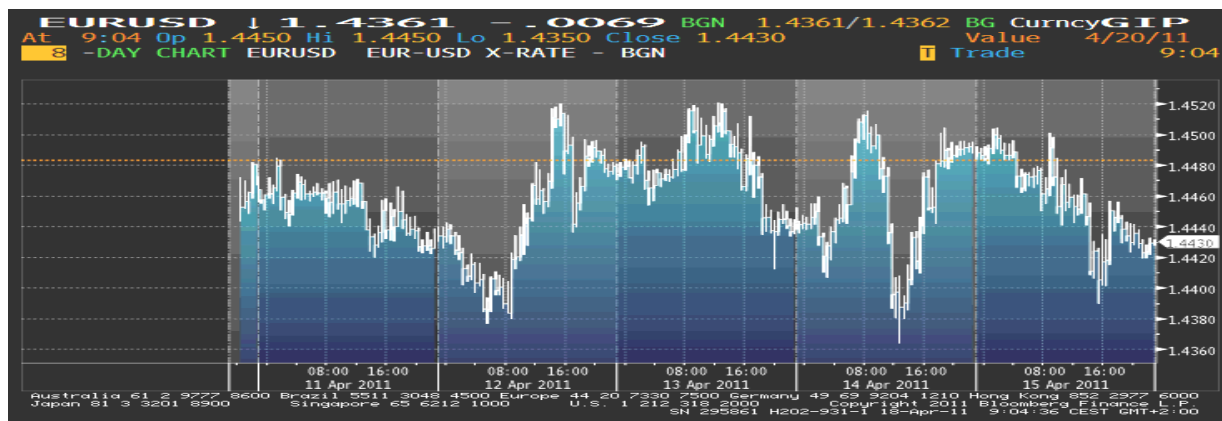




FX VIJESTI



Dolar je blago ojačao prema euru u ponedjeljak, nakon objavljenih boljih od očekivanih podataka o rastu lične potrošnje u SAD-a, odnosno negativnih vijesti za evropsku valutu o padu povjerenja potrošača u Njemačkoj (EUR/USD je pao na 1.4436 sa 1.4483). Rastu dolara je pomogla i izjava predsjednika ECB-e, Jean-Claude Tricheta, koji je izjavio da cijeni to što američke vlasti kao i centralna banka forsiraju dolar kao glavni interes SAD-a. Ipak, jačanje dolara je bilo kratkotrajno jer se ispostavilo da je preovlađujući faktor koji je uticao na kretanje kursa u utorak bio sastanak MMF-a, Evropske komisije i ECB-e u Lisbону, kako bi omogućili plan pomoći za Portugal. Nagađa se da bi najveći iznos koji bi ova zemlja mogla da zatraži bio 90 miliona eura, kao i da će najverovatnije biti između 60 i 80 miliona eura. Zvaničnici ECB-e i MMF-a su izrazili spremnost da pomognu Portugalu ukoliko se ukaže potreba za tim. Tokom sredine nedelje kurs EUR/USD je rastao kako je objavljen podatak da je industrijska proizvodnja u Evropi porasla peti mjesec zaredom, što je povećalo šanse da će ECB zadržati povećanje cijena zaduživanja u skladu sa tržišnim očekivanjima. Međutim, do kraja dana, EUR/USD je oslabio, nakon što je Predsjednik Obama rekao da je zatražio 4 biliona dolara za kumulativno smanjenje budžeta u SAD-a. Slabljenje kursa u srijedu je takođe prouzrokovano rastom grčkih prinosa na rekordni nivo (grčki prinosi su porasli na rekordnih 16.8%, što predstavlja najviši nivo od početka krize), uslijed objave MMF-a da je situacija refinansiranja u Evropi veoma "napeta". EUR/USD je u četvrtak bilježio oscilacije ali je kurs do kraja dana ostvario rast (euro se nalazio na 15-mjesečnom maksimumu u odnosu na dolar) uslijed neočekivanog rasta broja zahtjeva za socijalnu pomoć nezaposlenih i kako se očekivalo da će doći do suzbijanja krize u Evropi. U petak, tj. posljednjeg dana izveštajnog perioda euro je pao u odnosu na dolar najviše, zbog zabrinutosti da se kriza u Evropi pogoršava.

