

UNIVERZA V LJUBLJANI
EKONOMSKA FAKULTETA

SPECIALISTIČNO DELO

ROBERT MAJC

UNIVERZA V LJUBLJANI
EKONOMSKA FAKULTETA

SPECIALISTIČNO DELO

**TRGOVANJE Z VREDNOSTNIMI PAPIRJI
NA PODLAGI OBJAV NOVIC**

LJUBLJANA, SEPTEMBER 2009

ROBERT MAJC

IZJAVA

Študent Robert Majc izjavljam, da sem avtor specialističnega dela, ki sem ga napisal pod mentorstvom dr. Berk Skok Aleša in dovolim objavo specialističnega dela na fakultetnih spletnih straneh.

V Ljubljani, dne 8.9.2009

Podpis: _____

KAZALO

UVOD	1
1. OBSTOJEČE RAZISKAVE IN TEORETIČNO OZADJE.....	3
2. TRGOVANJE NA PODLAGI NOVIC	5
2.1. Dejavniki, ki vplivajo na odziv poleg objave same	5
2.2. Vsebina posameznih objav makroekonomskih kazalnikov.....	6
3. VPLIV POSAMEZNIH OBJAV NA GIBANJE TEČAJEV VREDNOSTNIH PAPIRJEV	26
3.1. Objava spremembe obrestne mere	29
3.1.1. Obdobje od 1.3.2000 do 1.6.2000	32
3.1.2. Obdobje od 1.6.2001 do 1.10.2001	33
3.1.3. Obdobje od 1.7.2004 do 1.5.2006	34
3.1.4. Obdobje od 1.1.2007 do 1.7.2007	36
3.1.5. Povzetek ugotovitev	37
3.2. Objava stopnje brezposelnosti.....	37
3.2.1. Obdobje od 1.3.2000 do 1.6.2000	39
3.2.2. Obdobje od 1.6.2001 do 1.10.2001	40
3.2.3. Obdobje od 1.7.2004 do 1.5.2006	41
3.2.4. Obdobje od 1.1.2007 do 1.7.2007	42
3.2.5. Povzetek ugotovitev	43
3.3. Objava stopnje rasti prodaje na drobno.....	47
3.3.1. Obdobje od 1.3.2000 do 1.6.2000	50
3.3.2. Obdobje od 1.6.2001 do 1.10.2001	51
3.3.3. Obdobje od 1.7.2004 do 1.5.2006	52
3.3.4. Obdobje od 1.1.2007 do 1.7.2007	54
3.3.5. Povzetek ugotovitev	54
SKLEP.....	57
LITERATURA IN VIRI	60

UVOD

Ljudje večinoma stremimo k temu, da bi svoja sredstva čimbolj oplemenitili. Nekateri se osredotočajo na realne dobrine, drugi zagovarjajo vrednostne papirje, bolj konzervativni banke itd. Če se omejimo na vrednostne papirje, lahko ljudi, ki so temu naklonjeni, razdelimo glede na različne kriterije. Če kot takšen odločevalni kriterij upoštevamo nagnjenost k tveganju oz. stopnjo tveganja, ki je za nekoga pri investiranju v vrednostne papirje sprejemljiva, jih lahko razdelimo na investitorje in trgovalce (traderje). Za prve je v splošnem značilna manjša nagnjenost k tveganju, daljša ročnost naložb in manjši pričakovani donos. Trgovalci so v nasprotju s prvimi večinoma precej bolj nagnjeni k tveganju, ročnost njihovih naložb je krajša, pričakovani donos pa precej višji. Za investitorje je eden od ključnih virov informacij temeljna analiza (analiza poslovanja podjetja na podlagi finančnih izkazov), ki jim pove, kaj lahko od konkretnega podjetja v prihodnosti na daljši rok pričakujejo. Ker trgovalci nimajo toliko potrpljenja (še posebej to velja za dnevne trgovalce oz. day traders, ki svoje pozicije zapirajo praviloma do zaprtja borze in čez noč držijo zgolj denarna sredstva) in niso pripravljeni na rezultate svojih naložb čakati nekaj let, temeljna analiza pri njih ne igra bistvene vloge. Ti se poslužujejo predvsem tehnične analize (predvidevanje gibanja tečaja delnice na podlagi preteklega gibanja), v zadnjih letih pa na teži pridobiva tudi trgovanje na podlagi novic (t.i. news trading). Izkazalo se je namreč, da imajo poleg objav poslovnih rezultatov podjetij (tako letnih kot tudi medletnih) zelo velik vpliv na kratkoročno gibanje tečaja tudi ostale objave informacij, ki na takšen ali drugačen način povzemajo stanje gospodarstva (obrestne mere, nezaposlenost, prodaja idr.). Te objave večinoma ne napovedujejo gibanja v daljši prihodnosti, ampak zgolj periodično podajajo posnetek stanja v nekem konkretnem trenutku. Obstajajo tudi izjeme, saj lahko objave sprememb obrestne mere konkretno zaznamujejo gospodarstvo do naslednje objave. Največji vpliv imajo objave, ki s svojo vsebino predstavljajo presenečenje. Pred vsako objavo na trgu že obstaja neko pričakovanje v zvezi z njo, ki je vračunano v ceno produktov (npr. vrednostnih papirjev), na katere bo objava vplivala. Če trg pričakuje zvišanje obrestnih mer za 0,25 odstotne točke, dejansko zvišanje pa je 0,5 odstotne točke, se bo to kratkoročno zelo konkretno odrazilo v ceni vrednostnih papirjev (v padcu v primeru nepričakovanega zvišanja oziroma v rasti v primeru nepričakovanega znižanja obrestne mere).

Namen specialističnega dela je preučiti, kako objave makroekonomskih podatkov vplivajo na kratkoročno gibanje tečajev vrednostnih papirjev. Na podlagi preučevanja konkretnih primerov iz prakse bomo preverili tudi rezultate in zaključke obstoječih raziskav iz tega področja. Cilj specialističnega dela je ugotoviti, ali je možno za določene scenarije določiti relativno zanesljive trgovalne strategije.

Časovni vidik preučevanja je izrazito kratkoročen, delo se osredotoča na relativno kratek čas – od približno 1 uro pred objavo pa do približno 1 uro po objavi. Preučevanje je empiričnega tipa, podatke zajema iz ameriškega in evropskega trga kot dveh najpomembnejših svetovnih tržišč. Kot predstavnika prvega jemlje indeks S&P 500, ki je sestavljen iz 500 delnic, ki kotirajo na ameriških borzah vrednostnih papirjev. Kot predstavnika evropskih trgov jemlje indeks DAX, ki je sestavljen iz 30 delnic, ki kotirajo na Frankfurtski borzi oz. na Xetri. Da bi lahko preučili različne scenarije, je gibanje tečajev vrednostnih papirjev ob pomembnih objavah opazovano v štirih različnih obdobjih z različnimi značilnostmi. Objave, katerih vpliv se preučuje, so objava spremembe obrestne mere ter periodični mesečni poročili o stopnji brezposelnosti in stopnje rasti prodaje na drobno.

