

## Pregled dešavanja na svetskom finansijskom tržištu u periodu od 26. oktobra do 6. novembra 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 |
|--------|--------------------------|------------|-------------------|-------------------------|------------------|-------------|
|        |                          | 06.11.2009 |                   |                         |                  |             |
| EUR    | "Refinance Rate"         | 1,00%      | -25 b.p.          | 07.05.'09.              | 03.12.'09.       | -           |
| CHF    | "LIBOR Target Rate"      | 0,25%      | -25 b.p.          | 12.03.'09.              | 10.12.'09.       | -           |
| CAD    | "Target Overnight Rate"  | 0,25%      | -25 b.p.          | 21.04.'09.              | 08.12.'09.       | -           |
| JPY    | "Target Rate"            | 0,10%      | -20 b.p.          | 19.12.'08.              | 30.10.'09.       | -           |
| GBP    | "Bank Rate"              | 0,50%      | -50 b.p.          | 5.03.'09.               | 10.12.'09.       | -           |
| USD    | "FED Funds Target Rate"  | 0%-0,25%   | -75 b.p.          | 16.12.'08.              | 16.12.'09.       | -           |

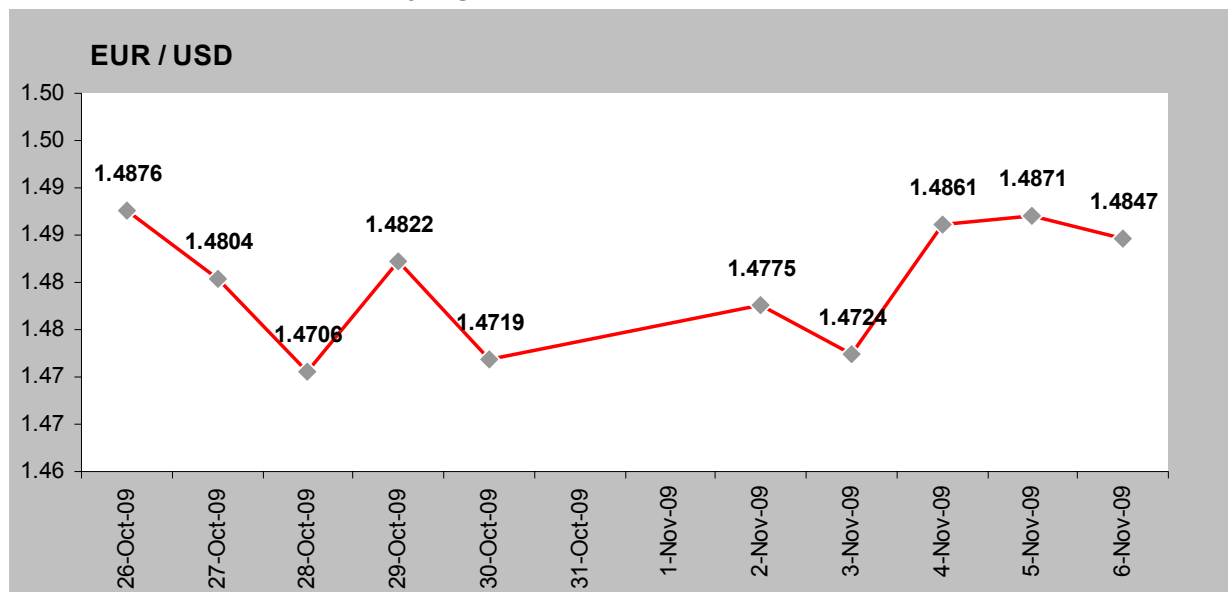
Finansijska institucija *CIT Group Inc* objavila je bankrotstvo 1. novembra. Ta kompanija je do jula ove godine bila jedna od kompanija čije su akcije ulazile u vrednost indeksa *Standard & Poor's 500*. Iako je reč o jednom od većih bankrotstava u američkoj korporativnoj istoriji, tržišna reakcija nije bila preterana. Kompanije u SAD i dalje drže veliki deo svoje aktive u gotovini ili u kratkoročnim finansijskim investicijama. Pet stotina najvećih američkih nefinansijskih kompanija drži skoro 1.000 milijardi dolara u gotovini, što predstavlja 9,8% njihove ukupne imovine. Nezaposlednost u SAD dostigla je u oktobru ove godine 10,2%, što je najveći procenat nezaposlenih još od ranih osamdesetih godina.

