

## ПАЗАРЕН БЮЛЕТИН ЗА СЕДМИЦАТА ОТ 02 ЮЛИ ДО 06 ЮЛИ 2012г.

### САЩ

В настоящия бюлетин представяме собствено-конструиран индикатор, измерващ риска в системата. Индикаторът включва в различно съотношение волатилността за щатските индекси както и спреда между корпоративен и държавен дълг за САЩ, Европа и развиващите се пазари.

Сигналите от този индикатор са базирани на пробив над или под съответната средна стойност за определен период. За целите на анализа се спираме на сигнал при пресичане на петдесетдневната средна, което има средносрочен ефект върху представянето на рисковите активи.

### Рисков индикатор



Стойностите са на дневна база като към момента индикаторът е под петдесетдневната си средна стойност. Техническите индикатори, базирани на него, също сочат към спад в средносрочен период. Спад в стойностите на рисковите индикатори под петдесетдневната средна е положителен сигнал за акциите.

Графиката по-долу отчита процента акции, търгуващи се над двеста дневната си средна стойност. Двеста дневната средна стойност е бариерата, дефинираща дългосрочната посока на акциите както стойностите над нея се тълкуват като възходяща посока за съответната емисия.

През изминалата седмица се наблюдава нов ръст на процента акции, които се търгуват над дългосрочната си средна стойност. Фактът, че този брой е над 50%,

показва, че възходящата посока е по-устойчива и предполага запазване на посоката в по-дългосрочен период.

### Процент акции, търгуващи се над двеста дневната си средна стойност



Графиката по-долу е на S&P 500. Индексът се търгува над дългосрочната си средна стойност. Посоката на техническите индикатори също е възходяща, което подкрепя ръста при акциите. Прави впечатление консолидацията като очакванията ни са тя да се запази до края на настоящия месец в границите между 1300 – 1350 пункта.

### S&P 500



## Дългов пазар

Седмицата в САЩ започна без съществена промяна в доходността на правителствените книжа, като 10-годишните носеха доход в размер на 1.645%. Пазара очакваше данните за производственият ръст в страната, прогнозата за който бе да намали темпото си, както и данни за новите работни места, които се очакваше да са отново под 100 000. През изминалия месец, броят на новоназначените в САЩ бе 90 000, като процента на безработните се задържа на 8.2%.

В понеделник Министерството на финансите на САЩ емитира \$30 млрд. държавен дълг в 3-месечни и \$27 млрд. в 6-месечни дисконтови книжа. Постигнатата доходност на аукциона бе в размери съответно от 0.1% и 0.15%.

Във вторник 10-годишните щатски ДЦК бяха поскъпнали, като доходността по тях стигна 1.59%, а по 2-годишните 0.289%, след като предния ден Индекса на бизнес активността в страната падна до 49.7 пункта през юни от 53.5 през май месец. Данни за производството в страната също показаха свиване през юни месец, което се случва за първи път от почти три години.

Разликата между доходността на 10-годишните стандартни книжа и тези защитени от инфлацията, която служи за измерване очакванията за размера на потребителските цени през времето на дълга е 2.08%. Средната стойност за последните 10 години е 2.15%.

На 3-ти юли Министерството на финансите на САЩ емитира \$30 млрд. държавен дълг в 4-седмични ДЦК при дисконтов доход от 0.075%. При предишното предлагане на книжа с такъв матуритет, дохода бе 0.06%. Презаписването за книгата на аукциона достигна 4.65 пъти предлаганата сума.

Ден след националният празник на САЩ, държавните книжа поскъпнаха и доходността по основните достигна до 15 б.п. над рекордния си минимум. 10-годишните ДЦК свалиха 5 б.п. до 1.58%.

На 5-ти юли ФЕД купи \$5.5 млрд. щатски книжа с падежи между 2020 и 2022 г., като част от усилията за подкрепа на икономиката, чрез понижаване дългосрочните лихви.

