

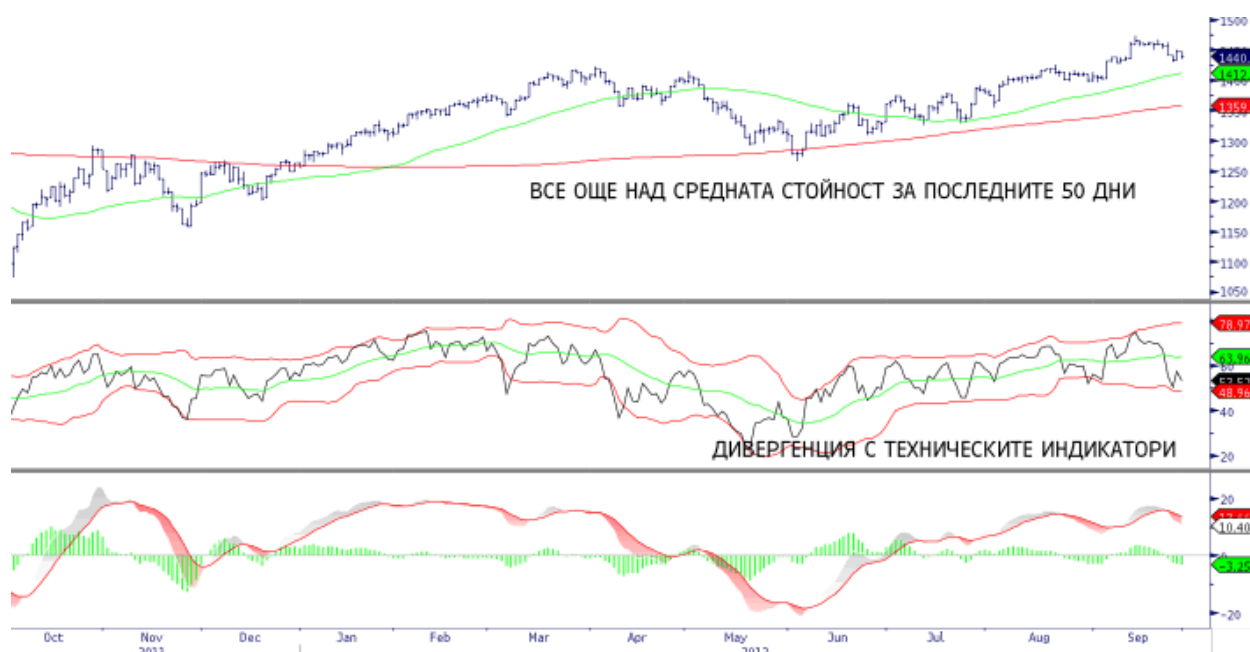
## ПАЗАРЕН БЮЛЕТИН ЗА СЕДМИЦАТА ОТ 24 СЕПТЕМВРИ ДО 28 СЕПТЕМВРИ 2012г.

### САЩ

През изминалата седмица водещите индекси в щатите записаха най-големите си седмични загуби за последните три месеца. Широко-представеният S&P 500 заличи 1.33% от капитализацията си, DOW Jones Industrials падна с 1%, а технологичният NASDAQ падна с 2%. Загубите бяха предизвикани най-вече от разпродажби на компании от сектора на полупроводниците, автомобилния и технологичен хардуерен сектор.

Графиката по-долу е на широко-представения щатски индекс S&P 500. Индексът запазва възходящата си посока като се търгува над петдесет и двеста дневните си средни стойности. Евентуални нива на подкрепа се явяват стойностите около 1422 пункта, които оказаха известна съпротива пред индекса в началото на годината. Стойностите на техническите индикатори към момента не подкрепят нивата на индекса, което предполага по-сериозен спад в близките две до три седмици.

### S&P 500



Очакванията ни за спад в краткосрочен период намират потвърждение и от представянето на отделните компании в индекса. От април до момента S&P 500 регистрира нов по-висок връх в стойностите, който не бе потвърден от броя на поскъпващите акции за същия период. Този сигнал (дивергенция – разминаване между сравняваните индекси) предполага по-слабо представяне при рисковите активи в следващите няколко седмици.

### Съвкупен индекс на броя поскъпващи акции



Графиката по-долу отразява сезонното представяне на индекса за за последните десет изборни години за президент в САЩ.

