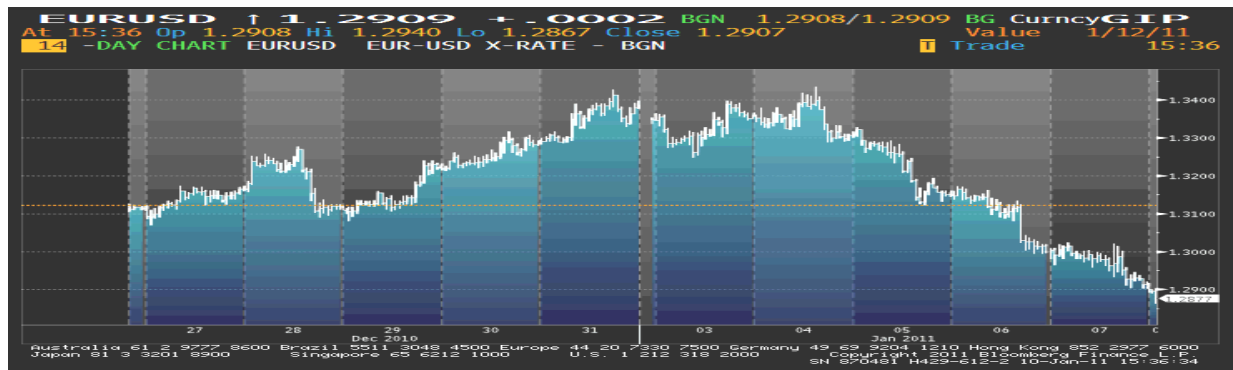




EUR/USD

U ovom 2-nedeljnom periodu izvještavanja dolar je ojačao u odnosu na euro. Može se primijetiti da je tokom poslednje nedelje prošle godine dolar oslabio, a da je tokom prve nedelje ove godine dolar jačao u odnosu na euro. Na početku izvještajnog perioda dolar se nalazio blizu 3-nedeljnog maksimuma u odnosu na euro, nakon što je Kina, po drugi put od oktobra, povećala kamatnu stopu, što je izazvalo zabrinutost da će se rast ove ekonomije usporiti. Ipak ubrzo nakon toga dolar je oslabio kako je zabilježen rast akcija u Aziji (MSCI Asia Pacific Index je porastao 0,4%). Dolar je takođe nastavio da slabi i uslijed znakova da globalni ekonomski oporavak jača, što je uticalo da tražnja za aktivom koja donosi veće prinose poraste. Poslednjeg dana prošle godine euro je dodatno ojačao uslijed veće tražnje za njim od strane centralnih banaka. Iako je početak ove godine bio u znaku jačanja eura, kurs EUR/USD je ubrzo pao i taj trend zadržao do kraja nedelje. Na rast dolara je uticao pad indeksa Standard & Poor's 500, kao i pad cijene nafte, što je povećalo tražnju za relativno sigurnom američkom valutom (nafta je tada zabilježila pad od 2.5%, dok je indeks Standard & Poor's 500 pao za 1%, čime se povukao sa najvećeg nivoa dostignutog od septembra 2008. godine). Zabrinutost koja i dalje vlada u Evropi povodom dužničke krize je dodatno oslabila euro, kao i izjava Nacionalne banke Švajcarske da neće prihvatiti obveznice nekih irskih banaka kao kolateral. Povoljni podaci koji su krajem ovog izvještajnog perioda pristigli iz Amerike su se pozitivno odrazili na kretanje dolara. Tako je prema izjavi Ministarstva za rad u SAD-u došlo do pada zahtjeva nezaposlenih za primanje socijalne pomoći na nivo od 410.750. Zabilježen je rast uslužne industrije po najbržoj stopi u poslednje 4 godine. Na kraju ovog izvještajnog perioda euro je pao na 3-mjesečni minimum u odnosu na dolar kako su CDS-ovi Belgije i Irske dostigli rekordan nivo, i kako je trošak osiguranja obveznica Portugala i Italije porastao. Predsjednik ECB-e, Jean-Claude Trichet, je izjavio da države ne smiju da se oslone na ECB-u kako bi izvukli Evropu iz krize i pozvao je na pooštavanje fiskalnih pravila.



