



NARODNA BANKA SRBIJE

SEKTOR ZA DEVIZNE POSLOVE
ODELJENJE ZA UPRAVLJANJE DEVIZNIM REZERVAMA

**PREGLED DEŠAVANJA NA SVETSKOM
FINANSIJSKOM TRŽIŠTU**
07. maj – 18. maj 2012. godine

Maj 2012.

NARODNA BANKA SRBIJE
SEKTOR ZA DEVIZNE POSLOVE
ODELJENJE ZA UPRAVLJANJE DEVIZNIM REZERVAMA

1. Uvod

Pregled i predviđanje referentnih kamatnih stopa pojedinih centralnih banaka

	Referentna kamatna stopa (u p.p.)	Poslednja promena (u p.p.)	Datum poslednje promene	Naredni sastanak	Predviđanje
I. Evropska centralna banka	1,00	-0,25	8. 12. 11.	6. 6. 12.	\
II. Federalne rezerve	0-0,25	-0,75	16. 12. 08.	20. 6. 12.	\
III. Banka Engleske	0,50	-0,50	5. 3. 09.	7. 6. 12.	\
IV. Banka Kanade	1,00	+0,25	8. 9. 10.	5. 6. 12.	\
V. Švajcarska nacionalna banka	0,00	-0,25	3. 8. 11.	14. 6. 12.	\
VI. Banka Japana	0,10	-0,20	19. 12. 08.	23. 5. 12.	\

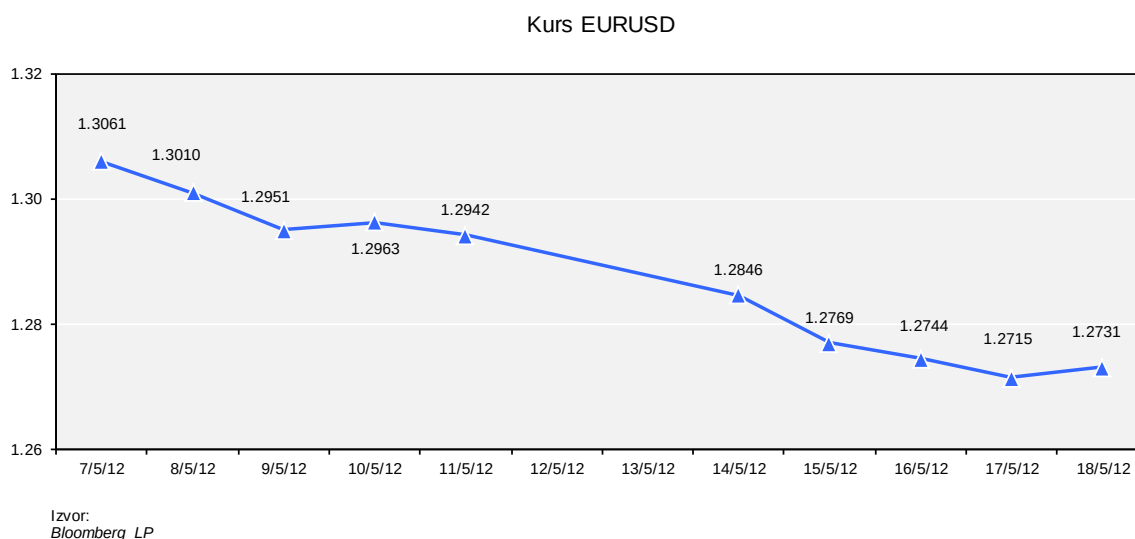
Izvor: Bloomberg LP.