### Сезонно представяне на S&P 500



Графиката е показателна и достатъчно красноречива за представянето на месечна база за последните десет изборни години за президент в САЩ – най-сериозен спад има през месеците октомври и ноември. От тази гледна точка възходящата посока от последните три месеца пред индекса е под съмнение и по-скоро бихме очаквали по-сериозен спад на база представянето от началото на годината и средното за разглежданите периоди.

### Сравнително представяне на дефанзивните сектори



Друг индикатор, който предполага по-слабо представяне на S&P 500 в близките седмици е сравнително по-доброто представяне на дефанзивните сектори спрямо широкия индекс. Компаниите от секторите здравеопазване, стоки от първа необходимост и комунално-битови услуги дават се представят сравнително по-добре от останалите сектори от средата на септември. От друга страна дивидентната доходност на тези индекси към момента е доста по-привлекателна спрямо тази на държавния дълг и на широкия индекс, което ги прави доста по-атрактивни за инвеститорите.

## Дългов пазар

Щатските инвеститори купуват ДЦК с по-бързи темпове от външните, за първи път от 2010 г., спомагайки усилията на правителството в набирането на средства, които надхвърлят като кредитна експозиция \$16 трилиона. Държавният дълг притежание на местни лица с изключение на Фед, е нараснал с 10.7% до \$3.61 трил. към края на юли, а този притежание на чужди инвеститори с 6.9% за същия период. През 2011 г. външните поръчки са се увеличили с 13%, а вътрешните с 4.6%.

Рекордно ниската възвращаемост по държавния дълг, не представлява спирачка за американските инвеститори, които се опасяват, че безпрецедентните мерки от Фед и Бен Бернанке, може би няма да стимулират икономиката нито да намалят безработицата надхвърляща от февруари 2009 г. 8%. Правителството е зависимо от търсенето на държавен дълг, чрез който финансира бюджетният си дефицит, на път да надхвърли \$1 трилион за четвърта поредна година.

Към настоящия момент, външните инвеститори притежават 50.4% от кредитната експозиция на САЩ, като през май 2011 г. дялът им е бил 49%, а през 2008 г. 55.7%. Китай като най-големият американски кредитор, е намалил притежанията си от максимума \$1.31 трил. през юли 2011 г. до \$1.15 трилиона.

В понеделник основните щатски книжа се търгуваха при по-ниска доходност от края на миналата седмица. 10-годишните свалиха 4 б.п. до 1.715%, 5-годишните 2 б.п. до 0.649%, а 2-годишните я запазиха при 0.258%.

Министерството на финансите на САЩ проведе аукцион в първият ден от седмицата, на който емитира 3-месечни книжа за \$32 млрд. при възвращаемост за инвеститорите от 0.112% и 6-месечни за \$28 млрд. при доходност 0.142%.

Във вторник щатските ДЦК повишиха цената си за седми пореден ден, след опасения относно дълговата криза в Еврзоната, която инвеститорите видяха да се влошава след покачване на лихвите по държавния дълг на испанския аукцион по-рано през деня, както и в резултат на изказване на МВФ, че фискалната перспектива на Гърция се влошава.

Основните 10-годишни облигации на САЩ, свалиха доходността си до двуседмичен минимум от 1.69%, след като директора на МВФ Кристин Лагард заяви, че глобалния икономически ръст, вероятно ще бъде по-слаб от прогнозирания от организацията през юли.

Според специалисти, доходността на щатските ДЦК е изключително ниска, но оправдана на фона на дълговата криза в Еврзоната. Спад в цените на книжата може да се очаква в случай на възстановяване в Европа.

Министерството на финансите на САЩ емитира във вторник \$35 млрд. държавен дълг в 2-годишни облигации, при средна доходност на аукциона от 0.273%. Презаписването, което измерва търсенето чрез сравняване броя на поръчките със сумата на продадените книжа, спадна до 3.60 от 3.94 при предходното предлагане.

В средата на седмицата, щатските книжа поскъпваха за осми пореден ден, най-дългият ръст от декември 2008 г., в резултат на спекулации около неуспех в опитите на Фед да съживят американската икономика и относно задълбочаване на европейската дългова криза. 10-годишните щатски книжа понижиха доходността си с 2 б.п. след изказване на президента на Fed Bank of Philadelphia, че покупката на още облигации от централната банка няма да помогне на икономиката. Инвеститорите потърсиха сигурност в щатските ДЦК и след сблъсъка на полицията с протестиращите в Мадрид.

