

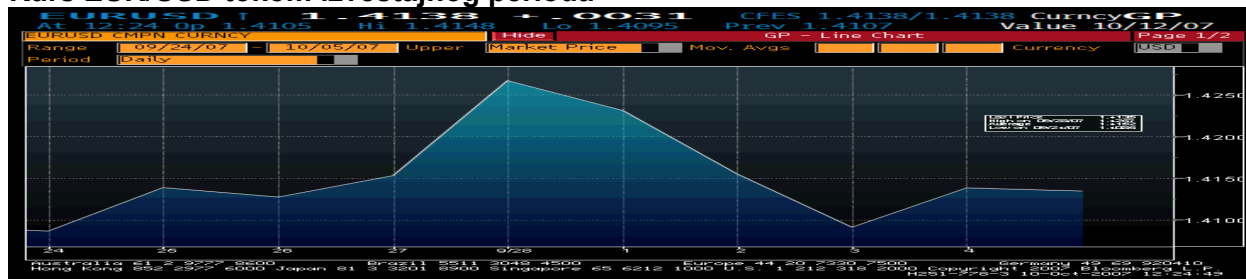
Pregled dešavanja na svetskom finansijskom tržištu u periodu od 24. septembra do 5. oktobra 2007. godine

Pregled i predviđanje nivoa referentnih kamatnih stopa pojedinih centralnih banaka

Valuta	Referentna kamatna stopa	Na dan	Poslednja promena	Datum poslednje promene	Naredni sastanak	Predviđanje
		5.10.2007.				
EUR	"Refinance Rate"	4,00%	+25 b.p.	6.6.'07.	8.11.'07.	bez promene
CHF	"LIBOR Target Rate"	2,75%	+25 b.p.	13.9.'07.	13.12.'07.	+25 b.p.
JPY	"Target Rate"	0,50%	+25 b.p.	21.2.'07.	11.10.'07.	bez promene
GBP	"Repo Rate"	5,75%	+25 b.p.	5.7.'07.	8.11.'07.	bez promene
USD	"FED Funds Target Rate"	4,75%	-50 b.p.	18.9.'06.	31.10.'07.	bez promene

FED je, 18. septembra, snizio nivo referentne kamatne stope na dolar za čitavih 50 bazičnih poena (sa 5,25% na 4,75%), čime je uticao na rekordni skok cena akcija u SAD od 2003. godine. Očekuje se da bi to sniženje moglo pomoći da se prevaziđe najveća kriza na tržištu nekretnina u SAD nakon 1991. godine. Objavljivanjem nešto lošijih vrednosti podataka sa američkog tržišta nekretnina, krajem septembra, kao i indikatora koji su ukazivali na usporavanje inflacije, značajno su bila podgrejana očekivanja investitora da bi FED krajem oktobra ponovo mogao smanjiti nivo referentne kamatne stope. Sve to, praćeno lošijim od očekivanog indeksa poverenja univerziteta Mičigen, „poguralo“ je kurs EUR/USD na istorijski maksimum od 1,4267 dolara za evro, 28. septembra na zatvaranju. Iako jak evro ide u prilog ECB-u (jer smanjuje inflatorne pritiske uzrokovane uvozom robe i usluga denominiranih u drugim valutama), to jačanje bi moglo ozbiljno da šteti ekonomiji evrozone zbog smanjivanja njene izvozne konkurentnosti. S tim u vezi, većina analitičara smatra da ECB ove godine neće podizati nivo kamatne stope na evro (postojeći nivo od 4% zadržan je na poslednjem sastanku ECB-a, održanom 4. oktobra), dok za FED očekuju da će tokom tekuće godine još jednom smanjiti nivo referentne kamate na dolar za barem 25 bazičnih poena. Na sastanku Monetarnog odbora „Bank of England (BoE)“, 4. oktobra, doneta je odluka o zadržavanju postojećeg nivoa referentne kamatne stope na funtu od 5,75%. Iako uz ovu odluku nije objavljeno nikakvo saopštenje, funta je ojačala, dok su cene fjučersa na kamatne stope pale kao posledica toga što su neki investitori pre donošenja odluke strahovali da bi BoE mogla iznenada da smanji nivo kamatne stope zbog problema u koje je prethodnog meseca upala finansijska institucija „Northern Rock“.