В петък щатските книжа поскъпваха след като ЕЦБ и Народната банка на Китай намалиха лихвените си нива, а Bank of England увеличи програмата си за изкупуване на активи. 10-годишните американски облигации понижиха доходността си с 4 б.п. до 1.56%, 5-годишните с 2 б.п. до 0.65%, а 2-годишните до 0.28%.

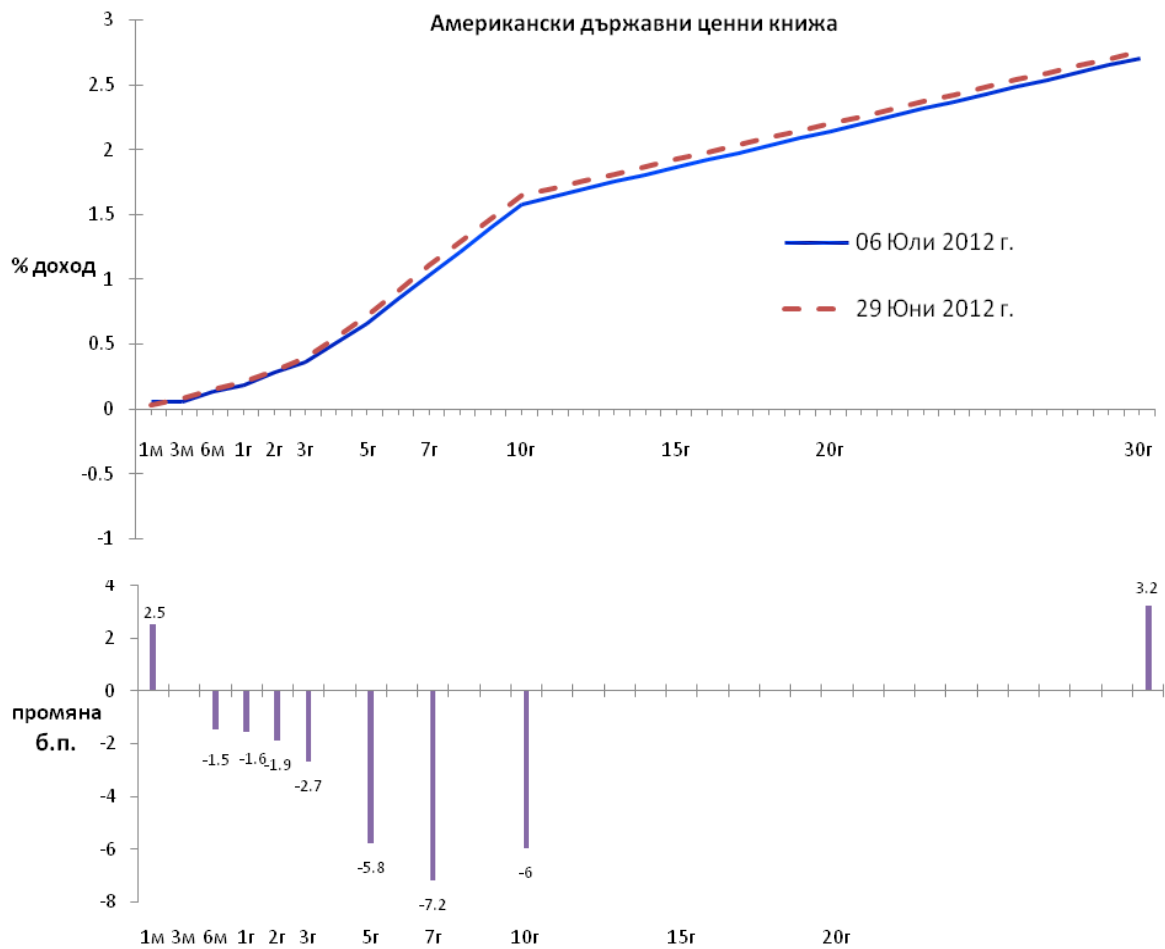
Слабият икономически растеж и инфлацията засилват напрежението върху ФЕД да започне трети цикъл на изкупуване на облигации. В първите два цикъла, ФЕД закупи \$2.3 трил. в ДЦК за периода 2008 – 2011 г. с цел подпомагане на икономиката чрез по-ниски лихви.