Evropska centralna banka zadržala je referentnu kamatnu stopu na nivou od 1%, ocenivši taj nivo kao prikladan za sadašnju situaciju. Ona očekuje da inflacija bude „umerena“ u doglednoj budućnosti. U evropskom bankarskom sistemu došlo je do ublažavanja uslova za odobravanje kredita preduzećima, što pokazuje poslednja studija Evropske centralne banke. S druge strane, tražnja za zajmovima preduzeća nastavila je da pada i u trećem tromesečju, i to za 20%. Rejting agencija *Fitch* je snizila rejting Irske za dva stepena, sa AA+ na AA-. Takav potez se objašnjava velikim padom BDP-a i rastom državnog duga Irske. *General Motors* je odustao od prodaje Opela konzorcijumu kanadskog proizvođača auto-delova i ruske Sberbanke. Nemačka vlada je zatražila od GM-a da vrati zajam od 1,5 milijardi evra, koji je prethodno bio dat Opelu, pozivajući se na uslove zajma. Istovremeno, predstavnici sindikata zaposlenih najavljuju da neće pružiti podršku najavljenom restrukturiranju.

*Royal Bank of Scotland*, najveća britanska banka pod kontrolom države, najavila je mogućnost prinudne prodaje nekih svojih organizacionih delova, kako bi se uskladila sa zahtevima Evropske unije. Dezinvestiranje nije bilo očekivano u tolikom obimu, pa je nakon ove vesti cena akcija RBS pala za 14%. Istovremeno, britanska vlada je za ovu banku obezbedila dodatnu injekciju kapitala, čime je to postalo najskuplja operacija spasavanja banke u svetu. Udeo vlade u vlasništvu te banke je zbog toga povećan na 84%. Komitet za monetarnu politiku Banke Engleske doneo je odluku da poveća obim

otkupa finansijske aktive od finansijskih institucija za dodatnih 25 milijardi funti. Time je ovaj program dostigao veličinu od ukupno 200 milijardi funti.

### Kurs EUR/USD tokom izveštajnog perioda



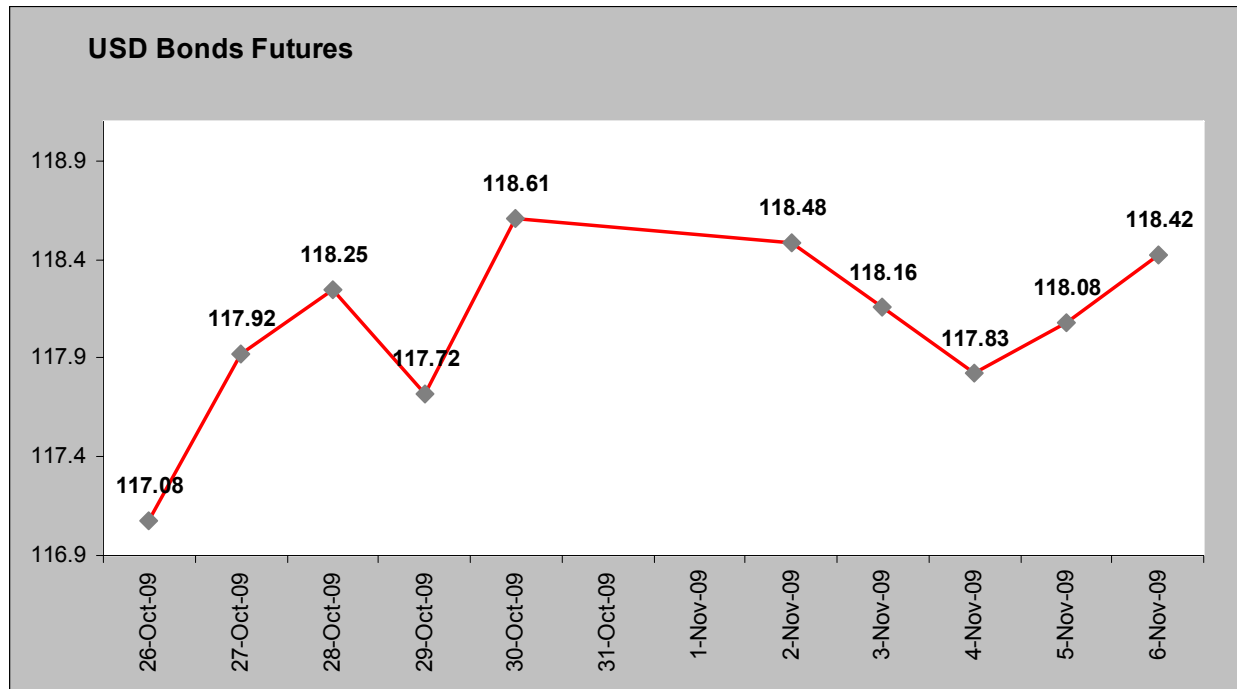
Izvor podataka: informacioni sistem *Bloomberg*.

