



## Обама, Волкър и банките

Цветомир Пенев

В средата на изминалата седмица Президентът на САЩ предложи безпрецедентна по своя обхват реформа за регулиране на банковата система в страната. В основата на неговото предложение е виждането на Пол Волкър, енигматичния бивш председател на Федералния резерв, че стабилността на финансовата система може да бъде укрепена значително, ако основните дейности на една универсална банка (предоставянето на кредити и привличането на средства чрез депозити) бъде разделена от рисковите операции на банките (например търговията за своя сметка) на капиталовите пазари.

Обама приема тези виждания за свои и ги трансформира в предложение за законодателство, което цели ограничаване дейността на банките в две направления:

- Ограничаване на обхвата на бизнес операциите: кредитна институция не трябва да притежава или да инвестира в хедж фондове, фондове за дялово финансиране или да извършва търговия с ценни книжа за своя сметка и печалба

- Ограничаване размера на кредитните институции: администрацията на Обама ще предложи ново законодателство, което да ограничава процесите на концентрация при основните финансови институции

Логиката зад тези предложения е, че основните кредитни институции в САЩ са станали толкова „финансово“ големи, че евентуален техен фалит би причинил непоправима щета на цялата икономика. Това статукво се трансформира в много голяма увереност на мениджмънта на тези банки, че в случай на криза правителството няма да позволи те да фалират, и ги подтиква да заемат високо рискови позиции, които евентуално биха им донесли по-големи печалби. Дискусията за предлаганата регулативна промяна тепърва ще предстои и не е ясен крайният резултат при законодателното и имплементиране. Много важно е и как ще се дефинира понятието „търговия за собствена сметка“ и как ще се направи разликата с типичните за една банка дейности, които се извършват за сметка на клиент на банката. Появиха се и първите международни критики на предложението в лицето на финансовия министър на Великобритания Алистер Дарлинг, който подчерта, че идеята може да попречи на постигането на консенсус за реформа на глобална финансова система.

Реакцията на пазарите на предложенията на Обама не закъсна и фондовите индекси в глобален мащаб отбелязаха едни от най-големите си дневни загуби за последните години, а доходността на ДЦК в САЩ и еврозоната се понижи. Дори по-добрите от очакваните данни за печалбата на GoldmanSachs през 4Q на 09, която отчете \$8.2/акция при очаквана печалба от \$5.2/акция, не можаха да противодействат на влошаването на пазарните sentimenta. Допълнителен негативен ефект имаха и по-слабите от очакваните макро данни в САЩ през седмицата. За януари статистиката отчете по-голям брой на ново регистрираните безработни, а индексът PhillyFed на бизнес доверието се понижи неочаквано до 15.2 (предх. 22.5).

СЕДМИЦАТА В ЦИФРИ	Посл.	Предх.	Пром.
<b>Еврозона</b>			
PMI композитен, януари	53.6	54.2	-0.6
EUR/USD	1.4155	1.4380	-1.6%
DJ Euro Stoxx 50	2,837	2,940	-3.5%
<b>Германия</b>			
Zew ик. sentimenta, януари	47.2	50.4	-3.2
2-yr. Shatz	1.112	1.135	-2.3
10-yr. Bund	3.215	3.262	-4.7
<b>САЩ</b>			
Нетни капиталови потоци, ноем.	\$126.8B	\$19.3B	\$25.0B
Разрешения за строителство, дек.	10.9%	6.9%	+4.0%
2-yr Treasury note	0.788	0.862	-7.5
10-yr Treasury bond	3.607	3.674	-6.7
S&P 500	1,092	1,136	-3.9%
<b>Япония</b>			
USD/JPY	90	91	-0.9%
Nikkei 225	10,591	10,982	-3.6%
<b>Злато</b>			
Спот	1093	1130	-3.3%
<b>Петрол-Брент</b>			
Спот	74	79	-5.5%

Източник: Bloomberg L.P.

В еврозоната продължи сагата относно бюджетния дефицит и фискалната консолидация на Гърция. CDS спредът на страната отново започна да се разширява, като в сряда отбеляза повишение от 29 б.т. до 343. Проблемите на Гърция имаха ефект на разширяване и върху останалите страни от периферията на еврозоната. Спредът на Португалия се разшири с 13 б.т. до 139, а този на Испания с 8 б.т. до 132. В края на седмицата гръцката агенция за държавния дълг обяви, че в близките дни ще потърси финансиране в размер на 3-5 млрд. евро на международните пазари чрез нова емисия на 5-годишни ДЦК с помощта на синдикат, а не чрез частно пласиране. Новината успокои пазарите и доведе до слабо скъсяване на кредитните спредове.

## Еврозона

С. Прокопиева, Н. Николаева

### Акценти

Еврозона	Посл.	Прогн.	Предх.
ZEW ик. доверие, януари	46.4	48	48
PMI услуги, януари	52.3	53.8	53.6
PMI производство, януари	52	51.9	51.6
PMI композитен, януари	53.6	54.4	54.2
Строителство, ноември м/м	-1.10%		-0.40%
Строителство, ноември г/г	-8.00%		-6.70%
Нови инд. поръчки, ноем. м/м	+2.70%	0.50%	-1.90%
Нови инд. поръчки, ноем. г/г	-0.50%	-7.10%	-14.40%

### Германия

Zew ик. сентименти, януари	47.2	50.0	50.4
Zew текуща ситуация, януари	-56.6	-56.2	-60.6
Производствени цени, дек. м/м	-0.1%	0.2%	0.1%
Производствени цени, дек. г/г	-5.2%	-5.1%	-5.9%
PMI производство, януари (А)	53.4	52.9	52.7
PMI услуги, януари (А)	51.2	53.0	52.7

### Франция

PMI производство, януари	54.7	54.7	54.7
PMI услуги, януари	57	59	58.7
Бизнес доверие, януари	92	90	88
Произв. очаквания, януари	-4	-10	-11

### Италия

Търг. баланс, ноември	-790М	-500М	-727М
Търг. баланс с ЕС, ноември	-760М	-750М	-841М
Инд. поръчки, ноем. м/м	2.60%	0.40%	0.60%
Инд. продажби, ноем. м/м	1.50%		-1.60%

### Белгия

Потребителско доверие, януари	-15		-15
Бизнес доверие, януари	-7	-7.2	-7.9

### Комуникация на ЕЦБ

През изминалата седмица комуникацията от страна на официалните лица от ЕЦБ остана без съществена промяна. Продължиха да преобладават очакванията за умерена динамиката на икономическата активност и за стабилна инфлация. Това допълнително затвърди очакванията, че скоростна промяна на репо-лихвата е малко вероятна.

Дори членове на УС на ЕЦБ с традиционно по-агресивна позиция относно монетарната политика се изказаха доста съдържано относно перспективите пред икономиката на еврозоната. Вебер от Бундесбанк подчерта, че в УС на ЕЦБ продължават да очакват период на доста бавно икономическо възстановяване и на отсъствие на инфлационни рискове в хоризонт релевантен за паричната политика. Според Ю. Щарк през второто полугодие на 2010 ще бъдем свидетели на по-ограничен растеж на икономиката спрямо втората половина на 2009 г.

