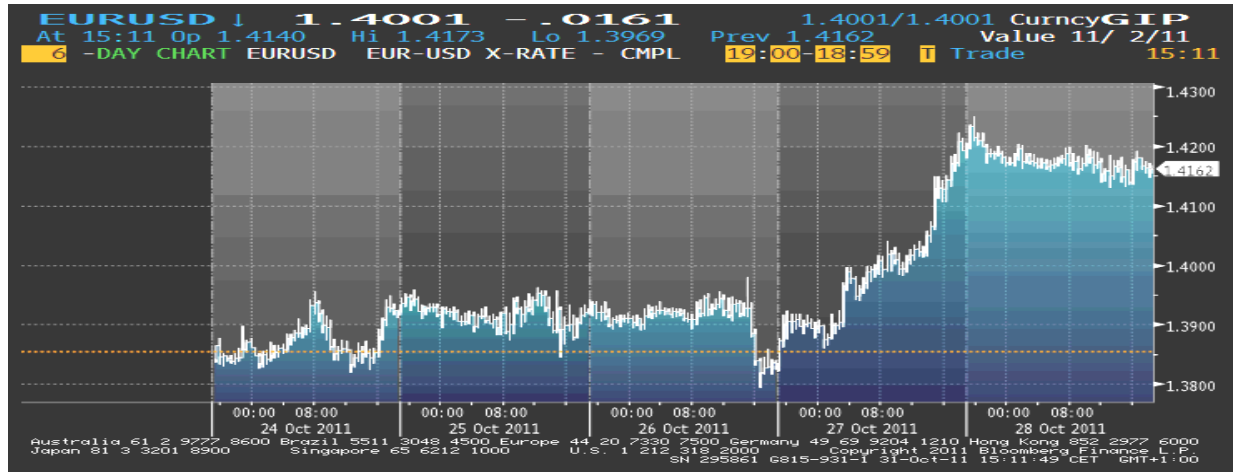




FX VIJESTI



Glavni pokretač tržišta tokom ovog izveštajnog perioda bile su političke vijesti sa fokusom na krizu državnog duga unutar EMU. U ponedjeljak je **kurs EUR/USD** pao na nivo od 1.3825 (sa 1.3900) kako se očekivalo održavanje samita u vezi rješavanja krize u euro regionu (samit se održava u srijedu, 26. oktobra). U utorak je kurs bio kolebljiv, dok je sredinom nedelje pao na nivo od 1.3800 uslijed zabrinutosti tržišnih učesnika da evropski lideri na samitu neće ispuniti očekivanja u vezi konačnog rješenja evropske dužničke krize. Istog dana, Njemački Donji dom odobrio je plan za povećanje kapaciteta fonda EFSF što je dozvolilo njemačkoj kancelarki Angeli Merkel mandat da konačno zaključi taj plan na samitu u Briselu. Već u četvrtak evropska valuta je porasla prema američkom dolaru kako su lideri EU postigli saglasnost da ubijede investitore (koji u svom portfoliju drže Grčke obveznice) da prihvate gubitke u iznosu od 50% na svoja ulaganja, i da banke moraju povećati rezerve kapitala na 9% najkasnije do juna 2012. godine. U petak se euro povukao sa 7-nedelnog maksimuma u odnosu na dolar uslijed rasta zabrinutosti da EU lideri nisu učinili dovoljno u pogledu rješenja krize, i ovaj izveštajni period kurs je u petak završio na nivou od 1.4162 dolara za jedan EUR.

