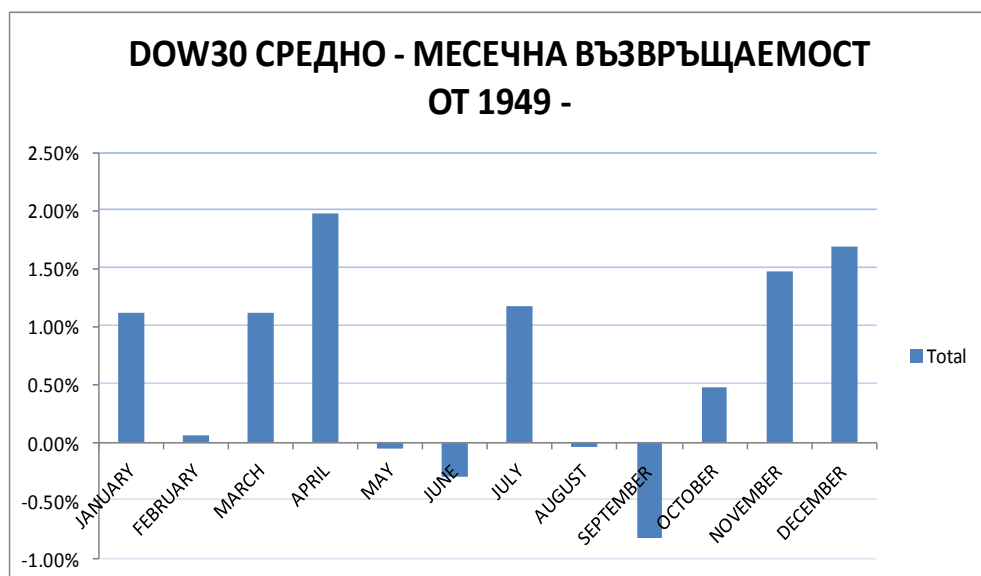


ПАЗАРЕН БЮЛЕТИН И КОМЕНТАР ЗА ПЕРИОДА 26 АВГУСТ 2013 – 30 АВГУСТ 2013Г.

Индексът на сините чипове Dow Jones ограничи спада си през изминалата седмица и остана почти без промяна каквито бяха и очакванията ни. Спадът от последния месец бе доста сериозен и доста над средното за последните 50 години (около -0.80%). От тази гледна точка по-скоро не бихме очаквали сериозни разпродажби през септември, който е исторически най-лошият месец за рисковите активи. Стойностите на техническите индикатори са на екстремно подтиснати нива и за последния месец се забелязва т.нар. positive reversal, което предполага покчаване при индекса в следващите седмици.



Пазарните участници ползват най-различни системи и подходи при взимането на инвестиционно решение. Подобен метод, върху който са изградени множество стратегии, е средно - месечното представяне на съответния клас актив или по-известно като сезонност. От тази гледна точка какво можем да очакваме от акциите през септември?



Графиката показва средно-месечното представяне на щатските сини чипове DOW Jones Industrials от 1949 г. до момента. Прави впечатление, че най-лошият месец за индекса от гледна точка на възвръщаемост, е септември. Като се има предвид, че загубите на индекса за август 2012г. са в размер на близо 5% и техническите индикатори са на екстремно подтиснати нива, по-скоро бихме очаквали консолидация в началото на месеца преди нов по-ясен сигнал за бъдеща посока. Също така ще отбележим, че от началото на 2013г. индексът с много голяма точност и висока корелация следва средно-месечните си процентни изменения за последните десет години следващи президентските избори. Този сезонен феномен също предполага нови по-ниски стойности за рисковите активи през месец септември.

Европа

През изминалата немският DAX заличи над 3% от капитализацията си като падна под долната граница на едномесечната консолидация и петдесет дневната си средна стойност. По принцип това е негативен сигнал за бъдещата посока на индекса, но като се има предвид, че текущите нива са на по-малко от 2% от дългосрочната двеста дневна средна стойност и техническите индикатори срещат подкрепа на нива, характерни за възходящ пазар, то по-скоро бихме очаквали консолидация в следващите седмици и формиране на временно дъно.