В песимистична насока звучеше мнението на Бини-Смаги от Изпълнителния борд на ЕЦБ, според който редица фактори ще действат негативно върху икономиката на еврозоната, поради което ще бъде трудно да се постигнат пред кризисните темпове на растеж. Обезпокоително звучаха и очакванията на Бини-Смаги за продължаващо забавяне ръста на корпоративните заеми.

Възстановяването на икономиката на еврозоната през второто полугодие на 2009 се дължеше основно на фактори с еднократен характер, чийто ефект приключи с изтичането на календарната година. Вероятно в началото на 2010 г. негативните перспективи пред пазара на труда и личните разполагаеми доходи, както и продължаващото свиване на кредитните агрегати ще вземат превес над досегашното повишение на водещите индикатори. Процесът на реструктуриране балансите на банките ще продължи да ограничава кредитното предлагане и инвестициите в бизнес проекти. Това от своя страна ще подтиква възстановяването на икономиката на еврозоната през следващите няколко тримесечия.

### Макроикономическа информация

Балансът на макро-данните за еврозоната от изминалата седмица бе негативен. ZEW индексът на икономическите очаквания и PMI индексите за икономическата активност отчетоха спад през януари. В негативна насока бяха и данните за сектор строителство в еврозоната към месец ноември. В същото време новите индустриални поръчки за еврозоната реализираха значително по-висок от очакваното ръст (м/м) през ноември.

Устойчивото повишение на PMI индексите за текущата икономическа активност в еврозоната бе прекъснато през януари. Индексът PMI в сферата на услугите се понижи до 52.3 при очаквания за 53.8 (предх. 53.6). В производството PMI индексът нарасна до 52 (предх. 51.6), но композитният PMI индикатор спадна до ниво от 53.6 при 54.2 месец по-рано. Текущите равнища на индексите PMI остават над граничното ниво от 50, разделящо зоните на експанзия и контракция. Независимо от това, понижението на конюнктурните индикатори свидетелства за забавяне в темповете на възстановяване на икономическата активност.

През януари ZEW индексът на икономическо доверие в еврозоната се понижи до 46.4 спрямо очаквания за запазване на нивото от 48. В Германия ZEW индексът реализира спад от 3.2 пункта до равнище от 47.2. Влошаването на икономическите сентименти в Германия в началото на текущата година вероятно се дължи на изчерпването на ефекта от икономическите стимули. Според изследваните мнения, през следващите шест месеца може да се очаква спад на активността в секторите автомобилно производство и потребление. Най-общо динамиката на индекса сигнализира за относително бавно възстановяване на икономиката в Германия в хода на текущата година.

Данните за строителството показаха свиване на активността в сектора с -1.1% на месечна база през ноември (предх. -0.4%) и с -8.0% в годишно изражение. Разнопосочни тенденции са налице на национално ниво, като в Германия строителството реализира ръст от +3.8% г/г, докато във Франция и Испания е налице спад от съответно -6.0% и -16.5% г/г. Строителството остава един от най-засегнатите от икономическата криза сектори. Въз основа на първоначалните данни за октомври и ноември 2009 можем да очакваме, че строителството ще продължи да влияе негативно върху възстановяването на икономиката в еврозоната и през последното тримесечие на изминалата година.

В положителна посока изненадаха данните за новите индустриални поръчки през ноември, като предварителният прочит на индикатора бе ревизиран възходящо в началото на тази седмица заради данните от Германия. На месечна база новите поръчки в индустрията нарастват с +2.7% спрямо очаквания за едва 0.5% (предв. оценка от +1.6%). В годишно изражение спадът се забавя осезаемо до -0.5% г/г спрямо -14.5% г/г за октомври. Положителен прираст през ноември реализират поръчките на капиталови (+0.8% г/г) и недълготрайни потребителски стоки (+1.6 г/г%).

#### Паричен пазар

През последната седмица Еониа регистрира слабо изменение с +1 б.т., като приключи на ниво от 0.32%.

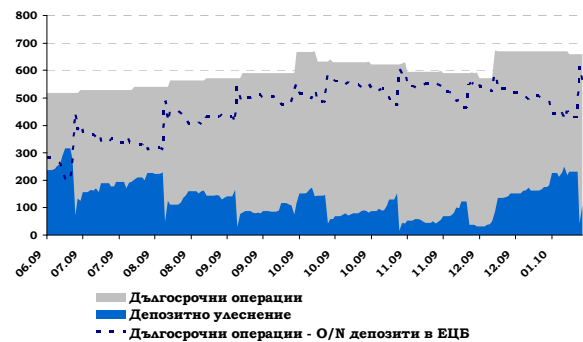
Еднократно повишение с +26 б.т. до 0.59% беше наблюдавано в последния ден на поддържащия период. В същия ден ЕЦБ се намеси с извънредна 1-дневна абсорбираща операция (-259 млрд.), а средствата по депозитното улеснение намаляха с близо -190 млрд. евро.

С 1-седмичната основна рефинансираща операция ЕЦБ рефинансира с 58 млрд. евро (бенчмарк -114 млрд.), докато със специална операция за срока на новия поддържащ период (21 дни) изтегли нетно -3 млрд. евро.

3-месечният Euribor се понижи с -1 б.т. на ниво от 0.67%, а Euribor-OIS спредът в 3-месечния сегмент се сви до ниво от 30 б.т. (-1 б.т.).

Покупките на обезпечени облигации, изпълнени по програмата на ЕЦБ, през седмицата възлязоха на 2.2 млрд. евро до кумулативна стойност от 32.1 млрд.

Дългосрочни операции на ЕЦБ и средства по депозитното улеснение



#### Първичен пазар на ДЦК

През последната седмица на първичния пазар в еврозоната бяха предложени емисии на ДЦК на обща стойност от 42.8 млрд. евро.

Немската финансова агенция направи допълнително предлагане по емисия 2г бенчмаркови облигации (Schatz) в размер на 5.9 млрд. евро. Ирландия и Финландия предложиха 15-годишни облигации в обем от по 1.0 млрд. евро. В допълнение на ежеседмичните краткосрочни аукциони (9.5 млрд.) Франция предложи и емисии на облигации в средния и дълг сектори, в т.ч. инфлационно-индексирани. Испания емитира 12-месечни сконтови книжа и дългосрочни облигации с падеж 2029 г., а Гърция (13с), Португалия (12м), Словакия (12м) и Холандия (2м–9м) емитираха краткосрочни ценни книжа.

