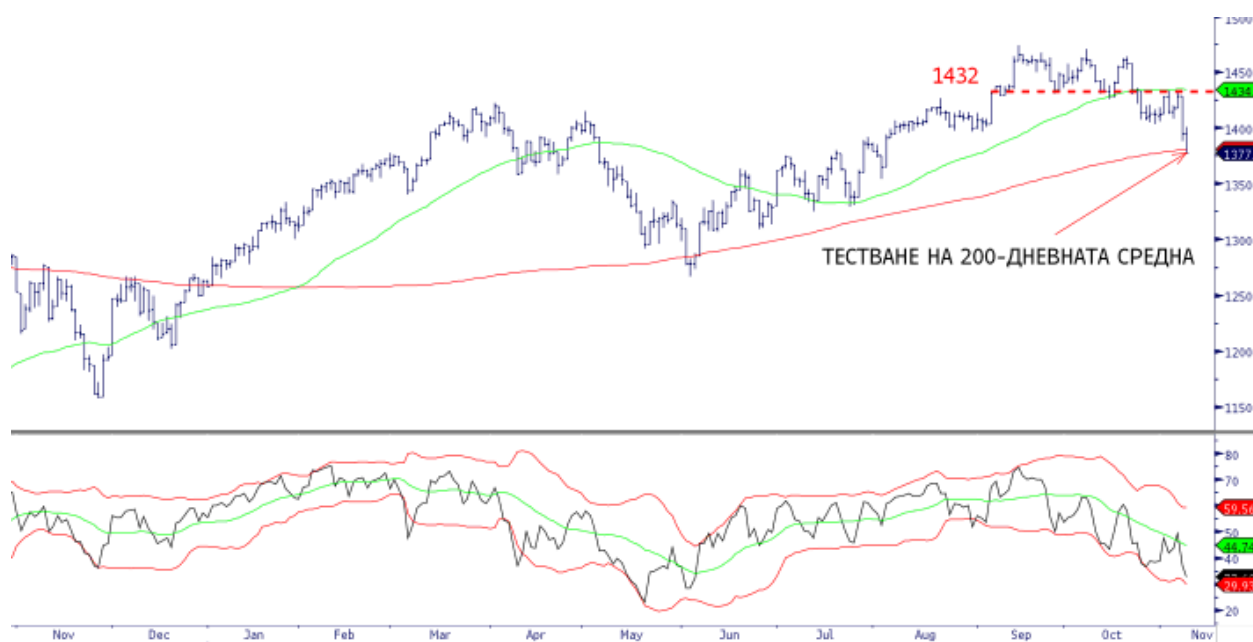


ПАЗАРЕН БЮЛЕТИН ЗА СЕДМИЦАТА ОТ 05 НОЕМВРИ ДО 09 НОЕМВРИ 2012г.**САЩ**

Търговията от последната седмица се характеризира със силни разпродажби на рисковите активи и рязко поскъпване на държавния дълг след резултатите от изборите за президент. Очакванията, че изборът на Обама за втори мандат, означава продължаване на политиката по количествено улеснение, се оправдаха, ако се съди по изменението в цената на дълга. Освен дълг другият клас актив, който поскъпна и не бе подложен на разпродажби, бе златото.

Очакванията ни за съпротива при S&P 500 на нива от 1432 пункта, споменати в предходния бюлетин, се оправдаха. Индексът не успя да затвори над тези нива и само за два дни заличи близо 4% от капитализацията си затвори един пункт под таргетираното от нас ниво от 1378 пункта.

S&P 500

Графиката по-горе е на широкия индекс S&P 500. С оглед на резкия спад техническите индикатори достигнаха едни от най-ниските си нива за последните шест месеца и към момента са доста подтиснати. От тази гледна точка по-скоро очакваме краткосрочно възстановяване в рамките на следващата седмица преди началото на нови разпродажби.

В миналия бюлетин разгледахме представянето на акциите на Apple и ефекта, който имат върху останалия пазар. С тежест от над 4% в индекса S&P 500 и с над 18% в NDX Apple играе ролята на предвестник за бъдещата посока на рисковите активи. Цената на акциите падна под дългосрочната си средна стойност и задълбочи спада си

от средата на септември като мина 23%. Техническите индикатори са на най-ниските си нива за последните четири години, което свидетелства за силен негативен момент, но също така и за силно постиснати нива в краткосрочен период. Текущата цена на акциите е само на 1% от средносрочната подкрепа от месец май на нива от 530 долара. От тази гледна точка очакваме известно възстановяване през следващата седмица, което представлява добра възможност за заемане на дълги позиции при ясно дефиниран риск.