Kljub relativno dobro definirani problematiki njeno preučevanje ni preprosto. Največjo težavo predstavlja dosegljivost podatkov. Za pomembne objave obstajajo relativno dobre zbirke o tem, kdaj natančno se je kakšna objava v preteklosti zgodila. Obstajajo seveda tudi izjeme. Takšni sta npr. objavi o stopnji brezposelnosti v EU in stopnje rasti prodaje na drobno v EU, kjer natančni podatki pred letom 2002 ne obstajajo. Obstaja sicer vrednost objave, ne obstaja (oz. ni javno dostopno) pa originalno besedilo objave in natančen čas le-te. Naslednji problem predstavljajo dnevni podatki o gibanju tečaja preučevanih indeksov, saj ti javno niso nikjer dostopni. Na voljo so proti plačilu, a tudi v takšnih primerih kakovost podatkov ni v celoti zadovoljiva. Za kakšen konkreten dan podatkov za cel dan enostavno ni, saj se zaključijo na sredini dne. Podatki o tečajih preučevanih indeksov so bili kupljeni pri ponudniku Systrade (Systrade, 2009).

V tem delu se najprej osredotočamo na obstoječe raziskave iz tega področja in nadaljujemo s seznamom posameznih objav, njihovo vsebino in pomembnostjo. V četrtem poglavju na konkretnih primerih preučujemo, ali se teorija ujema s prakso in kako zanesljivo je tovrstno strategijo, ki sicer sodi med najtežje, uporabljati pri trgovanju z vrednostnimi papirji. V zadnjem poglavju je podan sklep.

1. OBSTOJEČE RAZISKAVE IN TEORETIČNO OZADJE

Brez raziskovanja je vidno, da tako makroekonomske objave kot tudi objave rezultatov poslovanja podjetij vplivajo na gibanje tečajev vrednostnih papirjev. To je jasno že iz pogleda na graf gibanja izbranega vrednostnega papirja v času objave. Številni raziskovalci so to področje že raziskovali. Poglejmo si glavne izsledke.

McQueen in Roley (1993, str. 705) ugotavljata, da je odziv trga odvisen od trenutnega stanja gospodarstva. Novice, ki kažejo na boljše kot pričakovane podatke, ko je gospodarstvo močno, imajo za posledico navadno nižje cene vrednostnih papirjev. Nasprotno podobne novice v časih, ko je gospodarstvo šibko, običajno rezultirajo v višjih cenah vrednostnih papirjev. Izvor takšne variabilnosti v odzivu trgov najdeta v pričakovanih denarnih tokovih. Nepričakovan porast gospodarske aktivnosti v časih recesije poviša pričakovanja o prihodnosti in posledično o denarnih tokovih. Ta ista informacija v obdobju gospodarske konjunktura pa ne vodi neposredno do višjih denarnih tokov.

Boyd, Hu in Jagannathan (2005, str. 666-667) so se osredotočili predvsem na podatke o stopnji brezposelnosti in prišli do zaključka, da cene delnic rastejo, ko na dan pridejo slabe novice o stopnji brezposelnosti v času gospodarske ekspanzije, in padajo ob enakih novicah v obdobju krčenja.

Evans in Lyons (2005, str. 11-13) sta se sicer osredotočila bolj na denarne trge in ugotovila, da je tam vpliv na donosnost v zvezi z neko objavljeno novico največji prvi in drugi dan, traja pa nekje do četrtega dne po objavi. Vpliv na količino naročil je nekoliko dolgotrajnejši, saj je še vedno zelo opazen tudi tretji dan po objavi, zmanjševati pa se začne četrti dan po objavi.

Almeida, Goodhart in Payne (1998, str. 406) so se prav tako bolj osredotočili na denarne trge. Med seboj so primerjali objave v ZDA in Nemčiji in ugotovili, da se novice iz nemških objav počasneje vgradijo v cene kot tiste iz ameriških objav. V povprečju je tudi kvantitativni vpliv nemških objav manjši od ameriških. To na splošno pomeni, da imajo ameriške objave hitrejši in večji vpliv na tečaje.

Laakkonen (2007, str. 39) v samostojni raziskavi, ki se tudi osredotoča bolj na denarne trge, ugotavlja, da slabe novice bolj povečajo volatilitnost kot dobre novice, kar pomeni, da je vpliv slabih novic na tečaje večji kot vpliv dobrih novic.

Laakkonen in Lanne (2008, str. 22) ugotavljata, da objave makroekonomskih podatkov bolj povečajo volatilitnost menjalnih tečajev valut v dobrih kot v slabih časih. Slabe novice imajo večji vpliv v dobrih kot v slabih časih, dobre novice pa niso odvisne od trenutnega stanja gospodarstva, kar pomeni, da imajo podoben vpliv tako v dobrih, kot tudi v slabih časih. To pomeni, da moramo biti z odločitvami previdnejši v časih konjunktore, saj nam napačna odločitev takrat lahko naredi več škode. Ta ugotovitev je v skladu z zaključki, do katerih je Laakkonenova prišla že v svojem samostojnem delu (2007, str. 39).

Green (2004, str. 1231) se je osredotočil na vpliv objav na trgu obveznic in prišel do sklepa, da so cene na vsebino objave najbolj občutljive prve pol ure po objavi. Ta namreč poveča asimetrijo informacij. Kljub temu, da trgovalna aktivnost ostaja visoka še nekaj ur po objavi, pa se stopnja asimetrije informacij začne vračati proti normalnemu nivoju že po približno 15 minutah.

Tudi Veredas (2006, str. 857) se je osredotočil predvsem na obvezniške trge. Ugotovil je, da trgovalci reagirajo na novice takrat, ko je napaka predvidevanja različna od nič. To pomeni, da trgovalci reagirajo, ko objavljeni podatki presenetijo. Odziv je poleg tega odvisen tudi od stanja ekonomskega cikla. Slabe novice imajo največji vpliv, ko je gospodarstvo na vrhu in v obdobju krčenja. Najmanjši vpliv imajo slabe novice v obdobju gospodarske ekspanzije.

Zanimivo razmišljanje neznanega avtorja je bilo objavljeno v spletnem dokumentu z naslovom »Why Do Unemployment Rates And Stock Market Indexes Both Go Up?«. Delniški indeksi naj bi bili zgolj mera pričakovanja prihodnjih donosov oz. dobičkov. Veliki skoki stopnje brezposelnosti naj bi tako namigovali na hiter padec tečajev proti dnu in posledično okrevanje s hitrim odbojem tečajev nazaj navzgor. Poleg tega odpuščanja (in posledično zviševanje stopnje brezposelnosti) pomenijo nižje stroške dela in posledično večje donose za podjetje. Oboje pomeni višje pričakovane prihodnje donose, kar se kaže v zviševanju tečajev delniških indeksov. Tako se delno strinja z ugotovitvami Boyda, Huja in Jagannathana (2005, str. 666-667), vendar se pri tem ne omejuje na stanje gospodarstva, kar je

za McQueena in Roleya (1993, str. 705) eden od glavnih dejavnikov, ki vplivajo na odziv trga.

