

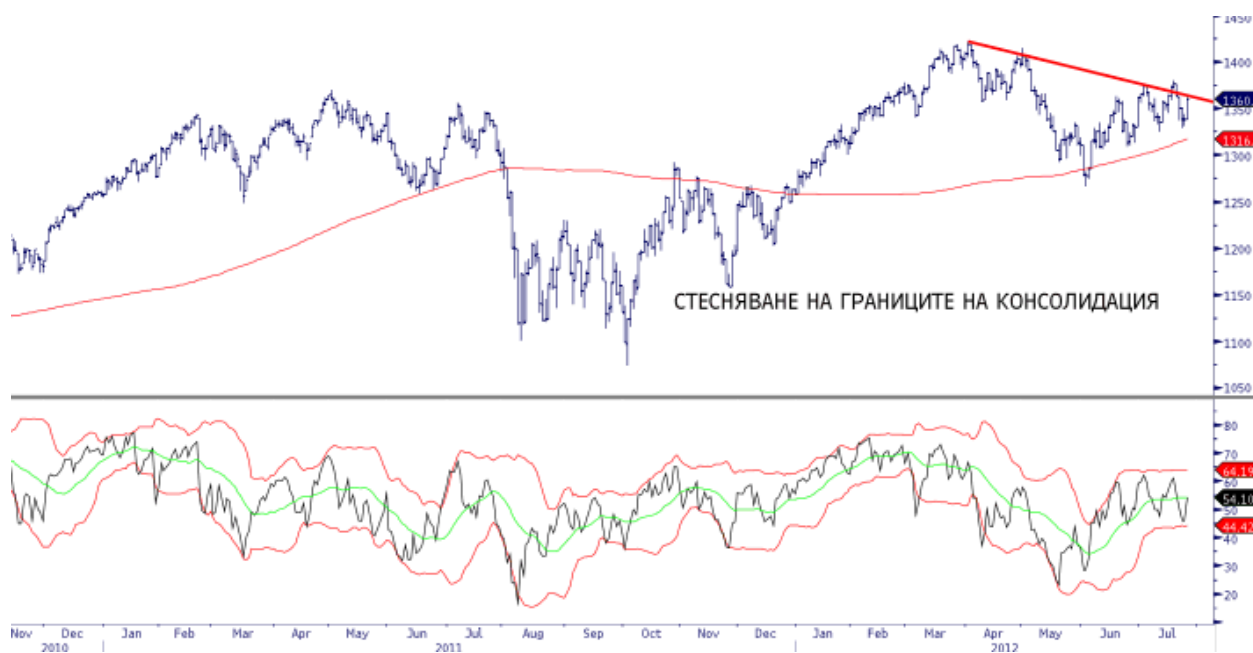
## ПАЗАРЕН БЮЛЕТИН ЗА СЕДМИЦАТА ОТ 23 ЮЛИ ДО 27 ЮЛИ 2012г.

### САЩ

Волатилността на международните пазари се запази над средните си стойности и за изминалата седмица. След разпродажбите в началото на периода водещите индекси отчетоха силен ръст след изказването на председателя на ЕЦБ Марио Драги, че ще бъдат предприети каквито е мерки необходимо за справяне с дълговата криза.

Най-силно след новината поскъпнаха акциите на цикличните компании, следвани от финансовите и застрахователни. Графиката по-долу е на S&P 500. Въпреки силното поскъпване индексът продължава да стеснява границите на консолидация. Средносрочните нива са дефинирани от низходящата посока от средата на февруари и възходящата посока на двеста дневната средна стойност, която определя и дългосрочната му посока. Решителен пробив на някое от нивата ще даде ясен сигнал и за новата посока на индекса.

### S&P 500



Графиката по-долу показва изменението в стойностите на индекса на волатилността, измерен от CBOE и съответното изменение в стойностите на представителния S&P 500. Стойностите на графиките са на седмична база, а разгледаният период е за последните двадесет години.