Kurs EUR/USD tokom izveštajnog perioda



Izvor podataka: "Bloomberg" informacijski sistem.

Početkom oktobra, UBS, Citigroup i Credit Suisse izašle su sa podacima o pretrpljenim gubicima usled izloženosti dela njihove aktive finansijskoj krizi u vezi sa američkim „Subprime“ hipotekarnim kreditima. Veća transparentnost banaka smanjila je nesigurnost kod investitora,

što je znatno preokrenulo trend na tržištu akcija. Indeksi akcija u SAD značajno su porasli (*DJI – Dow Jones Index je u jednom trenutku dostigao i istorijski najvišu vrednost*). To je, zajedno s padom cene nafte, uticalo i na jačanje dolara jer je američka aktiva, zahvaljujući svojim prinosima, ponovo postala atraktivna za investitore. I pored objavljivanja lošijih od očekivanih vrednosti „*ISM Manufacturing*“ podataka, očekivanje povoljnih „*Non-Farm Payrolls*“ podataka uticalo je na jačanje američke valute u odnosu na evro. Tome je doprinela i izjava predsednika ECB-a, koji se pridružio ostalim evropskim zvaničnicima u nameri da se na predstojećem samitu G7 ukaže na potrebu za vođenjem politike jakog dolara. Podaci „*Non-Farm Payrolls*“, objavljeni 5. oktobra, prevazišli su očekivanja i ublažili strah da se američka privreda kreće ka recesiji. Podaci o otvaranju novih radnih mesta, zajedno s podacima o povećanju nivoa prosečnih zarada po satu, smanjili su očekivanja da će FED krajem oktobra dalje smanjiti nivo referentne kamatne stope. Tržište fjučersa, trenutno, sa verovatnoćom od oko 60% očekuje da bi FED krajem oktobra mogao zadržati kamatnu stopu na postojećem nivou (*tokom septembra, u jednom trenutku, procenat verovatnoće da će FED smanjiti kamatnu stopu na sastanku u oktobru premašio je 90%*). Dobri podaci sa američkog tržišta rada, podržani otvorenom zabrinutošću evropskih zvaničnika zbog prejakog evra, i dalje idu u prilog oporavku američke valute, kao i njegovom približavanju nivou od 1,40 dolara za evro. U ovom posmatranom periodu, kurs EUR/USD kretao se u rasponu od 1,4086 (*minimalna vrednost ostvarena tokom ovog izveštajnog perioda, na zatvaranju 24. septembra*) do 1,4267 dolara (*istorijski maksimalna vrednost ostvarena 28. septembra, na zatvaranju*) za evro.

Kretanje kurseva JPY, GBP i CHF prema EUR i USD tokom posmatranog perioda:

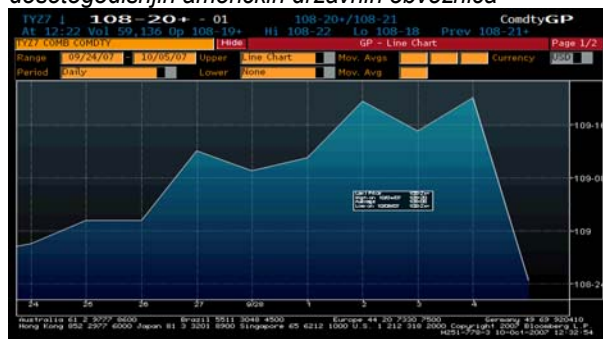
	min-max	promena *
JPY	161,79-165,36	
GBP	0,69215-0,70085	
CHF	1,6492-1,6656	

	min-max	promena *
JPY	114,78-117,00	
GBP	0,4885-0,4961	
CHF	1,1640-1,1806	

*Promena vrednosti za jedinicu EUR, odnosno USD – početak u odnosu na kraj posmatranog perioda – na zatvaranju.
Izvor podataka: "Bloomberg" informacioni sistem.