Kurs EUR/USD je početno porastao u ponedjeljak, kada je dostigao i izveštajni maksimum na nivou od 1,5063 dolara za evro, da bi kasnije, nakon izjave člana Saveta ECB-a da su velike fluktuacije kursa nepoželjne, naglo oslabio. Neočekivano niska vrednost indeksa poverenja potrošača u SAD ukazala je da oporavak finansijskih tržišta još nije praćen neophodnim stepenom oporavka privrede, što je dovelo do nastavka pada kursa i u utorak. Negativna korelacija cena akcija i vrednosti evra mogla se videti i u sredu, kada je kurs nastavio trend pada usled pada cena na tržištima akcija. Neočekivani rast tromesečnog bruto domaćeg proizvoda u SAD uticao je na prekid trenda pada kursa u četvrtak. Kurs je ponovo pao u petak, usled pada cena na tržištima akcija.

Rast indeksa proizvodnih aktivnosti u Nemačkoj i Francuskoj pozitivno je uticao na vrednost evra prvog dana druge nedelje izveštajnog perioda. Pad cena na tržištima akcija opet je uticao na rast tražnje za sigurnijom aktivom, što je dovelo do pada kursa u utorak, 3. novembra. Vest da je francuska banka *Societe Generale* objavila bolje tromesečne rezultate poslovanja od očekivanih uticala je na rast cena na tržištima akcija, povratak optimizma kod investitora, pa, samim tim, i na rast vrednosti evra. Federalne rezerve (FED) tog dana su na sastanku FOMC-a odlučile da će zadržati rekordno nisku kamatnu stopu, kao i da je neće menjati u skorijem vremenskom periodu. Takav stav zvaničnika FED-a dodatno je uticao na pad vrednosti dolara tog dana, kao i sledećeg, kada je dolar zabeležio minimalnu vrednost te nedelje. Kurs EUR/USD je neznatno oslabio poslednjeg dana izveštajnog perioda i nedelju je završio na nivou od 1,4847 dolara za evro.

## Tržište hartija od vrednosti

### Američke državne obveznice



*US Treasury Futures* — indikacija kretanja cena desetogodišnjih američkih državnih obveznica.

Izvor podataka: informacijski sistem *Bloomberg*.