U ponedjeljak je **kurs EUR/GBP** blago pao kako su fabrička inflaciona očekivanja i proizvodnja porasli u martu u Velikoj Britaniji, što je povećalo spekulacije da će kamatne stope da porastu u ovoj zemlji. Ipak, u utorak su objavljeni podaci da je inflacija neočekivano pala, što je smanjilo mogućnost skorijeg rasta kamatne stope i uticalo da se sterling nađe blizu 6-mjesečnog minimuma u odnosu na euro. Godišnja stopa inflacije je pala u martu na 4% sa 4.4% koliko je iznosila u februaru, što je smanjilo pritisak na Banku Engleske da poveća kamatnu stopu. U srijedu u prvom dijelu dana euro se i dalje nalazio blizu 6-mjesečnog maksimum, kako su investitori i dalje smatrali da će rast kamatne stope u Velikoj Britaniji da zaostaje za rastom kamate u euro zoni. Međutim, u drugom dijelu dana euro je počeo da slabi i taj trend je zadržao do kraja nedelje, uslijed sve veće zabrinutosti oko problema u perifernim zemljama euro zone (Moody's je smanjio kreditni rejting Irskoj), i mogućnosti da će Grčka morati da restrukturiira svoj dug. Ipak euro nije zabilježio veći pad, kako i dalje vladaju

očekivanja da će ECB ponovo da poveća kamatnu stopu. Ove nedelje su objavljeni i podaci da je stopa nezaposlenosti u Velikoj Britaniji pala na 7.8%.

Reakcije na zemljotres u Japanu i bojazan od nuklearne krize obilježili su početak nedelje. Japanska valuta je bilježila rast gurajući **EUR/JPY** na nivo od 122.12 (sa 122.76), i USD/JPY na 84.60 (sa 84.80) zbog averzije od rizika uslijed pada akcija na tržištima i kako je objavljen najveći stepen nuklearne katastrofe. Narednog dana JPY je nastavio rast, uslijed izjave Guvernera BoJ, Masaaki Shirakawa-e, da iako su naponi banke osvojili povjerenje inostranih investitora, slabiji jen nije mnogo pomogao u izvozu Japana, zbog ograničenja kapaciteta. Sredinom nedelje japanska valuta je zabilježila blagi pad kako je dolar porastao uslijed rasta maloprodaje u SAD-a deveti mjesec zaredom u februaru, što je podstaklo investitore da traže veće prinose (MSCI World Indeks je porastao 0.4). Međutim, jen je nastavio da jača u četvrtak prijepodne zbog zabrinutosti u vezi evropske dugovne krize ali je do kraja dana opet počeo da slabi u odnosu na euro kako su zahtjevi za socijalnu pomoć nezaposlenih neočekivano porasli u SAD-a, dok su potrošačke cijene porasle sporijim tempom. Poslednji dan izvještajnog perioda donio je rast japanske valute u odnosu na euro i kurs je probio nivo od 119.90, podstaknut ekonomskim rastom Kine u I kvartalu od 9.7%, dok su potrošačke cijene porasle za 5.4% u martu u odnosu na prošlogodišnji nivo.

VRIJEDNOSTI KURSNIH ODNOSA

€ \$ ¥ £ Fr.	Kurs na otvaranju tržišta u ponedjeljak	Kurs na zatvaranju tržišta u petak	% promjena
Kurs EUR/USD	1.4483	1.4430	-0.37
Kurs EUR/GBP	0.88401	0.88386	-0.02
Kurs EUR/JPY	122.76	119.96	-2.28
Kurs EUR/CHF	1.31285	1.28773	-1.91

