

Pregled dešavanja na svetskom finansijskom tržištu u periodu od 1. do 19. septembra 2008. godine

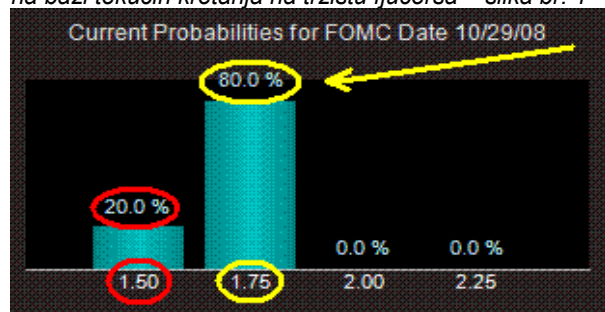
Pregled i predviđanje nivoa referentnih kamatnih stopa pojedinih centralnih banaka

Valuta	Referentna kamatna stopa	Na dan	Poslednja promena	Datum poslednje promene	Naredni sastanak	Predviđanje
		19.9.2008.				
EUR	"Refinance Rate"	4,25%	+25 b.p.	3.7.'08.	2.10.'08.	bez promene
CHF	"LIBOR Target Rate"	2,75%	+25 b.p.	13.9.'07.	11.12.'08.	bez promene
CAD	"Target Overnight Rate"	3,00%	-50 b.p.	22.4.'08.	21.10.'08.	bez promene
JPY	"Target Rate"	0,50%	+25 b.p.	21.2.'07.	7.10.'08.	bez promene
GBP	"Repo Rate"	5,00%	-25 b.p.	10.4.'08.	9.10.'08.	bez promene
USD	"FED Funds Target Rate"	2,00%	-25 b.p.	30.4.'08.	29.9.'08.	-25 b.p.

Početkom izveštajnog perioda, veći broj ekonomskih pokazatelja ukazivao je na oporavak ekonomije SAD. Tako je objavljen podatak da je ekonomija tokom drugog kvartala rasla znatno brže nego što su to analitičari očekivali (3,3%, prema 1,9% u prethodnoj proceni, najviše zbog pojačane potrošnje i većeg izvoza). Rast bruto društvenog proizvoda (BDP) tokom prvog kvartala iznosio je 0,9%. Potrošnja, koja čini gotovo 2/3 BDP-a, tokom drugog kvartala povećana je za 1,7%, dok je izvoz povećan za 13,2% na godišnjem nivou. Efekti mera u oblasti potrošnje, koje je američka vlada donela početkom godine, polako jenjavaju, a usporavanje rasta svetske ekonomije i jači dolar počinju da koče snažniji izvoz robe. Da je stanje ekonomije SAD znatno bolje nego što je bilo početkom godine potvrdio je i podatak („*Factory Orders*“) o količini porudžbina trajne robe (koja se, po pravilu, koristi duže od tri godine, a čija je porudžbina tokom jula povećana za 1,3%). Ako se iz svih porudžbina izuzmu one za odbranu i transport, ostaje deo porudžbina usko vezanih za proizvodnu delatnost, koje su takođe povećane, i to za 2,6%. S druge strane, u četvrtak 4. septembra, održani su sastanci ECB i BoE, na kojima su kamatne stope ostale na postojećim nivoima od 4,25%, odnosno 5,00%. Predsednik ECB-a je nakon sastanka izjavio da fokus i dalje ostaje na borbi protiv inflacije čak i u uslovima usporavanja ekonomskog rasta evrozone, dok su nakon sastanka BoE povećana očekivanja da bi zabrinutost oko recesije u V. Britaniji mogla uticati na smanjenje kamatne stope na funtu. Slabljenje funte pokrenuto je nakon izjave britanskog ministra finansija da bi usporavanje ove ekonomije moglo biti najgore u poslednjih 60 godina, a dodatno podstaknuto objavljivanjem podataka da je poverenje britanskih potrošača u avgustu i dalje blizu četvorogodišnjeg minimuma. Očekivanja da će FED, zbog sve jačeg rasta američke ekonomije, uskoro podići nivo referentne kamatne stope na dolar, u kombinaciji s vrlo teškom ekonomskom situacijom u evrozoni i Velikoj Britaniji, navela su investitore na velike kupovine dolara. Pad prometa u maloprodaji u evrozoni tokom jula, kao i potvrda usporavanja ekonomije tokom drugog kvartala, dodatno su uzdrmali evro. Američkoj valuti pogodio je i pad cene nafte, što direktno utiče na globalno smanjenje inflatornih pritisaka i direktno utiče na troškove kompanija i ekonomski rast. Poslednji događaj (tokom vikenda između prve i druge nedelje izveštajnog perioda) koji je uverio investitore da je kupovina američke valute pun pogodak bio je spasavanje, odnosno nacionalizacija dve najveće hipotekarne institucije SAD od strane američke vlade. „*Freddie Mac*“ i „*Fannie Mae*“ (za koje je objavljen dug u iznosu od 5,2 biliona dolara) do danas su već, zbog krize tržišta nekretnina, otpisale milijarde dolara svojih potraživanja, a sada bi pod vođstvom države daleko lakše trebalo da pronađu pravi put ka oporavku. Tokom prve dve nedelje ovog izveštajnog perioda sve je ukazivalo na to da se američki FED mnogo bolje pripremio za pojavu globalne krize, što se ne može reći za