Kurs EUR/USD je u ponedjeljak, na otvaranju tržišta, iznosio 1.3122, a na zatvaranju tržišta u petak 1.2907.

GBP

U prvoj nedelji izvještajnog perioda kurs EUR/GBP je imao tendenciju rasta, mada se u suštini nije puno mijenjao, jer su tržišta u Britaniji već na početku te prve nedelje bila zatvorena zbog praznika (Božić i Boxing Day), pa je i obim trgovine bio oslabljen. Krajem prvog dijela izvještajnog perioda sterling je pao na 7-nedeljni minimum u odnosu na euro, kako su podaci agencije za nekretnine, Land Registry, pokazali da su cijene nekretnina pale u novembru u odnosu na prethodni mjesec (prema Bloomberg-u očekuje se da će njihov pad biti nastavljen i u 2011. godini, jer su restrikcije na hipoteke i vladine mjere štednje negativno uticale na raspoloženje kupaca). Međutim, u petak, 31. januara objavljen je novi podatak od strane Nationwide-a koji je pokazao da su cijene nekretnina u decembru porasle - prvi put od maja (prosječne cijene nekretnina su se povećale za 0.4%), što je osnažilo britansku valutu.

Jačanje sterlinga u ovom periodu se, ipak, moglo više objasniti zabrinutošću u vezi krize u euro regionu, kao i ekspanzivnom monetarnom i fiskalnom politikom (koje su sveukupno vršile pritisak na euro i dolar), nego bilo kojim drugim pozitivnim podatkom. U toku druge nedelje ovog izvještajnog perioda sterling je imao rastući trend kretanja. Razlog tome su bili rast obima proizvodnje u Britaniji u decembru i inflatornih očekivanja, zatim, jaki podaci iz SAD-a (rast aktivnosti u uslužnom sektoru; zaposleno je više radnika nego što se očekivalo, ali ipak manje od Bloomberg-ovih predviđanja; pala je stopa nezaposlenosti na 9.4%) i zabrinutost u vezi krize euro zone koji su naveli investitore da prodaju jedinstvenu valutu, a pored svega tu su bila i očekivanja da će britanska ekonomija biti otpornija u odnosu na euro region. Na kraju nedelje euro se nalazio na 1-mjesečnom minimumu u odnosu na sterling.

Kurs EUR/GBP je u ponedjeljak, na otvaranju tržišta, iznosio 0,84978, a na zatvaranju tržišta u petak 0,83018.

JPY

Kurs EUR/JPY je tokom ovog izvještajnog perioda pao. Na početku prve nedelje izvještavanja jen se nalazio blizu 3-nedeljnog maksimuma u odnosu na euro, kako se spekulisalo da će monetarno pooštavanje u Kini u 2011. godini biti najviše u prvoj polovini godine, kako Kina pokušava da smanji najveću stopu inflacije u poslednje dvije godine. Nakon toga jen je počeo da slabi uslijed rasta indeksa akcija MSCI Asia Pacific. Sredinom sedmice jen je jačao, i prema ocjeni analitičara japanski ekonomski podaci mogu biti faktor koji će uticati da azijske valute ojačaju (Ministar trgovine je izjavio da je fabrička proizvodnja u Japanu porasla 1% u odnosu na oktobar, kada je zabilježila pad od 2%). U drugom dijelu poslednje nedelje prošle godine pa sve do sredine prve nedelje ove godine euro je jačao u odnosu na jen. Na rast kursa EUR/JPY je ponovo uticao rast akcija u Aziji, koje su imale ovaj trend zbog pozitivnih podataka iz SAD-a, što je povećalo tražnju za aktivom koja donosi veće prinose (Nikkei 225 Stock Average je porastao 1.7%, dok je MSCI Asia Pacific indeks porastao 0.4%). Poslednja dva dana ovog izvještajnog perioda euro je značajno izgubio na vrijednosti u odnosu na jen, nakon što je EU uzela u razmatranje mogućnost da se troškovi bankrota banaka prošire, kao i izjavu Nacionalne banke Švajcarske da neće prihvatiti obveznice izdate od strane irske Vlade, ali i nekih irskih banaka kao kolateral (centalna banka Švajcarske je sa liste banaka čije hartije od vrijednosti prihvata kao kolateral skinula: Allied Irish Bank, Anglo Irish Bank, Irish Life & Permanent Plc i Bank of Ireland Plc). Strah da će kriza u Evropi učiniti težim da pojedine Vlade prikupe neophodna sredstva za svoje ekonomije, uzrokovao je dodatno slabljenje eura, što se odrazilo da se kurs EUR/JPY na kraju ovog izvještajnog perioda nađe blizu 3-mjesečnog minimuma.