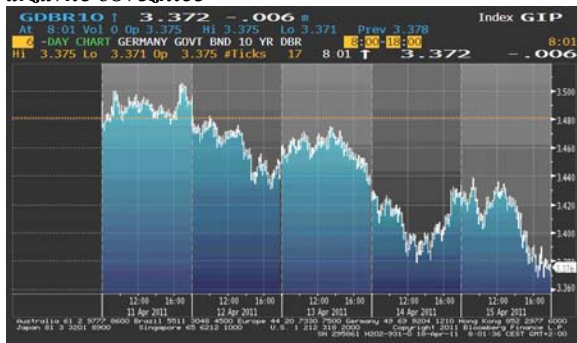
PREGLED REFERENTNIH KAMATNIH STOPA VODEĆIH CENTRALNIH BANAKA

Zemlja	Naziv Centralne banke	Naziv referentne kamatne stope	Visina referentne kamatne stope	Naredno zasijedanje
Euro zona	European Central Bank	„ECB main refinancing rate“	1.25%	05.05.2011.
SAD	Federal Reserves	„Federal Funds Target Rate“	0.25%	27.04.2011.
Japan	Bank of Japan	„Overnight Call Rate“	0.1%	28.04.2011.
Velika Britanija	Bank of England	„Official Bank Rate“	0.5%	05.05.2011.
Švajcarska	Swiss National Bank	„Libor Target Rate“	0.25%	16.06.2011.
Kanada	Bank of Canada	„Target Overnight Rate“	1%	31.05.2011.
Australija	Reserve Bank of Australia	„Cash Rate Target“	4.75%	03.05.2011.
Novi Zeland	Reserve Bank of New Zealand	„Official Cash Rate“	2.5%	27.04.2011.

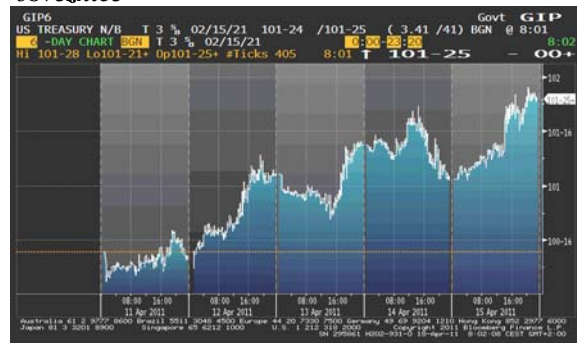
EVROPSKO TRŽIŠTE DRŽAVNIH OBVEZNICA

Cijene njemačkih državnih obveznica su u periodu od 11. aprila do 15. aprila zabilježile rast. U ponedjeljak 11. aprila, cijene njemačkih obveznica nisu bilježile neke veće promjene, ali su narednog dana već bile na nešto većem nivou, kako je pad cijena akcija i drugih rizičnih sredstava (nakon što je Japan povećao stepen opasnosti nuklearne krize na najviši nivo) povećao tražnju za sigurnim sredstvima. U nastavku posmatranog perioda, podatak da je indeks povjerenja investitora u Njemačkoj pao više od predviđanja, je dodatno povećao tražnju za državnim sredstvima. Početkom nedelje Holandija je prodala 1,57 mlrd eura obveznica dospijeca 2042. godine, Grčka 1,625 mlrd eura 26-nedeljnih zapisa, a Italija 7,5 mlrd eura 367-dnevnih zapisa. U ranim časovima 13. aprila, se mogao uočiti blagi pad vrijednosti obveznica kako se kod investitora povratio apetit za rizičnim sredstvima, izvještaja da se u martu inflacija kod veleprodajnih cijena ubrzala najbržim tempom u više od 29 godina, kao i aukcije dugoročnih sredstava koja se održala u Njemačkoj (Njemačka je prodala 1,67 mlrd eura 30-godišnjih obveznica). Sredinom nedelje razlika između 2-godišnjih i 10-godišnjih prinosa na njemačke obveznice se smanjila oko 2bp na 157 bp, zbog komentara zvaničnika ECB nakon podizanja kamatne stope i činjenice da je stopa inflacije i dalje pozitivna u najvećim ekonomijama euro zone. Član Savjeta ECB, Mario Draghi, je izjavio da je kamatna stopa ostala prilagodljiva, čak i nakon njenog povećanja, i da banka traži načine da se povuče iz politike koja je bila sprovedena proteklih godina. Očekivanja da će kamatna stopa i dalje rasti su bila podržana predviđanjima o inflaciji u Francuskoj i objavom da će Njemačka povećati svoja predviđanja u vezi rasta na 2.6% u 2011. godini. Posljednja dva dana cijene obveznica su se kolebale, ali je kraj ipak završen rastom, kako je došlo do smanjenja kreditnog rejtinga Irske (što je dovelo do nastavka silaznog trenda obveznica ove zemlje).