Apple



Аналогично индексът на технологичните компании следва движението на цената на акциите на Apple.

Индекс на 100-те най-големи технологични компании в САЩ



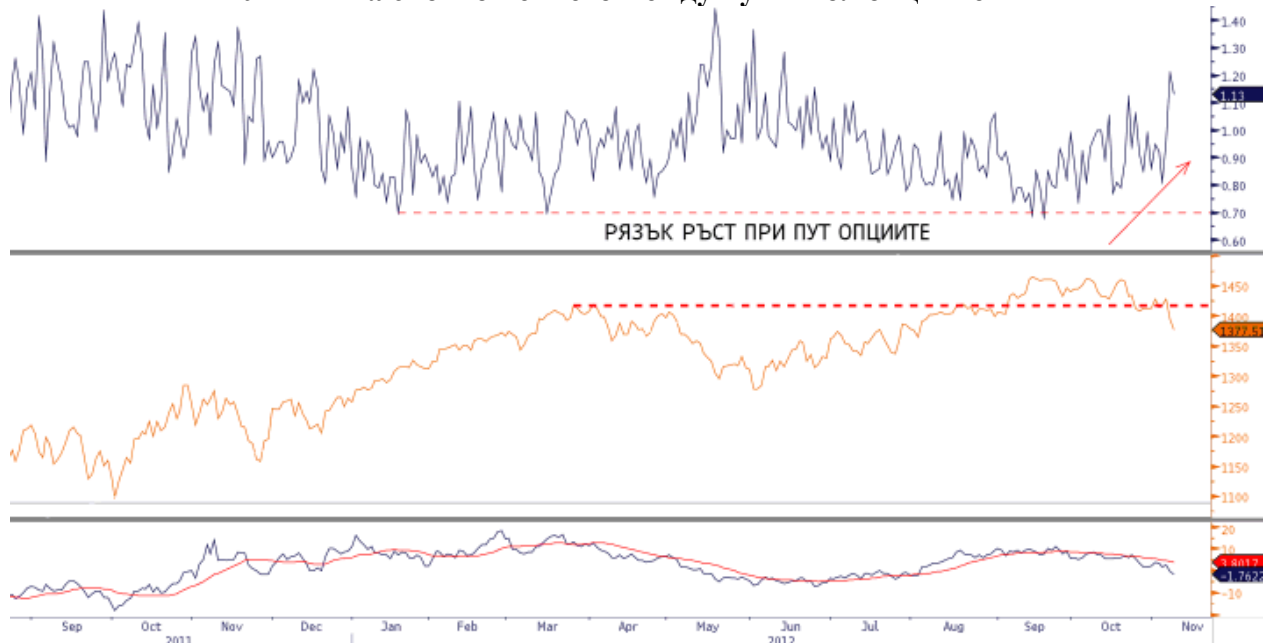
Индексът падна под двеста дневната си средна стойност при изключително подтиснати нива на техническите индикатори и е на по-малко от един процент от средносрочната си подкрепа от месец май. Според нас съществува по-голям потенциал за ръст в краткосрочен период отколкото задълбочаване на спада.

Измерители на риск:

Индекс на волатилността



Линия на съотношението между пут и кол опциите



По-горе сме представили графика на индекса на волатилността и графика на съотношението между пут и кол опциите.

Индексът на волатилността измерва очакванията на пазарните участници за нивото на волатилност при търговията с S&P 500 в следващите шест месеца. По-високи

стойности се асоциират с по-несигурно бъдеще и непредсказуем пазар и съвпада с периоди на разпродажби на рисковите активи. В предходните бюлети обърнахме внимание на факта, че стойностите на индекса са на исторически ниски нива, т.е. инвеститорите са твърде уверени в пазара, което е индикатор за вече достигнат връх и ограничен потенциал за растеж.

