

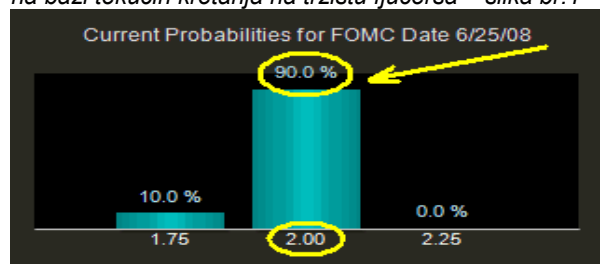
Pregled dešavanja na svetskom finansijskom tržištu u periodu od 12. do 23. maja 2008. godine

Pregled i predviđanje nivoa referentnih kamatnih stopa pojedinih centralnih banaka

Valuta	Referentna kamatna stopa	Na dan	Poslednja promena	Datum poslednje promene	Naredni sastanak	Predviđanje
		23.5.2008				
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	13.6.'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

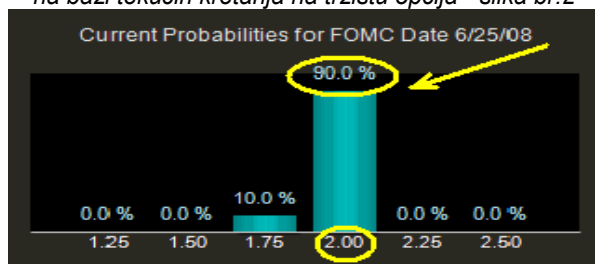
Prošlonedeljni podatak o inflaciji u Velikoj Britaniji vratio je nakratko osmeh na lica onih koji su uložili svoj kapital u funtu. Inflacija je tokom aprila porasla sa martovskih 2,50% na 3%. Porast inflacije je bio znatno veći od očekivanja tržišta, a trenutno je za ceo procenat viši od nivoa koji centralna banka Engleske smatra prihvatljivim. Drugi podatak koji je potvrdio činjenicu da je inflacija u Velikoj Britaniji sve veća bio je indeks proizvođačkih cena. Na mesečnom nivou proizvođačke cene su više za 1,40% a za 7,50% na godišnjem nivou. Evro je dodatno ojačao nakon objave podataka o rastu bruto društvenog proizvoda Nemačke za prvi kvartal. Najveća ekonomija evrozone je rasla za iznenađujuće visokih 1,50%. To je najjači kvartalni rast u poslednjih dvanaest godina. Evrozona ipak nije uspeła da prati ovako dobar ritam Nemačke. Naime, ekonomija evrozone je tokom prvog kvartala ove godine rasla po stopi od 0,70% (*odnosno 2,20% na godišnjem nivou*). Predsednik ECB-a Triše je izjavio da se za drugi kvartal mogu očekivati nešto lošiji pokazatelji ekonomskog rasta zbog čega je evro početkom ovog izveštajnog perioda neznatno pao u odnosu na dolar. Već sada neki indikatori pokazuju da ekonomija evrozone usporava (*snažan rast vrednosti evra, pogoršani kreditni uslovi, sporiji rast svetske ekonomije, kao i visoka stopa inflacije upućuju na takav scenario*). I pored pojedinih spekulacija, usled stope inflacije od 3,30% u evrozoni (*tokom aprila, na godišnjem nivou*), vrlo je verovatno da ECB neće tako skoro spustiti nivo referentne kamatne stope na evro. Indeks prometa u maloprodaji tokom aprila u SAD, je bio znatno bolji od tržišnih očekivanja. Očigledno da visoka cena hrane i energenata nije znatnije uticala na nivo potrošnje. Ipak, da dolar neće krenuti u znatniju ofanzivu, sve učesnike na tržištu podsetio je predsednik FED-a Bernanke izjavom da je situacija na finansijskom tržištu i dalje daleko od "normalne". Krajem nedelje objavljena su dva podatka za američku ekonomiju. Prvi je bio vezan za tržište nekretnina, dok se drugi odnosio na indeks poverenja potrošača. Tokom aprila u SAD je započeta gradnja 1,032 miliona novih zgrada što je više nego što su analitičari očekivali (940.000). Poverenje potrošača, mereno indeksom koji zaračunava Univerzitet u Mičigenu, bilo je na najnižem nivou u poslednjih 28 godina. Tržišta fjučersa i opcija, na sednici FED-a zakazanoj za 25. jun, sa 90% verovatnoće očekuju zadržavanje postojećeg nivoa referentne kamatne stope na dolar od 2%, dok se na istom tom sastanku sa maksimalnih 10% očekuje dalje smanjenje kamate na dolar za 25 bp, sa 2% na 1,75% (*Sljke 1 i 2*).