Po završetku izbora u Francuskoj i Grčkoj, rezultati francuskih izbora su bili u skladu sa istraživanjima, gde je pobjedu i odneo Oland, dok rezultati izbora u Grčkoj nisu ispunili očekivanja agencija. Dve stranke koje podržavaju politiku štednje u Grčkoj su, prema preliminarnim podacima, osvojile 32,3% glasova, što bi im obezbedilo 149 od 300 mesta u parlamentu i na taj način ugrozilo grčki program smanjenja deficita i ponovo dovelo u pitanje članstvo Grčke u EMU. Prve tri stranke po broju osvojenih glasova na izborima su imale po tri dana kako bi pronašle koalicione partnere sa kojima bi formirale vladu. Berzanski indeksi u Evropi (nemački *DAX* 0,12% i francuski *CAC* 1,65%) ipak su u ponedjeljak 7. maja, dan završili u plusu, ukazujući da je tržište prihvatilo tranziciju u francuskoj vladi. I agencija za kreditni rejting *Fitch* je objavila da izbori u Francuskoj neće uticati na kreditni rejting te zemlje. S druge strane Atlantika objavljen je podatak da su potrošački krediti u martu u SAD dostigli najveći iznos u poslednjih 10 godina (21,4 mlrd. dolara, znatno iznad konsenzusa analitičara od 9,8 mlrd. dolara). U Nemačkoj je, u utorak 8. maja, objavljivanjem podatka o industrijskoj proizvodnji za mart (rast od 2,8%, nasuprot konsenzusu od 0,8%), nastavljen trend dobrih pokazatelja koji su protumačeni kao signal da će Nemačka zaobići recesionu epizodu. Narednog dana ključne teme na tržištu su bili problemi bankarskog sektora u Španiji i sve zastupljenije mišljenje tržišnih učesnika da će Grčka napustiti zonu evra (57% od 1.253 investitora, analitičara i dilera sa Blumberga koji su učestvovali u anketi predviđaju da će barem jedna zemlja napustiti EMU do kraja godine). Evropski fond za finansijsku stabilnost (*EFSF*) je, nakon inicijalnog razmatranja odlaganja poslednje isplate (5,2 mlrd. evra) prve tranše drugog paketa pomoći Grčkoj, ipak odlučio da isplati 4,2 mlrd. evra 10. maja, a ostatak u junu. Najveći deo ovih sredstava biće iskorišćen za isplatu grčkog duga koji je u vlasništvu Evropske centralne banke (3,3 mlrd. evra). U petak 11. maja, vest koja je šokirala tržište i dodatno povećala averziju investitora prema riziku bilo je objavljivanje gubitaka *J.P. Morgan-a* od 2 mlrd. dolara zbog rizičnog ulaganja u kreditne derivate.

I početak druge nedelje posmatranog perioda obeležile su političke tenzije unutar EMU. Mogućnost formiranja nove vlade (bilo većinske ili vlade narodnog jedinstva) u Grčkoj je svedena na minimum, jer je koalicija grčke radikalne levice Siriza ostala odlučno protiv mera štednje, na kojima EMU insistira. S druge strane, nemački ministar finansija Šojble izjavio je da je Trojka spremna da pregovara o idejama koje bi pospešile privredni rast Grčke, kao i da je spremna da napravi šest promena u sporazumu oko pomoći Grčkoj. Dodatne tenzije doneli su i pokrajinski izbori u Nemačkoj. Na izborima u Severnoj Rajni – Vestfaliji (pokrajini koja čini oko jedne petine ukupnog biračkog tela), poznatim kao

„mali savezni izbori“, Hrišćansko-demokratska stranka (CDU) Angele Merkel pretrpela je ubedljiv poraz od Socijaldemokratske partije Nemačke i stranke zelenih (koji su zbirno osvojili većinu glasova). Međutim i pored ovog poraza, analitičari smatraju da Merkelova neće podneti ostavku i raspisati prevremene parlamentarne izbore. U ponedjeljak, 14. maja agencija za kreditni rejting *Moody's* snizila je kreditni rejting 26 italijanskih banaka, navodeći nepovoljnu poslovnu klimu i ograničen pristup finansiranja na tržištu. Narednog dana u Grčkoj su najavljeni novi izbori, s obzirom da ni sadašnji grčki predsjednik Papuljas nije uspeo da formira vladu. To je dovelo do dodatnog straha da mere štednje, neophodne za dobijanje finansijske pomoći, neće biti sprovedene. Novi francuski predsjednik Oland se po prvi put sastao sa nemačkom kancelarkom Merkel i naglasili su da postoji obostrana želja da Grčka ostane u EMU, ali i da imaju neke razlike u stavovima, uglavnom vezane za mere pospešivanja privrednog rasta. Istog dana u Nemačkoj je objavljen i neočekivani rast BDP-a u prvom tromesečju 2012. godine (0,5% QoQ, dok je prema konsenzusu analitičara očekivano 0,1%). Dodatni strah na tržištu, u sredu 16. maja, donela je i vest da će ECB privremeno stopirati finansiranje nekih grčkih banaka kako bi smanjila svoju izloženost riziku mogućeg istupanja Grčke iz EMU. Tom prilikom predsjednik ECB-a M. Dragi je naglasio da ECB ne želi da pravi nikakve kompromise vezane za glavne odrednice dogovora postignutog sa Grčkom da bi se izbegao njen izlazak iz zajednice. I sa druge strane Atlantika, situacija na tržištima je bila u potpunosti određena dešavanjima u Evropi, pa tako ni objavljeni pozitivni podaci o rastu industrijske proizvodnje u SAD u aprilu (od 1,1%, nasuprot očekivanom rastu od 0,6% i prošlomesečnom pad od 0,6%) nisu imali uticaja na investitore. Narednog dana, agencija za kreditni rejting *Moody's* snizila je kreditni rejting 16 španskih banaka i to za 1 do 3 stepena. Među bankama čiji je kreditni rejting snižen za 3 stepena (na A3) su i vodeće španske banke, *Santander* i *BBVA*. Agencija za kreditni rejting *Fitch* snizila je kreditni rejting Grčke za jedan stepen, na CCC, usled povećanog rizika od napuštanja EMU. Međutim, prema istraživanjima javnog mnjenja, grčka Nova Demokratija, koja je zagovornik fiskalnih reformi i mera štednje, ima sve veću popularnost među biračima i na putu je da, zajedno sa Pasok-om, osvoji većinu mesta u grčkom parlamentu. U petak, 18. maja započet je dvodnevni sastanak Grupe G8 i tom prilikom su lideri zemalja članica dogovorili da jednim delom ciljeve preusmere sa striktno štednje, na povećanje potrošnje za edukaciju i infrastrukturu, u cilju povećanja zaposlenosti i rasta. Takođe, potvrđena je opredeljenost članica da Grčka treba da ostane u zoni evra, iako nemačka vlada, ECB i Evropska komisija rade na pripemanju strategija u slučaju njenog eventualnog izlaska.