Kurs EUR/JPY je u ponedjeljak, na otvaranju tržišta, iznosio 108.77, a na zatvaranju tržišta u petak 107.32.

Kretanje EUR prema USD, GBP, CHF i JPY

USD	max	1,3384	↓
	min	1,2907	
GBP	max	0,86262	↓
	min	0,83018	
CHF	max	1,2698	↓
	min	1,2424	
JPY	max	109,47	↓
	min	107,32	

↑ ↓ → Kurs na zatvaranju tržišta posmatranog u odnosu na kurs sa zatvaranja iz prethodnog perioda

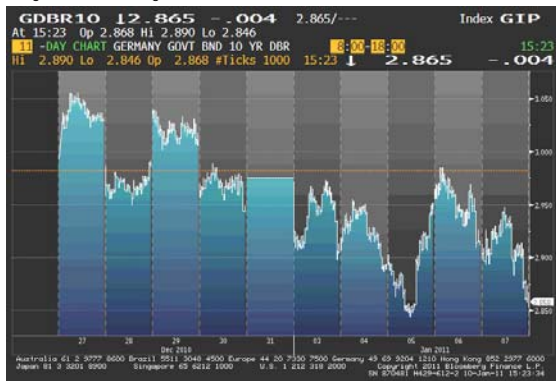
REFERENTNE KAMATNE STOPE ZNAČAJNIJIH CENTRALNIH BANAKA

 3.00 %	 4.75%
NZD	AUD
 0.50%	 0.25%
GBP	USD
 1.00%	 1.00%
CAD	EUR
 0.25%	 0 - 0.10%
CHF	JPY

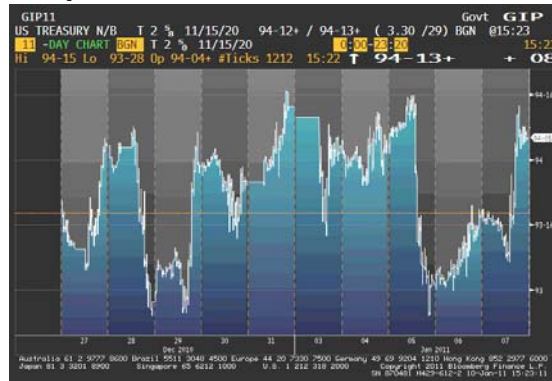
EVROPSKO TRŽIŠTE DRŽAVNIH OBVEZNICA

Na samom početku ovog 2-nedeljnog perioda, cijene njemačkih državnih obveznica su se kolebale (u ponedjeljak, 27. decembra su pale, a već narednog dana ostvarile rast). Njihovo kolebanje nije uzrokovano nekim posebnim razlogom, izuzev smanjenom likvidnošću uslijed božićnih praznika (tržišta u Velikoj Britaniji su bila zatvorena sve do srijede). Sredinom prve sedmice izvještavanja objavljen podatak o ubrzanju inflacije (stopa inflacije u Njemačkoj dobijena korišćenjem harmonizovane EU metode u novembru je porasla na 1,9%, sa 1,6% koliki je bio oktobarski nivo, objavljeno od strane Federalnog statističkog biroa sa sjedištem u Wiesbadenu) i rast cijena na tržištima akcija uzrokovali su smanjenje tražnje za sigurnim investicijama, pa su cijene obveznice pale. Izvještaj ECB-e koji je pokazao da su zajmovi domaćinstvima i