

Pregled dešavanja na svetskom finansijskom tržištu u periodu od 21. aprila do 9. maja 2008. godine

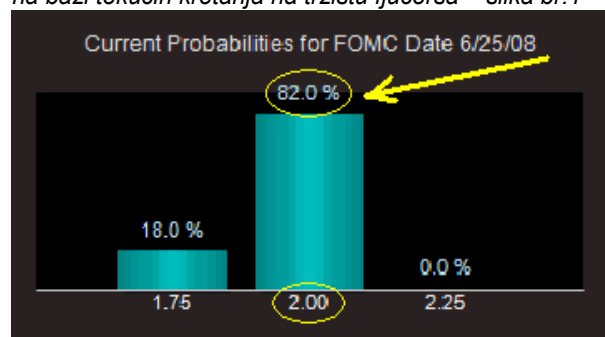
Pregled i predviđanje nivoa referentnih kamatnih stopa pojedinih centralnih banaka

Valuta	Referentna kamatna stopa	Na dan	Poslednja promena	Datum poslednje promene	Naredni sastanak	Predviđanje
		9.5.2008				
EUR	"Refinance Rate"	4,00%	+25bp	6.6.'07	5.6.'08	bez promene
CHF	"LIBOR Target Rate"	2,75%	+25bp	13.9.'07	13.6.'08	bez promene
CAD	"Target Overnight Rate"	3,00%	-50bp	22.4.'08	10.6.'08	-25bp
JPY	"Target Rate"	0,50%	+25bp	21.2.'07	20.5.'08	bez promene
GBP	"Repo Rate"	5,00%	-25bp	10.4.'08	5.6.'08	-25bp
USD	"FED Funds Target Rate"	2,00%	-25bp	30.4.'08	25.6.'08	bez promene

Glavni pokretač svetskog deviznog tržišta i dalje su kamatne stope. Krajem aprila britanska valuta je u odnosu na valutu evrozone pala na novi istorijski minimum od preko 0,80 funti za evro. Oporavak funte do nešto iznad 0,78 usledio je nakon objave centralne banke Engleske (*BoE - Bank of England*) i Ministarstva finansija V.Britanije da će na tržište plasirati niz mera kojima će „olakšati život“ finansijskim institucijama. Poslovnim bankama će biti pozajmljeno kroz „swap“ poslove oko 50 milijardi funti. Stopa inflacije u V. Britaniji je tokom marta rasla manje od očekivanja, 2,5% na godišnjem nivou. BoE očekuje da će sredinom tekuće godine stopa inflacije narasti na 3%, zbog čega će svako dalje donošenje odluka oko kretanja kamatne stope na funtu biti vrlo neizvesno. Kako se panika na finansijskom tržištu generalno smiruje, tako se smanjuje i vrednost švajcarskog franka. U odnosu na evro „švajcarac“ je pao sa 1,60 na 1,63. Ponovno se u igru vraća rizičnija „carry“ trgovina, gde investitori finansiraju svoja ulaganja u valute s visokom kamatnom stopom zaduživanjem u valutama s nižom kamatnom stopom, što je u ovom slučaju švajcarski franak. S tim u vezi, tokom prethodnih par meseci rastuće cene akcija na tržištima u Evropi i Aziji uzrokovale su povećanje obima „carry trade“-a, a samim tim i slabljenje jena. Međutim, u ovom izveštajnom periodu zabeležen je pad cena na tržištima akcija širom sveta, pre svega u Aziji, što je smanjilo obim „carry trade“-a i uzrokovalo značajan oporavak jena, uz dostizanje četvoromesečnog maksimuma u odnosu na evro. Tokom ovog izveštajnog perioda član ECB (*Weber*) je ponovio ranije tvrdnje oko inflatornih pritisaka u evrozoni, zbog čega je vrlo verovatno da ova institucija neće skoro smanjivati nivo referentne kamate na evro. Cene energenata i hrane su i dalje glavni razlog snažnog rasta inflacije. Evro je dodatno oslabio u odnosu na američku valutu nakon objave podatka o inflaciji u evrozoni. Suprotno očekivanjima inflacija je pala na 3,3%, sa 3,6% iz marta, ali je uprkos tome stopa inflacije i dalje daleko iznad 2% koliko je zacrtala ECB. Podatak o aktivnosti u proizvođačkom sektoru evrozone pokazao je da taj segment ekonomije raste po najnižoj stopi u poslednje tri godine. Indeks aktivnosti proizvodnog sektora za april iznosi 50,7 (*Vrednost indeksa iznad 50 označava rast, dok vrednost indeksa ispod 50 označava recesiju*). Zbog problema na finansijskom tržištu FED je tokom prvog kvartala tekuće godine smanjio nivo referentne kamatne stope na dolar za 2% (*sa 4,25% na 2,25%*). Tempo kojim je američka valuta slabila od početka godine sada je malo usporen zbog nedavnih pokazatelja o inflaciji u SAD, zbog kojih FED možda neće tako agresivno smanjivati kamatu u narednim mesecima. Investitori su, nakon objava rezultata za prvi kvartal vodećih američkih banaka, zaključili da je finansijska kriza pri kraju i da SAD čeka svetlija budućnost. Objavljeni podatak o industrijskoj proizvodnji u SAD je dodatno pojačao takva očekivanja. Industrijska proizvodnja je neočekivano tokom marta narasla za 0,3%, dok su analitičari očekivali