2. Kurs EUR/USD



Prvu nedelju izveštajnog perioda obeležio je oštar pad vrednosti evra u odnosu na američki dolar prevashodno zbog rezultata parlamentarnih izbora u Grčkoj. Naime, dve stranke koje podržavaju politiku štednje u Grčkoj nisu osvojile većinu mesta u parlamentu, što je ugrozilo grčki program smanjenja deficita i ponovo dovelo u pitanje njeno članstvo u EMU. Euro je nastavio da slabi nakon što politička partija Nova demokratija, koja je na izborima u Grčkoj osvojila najviše glasova, nije uspeła da pronade koalicione partnere, koji podržavaju mere štednje, sa kojima bi formirala vladu. Slično su pokušale i

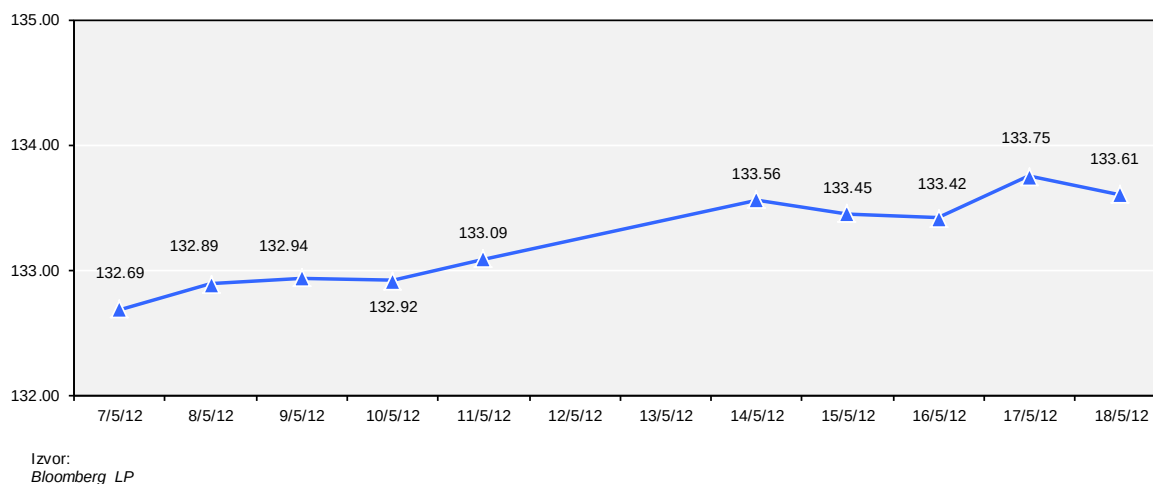
druga i treća po veličini stranka, ali bez uspeha, pa je mogućnost formiranja nove vlade (bilo većinske ili vlade narodnog jedinstva) već krajem nedelje svedena na minimum, jer je koalicija grčke radikalne levice SIRIZA ostala odlučno protiv mera štednje. Uz to su problemi u bankarskom sistemu Španije, kao i objavljivanje makroekonomskih podataka vezanih za nemačku privredu (koji su bili ispod tržišnih očekivanja) dodatno stvorili pritisak na evro, čija je vrednost pala u odnosu na američki dolar za 1,12% na nedeljnom nivou.