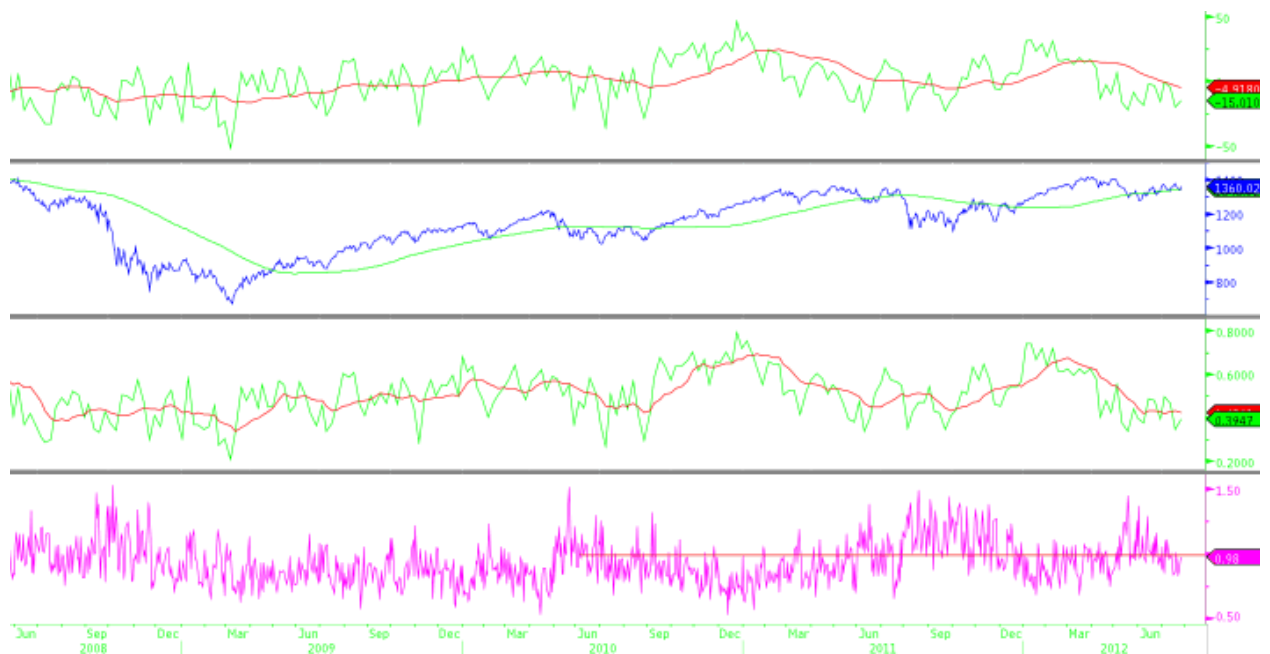
Прави впечатление, че когато волатилността е ограничена между 10 пункта долна граница, а съпротивата е нанива между 18 – 20 пункта, то индексът регистрира едни от най-големите си покачвания. Когато обаче индексът на волатилността среща подкрепа на нива между 16 – 18 пункта, обикновено в такива периоди S&P 500 е в

процес на формиране на върховете си стойности, след което следва рязък спад и рискът от загуба е доста по-голям от евентуална печалба. Представеният анализ обхваща доста голям период от време и по-скоро има дългосрочен характер.

### Индекс на волатилността



### 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 предходния бюлетин обърнахме внимание на екстремно негативните настроения сред участниците, което предполагаше известно поскъпване при акциите както и се случи в края на седмицата. Към момента има известно подобряване в позициите, но все още сентиментът е твърде негативен, което не изключва възможността от запазване на ръст в следващите седмици.

## Дългов пазар

В понеделник щатските ДЦК понижиха доходността си до рекордно ниски нива, преди да бъдат обявени официалните данни за икономиката на САЩ, която се очакваше да намали темпото, както и под влияние на опасения за влошаване на европейската криза. 10-годишните книжа свалиха 5 б.п. от дохода до 1.409%, 30-годишните до 2.5%, а 5-годишните до 0.549%.

Министерството на финансите на САЩ емитира в същия ден \$57 млрд. в 3 и 6-месечни дисконтни ДЦК, при средна доходност от 0.095% и 0.14% и презаписване 4.46 и 5.17 пъти.

Във вторник доходността по американските ДЦК беше с няколко базисни пункта над рекордния си минимум поставен ден по-рано, след като Moody's Investor Service намали перспективата за кредитоспособността на Германия, Холандия и Люксембург увеличавайки търсенето на щатски ДЦК. Moody's взема предвид риска, че Гърция може да напусне Евро-зоната, както и нарастващата вероятност за колективна помощ от Европа за страни като Испания и Италия.

Щатските 10-годишни ДЦК се търгуваха при доходност от 1.436%, 5-годишните 0.562%, а 2-годишните при 0.209%. Спреда между основните американски и германски книжа се свива до 21 б.п.