Таблица 1 Нови емисии на ДЦК

Емитент	Срок	Сума	Дата	Средна доходност	Покритие
Германия	2г	7.0B	20/01	1.150%	1.60
Гърция	13с	1.6B	19/01	1.670%	3.23
Ирландия	4г	0.5B	19/01	3.114%	3.90
Ирландия	15г	1.0B	19/01	5.477%	3.00
Испания	12м	4.5B	19/01	0.836%	1.84
Испания	19г	1.3B	21/01	4.849%	2.20
Португалия	12м	1.3B	20/01	0.928%	2.20
Словакия	364д	0.3B	18/01	1.100%	2.68
Финландия	15г	1.0B	20/01	-	-
Франция	51с	3.0B	18/01	0.647%	2.13
Франция	12с	3.5B	18/01	0.274%	3.60
Франция	2г	1.3B	21/01	1.200%	3.54
Франция	3г	1.8B	21/01	1.890%	2.27
Франция	5г	5.8B	21/01	2.490%	1.49
Франция*	9г	2.6B	21/01	1.410%	2.07
Холандия	2м	1.3B	18/01	0.270%	3.48
Холандия	3.5м	1.1B	18/01	0.290%	4.57
Холандия	5.5м	1.6B	18/01	0.340%	2.74
Холандия	8.5м	2.3B	18/01	0.485%	2.09

\*Инфлационно индексирани

В началото на тази седмица Гърция провежда аукцион на 5-годишни облигации чрез синдикат. Германия предлага 12-месечни сконтови книжа (4 млрд.) плюс емисия 30-годишни облигации, а италианският трезор планира емисии в средния и дългия сектор, в т.ч. инфлационно-индексирани. Словакия и Холандия предлагат емисии на 2-годишни облигации.

## Вторичен пазар на ДЦК

През последната седмица наклонът на европейската крива на доходност се понижи, като доходността в 2г отбеляза намаление с -2 б.т., а в 10г сектор се понижи с -5 б.т. В края на периода спредът на доходността между 2-10 години се сви до ниво от 210 б.т. (-3 б.т.).



Опасенията около фискалната позиция на Гърция продължиха да оказват неблагоприятно влияние върху сентиментите, като беше наблюдавано значително разширяване на сперда по 10г гръцки ДЦК спрямо немските бенчмаркови облигации (от над 300 б.т.). От Moody's съобщиха, че поставеният на страната рейтинг A2 е оправдан от гледна точка на обявения от правителството план за фискална консолидация, макар че негативната перспектива бе запазена.

Публикуваните в еврозоната макро данни имаха смесен характер, като показаха значителен ръст на индустриалните поръчки в еврозоната през ноември от една страна, но от друга – допълнително влошаване Zew-индексите на бизнес климата в Германия и еврозоната през януари. В изявленията на Щарк и Вебер бяха подчертани рисковете от забавяне темпа на икономически растеж на европейската икономика през първото тримесечие на тази година.

Значителен пазарен ефект имаха анонсите от страна на Китай за ограничаване на кредитирането и на президента Обама относно регулацията на банките в САЩ, което повлия за глобално понижаване на риск апетита и повишаване на търсенето на книжа с фиксирана доходност.

## Европейски фондов пазар

За изминалата работна седмица фондовите пазари в Европа спаднаха. За периода DJ Euro Stoxx 50 се понижи с -3.5%, а DJ Stoxx 600 - -2.6%. За втора седмица подред значителен спад реализира банковият сектор (-6.2%), както и секторите финансови услуги (-2.7%) и застрахователи (-3.7%).

Негативно влияние върху акциите във финансовия сектор в края на седмицата имаха предложените от президента Обама мерки за ограничаване поемането

на риск от страна на банките. Deutsche Bank (-7.2%), Credit Suisse (-9.5%) и UBS (-7.3%) биха могли да се окажат сред най-засегнатите европейските банки, опериращи в САЩ.

## Банки с експозиции към ЦИЕ

Най-значителен спад в банковия сектор за изтеклата седмица реализираха акциите на гръцките банки във връзка със запазващите се опасения за фискалната позиция на страната. За периода UniCredit ревизира до ниво „продава“ препоръките си за NBG (-0.7%) и Alpha Bank (-10.3%) и потвърди същите препоръки за Piraeus Bank (-14.7%) и EFG Eurobank (-15.2%). Според главния изпълнителен директор на EFG Eurobank първата половина на 2010 ще е трудна за банковия сектор в Гърция поради нарастващия размер на заемите в просрочие. В края на седмицата от Fitch коментираха, че гръцките банки са изправени пред предизвикателството да подобрят качеството на активите и рентабилността си.

## Банките във Великобритания и Ирландия

Финансовият министър на Ирландия, Б. Лениън, определи състоянието на банковата система в страната като „крехко“ и коментира, че ще бъде проведено разследване за причините за финансовата криза в страната. Финансовото министерство на Ирландия опроверга опасенията, че одобряването на плана за банката за проблемни активи NAMA от ЕК ще се забави.

Barclays (-12.8%) и Lloyds (-5.6%) поевтиняха значително за седмицата заради очаквания, че двата кредитора ще се нуждаят от 25 млрд. паунда допълнителен капитал, за да посрещнат изискванията на новите капиталови регулации.

## Банките във Франция

Рейтингът на BNP Paribas (-7.0%) бе понижен от Moody's до Aa2 поради опасения за резултатите в подразделението инвестиционно банкиране, за кредитите в просрочие и за бъдещата интеграция с Fortis.

Главният изпълнителен директор на Societe Generale (-13.4%) очаква банката да реализира още загуби от рискови активи през текущата година във връзка с необходимостта от реструктуриране на баланса ѝ.

## През настоящата седмица

През настоящата седмица по-важните макро данни в еврозоната, които ще бъдат публикувани са: предварителна оценка за инфлацията през януари, данни на паричното предлагане и безработицата през декември, както и индикаторите на ЕК за януари.

През текущата седмица очакваме доходността в сектора на 2-те години да се движи в интервала 1.06 – 1.20%, а в сектора на 10-те години да бъде в интервала 3.18– 3.36%.

## САЩ

В. Новоселска. Ив. Церовски

Акценти	Посл.	Прогн	Предх
Водещи индикатори (м/м), дек.	1.1%	0.7%	1.0%
Седм. молби за безработица, 17 ян.	482K	440K	446K
Доверие на строителите (NAHB), ян.	15	17	16
Разрешения за строителство, дек.	653K	580K	589K
Новозапочнато строителство, дек.	557K	572K	580K
PPI инфл. индекс (г/г), декември	4.4%	4.5%	2.4%
Базисен PPI (г/г), декември	0.9%	1.0%	1.2%
Нетни капиталови потоци, ном.	\$126.8B	\$25.0B	\$19.3B
Индекс Philly Fed на произв., ян.	15.2	18.0	22.5

### Макроикономически данни

Изминалата седмица бе относително не натоварена откъм макроикономически анонси, а характерът на данните бе смесен и нямаше осезаем ефект върху динамиката на пазарите.

През декември, индексът на водещите индикатори, които сигнализират за насоката на макроикономическата активност в хоризонт от 3 до 6 месеца, излязоха над очакванията (посл. 1.1% м/м, предх. 0.7% м/м). Основен принос за покачването имаха компонентите „лихвен диференциал“ (+0.37%), „разрешения за строителство“ (+0.27%) и „молби за безработица“ (+0.21%).

