

**ПАЗАРЕН БЮЛЕТИН ЗА СЕДМИЦАТА ОТ 17 СЕПТЕМВРИ ДО 21 СЕПТЕМВРИ
2012г.**

САЩ

Търговията при водещите индекси консолидира около най-високите стойности за годината, достигнати през предходната седмица. Измерителите на риск в системата продължиха да отчитат нови спадове, което е положителна новина за рисковите активи.

Графиката по-долу е на широко-представения щатски индекс S&P 500. Индексът запазва възходящата си посока като се търгува в горния край на възходящия канал в сила от началото на юни. Евентуални нива на подкрепа се явяват стойностите около 1422 пункта, които оказаха известна съпротива пред индекса в началото на годината. Средносрочната картина остава без промяна – очакванията са за тест на исторически най-високите нива на 1560 пункта от началото на 2000г. и средата на 2007г.

S&P 500



Ръстът от последните три месеца се дължи най-вече на енергийните, финансови и технологични компании, които поскъпнаха средно с по над 15% за периода.

По-долу са представени графиките на няколко технологични гиганта като са посочени очакваните според нас нива на подкрепа при евентуална корекция.

Първата графика е на Apple. Очакванията за рекордни продажби при представянето на новия модел 5 покачиха акциите до исторически високи нива над 700

долара и я затвърди като компанията с най-висока пазарна капитализация от над 650 млрд. долара.

Apple



Един от недостатъците на телефона, който се изтъква, е премахването на GOOGLE базираното приложение за търсене на адреси и се счита за недостатък. Евентуална корекция би довела до тестване на нивата на подкрепа около 650 долара за акция, а при по-сериозна корекция може да се очаква тест и на дългосрочната двеста дневна средна около 570 долара за акция.

GOOGLE



Графиката по-горе е на друг технологичен гигант – GOOGLE. Акциите на компанията са на път да регистрират нов исторически връх като разликата е по-малко от 11 долара. Техническите индикатори отчитат доста надкупени нива за акциите, но все още не показват признаци за корекция. Потенциалният двоен връх също предполага забавяне на възходящата посока и предстояща корекция или поне консолидация в близките седмици. При развитието на подобен сценарий очакванията ни са за тестване на нивата около 669 долара.

Графиката по-долу е на друг технологичен гигант – Intel. Представянето на акциите на компанията е значително по-различно от това на Apple и Google. За последните три месеца компанията е заличила близо 20% от капитализацията си след по-ниските очаквания за продажби на чипове. Цената е на около 10% под дългосрочната си средна стойност. Търговията през последната седмица консолидира около 23.10 долара, което е число на Фибоначи на корекцията на възходящата посока от началото на август 2011г.

Intel



Дългов пазар

В понеделник щатските книжа поевтиняваха за втори пореден ден, след решението на Федералния резерв да стимулира икономиката, чрез изкупуване на активи, което изстреля акциите по целия свят.

В рамките на последния месец, американските ДЦК са донесли 0.6% загуба на инвеститорите. На 13-ти септември Фед обяви, че ще изкупува книжа обезпечени с ипотeki на недвижими имоти за \$40 млрд. на месец, а ЕЦБ седмица по-рано анонсира своите планове за дълга в Еврозоната. Очакванията на специалистите са за икономическо възстановяване, както и по-висока възвращаемост от държавните облигации в следващия месец.

Основните 10-годишни щатски книжа носеха доходност от 1.87% в първия ден на седмицата, 5-годишните 0.712%, а 2-годишните 0.246%.

Министерството на финансите на САЩ продаде в първия ден на седмицата \$32 млрд. държавен дълг в 3-месечни облигации при дисконтов доход от 0.105% и \$28 млрд. в 6-месечни облигации при дисконтов доход от 0.13%. Презаписването за книгата достигна съответно 4.59 и 4.92 пъти.

Доходността на щатските книжа спадна във вторник, като търговията на 10-годишните се извършваше при 1.787%, в резултат на опасения, че икономиката ще се възстановява трудно, въпреки усилията на Фед за стимулирането ѝ.

Китай прибави \$300 млн. към портфейла си от щатски ДЦК, увеличавайки го до \$1.16 трил. и запазвайки първото място като най-голям външен инвеститор в американски дълг.