На 24-ти САЩ емитира 2-годишни ДЦК за \$35 млрд., като на аукциона се постигна рекордно ниска доходност от 0.22%. Търсенето на емисията надхвърли предлагането 4 пъти.

Разликата в доходността на 10-годишните стандартни ДЦК и тези защитени от инфлацията, която се използва за определяне очакванията относно потребителските цени за срока на дълга, се свива до 2%.

В сряда преди аукциона за \$35 млрд. в 5-годишни ДЦК, те се търгуваха при доходност от 0.552%, 2-годишните на 0.211% а 10-годишните при 1.403%. На аукциона облигациите се реализираха при среден доход от 0.584% при презаписване от 2.71 пъти.

В същият ден, бяха публикувани данни за продажбите на нови жилища в страната, които обратно на прогнозите спадат до 350 000 или с 8.4% в сравнение с предходния месец. Най-силен бе спада в североизточната част на щатите, където продажбите са намалели с 60%.

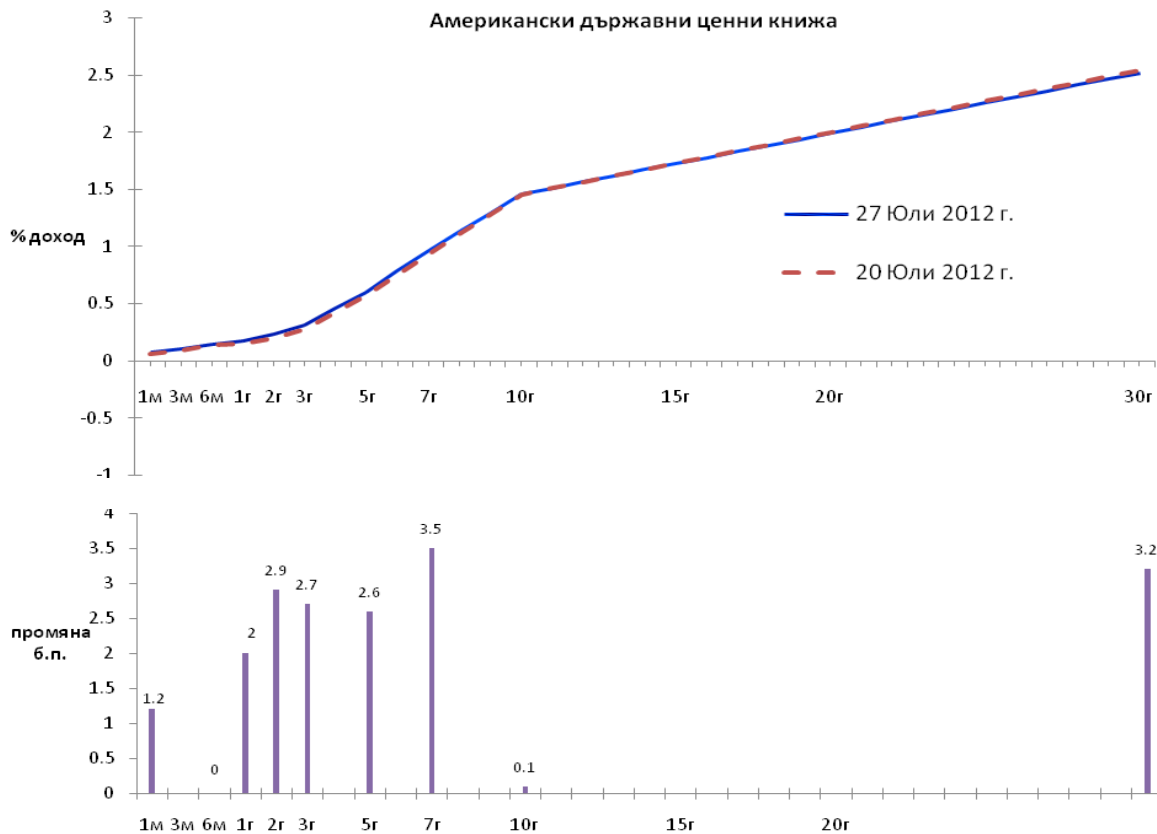
На 26-ти щатските книжа продължиха да покачват доходността си вследствие притеснения, че рекордно ниската доходност по тях ще отблъсне инвеститорите. 10-годишните добавиха 3 б.п. до 1.428%, 5-годишните до 0.578%, а 2-годишните се търгуваха при 0.219%.