kompanijama u Evropi uvećani tokom novembra po najbržoj godišnjoj stopi, kako je ekonomski oporavak podstakao tražnju za kreditima, dodatno je uticao na slabljenje cijena obveznica. Do kraja prve sedmice izvještavanja njihove cijene su još jednom porasle, prateći kretanja na američkom tržištu obveznica, koje su rasle uslijed uspješne aukcije 7-godišnjih obveznica. Drugu sedmicu izvještajnog perioda obilježila je zabrinutost da će pojedine ekonomije euro zone imati problema u prikupljanju sredstava kako se kriza produbljuje, pa su cijene obveznica, uglavnom nastavile da rastu. Sredinom te sedmice obveznice su pale nakon što je izvještaj ADP Employer Service-a pokazao da su kompanije u SAD-u u decembru povećale broj radnih mjesta tri puta više nego što je predviđeno, pa je smanjena tražnja za sigurnim sredstvima. Međutim, rast cijena je ipak nastavljen. Podaci Ministarstva rada SAD-a pokazali su da je platni spisak u decembru uvećan za 103 hiljade, ali je ovo manje od procjena analitičara. Što se tiče obveznica perifernih ekonomija one su padale u posmatranom periodu, a pad je predvođen portugalskim obveznicama, i njihov spread u odnosu na njemačke je uvećan. Prinos na 10-godišnje njemačke obveznice je u petak, 07. januara, bio na nivou 2,88%, dok je na početku perioda iznosio 2,98%.

Kretanje prinosa na 10-godišnje benchmark njemačke državne obveznice



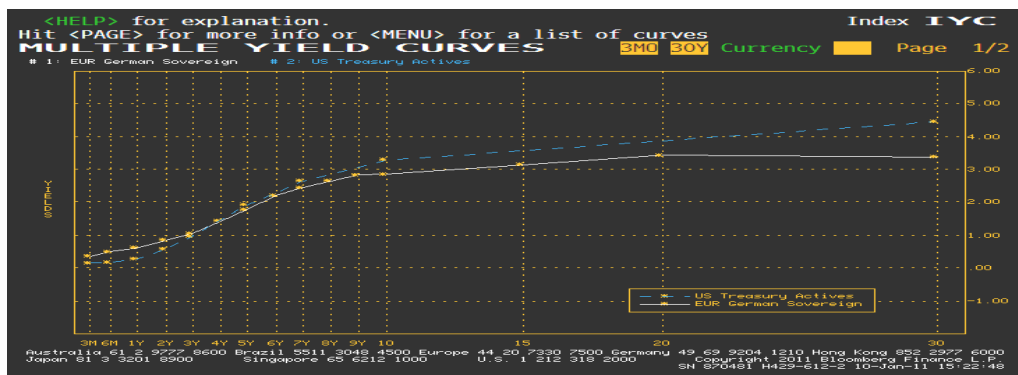
Kretanje cijena na 10-godišnje američke državne obveznice