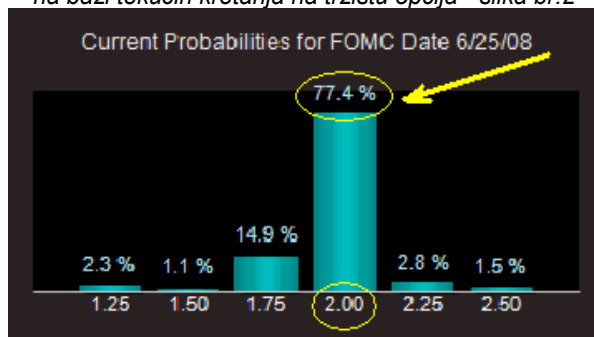
pad od 0,1%. Potrošačke cene su u SAD tokom marta narasle za očekivanih 0,3%. Može se reći da globalno finansijsko tržište polako ulazi u razdoblje optimizma. Sve veći broj investitora je uveren da je kriza finansijskog tržišta pri kraju. Američki dolar je početkom maja ojačao u odnosu na sve važnije svetske valute. Više od očekivanih vrednosti podataka baznih „PCE” indeksa (*na mesečnom i godišnjem nivou*), koje FED prati kada razmatra inflatorna kretanja, značajno su uticale na smanjenje očekivanja o daljem spuštanju nivoa kamate na dolar. Uprkos činjenici što američka ekonomija usporava, lična potrošnja u SAD je tokom marta bila dvostruko veća nego što su to analitičari očekivali. Ipak, drugi pokazatelj, koji se odnosi na poverenje potrošača, izašao je u skladu sa opštim stanjem američke ekonomije. Poverenje potrošača u SAD je tokom aprila palo na najniži nivo u poslednjih pet godina (*Ovo je već četvrti mesec za redom da navedeni pokazatelj beleži pad*). Tokom ovog posmatranog perioda bio je objavljen i podatak o zaposlenosti u SAD. U aprilu u SAD je posao izgubilo 20.000 Amerikanaca, što je manje od tržišnih očekivanja koja su se kretala oko brojke od 80.000. Stopa nezaposlenosti je pala s prethodnih 5,1% na 5%. FED je još jednom, krajem aprila, smanjio nivo referentne kamatne stope na dolar, ovaj put za očekivanih 25 bazičnih poena (*bp*), sa 2,25% na 2%. S tim u vezi, tržišta fjučersa i opcija, na sednici FED-a zakazanoj za 25. jun, sa verovatnoćom od preko 77% očekuju zadržavanje postojećeg nivoa referentne kamatne stope na dolar od 2%, dok se sa maksimalnih 18% očekuje dalje smanjenje kamate na dolar za 25 bp, sa 2% na 1,75% na istom tom sastanku (*Slika 1 i 2*). Analitičari smatraju da bi FED mogao još jednom do kraja leta da smanji kamatnu stopu na dolar. Nakon toga se očekuje oporavak američke ekonomije, a u toku prve polovine 2009. godine čak i rast kamate na dolar do 2,50%. Zbog toga se 2009. godina među analitičarima posmatra kao godina u kojoj bi trebalo doći do značajnijeg oporavka američkog dolara.

