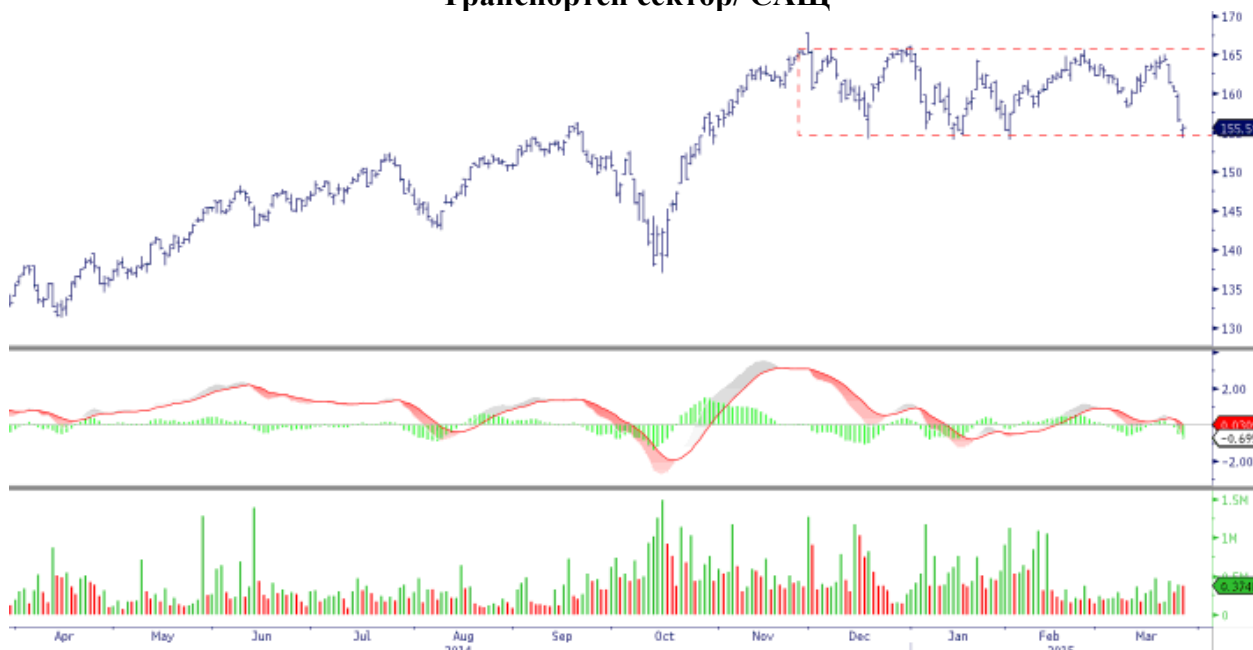


## ПАЗАРЕН БЮЛЕТИН И КОМЕНТАР ЗА ПЕРИОДА 23 март – 27 март 2015 г.

Рисковите активи бяха подложени на натиск през седмицата като водещите индекси записаха загуби от по над 1.50%. Най-сериозно постраднаха производителите на полупроводници и компаниите от технологичния сектор с по близо 4% спад. Следваха компаниите от фармацевтичния и медиен сектор със загуби от близо 2.50% и компаниите от автомобилния и банков сектор със спад от 2%. Графиката по-долу е на представителния индекс за щатската икономика S&P 500. Няма промяна в стойността спрямо началото на годината и като цяло движението е по-скоро консолидационно с долна граница на подкрепа, дефинирана от двеста дневната средна стойност около 2010 пункта и съпротива на нива около 2100 пункта. Дългосрочната възходяща посока остава в сила.



### Транспортен сектор/ САЩ



Една от причините за разпродажбите през изминалата седмица дава графиката на транспортния сектор по-горе. Само за седмица съвкупно компаниите от сектора заличиха над 6% от капитализацията си. Една от причините е поскъпването на петрола за съответния период. Също така стойностите на индекса в началото на седмицата бяха на горната граница на реинджа, което е силна съпротива за последните четирите месеца. Текущите нива тестват подкрепата, което дава доста благоприятно съотношение на потенциал за печалба към риск.