Съотношението на път към кол опциите също рязко нарасна през изминалата седмица след като в продължение на повече от месец регистрираше по-високи нива на затваряне. Поведението на индикатора подкрепя негативните настроения към пазара на рискови активи като цяло. Ще обърнем внимание, че текущите нива на индикатора са над 1.20 пункта, което свидетелства за твърде подтиснат пазар в краткосрочен период, т.е. отново може да се очаква известно възстановяване в следващата седмица.

Дългов пазар

Секторът на услугите в САЩ продължи да расте през октомври, знак че най-голямата част от икономиката на страната удържа на глобалното забавяне. Индекса за непроизводствения сектор на базирания в Аризона Институт по управление на доставките, спада до 54.2 през миналия месец от 55.1 през септември. Данни над 50 сигнализират за ръст на индустрията, която заема почти 90% от щатската икономика.

Ден преди изборите в САЩ, държавните книжа поскъпнаха, еврото се търгуваше при почти двумесечен минимум, а опасенията от неуспех за получаване на помощ от Гърция нараснаха. 10-годишните книжа свалиха 3 б.п. от доходността си до 1.68%, 2-годишните 1 б.п. до 0.27%, а 30-годишните 4 б.п. до 2.87%. Гласоподавателите са изправени пред безпрецедентни нива на държавен дълг, увеличение на данъците и съкращения в държавните разходи, които заплашват да забавят икономиката на САЩ.

Във вторник 10-годишните щатски ДЦК понижиха цената си за първи път от три дни преди страната да емитира общо \$72 млрд. държавен дълг в облигации в рамките на седмицата. Дългосрочните книжа водеха в спада, докато гласоподавателите решаваха дали Барак Обама или Мит Ромни ще управляват най-голямата икономика през следващите четири години. Според някои специалисти, бъдещата победа на Обама е отразена към този момент в пазара и друг развой на изборите би уплашил инвеститорите. Основните щатски книжа добавиха 2 б.п. към доходността си и се търгуваха при 1.703%.

На 7-ми ноември, държавният дълг на САЩ поскъпна, след като президента Барак Обама беше преизбран, което подкрепи очакванията, че Фед ще продължи политиката си на изкупуване с цел подпомагане икономиката на страната. Демократът Обама поддържа Фед, който закупи \$2.3 трил. ДЦК и обезпечени с ипотеки облигации и започна програма за закупуване на \$40 млрд. ипотечни книжа месечно. Републиканският опонент Мит Ромни заяви, че не би преназначил председателя Бен Бернанке за трети мандат през 2014 г.

2-годишните щатски книжа понижиха доходността си в сряда с 4 б.п. до 0.258%, 5-годишните с 11 б.п. до 0.649%, 10-годишните с 12 б.п. до 1.63%, а 30-годишните с 10 б.п. до 2.827%.

