

Pregled dešavanja na svetskom finansijskom tržištu u periodu od 27. aprila do 15. maja 2009. 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
		15.05.2009				
EUR	"Refinance Rate"	1,00%	-25bp	07.05.'09	04.06.'09	-
CHF	"LIBOR Target Rate"	0,25%	-25bp	12.03.'09	18.06.'09	-
CAD	"Target Overnight Rate"	0,25%	-25bp	21.04.'09	04.06.'09	-
JPY	"Target Rate"	0,10%	-20bp	19.12.'08	22.05.'09	-
GBP	"Bank Rate"	0,50%	-50bp	5.03.'09	04.06.'09	-
USD	"FED Funds Target Rate"	0%-0,25%	-75bp	16.12.'08	24.06.'09	-

- Početak izveštajnog perioda obeležio je strah od širenja epidemije svinjskog gripa, kao i strah da ona može znatno ugroziti agregatnu tražnju, izazivajući dalji pad proizvodnje i prodaje, porast nezaposlenosti i pad profita. Međunarodni monetarni fond je ponovo snizio prognozu o stopi rasta svetske privrede, ovaj put na pad od 1,3%, koji će biti praćen daljim rastom nezaposlenosti. Federalne Rezerve su na sastanku *FOMC*-a donele odluku o zadržavanju referentne kamatne stope u opsegu 0 – 0,25%, dok je američki BDP u prvom kvartalu 2009. god. pao za 6,1%, uprkos oporavku lične potrošnje i prognozama koje su bile nešto optimističnije. Rezultati vladinih stres-testova nad 19 najvećih američkih banaka objavljeni su u četvrtak, 7. maja. Na osnovu ovih rezultata, deset banaka mora obezbediti dodatni kapital. Među njima, najveći iznos kapitala moraju obezbediti Bank of America (\$33,9 mlrd), Wells Fargo (\$13,7 mlrd), GMAC LLC (\$11,5 mlrd) i Citigroup (\$5,5 mlrd). Zvaničnici FED-a su najavili mogućnost kraja recesije u SAD u drugoj polovini ove godine, ali smatraju da neće doći do drastičnog rasta privrede i da će nezaposlenost ostati visoka.

- Evropska Unija je upozorila Francusku, Španiju, Veliku Britaniju, Irsku i Grčku i postavila rokove za popravljjanje javnih finansija i vraćanje budžetskog deficita na 3% BDP-a, koliko je dozvoljeno. Prema izveštaju „*Sueddeutsche Zeitung*“-a vrednost „toksične“ aktive bankarskog sistema Nemačke procenjuje se na 816 milijardi evra, a uključuje sekjuritizovanu aktivu i loše zajmove. Čak jedna polovina je u vlasništvu Landes-banaka, a ostale banke koje su pomenute sa značajnim udelom su Commerzbank i Hypo Real Estate. Stopa nezaposlenosti u Španiji je porasla na 17,4% što je najviši nivo u poslednjih 10 godina. Broj nezaposlenih je dostigao cifru od 4 miliona. Evropska komisija bi, prema pisanju Financial Times-a, mogla tražiti od Komerbanke da proda Eurohypo. Tržišni učesnici, ipak, ne očekuju dovoljno dobru ponudu za preuzimanje ove banke, tako da bi moguće rešenje mogla biti njena nacionalizacija. Ključni pokazatelj poslovnih aktivnosti uslužnog sektora u Evropi je ostvario najveći mesečni rast od decembra 2001. godine, što bi moglo značiti da je period duboke recesije prošao. PMI indeks je u aprilu iznosio 43,8, u odnosu na 40,9 u martu, ali ispod 50, što se uzima kao granica između rasta i kontrakcije.