Графиката по-долу е на технологичния гигант Apple, чието движение е показателно за рисковите активи като цяло. След включването на компанията в индекса Dow 30, акциите ѝ поскъпнаха, след което последва разпродажба като текущите стойности тестват 50-дневната средна стойност. Според нас текущите нива са подходящи за заемане на дълги позиции с дефиниран стоп при спад под \$119 и потенциал за ръст до около \$133.



Енергийният сектор в САЩ (на графиката по-долу) остава силно волатилен и запазва високата си корелация от последните месеци със суровината петрол. Това е един от малкото сектори, чиято дългосрочна средна има низходяща посока.



За последните три месеца се наблюдава характерна „островна” формация, която към момента има по-скоро консолидационен характер. Пробив на някоя от границите, подкрепен със солиден обем изтъргувани акции би дало силен сигнал за бъдещата поска на сектора.

Графиката по-долу е на т. нар. индикатор на „Бъфет” – показва съвкупната пазарна капитализация на щатските компании спрямо БВП. Стойностите му служат като ориенти за това дали рисковите активи са силно подценени или надкупени. Предвид, че щатските компании са мултинационални и генерират над 30% от приходите си извън местния пазар, то при стойности значително по-високи над 120% се предполага, че рисковите активи са поизчерпали потенциал си за растеж.

### Бъфет индикатор



### Европа



Видно от графиката по-горе дълговите инструменти в Европа задълбочават по-лошото си представяне спрямо рисковите активи. Предвид историческите стойности очакванията ни са в средносрочен период тази тенденция да се запази.

След пробива от началото на годината над съпротивата на 3350 пункта STOXX 50 регистрира сериозен ръст от близо 15%. Техническите индикатори не подкрепят тези нива към момента, което ни кара да очакваме в най-добрия случай консолидация. В най-лошия очакванията ни са за тест на предходните нива на съпротива и ако този сценарий се случи, бихме заели нови дълги позиции в европейски активи.



## Дългов пазар

### САЩ

Bank of America Merrill Lynch Global Broad Market Sovereign Plus Index се понижи в първия ден от седмицата до 1.10% от 1.33% в края на изминалата година, като рекордният си минимум достигна на 2-ри февруари в размер на 1.08%.

Забавянето на инфлацията направи инвестициите в държавен дълг атрактивни дори и при все по-ниската доходност, която предоставят. ЕЦБ и Японската централна банка изкупуват ДЦК в техните региони с цел да насърчат инфлацията, докато Федералният резерв на САЩ обяви, че не бърза да коригира основния си лихвен процент на фона на спадщите цени в страната.

Бенчмарковите 10-годишни щатски ДЦК се търгуваха на 23-ти март при 1.912% доходност, 5-годишните 1.3%, а 2-годишните при 0.57%.

Министерството на финансите емитира на аукцион в деня \$24 млрд. дълг в 3-месечни безлихвени книжа при 0.02% доходност и още \$24 млрд. в 6-месечни при 0.105%.

Потребителските разходи изключващи храни и горива в САЩ, нараснаха с повече от прогнозираното през февруари. Така наречения Основен индекс на потребителските цени се покачи с 0.2% съгласно данни от Министерството на труда във Вашингтон. Държавният 10-годишен дълг понижи доходността си до 1.873%, а 30-годишният до 2.465%.

Щатската хазна реализира нови \$26 млрд. в 2-годишна емисия ценни книжа при средна доходност 0.598% и презаписване 3.46 пъти.

В Средата на седмицата щатският държавен дълг загуби част от предимството си като възвращаемост в инвестициите. На 25-ти март 10-годишните щатски ДЦК носеха с 1% по-висока доходност от книгата със същия матуритет на страните от Г-7. Две седмици по-рано спредът беше достигнал 1.2%, но въпреки това той остава значително над средната си стойност за последното десетилетие от 28 б.п.