Sterling je na početku ovog izveštajnog perioda slabio u odnosu na većinu vodećih valuta uslijed zabrinutosti da se ekonomija Velike Britanije usporava. U utorak se sterling oporavio u odnosu na euro kako su investitori smatrali da se na samitu EU neće donijeti sveobuhvatne mjere za rješavanje dužničke krize. Istog dana je guverner Banke Engleske izjavio da je ova centralna banka blizu ponovnog uvođenja kvantitativnih olakšica, ali da se taj čin odlaže kako bi se sagledalo stanje na tržištu. Sredinom sedmice sterling je pao i u odnosu na euro i dolar, kako je objavljeno da su indeks fabričkih narudžbi i ekonomski optimizam pali u Velikoj Britaniji. Dogovor lidera EU oko dužničke krize je u četvrtak uticao na veliki rast eura u odnosu na sterling. Prema novom planu doći će do povećanja fonda EFSF na nivo od 1 trilion eura i dokapitalizacije banaka, kako bi one mogle da se odupru dužničkoj krizi. Evropski lideri su, takođe, uspjeli da ubijede investitore, koji u svom portfoliju drže Grčke obveznice, da prihvate gubitke u iznosu od 50% na svoja ulaganja. Posljednjeg dana kurs EUR/GBP je pao.

Kurs EUR/JPY je imao slično kretanje kao kurs EUR/USD tokom ove izveštajne nedelje. Sve do sredine nedelje kurs EUR/JPY je uglavnom bio stabilan uslijed očekivanja koje će mjere biti preduzete od strane zemalja članica EU u vezi rješavanja evropske dužničke krize. Sredinom nedelje jen je oscilirao kako je Banka Japana zadržala kamatnu stopu na nivou od 0-0.1% i kako je povećala program kreditiranja za 5 trilion jena. U četvrtak je euro jačao u odnosu na jen, opet prateći kretanje kursa EUR/USD, i uslijed spekulacija da će Banka Japana intervenisati kako bi oslabila svoju valutu koja već peti dan zaredom jača (u odnosu

na dolar jen je držao rekordni maksimum i prema podacima banke Njujork Mellon Corp, kretanje jena je bilo dva puta jače u prethodnih pet dana nego što je zabilježeno u poslednjih godinu dana, kako su japanski investitori shvatili da bi sadašnji nivo JPY naveo japanske kreatore politike da intervenišu). Međutim poslednjeg dana ovog izvještajnog perioda euro je slabio u odnosu na jen iz istih razloga kao i u odnosu na dolar.

VRIJEDNOSTI KURSNIH ODNOSA

| € \$ ¥ £ Fr. | Kurs na otvaranju tržišta u ponedjeljak | Kurs na zatvaranju tržišta u petak | % promjena |
|--------------|---|------------------------------------|-----------------|
| Kurs EUR/USD | 1.3856 | 1.4162 | 2.20843 |
| Kurs EUR/GBP | 0.86995 | 0.87826 | 0.95523 |
| Kurs EUR/JPY | 105.63 | 107.26 | 1.54312 |
| Kurs EUR/CHF | 1.22550 | 1.22180 | -0.30192 |

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“ | 1.50% | 03.11.2011. |
| SAD | Federal Reserves | „Federal Funds Target Rate“ | 0.25% | 02.11.2011. |
| Japan | Bank of Japan | „Overnight Call Rate“ | 0.1% | 16.11.2011. |
| Velika Britanija | Bank of England | „Official Bank Rate“ | 0.5% | 10.11.2011. |
| Švajcarska | Swiss National Bank | „Libor Target Rate“ | 0% | 15.12.2011. |
| Kanada | Bank of Canada | „Target Overnight Rate“ | 1% | 06.12.2011. |
| Australija | Reserve Bank of Australia | „Cash Rate Target“ | 4.75% | 06.12.2011. |
| Novi Zeland | Reserve Bank of New Zealand | „Official Cash Rate“ | 2.5% | 08.12.2011. |

Tokom ovog izvještajnog perioda centralna banka Japana je održala sastanak na kojem je odlučila da zadrži kamatnu stopu na postojećem nivou i da poveća program kupovine obveznica za 5 triliona jena. U ovom periodu su i centralne banke Kanade i Novog Zelanda održale sastanke, na kojima, takođe, nije došlo do promjene kamatne stope.