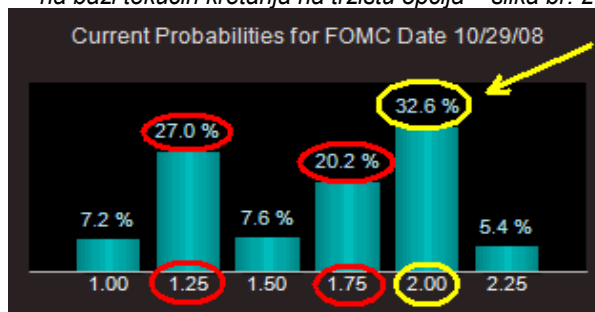
ECB i BoE koje i dalje drže relativno visoke nivoe svojih kamatnih stopa. Međutim, tokom poslednje nedelje izveštajnog perioda na finansijskom tržištu SAD su usledili izrazito negativni događaji. Proglašen je bankrot četvrte najveće američke banke „Lehman Brothers“ (najstarija investiciona banka na Wall Street-u), dok je „Bank of America“ kupila „Merrill Lynch“ (najveću brokersku kuću na svetu, za oko 44,3 mlrd USD posle objavljivanja gubitka od 46,8 mlrd USD). Nakon toga, objavljeno je i da se najveća američka institucija iz oblasti osiguranja „American International Group“ (AIG)¹⁾ našla u finansijskoj krizi, zbog čega je intervenisao i FED odobravanjem zajma od oko 85 mlrd USD s ciljem sprečavanja njenog bankrotstva (zajam bi, kako se očekuje, bio vraćen iz zarade od prodaje gotovo 80% vlasništva ove donedavno vodeće svetske osiguravajuće kuće). Da situacija nije bezazlena ukazuje i odluka FED-a po kojoj, po prvi put u svojoj istoriji, ova institucija prihvata i akcije kao kolateral za podizanje gotovinskih zajmova. I pored svega toga, FED je, na sastanku održanom 16. septembra, zadržao postojeći nivo referentne kamatne stope na dolar od 2%. Sve to dešava se nakon više od godinu dana od izbijanja krize na tržištu nekretnina u SAD. Dešavanja na berzama u SAD lančano se prenose i na druga tržišta u svetu²⁾, što, s druge strane, znatno utiče na pad cena sirove nafte i primarnih proizvoda usled očekivanja manje tražnje izazvane recesijom u SAD. U sveopštu crnu sliku koja se nadvila nad finansijskim sistemom SAD nadovezala se i izjava Alena Grinspena, bivšeg predsednika FED-a, da bi, zbog finansijske krize, mogao da propadne veliki broj nekada najmoćnijih finansijskih institucija. Međutim, uporedo s „krahom“ najvećih finansijskih korporacija u SAD, događa se i operacija pokrivanja njihovih gubitaka, koja, posmatrano sa moralnog aspekta, ima nesagledivo loše posledice za budućnost (velika je verovatnoća da bi se ovakvo „kockarsko“ ponašanje moglo ponoviti zbog trenutne prakse, kao i očekivanja da će država opet u budućnosti pokriti „kockarske“ gubitke).