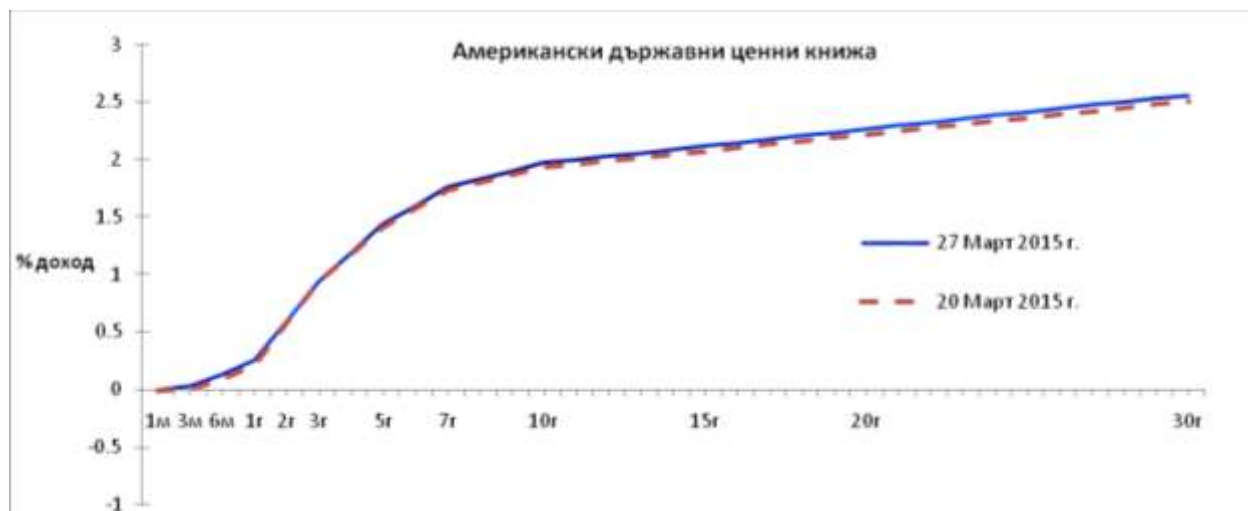
Поръчките на дълготрайни стоки в САЩ през февруари неочаквано спаднаха, сигнал за ефекта от забавянето на световната икономика върху американското производство. Съгласно данни от Министерството на търговията във Вашингтон, заявките за продукция предназначена за употреба най-малко три години са намалели с 1.4%, след като през януари бяха отчели 2% ръст.

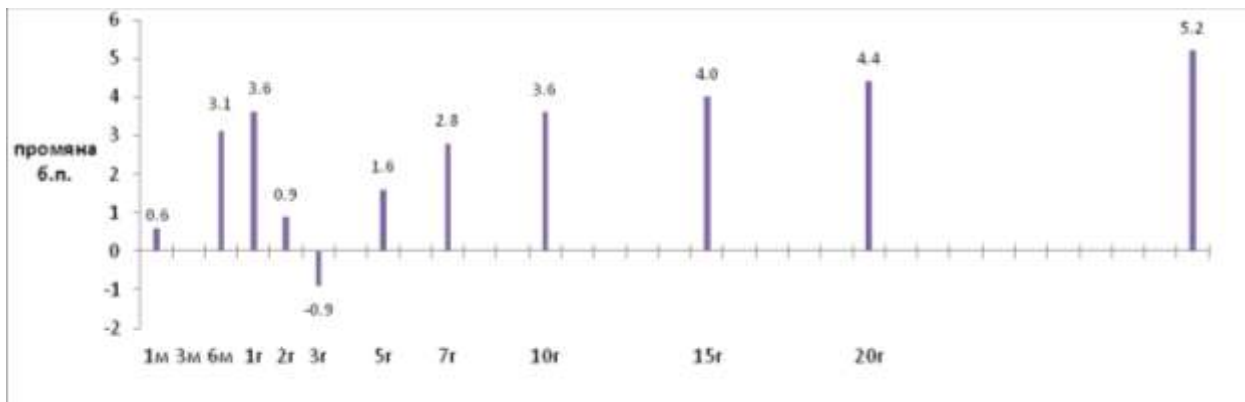
Страната емитира на аукцион \$35 млрд. в 5-годишни ценни книжа при доходност 1.387% и коефициент на покритие 2.35.

По-малко от очакваното американци попълниха молби за помощи като безработни през седмицата завършваща на 21-ви март. Министерството на труда обяви в четвъртък, че броят на новите искания за помощи от безработни в САЩ е спаднал с 9 хил. до общо 282 хил.