Данните за състоянието на жилищния пазар бяха разнопосочни. Ново започнатото строителство през декември се сви с 4.0% спрямо броя на ново започнатите строежи в предходния месец поради лошите климатични условия. Строителството на еднофамилни жилища, които формират по-голям дял в индекса, се сви с 6.9% м/м. В контраст, броят на многофамилните сгради в процес на изграждане нарасна с 12.2% м/м (предх. +69.8% м/м).

Негативният характер на гореспоменатия показател обаче бе компенсирал от анонса на надхвърлящ очакванията брой на разпределените разрешения за строителство през същия месец (посл. 10.9% м/м, предх. 6.9% м/м), предполагащ, че тенденцията на прираст на инвестициите в строителство на жилищни имоти вероятно ще се запази през идните месеци. Разрешенията за строителство на еднофамилни жилища нараснаха с 8.3% м/м (предх. 4.5% м/м), а тези за строителство на многофамилни - с 20.8% м/м (предх. +17.6% м/м).

Индексът на доверието на строителите, компилиран от *National Association of Home Builders (NAHB)*, достигна 8 месечен минимум през януари (посл. 15, прогн. 17). Представителите на сектора дават негативна, както за текущото състояние на пазара на жилища, така и по отношение на очакванията си за потенциалния приток на купувачи в обозримо бъдеще. Компонентът отразяващ очакванията за бъдещ прираст на търсенето остана непроменен спрямо предходния месец.

Нетната стойност на дългосрочните капиталови потоци през ноември излезе доста над очакванията (посл. 126.8 млрд. щ.д., прогн. 25.0 млрд. щ.д.). Най-значителен бе размерът на покупките на държавен дълг 118.26 млрд. щ.д. (предх. 38.91 млрд. щ.д.), което може да бъде обяснено с процеса на ребалансирането на портфейлите в самия край на годината. Значителен интерес бе регистриран и към дълга на агенциите, притежаващи имплицитна гатранция от държавата. Закупените дългови ценни книжа от този вид бяха на обща стойност 5.90 млрд. щ.д. (предх. -5.36 млрд. щ.д.). Обемът на чуждестранните инвестиции в щатския фондов пазар постепенно намалява от месец септември насам, като през ноември достига 9.66 млрд. щ.д. (предх. 10.30 млрд. щ.д.). 1

Най-силен приток на инвестиции в щатски ценни книжа имаше от страна на Великобритания (посл. 47 млрд. щ.д., предх. -18.7 млрд. щ.д.), следвана от Япония (посл. 11.4 млрд. щ.д., предх. -5.1 млрд. щ.д.) и Франция (посл. 11.3 млрд. щ.д., предх. 4.2 млрд. щ.д.). До момента авоарите от щатски финансови активи на Китай остават най-значителни (посл. 789.6 млрд. щ.д., предх. 798.9 млрд. щ.д.).

В противовес с консенсусните очаквания за прираст, индексът на производството за региона на Филадельфия отбеляза спад през януари (посл. 15.2, прогн. 18.0). Почти всички компоненти се понижиха спрямо отчетеното в предходния месец. Субиндексите „нови поръчки“, „пратки“ и „запаси“, които са основни двигатели за подобрението на конюнктурните индикатори на промишления сектор в последните близо 6 месеца, се свиха значително.

### Първичен пазар на ДЦК

Таблица 2 Нови емисии на ДЦК

Емитент	Срок	Сума	Дата	Макс. доходност	Покритие
САЩ	3 м	23	19/01	0.06%	4.52
САЩ	6 м	25	19/01	0.15%	4.11
САЩ	4 с	10	20/01	0.005%	5.69

Освен ежеседмичните емисии на краткосрочен дълг, чиято обща стойност възлиза на 57 млрд. щ.д., Трежърито ще пласира на първичния пазар и ДЦК със следните матуритети: 2-, 5- и 7-години. Общият размер на планираните допълнителни емисии е 118 млрд. щ.д..

### Паричен пазар

Промените на паричните пазари за изминалата седмица (18–22 януари) спрямо 15 януари 2010 бяха следните:

Лихвите по депозитите в щ.д. затвориха на нива, както следва: еднодневният Libor остана 0.17%; 3-месечният Libor остана 0.25%; 3-месечният ICAP, търгуван на щатските междубанкови пазари се

понижи с 1 б.т. до 0.24%; 6-месечният Libor се понижи с 1 б.т. до 0.38%.

3-месечната рискова премия Libor-OIS се върна на първоначалното си ниво от 10 б.т., след като през по-голямата част от периода беше 11 б.т.. 6-месечната рискова премия Libor-OIS остана 22 б.т..

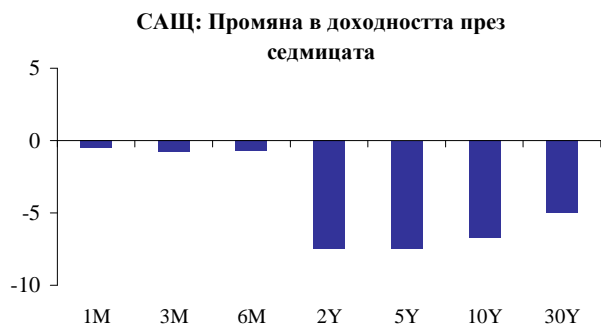
### Пазарни операции на Фед

За периода 13-20 януари, балансът на резервите на Фед се увеличи с \$19.7 млрд. (до \$1.08 млрд.). Основен принос имат покупките на MBS на стойност \$49.4 млрд. и продажба на краткосрочни улеснения на стойност \$37.4 млрд.

На 12 януари ФРБ Ню Йорк закупи дълг от държавно-спонсорираните агенции на общата стойност от \$1.4 млрд. Общият размер на покупките до този момент възлиза на \$162.3 млрд. (от общо \$200 млрд.). Нетната стойност на покупките на MBS за периода достигна \$12 млрд., с което количеството закупени инструменти от този вид от стартиране на програмата до момента се повишава до \$1.15 трлн.

### Вторичен пазар на ДЦК

До финала на референтния период (18 – 22 януари), доходността по щатските ДЦК във всички матуриретни сектори се понижи. Най-слаб спад регистрираха краткосрочните матурирети. Доходът в средно-и дългосрочните сектори на кривата се понижи по-осезаемо. Понижението на доходността по 2- и 5-годишните съкровищни бонове бе аналогично (- 7 б.т.), като те завършиха горепосочения период на нива от съответно 0.79% и 2.34%. В дългия край на кривата 10г. доходност завърши седмицата със спад от 7 б.т. (до 3.61%), а 30г. - от 5 б.т. (до 4.53%). Наклонът на кривата (2-10г. спред), се повиши слабо – с 1 б.т. (до 281 б.т.).



Източник: Bloomberg L.P.