- Bazelski komitet za superviziju banaka bi mogao zahtevati od banaka da povećaju minimalni iznos rezerve kapitala za nekoliko procentnih poena. Osim toga, banke bi trebalo da se fokusiraju na kvalitet tog kapitala, a ne samo veličinu rezervi. I Adair Turner, predsedavajući Regulatornog tela V. Britanije (Financial Services Authority) smatra da od banaka koje su dovoljno velike da ugroze stabilnost finansijskog sistema treba zahtevati veću adekvatnost kapitala. Upozorio je da poslovanje internacionalnih banaka treba posmatrati posebno na lokalnom nivou u pogledu nivoa kapitala i nivoa keša za dnevne operacije.

Kurs EUR/USD tokom izveštajnog perioda



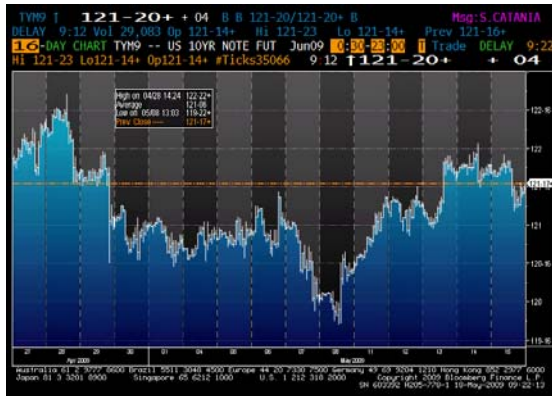
Izvor podataka: "Bloomberg" informacioni sistem

- Jačanje dolara početkom izveštajnog perioda posledica je zabrinutosti da bi svinjski grip koji se pojavio u Meksiku mogao dostići nivo epidemije. Tržišni učesnici su procenili da bi ovaj grip dodatno mogao da uspori oporavak svetske privrede, pa je zbog toga došlo do rasta tražnje za sigurnijom aktivom, kao i za sigurnijim valutama. Kurs je u utorak dobio trend rasta nakon objave određenih ekonomskih pokazatelja (pre svih indeks kretanja cena nekretnina, indeks poverenja potrošača, kao i indeks lične potrošnje). Naime, ovi indikatori ostvarili su vrednost bolju od očekivane, što je dovelo do pozitivnog stava investitora prema ulaganju u rizičnije valute i do smanjenja tražnje za američkom dolarom. Evro je nedelju završio na nešto nižem nivou u odnosu na prethodni dan, usled slabije likvidnosti koja je bila uzrokovana praznikom rada i zatvorenim tržištima u većini evropskih zemalja.
- Kurs EUR/USD pao je u ponedeljak, nakon što je prodaja na malo u Nemačkoj ostvarila pad više nego što je to bilo očekivano. Izjava nobelovca Jožefa Štiglica, da je neizbežan „beg“ investitora iz dolara u rizičnije valute nakon završetka krize, doprinela je jačanju kursa EUR/USD. Odluku ECB da snizi referentnu kamatnu stopu, kao i da počne sa otkupom obveznica sa kolateralom (*covered bonds*), investitori nisu protumačili kao početak politike povećanja novčane mase (*quantitative easing*), pa je evro dobio na vrednosti. Najveću vrednost na zatvaranju tokom čitavog izveštajnog perioda evro je zabeležio u utorak, 12. maja. Rast američkog trgovinskog deficita, kao i izjava guvernera ECB-e, Žan Klod Trišea, da je evropska privreda dotakla dno i da će vrlo brzo krenuti sa oporavkom doprinele su rastu kursa. Dodatnom slabljenju dolara doprinela je i izjava bivšeg direktora Državne računovodstvene kancelarije u SAD da je AAA kreditni rejting ove zemlje ozbiljno ugrožen. Od srede pa do kraja izveštajnog perioda kurs je zabeležio trend pada. Pad cena na tržištu akcija okrenuo je investitore ka ulaganju u sigurniju aktivu, pa samim tim i u dolar. Izjava jednog od članova Saveta ECB da bi ta centralna banka mogla da otkupljuje i druge obveznice, a ne samo one sa kolateralom, dodatno je

doprinela padu vrednosti evra. Najveći dnevni pad kursa u toku zveštajnog perioda zabeležen je u petak, 15. maja, nakon što je objavljen pad kvartalnog BDP-a u evrozoni za 2,5 %, što je 0,5% više od očekivanja učesnika na tržištu.