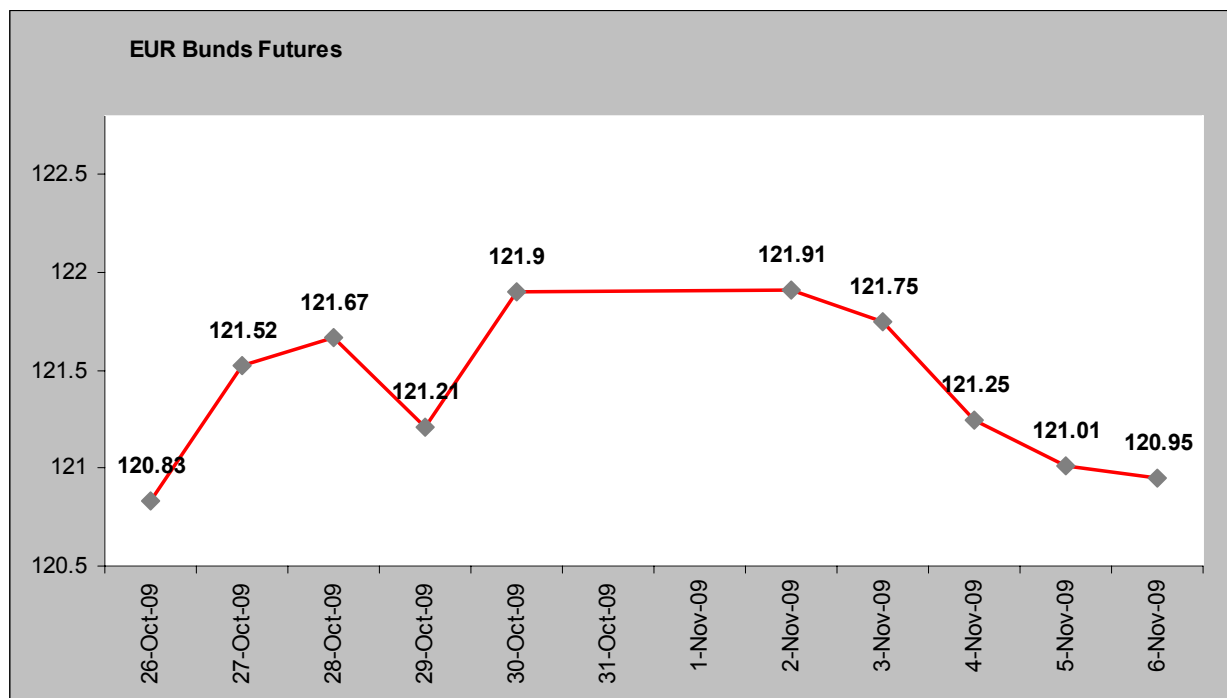
Cene državnih hartija od vrednosti SAD su početkom izveštajnog perioda blago opale pred aukciju petogodišnjih hartija Trezora, u vrednosti sedam milijardi dolara. Usled rasta optimizma investitora (posledica ohrabrujućih tromesečnih rezultata privrede), prinosi na referentne hartije od vrednosti dostigli su jednomesečni maksimum, a, pored toga, spekulacije o mogućnosti pooštavanja monetarne politike FED-a doprinele su povećanju prodaje obveznica. Trezor SAD planira da poveća prosečan rok dospeća ukupnog duga po osnovu emitovanih obveznica sa 49 na 72 meseca, što bi moglo značiti da će emisija desetogodišnjih i tridesetogodišnjih obveznica dostići 600 milijardi dolara u sledećoj godini. Tokom nedelje je, nakon objavljivanja podataka o poverenju potrošača u SAD (pad sa septembarskih 53,4 na 47,7 u oktobru), došlo do rasta cene, što je povećalo zabrinutost u pogledu brzine oporavka privrede. Trend rasta cena je nastavljen i nakon objavljivanja podatka o padu prodaje nekretnina u septembru. Krajem prve nedelje cene obveznica su opale usled ohrabrujućih podataka o privrednom rastu u SAD tokom trećeg tromesečja, pa je ostvaren rast cena i na tržištima akcija. Međutim, podaci o privatnoj potrošnji Univerziteta Mičigen ukazali su na pad potrošnje u septembru, što je uticalo na rast cena obveznica. Rast na tržištima akcija se početkom druge nedelje odrazio na blag pad cena obveznica, ali je u utorak, 3. novembra, došlo do rasta cena dvogodišnjih obveznica, koje su najosetljivije na promene monetarne politike (tržišni učesnici su očekivali da FOMC zadrži svoju referentnu stopu). Poslednjeg dana izveštajnog perioda došlo je do rasta cena državnih hartija, nakon što je vlada objavila da je nezaposlenost u SAD dostigla cifru od 10,2%, što je najveći nivo u poslednjih 26 godina.