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

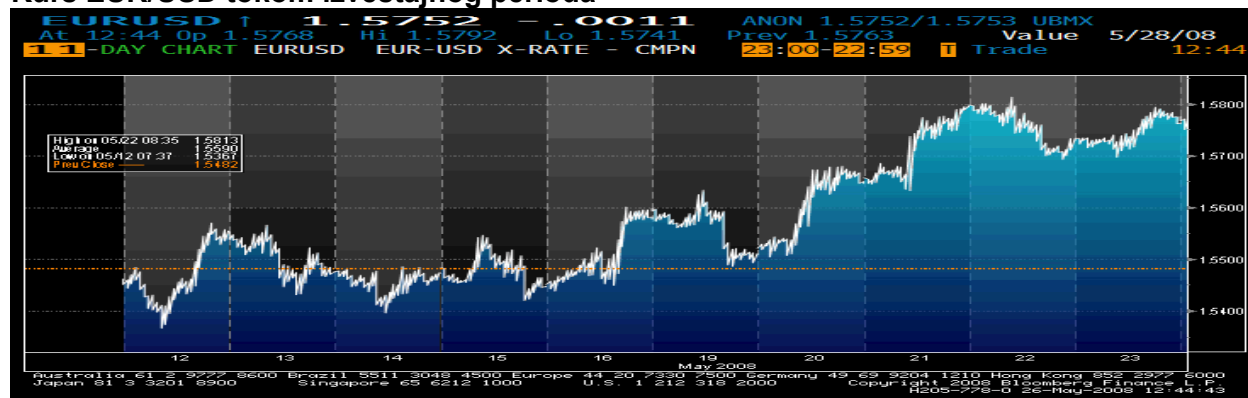


Izvor podataka: "Bloomberg" informacijski sistem

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

Kako je objavljivanje pojedinih ekonomskih podataka početkom izveštajnog perioda ukazivalo da globalna ekonomija definitivno pokazuje više znakova usporavanja, dolar je beležio blago poboljšanje vrednosti u odnosu na evro. Narednog dana usledio je preokret u korist evra iz razloga što su investitori iščekivali objavu američkih maloprodajnih podataka koji bi trebalo da signaliziraju da li će FED u narednim mesecima ostaviti nepromenjen nivo kamatnih stopa. Volatilnost kursa EUR/USD je sredinom prve nedelje ponovo išla u korist američke valute, na šta je značajno uticala objava izveštaja koji je pokazao da nije došlo do usporavanja inflacije u SAD. Ove indikacije značajno su pojačale spekulacije da FED neće smanjiti nivo kamatnih stopa narednog meseca. Krajem prve nedelje kurs EUR/USD počeo je da raste zbog objave da je rast bruto domaćeg proizvoda Nemačke zabeležio dvanaestogodišnji maksimum, te je fokus tržišnih učesnika bio usmeren na objavu podataka o ekonomskom rastu evrozona. Ponovni pad kursa EUR/USD usledio je početkom druge nedelje na šta je značajno uticala i vest o smanjenju građevinske aktivnosti u evrozoni u martu (*"Construction Output"*, -2,2% od prethodnih 1,6%). Istog dana Triše je izjavio za medije da je primarni cilj ECB-a borba protiv inflacije