Фед е в процес на замяна на краткосрочни държавни книжа, които притежава с такива с падежи между 6 и 30 години, целейки понижаване напрежението върху лихвите по дългосрочния дълг. На 13-ти септември, Фед заяви, че закупуването на държавно облигации също цели да подкрепи ипотечния пазар и да подобри условията по финансирането му. Фиксираните лихви по 30 годишните жилищни кредити в САЩ, спаднаха до 3.52% от 4.18% година по-рано.

Аукцион бе проведен и във вторник, където Министерството на финансите реализира две емисии от 4 и 52-седмични книжа. Първата в размер на \$40 млрд. се реализира при доходност за инвеститорите 0.081%, а втората в размер на \$25 млрд. 0.178%.

В средата на седмицата щатските книжа поевтиняха за първи път от три дни, след като азиатските акции се покачиха в резултат плана на Bank of Japan за увеличаване количеството парични средства в обръщение.

Япония последва САЩ и Европа в изкупуването на активи с цел справяне с забавянето в икономиката. Според специалисти, опасността в усилията за предизвикване на икономически растеж е ускоряването на инфлацията.

По-късно през деня, 10-годишните щатски ДЦК понижиха доходността си с 3 б.п. до 1.777 %, 5-годишните се търгуваха при 0.685%, а 2-годишните при 0.25%. Подкрепа в търсенето на сигурни активи оказа изказване на финландския министър председател Юрки Катайнен, че инвеститорите продължават да се тревожат за възможно разпадане на 17-членния валутен блок.

На 20-ти, щатските държавни книжа покачваха цената си за четвърти пореден ден, след спада на азиатските акции и доклад за свиване на индустриалното производство в Китай.

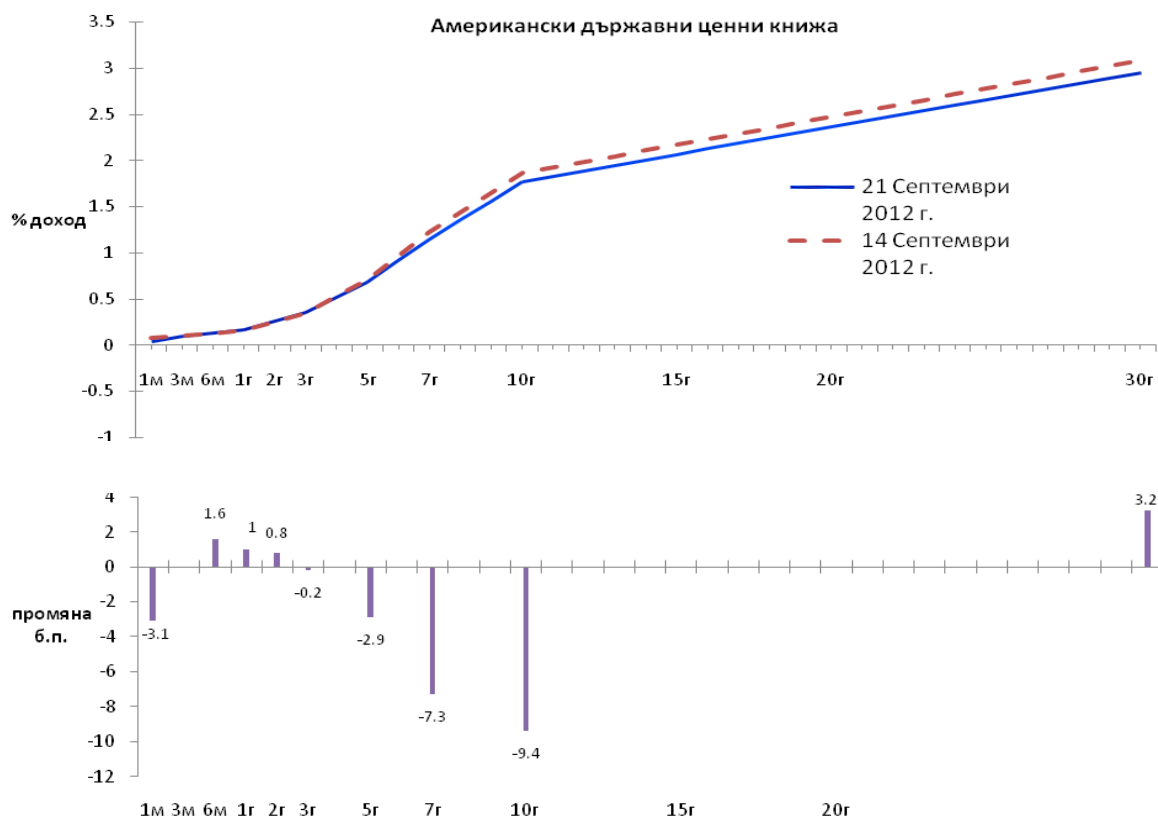
Американските ДЦК поскъпват и след спекулации относно икономиката на САЩ, която въпреки усилията на Фед ще бъде затруднена, включително и от т.н. фискална скала, серия от разходи и съкращения в данъците планирани за 2013 г.