DAX

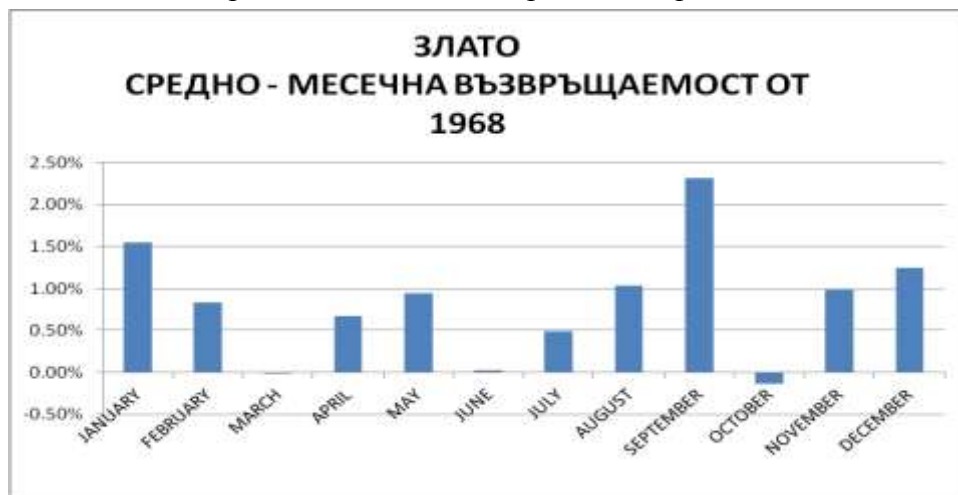


Очакванията ни за покачване на доходностите по държавен и корпоративен дълг се оправдават, т.е. цените на тези инструменти падат в последните месеци. Песимистични са очакванията и за акциите в средносрочен период от гледна точка на сезонното им представяне. Изниква въпросът къде да насочим парите си?

Силните разпродажби на благородните метали в края на април и юни след коментари на водещи инвестиционни банки за обръщане на дългосрочната посока доведоха цените на тези суровини до близо двегодишни дъна и екстремно подтиснати стойности на техническите индикатори.

Съотношението между риск и печалба бе изключително

добро. Въпреки поскъпването при златото от близо 16% за последните два месеца според нас този потенциал все още не е изчерпан. Графиката показва средно-месечната възвръщаемост от метала за периода от 1968г. насам. Забелязва се, че месец септември е един от най-силните за златото със средна възвръщаемост от над 2%.



Индиректен и евтин начин за спекулиране с цената на златото е чрез инвестиране в индекс на най-големите златодобивни компании. За последната година този индекс е загубил над 50% от стойността си. През последните месеци се наблюдава формиране на стабилно дъно като при ръст над нивата на съпротива от април и август на \$30.80 очакванията ни са за сериозен ръст от близо 20% с ясно дефинирано ниво на риск при спад под 50-дневната средна.



Източник: Bloomberg

Интерес представлява зависимостта между изменението на тавана на дълга в САЩ и цената на златото за последните тридесет години. Забелязва се правопрпорционална връзка като всеки път, когато предстои обсъждане за ново покачаване на лимита, се покачва и цената на златото. Ще отбележим, че през октомври предстои ново разглеждане на лимита, което може да доведе до повишена волатилност при търговията с метала.

В търсене на алтернатива за диверсификация на част от депозитите може да послужат следните корпоративни облигации, които са с характеристиките на „вечна” рента и чиято очаквана годишна доходност е сравнително по-добра от текущите средни лихвени нива за банковия сектор.

Емитент	Периодичност на изплащане на купона	Очаквана годишна доходност	Първа дата с опция за обратно изкупуване	Минимална номинална инвестиция	Рейтинг Moody's/ S&P
Телеком Компания-1/ АТ	Веднъж годишно	4.457%	2018	20,000.00	Baa3/ BB+
Телеком Компания-2/ NE	Веднъж годишно	4.772%	2018	100,000.00	Ba1/ BB
Петролна Компания	Веднъж годишно	3.548%	2018	20,000.00	Baa3/ BBB by Fitch
Строителни материали	Веднъж годишно	8.223%	2017	20,000.00	B1/ n/a
Индустриална компания	Веднъж годишно	2.778%	2015	50,000.00	Baa3/ BBB-
Хранително-вкусова промишленост	Веднъж годишно	2.184%	2015	20,000.00	Ba1/ BB+
Финансов сектор/ банка - 1/ IT	Веднъж годишно	7.574%	2020	50,000.00	Ba3/ BB
Финансов сектор/ банка - 2/ FR	Веднъж годишно	5.956%	2019	50,000.00	Ba2/ BBB-
Финансов сектор/ банка - 3/ GE	Веднъж годишно	5.770%	2017	50,000.00	Ba2/ BBB- by Fitch
Финансов сектор/ банка - 4/ IT	Веднъж годишно	6.823%	2019	50,000.00	Ba2/ BBB-
Финансов сектор/ банка - 7/ UK	Два пъти годишно	7.491%	2031	50,000.00	Ba3/ BB
Финансов сектор/ банка - 8/ FR	Два пъти годишно	6.962%	2037	100,000.00	Ba2/ BBB

ДЪЛГ

САЩ

Доходността по държавния дълг на САЩ с падеж през 2023 г. достигна двугодишен максимум на 22-ри август в размер на 2.93%, въпреки което остана под средната стойност от 3.54% за последното десетилетие.