2. TRGOVANJE NA PODLAGI NOVIC

V nadaljevanju si bomo ogledali posamezne kategorije novic in njihovo pomembnost oz. vpliv na borzne trge. Še pred tem pa pogledjmo nekaj dejstev o tovrstni strategiji. Ker se ogromno poslov z vrednostnimi papirji naredi na ameriških borzah, je v večino valutnih poslov vpleten ameriški dolar. Poleg tega je ameriško gospodarstvo v svetovnem merilu pomemben igralec, zato je jasno, da imajo objave ameriških gospodarskih novic in statističnih podatkov enega najbolj izrazitih vplivov na trg, po katerem se v večini primerov obračajo tudi evropski trgi.

2.1. Dejavniki, ki vplivajo na odziv poleg objave same

Trgovanje na podlagi novic je v praksi precej težje kot to morda na prvi pogled deluje. Poleg same objave sta pomembna še dva druga dejavnika. Prvi je t.i. »*whisper number*« (Lien: Trading On News Releases). Tu gre za nepotrjeno informacijo še pred njeno objavo, ki kroži od ust do ust med strokovnjaki. Seveda ji ne gre slepo zaupati, saj je zaradi vse strožje zakonodaje do pravih informacij še pred njihovo uradno objavo relativno težko priti. Še posebej zanimiva situacija lahko nastane, če je ta informacija v popolnem nasprotju s splošnim pričakovanjem (pričakuje se npr. znižanje obrestne mere, med strokovnjaki pa krožijo nepotrjene informacije o dvigu obrestne mere). Pri tem je pomembno omeniti, da evropska centralna banka pred spremembo obrestnih mer v veliko primerih že sama namigne, kakšna naj bi ta sprememba bila, medtem ko ameriški FED pušča to ugibanje javnosti. Zato se tovrstne informacije na evropskih trgih vgradijo v ceno vrednostnih papirjev že pred samo objavo. Objava v primerih, ko se ujema z »namigi«, pravzaprav nima več vpliva na tečaje. Nasprotno je negotovost na ameriškem trgu nekoliko večja, saj javnost ugiba sama brez večje pomoči odgovornih institucij, zato objava bolj vpliva na gibanja tečajev. To je tudi v skladu z ugotovitvami Almeide, Goodharta in Payna (1998, str. 406), ki so ugotovili, da imajo ameriške objave hitrejši in večji vpliv na tečaje od nemških.

Drugi dejavnik so *revizije objavljenih podatkov*. Kljub temu, da je bila neka novica objavljena, se lahko kasneje objavi njeno revizijo, ki prikaže popolnoma drugačno stanje kot ob prvi objavi (popravek metodologije izračuna določenega kazalca lahko spremeni vrednosti vseh objav za nekaj let nazaj).

Relativna pomembnost posameznih objav je odvisna tudi od *stanja gospodarstva v času objave*. Podatek o stopnji brezposelnosti ima večjo težo v obdobju recesije kot v obdobju gospodarske rasti. Prav tako je lahko podatek o stopnji brezposelnosti v enem mesecu veliko pomembnejši od odločitve o obrestnih merah, v naslednjem mesecu pa je slika lahko popolnoma drugačna. Podobno sta ugotovila v svojem delu tudi McQueen in Roley (1993, str. 705).

2.2. Vsebina posameznih objav makroekonomskih kazalnikov

Vsebina posamezne objave se nanaša na objavo v ZDA, če to ni drugače navedeno. Pri označbah časa objave se uporabljata kratici ET in CET. ET pomeni »Eastern Time« oziroma severnoameriški vzhodni standardni čas. Ta časovni pas zajema večino vzhodne države ZDA, kamor spadata tudi New York in Washington. CET pomeni »Central European Time« oziroma srednjeevropski čas. Gre za časovni pas, ki zajemo večino srednje- in zahodno evropskih celinskih držav.

Za rangiranje pomembnosti posamezne objave se uporablja naslednja lestvica.

Tabela 1: Stopnje pomembnosti posameznih objav, ki jih uporablja finančni portal Yahoo

Oznaka stopnje	Opis
A	Zelo velik vpliv na tečaje vrednostnih papirjev
B	Velik vpliv na tečaje vrednostnih papirjev
C	Srednji vpliv na tečaje vrednostnih papirjev
D	Majhen vpliv na tečaje vrednostnih papirjev
E	Zelo majhen vpliv na tečaje vrednostnih papirjev
F	Neznaten vpliv na tečaje vrednostnih papirjev

Vir: Economic Calendar Terms, 2009

Obrestna mera

Objava obrestne mere sledi sestanku guvernerjev tako ameriške kot tudi evropske centralne banke. Sestanki se odvijajo po vnaprej določenem razporedu, po potrebi se dodajo izredni sestanki. Na teh sestankih se določa smer monetarne politike, glavna odločitev sestankov je odločitev o prihodnji obrestni meri, ki je pred objavo vzrok za številne špekulacije predvsem na ameriških borzah (Investopedia: Federal Open Market Committee – FOMC, 2009). Evropska centralna banka smer svojih prihodnjih odločitev velikokrat namigne že pred samo objavo.

Tabela 2: Objava obrestne mere

Novica	Pomembnost	Vir	Predvidena objava
Obrestna mera (ZDA)	A	Board of Governors of the Federal Reserve System	8 vnaprej predvidenih sestankov na leto, dodatno po potrebi
Obrestna mera (EU)	A	European Central Bank	Praviloma dvakrat mesečno po vnaprej določenem koledarju

Vir: Board of Governors of the Federal Reserve System, ECB: European Central Bank home page, 2009

Prodaja na drobno

Prodajno poročilo vključuje vse izdane račune v trgovini na drobno. Je najbolj pravočasen indikator potrošniških vzorcev. Običajno se gledajo podatki brez prodaje avtomobilov, ker se ti podatki lahko močno spreminjajo iz meseca v mesec. Pomembno je tudi biti pozoren na komponento nafte in plina ter hrane, kjer so spremembe v prodaji pogosto odraz spremenjenih cen in ne spremenjenega povpraševanja oz. potreb.

Prodaja na drobno je lahko zelo volatilna in prva poročila so pogosto predmet kasnejših revizij. Poročilo o prodaji ne vključuje storitev, ki predstavljajo preko polovice potrošnje. Celotna osebna potrošnja ni znana dokler se ne objavi poročilo o osebnem dohodku in potrošnji, običajno dva tedna za poročilom o prodaji na drobno (Economic Calendar Terms: Productivity and Costs, 2009).