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

|                                                                                    |       | Očekivani podatak | Aktuelni podatak | Prethodni podatak |
|------------------------------------------------------------------------------------|-------|-------------------|------------------|-------------------|
| <b>Indeks poverenja potrošača</b><br>( <i>Consumer Confidence</i> 27.10.2009)      | Okt.  | 53,5              | 47,7             | 53,1              |
| <b>Tromesečni bruto domaći proizvod</b><br>( <i>GDP QoQ Annualized</i> 29.10.2009) | 3Q    | 3,2%              | 3,5%             | -0,7%             |
| <b>Indeks proizvodnih aktivnosti</b><br>( <i>ISM Manufacturing</i> 02.11.2009)     | Okt.  | 53,0              | 55,7             | 52,6              |
| <b>Fabričke porudžbine</b><br>( <i>Factory Orders</i> 03.11.2009)                  | Sept. | 0,8%              | 0,9%             | -0,8%             |
| <b>Stopa nezaposlenosti u SAD</b><br>( <i>Unemployment Rate</i> 06.11.2009)        | Okt.  | 9,9%              | 10,2%            | 9,8%              |

Izvor podataka: informacijski sistem *Bloomberg*.

### Evropske državne obveznice



*Bond Futures* – indikacija kretanja cena desetogodišnjih nemačkih državnih obveznica.

Izvor podataka: informacijski sistem *Bloomberg*.

Na tržištu evropskih državnih obveznica, prvog dana izveštajnog perioda nije zabeležena značajnija nestabilnost cena. Sledećeg dana, nakon što je objavljeno neočekivano niže poverenje potrošača u SAD, cena su na tržištima akcija naglo pale, pa su investitori svoja sredstva preusmerili u sigurniju aktivu, što je dovelo do rasta cena obveznica. U sredu je nastavljen trend objavljivanja loših vrednosti ekonomskih indikatora. Neočekivani pad prodaje stambenih jedinica u SAD u septembru uticao je na pad sklonosti investitora ka preuzimanju rizika, pa je trend rasta cena nastavljen. Cene su pale u četvrtak, nakon što je objavljeno da je tromesečni BDP u SAD porastao prvi

put posle početka recesije. Na pad cena obveznica uticali su i indikatori koji su prikazali manji pad ekonomskog, potrošačkog, industrijskog i poverenja uslužnog sektora u evrozoni od očekivanog. Prodaja na malo u Nemačkoj pala je u septembru za 0,5%, što je bilo u suprotnosti s rastom od 1%, koliko su tržišni učesnici očekivali. Taj neočekivani pad prodaje na malo uticao je na rast tražnje za sigurnijom aktivom, pa su cene evropskih državnih obveznica porasle poslednjeg dana prve nedelje izveštajnog perioda.

Posle relativno manjeg kolebanja u ponedeljak, cene evropskih državnih obveznica su u utorak znatno pale, nakon što su početno dobile na vrednosti. Rast cena akcija, kao i objavljivanje neočekivano velikog rasta fabričkih porudžbina u SAD, uticali su na povećanje sklonosti ka preuzimanju rizika kod investitora, što je investitore navelo da prodaju sigurnu aktivu. Vest da je francuska banka *Societe Generale* objavila bolje tromesečne rezultate od očekivanih i da je u SAD u oktobru otpušteno najmanje ljudi za poslednjih 17 meseci uticali su na rast cena akcija i pad cena državnih obveznica u sredu. Izjava predsednika ECB-a Žana Kloda Trišea da je ta centralna banka spremna da prestane sa ekspanzivnim merama monetarne politike čim privreda pokaže da je spremna na takav potez, uticala je na i početno smanjenje cena državnih obveznica, ali su se one vratile na početni nivo kasnije u toku dana.