В края на седмицата, излязоха окончателните данни за размера на новоназначените служители в САЩ, които бяха под прогнозираните, показвайки че пазара на труда осъществява оскъден прогрес към намаляване на безработицата. Ръста на заетите от 80 000 за юни е еквивалентен на предходния месец, когато увеличението беше с 77 000, като прогнозите бяха за над 100 000 души. Дяла на безработните остава в размер на 8.2%

Устойчив ръст в новоназначените ще спомогне за повишаване покупателната способност, съответно и на потребителските разходи, които заемат 70% дял от най-голямата икономика в света

През следващата седмица щатите ще емитират \$32 млрд. държавен дълг в 3-годишни книжа, \$21 млрд. в 10-годишни и \$13 млрд. в 30-годишни книжа, в рамките на

три дни, започвайки от 10-ти юли. Правителството продава тази комбинация от облигации всеки месец, като част от програмата си за аукциони.



### Развиващи се пазари



Картината при развиващите се пазари остава непроменена. Индексът регистрира ново по-високо дъно спрямо началото на месеца. Техническите индикатори пробиха над низходящата посока от началото на януари и успешно тестваха новия възходящ тренд от средата на май, с което затвърдиха очакванията за запазване на възходящата посока при индекса поне в краткосрочен период. Техническите индикатори намериха подкрепа на нива около 40 пункта, характерни за пазари с очаквания за продължаване на възходящата посока. Първата по-сериозна съпротива е дефинирана от двеста дневната средна стойност на нива от 972 пункта като пробив над нея предполага ръст до психологическата граница от 1000 пункта.

От фундаментална гледна точка показателите за развиващите се пазари са на значително по-ниски нива спрямо тези за щатските и немски индекси. Съотношението цена към печалба на акция е с около 30% по-ниско, а това на цена към счетоводна стойност на акция е с около 40% по-ниско. От тази гледна точка развиващите се пазари дават по-добра алтернатива пред развитите.

## **Европа**

Европейските индекси заличиха печалбите от предходната седмица и регистрира загуби, вариращи от 3% за немския DAX до над 8% за испанския IBEX. Решението на ЕЦБ за намаляване на основния лихвен процент до нова рекордно ниска стойност от 0.75% както и премахването на лихвата за овърнайт депозитите доведе до разпродажби при единната валута, което се отрази и в спад в цените на суровините.

Най-потърпевши бяха финансовите компании със среден спад от над 6% за периода като най-потърпевши бяха испанските и италиански банки.

Графиката по-долу е на немския DAX. Индексът едновременно успешно проби над силната съпротива от линията на низходящата посока от средата на февруари и дългосрочната двеста дневна средна стойност.

Техническите индикатори запазват възходящата си посока от началото на юни, с което потвърждават очакванията ни за запазване на ръста при акциите в следващите няколко сесии. Въпреки това, през настоящата седмица очакваме тест на двеста дневната средна стойност.

## DAX



Европейските лидери се обърнаха към ЕЦБ през седмицата с цел да получат подкрепа за увеличаване растежа, успокояване на пазара и ускоряване интеграцията във валутния съюз. Базираната във Франкфурт банка се очаква да предложи помощ на 5-ти юли чрез намаляване на лихвите. Очакванията за промяна в основната лихва на ЕЦБ в понеделник бяха за 25 б.п. до рекордно ниското ниво от 0.75%.