Tokom druge nedelje izveštajnog perioda nastavljen je trend pada vrednosti evra u odnosu na američki dolar. Dodatnu političku neizvesnost doneli su izbori u Severnoj Rajni-Vestfaliji na kojima je Hrišćansko-demokratska unija (CDU) Angele Merkel pretrpela ubedljiv poraz od Socijaldemokratske partije Nemačke i stranke zelenih (koji su zbirno osvojili većinu glasova). Dodatni negativan efekat na tržišta imala je i izjava grčkog predsednika Papuljasa koji je istakao da odliv depozita iz komercijalnih banaka usled novonastalih političkih tenzija stvara dodatni rizik od potencijalnog kolapsa banaka. On takođe nije uspeo da obezbedi vladajuću većinu u Grčkoj, pa su novi parlamentarni izbori neizbežni. Dodatni strah na tržištu je donela i vest da će ECB privremeno stopirati finansiranje nekih grčkih banaka kako bi smanjila svoju izloženost riziku od mogućeg istupanja Grčke iz EMU. Uz to je i agencija za kreditni rejting *Moody's* snizila kreditni rejting 16 španskih banaka i to za 1 do 3 stepena. Među bankama čiji je rejting snižen za 3 stepena (na A3) bile su vodeće španske banke *Santander* i *BBVA*, dok je agencija za kreditni rejting *Fitch* snizila je kreditni rejting Grčke za jedna stepen na CCC usled povećanog rizika od grčkog napuštanja EMU. Tek na samom kraju druge nedelje izveštajnog perioda, evro je uspeo da zabeleži blagi rast, prevashodno zbog nade investitora da će lideri Grupe G8 uspeti da pronađu dogovor tokom vikenda kojim će biti postignuta štednja, ali i pospešen globalni privredni rast, završivši period na nivou od 1,2731 američkih dolara za jedan evro.

3. Tržište hartija od vrednosti

3.1. Državne obveznice SAD

Cena fjučersa na desetogodišnje državne obveznice SAD



Početak prve nedelje izveštajnog perioda obeležio je rast cena državnih obveznica SAD. Ovaj trend je bio prouzrokovan pre svega nestabilnošću na globalnom finansijskom tržištu izazvanom rezultatima parlamentarnih izbora u Grčkoj. Značajniji skok cena državnih obveznica SAD sprečilo je objavljivanje podatka da su potrošački krediti u martu dostigli najveći iznos u poslednjih 10 godina (21,4 mlrd. dolara, znatno iznad konsenzusa analitičara od 9,8 mlrd. dolara). Sredinom nedelje, cene državnih Hov SAD su mirovale, da bi krajem nedelje ponovo zabeležile osetniji rast. Političke tenzije unutar EMU su nastavile da budu glavni pokretač tržišta tokom petka i vikenda. Na rast cena državnih obveznica ponovo su uticale vesti iz Grčke, gde je mogućnost formiranja nove vlade (bilo većinske ili vlade narodnog jedinstva) svedena na minimum jer je koalicija grčke radikalne levice SIRIZA ostala odlučno protiv mera štednje. Istog dana, objavljeni su i značajni makroekonomski podaci u SAD, među kojima i

indeks poverenja potrošača Univerziteta u Mičigenu (*University of Michigan Confidence*) koji je bio iznad tržišnih očekivanja, međutim to nije bilo dovoljno da vrati poverenje investitora u globalni privredni oporavak.

Sličan trend nastavljen je i početkom druge nedelje izveštajnog perioda, prevashodno zbog novih političkih tenzija unutar EU koje su doneli pokrajinski izbori u Nemačkoj. Na tržištu su se početkom nedelje ređale nepovoljne političke vesti - izjava grčkog predsednika Papuljasa koji je istakao da odliv depozita iz komercijalnih banaka usled novonastalih političkih tenzija stvara dodatni rizik od potencijalnog kolapsa banaka, zatim izjava predsedavajućeg Evrogrupe Junkera da bi to telo razmatralo produženje rokova datih Grčkoj ukoliko dođe do drastičnih promena okolnosti, naglasivši da nije razmatrana opcija da Grčka napusti EMU, nazivajući tu ideju propagandom i besmislicom. Sredinu nedelje obeležio je pad cene državnih obveznica SAD, pre svega usled postizanja načelnog dogovora o saradnji između novog francuskog predsednika Olanda i nemačke kancelarke Merkel, odnosno američkog predsednika Obame i italijanskog premijera Montija. Uz to su i makroekonomski pokazatelji vezani za građevinsku industriju (*Housing Starts*) i industrijsku proizvodnju (*Industrial Production*) bili iznad tržišnih očekivanja, što je doprinelo padu cena tokom utorka i srede. Međutim, već narednog dana, cene državnih HoV su ponovo zabeležile rast jer su vodeći indikatori (*Leading Indicators*), kao i upitnik o poslovnoj klimi FED-a iz Filadelfije (*Philadelphia Fed.*) bili ispod tržišnih očekivanja. Uz to su i agencije za kreditni rejting *Moody's* i *Fitch* snizile kreditni rejting španskim bankama, odnosno Grčkoj, što je dovelo do veće potražnje za sigurnim HoV SAD. Poslednjeg dana izveštajnog perioda, cene državnih obveznica SAD zabeležile su blagi pad zbog nade investitora da će lideri Grupe G8 uspeti da pronađu dogovor tokom vikenda kojim će biti postignuta štednja, ali i pospešen globalni privredni rast.