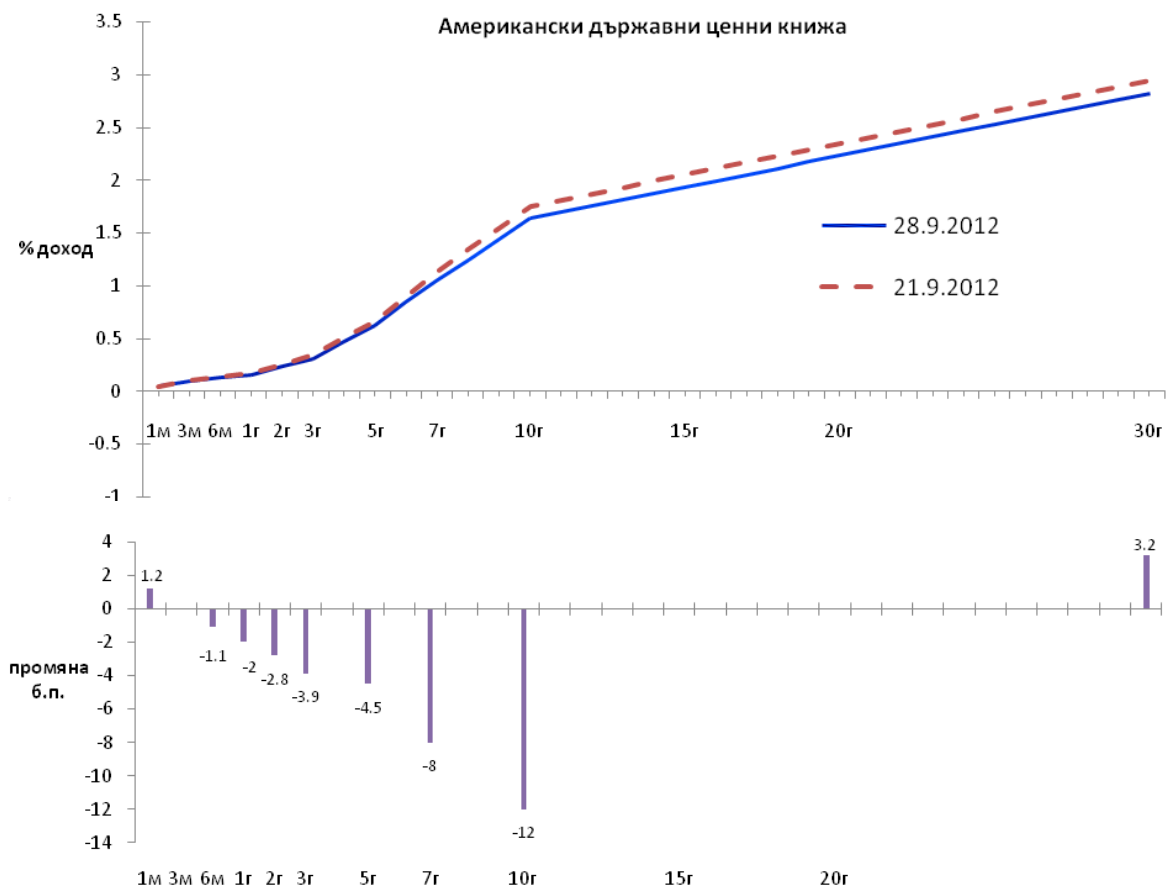
На аукцион в същия ден, страната емитира \$35 млрд. дълг в 5-годишни книжа при средна доходност от 0.647%. Търсенето нарасна и достигна до 3.06 пъти размера на реализираните облигации.

Щатските ДЦК прекъснаха най-дългото си рали от почти четири години, след като в четвъртък доходността по основните спадна под равнището на инфлацията и понижи търсенето. Доходността по 10-годишните книжа се покачи с 3 б.п. до 1.64%, в резултат на оптимизъм относно работата на политиците по света за възстановяване икономическия растеж. Китайската централна банка вкара рекордна сума парични средства във финансовата система през седмицата, а Испания готвеше пакет от бюджетни съкращения и икономически мерки.