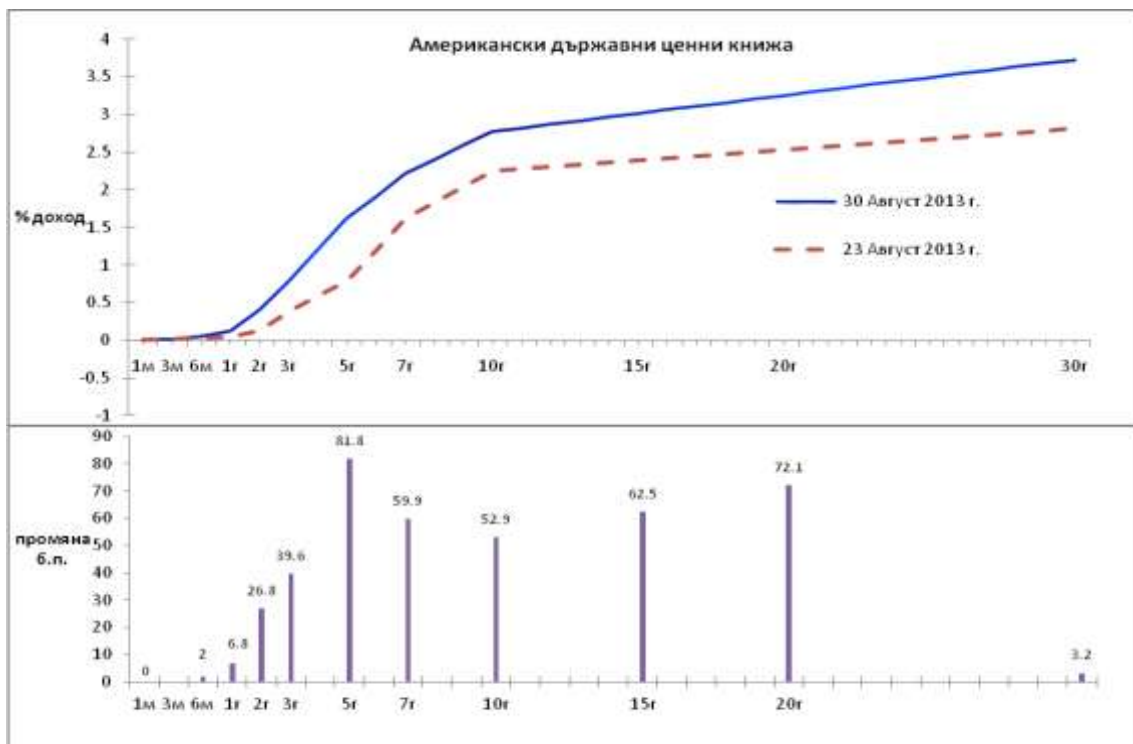
Данните за поръчките на дълготрайни стоки в САЩ през юли, отчетоха спад над прогнозираното, индикирайки забавяне на производството в страната. Според доклада на Министерството на търговията, продажбите на продукцията предназначена за използване поне три години са намалели с 7.3%, като месец по-рано бе отчетен ръст от 3.9%. В понеделник щатските книжа реагираха на публикацията и понижиха доходността си, като 5-годишните се търгуваха при 1.857%, 10-годишните при 2.79%, а 30-годишните при 3.784%. В деня Министерството на финансите на страната продаде 3-месечни книжа за \$30 млрд. при 0.04% доходност, както и \$25 млрд. в 6-месечни книжа при 0.065% доходност.

Щатските ДЦК поскъпваха и във вторник, като търсенето беше основно породено от опасенията, че събитията в Сирия ще доведат до по-широк военен конфликт, което пренасочи инвестициите към ниско рисковите активи. 10-годишните щатски облигации свалиха 4 б.п. от доходността си до 2.75%. Хазната проведе аукцион за 2-годишна емисия в размер на \$34 млрд., която беше продадена при средна доходност от 0.386%. Презаписването нарасна до 3.21 пъти. Ден по-късно бе проведен и трети за седмицата аукцион, на който бяха реализирани 5-годишни облигации за \$35 млрд., при доходност 1.624%. Презаписването, което отразява търсенето на книжата, спадна до четиригодишно дъно от 2.38 пъти размера на емисията.