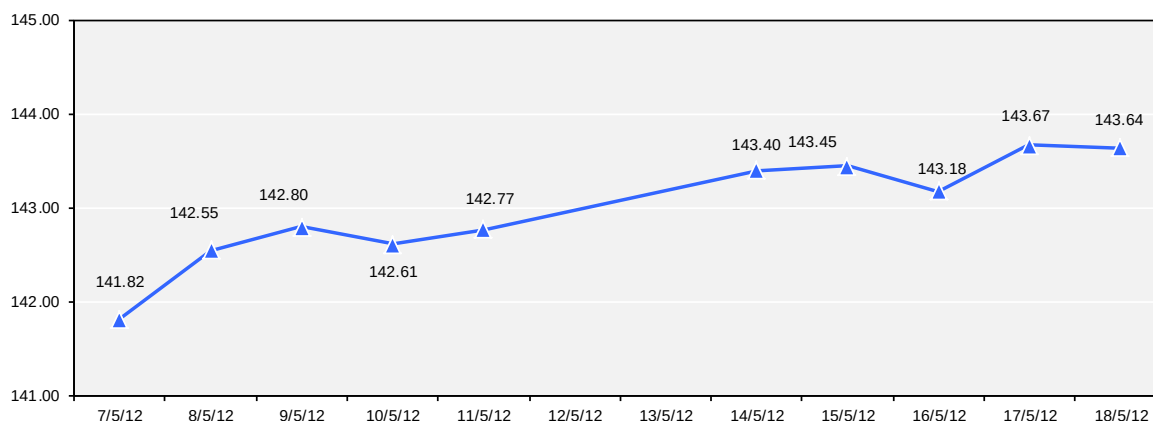
Značajni pokazatelji privredne aktivnosti SAD

	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
I. Indeks poverenja potrošača Univerziteta u Mičigenu (11. 5. 2012)	Maj	76,0	77,8	76,4
II. Industrijska proizvodnja (16. 5. 2012)	April	0,6%	1,1%	0,0%
III. Vodeći indikatori (17. 5. 2012)	April	0,1%	-0,1%	0,3%

Izvor: Bloomberg LP.

3.1. Državne obveznice Nemačke

Cena fjučersa na desetogodišnje nemačke obveznice



Izvor:
Bloomberg LP

Prvog dana izveštajnog perioda nemačke državne obveznice su zabeležile pad cena, nakon što su industrijske porudžbine u Nemačkoj u martu porasle izvan očekivanja analitičara (2,2% nasuprot očekivanih 0,5%), a uprkos političkoj nestabilnosti izazvanom rezultatima izbora u Francuskoj i Grčkoj. Međutim, tokom naredna dva dana došlo je do pada prinosa i rasta cena nemačkih obveznica, pre svega kao posledica sve većeg straha investitora da će Grčka istupiti iz zone evra, što ih je okrenulo sigurnijim oblicima aktive (*flight-to-quality*). Nemačke obveznice su iz dana u dan ostvarivale istorijski najniže prinose, dok su obveznice perifernih zemalja EMU beležile povećanje razlika u prinosisima (spredova) u odnosu na Nemačku. U četvrtak, 10. maja cene nemačkim državnih obveznica su pale nakon što je Evropski fond za spašavanje isplatio poslednji deo prve tranše drugog paketa finansijske pomoći Grčkoj. Na rast prinosa nemačkih obveznica uticalo i smanjenje troškova zaduživanja Španije, čiji su prinosi na desetogodišnje obveznice pali na nivo ispod 6%. Poslednjeg dana prve nedelje posmatranog perioda cene nemačkih državnih obveznica ponovo su zabeležile rast, na šta su prvenstveno uticale vesti iz Grčke, gde je mogućnost formiranja nove vlade svedena na minimum, nakon što je politička partija Siriza ostala odlučno protiv mera štednje na kojima EMU insistira.