По-късно през деня бяха обявени данните за броя на новите молби за помощи за безработни, които са 359 000 за седмицата към 22-ри септември или с 26 000 под прогнозирания брой.

На аукциона в същия ден, страната реализира държавен дълг в размер на \$29 млрд. в 7-годишни книжа, при средна доходност 1.055%, при лек спад в търсенето от 2.8 на 2.61 пъти.

В последния ден на седмицата, доходността по американските 10-годишни ДЦК спадна с 5 б.п. до 1.6%, след негативни данни за персоналните приходи и бизнес активността в страната, което повиши търсенето им. 5-годишните понижиха възвращаемостта си с 3 б.п. до 0.612%, а 2-годишните с 2 б.п. до 0.23% и в резултат на продължаващите усилия на европейските лидери за намиране изход от дълговата криза.



## Европа

### DAX



По-високата волатилност на европейските пазари бе и една от причините за значително по-лошото представяне на местните индекси. Загубите на седмична база варираха от 2.50% за шведския, швейцарски и английски индекси до над 7% за

испанския IBEX 35. Най-зле се представиха акциите на компаниите от комунално-битовия, финансов и телеком сектор. Една от причините за разпродажбите на телеком сектора бе намаления размер на дивидента до 0.05 евро от страна на Telekom Austria, собственик на M-tel.

Горната графика е на немския DAX. След петъчната сесия стойностите на индекса отново влязоха в границите на възходящия канал от началото на юни. Очакванията ни са DAX да тества дългосрочната низходяща посока за подкрепа на нива около 6 944 пункта, което представлява нов спад от около 3.50% - 4% в следващите няколко седмици. Очакванията ни са базирани на задълбочаващата се дивергенция между стойностите на индикатора и стойностите на индекса.

## Дългов пазар

Доходността по 10-годишните германски книжа доближи седмичния си минимум, след подновяване несъгласието между европейските лидери относно начините за спиране на регионалната дългова криза. Облигациите одържаха ръста си от изминалата седмица, когато понижиха с 11 б.п. дохода си. Германския канцлер Ангела Меркел и френския президент Франсоа Оланд се сблъскаха относно разписанието на старта за общия европейски банков надзор, подчертавайки напрежението между двете страни.

Бизнес доверието в Германия противно на очакванията спадна до 30-месечен минимум през септември, след като дълговата криза заоблачи икономическата перспектива. Институтът „Ifo“, Мюнхен, заяви че индекса на бизнес климата спада до 101.4 от 102.3 през август.

10-годишните немски книжа се търгуваха при доходност от 1.555% в понеделник или с 4 б.п. под нивата от последния ден на миналата седмица, а 2-годишните добавиха 1 б.п. до 0.038%.

В понеделник се проведе аукцион в Белгия, където страната реализира четири емисии ДЦК. 785 млн. евро се продадоха при средна доходност от 1.241% и с падеж 28.06.2017г., като търсенето на книжата надхвърли предлагането 2.11 пъти. 500 млн. евро с падеж 28.09.2019 г. донесоха 1.997% на инвеститорите при презаписване 2.32 пъти. 784 млн. евро дълг при 2.08 пъти презаписване за книжата с падеж 28.09.2021 г. се реализира на среден доход от 2.389%, а най-дългата 10-годишна емисия на 2.609% и търсене 1.85 пъти размера от 945 млн. евро.

Понеделник беше ден за аукцион и в Германия, на който страната набра нов държавен дълг от 1.1725 млрд. евро в 12-месечни книжа, при средна доходност от -0.0184% и презаписване 5.13 пъти.

Норвегия също емитира в деня ДЦК с размер 2 млрд. крони, при средна възвращаемост 1.83% и падеж 22.05.2019 г.

Франция се обърна към пазара за да се финансира и емитира успешно 84, 175 и 357-дневни държавни книжа при доходност съответно от -0.016%, -0.006% и 0.006%. Емисиите бяха в размери от 3.798 млрд., 1.698 млрд. и 1.269 млрд. евро, а презаписването за тях 2.88, 4.37 и 2.86 пъти.

В началото на седмицата 5-годишните български еври книжа се търгуваха при доходност от 2.588%.

Двугодишните италиански облигации добавиха 11 б.п. към дохода си в същия ден и се търгуваха при нива 2.226%. 5-годишните покачиха с 8 б.п. до 3.93%, а основните 10-годишни 3 б.п. до 5.062%.