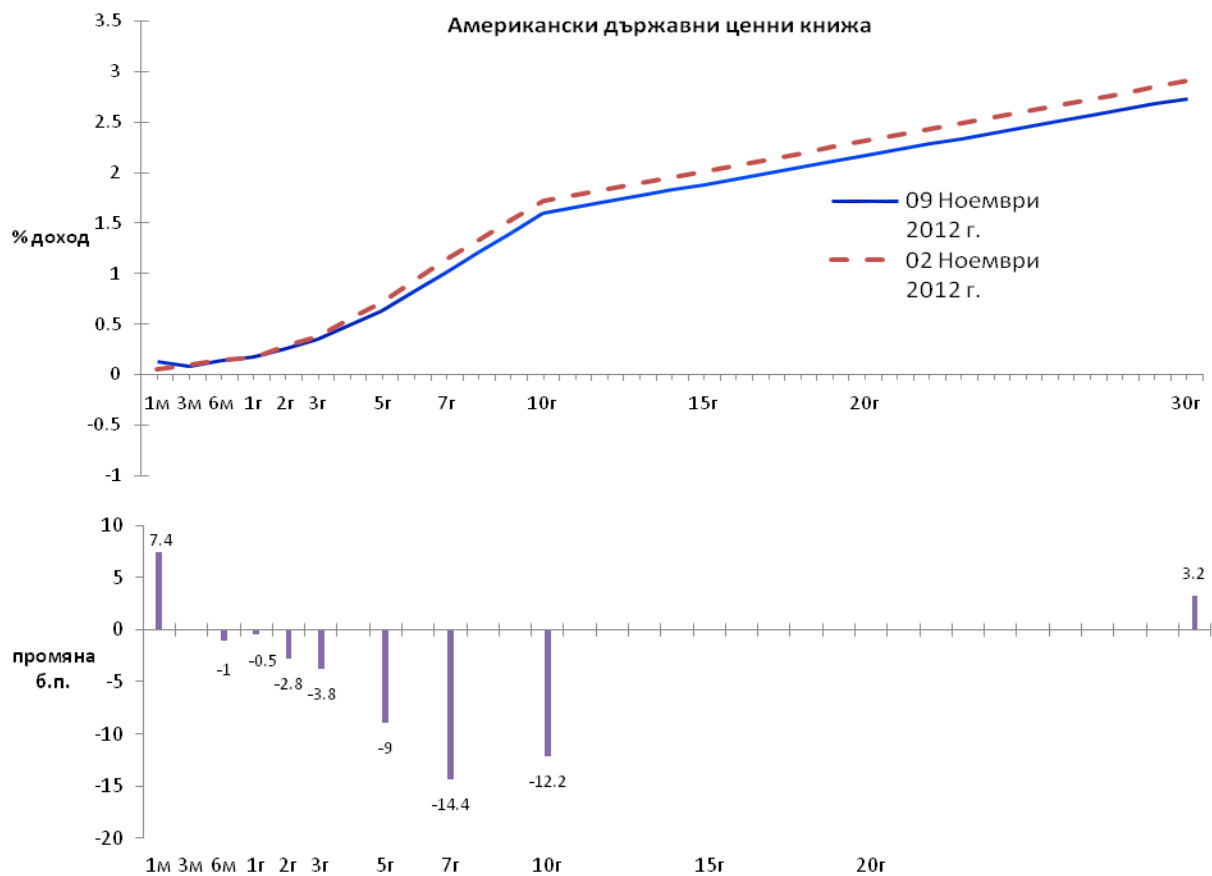
В същият ден, американското министерство на финансите реализира \$24 млрд. дълг в 10-годишни книжа при средна доходност от 1.675% и презаписване 2.59 пъти.

Японските инвеститори през септември са закупили най-много щатски книжа от година, достигайки \$15.8 млрд., както и германски държавен дълг за рекорден размер от 2010 г. Търсенето на най-сигурните активи в света нарасна преди САЩ да се

изправят пред така наречената финансова пропаст изразяваща се в увеличаване на данъците и съкращения в разходите, а Еврозоната удължи дълговата криза, която тежи на икономиките. Япония през тази година е увеличила с 6% притежаваният щатски дълг до \$1.12 трил. Китайският дял се е увеличил с 0.1% до \$1.15 трил.

Щатската хазна реализира в четвъртък \$16 млрд. държавен дълг в 30-годишни облигации при средна доходност на проведения аукцион от 2.82%, която бе най-ниската от месец юли. Търсенето превиши предлаганите книжа 2.77 пъти.

В последния ден от седмицата, щатските ДЦК поскъпнаха, като доходността по 10-годишните спадна с 2 б.п. до двумесечен минимум от 1.59%, в следствие спекулации, че американските политици няма да успеят да се споразумеят относно мерките за избягване на фискалната пропаст, което ще доведе до рецесия. 30-годишните книжа свалиха в деня дохода си с 2 б.п. до 2.727%.



Европа

Графиката по-долу е на немския DAX. След близо два месеца на консолидация в границите между 7430 и 7194 пункта в края на настоящия разглеждан период индексът тества долната си граница на подкрепа, която съвпада и с границите на възходящия канал от края на юни. Дивергенцията с техническите индикатори по-скоро ни кара да смятаме, че нивата на подкрепа, дефинирани на 7 194 пункта няма да издържат и очакваме по-сериозен спад до двеста дневната средна стойност на 6 820 пункта. Тези

очаквания до известна степен се подкрепят и от факта, че в глобален аспект повечето водещи индекси вече тестваха дългосрочните си средни стойности.

DAX



Дългов пазар

От САЩ през Германия, дори до Япония, където дълговият пазар е два пъти размера на икономиката, търсенето на ДЦК от инвеститорите расте, дори при риск от изкривяване растежа на световната икономика. За първи път от финансовата криза през 2008 г., всички 28 пазара, за които се води статистика за се насочили към генериране на положителна възвращаемост на годишна база. Ръстът през тази година варира от 47% при Португалия до японския от 1.78%.