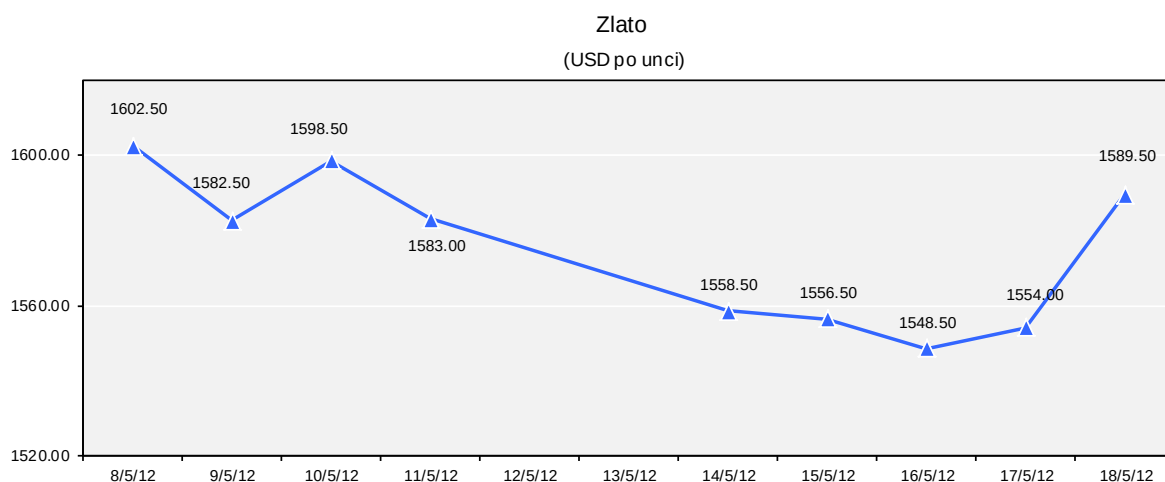
I tokom druge nedelje izveštajnog perioda prinosi nemačkih državnih obveznica nastavili su sa padom, s tim da je taj pad bio izraženiji na dužim rokovima dospeća. U situaciji gde izlaz Grčke iz zone evra postaje centralni scenario i uz smanjenje kreditnog rejtinga 26 italijanskih banaka od strane rejting agencije *Moody's*, prinosi nemačkih državnih obveznica, zajedno sa američkim i britanskim, nastavljaju da dostižu istorijski najniže nivoe. U sredu, 16. maja nemačke obveznice zabeležile su pad cene nakon što je objavljen podatak da je nemački BDP porastao 0,5%, dok je očekivan pad od 0,2%, čime je Nemačka zvanično izbegla recesiju. Narednog dana, nakon što je agencija *Moody's* smanjila kreditni rejting 16 španskih banaka, a agencija *Fitch* smanjila kreditni rejting Grčke na CCC usled povećanog rizika od grčkog napuštanja EMU, investitori su se ponovo okrenuli sigurnijim oblicima investiranja. Međutim, poslednjeg dana izveštajnog perioda cene nemačkih državnih obveznica su zabeležile blagi pad, u iščekivanju produktivnih dogovora u cilju rešavanja problema u Evropi, sa dvodnevnom sastanku Grupe G8 koji je započet toga dana.

Značajni pokazatelji privredne aktivnosti zemalja Evropske monetarne unije

	period	očekivani podatak	aktuelni podatak	prethodni podatak
I Industrijska proizvodnja u Nemačkoj, M/M (8. 5. 2012.)	Mart	0,8%	2,8%	-0,3%
II Industrijska proizvodnja u zoni evra, M/M (14. 5. 2012.)	Mart	0,4%	-0,3%	0,5%

Izvor: Bloomberg LP.