AMERIČKO TRŽIŠTE DRŽAVNIH OBVEZNICA

Američke državne obveznice su takođe porasle u posmatranom periodu. Na samom početku perioda cijene su rasle kako je aukcija \$35 mlrd 2-godišnjih obveznica privukla tražnju najveću u poslednja tri mjeseca. Međutim, u nastavku te sedmice cijene su pale, pa ponovo rasle, kako se tržište suočilo sa nastavkom aukcija, a aktivnost je bila smanjena, jer su tržišni učesnici zaključivali knjige pred kraj godine. Na aukciji \$35 mlrd 5-godišnjih obveznica, održanoj u utorak, 28. decembra, tražnja je bila najmanja od juna mjeseca, dok je aukcija \$29 mlrd 7-godišnjih obveznica održana u srijedu, 29. decembra, privukla tražnju veću od očekivanja (zbog rasta prinosa prethodnog dana). Iako je objavljeno da su novi zahtjevi nezaposlenih za primanje socijalne pomoći pali više od predviđanja, spekulacije da će ekonomija SAD-a i ove godine jačati, bez ubrzanja stope inflacije, zadržale su rastući trend državnih obveznica do kraja prve sedmice izvještajnog perioda. Već na početku druge sedmice izvještavanja došlo je do njihovog pada, izazvanog izvještajima o rastu proizvodnje u decembru po najbržoj stopi u poslednjih sedam mjeseci i povećanju potrošnje za izgradnju u novembru mjesecu, ali i rastom cijena akcija. Međutim, nakon što je Fed objavio da ekonomija još uvijek nije napredovala do nivoa koji bi doveo do prekida kupovine obveznica sa njihove strane, rastući trend obveznica je nastavljen. Sredinom sedmice cijene su zabilježile značajan pad, nakon što je izvještaj ADP Employer Service-a pokazao da su privatne kompanije u decembru otvorile 297 hiljada radnih mjesta što je gotovo tri puta više od očekivanja. Međutim, kako su se do kraja sedmice očekivali i podaci Ministarstva rada o zaposlenosti, mnogi ekonomisti i analitičari su bili mišljenja da oporavak na tržištu rada nije prisutan u tolikoj mjeri da bi Fed počeo da razmatra povećanje kamatne stope, pa je trend kretanja cijena obveznica još jednom preokrenut. Rast je nastavljen i nakon što je pomenuti izvještaj pokazao da su poslodavci u SAD-u u decembru dodali manje radnih mjesta od predviđanja, a Predsjednik Fed-a, Ben. S. Bernanke, izjavio da će oporavak tržišta rada biti postepen i da bi ovom tržištu moglo trebati čak i do pet godina da se vrati u normalu. Na kraju izvještajnog perioda prinos na 10-godišnje obveznice je iznosio 3,32%, a na 2-godišnje 0,59%.

Razlika u prinosu između njemačkih i američkih državnih obveznica



ZLATO

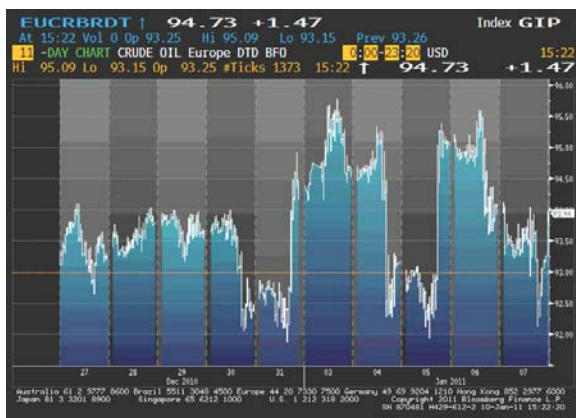
Cijena zlata je tokom većeg dijela izvještajnog perioda rasla i to zbog spekulacija da će volatilnost na tržištu valuta dovesti do povećanja tražnje za ovim plemenitim metalom kao sigurnim utočištem, zatim zbog zabrinutosti koja vlada u euro regionu, kao i pada dolara, što je uticalo da u petak, 31. januara, vrijednost zlata iznosi oko \$1.421.40 po unci. Već od utorka, 04. januara, pa sve do kraja izvještajnog perioda cijena zlata je bila u padu, i tog dana je zabilježila pad najveći u poslednjih šest mjeseci. Pad su izazvale spekulacije da će ekonomski oporavak u SAD-u kod investitora smanjiti tražnju za zlatom (za SAD je objavljeno dosta pozitivnih podataka - fabričke narudžbe su neočekivano porasle u novembru, obim

proizvodnje se povećao u decembru, što je slučaj i sa brojem zaposlenih). Poslednjeg dana cijena zlata je zabilježila 5-nedeljni minimum, zbog naznaka da se ekonomija SAD-a oporavlja, a i ojačani dolar je dodatno smanjio tražnju. Prošle godine cijena zlata je porasla 29%, jer su investitori izgubili povjerenje u valute, kupujući zlato kao alternativnu investiciju.