ali je istovremeno izrazio zabrinutost da finansijska kriza koja je započeta na delu tržišta hipotekarnih kredita u SAD još uvek nije završena i da bi uskoro trebalo da uslede veoma značajne korekcije na finansijskom tržištu. Američka valuta je blago ojačala početkom utorka po objavljivanju nešto lošije vrednosti podatka ZEW indeksa o ekonomskoj situaciji u Nemačkoj za maj (*"ZEW Survey – Econ.Sentiment"*, -41,4 od prethodnih -40,7). Na njen ponovni pad značajno je uticala izjava predsednika Instituta za istraživanje nemačke ekonomije iz Manhajma (tzv. *ZEW Institut*), da se u bliskoj budućnosti može očekivati povećanje nivoa referentne kamatne stope na evro. Jačanje evra do kraja izveštajnog perioda značajno je podržan i objavljivanjem više od očekivane vrednosti podatka o poslovnom poverenju u Nemačkoj za maj. U ovom posmatranom periodu kurs EUR/USD kretao se u rasponu od 1,5448 (*minimalna vrednost ostvarena 15. maja, na zatvaranju*) do 1,5795 (*maksimalna vrednost ostvarena tokom ovog izveštajnog perioda, na zatvaranju 21. maja*) dolara za evro.

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

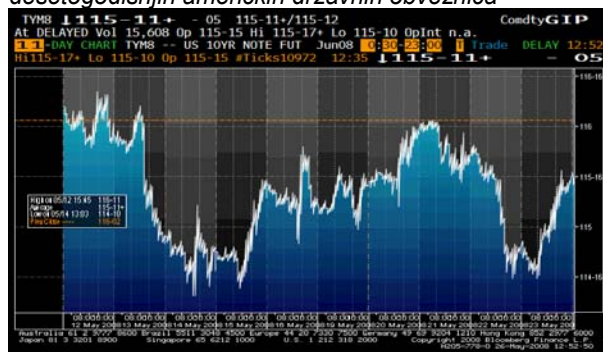
	min-max	promena *
JPY	161,80-163,71	▲
GBP	0,79325-0,80049	▲
CHF	1,6143-1,6342	▼

	min-max	promena *
JPY	103,04-105,04	▲
GBP	0,5049-0,5140	▼
CHF	1,0241-1,0547	▼

*Promena vrednosti za jedinicu EUR tj. USD - početak u odnosu na kraj posmatranog perioda - na zatvaranju.
Izvor podataka: "Bloomberg" informacijski sistem