В четвъртък търсенето на щатски дълг намаля за втори пореден ден, след като Министерството на финансите емитира \$29 млрд. в 7-годишни ДЦК с доходност 1.792%. Презаписването, което съпоставя предлагането с броя заявки за покупки, се понижи до 2.32 пъти от 2.37 при предишния аукцион.

Щатският държавен дълг отбеляза първия си седмичен спад в цената за последните три седмици, след като търсенето на аукционите достигна до петгодишен минимум. Бенчмарковите 10-годишни книжа покачиха доходността си от най-ниските й нива в началото на февруари, на фона на положителните данни от икономиката в САЩ. В последния работен ден доходността по тях достигна до 1.974%, като седмичния си минимум от 1.85% отчетоха в сряда. 30-годишните щатски книжа се търгуваха на 27-ми март при 2.565% доходност, 5-годишните при 1.44%, а 2-годишните при 0.594%.





## Европа

Германското федерално правителство емитира в първия работен ден на седмицата 1.48 млрд. евро дълг в 1-годишни ценни книжа при доходност  $-0.2442\%$  и 2.56 пъти презаписване.

Белгия продаде в същия ден 1.75 млрд. евро нов дълг в книжа с падеж 25.03.2025 г. при доходност  $0.419\%$ , още 425 млн. с падеж 28.03.2041 г. при  $0.946\%$  и 882 млн. евро с падеж 22.06.2045 г. при  $1.048\%$ .

В понеделник и Франция реализира на пазара нов дълг, като в 84-дневни ДЦК страната продаде 4.095 млрд. евро при  $-0.184\%$ , в 133-дневни 1.21 млрд. при  $-0.182\%$ , а в 343-дневни 1.16 млрд. евро при доходност  $-0.166\%$ .

Purchasing Managers Index на производството и услугите в Евронзоната се повиши през март до 54.1 от 53.3 месец по-рано, съгласно обявените във вторник данни от базирания в Лондон Markit Economics. Бенчмарковите 10-годишни германски книжа понижиха доходността си с 1 б.п. до  $0.217\%$ .

Темпът на инфлацията във Великобритания спадна до  $0\%$  през февруари, отчитайки за първи път през последните тридесет години стагнация в цените отчитана от Националната статистика в страната. 10-годишният британски дълг понижи доходността си във вторник до  $1.5\%$ .

Холандия емитира на аукцион 6.71 млрд. евро дълг в 10-годишни ДЦК при средна доходност  $0.387\%$ .

Бизнес доверието в Германия се повиши за пети пореден месец през март съгласно Ifo institute's business climate index и достигна 107.9 от 106.8 месец по-рано. Бенчмарковите 10-годишни германски ДЦК се търгуваха в средата на седмицата при  $0.218\%$  доходност.

На 26-ти март държавните книжа на Великобритания повишиха доходността си за първи път от седем дни, след като данните за продажбите на дребно отчетоха по-висок ръст от очаквания през февруари. Влияние върху цената на държавния дълг оказаха и спекулациите, че Bank of England се приближава до решение за повишаване на основния си лихвен процент. 10-годишните британски ДЦК добавиха в деня 11 б.п. към доходността си до  $1.586\%$ .

Италианското правителство емитира в четвъртък 2 млрд. евро дълг в книжа с падеж 27.02.2017 г. при  $0.162\%$  доходност. Страната реализира в деня и две инфлационни емисии ДЦК с падежи през 2024 и 2026 г. в общ размер на 1.5 млрд. евро при  $0\%$  и  $0.13\%$  доходност.