Kretanje prinosa na 10-godišnje benčmark njemačke državne obveznice



Kretanje cijena na 10-godišnje američke državne obveznice

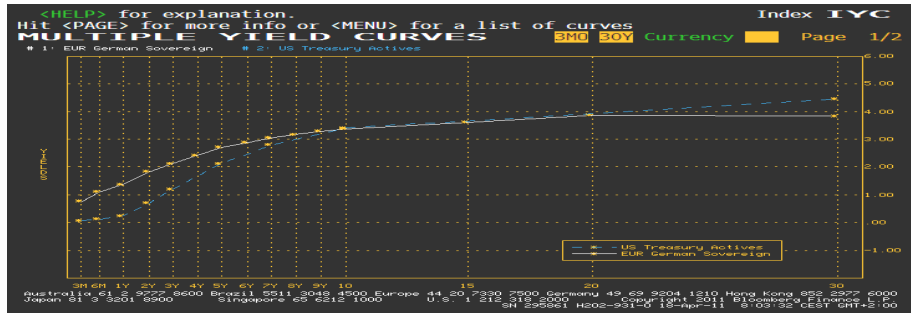


AMERIČKO TRŽIŠTE DRŽAVNIH OBVEZNICA

Početkom sedmice prinosi na 10-godišnje američke državne obveznice su bili na 7-nedeljnom maksimumu, a 30-godišnje obveznice su slabile, uslijed priprema Ministarstva finansija SAD-a za aukcije \$32 mlrd 3-godišnjih obveznica (12. april), \$21 mlrd 10-godišnjih obveznica (13. april) i \$13 mlrd 30-godišnjih obveznica (14. april). Međutim, cijene obveznica su ubrzo počele da rastu. Nuklearno upozorenje i zemljotresi u Japanu uzrokovali su pad cijena akcija na azijskim berzama, što je podstaklo tražnju za državnim obveznicama. Cijene su rasle i kako su zvaničnici Fed-a, William Dudley i Janet Yellen, izjavili da ekonomija SAD-a nije dovoljno jaka da izdrži povlačenje stimulativnih mjera. Sredinom sedmice došlo je do pada na tržištu američkih državnih obveznica, kako je izvještaj pokazao da je maloprodaja porasla u martu deveti mjesec zaredom, i uslijed priprema Fed-a za drugu aukciju, ali je njihov rast ubrzo nastavljen. Predsjednik Obama je predložio smanjenje budžetskog deficita uz kombinaciju mjera za smanjenje potrošnje i povećanje poreza (njegov plan je da se budžetski deficit smanji na 2,5% BDP-a do 2015. godine), što je skupa sa istraživanjem Fed-a (koje je pokazalo da dok je ekonomija napredovala po umjerenoj stopu u februaru i martu, pritisci da

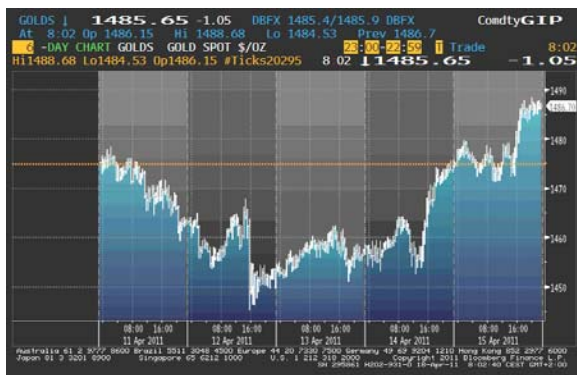
se povećaju zarade su bili slabi), uzrokovalo rast cijena američkih državnih obveznica. Rast je nastavljen do samog kraja sedmice, kako su podaci pokazali da su inflatorni pritisci ostali pod kontrolom, što je smanjilo zabrinutost investitora i dalo prostora Fed-u da podstiče ekonomski rast. Zabrinutost oko pogoršanja krize u Evropi i smanjenje kreditnog rejtinga Irskoj, uticali su na rast tražnje investitora za sigurnim investicijama, što je podstaklo rast cijena na tržištu državnih obveznica SAD-a. Tokom sedmice prinos na 10-godišnje obveznice je pao za 17bp, a prinos na 2-godišnje za 11bp, pa su se na kraju sedmice našli na nivou od 3,41%, odnosno, 0,69%.