Tržište hartija od vrednosti

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



„Bond Futures“ - indikacija kretanja cena desetogodišnjih nemačkih državnih



Američke državne obveznice

- Strah od produžavanja krize usled pojave „svinjskog gripa“ uticao je na rast cena desetogodišnjih državnih obveznica. Nakon jenjavanja opasnosti od epidemije, kao i usled rasta vrednosti indeksa američkih akcija trend rasta je prekinut. Posle sastanka FOMC-a usledila je zvanična izjava u kojoj čelni ljudi Federalnih rezervi navode da očekuju skoriji oporavak najveće svetske privrede. Ovakav stav monetarnih vlasti investitore je dodatno okrenuo ka rizičnijoj aktivni, usled čega je došlo do pada cena obveznica. Cene su nastavile da padaju do kraja prve nedelje izveštajnog perioda, uglavnom kao posledica spremnosti investitora da prihvate veći rizik. Glavni uzroci ovakvog ponašanja investitora bile su izjave pojedinih zvaničnika najrazvijenijih zemalja da se približava oporavak svetske privrede, kao i objavljivanje pojedinih ekonomskih indikatora u SAD koji idu u prilog takvom stavu. Cena se održala na sličnom nivou do četvrtka, 7. maja, kada su prinosi znatno skočili (cene ostvarile pad), usled objavljivanja smanjenja broja novih nezaposlenih koji prvi put apliciraju za socijalnu pomoć. Ovaj pozitivni indikator naveo je investitore da povećaju udeo rizičnije aktive u svojim portfolijima, što je direktno uticalo na smanjenje tražnje za američkim državnim obveznicama. Već sledećeg dana, usled smanjenja ponude uzrokovane nesprenošću investitora da se odreknu manje rizične aktive, došlo je do rasta cena. Trend rasta cena trajao je do poslednjeg dana izveštajnog perioda, kada je nakon objavljivanja rezultata stres testa došlo do smanjenja averzije investitora prema riziku.

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

		Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
Indeks poverenja potrošača univerziteta iz Mičigena (University of Michigan Confidence 05.01.2009.)	Apr.	61,9	65,1	61,9
Nezaposlena lica koja su prvi put aplicirala za socijalnu pomoć (Initial Jobless Claims 07.05.2009.)	Maj.	635K	601K	631K

Izvor podataka: "Bloomberg" informacioni sistem

Evropske državne obveznice

- Početkom prve nedelje izveštajnog perioda pad cena na tržištima akcija i mogućnost da ECB smanji referentnu kamatnu stopu na evro doveli su do toga da prinosi na dvogodišnje državne obveznice evrozone budu na najnižem nivou u prethodnih mesec dana. Pojedini zvaničnici ECB smatraju da centralna monetarna institucija evrozone treba da razmotri mogućnost smanjenja referentne stope ispod 1%. Međutim, iznenađujuće dobri podaci o potrošačkom poverenju u SAD doprineli su padu cena državnih hartija, da bi cene državnih hartija kratkotrajno porasle nakon podataka o padu američkog BDP-a (većem od očekivanog). Trend pada cena je nastavljen i nakon što je rast optimizma doveo do oporavka tržišta akcija, što je umanjilo privlačnost obveznica kao sigurnijeg oblika aktive. Početkom druge nedelje dalji rast optimizma doveo je do daljeg pada cena državnih obveznica. Tako je prinos na desetogodišnje nemačke državne hartije dostigao nedeljni maksimum. Jačanje evra prema dolaru uticalo je na kratkotrajni rast cena obveznica, kao i podaci o najvećem padu proizvođačkih cena u evrozoni u poslednjih 22 godine.
- Špekulacije da najvećim američkim bankama nisu potrebne dokapitalizacije u meri u kojoj se strahovalo uticale su na smanjenje tražnje za sigurnijim oblicima aktive, što je uticalo na pad cena obveznica. Krajem druge nedelje cene državnih obveznica evrozone ostvarile su najveći nedeljni pad od januara, nakon što je rast optimizma uticao na porast cena na tržištima akcija. Početkom treće nedelje, nakon martovskih podataka o padu industrijske proizvodnje u Francuskoj i Italiji, evropske državne hartije su ostvarile blagi rast, koji je nastavljen i nakon objavljivanja podataka o najvećem godišnjem padu industrijske proizvodnje u evrozoni, pesimističkih prognoza BoE vezanih za britansku privredu i neočekivanog pada maloprodaje u SAD. Kraj ove nedelje obeležio je dalji rast cena državnih hartija, kao posledica reakcije tržišta na podatak o najvećem kvartalnom padu evropske privrede u poslednjih 13 godina.