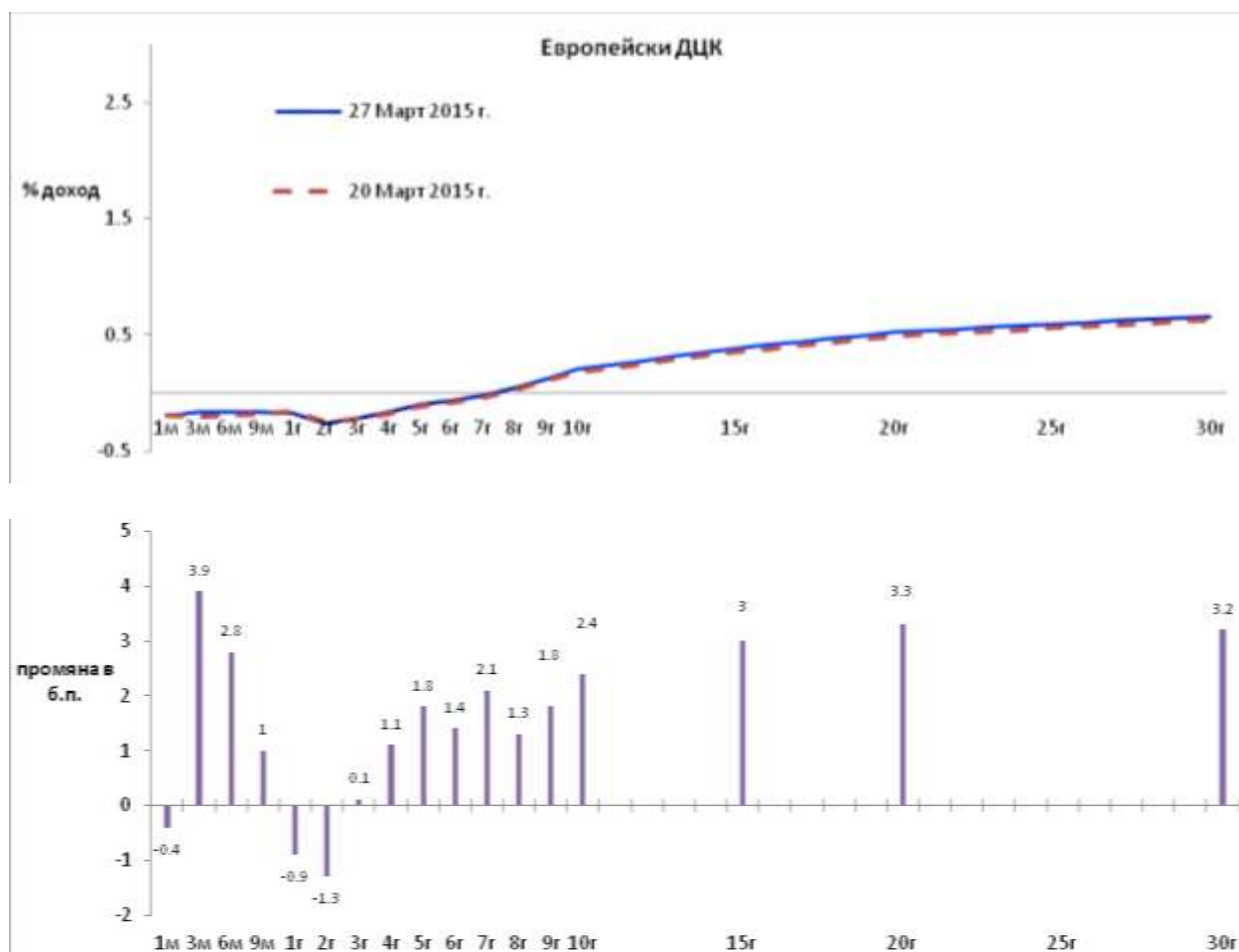
Стартирала програма за обратно изкупуване на държавни книжа от ЕЦБ натисна доходността по тях до рекордно ниски нива и остави инвеститорите уязвими към големи загуби от колкото са били през последното десетилетие. Пренасочването на инвестициите към книжа с по дълг матуритет, което вече се наблюдава е с цел да се запази възвръщаемостта, към която пазара е привикнал. Това увеличава волативния риск,

поради корелацията между цена и доходност, която е по-чувствителна при дългосрочните ДЦК и позната като дюрация. Рискът се крие в момента, в който доходността по дългосрочните книжа отново започне да расте и направи продажбата им по-трудна. Ефективната дюрация отчитана от Bank of America Merrill Lynch Pan Europe Broad Market index нарасна до 7.28 на 20-ти март, която стойност беше най-високата от 1997 г. Например апетитът на инвеститорите към 30-годишни германски облигации, свали доходността им до 0.66% срещу средно 3.37% през последното десетилетие. Ако през следващите 12 месеца доходността им се покачи с 50 базисни пункта, инвеститорите ще загубят 10%. Разбира се това важи и в обратна посока, ако доходността спадне с още 50 б.п., то това ще им донесе 13% печалба.