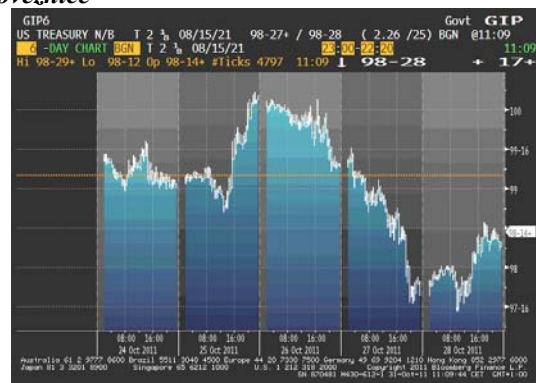
EVROPSKO TRŽIŠTE DRŽAVNIH OBVEZNICA

Izveštaj o kontrakciji uslužnih i proizvodnih industrija u Evropi (kompozitni indeks zasnovan na istraživanju ovih sektora je pao), objavljen početkom sedmice, je povećao zabrinutost tržišta da kriza pogoršava ekonomski oporavak, pa su u ponedjeljak cijene njemačkih državnih obveznica prvo porasle. Međutim, kako na samitu EU održanom za vikend nisu donešene konkretne mjere za suzbijanje krize, i zbog neizvjesnosti oko ishoda novog samita, zakazanog za 26. oktobar, cijene ovih obveznica su istog dana pale. Naredna dva dana cijene su se oporavljale, zbog neizvjesnosti da li će novi samit rezultirati konkretnim planom za borbu protiv krize, obzirom da su i dalje bila prisutna neslaganja oko iznosa gubitaka koje će privatni investitori morati da prihvate. Pad cijena akcija je podstakao tražnju za sigurnim instrumentima, što je dodatno povećalo cijene obveznica, pa je u srijedu prinos na 2-godišnje njemačke obveznice pao ispod 0,50% (prvi put u posljednje tri nedelje). Lideri EU su postigli dogovor da privatni investitori prihvate 50% gubitaka na grčkim obveznicama, dok će banke biti dokapitalizovane, a iznos EFSF-a će biti uvećan do 1 bilion eura. Ovaj plan je podstakao tražnju za rizičnijim investicijama, pa su u četvrtak njemačke obveznice počele da slabe. Iako je ovaj trend nastavljen i narednog dana, ubrzo je došlo do preokreta, kako su se iščekivale aukcije 3-, 8- i 10-godišnjih italijanskih obveznica (shvaćene kao ključni test tražnje za obveznicama evropskih zemalja koje nisu AAA rejtinga, posebno nakon odluke o planu za suzbijanje krize). Troškovi zaduživanja u Italiji su porasli na rekordno visoke vrijednosti na aukciji 3-godišnjih obveznica, dovodeći do rasta prinosa zbog zabrinutosti da koraci na suzbijanju krize neće sačuvati italijansku ekonomiju. Na aukciji je prodato 3,08 mlrd eura 3-godišnjih obveznica, prinos 4,93% (najviši od novembra 2000. godine). Pored ovih, prodato je još 4,85 mlrd eura obveznica, dospjeća 2022, 2019 i obveznice sa plivajućim kuponom dospjeća 2017. godine (ukupno je prodato 7,93 mlrd eura obveznica, a planirano je 8,5 mlrd eura). Nakon aukcija italijanske obveznice su nastavile da padaju, dok su njemačke poništile dio prethodno ostvarenih gubitaka uslijed pada cijena akcija, i kako je slabljenje eura u odnosu na dolar i jen podstaklo tražnju za sigurnim investicijama. Inače, na sedmičnom nivou njemačke državne obveznice su pale, kako je rastući optimizam u pogledu suzbijanja dužničke krize podstakao rast cijena akcija, što je ograničilo tražnju za sigurnom aktivom. Prinos na 10-godišnje obveznice je u toku sedmice povećan za 9bp, i na kraju sedmice je iznosio 2,20%, dok je prinos na 2-godišnje obveznice smanjen sa 0,66% na 0,61%.