4. Zlato

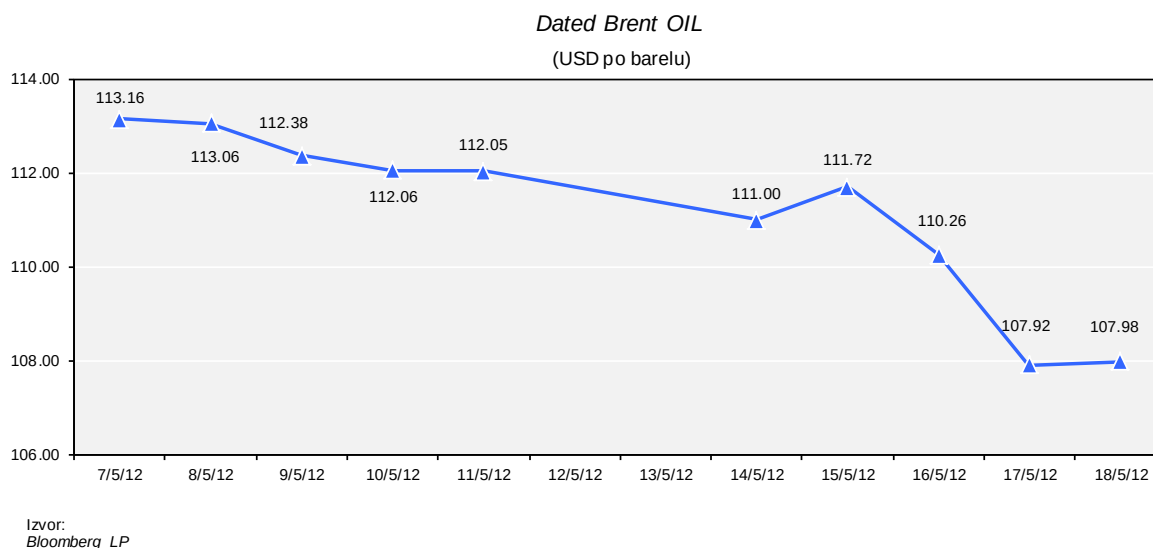


Izvor:
Bloomberg LP i "LBMA"

Jačanje dolara izazvano političkom nestabilnošću u Evropi, a pre svega rezultatima izbora u Grčkoj, uticalo je na smanjenu tražnju za zlatom i pad njene cene gotovo tokom celog izveštajnog perioda. Tako je na samom početku posmatranog perioda zlato imalo najveću vrednost na tržištu. Tradicionalno instrument sigurnog utočišta u kriznim vremenima, zlato je beležilo pad vrednosti uprkos rastućoj zabrinutosti da nova vlada koja bi se formirala u Grčkoj ne bi nastavila da sprovodi mere štednje koje je dogovorila prethodna vlada. U četvrtak, 10. maja zlato je zabeležilo rast cene od 1,01%, nakon što je i dolar oslabio prema evru, a kao posledica toga što je Evropski fond za finansijsku stabilnost ipak isplatio najveći deo sledeće rate pomoći Grčkoj. Narednog dana, cena zlata je pala kako je mogućnost formiranja nove vlade svedena na minimum, a dolar ponovo ojačao prema evru.

I u drugoj nedelji posmatranog perioda, cena zlata je nastavila sa padom, gubeći na vrednosti usled straha da će dolar nastaviti da jača u uslovima neizvesnosti u EMU. Tržišni učesnici su i dalje ostavljali po strani „safe haven“ svojstvo zlata. U sredu, 16. maja cena zlata je dostigla najniži nivo tokom ovog izveštajnog perioda, 1.548,50 US\$/oz. Međutim, narednog dana zlato je zabeležilo rast od 0,36% u odnosu na prethodni dan i pored toga što je dolar nastavio da jača. Veća tražnja za ovim plemenitim metalom bila je posledica objavljivanja detalja sa sastanka FED-a koji su pokazali da je izgubljen pozitivni zamah u ostvarivanju privrednog rasta, što bi moglo poslužiti kao opravdanje za dodatne mere te centralne banke kojima bi se podstakao oporavak. I poslednjeg dana izveštajnog perioda spekulacije o dodatnim merama koje bi FED mogao da preduzme u junu, što bi posledično oslabilo dolar, uticale su na veću tražnju za zlatom. Ovaj plemeniti metal dan je završio na nivou od 1.589,50 US\$/oz, zabeleživši rast vrednosti od 2,28% u odnosu na prethodni dan.

5. Nafta



Prve nedelje izveštajnog perioda zabeležen je pad cene sirove nafte. Glavni uzrok ovog pada su svakako bile političke tenzije unutar EMU. Rezultati parlamentarnih izbora u Grčkoj ponovo su otvorili pitanje da li grčki narod podržava mere štednje na kojima EMU insistira, i koje su neophodne ukoliko žele međunarodnu pomoć. Eventualni bankrot i istupanje Grčke iz EMU predstavlja ozbiljnu pretnju oporavku globalne privrede, a naročito zemljama EU, pa je samim tim imalo negativan efekat na cenu ovog derivata, kao i na projekcije o budućoj potražnji. Pored problema unutar EMU, rast industrijske proizvodnje u Kini bio je znatno ispod tržišnih očekivanja (9,3% u odnosu na očekivanih 12,2%), što je dodatno prouzrokovalo strah investitora da bi potražnja za sirovom naftom mogla da bude manja u budućnosti usled usporenja globalne privrede.