Značajni ekonomski pokazatelji EU objavljeni u posmatranom periodu bili su:

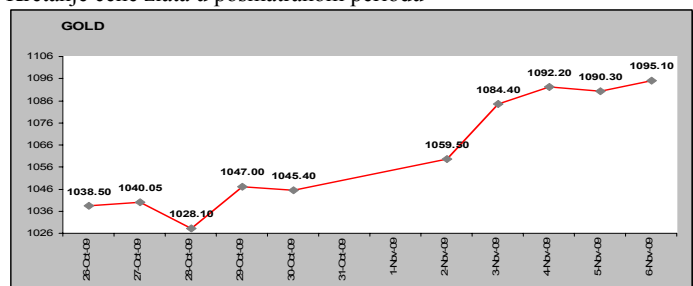
|                                                                                                |       | Očekivani podatak | Aktuelni podatak | Prethodni podatak |
|------------------------------------------------------------------------------------------------|-------|-------------------|------------------|-------------------|
| <b>Stopa nezaposlenosti u Nemačkoj</b><br>(GE: <i>Unemployment Rate</i> 29.10.2009)            | Okt.  | 8,3%              | 8,1%             | 8,2%              |
| <b>Prodaja na malo u Nemačkoj</b><br>(GE: <i>Retail Sales MoM</i> 15.10.2009)                  | Sept. | 1,0%              | -0,5%            | -1,5%             |
| <b>Indeks proizvodnih aktivnosti u Francuskoj</b><br>(FR: <i>PMI Manufacturing</i> 02.11.2009) | Okt.  | 55,3              | 55,6             | 55,3              |

Izvor podataka: informacijski sistem *Bloomberg*.

**Zlato:** 1028,10 – 1095,10 (US\$/OZ)

|                                                                                     |                                            |     |                |     |
|-------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------|-----|----------------|-----|
|  | Zaključene cene zlata (US\$/Oz) u periodu: |     |                |     |
|                                                                                     | 26. – 30.10.'09                            |     | 02 – 06.11.'09 |     |
| ponedeljak                                                                          | 1038,50                                    |     | 1059,50        | min |
| utorak                                                                              | 1040,05                                    |     | 1084,40        |     |
| sreda                                                                               | 1028,10                                    | min | 1092,20        |     |
| četvrtak                                                                            | 1047,00                                    | max | 1090,30        |     |
| petak                                                                               | 1045,40                                    |     | 1095,10        | max |

Kretanje cene zlata u posmatranom periodu



Izvor podataka: informacijski sistem *Bloomberg*.

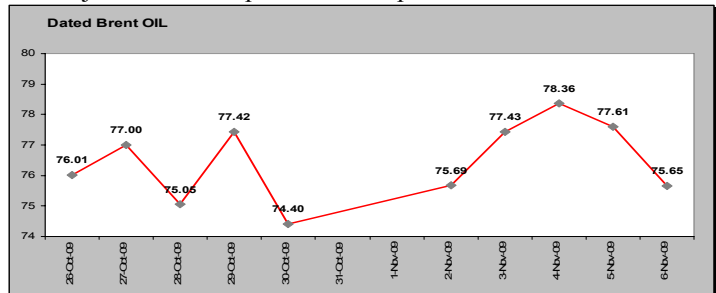
Na početku izveštajnog perioda cena zlata je ostvarila blagi rast usled pada vrednosti dolara, koji je dostigao najnižu vrednost u poslednjih 14 meseci, nakon najava da bi Kina mogla uvećati učešće evra i jena u svojim deviznim rezervama. Međutim, odmah zatim je došlo do pada cene, ovog puta usled jačanja dolara, što je umanjilo privlačnost ovog plemenitog metala kao alternativne investicije. Pad je nastavljen tokom nedelje, između ostalog i usled male tražnje za zlatom u fizičkom obliku. Pad vrednosti valuta s visokom stopom prinosa, kao i pad cena na tržištima akcija, odražavao je strahovanje u pogledu oporavka privrede, što je uticalo i na ponašanje investitora.