10-годишните испански книжа започнаха седмицата с по-ниска доходност, свалйки 8 б.п. до 5.62%. Силно понижение в доходността отчетоха и гръцките основни ДЦК, която спадна с 56 б.п. до 18.9%.

Според главния директор на Bank of Italy Фабрицио Сакомани, испанска молба за помощ ще демонстрира, че Европа вече притежава инструментите, с които да предпази разпадането на еврото и ще доведе до понижаване на лихвите в региона. Той също добави в интервюто си, че одобрените структурни реформи трябва да се идентифицират като частично изпълнение на условията по програмата за помощ.

Изпълнителния директор на Международния валутен фонд Кристина Лагард заяви, че Гърция е изправена пред финансова пропаст, която няма да бъде преодоляна чрез бюджетни мерки, защото слабата икономика и забавените продажби на държавни активи са влошили фискалното ѝ състояние. Според Лагард усилията, които се обсъждат между гръцкото правителство и т.н. Тройка, за намиране на 11.5 млрд. евро от бюджетни съкращения, няма да бъдат достатъчни за да се вкарат в релсите 130-те млрд. евро спасителни средства, съфинансирани от МВФ, ЕК и ЕЦБ.

Във вторник германските 10-годишни книжа понижиха с 3 б.п. доходността си преди Италия и Испания да емитират 9.5 млрд. евро нов дълг. Основните немски ДЦК стигнаха до 1.533%, преди срещата на Ангела Меркел с Марио Драги в Берлин по-късно в същият ден.

Испанският аукцион, донесе доходност по 3-месечната емисия в размер на 1.203% (0.946% на 28-ми август), като страната продаде 1.399 млрд. евро от нея при презаписване 3.29 пъти. Испания реализира и 2.5834 млрд. евро в 6-месечни книжа, при средна доходност от 2.213% (2.026% на аукциона месец по-рано) и презаписване 1.83 пъти.

Италия също се обърна към пазара във вторник и продаде три емисии ДЦК, две от които обвързани с инфлационния индекс. 496 млн. евро бяха емитирани в книжа с падеж 15.09.2021 г., при средна доходност от 3.68% и презаписване 2.26 пъти. 1.004 млрд. евро постъпиха в бюджета от книжа с падеж 15.09.2016 г., при среден доход 2.46% и търсене 1.75. Книжата с нулев купон бяха с падеж 30.09.2014 г., в размер на 3.937 млрд. евро и донесоха възвращаемост за купувачите 2.532%, при търсене над предлагането 1.65 пъти.

В резултат покачването на лихвите и спада в търсенето след аукционите на Италия и Испания, цените на държавните им книжа спаднаха. Доходността по 10-годишните се покачи съответно до 5.078% и 5.66%, на 5-годишните до 3.98% и 4.36%, а на 2-годишните до 2.27% и 3.03%.

Министерството на финансите на България, емитира на аукцион държавен дълг в размер на 55 млн. лева в книжа с падеж 11.07.2022 г., при средна доходност 3.51% и презаписване 2.79 пъти.

Заместник министъра на финансите на Испания Марта Фернандес Курас, заяви в сряда на конференция в Мадрид, че „няма съмнение, че дефицита на страната е под контрол“. Тя твърди, че Испания ще изпълни бюджетните си цели, въпреки спада в приходите от данъци, преводите към регионите и социалната система, които задълбочават дефицита през август. Бюджетни данни обявени в сряда, показаха ръст в правителствените разходи с 8.9% през август от преди година, както и спад в приходите от данъци с 4.6%.

До края на годината, Министерството на финансите на Италия обяви, че ще продаде минимум 9 млрд. евро в 3-годишни книжа и 10 млрд. в 5-годишни.

Потребителското доверие в Италия остава близко до 15-годишният си минимум през септември месец в размер на 86.2 (86.1 месец по-рано).

Йорг Асмусен, член на УС на ЕЦБ заяви, че банката не одобрява опрощаване на гръцкия дълг.

Комисарят по икономическите и валутни въпроси на ЕС Оли Рен не предвижда повече преструктуриране на дълга за Гърция.