В понеделник Франция емитира на аукцион 1.397 млрд. евро в 12-месечни книжа при средна доходност 0.019% и презаписване 2.93 пъти. Страната реализира на пазара и 161-дневна емисия при -0.007% в размер на 1.596 млрд., както и 84-дневна при доход от -0.014% и размер 3.792 млрд. евро. Презаписването за книжата с отрицателна възвращаемост достигна съответно до 3.35 и 2.5 пъти.

Холандия също се обърна към пазара за да се финансира, емитирайки 85 и 205-дневни книжа. Средната постигната доходност за емисиите в общ размер на 2.39 млрд. евро беше -0.03% и -0.012%.

Във вторник германските 2-годишни ДЦК бяха с отрицателна доходност за втори пореден ден, след като в понеделник минаха под нулата за първи път от септември, вследствие повишеното търсене на по-сигурни активи. Спада бе от 1 б.п. до -0.019%, като други 2-годишни европейски книжа с отрицателна доходност имат само още Швейцария, Дания и Финландия. Техните краткосрочни дългове се търгуваха на 6-ти при -0.31%, -0.143% и -0.008%.

В същия ден Европейския фонд за финансова стабилност EFSF, емитира 1.9277 млрд. евро дълг с нулев купон при средна доходност от -0.0291% и падеж 07.02.2013 г.

Гръцките книжа поскъпнаха в същия ден под влияние на оптимизма относно спасителния план за страната след изказване на Оли Рен, за необходимостта от сделка в

рамките на следващата седмица. 10-годишните гръцки книжа понижиха доходността си с 47 б.п. до 17.018%.

Доходността на книгата от Испания и Италия спадна за първи път от три дни след положителните перспективи за Гърция. Австрийските 10-годишни книжа поскърпнаха във вторник, след като страната продаде дълг при рекордно ниска доходност от 1.888%. Страната реализира и 7-годишна емисия при 1.218%.

Белгия също проведе аукцион във вторник и емитира общо 2.51 млрд. евро в 3 и 6-месечни книжа, съответно на среден доход от 0.004% и 0.021%.

В изявление пред радио Соре в Мадрид, Мариано Рахой каза, че Испания трябва да знае, с колко ще спаднат разходите ѝ по финансирането, ако страната се обърне към Европа за помощ. „Проблемът са не само условията, но с колко спреда ще се свие, защото ако това означава рисковата премия да остане около 400 базисни пункта и не спадне до 200, то очевидно не е същото нещо.” Рахой, който каза миналата седмица, че „понякога най-трудното решение е да не вземеш никакво решение”, обмисля молбата за помощ вече три месеца.

Гръцките книжа поскърпнаха за трети пореден ден след спекулации, че в сряда парламента ще одобри бюджетните съкращения, чрез приемането на които ще станат достъпни траншовете от спасителният фонд. Доходността по основните германски книжа доближи двумесечен минимум след официалните данни за продажбите на дребно в Еврозоната, които спаднаха над прогнозите през септември. Правителството на Германия реализира 3.29 млрд. евро дълг в 5-годишна емисия в същия ден, при доходност от 0.42% срещу 0.53% месец по-рано.

На 7-ми, 10-годишните гръцки облигации свалиха 33 б.п. до 16.89%, германските 7 б.п. до 1.366%, британските 7 б.п. до 1.745%, холандските 6 б.п. до 1.639%, белгийските 3 б.п. до 2.345%, а френските с 3 б.п. до 2.164%. Европейските държавните книжа поскърпваха след победата на Обама в САЩ както и след изказването на президента на ЕЦБ Марио Драги във Франкфурт – „Цялостно слабата икономическа обстановка, комбинирана с бавен паричен растеж, означава че текущо рискът от инфлация е много нисък в средно срочен план”.

Индустриалното производство в Испания, четвъртата по големина икономика в Еврозоната, спада за 13-ти пореден месец през септември в следствие рецесията оставила четвърт от работната сила без работа. В сравнение с преди година производството на заводите, рафинериите и мините се понижава с 7%, като месец по-рано спада беше от 2.5%. Министър председателят на страната Мариано Рахой заяви в сряда, че не очаква икономиката да се възстанови преди 2014 г., като безработица през септември се увеличи до 25.8%. Испанското правителство планира продажбата на стар около век малък дворец в сърцето на бизнес центъра в Мадрид, като част от план за набиране на средства от 100 първокласни собственици.