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



Izvor podataka: „Bloomberg“ informacioni sistem

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



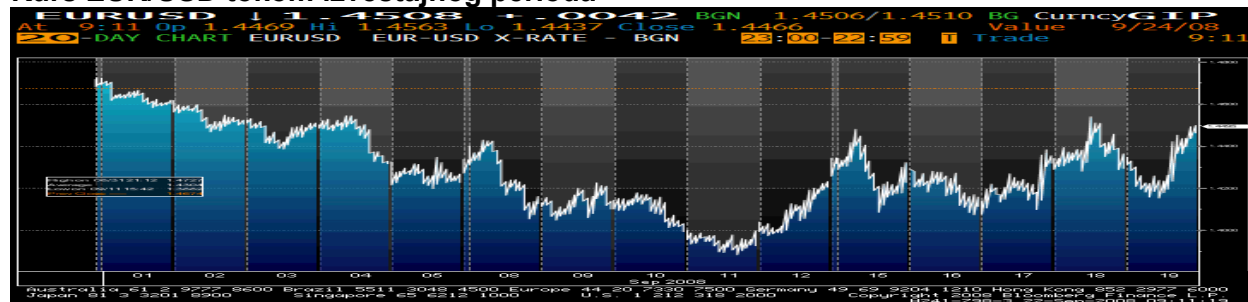
Tokom ovog izveštajnog perioda, tržište fjučersa sa 80% verovatnoće očekuje pad kamate sa 2% na 1,75%, dok tržište opcija sa skoro 33% verovatnoće očekuje zadržavanje postojećeg nivoa referentne kamatne stope na sednici FED-a koja je zakazana za 29. oktobar (slike 1 i 2). U svakom slučaju, u porastu je procenat verovatnoće da bi na tom sastanku FED mogao doneti odluku o smanjenju nivoa referentne kamatne stope kako bi se barem malo olakšao položaj u kojem se trenutno nalazi finansijski sektor SAD. Tržište fjučersa sa 20% verovatnoće očekuje smanjenje

¹⁾ AIG (116.000 zaposlenih, deluje u 130 zemalja, raspolaže sredstvima od jednog biliona USD, objavljeni gubici oko 17 mlrd USD) upao je u finansijske probleme zato što je osiguravao rizične dužničke HoV, a strah među investitorima da ta kompanija neće moći da izmiri dospelu obavezu eskalirao je nakon što su agencije Standard&Poor's i Moody's smanjile kreditni rejting AIG. Strah investitora naterao je AIG da traži više novca za kolateral – jer bi AIG bez tog novca propustio mogućnost da izmiri obavezu, a kupci njegovog osiguranja (finansijske kompanije i d.r) našli bi se bez zaštite od potencijalnih gubitaka po osnovu dužničkih HoV koje poseduju. AIG je duboko zašao u poslove obezbeđenja od rizika prestanka otplata kredita. U pitanju su tzv. „Credit Default“ aranžmani, za koje se procenjuje da na globalnom planu pokrivaju vrednost od nekih 62.000 mlrd USD, a koji nisu obuhvaćeni nikakvom regulativom.

²⁾ Akcije velikih evropskih banaka, poput belgijske DEXIA banke i švajcarske banke UBS, zabeležile su nakon „crnog ponedeljka“ (15. septembar) pad preko 10%. Nakon toga, UBS je objavila dodatnih 5 mlrd USD gubitka, što je podstaklo glasine i spekulacije o mogućem udruživanju ove banke s bankom Credit Suisse. Kriza sa američke berze se 17. septembra preselila i u Moskvu, gde je trgovina na berzama obustavljena zbog najgore situacije na tom tržištu u proteklih nekoliko godina. Situacijom na berzi se pozabavio i sam predsednik Dmitrij Medvedev, zatraživši intervenciju Ministarstva finansija i centralne banke Rusije. Tako je, po hitnom nalogu, u tri najveće ruske banke dospelo oko 44 mlrd USD, čiji je period vraćanja sa jedne nedelje prolongiran na puna tri meseca.

kamate za 50 bazičnih poena (*b.p.*), sa postojećih 2% na 1,50%, dok je tržište opcija podeljeno u pogledu tog pitanja. Tržište opcija očekuje smanjenje referentne stope za 25 b.p. (sa 2% na 1,75%) sa 20,2% verovatnoće, kao i za 75 b.p. (sa 2% na 1,25%) sa 27% verovatnoće.