В сряда Германия реализира на аукцион дълг в размер на 3.191 млрд. евро в книжа с падеж 4.09.2022 г., при средна доходност от 1.52% и презаписване 1.24 пъти. Страната не успя да изпълни целта си да пласира книжа за 5 млрд. евро. След аукциона 10-годишните германски ДЦК свалиха още доходността си и се търгуваха при нива от 1.5%.

Британските облигации поскъпваха в сряда, след като демонстрацията в Мадрид стана насилствена. 10-годишните основни книжата понижиха дохода си с 7 б.п. до 1.743%, 5-годишните с 5 б.п. до 0.744%, а 2-годишните с 1 б.п. до 0.186%.

Силен спад в цената отчетоха испанските книжа, като 10-годишните добавиха 26 б.п. към доходността си до 5.942%, след заявеното от Германия, Холандия и Финландия, че отделните правителства, трябва да платят цената на по-ранните си проблеми в банковата им индустрия. 5-годишните испански ДЦК покачиха дохода си с 26 б.п. до 4.652% повлияни от президента на Каталуния Артур Мас, който призова за предсрочни избори на предния ден в търсене по-голяма автономия за региона. 2-годишните покачиха 20 б.п. до 3.24%.

Италианските книжа също поевтиняха, като 10-годишните се търгуваха с 7 б.п. над доходността си от вторник, а 2-годишните с 12 б.п. до 2.364%.

Испанските ДЦК поевтиняха най-силно през този месец, след втора нощ на демонстрации и насилие между полицията и протестиращите в Мадрид. Доходността по 10-годишните книжа надхвърли 6%, приближавайки нива от преди предложението на Марио Драги да закупува държавен дълг.

Марио Монти заяви, че Италия трябва да запази независима политическа власт, дори ако вземе помощ чрез програмата на ЕЦБ за закупуване на ДЦК. В интервю Монти добави, че „Испания извършва много дълбоки и сериозни неща относно бюджетния контрол и структурните реформи. Испания е решителна и на правия път и ще излезе от там – имам предвид извън рисковата зона.”

В четвъртък на проведения от Италия аукцион, разходите по кредитирането на страната спаднаха за 5 и 10-годишните емисии общо в размер на 6.65 млрд. евро. Това индикира настройката на пазара към Италия като по-надеждна инвестиция от Испания, където доходността на аукциона в сряда се покачи. По-кратката италианска емисия донесе 4.09% доход на купувачите си, като месец по-рано той беше 4.73%. 10-годишната книга имаше средна доходност от 5.24% срещу 5.82% от аукциона на 30-ти август. Презаписването бе съответно 1.38 и 1.33 пъти, отчитайки лек спад в интереса от 1.46 и 1.42 през месец август.