Основен двигател на динамиката на вторичния пазар през изминалата седмица бе заниженият риск-апетит на инвеститорите през седмицата, който засили интереса към по-сигурни активи. Макро данните имаха относително слабо влияние върху промените в доходността. Само два от показателите, анонсирани в течение на седмицата, оказаха влияние върху пазара

на ДЦК - а именно нетните капиталови потоци и индексът на производството Philly Fed.

В течение на седмицата се появиха няколко доминиращи събития. В сряда, негативните нагласи бяха подсилени от съмнения, че нововъведените рестрикции по кредитирането в Китай ще възпрепятстват възстановяването на глобалния икономически растеж.

Без съмнение най-силно негативно отражение върху нивата на доходност имаше предложението на Обама за по-строг контрол върху рисковите операции на банките, съкращаване размерите на организации, представляващи системна заплахата и редуциране по-нататъшната консолидация в сектора. Новината подсили тенденцията на спад на доходността по ДЦК в секторите над 2г.

### Фондов пазар

За периода щатските фондови индекси се понижиха спрямо 15 януари 2010 (S&P -3.9%, Dow Jones -4.1%, Nasdaq -3.6%), достигайки най-ниските си нива от Декември 2009 насам. Понижаването в банковия сектор в САЩ беше значително по-малко от това в световен мащаб: MSCI US BANKS се понижи 1.1%, а MSCI WORLD BANKS – 5.1%.

Събитията, случващи се на политическата сцена в САЩ, като цяло засенчиха сравнително добрите корпоративни резултати за Q4 2009 и допринесоха за волатилна седмична сесия, завършила със спад на пазара. Във вторник републиканците от Масачузет спечелиха решаващо място в Сената, което намали вероятността здравната реформа на Обама да бъде одобрена. Тъй като в следствие на тази реформа се очакваха големи загуби за компаниите от здравния сектор, тази новина веднага се отрази позитивно на пазара и допринесе за 2.0% покачване в сектора.

Два дни по-късно Обама обяви, че възнамерява да наложи ограничения върху едни от най-доходоносните операции на банките- търговията за своя сметка на ценни книжа. Това може да причини големи загуби за банките и да ограничи ликвидността на пазарите. В отговор на критиките Обама обясни, че тези операции са високо рискови и трябва да бъдат регулирани, за да се запази стабилността на финансовата система. Ако такъв закон се приеме, банки като JPMorgan и Goldman Sachs ще трябва да продадат собствеността си в рискови фондове и да прекратят финансирането на такива. В допълнение, съществува заплахата и за рисковите фондове в световен мащаб, тъй като близо 9% от активите им са финансирани от щатски банки. В края на периода големите банки отчетоха високи понижения: JPMorgan (-10.3%), BofA (-8.4%), Citigroup (-5.0%), Wells Fargo (-2.9%), Goldman Sachs (-6.7%), Morgan Stanley (8.5%).

За периода FDIC затвори 5 банки, с което общият им брой от началото на 2010 стана 9. FDIC прие правила

за прилагането на FAS 166 и FAS 167, чрез които някои от извън балансовите активи на банките ще бъдат показани на баланса, което ще доведе до нарастване на задължителния капитал на банките. Кредитната премия за срок от 5г. при компаниите с инвестиционен рейтинг се повиши за периода с 13 б.т. (до 115 б.т.).

**През настоящата седмица**

Текущата седмица ще бъде относително натоварена откъм макроикономически анонси, по-важните от които са: индексите на потребителското доверие (на Конферентния борд и У. на Мичигън), препродажбите и продажбите на нови жилища, жилищните цени, регионалните индекси на производството в Далас, Ричмънд и Чикаго, поръчките за дълготрайни стоки, както и цената на труда. Пазарите ще следят с голям интерес данните за икономическата активност през последната четвърт на 2009г.

На 26 януари започва двудневната среща на FOMC, резултатът от която ще бъде анонсиран официално вечерта на следващия ден.

За седмицата очакваме доходността в сектора на 2-те години да се движи в интервала 0.60% - 0.98%, а в сектора на 10-те години да бъде в интервала 3.40% - 3.79%.

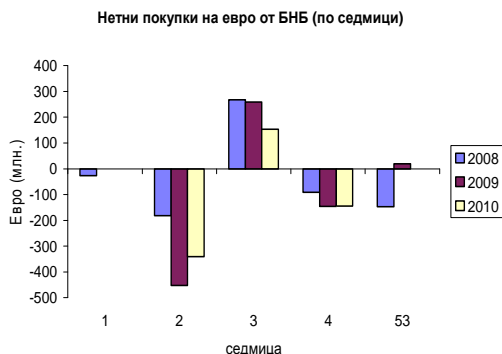
\*\*\*

**България**

**Междубанков пазар**

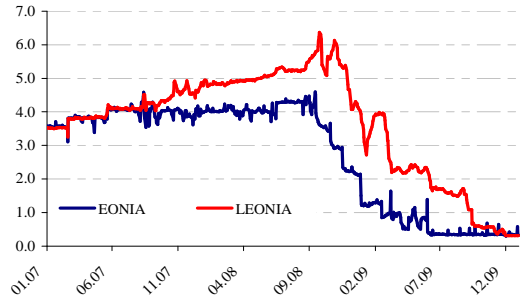
Н. Николаева

През последната седмица (обозначена като с.4 на графиката) БНБ абсорбира ликвидност от банковата система, като реализира нетни продажби на резервна валута от -144 млн. евро. Тази динамика беше наблюдавана през всички дни от седмицата и е обусловена от относително по-ниските нужди на ликвидност на банките през втората половина на поддържащия период.



Еднодневната лихва на междубанковия пазар – Леониа, остана непроменена на ниво от 0.31%. Спредът между Леониа и Еониа се разшири до минус 6 б.т. (предх. ср. -2 б.т.).

**Спред между Leonia и Eonia**



Среднодневният обем на сключените сделки по Leonia се понижи наполовина спрямо седмица по-рано, като възлиза средно на около 55 млн. лв.

**Суверенни спредове**

Д. Маринова

През изминалата седмица рисковата премия, измерена чрез спреда на композитния индекс JPMorgan Europe EMBI Global, се разшири с +6 б.т. до ниво от 177 б.т. Суверенните спредове на повечето страни от Източна Европа се повишиха. Спредът на Хърватска нарасна +8 б.т., а този на България и Унгария – съответно с +7 б.т. и +6 б.т. Изменението на съответния показател беше с +5 б.т. в Румъния и с +4 б.т. в Полша.