По късно през деня, бяха обявени данните за продажбите на дълготрайни стоки, които се увеличават с 1.6% през юни, като основен дял заемат самолетите и военното оборудване, които засенчват спада в поръчките на бизнес оборудването.

Данните за молбите за безработни също показаха спад в размер на 35 000 до 353 000 през края на изминалата седмица.

Аукциона в същия ден донесе \$29 млрд. в бюджета на САЩ, за които правителството ще плаща рекордно ниската лихва от 0.954% за 7-годишни книжа. Търсенето надхвърли предлагането 2.64 пъти.

В последния ден от седмицата, щатските книжа продължиха да покачват доходността си в резултат на спекулации, че централните банки от Fed до Bank of Japan ще увеличат усилия за съживяване на глобалната икономика. Основните държавни книжа на САЩ се търгуваха при доходност от 1.446%, 5-годишните при 0.6%, а 2-годишните при 0.23%.



### Развиващи се пазари

Въпреки оптимизма от последната сесия индексите на развиващите се пазари не успяха да заличат седмичните загуби. Единствено южнокорейският индекс Kосpi регистрира ръст от над 0.60%, докато останалите заличиха по близо 2.50% от стойността си.

Графиката по-долу е на китайския SHCOMP. Индексът се търгува под петдесет и двеста дневните си средни стойности, а към момента тества и двегодишно дъно, регистрирано в края на миналата година. Наблюдава се известна дивергенция между стойностите на техническия индикатор и цената на индекса от последния месец, което предполага краткосрочно възстановяване с потенциал за достигане до петдесетдневната средна на нива около 2 250 пункта или ръст от близо 6%. Все пак дългосрочната

тенденция е низходяща, а пробив под текущите нива предполага задълбочаване на спада с поне още 2.5% до нива от 2 070 пункта.

## Китай



## Европа

Въпреки политическите речи и обещания на високо ниво волатилността на европейските пазари остава висока. Най-волатилен измежду отделните сектори е този на финансовите институции. След изказването на Марио Драги доходността по испанските книжа успя да падне под 7%, но като че ли нещата изглеждат само временни.

Графиката по-долу е на немския DAX. Средносрочната и дългосрочната посока на индекса са възходящи, съответно дефинирани от петдесет и двеста дневните му средни стойности. От началото на юни немския индекс регистрира нови по-високи върхове и дъна. Показателно е успешното тестване на линията на възходящата посока от началото на юни и двеста дневната средна стойност в края на седмицата.

Въпреки спада под възходящата си посока от началото на юни RSI успешно се задържа над нива, характерни за възходящ пазар, което подкрепя конструктивното движение на индекса от последния месец. Нивата от 6 400 пункта са междинната подкрепа за DAX, докато съпротивата е дефинирана от върха от средата на юли на нива около 6 780 пункта.

## DAX



### Дългов пазар

Перспективата и други области освен Валенсия да потърсят финансова помощ от правителството на Испания тласна в понеделник доходността по държавните 5 и 10-годишни книжа до нови рекорди от 7.211% и 7.406%. CDS-те на Испания, скочиха с 29.5 б.п. до 635, като 1 б.п. на суап защитаващ 10 млн. евро в 5-годишен дълг от неизпълнение, се равнява на 1 000 евро на година.

Испанските области са изправени пред изплащането на 15 млрд. евро задължения през втората половина на годината. Четвъртата по големина икономика в Евро-зоната се свива за трето подред тримесечие, като към юни с 0.4%, след като бяха приети най-тежките мерки на бюджетни ограничения в демократичната история на страната.

В понеделник държавните книжа на Великобритания поскъпнаха, като доходността на 2, 5 и 10-годишните спадна до рекордни нива, след засилените опасения относно кризата на стария континент и в търсене на надеждни активи от инвеститорите. 10-годишните книжа се търгуваха при 7 б.п. под нивата от петък, в размер на 1.41%, 5-годишните спаднаха с 7 б.п. на 0.42%, а 2-годишните с 5 б.п. надолу до 0.057%.

На 23-ти Германия емитира на аукцион 2.7 млрд. евро държавен дълг в 12-месечни книжа, при средна доходност от -0.054%.

В същият ден и Франция проведе аукцион за 91-дневни ДЦК. Емисията се реализира при -0.02% доходност и прие поръчки на стойност 3.993 млрд. евро.