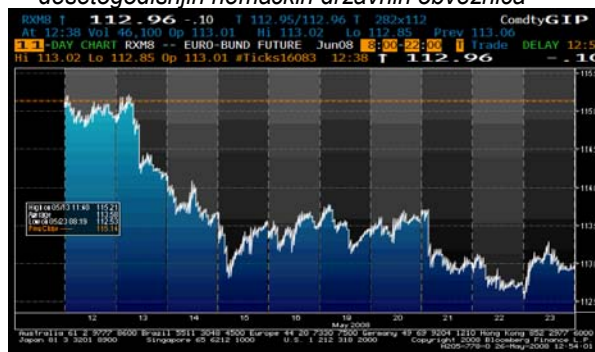
Tržište hartija od vrednosti

"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

Početkom ovog izveštajnog perioda cene američkih državnih obveznica su zabeležile pad na šta su značajno uticali sledeći faktori: rast tražnje na tržištima akcija, skok cena sirove nafte i naglašavanje inflatornog rizika od strane zvaničnika FED-a uz pojačane spekulacije da bi FOMC mogao povećati kamatnu stopu u drugoj polovini tekuće godine. Objava da je novogradnja u SAD bila u porastu u aprilu, a poverenje potrošača tokom aprila palo na najniži nivo od juna 1980. godine, dovela je do kratkotrajnog rasta cena obveznica, ali je krajem prve nedelje usledio ponovni pad. Najznačajnija dva faktora koji su uticali sredinom druge nedelje na povećanje cena američkih državnih obveznica bili su Izveštaj sa sastanka FOMC-a održanog 29 - 30. aprila, kao i novi rekordni rast cena nafte. Zabrinutost po pitanju rasta inflatornih očekivanja (uz povećanje cena nafte i druge berzanske robe), čak i usled značajnog pada stope privrednog rasta, ukazuje da je FOMC prilično uzdržan po pitanju donošenja odluke o daljem smanjenju nivoa referentne kamatne stope na dolar na prvom narednom sastanku zakazanom za jun. Tokom druge nedelje objavljeni su i kombinovani "Producer Price Index" podaci: "headline PPI" (0,2% u odnosu na očekivanih 0,4%) i "core PPI" (0,4% u odnosu na očekivanih 0,2%).

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

		Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
Industrijska proizvodnja, M/M (Industrial Production, MoM) 15/5/2008	apr.	-0,3%	-0,7%	0,2%
Indeks poverenja Univerziteta iz Mičigena (U. of Michigan Confidence) 16/5/2008	Projekc. za maj	62,0	59,5	62,6
Indeks proizvođačkih cena, M/M (Producer Price Index, MoM) 20/5/2008	apr.	0,4%	0,2%	1,1%
Indeks proizvođačkih cena bez hrane i energije, M/M (PPI Ex Food & Energy, MoM) 20/5/2008	apr.	0,2%	0,4%	0,2%

Izvor podataka: "Bloomberg" informacijski sistem

Evropske državne obveznice

Tokom prve nedelje izveštajnog perioda usledio je snažan pad cena na tržištu evropskih državnih obveznica na šta su, između ostalog, uticale i spekulacije da će ubrzanje inflacije sprečiti potencijalno smanjenje kamatne stope ECB-a sa šestogodišnjeg maksimuma. Ovaj pad je doveo do skoka prinosa na dvogodišnje obveznice na nivo iznad 4% i to prvi put od decembra 2007. godine, na šta je uticao i izveštaj o jačanju ekonomije Nemačke po najbržoj stopi u poslednjih 12 godina. Cene evropskih državnih obveznica su pale i usled rasta cena na tržištima akcija, pa je došlo do ograničavanja tražnje za obveznicama kao sigurnijim vidovima ulaganja. Glavni uticaj na dalji pad cena evropskih državnih obveznica usledio je polovinom druge nedelje nakon objave podatka *“IFO Index”* za maj (*iznenađujuće povećanje indeksa poslovne klime od 103,5 u odnosu na očekivanih 102*). Usled istorijskog rasta cene nafte, stope prinosa na dvogodišnje evropske državne obveznice su tokom ovog izveštajnog perioda dostigle maksimalne nivoe u odnosu na prethodnih šest meseci. Na povećanje stopa prinosa evropskih državnih obveznica značajno je uticala i izjava predsednika ZEW instituta u vezi očekivanja povećanja nivoa referentne kamatne stope na evro u bliskoj budućnosti. Krajem druge nedelje posmatranog perioda, prinosi na petogodišnje (*„German Bobs“*) i desetogodišnje (*„German Bunds“*) nemačke državne obveznice iznosili su 4,15% (4% prve nedelje) i 4,27% (4,17% prve nedelje).