Kretanje prinosa na 10-godišnje benčmark njemačke državne obveznice



Kretanje cijena na 10-godišnje američke državne obveznice

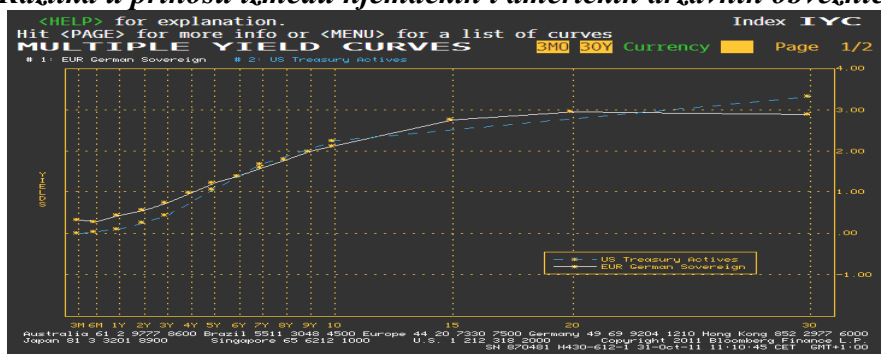


AMERIČKO TRŽIŠTE DRŽAVNIH OBVEZNICA

Slabljenje sklonosti investitora prema riziku je smanjilo tražnju za sigurnim investicijama, što je, u susret ovonedeljnim aukcijama, uzrokovalo slabljenje cijena američkih državnih obveznica početkom sedmice. U utorak poslijepodne cijene obveznica su se oporavile kako je počela da raste zabrinutost oko samita EU (26. oktobar), ali i zbog pada cijena akcija na evropskim i američkim berzama, i podatka o neočekivanom padu povjerenja američkih

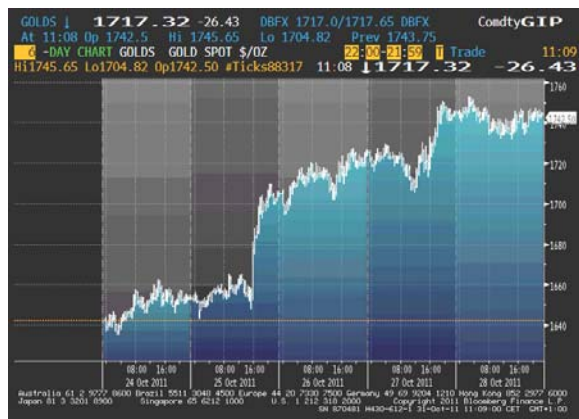
potrošača u oktobru. Prva aukcija od tri za ovu sedmicu je održana u utorak, prodato je \$35 mlrd 2-godišnjih obveznica, a tražnja je bila veća od prosječne. Međutim, od sredine sedmice, u susret samitu, nakon njegovog okončanja i objavljivanja donešene odluke, investitori su se okrenuli rizičnijim sredstvima, tražnja za obveznicama kao sigurnim investicijama je oslabila, što je oborilo cijene ovih instrumenata (iako je uspješna aukcija \$35 mlrd 5-godišnjih obveznica nakratko oporavila cijene obveznica). Ekonomski podaci iz SAD-a objavljeni u srijedu su bili bolji od očekivanja (tražnja za trajnim dobrima i kupovina novih nekretnina su u septembru porasli za 1,7%, odnosno, 5,7%). Slaba aukcija \$29 mlrd 7-godišnjih obveznica, održana u četvrtak, je potvrdila da se tražnja za američkim obveznicama smanjila, pa su cijene nastavile da padaju (tražnja na ovoj aukciji je bila najniža od maja 2009. godine). Ipak, u petak su se cijene ovih obveznica oporavile, uslijed spekulacija da ekspanzija ekonomije SAD-a nije tolika da opravda pad prinosa koji se desio u oktobru (BDP je u III kvartalu povećan za 2,5% u odnosu na isti period prošle godine). Cijene su se oporavile i zbog zabrinutosti da će zvaničnici EU morati da preduzmu dodatne korake kako bi ublažili krizu u regionu, posebno nakon neuspješne aukcije italijanskih obveznica, pa je smanjena tražnja za rizičnijim investicijama. Podatak o rastu lične potrošnje u septembru nije uticao na kretanje cijena američkih obveznica. Prinos na 10-godišnje američke obveznice je na kraju sedmice iznosio 2,32% (za 10bp veći na sedmičnom nivou), ali je prethodni dostigao nivo od 2,42%.