10-годишните книжа понижиха доходността си с 4 б.п. до 1.732% в четвъртък, 5-годишните с 2 б.п. до 0.659%, а 2-годишните се търгуваха при 0.254%.

Президента на Федералния резерв в Далас Ричард Фишър заяви, че третият кръг изкупуване на ДЦК от централната банка, вероятно ще се провали в създаването на работни места, рискувайки да ускори инфлацията. Фишър не подкрепи решението на Комитета по паричната политика на Фед от изминалата седмица за увеличаване портфейла от ипотечен дълг с \$40 млрд. на месец, като нов рунд от програмата за количествено успокояване.

Министерството на финансите емитира \$13 млрд. в 10-годишни обвързани с инфлационния индекс книжа, при средна доходност от -0.075% при намалено търсено. Предвид презаписването в четвъртък от 2.36 пъти срещу 2.62 пъти на предходното предлагане, аукциона отчете минимален интерес от 7.04.2009 г. Книжата са предназначени да предложат хедж срещу нарастващите потребителски цени.

Държавните облигации на САЩ поевтиняваха за първи път през седмицата в последния ѝ ден. Пазара се повлия от спекулации около разкриване на условията по финансовия спасителен план за Испания през следващата седмица, което понижи интереса към най-безрисковите активи. 10-годишните книжа свалиха доходността си до 1.77%, след като Financial Times обяви, че испанския министър председател Луис де Гиндос и европейските органи, са обсъждали структурни мерки, които да бъдат включени в плана и представени на 27-ми септември, позовавайки са на официални лица присъствали на дискусиата.



Европа

Европейските индекси останаха без промяна през изминалата седмица след силния ръст от последните няколко седмици. Очаквано секторите, които бяха основната причина за ралито през последните три месеца, регистрираха по-сериозен спад за последните пет сесии в размер на около 5%, докато дефанзивните като здравеопазване и хранително-вкусов поскъпнаха за последната седмица.

Графиката по-долу е на немския DAX. Индексът остава да се търгува над годните граници на канала за последните три месеца. От една страна това е показателно за силен тренд, но от друга предполага и силно ускорен ръст, който може да се окаже неустойчив в близките седмици. От друга страна се забелязват първите знаци на дивергенция между стойностите на техническите индикатори и индекса, което

представлява ранен сигнал за ограничен потенциал за ръст и предстоящо забавяне или корекция.



Дългов пазар

В понеделник испанските ДЦК понижиха цената си, натискайки доходността по 2-годишните до 10-дневен максимум, в резултат на несъгласието между министрите на финансите в ЕС относно програмата за унифициране на банковата система, при срещата им в Кипър.

10-годишните испански книжа се търгуваха при доходност от 5.88%, а италианските при 5.05%. 2-годишните италиански облигации също поевтиняха и покачиха дохода си с 7 б.п. до 2.29%.

Силно покачиха в деня доходността си португалските облигации, като 10-годишните добавиха 26 б.п. до 8.026%.

Осем месеца след като загуби AAA рейтинга от S&P, Франция почти по всеки параметър е по-кредитоспособна. Дългът ѝ от 1.07 трил. евро, е поскъпнал с 7.4% от 13-ти януари, когато агенцията го понижи до AA+, като ръста на книгата е почти двоен в сравнение с всеки друг за периода и надминава дори германския, британския и австралийския, които все още имат най-високите рейтинги. Вместо да се покачи, доходността на френските ДЦК спадна с по-бърз темп от този на книгата считани за инвестиционно убежище в кризата. Представянето на френските ДЦК показва, че инвеститорите определят анализите извършени от рейтинговите компании относно най-големите световни икономики като неподходящи.