Značajni pokazatelji privredne aktivnosti evrozone objavljeni u posmatranom periodu bili su:

		Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
Stopa rasta BDP Nemačke za prvi kvartal (GE: GDP, QoQ) 15/5/2008	Q1 Projekcija	0,7%	1,5%	1,5%
Indeks potrošačkih cena (EU: Consumer Price Index, MoM) 15/5/2008	apr.	0,3	0,3	1,0
ZEW indeks ekonomskog poverenja u Nemačkoj (GE: ZEW Survey-Econ.Sentiment) 20/5/2008	maj	-37,0	-41,4	-40,7
IFO indeks poslovne klime u Nemačkoj (GE: IFO - Business Climate) 21/5/2008	maj	102,0	103,5	102,4

Izvor podataka: “Bloomberg” informacioni sistem

Zlato: 864,00–932,55 (US\$/OZ)

	Zaključene cene zlata (US\$/Oz) u periodu:			
	12–16.5.'08		19–23.5.'08	
ponedeljak	882,68		905,20	min
utorak	866,95		919,25	
sreda	864,00	min	932,55	max
četvrtak	881,65		921,85	
petak	902,40	max	925,10	

Kretanje cene zlata u posmatranom periodu



Izvor podataka: “Bloomberg” informacioni sistem

Početkom izveštajnog perioda cena zlata bila je u padu prvenstveno zbog povećanja vrednosti američkog dolara u odnosu na većinu svetskih valuta. Na pad vrednosti zlata do sredine prve nedelje, značajno je uticao i privremeni zastoj rasta cene sirove nafte. Nakon toga, cenu zlata je do sredine druge nedelje izveštajnog perioda obeležio trend rasta koji je započet po objavljivanju podatka o slabljenju proizvodne aktivnosti u SAD. U tom periodu, skok cena nafte i pad vrednosti američke valute bili su osnovni faktori koji su uticali na trend rasta. Krajem izveštajnog perioda cena zlata zabeležila je blagi pad usled očekivanja da FED neće menjati nivo referentne kamatne stope na prvom narednom sastanku u junu. Tokom posmatranog perioda minimalna cena zlata od 864

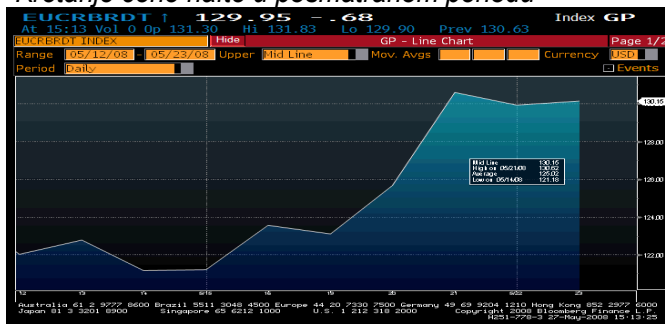
dolara po finoj unci realizovana je 14. maja, dok je maksimalna cena zlata (932,55 na zatvaranju) realizovana 21. maja.

Nafta: 121,18–130,62 (US\$/Barrel–Brent Crude Oil)