Značajni ekonomski pokazatelji EU objavljeni u posmatranom periodu bili su:

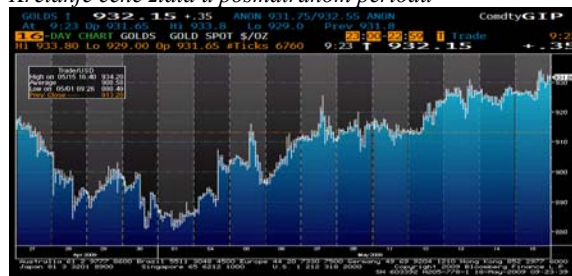
		Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
Inflacija na nivou EU (GE:CPI - EU Harmonised MoM 28.04.2009.)	Apr.	0,1%	0,0%	-0,2%
Stopa nezaposlenosti u Nemačkoj (GE: Unemployment Rate s.a. 30.04.2009.)	Apr.	8,2%	8,3%	8,6%
Indeks proizvodne aktivnosti u Nemačkoj (GE:PMI Manufacturing 04.05.2009.)	Apr.	35,0	35,4	35,0

Izvor podataka: "Bloomberg" informacijski sistem

Zlato: 886,55 – 931,80 (US\$/OZ)

	Zaključene cene zlata (US\$/Oz) u periodu:					
	27.4–1.05.'09		04–08.05.'09		11–15.05.'09	
ponedeljak	906,50	max	902,10		913,33	min
utorak	893,38		897,15	min	923,35	
sreda	898,00		911,22		926,30	
četvrtak	888,20		910,70		926,50	
petak	886,55	min	916,65	max	931,80	max