Razlika u prinosu između njemačkih i američkih državnih obveznica



ZLATO

Zabrinutost investitora da evropski lideri neće riješiti situaciju u regionu, obzirom da samit održan za vikend nije dao konkretna rješenja, a zakazan je novi već za 26. oktobar, početkom nedelje je uzrokovala rast cijene zlata. Rastući optimizam oko ekonomskog rasta Kine je poboljšao prospekte koji se tiču tražnje za sirovinama (izvještaji su pokazali da je proizvodnja u Kini najvjerovatnije porasla u oktobru, prvi put za četiri mjeseca). Zabrinutost da će monetarna politika Fed-a, usmjerena na održavanje ekonomskog rasta, podstaći inflaciju je uzrokovala rast tražnje za plemenitim metalima i rast cijene zlata.



Cijena zlata na zatvaranju u dolarima za uncu

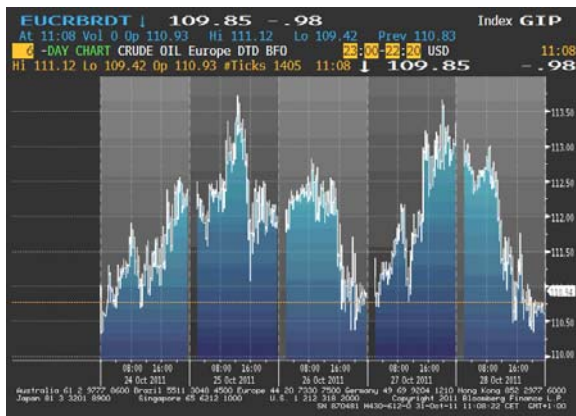
Pon **1653.48 min**
 Uto **1705.53**
 Sri **1724.82**
 Čet **1744.85 max**
 Pet **1743.75**

| Datum | 21.10.'11. | 28.10.'11. | % promjena |
|---------------|------------|------------|------------|
| Cijena USD/OZ | 1642.38 | 1743.75 | 6.17 |

Sredinom sedmice cijena je bila iznad nivoa od \$1700 za uncu (mjesečni maksimum). U četvrtak je zabilježen neznatan pad cijene, kako su lideri EU nakon desetočasovnih pregovora ubijedili investitore da dobrovoljno otpišu 50% gubitaka na grčkim obveznicama, odlučili da se kapacitet EFSF-a proširi do 1 bilion eura i postigli dogovor o dokapitalizaciji banaka. Međutim, istog dana je dolar značajno pao, što je dovelo do skoka tražnje za plemenitim metalima kao alternativnom aktivom, pa je cijena zlata nastavila da raste i dostigla 5-nedeljni maksimum (\$1.754 za uncu). Iako je poslednjeg dana izvještajne sedmice cijena zlata bila nešto niža, zbog oporavka dolara i kako je zabrinutost da će evropska dužnička kriza pogoršati globalni ekonomski rast dovela do smanjenja tražnje za commodity-jima, ostvarila je najveći rast na sedmičnom nivou od januara 2009. godine.