В първият ден от седмицата, най-силно поевтиняха гръцките ДЦК, които добавиха 165 б.п. към доходността на 10-годишните книжа, която достигна 26.381%. Силно покачи дохода си и италианския дълг, като по 10-годишните облигации доходността добави 21 б.п. до 6.345%.

Във вторник германските книжа поевтиняха, избутвайки нагоре доходността си, след като Moody's Investor Service понижи перспективата на страната, позовавайки се на опасения, че Германия ще се наложи да подкрепи по-слабите членове на Еврозоната.

10-годишните ДЦК покачиха с 9 б.п. дохода си до 1.26%, 5-годишните с 6 б.п. до 0.33% и 2-годишните до -0.045%.

Moody's отрязва също и перспективата по Ааа кредитния рейтинг на Холандия и Люксембург към негативна в понеделник, позовавайки се на нарастващата вероятност за колективна подкрепа за Италия и Испания.

Испанските облигации поевтиняха, като доходността на 10-годишните достигна рекорден за времето в Евро-зоната размер от 7.569%, 5-годишните до 7.54%, а 2-годишните до 6.65%.

Във вторник всички основни европейски книжа поевтиняха с изключение на унгарските и словашки 10-годишни. С най-много увеличили доходността си гръцките, следвани от италианските, френските, холандските и германски ДЦК, съответно до 26.97%, 6.455%, 2.238%, 1.727% и 1.262%. Новата българска 5-годишна емисия леко поскъпна, като се търгуваше при средна доходност от 3.9%.

По-късно в същият ден, Испания емитира 1.42 млрд. евро в книжа с падеж 18.01.2013 г., при търсене 3.02 пъти предлагането и средна доходност от 3.691%. Страната реализира и емисия с падеж 19.10.2012 г. в размер на 1.628 млрд. евро, при презаписване 2.94 пъти и възвращаемост 2.434%.

Българското министерство на финансите емитира емисия ДЦК с падеж 16.01.2018 г. в размер на 35 млн. лв., при среден доход на аукциона 3.49% и презаписване 4.91 пъти.

Доходността по държавния заем на Унгария спадна след аукциона, който страната проведе във вторник. 3-месечната емисия бе в размер на 45 млрд. форинта (\$188 млн.), при средна доходност от 6.86%.

Германския и испански финансови министри, заявиха че цената на заема на Испания не се отразява върху състоянието на икономиката, както и готовността си да работят за по-задълбочена интеграция в борбата с дълговата криза. „Настоящите нива на лихви върху държавния дълг, не кореспондират с фундаментите на испанската икономика.”

Каталуния обмисля да поиска помощ от испанското правителство за да посрещне задълженията си и запълни дефицита.

Шестата по големина банка в Италия Banco Popolare di Milano Scrl, заяви че планира да намали разходите си и да съкрати работни места с цел увеличаване печалбата. Поставената цел е 270 милиона евро печалба през 2015 г., като през 2011 банката бе на загуба с 614 млн.

Марио Монти поставен пред увеличение в цената на държавното финансиране, нареди област Сицилия да намали разходите си, като правителството ще наблюдава промените в администрацията на острова.

В сряда спреда между 10-годишните испански и германски ДЦК се разшири до рекорд в размер на 644 б.п.

Гръцкия регулатор удължава забраната за къси продажби на акции на атинската борса до 31-ви октомври.

Гърция ще слее или затвори общо 21 държавни агенции, като първа стъпка от реформите в страната, а Министерството на труда, планира 4 млрд. евро съкращения в бюджета.

На 25-ти, Германия реализира на аукцион 30-годишна емисия ДЦК в размер на 2.32 млрд. евро, при рекордно ниска доходност от 2.17% и презаписване 1.5 пъти.

В същият ден, испанските и италиански книжа поскъпнаха вследствие спекулации за увеличаване силата на ЕМФС (Европейския механизъм за финансова стабилност) от ЕЦБ с цел ограничаване кризата в региона. Идеята е да му се даде банков лиценз, което бе прието от пазара, като съществена промяна. Лиценза ще даде

на ЕМФС достъп до финансирането на ЕЦБ и ще успокои опасенията, че 500-те млрд. евро, които са на разположение там, няма да са достатъчни ако Испания и Италия потърсят финансова подкрепа.