В понеделник испанските и италиански книжа понижиха доходността си с по 17 б.п. съответно до 6.084% и 5.62% за 10-годишните книжа. 2-годишните понижиха дохода с 29 б.п. до 3.838% за испанските и с 32 б.п. до 3.06%.

Германските 10-годишни ДЦК покачиха с 1 б.п. дохода си в понеделник сутринта до 1.592%, толкова с колкото повишиха доходността си и великобританските книжа със същият матуритет до 1.74%.

Понижение на дохода в началото на седмицата отчетоха френските и гръцки облигации, като 10-годишните свалиха съответно по 6 б.п. и 35 б.п. до 2.61% и 24.6%.

На 2-юли, Холандия проведе аукцион, на който страната емитира 1.03 млрд. евро дълг в книжа с падеж 28.06.2013 г., при среден доход 0.05% и презаписване 2.7 пъти. В същият ден Норвегия реализира 350-дневни ДЦК за 3 млрд. крони, при среден доход на аукциона от 1.61% и презаписване 2.17 пъти.

В понеделник португалското министерство на финансите зави, че на 18-ти юли планира емитирането на 3.75 млрд. евро държавен дълг в 12-месечни книжа.

Аукцион проведе в понеделник и Франция, на който беше реализиран държавен дълг за 1.796 млрд. евро в книжа с падеж 27.06.2013 г. при среден доход 0.163%. Търсенето превишаваше предлагането 2.38 пъти. Франция пласира и 1.996 млрд. евро в ДЦК с падеж 27.12.2012 г. при средна доходност от 0.096% и презаписване 2.79 пъти, както и 3-месечни книжа за 4.497 млрд. евро при среден доход 0.048% и търсене 1.85 пъти. Доходността на трите емисии при предходното им предлагане беше малко по-висока, съответно в размери на 0.177%, 0.104% и 0.56%.

Единия от двата външни консултанта, които Испания нае за да проведат стрес тестове на националните банки, оценява че загубите на испанските банки могат да достигнат 274 млрд. евро през следващите три години. Докато първите два най-големи

кредитори в страната Banco Santander SA и Banco Bilbao Vizcaya Argentaria SA, печелят повече от външната си дейност, то по-малките испански банки разчитат на местният бизнес. Повечето от тях плащат по-високи лихви по депозитите, от колкото печелят от ипотеките. Най-доходната им дейност е заемането на средства при 1% от ЕЦБ и кредитирането с тях на испанското правителство на 6%, с което рискуват да фалират страната.

Дяла на незаетите в Италия, непредвидено спада от 10.2% на 10.1%, като прогнозите за това бяха за ръст в размер на 10.3%. Безработните на възраст между 15 и 24 години нарастват до 36.2% от 35.3%.

На 3-ти юли Белгия реализира на аукцион 3.08 млрд. евро краткосрочен държавен дълг, от който 1.304 млрд. евро в 3-месечни книжа и 1.78 млрд. в книжа с падеж 13-ти декември 2012 г. Средната доходност беше в размери на 0.211% и 0.226%, а презаписването 3.72 и 2.25 пъти.

Великобритания емитира във вторник 1.75 млрд. паунда в ДЦК с падеж 7.12.2030 г. при среден доход 2.586% и презаписване 2.06 пъти.

В същият ден аукцион проведе и Швейцария, където за 595 млн. шв.франка дълг с падеж 4.10.2012 г. бе постигнат отрицателен доход от - 0.841%.

Датският аукцион във вторник бе за 1.77 млрд. крони в облигации с падеж 15.11.2023 г. при среден отрицателен доход - 0.05% и търсене 2.53 пъти предлагането.

Във вторник германските 10 и 30-годишни книжа поевтиняха, в следствие оптимизма около последващите действия на централните банки за подкрепа на глобалната икономика, което намали привлекателността на книжата на най-голямата европейска икономика за инвеститорите. Доходността на 10-годишните немски ДЦК се покачи с 2 б.п. до 1.537%, а на 30-годишните с 7 б.п. до 2.366%. В същият ден ръст на дохода по 10-годишните книжа отчетоха великобританските с 2 б.п. до 1.715%, холандските с 1 б.п. до 2.023%, швейцарските с 3 б.п. до 0.59% и гръцките с 21 б.п. до 25.026%.