NAFTA

Na sedmičnom nivou cijena sirove nafte je ostala gotovo nepromijenjena, iako je tokom sedmice njeno kretanje bilo prilično turbulentno. Prva dva dana cijene je konstantno rasla i dostigla 12-nedeljni maksimum, kako se spekulisalo da će se tražnja za gorivom povećavati uslijed znakova ekonomskog oporavka (izvoz Japana je u septembru uvećan za 2,4% u odnosu na prošlogodišnji nivo, što je više od predviđanja, a preliminarno istraživanje je pokazalo da je proizvodnja Kine porasla u oktobru prvi put od juna). Cijena je rasla i kako je praćenje putem satelita pokazalo da su zalihe nafte u Cushing-u, Oklahoma (ključna tačka isporuke SAD-a) u prošloj sedmici pale, cijene akcija na američkim berzama porasle, uslijed znakova da se tražnja u SAD-u poboljšava, i spekulacija da će EU lideri na samitu zakazanom za 26. oktobar konačno postići dogovor. Međutim, od utorka poslijepodne cijena ovog energenta je uglavnom padala, zbog objave izvještaja o zalihama. Izvještaj Ministarstva za energetiku je pokazao da su zalihe sirove nafte u SAD-u porasle više od predviđanja (za 4,74 miliona barela na 337,6 miliona barela, što je trostruko više nego što je procjenjivali analitičari Bloomberg-a). Ubrzo je cijena nafte počela da se oporavlja i u četvrtak poslijepodne se našla na 3-mjesečnom maksimumu, nakon što su se EU lideri dogovorili oko mjera za obuzdavanje krize. Njen rast je podstaknut i podatkom o ekonomiji SAD-a, koja je u III kvartalu zabilježila rast od 2,5% (najbrža stopa u poslednjih godinu dana). U petak je cijena sirove nafte pala, čime je poništen prethodni rast (koji je bio najveći rast na sedmičnom nivou od februara), kako je podatak o padu industrijskog outputa Japana (za 4% u septembru) imao veći uticaj na kretanje cijene nafte od spekulacija da će, zahvaljujući ekonomskom rastu SAD-a i potezima evropskih lidera na rješenju krize, tražnja za gorivom rasti.



Cijena nafte na zatvaranju u dolarima za barel

Pon 112.15
 Uto 112.00
 Sri 111.09
 Čet 113.24 max
 Pet 110.83 min

| Datum | 21.10.'11. | 21.10.'11. | % promjena |
|-------------------|------------|------------|------------|
| Cijena USD/barrel | 110.78 | 110.83 | 0.05 |

| Kalendar ekonomskih indikatora za ovu nedelju | | | | |
|---|--|----------------------|---------------------|----------------------|
| Datum | Podatak | Očekivana vrijednost | Aktuelna vrijednost | Prethodna vrijednost |
| Ponedjeljak, 24. oktobar | PMI Proizvodnja (PMI Manufacturing) Mjera za sve aktivnosti proizvodnog sektora u Njemačkoj. Ispitivanjem o prodaji i outlook-u u pogledu zaposlenosti, istraživanje obezbeđuje korisne informacije o poslovnoj klimi koja može voditi rastu na području zaposlenja, output-a i potrošnje. PMI istraživanje je rezultat intervjua poslovnih rukovodilaca. | 50.0 | 48.9 | 50.3 |
| GE, oct | | | | |
| Utorak, 25. oktobar | Povjerenje potrošača (Consumer Confidence) Procjena povjerenja potrošača u pogledu poslovnih uslova, zaposlenosti i ličnih primanja. Indeks povjerenja potrošača je vezan za ličnu potrošnju. | 46.0 | 39.8 | 45.4 |
| US, oct | | | | |
| Srijeda, 26. oktobar | Narudžbe trajnih dobara (Durable Goods Orders) To je pokazatelj sigurnosti potrošača koji odražava njihova očekivanja i sposobnost da se novac potroši. Njegov pozitivan rast obilježava stanje ekonomije, pomaže jačanju valute. Njegov pad vodi suprotnom rezultatu. Indeks DGO je vrlo dobar indikator za budućnost. Mnogi proizvođači planiraju proizvodnju na temelju raspoloživih narudžbi, pad DGO prethodi padu proizvodnje i obrnuto. | -1.0% | -0.8% | -0.1 |
| US, sep | | | | |
| Četvrtak, 27. oktobar | Indeks povjerenja potrošača euro zone Očekivanja (raspoloženje) potrošača. Ovaj pregled domaćinstava, napravljen za procjenu sklonosti pojedinca za trošenjem, predstavlja pokušaj da se izmjeri potrošački optimizam. | -19.9 | -19.9 | -19.9 |
| EC, oct | | | | |
| Petak, 28. oktobar | Potrošnja stanovništva (Consumer Spending) Robe i usluge koje su kupljene od strane domaćinstava. Obuhvata kupovinu trajnih i potrošnih dobara. | 0.0 (-0.7) | -0.5 (-1.3) | 0.2 (0.3) |
| FR, sep, MoM% (YoY%) | | | | |

Izvori podataka:
Reuters
Bloomberg