## Валутен курс

Д. Маринова

	22.01.10	Δ (1 сед.)	Δ (1 м.)	Δ 01.01.10
<b>Щатски долар</b>				
EUR/USD	1.4155	-1.6%	-0.8%	-1.2%
DXY index	78.3	1.2%	0.0%	0.5%
USD/JPY	90.0	-0.9%	-1.9%	-3.2%
GBP/USD	1.6133	-0.7%	0.9%	-0.1%
USD/CHF	1.0397	1.4%	-0.7%	0.4%
USD/CAD	1.0565	2.7%	0.1%	0.4%
<b>Евро</b>				
EUR/JPY	127.39	-2.4%	-2.7%	-4.4%
EUR/GBP	0.8775	-0.9%	-1.8%	-1.0%
<b>Високодоходни валути</b>				
AUD/USD	0.9047	-2.0%	2.9%	0.8%
NZD/USD	0.7127	-3.4%	1.3%	-1.5%
<b>Нетни дълги позиции (хил. контракта)*</b>				
EUR/USD	-25.282	41.1%	76.5%	-25.2%
USD/JPY	-17.096	2.1%	-	14.7%
<b>Пазарни фактори</b>				
VIX index	27.31	52.5%	39.8%	26.0%
MXWO index	1149.89	-3.8%	-0.8%	-1.6%

\* Разлика между дълги и къси спекулативни позиции по данни на CFTC. Положителната стойност отразява превишение на дългите позиции спрямо късите и очаквания за повишение на курса.

### Пазарни фактори

Риск-апетитът на инвеститорите се влоши, като индексът на дневна колебливост на S&P (VIX) се разшири с 52.5%, а индексът MXWO, измерващ глобалното представяне на фондовите пазари, намалю с -3.8%.

Неблагоприятно на пазарните сентименти се отразиха спекулациите за допълнителни рестрикции от страна на китайската централна банка и несигурността относно предложението на президента на САЩ Обама за изменения в регулациите на финансовия сектор.

Същевременно от Световната банка повишиха прогнозата си за глобалния икономически растеж през 2010 до 2.7% (предх. 2%), но предупредиха за продължителен период на възстановяване след кризата.

### Евро-щатски долар

През седмицата доларът поскъпна с +1.6% спрямо еврото. Интервалът на движение на курса EUR/USD беше 1.40-1.44.

Валутен курс EUR/USD



Източник: Bloomberg L.P.

Влошеният риск-апетит на инвеститорите доведе до поскъпване на ниско доходните щатска и японска валути. В допълнение доларът беше подкрепен от благоприятни данни за нетните капиталови потоци към САЩ през ноември.

Същевременно опасенията относно фискалната позиция на Гърция и по-голямо от очакваното влошаване на бизнес доверието в Германия през януари се отразиха неблагоприятно върху курса на еврото.

Спекулативните позиции в EUR/USD показаха нетно превишение на късите позиции над дългите с 25.282 хил. контракта (предх. 17.917 хил.) в полза на щатската валута.

### Други валути

Изменението на DXU индекса на долара спрямо шестте най-търгувани валути беше с +1.2%.

Високодоходните австралийски и новозеландски долари поевтиняха съответно с -2% и -3.4% спрямо щатската валута на седмична база.

Канадският долар отбеляза понижение, след като от централната банка на Канада запазиха равнището на базовата лихва и изтъкнаха, че силната местна валута заплашва икономическото възстановяване.

\*\*\*

## Стокови инвестиции

Д. Василев

	22.01. 2009	Δ (1 сед.)	Δ (1 м.)	Δ 01.01.10
S&P GSCI	4308.3	-3.6%	-0.2%	-5.0%
<b>Петрол (Front Month Futures) щ.д. за барел</b>				
WTI	74.7	-4.4%	-4.3%	-5.9%
Brent	73.1	-5.6%	-4.2%	-6.1%
<b>Злато (Front Month Futures) щ.д за тройунция</b>				
Злато	1102.6	-3.6%	-0.1%	0.6%
<b>Базови метали (3 month futures) щ.д. за тон (LME)</b>				
Мед	7390	-0.5%	7.4%	0.2%
Никел	18310	-1.6%	3.2%	-1.2%
Цинк	2350	-4.9%	-3.5%	-8.2%
Олово	2237	-8.1%	-3.2%	-8.0%
Алуминий	2231	-3.3%	-0.5%	0.0%
<b>Храни (Front Month Futures) щ.д. за '000 бушела</b>				
Пшеница	501.3	-2.3%	-4.4%	-7.4%
Царевица	367.0	-1.8%	-10.2%	-11.5%
Соя	955.5	-2.3%	-4.4%	-8.1%

### S&P GSCI

През последната седмица индексът S&P GSCI, ползван от инвеститорите за бенчмарк на ценовите изменения на стоковите активи спадна с -3.6% като завърши на 4308 пункта. Понижението засегна всички основни компоненти, като енергийният компонент (-4.6%) и ценните метали (-4.1%) отбелязаха най-сериозен спад. Базовите метали поевтиняха по-слабо (-2.4%), а храните останаха почти без промяна (-0.6%).

В рамките на периода индексът BDI измерващ физическото търсене на транспорт за суровини спадна (-2.9%) поради по-слабо търсене на кораби с големи размери.

### Петрол

За последната седмица петролът поевтиня като американският бенчмарк WTI спадна с -4.4%, а Брента с -5.6%. Понижението следваха последователно през цялата седмица с изключение на понеделник. Основните фактори за спада бяха спадът на фондовите индекси, сигналите за затягане на монетарната и кредитна политика в Китай, високите запаси и слабо търсене в САЩ както и поскъпването на долара.

Едномесечен фючърс на петрол (WTI)



Източник: Bloomberg L.P.

В началото на седмицата (практически във вторник поради почивния понеделник в САЩ), търговията започна волатилно поради обявяването на фалит на най-голямата азиатска авиокомпания (JAL). Това повиши очакванията за масирано ликвидирание (предлагане) на хеджингови позиции за горива на пазара, което би имало негативен ефект върху цените. В последствие силното поскъпване на щатската валута ограничи търсенето на петролни деривати в качеството им на анти-инфлационен актив. Освен това регулаторната реакция на китайските монетарни власти с цел ограничаване на кредитирането също повлия низходящо на търсенето.

В средата на седмицата пазарите бяха под влияние на данните на DOE, които показаха слабо понижение на запасите от петрол (-0.4 млн.б.) и значително увеличение на запасите от бензин RBOB (+4.0 млн.б.). Това бе придружено с все още слабо търсене и рекордно ниско натоварване на рафинерите (78.4%) за сезона.

В края на седмицата петролът поевтиня значително в резултат от все по-детайлните намерения за нова регулация на банките в САЩ, понижение на фондовите индекси и спекулации за повишение на лихвите в Китай. Основните опасения на пазарите са свързани с това, че съгласно новите намерения на администрацията на Обама банките няма да могат да търгуват за своя сметка на пазарите на стокови активи. Тази дейност ще трябва да бъде отделена в ново звено или закрыта.

### Ценни метали

За последната седмица златото поевтиня значително, като завърши седмицата на 1090 щ.д. за тройунция (-3.6%) В евро изменението бе по-слабо (-2.1%) поради поскъпване на долара.

Ценният метал поскъпна единствено във вторник след силен ръст на други ценни метали като платина и палатий както и поради стартирането на два нови специализирани ETF фонда в САЩ както и поради очакване за по-силно търсене от страна на автомобилната индустрия..