Očekivanje smanjenja nivoa “FED Funds Target Rate” na bazi tekućih kretanja na tržištu fjučersa – slika br. 1

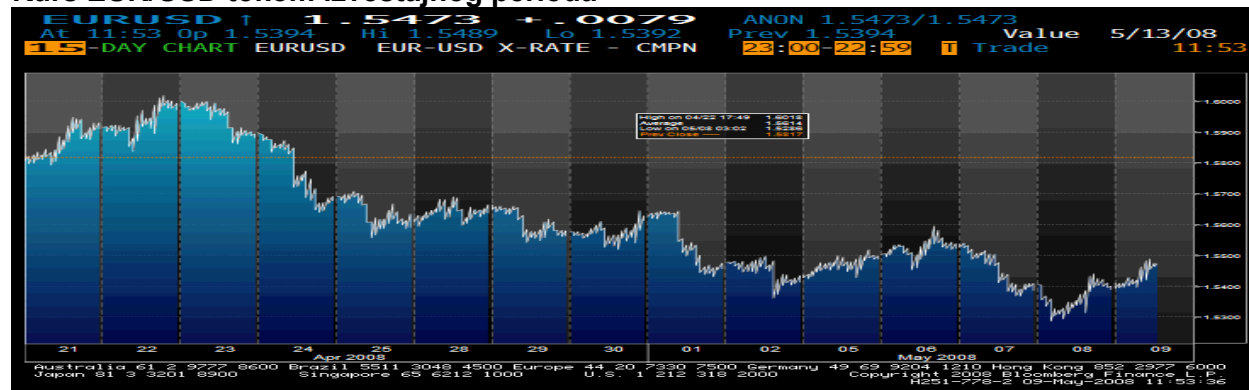


Izvor podataka: “Bloomberg” informacijski sistem

Očekivanje smanjenja nivoa “FED Funds Target Rate” na bazi tekućih kretanja na tržištu opcija - slika br.2