Tabela 3: Objava prodaje na drobno

Novica	Pomembnost	Vir	Predvidena objava
Prodaja na drobno (ZDA)	A	The Census Bureau of the Department of Commerce	8:30 ET, okoli 13. v mesecu, objavljeni podatki se nanašajo na prejšnji mesec
Prodaja na drobno (EU)	A	Eurostat	8:30, večinoma 3. delovni dan v mesecu, objavljeni podatki se nanašajo na predprejšnji mesec

Vir: U.S. Census Bureau: Monthly & Annual Retail Trade, Eurostat: News releases, 2009

Raziskava glede naročil nacionalnega združenja nabavnih direktorjev

Gre za nacionalno raziskavo med nabavnimi direktorji, ki vključuje nova naročila, proizvodnjo, zaposlenost, zaloge, dobavne roke, cene, izvozna in uvozna naročila. Za vsako kategorijo se izračunajo difuzijski indeksi in objava podatka nad 50% pomeni rast glede na pretekli mesec, -50% pa pomeni padec.

Celoten indeks je tehtano povprečje posameznih petih indeksov, pri čemur imajo naslednjo težo: nova naročila (30%), proizvodnja (25%), zaposlenost (20%), dobave (15%) in zaloge (10%).

Gre za enega prvih kazalnikov v mesecu, ki je običajno objavljen še pred zaposlitvenim poročilom. Kljub temu, da pokriva le proizvodni sektor, je dovolj natančna ocena za indikatorje, ki so objavljeni kasneje (Economic Calendar Terms: National Association of Purchasing Managers, 2009).

Tabela 4: Objava podatkov o naročilih nacionalnega združenja nabavnih direktorjev

Novica	Pomembnost	Vir	Predvidena objava
Naročila nacionalnega združenja nabavnih direktorjev	A	National Association of Purchasing Managers	10:00 ET na prvi delovni dan v mesecu, objavljeni podatki se nanašajo na prejšnji mesec

Vir: Institute for Supply Management: News Releases, 2009

Zaposlenost

Poročilo o zaposlenosti je sestavljeno iz dveh ločenih poročil, ki sta predmet dveh neodvisnih raziskav. Raziskava med gospodinjstvi obsega vzorec okoli 60.000 gospodinjstev in njen rezultat je stopnja brezposelnosti. Raziskava med podjetji obsega vzorec 375.000 podjetij, njen rezultat pa so podatki o številu zaposlenih, povprečnem delovnem tednu in povprečnem urnem plačilu za vse zaposlene, iz raziskave so izključeni le javna uprava, neprofitne organizacije, zaposleni v gospodinjstvih in kmetje (približno 80% vseh zaposlenih).

Obe raziskavi se nanašata na zaposlenost, le iz različnih zornih kotov. Trg daje večjo težo raziskavi med podjetji. Obe raziskavi skupaj sestavljata poročilo o zaposlenosti, ki je prvo poročilo v mesecu in je dober kazalnik gospodarske aktivnosti.

Zaposleni na plačilnih listah so razdeljeni v več panog, kot so proizvodnja, rudarstvo, gradbeništvo, storitve in javna uprava, tako da lahko analitiki ocenijo tudi trende v posamezni panogi. Najbolj pod drobnogledom je proizvodnja, saj je prav ta panoga znanilec sprememb gospodarskega cikla.

Povprečni delovni teden, ki se meri v številu opravljenih delovnih ur, je pomemben kazalnik iz dveh razlogov. Je ključen sestavni del drugih mesečnih poročil, kot sta industrijska proizvodnja in osebni prihodki. Je tudi zelo uporaben kazalnik na trgu delovne sile: povečan delovni teden v začetku gospodarskega cikla je lahko prvi kazalec, da se bodo zneski na plačilnih listah zaposlenih povečali; na drugi strani pa lahko povečan delovni teden proti koncu gospodarskega cikla pomeni, da imajo podjetja težavo najti ustrezno kvalificirane osebe za prosta delovna mesta.

Povprečno urno plačilo se spremlja zaradi potencialnega vpliva na inflacijo. Kot cena kateregakoli blaga ali storitve tudi cena delovne sile reagira na ukrepe monetarne politike. Če se cena delovne sile hitro povečuje, je lahko to kazalnik, da se preveč denarja pretaka le na nekaj virov, v tem primeru na zaposlene (Economic Calendar Terms: The Employment Report, 2009).

Tabela 5: Objava stopnje zaposlenosti

Novica	Pomembnost	Vir	Predvidena objava
Zaposlenost (ZDA)	A	U.S. Department of Labor, Bureau of Labor Statistics	8:30 ET na prvi petek v mesecu, objavljeni podatki se nanašajo na tekoči mesec
Zaposlenost (EU)	A	Eurostat	11:00, konec meseca za pretekli mesec

Vir: United States Department of Labor: Bureau of Labor Statistics; Employment Situation, Eurostat: Selected Principal European Economic Indicators, 2009

BDP

BDP (bruto domači proizvod) je najširši kazalnik gospodarske aktivnosti. Kvartalni podatki, preračunani na letni nivo, predstavljajo celoten ekonomski izkupiček. Podatki se lahko zelo spreminjajo iz kvartala v kvartal, na kar lahko vplivajo predvsem spremembe v zalogah in neto izvozu. Končni podatki o prodaji, ki ne vključujejo zalog, so pogosto v pomoč pri ugotavljanju trenda. Neprodane zaloge lahko namreč močno vplivajo na velikost BDP, to pa je prej slabo kot dobro. Najširše komponente BDPja so: potrošnja, investicije, neto izvoz, javna poraba in zaloge. Potrošnja je daleč največja kategorija BDPja, saj predstavlja okoli 2/3 celotnega BDP.

Poleg samega podatka o BDP se objavlja tudi t.i. BDP deflator, ki meri spremembe cen v celotnem BDPju in za vsako posamezno komponento. Kljub temu, da se CPI bolj pogosto uporablja kot kazalnik inflacije, je prednost BDP deflatorja v tem, da ni sestavljen iz stalne košarice blaga in storitev, temveč vključuje tudi spremembe v nakupovalnih navadah in vpliv novih proizvodov in storitev.

Analitiki so osredotočeni predvsem na kvartalno spremembo BDPja in deflatorja, medletna sprememba ni tako pomembna, ker podatki niso objavljeni dovolj kmalu. Obvezniški trg pogosto reagira na BDP, ne gre pa za velike spremembe, saj so podatki od BDPju dokaj predvidljivi skozi druga mesečna poročila o osebni potrošnji, odpošilkah trajnih dobrin, potrošnji v gradbeništvu, mednarodni trgovini in stanju zalog.

Kvartalni podatki o BDP so razdeljeni v tri objave: napredni, preliminarni in končni. Po končnih podatkih ni več popravkov do letne primerjave v mesecu juliju, ko pa lahko pride tudi do večjih popravkov in lahko segajo do 5 let nazaj (Economic Calendar Terms: Gross Domestic Product, 2009).