Kurs EUR/USD tokom izveštajnog perioda



Izvor podataka: "Bloomberg" informacijski sistem

Početak ovog izveštajnog perioda tržišta u SAD bila su zatvorena zbog praznika „Labor Day”. Već narednog dana kurs EUR/USD pao je na sedmomesecni minimum, jer je dolar jačao usled nastavka silaznog trenda kretanja cene sirove nafte. Sredinom prve nedelje slabi podaci o maloprodaji evrozone (*maloprodaja je u julu pala za 2,1% u odnosu na isti period prošle godine*) povukli su kurs EUR/USD naniže, a jačanje vrednosti dolara bilo je podstaknuto očekivanjima da će ekonomija SAD nadmašiti evropsku. U susret sednici ECB-a, zakazanoj za četvrtak, 4. septembar, evro je pokazivao znake oporavka, da bi, nakon odluke ove banke da kamatnu stopu ostavi nepromenjenom i pogoršanog izgleda za ekonomski rast evrozone, evro oslabio. Na samom kraju prve nedelje kurs EUR/USD je pao, iako je dolar pokazivao znake slabljenja nakon objave da je stopa nezaposlenosti u SAD skočila na 6,1% u avgustu, sa 5,7% u julu. Početkom druge nedelje, kurs EUR/USD beleži dalji pad, na šta je značajno uticao pad optimizma nemačkih investitora u pogledu privredne aktivnosti evrozone tokom septembra, ali i ohrabrenje finansijskih učesnika nakon odluke vlade SAD, donete tokom vikenda između prve i druge nedelje, da preuzme kontrolni paket akcija u dve izrazito značajne američke hipotekarne institucije: „Fannie Mae“ i „Freddie Mac“. Sredinom druge nedelje usledio je novi pad kursa EUR/USD, na šta su značajno uticali objavljeni revidirani podaci Evropske komisije o usporavanju privrednog rasta za Francusku, Španiju, Italiju i Holandiju, dok je prognoza za Nemačku zadržana na prethodnom nivou.

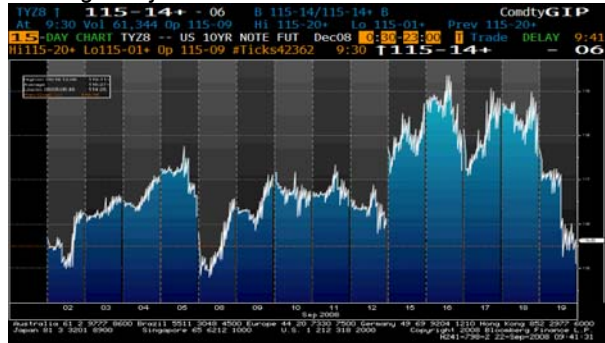
Tokom poslednje nedelje ovog izveštajnog perioda održan je sastanak FED-a na kome nije došlo do promene nivoa referentne kamate na dolar od 2% i pored finansijskih poteškoća s kojima su se suočile dve od pet vodećih američkih banaka („Lehman Brothers“ i „Merrill Lynch“). Smanjenje pritiska na finansijski sistem SAD usledio je nakon FED-ovog³⁾ odobrenja zajma za American International Group (AIG), ali i najave Ministarstva finansija i FED-a da će od Kongresa zatražiti podršku za sprovođenje predloženog plana vladi SAD za sanaciju tzv. toksičnih zajmova, kroz osnivanje posebne agencije (*koja bi se bavila otkupom „toksičnog“ duga s ciljem čišćenja bilansa*