\*\*\*

# Приложение 1

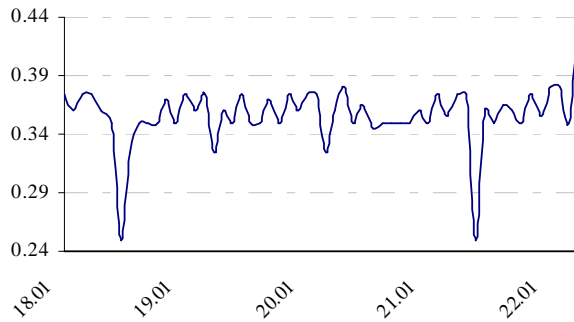
## Календар на събитията през идната седмица

Ден	Час	Страна	Събитие	Период	Прогноза	Предх.
25/01 Понеделник	09:00	GE	GfK Consumer Confidence Survey	FEB	3.2	3.3
	10:00	SP	Producer Prices (MoM)	DEC	--	0.00%
	17:00	US	Existing Home Sales	DEC	6.00M	6.54M
	17:30	US	Dallas Fed Manf. Activity	JAN	--	3.80%
26/01 Вторник	09:00	GE	Import Price Index (MoM)	DEC	0.00%	0.40%
	09:45	FR	Consumer Spending (MoM)	DEC	0.60%	-0.10%
	10:00	SP	Mortgages-capital loaned (YoY)	NOV	--	-37.10%
	10:30	IT	Consumer Confidence Ind. s.a	JAN	113.5	113.7
	11:00	GE	IFO - Business Climate	JAN	95.1	94.7
	11:00	GE	IFO - Current Assessment	JAN	91.3	90.5
	11:00	GE	IFO - Expectations	JAN	99.1	99.1
	11:00	IT	Retail Sales s.a. (MoM)	NOV	0.10%	0.00%
	11:00	EC	ECB Euro-Zone Current Account SA	NOV	--	-4.6B
		SP	Spain Business Confidence	4Q	--	-21.5
	16:00	US	S&P/CS Composite-20 YoY	NOV	-5.00%	-7.28%
	17:00	US	Consumer Confidence	JAN	53.5	52.9
	17:00	US	Richmond Fed Manufact. Index	JAN	0	-4
27/01 Сряда	09:45	FR	Business Survey Overall Demand	JAN	--	-15
	09:45	FR	Consumer Confidence Indicator	JAN	-30	-31
	10:00	SP	Adjusted Real Retail Sales YoY	DEC	-3.60%	-5.50%
	11:00	IT	Trade Balance Non-Eu (Euros)	DEC	--	-30.0M
		GE	IFO Jan . Business Climate Survey by In	JAN 30		
		GE	CPI - EU Harmonised (MoM)	JAN P	-0.40%	0.90%
	20:00	FR	Jobseekers- Net Change	DEC	--	3.1
	17:00	US	New Home Sales	DEC	370K	355K
21:15	US	FOMC Rate Decision	JAN 28	0.25%	0.25%	
28/01 Четвъртък	10:30	IT	Business Confidence	JAN	83.3	82.6
	10:55	GE	Unemployment Rate (s.a)	JAN	8.20%	8.10%
	12:00	EC	Business Climate Indicator	JAN	-1.1	-1.22
	12:00	EC	Euro-Zone Indust. Confidence	JAN	-15	-16
	12:00	EC	Euro-Zone Consumer Confidence	JAN	-15	-16
	12:00	EC	Euro-Zone Economic Confidence	JAN	92.3	91.3
	12:00	EC	Euro-zone Services Confidence	JAN	-3	-3
		SP	Total Housing Permits (MoM)	NOV	--	14.80%
	15:30	US	Chicago Fed Nat Activity Index	DEC	-0.4	-0.32
	15:30	US	Durable Goods Orders	DEC	2.00%	0.20%
	15:30	US	Durables Ex Transportation	DEC	0.30%	2.00%
	15:30	US	Initial Jobless Claims	JAN 24	452K	482K
29/01 Петък	10:00	SP	Unemployment Rate (Survey)	4Q	18.50%	17.93%
	10:00	SP	CPI (EU Harmonised) (YoY)	JAN P	1.20%	0.90%
	11:00	IT	PPI (MoM)	DEC	0.10%	0.30%
	11:00	EC	Euro-Zone M3 s.a. (YoY)	DEC	-0.50%	-0.20%
	12:00	IT	Unemployment Rate (SA)	DEC	8.40%	8.30%
	12:00	EC	Euro-Zone Unemployment Rate	DEC	10.10%	10.00%
	12:00	EC	Euro-Zone CPI Estimate (YoY)	JAN	1.20%	0.90%
		SP	Current Account (Euros)	NOV	--	-4.2B
	15:30	US	GDP QoQ (Annualized)	4Q A	4.50%	2.20%
	15:30	US	Employment Cost Index	4Q	0.40%	0.40%
	16:45	US	Chicago Purchasing Manager	JAN	57	58.7
	16:55	US	U. of Michigan Confidence	JAN F	73	72.8