Броят американци подали молби за помощни за безработни се понижи над прогнозираното през изминалата седмица, сигнал за възстановяване на пазара на труда в САЩ. През седмицата завършваща на 24-ти август, новите заявки са намалели с 6 хил. до 331 хил. съгласно данни на Министерството на труда в страната. В деня станаха ясни и данните за БВП в САЩ през второто тримесечие на годината, които показаха по-бърз ръст

на икономиката благодарение на спад в търговския дефицит и ръст на запасите, които преодоляват ефекта на федералните бюджетни съкращения. На годишна база брутният вътрешен продукт на САЩ нараства с 2.5%, като очакванията бяха това да стане с до 1.7%. Доходността по държавния дълг на страната се увеличи след като Министерството на търговията публикува статистиката си в четвъртък. 10-годишните щатски облигации добавиха 5 б.п. до 2.811%, а 30-годишните 3 б.п. до 3.768%. При по-ниско търсене протече аукционът за 7-годишните книжа в деня. Количеството на поръчките надхвърли обема на емисията 2.43 пъти, като при предходното предлагане на книжата презаписването беше 2.54 пъти. Средната постигната доходност спадна от 2.232% на 2.221%, а размера на емитирания дълг беше \$29 млрд.

В последния работен ден на месец август, щатският държавен дълг отчете ръст в доходността си за четвърти пореден месец, като поредицата от разпродажби на американски ДЦК бе най-дългата за последните две години. Сигналите за икономическо възстановяване на страната подкрепяха бъдещо решение от Фед за съкращаване на програмата ѝ за количествено облекчение и в петък 10-годишните облигации добавиха 2 б.п. до 2.78%, а 30-годишните до 3.73%. През изминалия месец щатските ДЦК са загубили 0.7% от стойността си.



Европа

Спредът между 10-годишните испански и италиански книжа се сви в понеделник до 6 б.п., като средно през първото тримесечие на годината той е бил 64 б.п., движен под влияние на заплахата Силвио Берлускони да разклати правителството основано на коалиция. 10-годишните италиански ДЦК се търгуваха на 26-ти при доходност от 4.397%, а 5-годишните при 3.266%.

Германският министър на финансите Волфганг Шойбле заяви, че на Гърция е много вероятно да потрябва втори спасителен пакет, който ще включва „много по-ниска”

сума от предишния. Дългът на страната с падеж през 2023 г. след новината повиши възвръщаемостта си с 4 б.п. до 9.823%, а 30-годишния до 9.1%.

Германия емитира в понеделник 2.42 млрд. евро дълг в книжа с падеж 27.08.2014 г., при средна доходност 0.097% и презаписване на аукциона 1.89 пъти. В деня 10-годишните германски ДЦК понижиха дохода си с 2 б.п. до 1.915%.

Във вторник Испания емитира на аукцион дълг в размер на 3.0603 млрд. евро в облигации с падеж през май 2014 г. при средна доходност 1.089%, както и 1.0064 млрд. евро в книжа с падеж 22.11.2013 г. и 0.155% доходност.

Италия също проведе първично предлагане на държавен дълг в деня и реализира при 1.871% доходност, 2.983 млрд. евро в книжа с нулев купон и падеж 30.06.2015 г. Страната продаде и инфлационни ДЦК с падежи през 2018 и 2026 г. със средна доходност съответно 2.3% и 3.3%. Под влияние на опасенията за стабилността на правителството, подхранвани от дебата относно бившия министър председател Силвио Берлускони, 10-годишните италиански ДЦК продължиха ръста в доходността по тях до 6.457%, а 5-годишните до 3.32%.

Във вторник британските 10-годишни ДЦК свалиха доходността си до петмесечен минимум от 2.6%, вследствие очакванията за запазване на лихвените равнища на острова на рекордно ниските им нива от 0.5%.

Бизнес доверието в Германия се увеличи през август до 16-месечен максимум, надхвърляйки прогнозите и сигнализирайки за продължаващо възстановяване в най-голямата европейска икономика. Германските 10-годишни ДЦК се търгуваха в средата на седмицата при доходност от 1.834%, а 2-годишните при 0.225%. Италия продаде на аукцион в сряда 182-дневни книжа за 8.5 млрд. евро, при средна доходност 0.886%.