³⁾ FED je u svom saopštenju naveo da bi, u tekućim okolnostima, krah AIG doprineo daljem pogoršanju stanja na finansijskom tržištu SAD i vodio znatnom povećanju cene zaduživanja, smanjenju bogatstva domaćinstava i slabljenju performansi celokupne ekonomije SAD a i šire. S tim u vezi, centralna banka Japana bila je prinuđena da, posle vesti o mogućem bankrotu kompanije AIG, propasti brokerske kuće Merrill Lynch kao i proglašenom bankrotu investicione banke Lehman Brothers (u čijoj su imovini značajne udele imale i pojedine japanske kompanije), izbaci oko 19 mlrd USD kako bi osigurala likvidnost na finansijskom tržištu Japana. Depozitni garantni fond, je prema Udruženju nemačkih banaka procenjen na 4,6 mlrd USD ali je zbog bankrota Lehman Brothers-a, praktično potopljen sumom od oko 6 mlrd USD, koja je potrebna da se pokriju obaveze bankotirane nemačke filijale pomenute banke. Reč je o najvećem pojedinačnom gubitku u finansijskoj istoriji Nemačke. S tim u vezi, usledile su sveopšte intervencije po pitanju ubacivanja dodatne likvidnosti u svoje finansijske sisteme. Pored Japana to je u Aziji učinila i centralna banka Indije kao i centralne banke iz: evrozone (oko 100 mlrd EUR), V.Britanije (oko 30 mlrd EUR), Švajcarske, Kanade i Australije (U veoma kratkom roku, poslednje nedelje izveštajnog perioda emitovano je preko 210 mlrd USD sveže likvidnosti).

kompanija od tereta nenaplativnih dugova) za spasavanje velikih finansijskih kuća i održavanje solventnosti na tržištu kredita SAD (vrednost plana za otkup nelikvidne imovine procenjuje se na iznos od 500 do 800 mlrd USD, što bi, prema nekim procenama, predstavljalo dodatno poresko opterećenje od oko 2.000 USD po stanovniku SAD). U ovom posmatranom periodu kurs EUR/USD kretao se u rasponu od 1,4617 (maksimalna vrednost ostvarena 1. septembra, na zatvaranju) do 1,3998 (minimalna vrednost ostvarena tokom ovog izveštajnog perioda, na zatvaranju 11. septembra) dolara za evro.

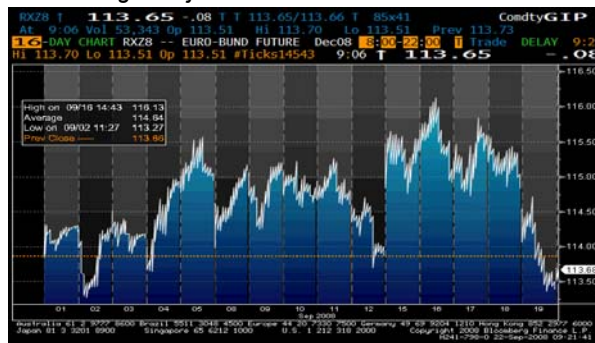
Tržište hartija od vrednosti

„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

Prvog dana septembra tržišta u SAD su bila zatvorena zbog praznika. U utorak prepodne usledio je pad cena američkih državnih obveznica, nakon vesti da je uragan Gustav oslabio pre udara na Luizijanu (što je smanjilo zabrinutost da će oluja dovesti do porasta troškova za energente i uzrokovati dalje usporavanje rasta američke ekonomije). Međutim, ubrzo nakon toga cene ovih hartija počele su da rastu, a glavni uzrok skoka cena bili su loši podaci o zaposlenosti. Naime, objavljeno je da je u SAD tokom avgusta došlo do neočekivanog rasta broja nezaposlenih koji apliciraju za pomoć (6,1%, prema prethodnih 5,7%), kao i da je broj radnih mesta smanjen osmi mesec zaredom, što je povećalo očekivanja da će FED pre smanjiti nego povećati kamatnu stopu. Inače, tri meseca zaredom cene američkih državnih obveznica rastu pošto je FED zadržao kamatnu stopu nepromenjenom, a zabrinutost oko krize na kreditnim tržištima pokrenula spekulacije da će usporavanje ekonomije obuzdati inflaciju. Desetogodišnji prinosi su tokom prve nedelje zabeležili najveći nedeljni rast od februara ove godine. Nakon preuzimanja kontrole nad hipotekarnim institucijama „Fannie Mae“ i „Freddie Mac“ od strane američke vlade⁴⁾, usledio je snažan rast cena na tržištu akcija u SAD. Međutim, taj rast je ubrzo prekinut usled povećanja zabrinutosti finansijskih učesnika na tržištu akcija povodom objavljivanja vesti da su investiciona banka „Lehman Brothers Holdings“ i brokerska kuća „Merill Lynch“ u potrazi za svežim kapitalom koji bi ih izvukao iz problema nastalih zbog krize na američkom kreditnom tržištu. Na povećanje stopa prinosa, krajem druge nedelje izveštajnog perioda, značajno je uticala viša od očekivane vrednost podatka „Michigan Confidence indicator“ (73,1, prema očekivanih 64,0). I pored izrazito nestabilne situacije na finansijskom tržištu SAD (usled objavljivanja vesti o bankrotu „Lehman Brothers“, i najave finansijskih poteškoća „Merill Lynch“, „Morgan Stanley“⁵⁾, „Goldman Sachs“⁶⁾, kao i kompanije AIG, jedne od najvećih svetskih institucija iz oblasti osiguranja), FED je na sastanku, održanom 16.