10-годишните облигации на Испания, Италия и Гърция, понижиха доходността си съответно с 20, 16 и 20 б.п. до 7.31%, 6.39% и 26.69%, докато всички останали основни европейски ДЦК, бяха на червено. Германските 10-годишни покачиха доходността си с 6 б.п. до 1.294%, а тези на EFSF (European Financial Stability Facility) с 6 б.п. до 2.32%, след като Moody's Investor Service понижи перспективата на дългосрочния му рейтинг до негативна. Агенцията обоснова решението си с промяната на перспективата по рейтинга на Германия, Холандия и Люксембург.

10-годишните книжа на страните извън Еврозоната също поевтиняха с изключение тези на Чехия, Русия и Полша, които понижиха доходността си с 2, 3 и 7 б.п. до 2.48%, 3.55% и 4.94%.

След данни за свиване на БВП на Великобритания с 0.7% през второто тримесечие, държавните книжа покачиха дохода си. В рамките на годината дългът на страната е посъкпнал с 4.2%, докато този на Германия с 4.1%.

В средата на седмицата Egan Jones понижи рейтинга на Италия от В+ на ССС+, поради слабост в областните управи на страната, банковия сектор и поставената под натиск икономика.

След като Испания се наложи да финансира областите си, инвеститорите реагираха и доходността по 5-годишните ДЦК надхвърли за малко тази на 10-годишните. Според специалисти е въпрос на време Испания да прибегне към спасителен план.

Citigroup определи 90% вероятност Гърция да напусне Еврозоната в следващите 18 месеца.

В четвъртък, испанските книжа посъкпнаха за втори пореден ден вследствие изявлението на президента на ЕЦБ Марио Драги, че банката ще направи каквото е необходимо за запазване на еврото. Италианските ДЦК също посъкпнаха, след като държавата емитира 2.5 млрд. евро в 2-годишни облигации с нулев купон, при средна доходност от 4.86%. Германските книжа отново повишиха дохода си, като 10-годишните се търгуваха при 1.31%. Френските основни облигации свалиха 7 б.п. до 2.19%, тези на Италия и Испания съответно 37 и 41 б.п. до 6.02% и 6.87%, а 2-годишните 80 и 73 б.п. до 4.07% и 5.45%.

Ирландските 2-годишни ДЦК свалиха доходността си под 4% за първи път от ноември 2010 г., след като страната обяви, че ще емитира ДЦК с падежи октомври 2017 и 2020 г. Допълнително Ирландия планира да размени облигации изтичащи през 2013 и 2014 г. за дълг с падеж 2017 и 2020 г., предлагайки по-висока доходност за инвеститорите в замяна.

В петък 10-годишните германски облигации продължиха да покачват доходността си в резултат на ангажимента, който ЕЦБ пое за успокояване на дълговата криза в региона. Книжата се търгуваха на 1.33%, 5-годишните на 0.353%, а 2-годишните на -0.059%

Испанските и италиански книжа продължиха да посъкпват, като доходността на 10-годишните италиански мина под 6% за първи път от една седмица, а испанските свалиха до 6.742%. Най-силно посъкпнаха 2-годишните ДЦК, които се търгуваха съответно с 24 б.п. и с 16 б.п. под нивата от предния ден при доходност 5.18% и 3.82%.