Sadašnji trend neočekivano visoke cene nafte, posledica je izuzetno nestabilnog tržišta kapitala u Americi, a time i slabljenja vrednosti dolara. Ove okolnosti doprinose povećanju investicionog kapitala koji se plasira na tržišta nafte. U normalnim uslovima ova vrsta spekulativnog kapitala kreće se u strukturi cene nafte između 5-7%, da bi u sadašnjim uslovima iznosila 30-40%. Prema tome, spekulativni kapital i slab dolar, glavni su izvori trenutne eksplozije cene nafte, što potvrđuju i nedavno objavljeni podaci „Economista“ i „Intelidžens junita“ o direktnoj matematičkoj zavisnosti kursa EUR/USD i cena Brent fjučersa. Slične analize objavio je i OPEC. Ove analize govore da promena vrednosti dolara za 1%, utiče na promenu cene nafte za 4 USD po barelu. Naravno, ne treba zaboraviti da visoka stopa ekonomskog razvoja Kine i Indije, katastrofalni zemljotres u Kini, politička previranja u Južnoj Americi, Iraku, Iranu i Nigeriji značajno utiču na sadašnju cenu nafte. OPEC tvrdi da sa svojom dnevnom proizvodnjom, na nivou oko 32 miliona barela, u potpunosti zadovoljava dnevnu svetsku potrošnju uvozne nafte. S druge strane, analitičari tvrde da je dnevna ponuda manja za 2 miliona tona nafte, pa svako smanjenje rezervi i derivata nafte u SAD doprinosi više nego što je uobičajeno skoku cene nafte. Trenutno se na tržištu nafte događa nešto slično onome što se događalo pre par godina kada su na berzama „pukla“ očekivanja od beskonačnog rasta profita od ulaganja u informatičku sferu. Posle tog kraha primenjen je stari recept za lečenje gubitaka investitora - da se vakum nastao pucanjem jednog, najbrže popunjava „duvanjem“ u neki drugi balon - a to su nakon toga bili finansijski derivativi nekretnina. Sada, kada je pukao i taj „balon hipoteka“, banke pokušavaju da ponude novi prostor za špekulantska ulaganja, kako bi nadomestile gubitke kapitala koje su imale na slomu cena nekretnina, pa zajedno s njima i cele piramide finansijskih papira koje su na njima izgrađene. Pogotovo to rade one koje imaju ogromna ulaganja u naftni biznis, poput njujorškog Goldman Saksa. Prognoze Goldman Saksa govore i da će se trend rasta cene nafte zadržati do 2011. godine. Ova banka, kojom je doskora rukovodio Henri Paulsen, aktuelni ministar finansija SAD (*trenutno zadužen za „zdravlje“ dolara*), objavila je prognozu da će barel nafte na jesen preskočiti 140 USD, a iduće godine i 200 USD. Istina, prognozeri ove banke stalno koriguju svoja predviđanja, što ranije nisu činili. Zašto posle takvih vesti ne platiti danas 6% vrednosti nekog tankera i dobiti u ruke fjučers sa 18 puta većom vrednošću – koji će već za nekoliko meseci vredeti skoro dvostruko više. Niko, naravno, ne čeka dan isporuke nafte, nego vreba priliku kada je najpametnije izaći iz te „hartije“. Trenutno gotovo niko ne izlazi, a novi pristižu, jer negde treba uložiti višak kapitala (*to najviše muči bogate penzione fondove iz razvijenih zemalja sveta*). Zbog toliko primamljive opcije i imamo slučaj da dnevni promet nafte daleko nadmašuje dnevnu potrošnju, a da, uprošćeno govoreći, cena „buduće nafte“ daleko nadmašuje onu koja se danas isporučuje. Majski skok cene fjučersa na junske isporuke brent nafte od preko 15%, na preko 135 USD za barel, koji je srećom posustao poslednjih dana na oko 125 USD za barel – pokazao je da su špekulantske igre između cene dolara i cena nafte dobile globalno opasne razmere. Jer, osim planetarne privredne recesije ili pucanja „petrolejskog balona“ na svetskim berzama, ne vidi se šta bi drugo moglo da zaustavi već sada nepodnošljivo brz uspon cena ključne energetske sirovine u narednim mesecima. A oba „leka“ nose krupne rizike da ispadnu gori od bolesti, naročito za siromašne zemlje u svetu.

	Zaključene cene nafte (US\$ /Barrel-Brent) u periodu:			
	12–16.5.'08		19–23.5.'08	
ponedeljak	122,01		123,12	min
utorak	122,78		125,65	
sreda	121,18	min	130,62	max
četvrtak	121,23		129,93	
petak	123,57	max	130,15	

Kretanje cene nafte u posmatranom periodu



Izvor podataka: "Bloomberg" informacijski sistem

Tokom ovog izveštajnog perioda minimalna cena nafte (121,18) realizovana je 14. maja, dok je maksimalna cena (na zatvaranju) od 130,62 dolara po barelu sirove nafte zaključena 21. maja.