⁴⁾ Preuzimanjem navedenih institucija nisu određene dugoročne strategije poslovanja, kao ni način rešavanja njihovih gubitaka.

⁵⁾ Vrednost akcija kompanije „Morgan Stanley“ je tokom poslednje nedelje izveštajnog perioda smanjena za 44%, što je ovu investicionu banku nateralo da potraži spas kod „Wachovia Bank“, koja je već ranije pretrpela znatne gubitke na kompromitovanim hipotekarnim HoV.

⁶⁾ Tokom ovog izveštajnog perioda objavljen je podatak da je „Goldman Sachs“ verovatno i najjača investiciona banka na Wall Street-u, u trećem kvartalu ubeležio pad profita od visokih 70%, tako da je neto prihod te kompanije bukvalno prepolovljen u odnosu na isti period prethodne godine.

septembra, zadržao postojeći nivo referentne kamate na dolar. Da li je FED potcenio ozbiljnost i dubinu krize ili je praktično presušila baza FED-a za pozajmice (*tako da ni novo smanjenje osnovne kamate za zajmove u krajnjoj instanci ispod 2%, u tom slučaju, ne bi puno značilo*), ostaje da se vidi u narednom periodu. Krajem posmatranog perioda (*u odnosu na prethodnu nedelju*) prinos na dvogodišnje američke državne obveznice iznosio je 2,13%, a na desetogodišnje državne obveznice 3,75%.

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

		Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
Nove porudžbine fabrika trajnih dobara (Factory Orders) 3/9/2008	jul	1,0%	1,3%	2,1%
Stopa nezaposlenosti (Unemployment Rate) 5/9/2008	avg.	5,7%	6,1%	5,7%
Indeks poverenja potrošača Univerziteta iz Mičigena, M/M (U. of Michigan Confidence, MoM) 12/9/2008	proj. za sept.	64,0	73,1	63,0
Odluka FOMC-a o referentnoj kamatnoj stopi (FOMC Rate Decision) 16/9/2008	16. sept.	2,00%	2,00%	2,00%

Izvor podataka: "Bloomberg" informacioni sistem

Evropske državne obveznice

Na samom početku ovog izveštajnog perioda cene evropskih državnih obveznica su porasle, na šta je značajno uticao i Izveštaj vlade Nemačke, koji je pokazao da je maloprodaja u toj zemlji pala u julu više nego što je očekivano. To je potvrdilo činjenicu da ekonomija evrozone slabi i izazvalo dodatnu tražnju za evropskim državnim obveznicama. Međutim, ubrzo je došlo do pada cena, čemu je doprinelo i objavljivanje podatka o proizvodnim cenama u evrozoni, koje su u julu zabeležile najviši skok u poslednjih 18 godina, čime su ograničeni izgledi da će ECB smanjiti nivo kamatne stope. Ponovno jačanje cena evropskih državnih obveznica zabeleženo je u utorak popodne. Zadržavanje postojeće stope od 4,25% na evro (*po okončanju sastanka 4. septembra*), zatim komentar predsednika ECB-a da ekonomija evrozone prolazi kroz period loše aktivnosti, kao i pad cena na tržištima akcija, uz pad industrijske proizvodnje u Nemačkoj veći od očekivanog u julu, od četvrtka pa sve do kraja prve nedelje „pogurali“ su cene evropskih državnih obveznica naviše. Objavljeni podaci *“GE: ZEW Survey – Econ. Sentiment”* i *“EC: ZEW Survey – Econ. Sentiment”* o poverenju investitora u Nemačkoj (*–41,1 na mesečnom nivou, prema –55,5 prošlog meseca i očekivanih –53,0 za septembar*) i evrozoni za septembar (*–40,9 na mesečnom nivou, prema –55,7 prošlog meseca i očekivanih –55,0 za septembar*) bili su znatno viši od prošlomesečnih, što je značajno uticalo na smanjenje cena evropskih državnih obveznica.