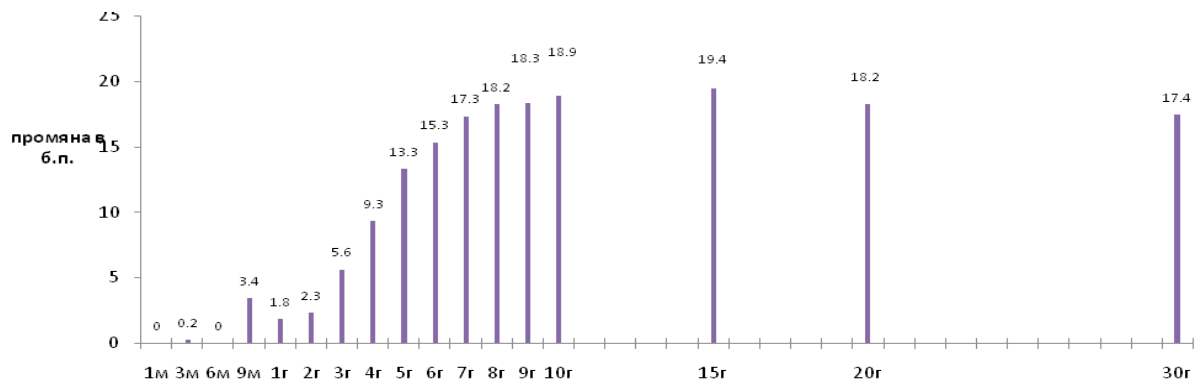
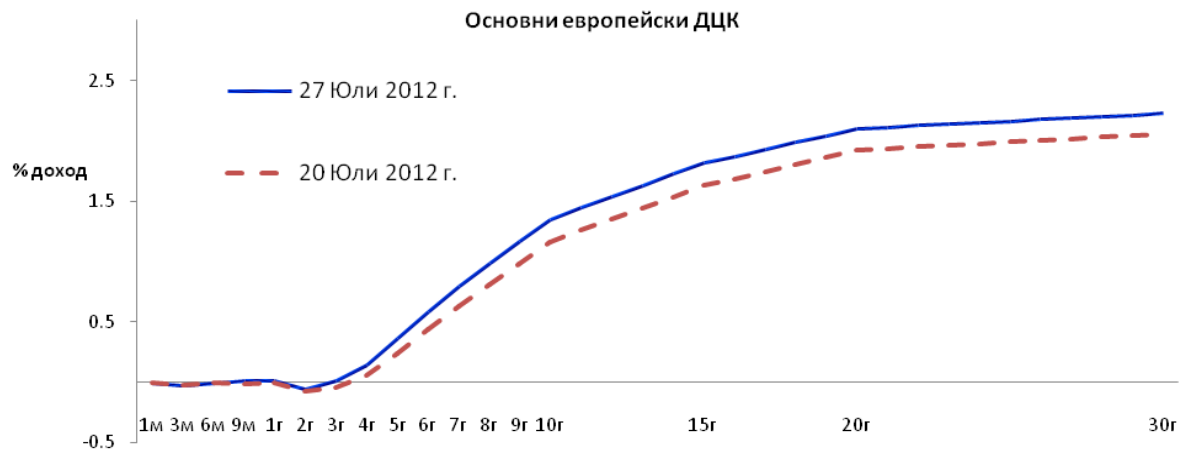
Великобритания емитира в последния ден на седмицата дълг в размер на 500 млн. паунда при средна доходност 0.2478% и падеж 28.08.2012 г., както и 1 млрд.



паунда при доходност 0.2635% и падеж 29.10.2012 г. Страната реализира и 1.5 млрд. в 182-дневни книжа с възвращаемост 0.2733% на аукциона в петък.

Италия постигна поставената цел от 8.5 млрд. евро при аукциона в петък, на който страната емитира 184-дневни ДЦК. Средната постигната доходност беше 2.454%, с което се отчете спад от предходното предлагане, когато средната доходност беше 2.957%. Презаписването достигна 1.61 пъти. Голям апетит се очаква при аукциона на 30-ти юли, когато Италия ще предложи на пазара 5 и 10-годишен държавен дълг.

На 30-ти юли, се очаква и белгийски аукцион за книжа с падежи през юни 2017, септември 2022 и март 2026, с купони съответно 3.5%, 4.25% и 4.5%. Общия размер на емисиите се очаква да бъде между 2 и 3.5 млрд. евро.



## Индустриални суровини/ Метали

### Злато



Картината при златото претърпя съществена промяна в края на седмицата. От формираната средносрочна консолидация с по-ниски върхове и по-високи дъна очакванията ни бяха по-скоро са пробив в низходяща посока и тестване на дългосрочната подкрепа на 1 530 долара за трой унция. Към края на седмицата златото проби над тези граници като също така затвори на дневна база и над силната съпротива на линията на низходящата посока от последната година, което съвпадна и с пробив над психологическото ниво от 1 600 долара. В момента златото консолидира около 1 620 долара. Сигналът от изминалата седмица е доста силен и предполага ръст поне до нивата на двеста дневната си средна стойност от 1 655 долара. Също така ще отбележим, че за последните три години златото дава най-доброто си представяне именно през месец август, което подкрепя очакванията ни за ръст в близките седмици.

Графиката по-долу разглежда представянето на петрола. В средата на седмицата суровината успешно тества краткосрочната си средна стойност, с което затвърди и възходящата си посока от началото на юли. Новата междинната подкрепа е на нива около 87 долара за барел, а съпротивата е дефинирана от дългосрочната средна на нива около 96.5 долара за барел. Стойностите на техническите индикатори също изглеждат доста конструктивни.

## 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.