Tržište hartija od vrednosti

"US Treasury Futures" – indikacija kretanja cena desetogodišnjih američkih državnih obveznica



Izvor podataka: "Bloomberg" informacioni sistem

"Bond Futures" – indikacija kretanja cena desetogodišnjih nemačkih državnih obveznica



Američke državne obveznice

Početkom izveštajnog perioda, očekivanja da će ekonomski izveštaj pokazati pad, na petogodišnji minimum, prodaje postojećih nekretnina tokom avgusta u SAD uzrokovala su rast cena američkih državnih obveznica. Međutim, znatan skok cena akcija, posebno na tržištima u Aziji, ubrzo je usporio dalji rast cena tih obveznica. Iako je broj „*Existing Home Sales*“ u avgustu

pao manje nego što su investitori očekivali, „*New Home Sales*“ je u istom periodu pao za 8,3%, što je najveći pad u poslednjih sedam godina. S druge strane, bazna inflacija je u drugom tromesečju iznosila 1,4% na godišnjem nivou, što je najsporiji rast cena u poslednje četiri godine, dok su troškovi lične potrošnje („*PCE*“ je jedna od osnovnih mera inflacije za FED), u avgustu bili bolji nego što je to tržište očekivalo. Ostvareni rast od 1,8% na godišnjem nivou najmanji je od februara 2004. godine. Sve to, praćeno lošijim indeksom poverenja univerziteta Mičigen, 28. septembra je „poguralo“ kurs EUR/USD na istorijski maksimum od 1,4267 dolara za evro. Nagli pad cena američkih državnih obveznica usledio je krajem izveštajnog perioda u iščekivanju „*Non-Farm Payrolls*“ podataka, koji su, po objavljivanju, prevazišli očekivanja i ublažili strah da se američka privreda kreće ka recesiji. U septembru je otvoreno 110.000 novih radnih mesta, a podaci za avgust su revidirani tako da je, umesto gubitka 4.000 radnih mesta, ostvaren rast od 89.000. Ti podaci, zajedno s prosečnim zaradama po satu, koje su porasle za 0,4% u odnosu na očekivanih 0,3% na mesečnom nivou, smanjili su očekivanja da će FED krajem oktobra smanjiti nivo referentne kamatne stope na dolar.

U posmatranom periodu objavljeni su sledeći značajni pokazatelji privredne aktivnosti SAD:

		Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
Indeks poverenja potrošača–Univerz. iz Mičigena, M/M (University of Michigan Confidence, MoM) 28/9/2007	Sept. Projekcija	84,0	83,4	83,8
Indeks proizvodne aktivnosti, M/M (ISM Manufacturing, MoM) 1/10/2007	Sept.	52,6	52,0	52,9
Zarade zaposlenih van sektora poljoprivrede, u 000 (Nonfarm Payrolls) 5/10/2007	Sept.	100	110	89
Promena nivoa prosečnih zarada po satu, M/M (Average Hourly Earnings, MoM) 5/10/2007	Sept.	0,3%	0,4%	0,3%

Izvor podataka: "Bloomberg" informacioni sistem.