Slika br. 3. Sponzor fudbalskog tima Mančester Junajted?



Događaj u vezi s finansijskim problemima AIG nije bezazlen zbog mogućnosti pojave tzv. domino efekta. Pored toga što AIG ima udela u svim sektorima američke ekonomije, ova kompanija je prisutna i na tržištima Kine i V. Britanije (*gde se na majicama fudbalera Mančester Junajteda jasno prepoznaje akronim te osiguravajuće kompanije*). LIBOR kamata na međubankarske pozajmice (*kamata na berzi novca u Londonu*) porasla je na najviši nivo od 2001. godine (*npr. najkratkoročnija, prekonoćna, LIBOR kamata na USD je 16. septembra povećana sa 2,15% na preko 6,40%*). Pad poverenja među bankama prenet je i u Evropu jer, prema nekim procenama, $\frac{3}{4}$ od 441 mlrd USD nereguliranih HoV posrnulog AIG drže evropske banke. Stokovi akcija mnogih evropskih banaka pretrpeli su čak i dvocifrene padove. Nemačka „Commerzbank“ je stradala za oko 17%, a britanske finansijske institucije „HBOS”⁷⁾ i „Royal Bank of Scotland” za 35% i 15%. Krajem

⁷⁾ „Loyds” namerava da pravi najveću britansku banku, tako da će za 22 mlrd USD preuzeti „HBOS” – koji je do sada važio za najvećeg hipotekarnog zajmodavca u V. Britaniji.

posmatranog perioda, prinosi na dvogodišnje („Schätze”) i desetogodišnje („Bunds”) nemačke državne obveznice iznosili su 3,95% i 4,19%.

Značajni ekonomski pokazatelji EU i V. Britanije objavljeni u posmatranom periodu bili su:

		Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
Objava referentne kamatne stope ECB (EC: ECB Announces Interest Rates) 4/9/2008	4. sept.	4,25%	4,25%	4,25%
Objava kamatne stope centralne banke Engleske (GB: BoE Announces Interest Rates) 8/9/2008	4. sept.	5,00%	5,00%	5,00%
ZEW Indeks ekon. poverenja investitora u evrozoni (EC: ZEW Survey – Econ. Sentiment) 16/9/2008	16. sept.	–55,0	–40,9	–55,7
ZEW Indeks o ekon. poverenju investitora u Nemačkoj (GE: ZEW Survey – Econ. Sentiment) 16/9/2008	16. sept.	–53,0	–41,1	–55,5

Izvor podataka: „Bloomberg” informacijski sistem

Zlato: 746,47–873,55 (US\$/OZ)

	Zaključene cene zlata (US\$/Oz) u periodu:					
	1–5.9.'08.		8–12.9.'08.		15–19.9.'08.	
ponedeljak	817,70	max	802,30	max	786,65	
utorak	805,35		777,25		779,75	min
sreda	801,30		752,45		863,85	
četvrtak	796,45	min	746,47	min	850,84	
petak	803,50		765,50		873,55	max

Kretanje cene zlata u posmatranom periodu



Izvor podataka: „Bloomberg” informacijski sistem

Cena zlata je tokom prve polovine ovog izveštajnog perioda bila u padu. Na to su, između ostalog, uticali oporavak vrednosti američke valute, kao i pad cene sirove nafte. Povremeno je cena zlata pokazivala manje znake oporavka, ali su oni ipak bili kratkotrajni. Značajniji rast cene ovog plemenitog metala zabeležen je krajem druge nedelje, a relativni trend rasta potrajao je do kraja ovog izveštajnog perioda. Na njega su najviše uticali sledeći faktori: (a) rast cene sirove nafte (b) pad vrednosti američke valute prema evru (*usled povećane zabrinutosti tržišnih učesnika oko negativnih događaja u finansijskom sektoru SAD*), kao i (c) saopštenje „the World Gold Council” da je za očekivanje da će centralne banke iz Evrope tokom ove godine prodati najmanje količine zlata još od 1999. godine. Tokom posmatranog perioda minimalna cena zlata (746,47 na zatvaranju) realizovana je 11. septembra, a maksimalna cena od 873,55 dolara po finoj unci 19. septembra.