Tabela 6: Objava BDP

Novica	Pomembnost	Vir	Predvidena objava
BDP	B	Bureau of Economic Analysis, U.S. Department of Commerce	8:30 ET, tretji ali četrti teden v mesecu za pretekli kvartal. V drugem in tretjem mesecu se objavljajo revizije poročila.

Vir: U.S. Department of Commerce. Bureau of Economic Analysis: National Economic Accounts, 2009

Indeks stroškov dela

Podatek je sicer objavljen z večjim časovnim zamikom v primerjavi z objavo podatka o mesečnem urnem zaslužku poročila o zaposlenosti, kljub temu pa ima pomembno dodano vrednost. Kazalnik je namreč prilagojen s spremembami v zaposlenosti med panogami, vključuje pa tudi stroške bonitet. Te dodatne informacije so zanimive, običajno pa ne spremenijo pogleda na celotno sliko stroškov dela. Kazalnik ima manjši pomen v obdobju, ko vpliv stroškov dela na inflacijo ni zaskrbljujoč.

Trg spremlja tako kvartalne kot letne spremembe v naslednjih kategorijah: skupni stroški zaposlenosti, plače in bonitete. Objavljene številke so pogosto popačene z visokimi bonitetami konec leta v finančni industriji, zato analitiki običajno prilagodijo indeks za te podatke (Economic Calendar Terms: Employment Cost Index, 2009).

Tabela 7: Objava indeksa stroškov dela

Novica	Pomembnost	Vir	Predvidena objava
Indeks stroškov dela	B	U.S. Department of Labor, Bureau of Labor Statistics	8:30 ET, proti koncu prvega meseca v kvartalu, objavljeni podatki se nanašajo na prejšnji kvartal

Vir: United States Department of Labor: Bureau of Labor Statistics; Employment Cost Index, 2009

Zaupanje potrošnikov

»Conference Board« opravlja mesečno raziskavo med 5000 gospodinjstvi in ugotavlja njihovo zaupanje v potrošnjo. Poročilo je lahko v pomoč pri ugotavljanju večjih sprememb v navadah potrošnikov, medtem ko so manjše spremembe indeksa zanemarljive. Le spremembe indeksa za več kot 5 odstotnih točk lahko štejemo za dovolj pomembne.

Indeks je sestavljen iz dveh ožjih indeksov, odnos potrošnikov do trenutnih razmer in njihova pričakovanja za prihodnost. Pričakovanja imajo 60% utež v skupnem indeksu, medtem ko imajo trenutne razmere na trgu le 40% utež (Economic Calendar Terms: Consumer Confidence, 2009).

Tabela 8: Objava stopnje zaupanja potrošnikov

Novica	Pomembnost	Vir	Predvidena objava
Zaupanje potrošnikov	B	The Conference Board	10:00 ET na zadnji torek v mesecu, objavljeni podatki se nanašajo na tekoči mesec

Vir: The Conference Board: Economic Indicators, 2009

Indeks sentimenta

Indeks Univerze Michigan je praktično zelo podoben Conference Board indeksu zaupanja potrošnikov. Objavljajo ga dvakrat mesečno, s preliminarni podatki in končnimi podatki. Ravno tako je sestavljen iz dveh ožjih indeksov, indeksa pričakovanj in indeksa trenutnih razmer (Economic Calendar Terms: Consumer Confidence, 2009).

Tabela 9: Objava indeksa sentimenta

Novica	Pomembnost	Vir	Predvidena objava
Indeks sentimenta	B	The University of Michigan	Preliminarni: 10:00 ET na drugi petek v mesecu, objavljeni podatki se nanašajo na tekoči mesec Končni: 10:00 ET na četrti petek v mesecu, objavljeni podatki se nanašajo na tekoči mesec

Vir: Survey of Consumers: Reuters / University of Michigan, 2009

Naročila trajnih dobrin

Poročilo o naročilih trajnih dobrin meri dolarsko vrednost naročil, pošiljk in še nerealizirana naročila trajnih dobrin. Za trajne dobrine se štejejo tiste, katerih življenjska doba je tri leta ali več. To poročilo velja za vodilni indikator proizvodne aktivnosti in trg pogosto reagira na to poročilo kljub veliki volatilitnosti in večjim popravkom, zaradi česar je ta kazalnik manj popoln. To pomanjkljivost lahko minimiziramo z razčlenitvijo naročil. Končno število pogosto popačijo velika povečanja naročil letal in naročil za obrambo. Povečanje naročil v le enem izmed sektorjev nima takšne teže kot širše povečanje naročil v več sektorjih.

V tem poročilu je posebej pomembna kategorija neobrambnih trajnih dobrin. Ta kategorija namreč odseva največjo investicijsko kategorijo BDP. Pošiljke predvsem dobro odsevajo dogajanje v trenutnem kvartalu, naročila neobrambnih trajnih dobrin pa so dober indikator dogajanja v prihodnjem kvartalu (Economic Calendar Terms: Durable Goods Orders, 2009).

Tabela 10: Objava o naročilih trajnih dobrin

Novica	Pomembnost	Vir	Predvidena objava
Naročila trajnih dobrin	B	The Census Bureau of the Department of Commerce	8:30 ET, okoli 26. v mesecu, objavljeni podatki se nanašajo na prejšnji mesec

Vir: U.S. Census Bureau: Manufacturer's Shipments, Inventories and Orders (M3), 2009

Potrošniški cenovni indeks

Potrošniški cenovni indeks (Consumer Price Index, CPI) je kazalnik spremembe cene stalne košarice dobrin in storitev, ki jih kupujejo potrošniki. CPI je najširše uporabljen indikator inflacije in se uporablja za izračun stroškov življenja v vladnih programih. Kritiki opozarjajo, da kazalnik daje previsoke ocene inflacije, ker ne upošteva nadomestitvenega efekta in ker stalna košarica ne odseva cenovnih sprememb v novih tehnologijah, kjer cene običajno padajo. Kljub tem kritikam ostaja vodilni primerjalni kazalnik za inflacijo.

CPI je lahko pod močnim vplivom volatilnih cen hrane in energije. Zato je pomembno spremljati CPI, kjer sta hrana in energija izključena. Takšen kazalnik pogosto imenujemo jedro inflacije. Znotraj tega jedra inflacije je največ pozornosti usmerjeno na oblačila, tobak, letalske vozovnice in nove avtomobile. Poleg sprememb CPI na mesečni ravni predvsem ekonomisti prisegajo na medletne spremembe CPI, saj naj bi bil to najboljši kazalnik inflacije (Economic Calendar Terms: Consumer Price Index, 2009).