Evropske državne obveznice

Negativan trend kretanja cena evropskih državnih obveznica, koji je nastavljen krajem proteklog izveštajnog perioda, prekinula su očekivanja da će ekonomski izveštaj iz Nemačke pokazati da je poslovno poverenje u toj zemlji u septembru palo na dvanaestomesečni minimum. Međutim, sredinom prve sedmice je objavljeno da je stopa rasta ponude novca u evrozoni tokom avgusta dostigla 28-godišnji maksimum, što je učvrstilo zabrinutost ECB-a u pogledu inflatornih pritisaka i znatno oborilo cenu evropskih državnih obveznica. Krajem prve nedelje, cene ovih hartija od vrednosti ponovo su počele da rastu, podstaknute, s jedne strane, slabim evropskim tržištem akcija, a, s druge, rastom cena američkih državnih obveznica. Hartije Trezora u Americi dobile su na vrednosti nakon objavljivanja lošijih podataka sa američkog tržišta nekretnina i manje od očekivane stope inflacije za avgust, što je podstaklo očekivanja investitora o daljem smanjenju kamatne stope FED-a. Prinosi na evropske državne obveznice su tokom prve nedelje izveštajnog perioda izgubili od 2 do 4 bazična poena, zavisno od ročnosti. Petogodišnje nemačke državne obveznice završile su prvu nedelju sa prinosom od 4,18%, a desetogodišnje sa 4,34%. Nakon što je u četvrtak, 4. oktobra, ECB donela odluku o zadržavanju kamatne stope na evro na postojećem nivou, cene evropskih državnih obveznica su porasle, kao posledica Trišeove izjave da pretnja privrednom rastu evrozone dolazi sa strane trenutne tržišne nesigurnosti. Prinos dvogodišnjih „*Schatz*“ obveznica, najosetljivijih na promene kamatne stope, tog dana je pao za 4 bazična poena. Međutim, 5. oktobra, nakon što su izašli podaci o povećanju zaposlenosti u SAD (koji su umanjili verovatnoću za novo smanjenje referentne kamatne stope na dolar), usledio je pad cena evropskih državnih obveznica. Ovi podaci su najviše štete naneli desetogodišnjim nemačkim državnim obveznicama – „*Bunds*“. Prinos na dvogodišnje obveznice „*Schatz*“ povećao se za oko 6 bazičnih poena, dostigavši vrednost od 4,052%. Tržišta i dalje pokazuju da investitori očekuju još jedno povećanje nivoa referentne

kamatne stope na evro, s tim što verovatnoća o zadržavanju postojećeg nivoa od 4%, tj. dostignute najviše vrednosti za ovu godinu, i dalje raste.

Značajni pokazatelji aktivnosti u EU i V. Britaniji objavljeni u posmatranom periodu bili su:

		Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
IFO indeks poslovnog poverenja u Nemačkoj, M/M (GE: IFO Business Climate, MoM) 25/9/2007	Sept.	105,0	104,2	105,8
Monetarni agregat M3 za eurozonu, G/G (EC: Euro – Zone M3, Y/Y) 27/9/2007	Sept.	11,7%	11,6%	11,7%
Objava referentne kamatne stope ECB (EC: ECB Announces Interest Rates) 4/10/2007	4. okt.	4,00%	4,00%	4,00%
Objava kamatne stope centralne banke Engleske (UK: BoE Announces Rates) 4/10/2007	4. okt.	5,75%	5,75%	5,75%

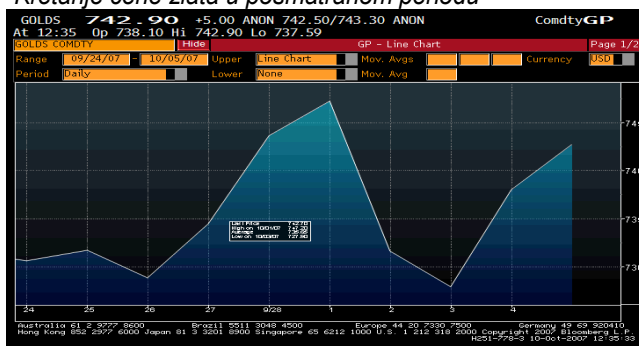
Izvor podataka: "Bloomberg" informacioni sistem.

Zlato: 727,90–747,20 (US\$/OZ)

Spekulacije investitora da je skok cena plemenitih metala tokom prethodnog posmatranog perioda ipak bio preteran (*jer se očekivalo da bi američka valuta mogla prekinuti svoj silazni trend u odnosu na druge valute*), dovele su do pada cene zlata. Sredinom prve nedelje cena zlata je oscilirala suprotno kretanjima američke valute, čija se vrednost kolebala oko istorijskog minimuma u odnosu na evro. S tim u vezi, 1. oktobra, cena zlata je zabeležila svoj 28-godišnji rekord (*747,20 dolara za finu uncu*) zbog pada vrednosti dolara, kao i rasta cena nafte, što je uputilo investitore na zlato kao „sigurnu luku“ („*Safe-Heaven*“ efekat). Do polovine druge nedelje posmatranog perioda, rast vrednosti dolara i pad cena nafte značajno su uticali na smanjenje cene zlata, nakon čega je došlo do njenog ponovnog rasta.