NAFTA

Početkom prve nedelje izvještajnog perioda cijena sirove nafte se blago kolebala, da bi u četvrtak, 30. decembra zabilježila značajan pad, kako je izvještaj Ministarstva za energetiku pokazao da je pad zaliha sirove nafte manji od očekivanja (zalihe su se smanjile 1.26 miliona barela na 339.4 miliona). Narednog dana zbog pada američke valute cijena nafte se oporavila (dolar je tog dana pao na 2-nedeljni minimum u odnosu na euro kako je povjerenje u ekonomski oporavak podstaklo investitore da ulažu u rizičnija sredstva). Rast cijene ovog energenta je bio nastavljen i početkom naredne nedelje, kada je ostvaren 27-mjesečni maksimum pošto su spekulacije, da će SAD biti u stanju da održi ekonomski oporavak ove godine, nastavile da podstiču tražnju za ovim commodity-jem. Nakon toga, 04. i 05. januara, trend kretanja sirove nafte je bio kolebljiv (pozitivni podaci o proizvodnji u SAD-u i Evropi su nastavili da ulivaju povjerenje da će oporavak jačati, a sa tim je rasla i taržnja za gorivom, kao i uslijed naknadnih podataka koji su pružili još dobrih vijesti o industrijskoj proizvodnji SAD-a i zaposlenosti; dok je pad najviše bio uzrokovan rastom dolara). Poslednja dva dana druge izvještajne nedelje cijena sirove nafte je gubila na vrijednosti zbog slabljenja eura, spekulacija da bi jačanje ekonomije moglo dovesti do povlačenja stimulativnih mjera, kao i objavom izvještaja koji je pokazao da su poslodavci povećali broj radnih mjesta, ali manje od očekivanja, što je dovelo do pada cijena akcija i drugih commodity-ja.



Cijena nafte na zatvaranju u dolarima za barel

Pon	93.28	Pon	94.73
Uto	93.81	Uto	92.98
Sri	93.60	Sri	95.09 max
Čet	92.43 min	Čet	93.92
Pet	94.30	Pet	93.26

Važniji ekonomski pokazatelji i događaji za period 27.12-31.12.2010. godine:

DATUM	ZEMLJA	PODATAK	PERIOD	JEDINICA	PREDVIĐANJE	AKTUELNO STANJE	PRETHODNO STANJE
27. dec	JP	Novogradnja	NOV	YoY%	4.9	6.8	6.4
28. dec	US	Povjerenje potrošača	DEC		56.4	52.5	54.1
	JP	Sopa nezaposlenosti	NOV		5.1	5.1	5.1
	JP	Industrijska proizvodnja	NOV	MoM%(YoY%)	0.9 (5.5)	1.0 (5.8)	-2.0 (4.3)
	EC (FR)	GDP	3Q	QoQ% (YoY%)	0.4 (1.8)	0.3 (1.7)	0.4 (1.8)
29. dec	EC (GE)	Indeks potrošačkih cijena	DEC	MoM%(YoY%)	0.9 (1.5)	1.0 (1.7)	0.1 (1.5)
30. dec	US	Prodaja nekretnina na čekanju	NOV	MoM%(YoY%)	0.8 (1.0)	3.5 (-2.4)	10.4 (-22.4)
	US	Novi zahtjevi nezaposlenih za primanje socijalne pomoći	DEC 25	K=1.000	415K	388K	420K

Važniji ekonomski pokazatelji i događaji za narednu nedjelju:

DATUM	ZEMLJA	PODATAK	PERIOD	JEDINICA	PREDVIĐANJE	PRETHODNO STANJE
10. jan	EC (FR)	Industrijska proizvodnja	NOV	MoM%(YoY%)	1.0 (4.4)	-0.8 (4.7)
12. jan	EC (GE)	BDP	DEC 31	YoY%	3.6	-4.7
13. jan	EC (FR)	Indeks potrošačkih cijena	DEC	MoM%	0.4 (1.7)	0.1 (1.6)
	US	Zahtjevi nezaposlenih za socijalnom pomoći	JAN 8	(YoY%) K= 1,000	409 K	409 K
	US	Trgovinski bilans	NOV		- \$40.5B	- \$ 38.7B
14. jan	EC (GE)	Indeks potrošačkih cijena	DEC	MoM%	1.0 (1.7)	1.0 (1.7)
	EC	Indeks potrošačkih cijena	DEC	(YoY%)	0.6	0.1
	US	Indeks potrošačkih cijena	DEC	MoM%	0.1	0.1
	US	Industrijska proizvodnja	DEC	MoM%	0.5%	0.4%

Izvori podataka:
Reuters
Bloomberg