Tabela 11: Objava potrošniškega cenovnega indeksa

Novica	Pomembnost	Vir	Predvidena objava
Potrošniški cenovni indeks	B	Bureau of Labor statistics, U.S. Department of Labor	8:30 ET, okoli 13. v mesecu, objavljeni podatki se nanašajo na prejšnji mesec

Vir: United States Department of Labor: Bureau of Labor Statistics; Consumer Price Index, 2009

Industrijska proizvodnja

Indeks, ki meri industrijsko proizvodnjo, ima fiksno utež proizvodnih podjetij, rudnikov in javnih storitev. Proizvodna dejavnost, največja komponenta indeksa, se lahko že vnaprej dokaj dobro oceni iz poročila o številu proizvodnih ur iz zaposlitvenega poročila. Ena glavnih informacij tega poročila so javne storitve, ki so lahko zelo volatilne zaradi vremenskih sprememb in vplivajo na potrebe po ogrevanju oz. ohlajevanju. Skupaj s podatkom o industrijski proizvodnji se objavi tudi podatek o izrabi kapacitet, ki so običajno kratkoročno ozko grlo ekonomije. Vendar se trg ne zanaša pretirano na to merilo, saj je izkoriščenost kapacitet izredno težko merljiva. 85% izkoriščenost kapacitet je tista meja, nad katero se generirajo inflatorni pritiski (Economic Calendar Terms: Industrial Production, 2009).

Tabela 12: Objava podatkov o industrijski proizvodnji

Novica	Pomembnost	Vir	Predvidena objava
Industrijska proizvodnja	B	FED	9:15 ET, okoli 15. v mesecu, objavljeni podatki se nanašajo na prejšnji mesec

Vir: Board of Governors of the Federal Reserve System, 2009

Novogradnje in gradbena dovoljenja

V poročilu o novogradnjah se štejejo vse nove gradnje rezidentov, ki so se začele v tekočem mesecu. Kot začetek gradnje se šteje čas, ko je narejen izkop za temelje zgradbe. Gradbena dovoljenja so tista, ki dovoljujejo izkop za temelje. Povečano število gradbenih dovoljenj in novogradenj se običajno pojavi nekaj mesecev po zmanjšanju odobrenih hipotekarnih posojil. Gradbena dovoljenja so običajno predhodnica novogradenj, vendar pa ne povsod, saj niso zahtevana v vseh državah, tako da je število gradbenih dovoljenj manjše od števila novogradenj na daljše obdobje.

Mesečno poročilo je razdeljeno po regijah. Analitiki priporočajo pregled regionalnih podatkov, saj so predmet velikih nihanj, ki so lahko posledica vremenskih sprememb in naravnih katastrof. Npr. nepričakovano velika količina padavin na jugu lahko povzroči zamudo pri novogradnjah (Economic Calendar Terms: Housing Starts and Building Permits, 2009).

Tabela 13: Objava podatkov o novogradnjah in gradbenih dovoljenjih

Novica	Pomembnost	Vir	Predvidena objava
Novogradnje in gradbena dovoljenja	B	The Census Bureau of the Department of Commerce	8:30 ET, okoli 16. v mesecu, objavljeni podatki se nanašajo na prejšnji mesec

Vir: U.S. Census Bureau: Housing Topics, 2009

Proizvodni cenovni indeks (PPI, Producer Price Index)

Proizvodni cenovni indeks meri cene blaga in storitev na nivoju veleprodaje. Znotraj tega cenovnega indeksa obstajajo tri širše podkategorije: materiali, polizdelki in končni izdelki. Trg najbolj spremlja cene končnih izdelkov, saj ti odražajo cene izdelkov, ki so na voljo

končnim kupcem. Cene materialov in polizdelkov pa so kazalnik prihajajočih inflacijskih (deflacijskih) pritiskov.

V vseh fazah proizvodnih cen je trg bolj pozoren na indeks, ki ne vključuje hrane in energije, saj sta slednja zelo volatilna in izkrivljata trende v inflaciji. Analitiki opazujejo tako mesečne kot letne spremembe. Manjši popravki indeksa se delajo na letnem nivoju zaradi sezonskih vplivov (Economic Calendar Terms: Producer Price Index, 2009).

Tabela 14: Objava proizvodnega cenovnega indeksa

Novica	Pomembnost	Vir	Predvidena objava
Proizvodni cenovni indeks (PPI)	B	U.S. Department of Labor, Bureau of Labor Statistics	8:30 ET, okoli 11. v mesecu, objavljeni podatki se nanašajo na prejšnji mesec

Vir: United States Department of Labor: Bureau of Labor Statistics; Producer Price Index, 2009

Prodaja avtomobilov in tovornjakov

Prodaja avtomobilov in tovornjakov meri mesečno prodajo vseh doma proizvedenih prevoznih sredstev. Velja za pomemben kazalnik povpraševanja potrošnikov, saj predstavlja približno 25 % celotne trgovine na drobno. Povpraševanje po dragih izdelkih, kot so avtomobili in tovornjaki, je močno občutljivo na obrestno mero, zaradi česar velja panoga motornih vozil za vodilni indikator gospodarskega cikla.

Vsak proizvajalec avtomobilov objavi podatke o prodaji ločeno. Tovrstna poročila so običajno objavljena v prvih treh delovnih dneh meseca za pretekli mesec. Na podlagi posamičnih poročil trgovinska zbornica izdela oceno letne prodaje, pri čemur upošteva tudi sezonske dejavnike. Trg se ozira predvsem na to številko, ko se analizira mesečna prodaja avtomobilov in tovornjakov (Economic Calendar Terms: Auto and truck sales, 2009).

Tabela 15: Objava prodaje avtomobilov in tovornjakov

Novica	Pomembnost	Vir	Predvidena objava
Prodaja avtomobilov in tovornjakov	C	Posamezni proizvajalci avtomobilov, sezonske podatke sporoča tudi trgovinska zbornica (US Chamber of Commerce)	Različno od proizvajalca do proizvajalca, od prvega do tretjega delovnega dne v mesecu, objavljeni podatki se nanašajo na prejšnji mesec

Vir: Earnings.com: Event Calendar, U.S. Chamber of Commerce, 2009

Zaloge

Združeno poročilo o prodaji se nanaša na preteklost in pove zelo malo o prihodnji osebni potrošnji. Gre bolj za potrditveni indikator.

Poročilo o zalogah vključuje podatke o prodaji in zalogah iz vseh treh faz proizvodno-prodajnega procesa (proizvodnja, prodaja na debelo, prodaja na drobno). Ker so podatki o prodaji in podatki o zalogah v proizvodnji in trgovini na debelo objavljeni posebej že pred tem, je edina nova informacija o zalogah v trgovini na drobno in zato trg običajno ignorira to poročilo (Economic Calendar Terms: Business Inventories, 2009).

Včasih se zgodi, da se zaloge v trgovini na drobno močno spremenijo in to lahko pomembneje vpliva na celotne zaloge ter na pričakovano rast BDP. Kadar se to zgodi, lahko poročilo vzpodbudi manjšo reakcijo trga.