# Приложение 2

## Поведение на кривата на доходност в еврозоната

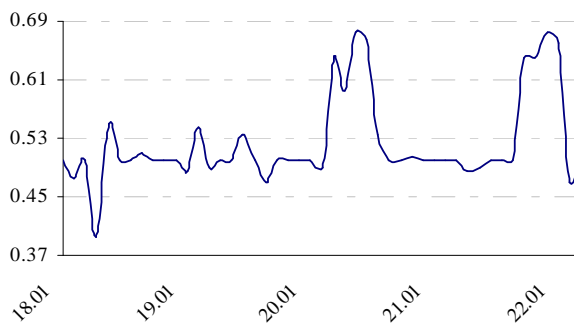
Eurozone: 1-month deposit rate



Eurozone: 2-year benchmark yield



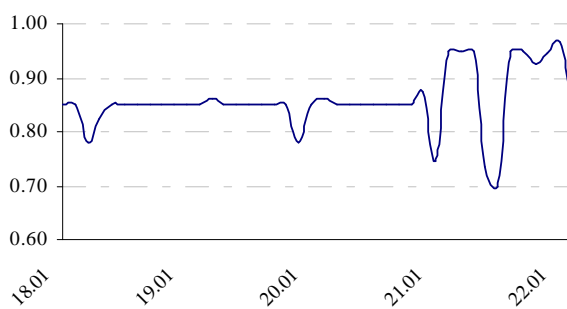
Eurozone: 3-month deposit rate



Eurozone: 5-year benchmark yield



Eurozone: 6-month deposit rate

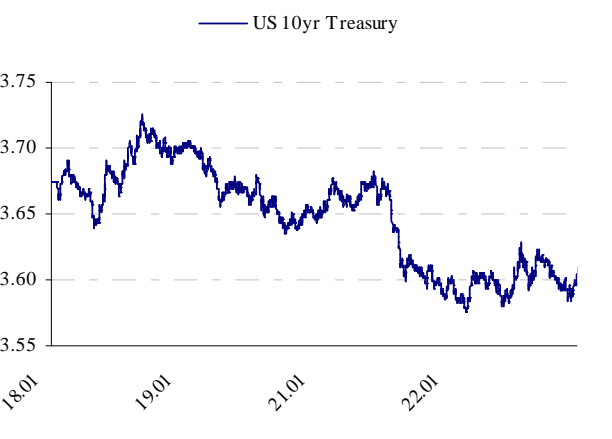
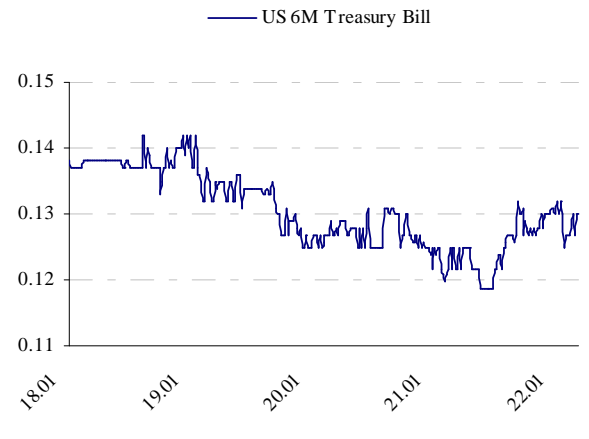
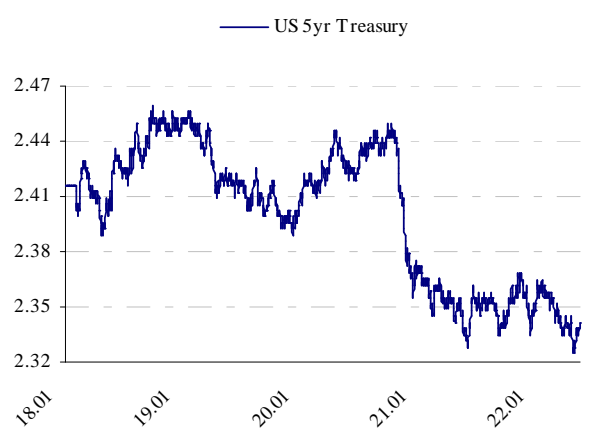
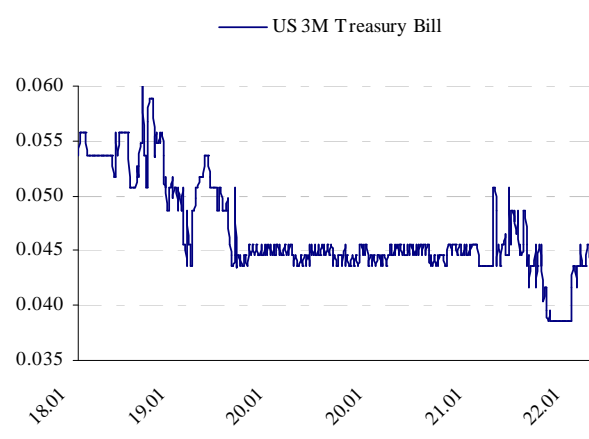
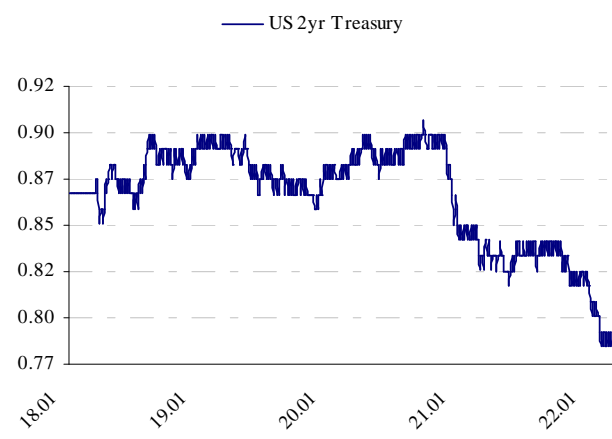
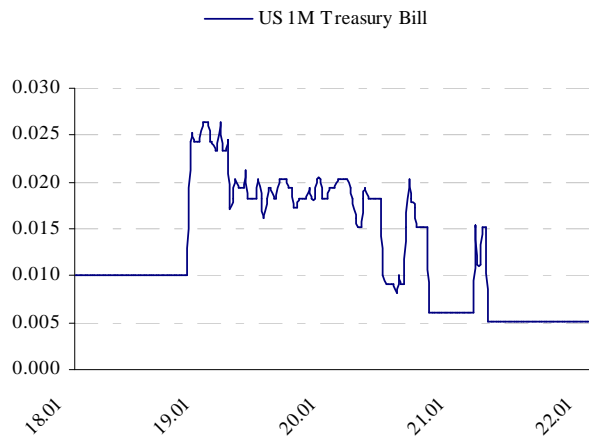


Eurozone: 10-year benchmark yield



# Приложение 3

## Поведение на кривата на доходност в САЩ



Материалът може да бъде открит и на интернет страницата на БНБ в раздел “Финансови пазари” на адрес: <http://www.bnb.bg/bnb/home.nsf/fsWebIndexBul?OpenFrameset>

Този аналитичен доклад е създаден от екип на Отдел Анализи, Дирекция Ковчезничество за да подпомогне инвестиционните решения на портфолио мениджърите в Българската народна банка. Той е изготвен в съответствие с инвестиционните ограничения, прилагани от Българска народна банка при управлението на международните валутни активи.

В текста са използвани термини и жаргонни думи от английският език, които не са преведени на български с цел спестяване на време. Предварително се извиняваме на читателя за предизвиканото неудобство.

**Отговорности:**

Този доклад съдържа мнения, становища и предложения на конкретни анализатори и следва да се възприема като информация, свързана с конкретните пазарни сегменти. Същият не следва да се възприема като съвет, инвестиционна препоръка, консултация или изобщо като някакво правно обвързващо мнение, насочено към трети лица. Неговото съдържание не е свързано с конкретни инвестиционни предпочитания на трети лица и не обвързва Българска народна банка, нито нейните представителни органи пред трети лица.

На всеки потребител, използващ доклада не се гарантира акуратността и точността на информацията, получена от трети страни, както и че предоставената информация отговаря на неговите инвестиционни предпочитания.

Всяко лице, ползващо информация, съдържаща се в доклада, поема пълната отговорност при нейното използване.

БНБ или нейни служители не носят отговорност във връзка със случаи или по искове на трети лица, относно загуби или вреди, настъпили вследствие използването на информацията, съдържаща се в този доклад.

**Авторски права:**

Авторските права над този доклад са уредени и защитени от Закона за авторското право и сродните му права.

Позоваването на източника при ползване е задължително за всички лица. При никакви условия този доклад не може да бъде разпространяван срещу заплащане на трети лица.