Kurs EUR/USD tokom izveštajnog perioda

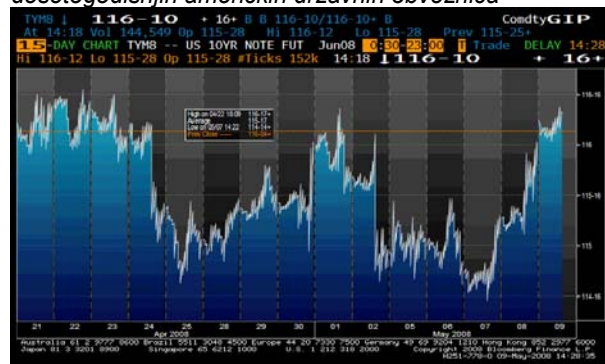


Izvor podataka: “Bloomberg” informacijski sistem

Prva dva dana kurs EUR/USD je bio u porastu, da bi nakon toga sve do kraja ovog izveštajnog perioda slabio. Inicijalni uzrok jačanja kursa bila su očekivanja da će FED i dalje smanjivati kamatnu stopu, dok će stopa ECB ostati nepromenjena, što će i dalje podsticati tražnju za evrima, kao valute sa daleko višim prinosima u odnosu na dolar. Pad dolara i samim tim dodatno jačanje kursa, podstakao je i kvartalni izveštaj „Bank of America“, u kojem je objavljeno da je profit ove institucije daleko ispod očekivanog, čime je razbuktana zabrinutost da se kreditna kriza i dalje širi. Kurs EUR/USD je 22. aprila, u jednom trenutku tokom dnevnog trgovanja, dostigao maksimum od preko 1,60 dolara za evro. Međutim, odmah nakon toga usledio je drastičan pad kursa EUR/USD jer su loši ekonomski podaci i komentari zvaničnika ECB ukazali da slabljenje američke valute negativno utiče na ekonomski rast evrozone. Odluka FOMC-a, objavljena 30. aprila, po okončanju dvodnevnog zasedanja FED-a, da smanji kamatnu stopu za 25 bp, kao i najave da je to kraj višemesečnom agresivnom smanjenju ove stope (*Fed Funds Rate*), dodatno su povukli kurs EUR/USD na dole. Tokom izveštajnog perioda objavljivanje povoljnih podataka o zaposlenosti u SAD za protekli mesec, podržalo je gotovo dvonedeljni trend jačanja dolara u odnosu na evro. Inače, tokom aprila i početkom maja američka valuta je zabeležila najviši mesečni rast u odnosu na evro u poslednjih dve i po godine. U ovom posmatranom periodu kurs EUR/USD kretao se u rasponu od 1,5393 (*minimalna vrednost ostvarena 7. maja, na zatvaranju*) do 1,5992 (*maksimalna vrednost ostvarena tokom ovog izveštajnog perioda, na zatvaranju 22. aprila*) dolara za evro.

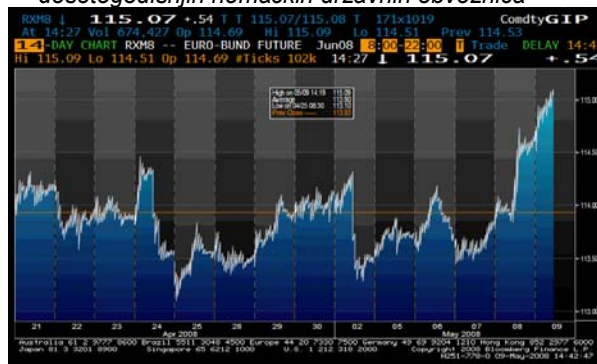
Tržište hartija od vrednosti

“US Treasury Futures” - indikacija kretanja cena desetogodišnjih američkih državnih obveznica



Izvor podataka: “Bloomberg” informacijski sistem

“Bond Futures” - indikacija kretanja cena desetogodišnjih nemačkih državnih obveznica



Američke državne obveznice

Cene američkih državnih obveznica tokom prva tri dana ovog izveštajnog perioda nisu beležile značajnije promene, da bi nakon toga usledio značajan pad cena usled objavljivanja povoljnih podataka o zaposlenosti u SAD. Naime, izveštaj američke Vlade je pokazao neočekivani pad zahteva nezaposlenih koji prvi put apliciraju za pomoć. Pad cena dodatno je bio podstaknut aukcijom petogodišnjih državnih obveznica, najvećom od 2003. godine. Nakon toga, cene američkih državnih obveznica su uglavnom bile u porastu usled rasta tražnje za ovim HoV, koja je podstaknuta padom cena na tržištima akcija. Početkom poslednje nedelje posmatranog perioda cene obveznica su počele da slabe, što je vodilo rastu prinosa na američke državne obveznice. Poslednja tri dana trend se preokrenuo, tako da su pojedini lošiji podaci (*Npr. smanjenje zaliha roba u veleprodaji sa 0,5% na -0,1% za mart*) i pad cena na tržištima akcija značajnije podržali povećanje cena američkih državnih obveznica.