Страната емитира в понеделник 6.785 млрд. евро в ДЦК с падеж 20.12.2012 г. при средна доходност от -0.012% и презаписване 2.77 пъти.

На 17-ти септември, се проведе аукцион и в Норвегия, където страната реализира в 12-месечни книжа държавен дълг в размер на 10.346 млрд. крони, при средна доходност 2.07%.

В същия ден нови емисии реализира и Холандия. Едната в 99-дневни книжа и размер 1.45 млрд. евро, при доходност -0.073%, а другата в 190-дневни в размер на 1.03 млрд. евро, при средна доходност на аукциона -0.013%.

Аукцион проведе и Румъния, реализирайки чрез него едногодишен дълг в размер на 978.3685 млн. леи, при средна доходност от 5.95%.

В понеделник търговията с българската 3-годишна емисия в евро, се осъществяваше при доходност от 2.6%.

Във вторник Испания реализира 4.6 млрд. евро държавен дълг при аукцион за 12 и 18-месечни книжа. 12-месечните се продадоха на 2.835% при 3.07% месец по-рано, а 18-месечните донесоха доходност на инвеститорите 3.072% срещу 3.335% при предходното предлагане. Търсенето достигна съответно 2.03 и 3.56 пъти предлагания размер.

В същото време Bank of Spain публикува данни за лошите кредити в страната, които достигат до рекордно ниво през месец юли. Общата стойност на тези активи достига 170 млрд. евро или 9.9% от кредитната експозиция на банките. Месец по-рано дяла на лошите кредити е бил 9.4%.

В този ден аукцион проведе и Швейцария, която емитира книжа за 765.25 млн. франка при доходност -0.221% и падеж 20.12.2012 г.

Гърция емитира 1.3 млрд. евро в 13-седмични ДЦК при доход от 4.31%, а Белгия 3 и 12-месечни при -0.023% и 0.095%, общо в размер на 2.967 млрд. евро.

EFSF също емитира дълг при аукциона, за който 6-месечните книжа се продадоха при средна доходност от -0.0181%.

На 18-ти, повечето основни европейски книжа понижиха доходността си, като германските 10-годишни се търгуваха с 2 б.п. под доходността си от понеделник, британските с 3 б.п., холандските с 1 б.п., а френските с 2 б.п.

10-годишните испански ДЦК поскъпнаха за първи път от четири дни, след успешните емисии същия ден. По-рано през деня, доходността им надхвърляше 6%, но след аукциона в страната, тя спадна до 5.84 %. Италианските основни книжа прекъснаха двудневен спад и свалиха 4 б.п. до 5.04%, като на 25-ти юли същите книжа поставиха рекорда си от 7.75%.

Люк Коен, член на управителния съвет на ЕЦБ заяви, че увеличаващата се доходност може да принуди Испания да поиска помощ и да приеме условията на ЕЦБ за получаването ѝ. „Ако пазарите видят, че Испания няма да потърси съдействие, то няма да мине дълго време преди спредовете отново да се увеличат, и тогава Испания ще бъде принудена да промени решението си, и да се включи в програмата и да приеме условията.”

Коен подчерта, че ако страната не поиска съдействие, тогава „ние няма да купуваме облигациите ѝ.” ЕЦБ ще спре незабавно с покупките ако държавите се отменят от техните договорености с банката.

Коен добави, че много служители в ЕЦБ не са били склонни да започне изкупуването на ДЦК, защото то „позволява на прахосническите правителства” да продължат да харчат. Единствената причина, поради която банката стартира програмата за Преки парични трансакции (ОМТ), е защото предоставя на правителствата повече време и им позволява „да предприемат структурни мерки”. Коен също каза, че закупените книжа ще бъдат оценявани според пазара, а не държани до падежа им, защото след няколко години „би могло пазарните условия да са противоположни и ние да продаваме активите”. Книжата закупени в програмата ОМТ, няма да имат преференциален статус и ако нещо се случи, ЕЦБ ще сподели съдбата на частните кредитори.