Kazalnik zalog v primerjavi s prodajo (Z/P) meri število mesecev, ki bi bili potrebni, da bi prodali vso obstoječo zalogo pri trenutni stopnji prodaje. Relativno nizek (visok) kazalnik Z/P pomeni, da bodo morali proizvajalci povečati (zmanjšati) zaloge. Odvisno od končnega povpraševanja potrošnikov in od tega, v kakšni meri so bile zadnje spremembe zaloge načrtovane oz. nenačrtovane, ima lahko ta kazalnik vpliv na pričakovano industrijsko proizvodnjo. Ta kazalnik je bolj pomemben za ekonomiste kot za vlagatelje (Economic Calendar Terms: Business Inventories, 2009).

Tabela 16: Objava informacij o zalogah

Novica	Pomembnost	Vir	Predvidena objava
Zaloge	C	The Census Bureau of the Department of Commerce	8:30 ET, okoli 15. v mesecu, objavljeni podatki se nanašajo za dva meseca nazaj

Vir: U.S. Census Bureau, 2009

Prodaja obstoječih nepremičnin

Poročilo informira o stopnji prodaje obstoječih nepremičnin in se smatra kot dostojen indikator dogajanja na nepremičninskem trgu. Poročilo o novogradnjah je sicer objavljeno pred njim, ampak novogradnje so predvsem informacija o ponudbi nepremičnin, ne pa toliko o povpraševanju.

Podatki o prodaji obstoječih nepremičnin so objavljeni pred drugimi pomembnejšimi podatki o povpraševanju po nepremičninah. Prodaja je v veliki meri odvisna od obsega hipotekarnih posojil in običajno nekaj mesecev zaostaja za tem podatkom. Prodaja je odvisna tudi od stopnje zadržanosti povpraševalcev: takoj po recesiji je običajno povpraševanje po nepremičninah višje, ker je med recesijo povpraševanje omejeno.

Poročilo o prodaji obstoječih nepremičnin je običajno obširnejše od poročila o prodaji novogradenj, tako da ne dovoljuje toliko popravkov. So pa podatki v obeh poročilih lahko zelo volatilni, predvsem v zimskih mesecih, ko ima vreme velik vpliv na prodajo.

Poleg celotne prodaje sta v tem poročilu še dva pomembna kazalnika: število nepremičnin, ki se prodajajo in mediana njihove cene. Če primerjamo število nepremičnin, ki se prodajajo, s številom prodanih nepremičnin (zaloga / prodaja), nam številka 5 npr. pove, da bi bilo za obstoječo zalogo nepremičnin potrebnih pet mesecev, da bi jih prodali. Nižja kot je ta številka, večja je potreba po gradnji novih nepremičnin. Medletna sprememba v mediani cene nepremičnin pa je dober kazalnik vpliva na inflacijo (Economic Calendar Terms: Existing Home Sales, 2009).

Tabela 17: Objava prodaje obstoječih nepremičnin

Novica	Pomembnost	Vir	Predvidena objava
Prodaja obstoječih nepremičnin	C	The National Association of Realtors	10:00 ET, okoli 25. v mesecu, objavljeni podatki se nanašajo na prejšnji mesec

Vir: National Association of Realtors: Existing Home Sales, 2009

Prvi iskalci zaposlitve

Med prve iskalce zaposlitve se štejejo vsi, ki na novo zaprosijo za nadomestilo zaradi brezposelnosti. Poročilo je eden prvih a pogosto netočnih indikatorjev, kam gre gospodarstvo. Povečano število iskalcev zaposlitve naj bi signaliziralo upočasnitev rasti zaposlenosti. Podatki so lahko na tedenskem nivoju precej volatilni, zato se pogosto analitiki bolj opirajo na mesečne primerjave. Informacija ima težo, ko je sprememba iskalcev zaposlitve vsaj 30.000 (Economic Calendar Terms: Initial Claims, 2009).

Tabela 18: Objava podatkov o prvih iskalcih zaposlitve

Novica	Pomembnost	Vir	Predvidena objava
Prvi iskalci zaposlitve	C	The Employment and Training Administration of the Department of Labor	8:30 ET vsak četrtek, objavljeni podatki se nanašajo na prejšnji teden

Vir: U.S. Department of Labor: ETA News Releases, 2009

Mednarodna trgovina

Poročilo se gleda predvsem iz vidika celotne trgovinske bilance. Se pa seveda opazujejo tudi trendi v uvozu in izvozu blaga in storitev posebej. Podatki o izvozu so tu pomembnejši, ker so indikator konkurenčnosti na domačem in tujih trgih in so pomemben vir gospodarske rasti. Uvoz je indikator domačega povpraševanja, vendar ima v primerjavi z drugimi indikatorji na tem področju številne pomanjkljivosti, tako da nima prave teže.

Volatilnost v mesečni trgovinski bilanci ima lahko velik vpliv na oceno BDP. Neto izvoz je precej volatilna komponenta BDPja in poročilo trgovinske bilance je prva ocena neto izvoza v kvartalu (Economic Calendar Terms: International Trade, 2009).

Tabela 19: Objava podatkov o mednarodni trgovini

Novica	Pomembnost	Vir	Predvidena objava
Mednarodna trgovina	C	The Census Bureau, Bureau of Economic Analysis of the Department of Commerce	8:30 ET, okoli 20. v mesecu, objavljeni podatki se nanašajo na dva meseca nazaj

Vir: U.S. Census Bureau: Foreign Trade Statistics, 2009

Prodaja novih nepremičnin

Poročilo vključuje število novih enogospodinjских nepremičnin v zasebni lasti, ki so bile prodane ali so naprodaj. Prodaje novih nepremičnin ponavadi nekoliko zaostajajo za ciklom odobrenih hipotekarnih kreditov. Poleg tega je prodaja novih nepremičnin običajno močnejša v začetku gospodarskega cikla, ko je povpraševanje veliko. Spremlja se tudi kazalnik novih nepremičnin, ki še čakajo na prodajo v primerjavi z že prodanimi. Če ta kazalnik zaloge pada (raste), potem se poveča (zmanjša) število novogradenj. Mediana cene novoprodanih nepremičnin pa je indikator inflacije na nepremičninskem trgu, pri čemur le medletna primerjava daje uporabno informacijo.

Poročilo o prodaji novih nepremičnin je precej volatilno in predmet večjih popravkov, zaradi česar enomesečni podatki niso preveč zanesljivi. Poročilo redko izzove reakcijo trga. Večjo težo za trg ima prodaja obstoječih nepremičnin, saj temelji na 4x večji bazi podatkov in je objavljeno prej v mesecu (Economic Calendar Terms: New Home Sales, 2009).