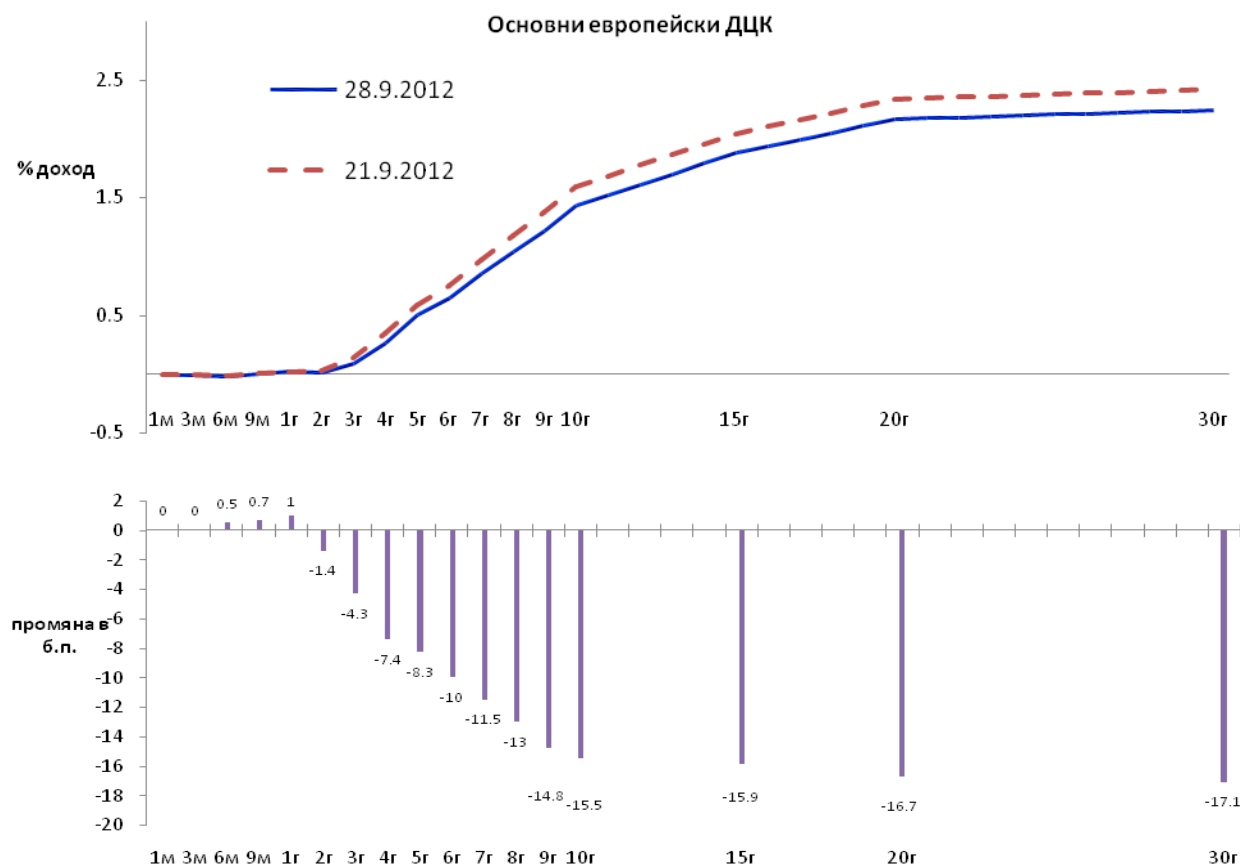
Германските ДЦК продължиха спада на доходността си в края на седмицата, преди данни за инфлацията в Еврозоната, като 10-годишните се търгуваха при 1.426%, а 2-годишните при 0.023%. Френските книжа също поскъпваха в петък преди доклада за бюджета на страната, като 2-годишните носеха доходност от 0.155%, а 10-годишните 2.17%.

Испанските 10-годишни книжа се търгуваха при 5.9% доходност на 28-ми септември, като поставиха рекорда си на 25-ти юли от 7.75%. Спада в разходите на страната по финансирането ѝ през септември е 90 б.п. Италианските 10-годишни облигации на 25-ти юли достигнаха 6.71%, а в петък се търгуваха на 5.07%.

Ден по-рано правителството на Мариано Рахой обяви петият си ограничителен пакет, който се възприе като ход към по-сурови условия, изискване което е част от спасителния план на ЕС. Кабинета на Рахой одобри нов данък върху лотарийните печалби и съкращения в министерските разходи. Целта за 2013 г. бе поставена на 4.5% дефицит от БВП, като за текущата година тя е 6.3%. С това страната рискува



задълбочаване на рецесията при равнище на безработица от 25% и ескалиращи протести.



## Суровини

Търговията със злато запази консолидационния си характер и през изминалата седмица – нивата се запазиха между 1 780 и 1 760 долара за трой унция. Очакванията ни за по-сериозна съпротива на нива от 1 800 долара се запазват. Като цяло октомври е един от най-слабите месеци при представянето на златото.

От тази гледна точка не изключваме възможността за по-сериозен спад при златото до нива под 1 700 долара, което би представлява подходящ момент за увеличаване на експозицията в метала. За предстоящи трудности в краткосрочен период свидетелстват и техническите стойности на индикатора, които паднаха под средните си стойности за последните двадесет дни.

## Злато



Графиката по-долу е на петрола. Търговията с горивото консолидира под двеста дневната си средна и под средносрочната петдесетдневна стойност. Текущата подкрепа е на нива около 90 долара за барел. Техническите индикатори предполагат задълбочаване на корекцията, която според нас би намерила подкрепа на нива около 87 долара за барел. Дългосрочната подкрепа остава в границите между 72 – 75 долара за барел. Разногласията между отделните европейски страни и невъзможността за постигане на по-бързи решения водят до задълбочаване на кризата и само евентуален шок от страна на Близкия изток би било по-силен катализатор за ръст в цената на суровината.

## 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.