Druge nedelje izveštajnog perioda je zabeležen još izraženiji pad cene sirove nafte usled dodatnih političkih tenzija. Nakon što ni jedna od tri najveće partije u grčkom parlamentu nije uspjela da obezbedi vladajuću većinu, nije preostalo ni jedno drugo rešenje nego da se raspišu ponovni izbori, a kao njihov datum preliminarno se pominje 10. jun. Uz to su pokrajinski izbori u Nemačkoj najavili promenu vlasti, pošto je Hrišćansko-demokratska stranka (CDU) Angele Merkel pretrpela je ubedljiv poraz od Socijaldemokratske partije Nemačke i stranke zelenih (koji su zbirno osvojili većinu glasova). Agencije za kreditni rejting *Moody's* i *Fitch* snizile su kreditni rejting španskih banaka, odnosno Grčke, što je bio jasan signal da privredni oporavak EMU nije blizu i da postoji opravdani strah da će potražnja za sirovom naftom u Evropi biti smanjena u budućnosti. I pored podataka o zalihama nafte SAD (koje su porasle manje od tržišnih projekcija), cena sirove nastavila je pad zbog i vest da će ECB privremeno stopirati finansiranje nekih grčkih banaka kako bi smanjila svoju izloženost riziku od mogućeg istupanja Grčke iz EMU, uz najave predsednika ECB-a Dragija da ECB ne želi da pravi nikakve kompromise vezane za glavne odrednice dogovora postignutog sa Grčkom da bi se izbegao izlazak Grčke iz EMU. Poslednjeg dana izveštajnog perioda, cena sirove nafte je mirovala, dok je na nedeljnom nivou pala za 3,63%, spustivši cenu sirove nafte na 107,98 US\$/bbl.

6. Prognoze

6.1. Prognoze kretanja kursa EUR/USD

	Q2 2012.	Q3 2012.	Q4 2012.	Q1 2013.	Q4 2013.	Q4 2014.	Q4 2015.	Q4 2016.
Maksimum	1,36	1,40	1,44	1,45	1,45	1,45	1,47	1,43
Medijana	1,28	1,28	1,28	1,28	1,28	1,28	1,29	1,25
Minimum	1,20	1,15	1,12	1,08	1,00	1,18	1,20	1,20
<i>Barclays</i>	1,29	1,26	1,23	1,21	1,20	1,21	1,21	1,21
<i>Credit Suisse Group</i>	1,30	1,29	1,29	1,28	1,27	1,25	1,23	1,22
<i>Credit Agricole</i>	1,28	1,27	1,26	1,26	1,25	1,25	1,25	-
<i>BNP Paribas</i>	1,28	1,35	1,40	1,35	1,30	1,27	1,20	1,20
<i>Morgan Stanley</i>	1,28	1,24	1,19	1,15	1,24	-	-	-
<i>Nordea Bank</i>	1,30	1,30	1,15	1,10	1,00	-	-	-
<i>HSBC</i>	1,36	1,40	1,44	1,45	1,45	-	-	-
<i>Nomura</i>	1,20	1,20	1,23	1,25	1,30	-	-	-
<i>Banco Santander</i>	1,28	1,26	1,24	1,20	-	-	-	-
<i>Rabobank</i>	1,27	1,32	1,37	1,45	-	-	-	-
<i>RBS</i>	1,28	1,30	1,33	-	1,30	1,30	-	-
<i>Wells Fargo</i>	1,30	1,27	1,24	1,22	1,20	-	-	-

Izvor: Bloomberg LP.

6.2. Prognoza kretanja prinosa na državne obveznice za četvrto tromesečje 2011. godine

Prognoze stopa prinosa nemačkih državnih obveznica za treće tromesečje 2012. godine (u p.p.)

	2Y	5Y	10Y
<i>I. HSBC bank London</i>	0,10	0,50	1,60
<i>II. Commerzbank</i>	0,20	0,85	1,90
<i>III. Barclays bank London</i>	0,10	0,50	1,45

Izvor: Bloomberg LP.

Prognoze stopa prinosa američkih državnih obveznica za treće tromesečje 2012. godine (u p.p.)

	2Y	5Y	10Y
<i>I. HSBC bank London</i>	0,30	0,90	2,10
<i>II. Commerzbank</i>	0,30	1,10	2,30
<i>III. Barclays bank London</i>	0,30	1,10	2,25

Izvor: Bloomberg LP.