Razlika u prinosu između njemačkih i američkih državnih obveznica



ZLATO

Na samom početku sedmice cijena zlata se nalazila na rekordno visokom nivou (\$1.478), uslijed tenzija u Libiji, japanske nuklearne krize i zabrinutosti da bi se kriza u Evropi mogla proširiti, pa da bi iskoristili ovaj maksimum investitori su prodavali zlato, što je ubrzo dovelo do pada cijene. Libijski vođa se složio da prihvati mirovni plan afričke unije koji bi mogao voditi stišavanju sukoba sa pobunjenicima, što je smanjilo tražnju za plemenitim metalima kao sigurnom investicijom. Pad cijene je uzrokovan i slabljenjem cijene sirove nafte kako su prognoze MMF-a da će ekonomski rast biti manji od prethodnih predviđanja uticale na smanjenje inflatornih pritisaka (ekonomski rast SAD-a će se povećati za 2,8% ove godine, što je sporije u odnosu na prošlu godinu, a predviđa se da će ekonomski rast Japana iznositi 1,4% nasuprot prethodnoj prognozi od 1,6%). Od srijede cijena zlata je počela da se povlači sa prethodno dostignutog 1-nedeljnog minimuma. Japan je stepen ozbiljnosti nuklearne krize podigao na najviši nivo, pa je došlo do oživljavanja tražnje za plemenitim metalima, a pokrenute su i spekulacije da će rastući troškovi commodity-ja i rekordno niske kamatne stope podstaći tražnju za zlatom kao zaštitom od inflacije. Rastući trend cijene zlata je nastavljen do samog kraja sedmice, kada se cijena našla na novom rekordnom maksimumu (\$1.489,10), kako je objavljeno da je stopa inflacije u Kini ubrzana više od predviđanja (5,4% u martu), inflacija u euro regionu ubrzana na 2,7% takođe u martu, i uslijed i dalje prisutnih spekulacija da se kriza u Evropi pogoršava (Moody's je u petak smanjio kreditni rejting Irskoj za dva nivoa, sa Baa1 na Baa3).



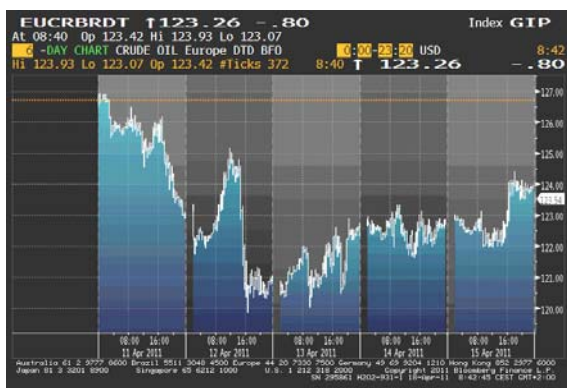
Cijena zlata na zatvaranju u dolarima za uncu