Krajem prve nedelje, cena ovog plemenitog metala se kretala oko 1,040 \$/Oz. Pad vrednosti dolara početkom druge nedelje uticao je na rast cene zlata, koja je probila granicu od 1,060 \$/Oz, na šta je uticala i prodaja 200 tona zlata MMF-a Indiji. Dalji pad vrednosti dolara uticao je na to da cena zlata nastavi s rastom ka psihološkoj granici od 1,100 \$/Oz. Poslednjeg dana izveštajnog perioda rast cene ovog plemenitog metala je nastavljen, usled očekivanja da će centralne banke nastaviti s politikom kupovine zlata. Očekuje se da centralne banke prvi put posle 20 godina budu neto kupac zlata, pošto su od 1988. godine konstantno bile njegov neto prodavac.

**Nafta:** 74,40 – 78,36 (US\$/Barrel–Brent Crude Oil)

|            | Zaključene cene nafte<br>(US\$ /Barrel-Brent) u<br>periodu: |     |                  |     |
|------------|-------------------------------------------------------------|-----|------------------|-----|
|            | 26.–30.10.'09.                                              |     | 02. – 06.10.'09. |     |
|            |                                                             |     |                  |     |
| ponedeljak | 76,01                                                       |     | 75,69            | min |
| utorak     | 77,00                                                       |     | 77,43            |     |
| sreda      | 75,05                                                       |     | 78,36            | max |
| četvrtak   | 77,42                                                       | max | 77,61            |     |
| petak      | 74,40                                                       | min | 75,65            |     |

Kretanje cene nafte u posmatranom periodu



Izvor podataka: informacijski sistem *Bloomberg*.

Cena nafte je tokom prve nedelje izveštajnog perioda prilično varirala. Prvog dana izveštajnog perioda je padala usled jačanja dolara. Već u utorak je skočila, nakon što je objavljen neočekivani rast cena nekretnosti u 20 američkih gradova. Neočekivani rast zaliha imao je presudni uticaj na cenu zlata u sredu, kada je zabeležila pad veći od 2%. Bruto domaći proizvod u SAD je porastao prvi put od početka recesije, i to više nego što su očekivali tržišni učesnici, što je doprinelo rastu cene nafte u četvrtak, 29. oktobra. Međutim, nakon što je u petak objavljeno da je prodaja na malo u Nemačkoj pala za 0,5% u septembru, dovedena je u sumnju brzina oporavka privrede od recesije, pa je cena nafte ostvarila izveštajni minimum na nivou nižem od 74,5 dolara za barel.

Prva tri dana druge nedelje, cena nafte je beležila konstantno povećanje. Neočekivano veliki rast indeksa proizvodnih aktivnosti u Velikoj Britaniji i SAD (u SAD indeks *ISM Manufacturing* je ostvario najviši rast od aprila 2006) uticalo je na poboljšanje raspoloženja kod investitora, koje se odrazilo na rast cena nafte, kao i cena na tržištima akcija. Pozitivne vesti stigle su iz SAD i narednog dana, kada je objavljeno da su neočekivano porasle fabričke narudžbine. U sredu je objavljeno da je ostvaren neočekivani pad zaliha, što je uticalo na nastavak trenda rasta. Trend rasta je prekinut u četvrtak, nakon iskazane sumnje investitora da je rast cene nafte opravdan realnim rastom tražnje. Podaci objavljeni u SAD o najvišem nivou stope nezaposlenosti od 1983. godine uticali su na nastavak trenda pada i poslednjeg dana izveštajnog perioda.