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

		Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
Broj prijava nezaposlenih koji prvi put konkurišu za posao, u 000 (Initial Jobless Claims) 24/4/2008	19.apr.	375	342	375
Očekivana odluka FOMC-a o referentnoj kamatnoj stopi (FOMC Rate Decision Expected) 30/4/2008	30.apr.	2,00%	2,00%	2,25%
Osnovni troškovi lične potrošnje, M/M (Core PCE-Personal Consumption Expenditure, MoM) 1/5/2008	mar.	0,1%	0,2%	0,1%
Stopa nezaposlenosti (Unemployment Rate) 2/5/2008	apr.	5,2%	5,0%	5,1%

Izvor podataka: "Bloomberg" informacioni sistem

Evropske državne obveznice

Glavni uzrok pada cena evropskih državnih obveznica, početkom ovog izveštajnog perioda, bile su najave ECB da će preduzeti značajne restriktivne mere, ukoliko stopa inflacije ostane visoka i u narednoj godini. Oporavak na tržištima akcija smanjio je tražnju za državnim hartijama od vrednosti i uzrokovao dodatni pad njihovih cena. Inicijalni uzrok rasta cena obveznica sredinom ovog izveštajnog perioda bili su izveštaji o višem od očekivanog padu poslovnog poverenja u Francuskoj i Nemačkoj u aprilu. Znakovi ekonomskog rasta i usporavanja stope inflacije u evrozoni naveli su tržišne učesnike da, ipak, povećaju očekivanja da bi ECB mogla smanjiti kamatnu stopu ove godine, što je prouzrokovalo dodatni skok cena evropskih državnih obveznica. I pored povremenog pada cena, od 2. maja do kraja izveštajnog perioda, zabeležen je relativno rastući trend cena evropskih državnih obveznica (Na to su značajno uticale i objavljene nešto lošije vrednosti podataka iz Francuske i Nemačke o: povećanju deficita trgovinskog bilansa u Francuskoj, 4,8 mlrd USD za mart s prethodnih 2,8 mlrd USD, fabričkim porudžbinama u Nemačkoj od -5,0% sa očekivanih 6% i izvozu Nemačke od -0,5% sa očekivanih 0,5% tokom marta).

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

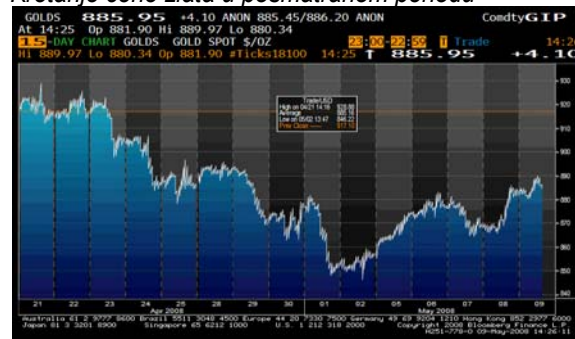
		Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
Indeks poslovne klime u Nemačkoj (GE: Business Climate) 24/4/2008	apr.	104,3	102,4	104,8
Procena potrošačkih cena za evrozonu, G/G (EC: Euro-Zone CPI Estimate, YoY) 30/4/2008	apr.	3,4%	3,3%	3,6%
Objava referentne kamatne stope ECB (EC: ECB Announces Interest Rates) 8/5/2008	8.maj	4,00%	4,00%	4,00%
Objava kamatne stope centralne banke Engleske (GB: BoE Announces Interest Rates) 8/5/2008	8.maj	5,00%	5,00%	5,00%

Izvor podataka: "Bloomberg" informacioni sistem

Zlato: 868,75–916,74 (US\$/OZ)