Късно вечерта в сряда, премиерът Антонис Самарас спечели достатъчно гласове в гръцкия парламент за бюджетните ограничения, чрез които ще получи достъп до спасителните фондове. Закона за пенсиите, заплащането и съкращенията в допълнителните облаги бяха одобрени от 153-ма депутати от общо 300, като 18 се въздържаха. Докато министър председателят се бореше за одобрението на народните представители, полицията отблъскваше протестанти със сълзотворен газ и водни оръдия пред парламента.

В четвъртък Испания продаде 4.76 млрд. евро дълг в книжа включително най-дългите, които е емитирала от над година. Министерството на финансите в Мадрид реализира 3-годишни облигации при 3.66% срещу 3.956% месец по-рано, нова 5-годишна емисия при 4.68%, както и падежиращите през 2032 г. при средна доходност

от 6.328% срещу 4.777% през октомври 2010 г. След аукциона 10-годишните ДЦК покачиха доходността си и се търгуваха при 5.81%.

В същия ден полското министерство на финансите реализира на пазара книжа с падеж април 2018 г. в размер на 4.35 млрд. злоти (1.089 млрд. евро), при средна доходност на аукциона от 3.9% срещу 4.22% месец по-рано.

Италианският дълг също поевтиня в четвъртък, като основните облигации минаха над 5%, 2-годишните повишиха доходността си с 6 б.п. до 2.155%, а 5-годишните до 3.854%.

Белгийските 10-годишни книжа достигнаха рекордно ниска доходност на 8-ми от 2.312%.

В четвъртък на пресконференция във Франкфурт президентът на Европейската централна банка Марио Драги заяви, че икономическата перспектива се влошава и банката е готова да задейства програмата си за изкупуване на книжа при условия, че правителствата изпълнят необходимите условия. Банката остави основния си лихвен процент непроменен в размер на 0.75%. Драги каза също, че инфлацията в Еврозоната вероятно ще остане над 2% до края на годината и ще спада през следващата.

Вицепремиера Сорая Саенс де Сантамария повтори, че Испания все още изисква информация относно влиянието на потенциално изкупуване на държавен дълг от ЕЦБ, преди правителството да реши дали да потърси помощ.

Министерството на финансите на Испания заяви в четвъртък, че е завършило планираното емитиране на средно и дългосрочни книжа за 2012 г.

От преди година Лошите кредити в Италия са се увеличили с 15.3% през септември, банковите депозити с 5.7%, а кредитите към частния сектор са намалели с 0.8% за периода.

Финансовите министри от Еврозоната може би няма да вземат решение за отпускане на средства за Гърция до края на месеца, за да се уверят в пълния доклад за изпълнението на всички условия по спасителния план. 31.5 млрд. евро помощ за страната бяха замразени през юни тази година. 10-годишните гръцки книжа понижиха доходността си с 8 б.п в петък до 17.434%.