За деня печеливши бяха френските, италианските и испанските книжа, като 10-годишните намалиха доходността съответно до 2.552%, 5.654% и 6.256%, а 2-годишните до 0.399%, 3.281% и 4.017%.

В началото на седмицата България реализира 5-годишна емисия с купон 4.25% и размер от 950 млн. евро при средна доходност 4.44%. Търсенето надхвърли предлагането пет пъти, като участниците бяха около 360 международни инвеститора. Мениджъри на емисията бяха BNP Paribas SA, HSBC Holdings Plc и Raiffeisen Bank International AG.

Страната не беше издавала външна емисия от 11 години, като набраните средства сега, ще послужат за погасяване задълженията по евро-бондовете падежиращи на 15.01.2013 г. Рейтинга на България определен от Standard & Poor's е BBB, същият който имат Русия и Литва и Baa2 от Moody's Investor Service, който рейтинг има и Бразилия.

Югоизточните европейски държави се борят да запазят финансите си под контрол, докато гръцките дългови проблеми заплашват да дестабилизируют Балканите и правителствата там търсят нови източници на приходи. България, като най-бедният член на ЕС съгласно равнището на БВП на глава от населението, има втория най-нисък публичен дълг измежду 27-те членки на блока след Естония, в размер на 15.3% от БВП към април месец.

Размера на регистрираната безработица в Испания спада след като в страната започна туристическият сезон. Броят на хората потърсили помощи е намалял с 98 853 души от май месец до общо 4.62 млн. Туризма в страната държи най-голям дял от БВП.

Според Barclays, италианските банки биха имали нужда от помощ при сценарий, където загубите от кредитирането на UniCredit SpA и Intesa Sanpaolo SpA, надхвърлят 67.5 млрд. евро.

Публичните разходи в Италия, включително и по лихви се прогнозира да нараснат с 1.3% през тази година до 809 млрд. евро или около 51% от БВП на страната.

Бюджетният дефицит на Италия достигна до 8% от БВП за първата четвърт на годината, като за същият срок през 2011, той беше 7%.

В сряда бяха публикувани данни за PMI (индекса на мениджърските поръчки), който се основава на наблюдение над компании в сектора на услугите в Испания и е предназначен да осигури най-актуалната картина на бизнес средата в страната. Всичко над 50 е индикатор за растеж, под 50 за свиване. Колкото разликата от 50 е по-голяма, толкова по-голяма е промяната. PMI за юни е в размер на 43.4, а за май е бил 41.8.

В Германия бяха публикувани данни за PMI в същия ден, като

В сряда италианските и испански ДЦК добавиха към дохода на основните си облигации по 11 б.п. до 5.71% и 6.29% и по 11 б.п. към 5-годишните до 4.95% и 5.33%

На 4-ти юли германските ДЦК поскъпнаха след информацията за предстоящото понижение на лихвите от ЕЦБ на 5-ти юли, с цел съживяване на европейската икономика. Търсенето на германски книжа от всички матуригети силно се покачи, след като трейдърите спряха да използват държавни книжа различни от немските за обезпечение по кредити.

Доходността им спадна и след аукциона, който страната проведе в същия ден, където реализира 5-годишна емисия за 3.2937 млрд. евро при среден доход 0.52% (0.41% на предходният аукцион от 6-ти юни), при презаписване 2.73 пъти.

След аукциона 10-годишни книжа свалиха дохода си до 1.477%, 5-годишните до 0.498%, а 2-годишните до 0.06%.