	Zaključene cene zlata (US\$/OZ) u periodu:			
	24–28.9.'07.		1–5.10.'07.	
ponedeljak	730,60		747,20	max
utorak	731,70		731,60	
sreda	728,80	min	727,90	min
četvrtak	734,43		738,00	
petak	743,60	max	742,70	

Kretanje cene zlata u posmatranom periodu



Izvor podataka: "Bloomberg" informacioni sistem

Tokom posmatranog perioda, maksimalna cena zlata od 747,20 dolara po finoj unci realizovana je 1. oktobra, a minimalna cena (727,90 na zatvaranju) 3. oktobra.

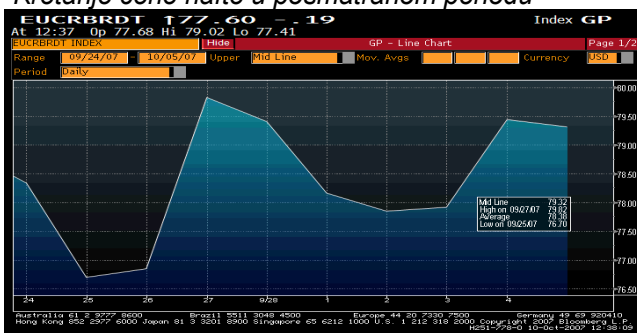
Nafta: 76,70–79,82 (US\$/Barrel–Brent Crude Oil)

Cena sirove nafte je početkom ovog izveštajnog perioda zabeležila pad. Glavni razlog za to bilo je povećanje obima proizvodnje u Meksičkom zalivu, nakon prethodnog smanjenja prerade nafte u rafinerijama zbog straha da bi oluja mogla oštetiti postrojenja u tom regionu. Od četvrtka, 27. septembra, cena sirove nafte je opet počela da raste usled ponovnog pogoršanja vremenskih prilika u Meksičkom zalivu (*gde se proizvodi oko 25% ukupnih energenata za potrebe SAD*), što je povećalo zabrinutost oko daljeg snabdevanja. Cena nafte tada se približila nivou od skoro 80 dolara po barelu, kao posledica slabog dolara, koji utiče na povećanje inflatornih očekivanja, briga oko zaliha i mogućeg poremećaja u proizvodnji tokom tekuće sezone uragana. Međutim, početkom oktobra usledio je blagi pad cene nafte, pre svega zbog

brige investitora u pogledu snage svetske ekonomije. Kao posledica globalne kreditne krize u SAD i EU, pojavili su se indikatori usporavanja ekonomskog rasta, što je uticalo da investitori počnu da se povlače iz nafte (*na to nije uticala ni rekordno visoka vrednost DJI indeksa akcija, zabeležena u utorak 2. oktobra*). Verovanje da je najgore prošlo u pogledu sezone uragana u Meksičkom zalivu samo je doprinelo padu vrednosti nafte, kao i izjava katarskog ministra za naftu da OPEC neće povećavati proizvodnju, jer je porast cene bila posledica špekulativnih investicija. Pojedini analitičari očekuju da će se, dugoročno, cena nafte spusti i ispod 70 dolara po barelu.

	Zaključene cene nafte (US\$ / Barrel) u periodu:			
	24–28.9.'07.		1–5.10.'07.	
ponedeljak	78,34		78,16	
utorak	76,70	min	77,85	min
sreda	76,85		77,91	
četvrtak	79,82	max	79,43	max
petak	79,40		79,32	

Kretanje cene nafte u posmatranom periodu



Izvor podataka: "Bloomberg" informacijski sistem

Tokom ovog izveštajnog perioda, minimalna cena nafte (76,70) realizovana je 25. septembra, a maksimalna od 79,82 dolara po barelu sirove nafte (*na zatvaranju*) 27. septembra.