В сряда Германия емитира на аукцион 4.0844 млрд. евро държавен дълг в книжа с падеж 12.09.2014 г., при средна доходност 0.06%. 2-годишните книжа премиват в позитивната зона, за първи път от 20-ти юни, като при предходното предлагане месец по-рано, те се реализираха при 0% възвращаемост.

Доходността на португалските книжа спадна при предлагането им в сряда, като страната реализира две емисии от 6 и 18-месечни ДЦК съответно в размери на 709 млн. и 1.29 млрд. евро. По-кратката донесе 1.7% (2.292% при предходния аукцион) на инвеститорите, а 18-месечната 2.967% (4.537% на 4-ти април).

Испанските книжа поскъпнаха в сряда, след като министър председателя Мариано Рахой, заяви че правителството е ангажирано да намали бюджетния дефицит. Доходността по 2-годишните испански ДЦК се понижи с 23 б.п. до 2.96%, 5-годишните също свалиха 23 б.п. до 4.4%, а 10-годишните се търгуваха при 5.74%.

Лошите кредити в Италия се увеличават с 15% през юли в сравнение с година по-рано. Като дял от кредитите в страната, те достигат 5.7%. Депозитите на населението се покачват с 3.5% през август, а депозитите от чужбина спадат с 17% до 366 млрд. евро през юли.

Германските облигации поскъпнаха в четвъртък след докладите, които показаха спад в производството и услугите в Европа през месец август. 10-годишните свалиха 4 б.п. от доходността си, а 2-годишните останаха при положителна доходност от 0.046%.

На 20-ти, Испания реализира при по-ниска доходност две емисии в 3 и 10-годишни ДЦК. По-кратката донесе за инвеститорите 3.845% и беше в размер на 3.94031 млрд. евро. 12-годишната се продаде при средна доходност от 5.666%, за общо 858.68 млрд. евро. Презаписването достигна съответно 1.56 и 2.85 пъти. До момента Испания е продала 82.1% от планираните средно и дългосрочни дългови емисии за годината. След аукциона 10-годишните книжа се търгуваха при доходност от 5.734%, а 2-годишните при 2.975%.

В същия ден аукцион проведе и Франция, на който страната емитира книжа с падежи 2014, 2016 и 2017 г. общо в размер на 7.965 млрд. евро. Средната постигната доходност беше съответно 0.2%, 0.53% и 0.98%.

Италианските основни облигации преминаха границата от 5% в четвъртък, добавяйки 11 б.п., 5-годишните се търгуваха при доходност от 3.85%, а 2-годишните с 7 б.п. над нивата от сряда.