В същият ден поскъпнаха и великобританските книжа, като 10-годишните свалиха с 3 б.п. до 1.723%. С 6 б.п. спадна доходността на холандките 10-годишни облигации до 1.923% и на 5-годишните до 1.003%.

На 4-ти след изказване на изпълнителният директор на МВФ Кристин Лагард, че не е в настроение да ревизира условията на гръцкия спасителен план, 10-годишните книжа на страната повишиха доходността си до 25.12%. В интервю за CNBC, Лагард каза: „Не съм изобщо в настроение за преговаряне или предоговаряне.”

В сряда се публикуваха и данни за резултатите в сферата на производството и услугите в Германия, които се свиват за пети пореден месец до 49.9 през юни. Общият индекс за Евро-зоната обаче нараства до 46.4. Резултати под 50 са сигнал за свиване в секторите.

Марио Монти заяви на пресконференция в Рим, на която присъства и германския канцлер Ангела Меркел, че Италия не се нуждае от подкрепа от европейските си партньори, защото не е в положението на Португалия, Гърция и Ирландия.

Правителството на Монти планира да одобри повече от 4 млрд. евро съкращения на разходите, като намали размера на публичната администрация и избегне допълнителни увеличения в данъците.

На 5-ти юли Испания емитира на аукцион общо 3 млрд. евро държавен дълг, като 1.01475 млрд. евро от него в книжа с падеж 31.10.2016 г. при среден доход 5.536%



и презаписване 2.56 пъти. Страната реализира и 1.23876 млрд. в книжа с падеж 30.07.2015 г. при среден доход 5.086% и 2.28 пъти презаписване, както и облигации с падеж 31.01.2022 г. при доход 6.43% и презаписване 3.18.

В същият ден и Франция емитира ДЦК при среден доход 2.53% и с падеж 25.04.2022 г. Търсенето превишаваше предлагането 1.92 пъти.

Аукцион в четвъртък проведе и Ирландия, като страната се обърна към пазара на публичен дълг за първи път от почти две години. Размера на емисията беше 500 млн. евро в 3-месечни книжа, при среден доход 1.8% и презаписване 2.8 пъти.

На 5-ти юли ЕЦБ намали основния лихвен процент до рекорден минимум в размер на 0.75% от 1%. ЕЦБ намали също и лихвата по овърнайт депозити от 0.25% на 0%, както и пределната лихва по кредити от 1.75% на 1.5%.

Според експерти, размерът на основния лихвен процент на ЕЦБ към момента не е от значение, но понижаването на лихвите по депозитите до 0%, може да освободи банките да кредитират икономиката.

След решението на ЕЦБ за промяна на лихвите, дълговия пазар в Европа и САЩ реагира с покачване цените на основните ДЦК, като най-силно поскъпнаха гръцките книжа, понижавайки доходността си с 46 б.п. до 24.55%, следвани от холандските с 5 б.п. до 1.87% и френските с 4 б.п. до 2.49%.

Испанските и италиански книжа поевтиняха, след като ЕЦБ се въздържа от допълнителни стъпки за задържане на доходността по държавните им дългове, след промяната на основния лихвен процент в четвъртък.

На 5-ти, след края на аукциона в Испания, 10-годишните ДЦК повишиха доходността си най-много от всички европейски книжа в следствие на притеснения, че дълговата криза се влошава. Те покачиха дохода си с 37 б.п. до 6.78%, след като бяха достигнали 43 б.п. ръст, който е най-високият от 1994 г. насам.

Италианските 10-годишни книжа пробиха границата от 6% и стигнаха до 6.04%, за първи път от януари месец насам.

Президента на ЕЦБ Марио Драги каза, че не би могъл да види други мерки, които биха били ефективни при високо фрагментиран пазар.

В четвъртък на среща на италианския кабинет, са одобрени промени в разходите от бюджета, които се намалят с 4.5 млрд. евро през 2012, с 10.5 млрд. евро през 2013 г. и с 11 млрд. евро през 2014 г.