Kretanje cene zlata u posmatranom periodu



Izvor podataka: "Bloomberg" informacioni sistem

- Cena zlata je, početkom prve nedelje izveštajnog perioda, ostvarila pad usled jačanja dolara, ali je strah od epidemije svinjskog gripa doveo do pada cena na tržištima akcija, što je uticalo na privlačnost ovog plemenitog metala kao pribežišta od rizika. Sredinom ove nedelje cena ovog plemenitog metala premašila je 900\$/Oz, nakon podataka o američkom BDP-u, koji su bili lošiji od očekivanih, što je uticalo na dalju privlačnost zlata. Svi oblici aktive koji se smatraju manje rizičnim, poput HoV Trezora SAD, dolara i zlata, jačali su (iako jačanje dolara obično vodi padu cene zlata, ova korelacija između ova dva oblika aktive je oslabila, pošto na njihove cene sada deluje averzija ka riziku). Početkom druge nedelje cena zlata je ostvarila rast od 1%, usled slabljenja dolara, a kao posledica očekivanja odluke ECB o referentnoj stopi i rezultata stres-testova u SAD. Povećanje broja pozitivnih ekonomskih pokazatelja utiče da investitori sa više poverenja gledaju na akcije i bazne metale, što utiče na slabljenje interesovanja za zlatom, iako strah od moguće inflacije i dalje utiče na kupovinu ovog plemenitog metala. Krajem nedelje, nakon što su podaci o nezaposlenosti u SAD bili bolji od očekivanih, cena ovog plemenitog metala ostvarila je blagi pad, iako tržište ostaje naklonjeno zlatu zbog slabljenja dolara i straha od inflacije. Početkom treće nedelje cena zlata je ostvarila pad, usled očekivanja da je najgori pad ekonomske aktivnosti prošao, što je umanjilo privlačnost ovog plemenitog metala. Međutim, sredinom te nedelje cena zlata je dostigla petonedeljni maksimum, prevashodno usled slabljenja dolara prema evru. Krajem izveštajnog perioda, u petak 15. maja, cena zlata je dostigla 929,75\$/Oz, usled rasta bazne inflacije u SAD, što je uticalo na rast privlačnosti ovog plemenitog metala kao zaštite od inflacije.

Nafta: 47,91 – 57,78 (US\$/Barrel–Brent Crude Oil)

	Zaključene cene nafte (US\$/Barrel–Brent) u periodu:					
	27.4–1.05.'09		04–08.05.'09		11–15.05.'09	
ponedeljak	48,97		54,10	min	56,58	
utorak	47,91	min	54,12		57,78	max
sreda	49,09		55,47		56,99	
četvrtak	49,10		55,64		57,63	
petak	52,13	max	57,72	max	55,18	min

Kretanje cene nafte u posmatranom periodu



Izvor podataka: "Bloomberg" informacioni sistem

- Bojazan od epidemije “svinjskog gripa” uticala je na ponudu i tražnju na svim važnijim svetskim tržištima (kako finansijskim, tako i robnim). Usled bojazni da bi posledice epidemije mogle da uspore oporavak svetske privrede cena nafte je imala trend pada tokom prva dva dana izveštajnog perioda. Rast vrednosti indeksa akcija u SAD, kao i vest da su rezerve gasa u toj zemlji manje od očekivanih doprineli su skoku cene nafte. Nafta je u sredu oscilirala oko cene od 49 dolara za barel, da bi sledećeg dana skočila za više od 6%. Objavljen pokazatelj broja nezaposlenih koji prvi put apliciraju za socijalnu pomoć (*Initial jobless claims*) posle dužeg vremena je opao, što je protumačeno kao znak početka oporavka privrede. Pozitivan stav u pogledu oporavka održao se do samog kraja nedelje, pa je i trend rasta cene održan u skladu sa tim stavom.
- Stav tržišnih učesnika, kao i izjave zvaničnika ključnih svetskih centralnih banaka, da je svetska privreda pala na najniži mogući nivo i da je oporavak na vidiku pozitivno je uticao na kretanje cene nafte tokom čitave nedelje. Barel nafte je na zatvaranju u petak, 8. maja, dostigao šestomesečni maksimum (57,72 dolara po barelu). Dugo očekivani rezultati stres testa dodatno su uticali na rast cene, jer su testirane banke pokazale osobnost da “prežive” drastično pogoršane uslove privrede, uz daleko manju potrebu za dodatnim kapitalom nego što je to bilo očekivano. Cena nafte kretala se između 56 i 57 dolara za barel tokom poslednje nedelje izveštajnog perioda. Trend rasta prekinut je u ponedeljak, nakon što je došlo do pada cena na tržištima akcija. Međutim, već sledećeg dana usled povratka optimizma i rasta vrednosti vodećih svetskih indeksa akcija, cena nafte se popela na višemesečni maksimum. Cena nafte pala je poslednjeg dana izveštajnog perioda za više od 4%, usled skeptičnosti učesnika na tržištu kada je oporavak svetske privrede u pitanju.