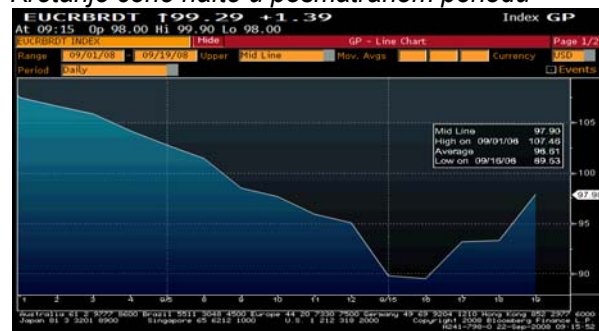
Nafta: 95,05–107,46 (US\$/Barrel–Brent Crude Oil)

Sve jasnije naznake nepovoljnih ekonomskih kretanja u SAD i evrozoni utiču na porast očekivanja tržišta da će se referentne kamatne stope FED-a i ECB-a smanjiti, što povlači sa sobom pad prinosa. Takođe, i poslednje kretanje cena na svetskim robnim tržištima ukazuje na slabljenje globalnih inflatornih pritisaka, doprinoseći atraktivnosti ulaganja u obveznice (*Pad cena sirove nafte takođe je imao za posledicu smanjena inflatorna očekivanja, koja su se povoljno odrazila na atraktivnost ulaganja u obveznice. Međutim, niže cene nafte blago su smanjile i zabrinutost investitora u vezi sa stanjem američke ekonomije, što je ublažilo pritiske na rast cena obveznica i preusmerilo deo pažnje investitora ka tržištu akcija*). Na američkom tržištu investitori su iskazali nešto manju tražnju za obveznicama nakon što je uragan Gustav prouzrokovao manje štete od očekivanih po naftna postrojenja u Meksičkom zalivu (*izostala veća oštećenja na naftnim proizvodnim i transportnim kapacitetima u SAD znatno su uticala na*

pad cene sirove nafte). Početkom druge nedelje naišao je novi uragan, koji je ponovo odložio pokretanje proizvodnje u Meksičkom zalivu, a dodatni uzrok rasta cene nafte bilo je slabljenje vrednosti američke valute. Međutim, nakon toga, usledio je pad cene nafte, koji je u jednom trenutku, sredinom druge nedelje izveštajnog perioda, zastao. To se dogodilo posle izjave predsednika OPEC-a, koji je pozvao članice da prekinu s proizvodnjom koja je veća od kvote ove grupe nakon pada cene na gotovo 100 američkih dolara za barel. Silazni trend u kretanju cene nafte je ipak nastavljen skoro do polovine poslednje nedelje izveštajnog perioda. Posle toga, negativne vesti s finansijskog tržišta SAD, kao i pad vrednosti američke valute, ponovo su uzrokovali povećanje tražnje za naftom i ostalim „commodity“, kao sredstvom zaštite od inflacije. Tokom ovog izveštajnog perioda maksimalna cena (*na zatvaranju*) od 107,46 dolara po barelu sirove nafte zaključena 1. septembra, dok je minimalna cena nafte (89,53) realizovana 16. septembra.

	Zaključene cene nafte (US\$ /Barrel-Brent) u periodu:					
	1–5.9.'08.		8–12.9.'08.		15–19.9.'08.	
ponedeljak	107,46	max	101,46	max	89,82	
utorak	106,63		98,52		89,53	min
sreda	105,86		97,63		93,16	
četvrtak	104,15		95,89		93,30	
petak	102,79	min	95,05	min	97,90	max

Kretanje cene nafte u posmatranom periodu



Izvor podataka: "Bloomberg" informacijski sistem