Испанския съдия Фернандо Андреу от Националния съд в Мадрид, ще разследва Bankia group и бившият ѝ председател Родриго Рато, в следствие жалба от лявата партия Union Progreso у Democrasia, във връзка със заявената рекордна финансова помощ за банката. Разследването е във връзка с твърдения включващи заблуда, фалшиво счетоводство и измамна администрация. Съдията ще проучва Bankia, нейният собственик и 33-мата членове на борда, включително 63 годишният Рато.

Според професор Нуриел Рубини от Нюйоркския университет, Италия и Испания ще загубят достъп до капиталовите пазари в срок от три до шест месеца.

В петък германските 2-годишни книжа поскъпнаха изпращайки доходността по тях под нулата, след като инвеститорите увеличиха търсенето на най-сигурните активи вследствие притеснения, че европейската икономика рискува да изпадне в рецесия.

Индустриалната продукция в Германия се е увеличила с 0.2% през май, докато през април се сви с 2.2%.

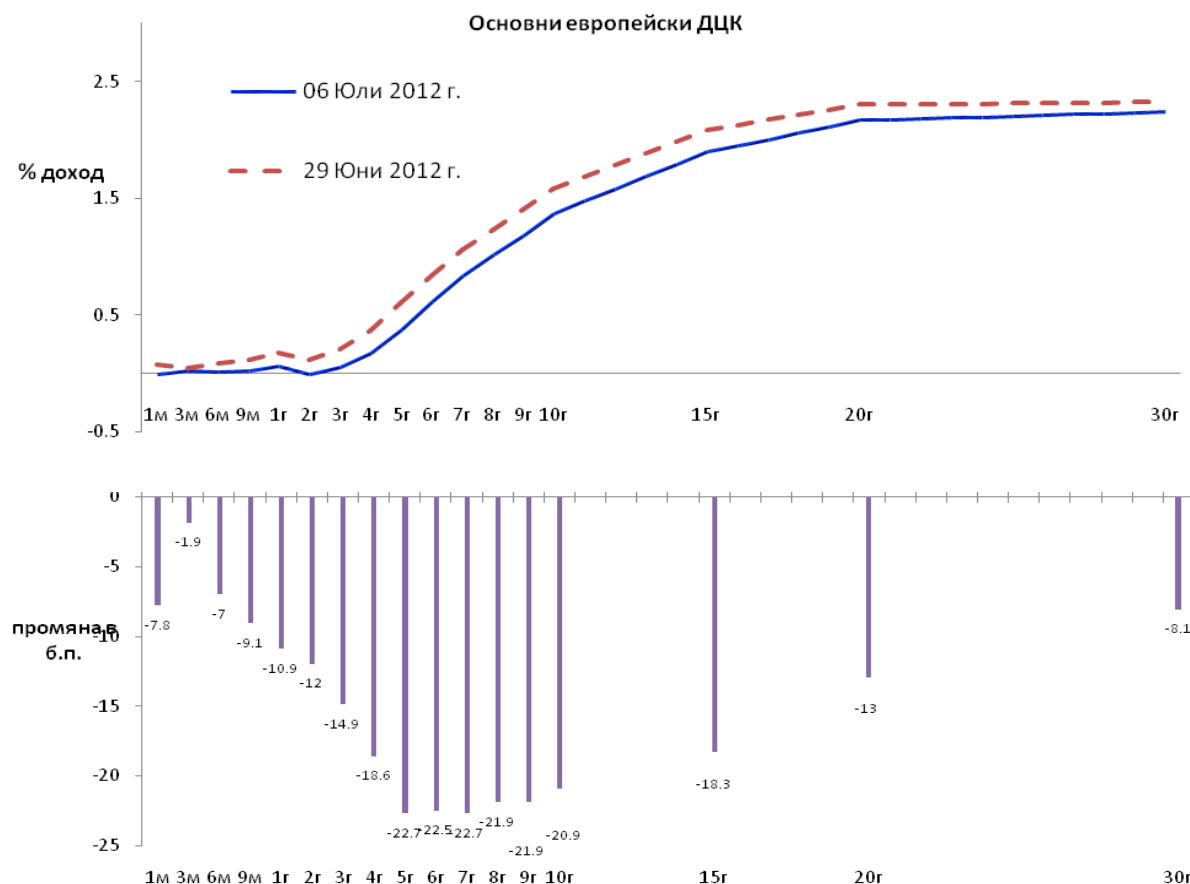
2-годишните немски ДЦК на 6-ти юли носеха доход от -0.01%, 5-годишните 0.356%, а 10-годишните 1.363%.