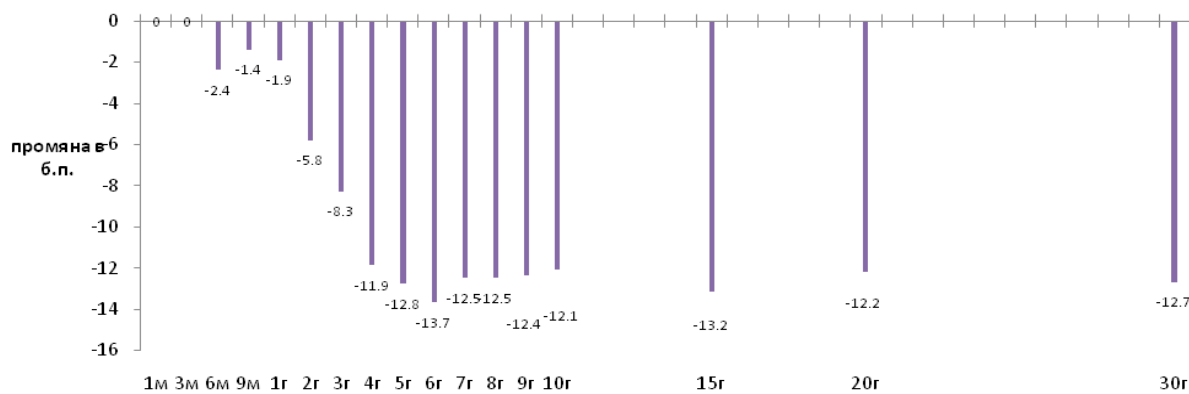
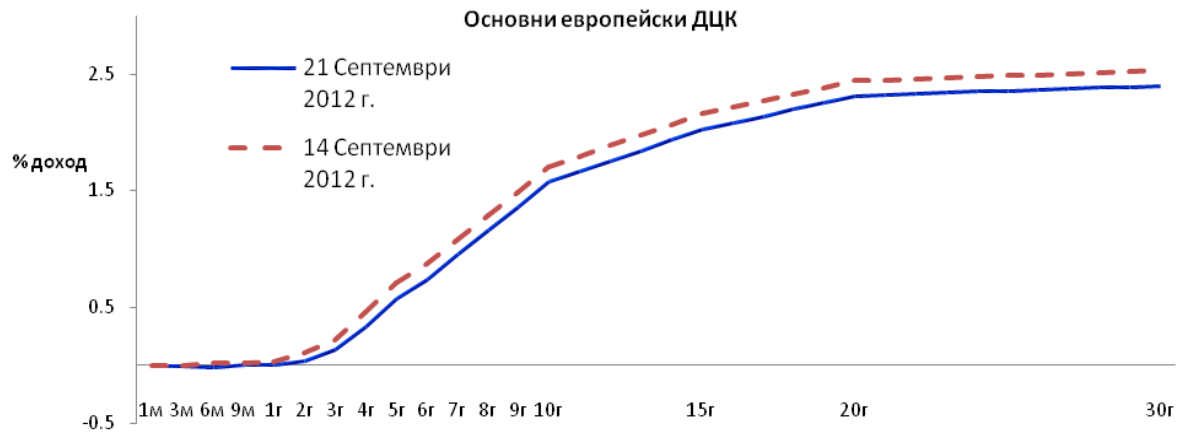
Планът на ЕЦБ да купува ДЦК, се оказва по-успешен в запазването на рекордно ниски лихви по заемите на Франция и Белгия, от колкото да убеди инвеститорите да кредитират Испания и Италия за по-малко. Цената на застраховане на френския дълг срещу неизпълнение е спаднала с 24% или почти два пъти 13%-то намаление по италианската застраховка. Скептицизма на пазара ще продължава да присъства, докато Испания не направи и последната крачка и не потърси помощ. 2-годишните испански книжа носеха доходност от 2.956% в петък, а френските 0.223%. Цената на 2-годишния заем за Италия беше 2.051% в края на седмицата, седем пъти над тази за Белгия в размер на 0.293%.

Германските книжа поевтиняваха в петък, след информация, че политиките от Еврозоната ще разкрият програмата за финансова помощ на Испания през следващата седмица. 10-годишните добавиха 3 б.п. към доходността си до 1.6%, 5-годишните 2 б.п. до 0.596%, а 2-годишните до 0.043%.

Италианските 10-годишни ДЦК покачиха с 5 б.п. дохода си до 5.014%, въпреки че страната обяви, че няма да търси външна помощ, докато покачващите се цени на финансирането не ограничат достъпа й до облигационния пазар.

Испанските 10-годишни книжа също поевтиняха и се търгуваха при доходност от 5.714% в последния ден на седмицата.

От началото на годината, германските облигации са възвърнали за инвеститорите 2.5%, испанските 1.4%, а италианските 16%.



Суровини

Търговията със злато консолидира през изминалата седмица на нива между 1 800 и 1 760 долара за трой унция. Очакванията ни за по-сериозна съпротива на нива от 1 800 долара се оправдаха. Предвид на сериозната разлика между текущите нива на метала и краткосрочните средни стойности по-скоро очакваме известна корекция поне до нива от 1 734 долара като не изключваме и по-сериозен натиск до около 1 680 долара. Подобен сценарий би бил добра възможност за заемане на нови позиции в благородните метали.

Злато



Графиката по-долу е на петрола. Търговията с горивото консолидира под двеста дневната си средна и около средносрочната петдесетдневна стойност. 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



Природен газ



Графиката по-горе е на суровината природен газ. Линията на възходящата посока от средата на април е успешно тествана вече пет пъти, което допълнително засилва валидността ѝ. Техническите индикатори са на неутрални нива, но като силен сигнал бихме следили взаимодействието между цената и линията от средата на април както и дългосрочната двеста дневна средна стойност.

**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.