В петък 2-годишните германски ценни книжа понижиха доходността си до нов рекорд от -0.254%, 10-годишните се търгуваха при 0.212%, а 30-годишните при 0.67%.

Италия емитира на аукцион 7 млрд. евро дълг в 183-дневни книжа при средна доходност 0.04%. 10-годишният ѝ държавен дълг повиши доходността си в петък с 2 б.п. до 1.33%, а 2-годишния се търгуваше при 0.23%.

Българските 10-годишни ДЦК се търгуваха в последния работен ден от седмицата при 2.218% доходност, 5-годишните при 1.025%, а 2-годишните при 0.514%.



## Валутен пазар

### EUR/USD

Единната валута се движи динамично спрямо зелените пари, като започна седмицата на нива около 1,0750 долара за евро и достигна 1,1056 долара за едно евро на късната сесия в четвъртък.

Активността в производствения сектор в еврозоната показва допълнително подобряване през март, а секторът на услугите продължи да отчита ръст. Предварителните данни за производството в еврозоната показват ръст до 51,9 пункта през март в сравнение с 51,00 пункта през февруари. Пазарният консенсус бе за стойност от 51,6 пункта.

Що се касае до сектора на услугите, той също се подобрява до 54,3 пункта в сравнение с 53,7 пункта преди месец. Прогнозите на експертите бяха за ниво от 53,9 пункта.

В най-голямата европейска икономика производственият сектор отчете резултат от 52,4 пункта. Секторът на услугите също показва тенденция на подобряване и отчете резултат от 55,3 пункта през март.

Настроенията за германската икономика се подобряват през март за пети пореден месец, IFO индексът отчитащ бизнес климата се повиши до 107,9 пункта през третия месец на годината след 106,8 пункта, отчетени през февруари. Резултатът надмина консенсусните прогнози, които бяха за 107,4 пункта.

Потребителските цени в САЩ са възобновили покачването си на месечна база през февруари. Индексът на потребителските цени се е покачил с 0,20% на месечна база през февруари, каквито бяха и предварителните очаквания на експертите. През януари, цените отчетоха спад с 0,70%, което е и най-големият спад от декември 2008 г. насам.

Публикуваните данни за заетостта в САЩ в четвъртък показаха, че молбите за помощ при безработица се понижиха до 282 000 при до консенсус от 291 000 и същата стойност от 291 000 за миналата седмица.

В посока надолу при пробив и трайна търговия под психологическото 1,0800 долара за евро е възможен тест на важното техническото ниво от 1,0767 долара за едно евро. В посока нагоре ниво на съпротива е техническото ниво от 1,0968 – при пробив нагоре е възможен тест на психологическото ниво от 1,1000 долара за едно евро.





## GBP

Продажбите на дребно във Великобритания отбелязаха силен ръст от 5,70% за м.февруари което бе доста над ръста с 2,80% през предходния месец, но все пак под очаквания ръст от 5,90%. На месечна база ръстът бе с 0,70% , което също бе доста над скромния ръст с 0,10% за м.януари.

Индексът на потребителските цени остана без промяна на годишна база – при очакван ръст с 0,10% и предишен ръст с 0,30% за м.януари.

Островната валута се движи без ясна посока спрямо зелените пари – в реинджа 1,4990 - 1,4785 долара за паунд. В посока надолу ниво на подкрепа е техническото ниво и психологическо ниво от 1,4900 – при трайна търговия под това ниво е възможен тест на техническото ниво от 1,4850 долара за един паунд. В посока нагоре - нивото на съпротива е техническото ниво от 1.4852 - при евентуален пробив над това ниво е възможен тест на психологическото 1,5000 долара за един паунд.



Британския паунд се движи във широк рейндж и спрямо единната валута, като започна седмицата на 0,7223 паунда за евро и достигна 0,7389 паунда за едно евро в сряда. В посока надолу ниво на подкрепа е техническото 0,7254 паунда за едно евро – при пробив надолу е възможен тест на техническото и психологическо ниво от 0,7200 паунда за едно евро. В обратната посока важно ниво на съпротива е техническото ниво от 0,7360 паунда за евро- при пробив нагоре е възможен за тест на психологическо 0,7400 паунда за едно евро.



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.