Висок спад в доходността в същия ден отчетоха френските облигации, като 2-годишните поставиха рекорд понижавайки я с 15 б.п. до 0.14%, 5-годишните намалиха с 15 б.п. до 1.03%, а 10-годишните с 11 б.п. до 2.36%.

Силно понижиха дохода си и белгийските ДЦК, като 2-годишните свалиха до рекорден минимум от началото на еврото с 20 б.п. до 0.419%, 5-годишните с 25 б.п. до 1.532% и 10-годишните с 15 б.п. до 2.74%.

Рекордно ниска доходност отчетоха в петък и датските 2-годишни облигации, свалейки 3 б.п. до -0.218%. Доходността на 5-годишните също спадна с 3б.п. до 0.325%, а на 10-годишните до 1.156%. Равнището на доходност на 2-годишните датски книжа, отразява относителната сила на страната, в сравнение с други облигационни пазари, както и фондовата борса. Има инвеститори, които са толкова притеснени от фалит и загуба на главница, че Дания за тях е привлекателна дори и при негативни нива на възвращаемост. Nationalbanken, като централна банка в страната, понижи в четвъртък лихвата по депозитните сертификати до -0.2% от 0.05%, както и лихвата по заеми с четвърт процент до 0.2%. Целта е да се намали притока на капитал, който оказва напрежение върху курса на кроната спрямо еврото.

В края на седмицата испанските, италиански и португалски книжа, бяха единствените, които покачиха възвращаемостта си за 10-годишните ДЦК. Те добавиха съответно 22 б.п. до 6.913%, 2 б.п. до 5.972% и 4 б.п. до 9.8% за португалските. 5-годишните добавиха съответно 28 б.п. до 6.1%, 4 б.п. до 5.29%, а португалските понижиха дохода с 8 б.п. до 9.011%. 2-годишните испански и италиански също поевтиняха добавяйки по 35 б.п. и 7 б.п. до 4.79% и 3.69%, а португалските понижиха дохода си с 11 б.п. до 6.55%.



## Индустриални суровини. Метали.

Без изключение индустриалните суровини регистрираха спад през изминалата седмица, вариращ от 1% при алуминий до 2.10% при цинка. Като основна причина може да се посочи силното поскъпване на щатската валута, чието изменение е обратно корелирано с цените на суровините.



Златото запази границите си на консолидацията от последните два месеца, а именно между 1630 и 1550 долара за трой унция. Техническите индикатори също са на неутрални нива. Като стратегия за търговия може да се използват ясно дефинираните граници от средата на май до момента – покупка на нива около 1550 долара и скъсяване на нива около 1620 – 1630 долара за трой унция.

Графиката по-долу разглежда представянето на петрола. Цената консолидира под 80 долара за барел за последните две седмици на юни, а през изминалата седмица се покачи рязко до 88 долара за барел, където срещна и съпротива от петдесетдневната средна стойност. Въпреки силното поскъпване от изминалата седмица и възстановяването в стойностите на индикаторите, което предполага по-сериозен ръст в средносрочен период, все още не изключваме възможността за тестване на дългосрочната подкрепа от 75 долара за барел, което би било изключителна възможност за заемане на дълги позиции.

## 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.