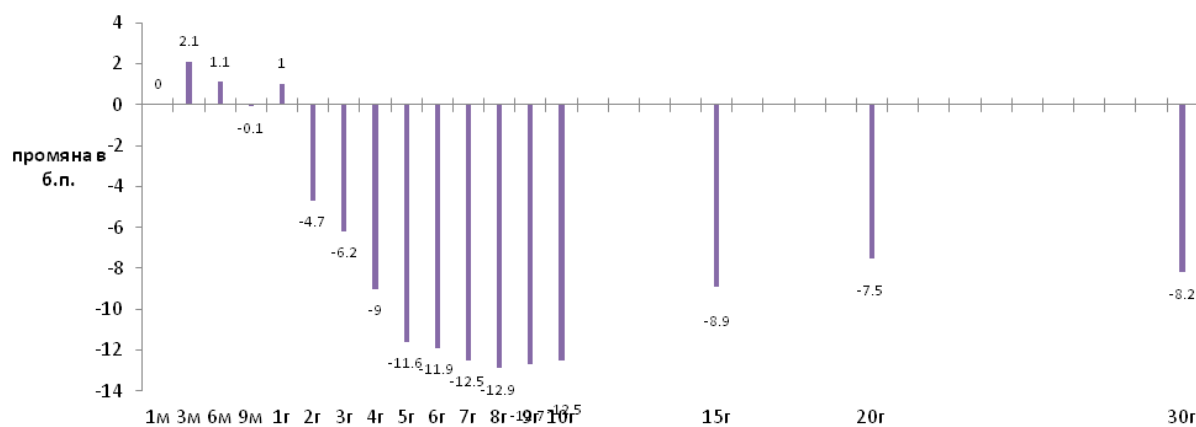
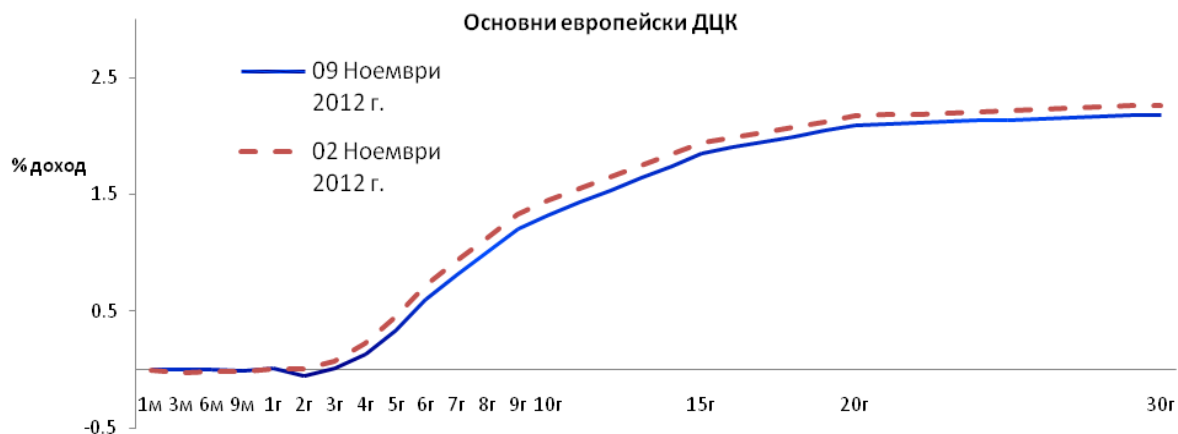
В петък германските 10-годишни ДЦК поскъпнаха за трети пореден ден, понижавайки доходността си до двумесечен минимум от 1.335%, след доклада за инфлацията в икономиката на страната, която остава без промяна през октомври в размер на 2.1%. 2-годишните се търгуваха при -0.041%.

Германските държавни книжа са донесли възвръщаемост за инвеститорите от 4% в рамките на годината, испанските 2.1%, а италианските 17% за същия период.

В края на седмицата австрийските 10-годишни държавни облигации понижиха доходността си до рекордно ниска стойност от 1.799%. 10-годишният британски държавен дълг понижи също доходността си с 10 б.п. до 1.67%.

На 9-ти 5-годишната българска еурова емисия се търгуваше при нива на доходност от 2.218%.

На 15-ти ноември се очаква аукцион във Франция, която ще емитира дълг с падеж 2015 и 2017 г.



Суровини

Очакванията ни за спад в цената на златото и тестване на успешна подкрепа на нива от 1 670 долара за трой унция се оправдаха. Металът бе единствената суровина, която спечели от преизбирането на Обама за президент. Очакванията за нови количества ликвидност и евентуалната инфлация на по-късен етап подкрепят цената на златото. Очакваме известна съпротива при възходящата посока от петдесет дневната средна на нива около 1 740 долара за трой унция докато върховете от края на септември и началото на октомври на 1 790 – 1 800 долара биха оказали натиск в по-средносрочен период. Междинната подкрепа е дефинирана от достигнатите дъна в началото на ноември около 1 670 долара, а дългосрочната подкрепа е дефинирана на 1 530 долара за трой унция.

Злато



Графиката по-долу е на суровината петрол. Забелязва се ясно изразена съпротива, дефинирана от линията на низходящата посока от средата на септември. Стойностите на техническите индикатори са характерни за низходящ пазар. От тази гледна точка очакваме нови по-ниски нива при петрола. Дългосрочната подкрепа остава на нива от 77 долара за барел.

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.