	Zaključene cene zlata (US\$/Oz) u periodu:					
	21–25.4.'08		28.4–2.5.'08		5–9.5.'08	
ponedeljak	916,74	max	893,26	max	874,20	
utorak	915,90		870,50		876,40	
sreda	904,25		877,55		868,75	min
četvrtak	886,13	min	852,70	min	881,85	
petak	886,30		856,45		884,85	max

Kretanje cene zlata u posmatranom periodu



Izvor podataka: "Bloomberg" informacioni sistem

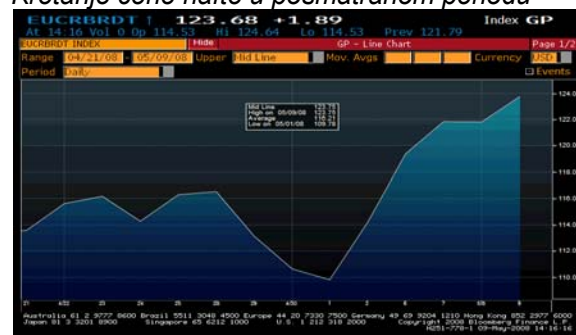
Sve do poslednje nedelje ovog izveštajnog perioda cena zlata je značajno slabila. S tim u vezi, iako je cena sirove nafte zabeležila novi istorijski rekord, cena ovog plemenitog metala je sve dalja od svojih prethodnih maksimuma. Glavni uzrok pada cene zlata je smanjena tražnja za ovim alternativnim oblikom ulaganja usled oporavka dolara u odnosu na evro, prvenstveno nakon objavljivanja povoljnih podataka o zaposlenosti u SAD. Blagi rast cene zlata zabeležen je tokom poslednje nedelje ovog izveštajnog perioda zbog značajnijeg rasta cene sirove nafte, ali i pojačane aktivnosti „lovaca“ na niske cene plemenitih metala. Tokom posmatranog perioda minimalna cena zlata od 852,70 dolara po finoj unci realizovana je 1. maja, dok je maksimalna cena zlata (916,74 na zatvaranju) realizovana 21. aprila.

Nafta: 109,78–124,56 (US\$/Barrel–Brent Crude Oil)

Tokom prve dve nedelje ovog izveštajnog perioda cena sirove nafte je bila relativno volatilna. U međuvremenu, od strane OPEC-a, ponovljeno je da će ova organizacija istrajati na zadržavanju postojećeg nivoa proizvodnje. Zabrinutost da će prekid isporuke iz Nigerije smanjiti raspoloživu količinu zaliha u SAD, potrebnu da zadovolji tražnju tokom letnje sezone, takođe je podstakla pozitivan trend u kretanju cene sirove nafte. Izveštaj Vlade SAD, koji je pokazao da su zalihe energenata u toj zemlji porasle više nego što je očekivano, uzrokovao je u jednom trenutku pad cene nafte, ali je oporavak vrednosti američke valute u odnosu na evro dodatno povukao cenu sirove nafte na dole. Međutim, problemi sa isporukom iz Nigerije uzrokovali su ponovni rast cene sirove nafte, koji je potrajao tokom cele poslednje nedelje ovog izveštajnog perioda. Tokom ovog izveštajnog perioda minimalna cena nafte (109,78) realizovana je 1. maja, dok je maksimalna cena (na zatvaranju) od 124,56 dolara po barelu sirove nafte zaključena 9. maja.

	Zaključene cene nafte (US\$ /Barrel–Brent) u periodu:					
	21–25.4.'08		28.4–2.5.'08		5–9.5.'08	
ponedeljak	113,55	min	116,51	max	-	
utorak	115,61		113,14		119,40	min
sreda	116,17		110,61		121,85	
četvrtak	114,27		109,78	min	121,79	
petak	116,28	max	114,18		124,56	max

Kretanje cene nafte u posmatranom periodu



Izvor podataka: "Bloomberg" informacijski sistem