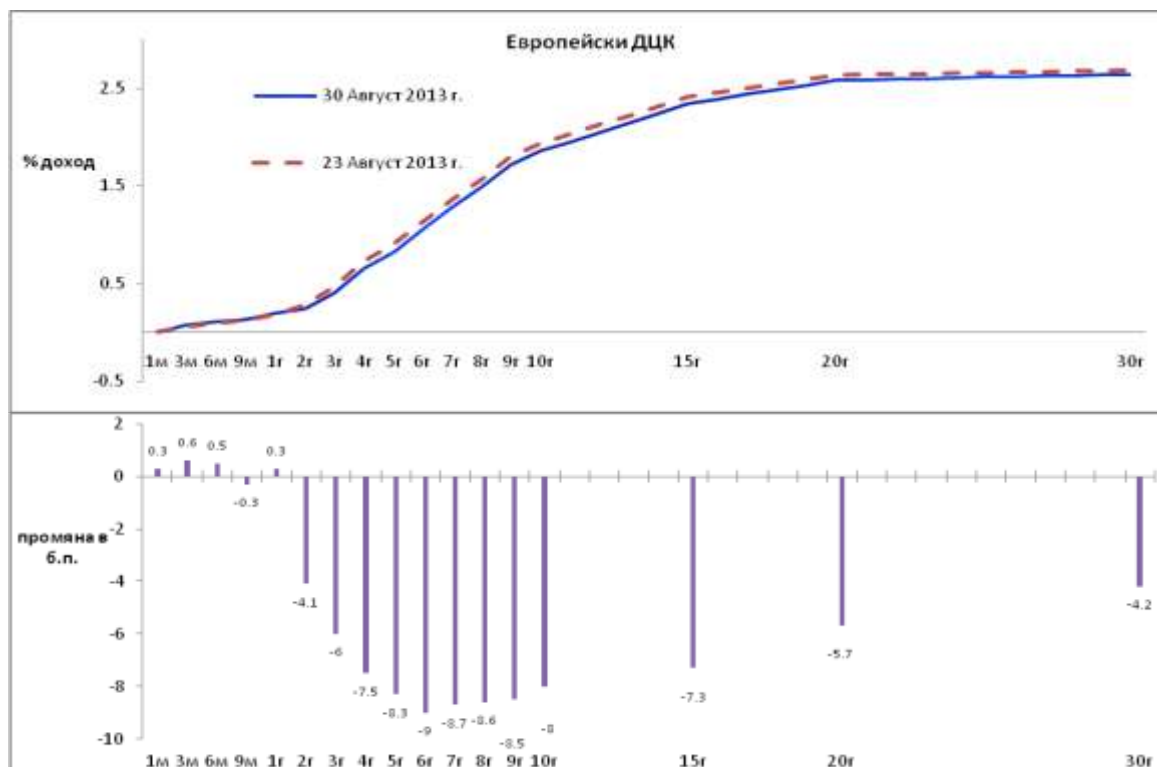
Данните за нивото на безработица в Германия изненадаха в четвъртък с ръста си през месец август до 6.8% или с 7 хил. до общо 2.95 млн. души. Това беше краят на тримесечна поредица от увеличаване на заетостта в страната, което сигнализира пазара за забавяне на икономиката ѝ, като прогнозите на специалистите бяха за пореден спад на безработните. Германските 10-годишни бенчмаркови ДЦК се търгуваха в деня при 1.868% доходност, а 5-годишните при 0.827%.

Италия проведе аукцион на 29-ти, на който правителството реализира 3.5 млрд. евро в книжа с падеж 01.12.2018 г. и 2.5 млрд. евро в книжа с падеж 01.03.2024 г. Средната постигната доходност беше съответно 3.38 % и 4.46%, а коефициентът на покритие 1.22 и 1.52.

БВП на Испания за второто тримесечие на 2013 г. е спаднал с 0.1%, като за първото беше отчетен отрицателен ръст от 0.4%. В същото време от страната се е увеличил с 6%, а вноса с 5.9%, като три месеца по-рано те намаляха съответно с 3.8% и с 4.5%. В последния ден на седмицата испанските 10-годишни книжа покачиха доходността си с 2 б.п. до 4.537%, а 2-годишните с 1 б.п. до 1.817%.

Продажбите на дребно в Германия отчетоха спад с 1.4% през месец юли, което доведе до ръст на покупките на държавния дълг в петък. 10-годишните германски ДЦК свалиха 2 б.п. до 1.832%, а португалските добавиха 16 б.п. до 6.636%. Нови опасения, че страната няма да изпълни ангажимента си за бюджетен дефицит в края на годината, се появиха след като португалския Конституционен съд се противопостави на плана за прекратяване на договорите на някои държавни служители

През седмицата българските левови 3-годишни ДЦК се търгуваха при 1.06% доходност, 8-годишните при 3.4%, а 10-годишните при 3.605%. Българската еврова емисия с падеж юли 2017 г., носеше 2.32% доходност.



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.