Pon 1463.15
Uto 1453.10 min
Sri 1457.30
Čet 1474.18
Pet 1486.70 max

Datum	08.04.2011.	15.04.2011.	% promjena
Cijena USD/OZ	1474.93	1486.70	0.80

NAFTA

Prva dva dana izvještajne nedelje cijena sirove nafte je slabila (povukla se sa 30-mjesečnog maksimuma), nakon što su njemački zvaničnici izjavili da je MMF smanjio predviđanja u vezi rasta SAD-a i Japana, što je pokrenulo zabrinutost da će se usporiti tražnja za ovim energentom. Prema MMF-u obim američke ekonomije će se u 2010. povećati 2.8% (sporijim tempom) zbog stope nezaposlenosti koja je iznad 8%, kao i pada povjerenja potrošača, a japanska ekonomija će se povećati ne 1.6%, koliko je to prethodno bilo procjenjeno, nego 1.4% zbog poljuljanosti kredibiliteta (11. marta Japan je pogodio jak zemljotres i cunami). MMF je ukazao da bi cijena nafte iznad \$100 barela mogla početi negativno da djeluje na globalnu ekonomiju. Pad cijene je bio uzrokovan i objavom da je Agencija za nuklearnu i industrijsku sigurnost Japana povećala stepen opasnosti nuklearne krize u Fukushima Dai-Ichi, na najveći nivo. Od srijede, pa sve do kraja nedelje cijena sirove nafte se kretala blago naviše. Razlozi uzlaznog trenda bile su spekulacije da se zalihe goriva smanjuju u susret ljetnjoj sezoni kada će biti povećana gustina saobraćaja, eskalacije nemira u Libiji i izvještaja Ministarstva za energetiku da su zalihe sirove nafte pale 7 miliona barela na 209.7 miliona (najveći pad od 9. oktobra 1998. godine). Podatak da je ovog mjeseca Saudijska Arabija, u kojoj se nalaze najveće rezerve nafte, smanjila output za 300.000 na dan, je podstakao tražnju za ovim enegentom za dodatnih 0.9%. Poslednjeg dana podatak o industriji i povjerenju potrošača u SAD-u su vratili vjeru u ekonomiju, pa je i cijena nafte porasla. Ove godine je cijena sirove nafte porasla 20%, kako su se nemiri proširili iz Tunisa na Egipat, Libiju, Jemen, Bahrain i Siriju.



Cijena nafte na zatvaranju u dolarima za barel

Pon 123.03
 Uto **121.04 min**
 Sri 122.77
 Čet 122.67
 Pet **124.06 max**

Datum	08.04.2011	15.04.2011.	% promjena
Cijena USD/barrel	126.74	124.06	-2.11

Kalendar ekonomskih indikatora za ovu nedelju				
Datum	Podatak	Očekivana vrijednost	Aktuelna vrijednost	Prethodna vrijednost
Ponedjeljak 11. april	Industrijska proizvodnja Mjeri nivo proizvodnje francuske industrije. Prati relativne promjene proizvodnje roba, izuzimajući energiju i hranu, bez obzira da li je proizvodnja izvršena u zemlji ili inostranstvu.	0.5% (5.2%)	0.4% (5.6%)	1.0% (5.4%)
Fr, Feb MoM% (YoY%)				
Utorak 12. april	Indeks potrošačkih cijena Mjeri promjene u troškovima života mjereći promjene u cijenama potrošačkih roba. Prati promjene u cijenama korpe dobara i usluga koje tipično domaćinstvo kupuje u Njemačkoj.	0.5% (2.1%)	0.5% (2.1%)	0.5% (2.1%)
GE, Mar MoM% (YoY%)				
Srijeda 13. april	Indeks potrošačkih cijena Mjeri promjene u troškovima života, mjerući promjene u cijenama potrošačkih dobara.	0.6% (1.8%)	0.8% (2.0%)	0.5% (1.7%)
FR, Mar MoM% (YoY%)				
Cetvrtak 14. april	Broj obraćanja zbog socijalne isplate za nezaposlenost Mjeri broj ljudi koji primaju naknade za nezaposlene.	380K	412K	382K
SAD, 9. Apr				
Petak 15. april	Indeks potrošačkih cijena Ovaj indikator procjenjuje promjene maloprodajnih cena fiksne potrošačke korpe, izuzimajući cijene novih roba i usluga.	0.5% (2.6%)	0.5% (2.7%)	0.5% (2.1%)
US, Mar MoM% (YoY%)				

Izvori podataka:
Reuters
Bloomberg