Tabela 20: Objava podatkov o prodaji novih nepremičnin

Novica	Pomembnost	Vir	Predvidena objava
Prodaja novih nepremičnin	C	The Census Bureau of the Department of Commerce	10:00 ET na zadnji delovni dan v mesecu, objavljeni podatki se nanašajo na prejšnji mesec

Vir: U.S. Census Bureau: New Residential Sales, 2009

Osebni dohodek in potrošnja

Podatki o osebnem dohodku merijo dohodke iz najrazličnejših virov. Največja komponenta so plače, za katere nam da grobo oceno že zaposlitveno poročilo. Poleg plač pa so še drugi viri dohodkov, kot npr. dohodek od oddajanja nepremičnin v najem, obresti, dividende, idr. Osebni dohodek je dober kazalnik bodoče potrošnje, ni pa popoln. Recesija se običajno pojavi, ko se ustavi potrošnja, to pa potem vpliva na zmanjšanje dohodka. Če bi opazovali samo spremembe v osebnem dohodku, bi spregledali pomen potrošnje, ki predstavlja točko obrata.

Poročilo vsebuje tudi podatke o izdatkih za osebno potrošnjo, ki so sestavljeni iz treh kategorij: trajne dobrine, potrošne dobrine in storitve. Bolj pomembni so podatki o potrošnji trajnih in potrošnih dobrin, podatki o storitvah pa so običajno bolj stabilni in predvidljivi, tako da nimajo velikega vpliva na dogajanje na trgu vrednostnih papirjev (Economic Calendar Terms: Personal Income and Consumption, 2009).

Tabela 21: Objava podatkov o osebnih dohodkih in potrošnji

Novica	Pomembnost	Vir	Predvidena objava
Osebni dohodek in potrošnja	C	The Bureau of Economic Analysis of the Department of Commerce	8:30 ET, okoli prvega delovnega dneva v mesecu (objavljeni podatki se nanašajo na dva meseca nazaj)

Vir: U.S. Department of Commerce. Bureau of Economic Analysis: Current Releases, 2009

Potrošnja v gradbeništvu

Poročilo o potrošnji v gradbeništvu je razdeljeno na rezidente, nerezidente in javno potrošnjo v novogradnjah. Mesečne spremembe so zelo volatilne in predmet večjih popravkov, zato imajo komaj kaj vpliva na borzno dogajanje. Večjo težo daje trimesečni trend.

Objavljeni podatki so tako nominalni kot prilagojeni za inflacijo in jo ekonomisti uporabljajo kot del napovedi kvartalnega BDP, ki se nanaša na investicije (Economic Calendar Terms: Construction Spending, 2009).

Tabela 22: Objava potrošnje v gradbeništvu

Novica	Pomembnost	Vir	Predvidena objava
Potrošnja v gradbeništvu	D	The Census Bureau of the Department of Commerce	8:30 ET na prvi delovni dan v mesecu (objavljeni podatki se nanašajo za dva meseca nazaj)

Vir: U.S. Census Bureau: Current Construction Reports, 2009

Zadolženost potrošnikov

Mesečno poročilo o zadolženosti potrošnikov je zelo volatilno in je predmet večjih popravkov. Objavljeno je za vsemi drugimi poročili o potrošnji, zato trg običajno na to poročilo ne reagira.

Poročilo je razdeljeno v tri kategorije: avtomobili, limiti in kreditne kartice ter drugo. Ker so podatki o potrošnji znani že precej pred tem, nima velike dodane vrednosti v informaciji o tem kako je potrošnja financirana (z lastnim kapitalom ali z dolgom). Močna potrošnja se lahko doseže z relativno nizko ali visoko zadolženostjo, tako da ta indikator nima pravega pomena niti kot potrditveni oz. sekundarni indikator (Economic Calendar Terms: Consumer Credit, 2009).

Tabela 23: Objava o zadolženosti potrošnikov

Novica	Pomembnost	Vir	Predvidena objava
Zadolženost potrošnikov	D	FED	15:00 ET na peti delovni dan v mesecu (objavljeni podatki se nanašajo za dva meseca nazaj)

Vir: Board of Governors of the Federal Reserve System, 2009

Naročila podjetjem

Poročilo o naročilih podjetjem je sestavljeno iz poročila o trajnih dobrinah in poročila o potrošnih dobrinah. Poročilo je zelo predvidljivo, saj so neznanka le potrošne dobrine. Potrošne dobrine sestavljajo npr. hrana in tobak in običajno ne gre za večje spremembe iz meseca v mesec. Medtem ko je podatek o potrošnih dobrinah v tem poročilu objavljen prvič,

so analitiki pozorni na morebiten popravek potrošnji trajnih dobrin, ki je lahko tudi zelo velik. Trenutno trajne dobrine predstavljajo 54% vseh naročil.

Nova informacija v tem poročilu so tudi zaloge v proizvodnji, kar da prvi vtis o stanju zalog za posamezni mesec (podrobnejše poročilo o zalogah je objavljeno približno en teden kasneje). Kljub temu, da same zaloge nimajo pomembnejšega vpliva na borzno dogajanje, ekonomisti uporabljajo to številko za napoved zalog v kvartalnem poročilu BDP (Economic Calendar Terms: Factory Orders, 2009).

Tabela 24: Objava naročil podjetjem

Novica	Pomembnost	Vir	Predvidena objava
Naročila podjetjem	D	The Census Bureau of the Department of Commerce	10:00 ET, okoli prvega delovnega dneva v mesecu (objavljeni podatki se nanašajo za dva meseca nazaj)

Vir: U.S. Census Bureau: Manufacturer's Shipments, Inventories and Orders (M3), 2009

Vodilni kazalniki

Gre za poročilo, ki je sestavljeno iz številnih drugih poročil in kazalnikov: nova naročila, iskalci zaposlitve, ponudba denarja v obtoku, povprečni delovni teden, gradbena dovoljenja, cene delnic. Poročilo je zelo predvidljivo in nanj zato trg ne reagira (Economic Calendar Terms: Leading Indicators, 2009).

Tabela 25: Objava vodilnih kazalnikov

Novica	Pomembnost	Vir	Predvidena objava
Vodilni kazalniki	D	The Conference Board	8:30 ET, prve delovne dni v mesecu (objavljeni podatki se nanašajo na dva meseca nazaj)

Vir: The Conference Board: Global Business Cycle Indicators, 2009

M2

M2 je širša definicija denarja, ki vključuje M1 (gotovino, vpogledne vloge, depozite na vpogled) in nevpogledne vloge. FED še vedno vpliva na M2 in M3 (včasih so imeli direkten vpliv na M1), čeprav to malo pomeni v smislu vodenja denarne politike. Če cilj ni dosežen, se bo bolj verjetno popravil cilj, kot pa da bi se spremenila politika. Upoštevajo se predvsem srednje in dolgoročni trendi, tedenska volatilitnost pa nima večjega vpliva na trg (Economic Calendar Terms: M2, 2009).

Tabela 26: Objava denarnega agregata M2

Novica	Pomembnost	Vir	Predvidena objava
M2	D	Federal Reserve Board	16:30 ET, vsak četrtek, objavljeni podatki se nanašajo na teden, ki se je končal pred dvema ponedeljkoma

Vir: Board of Governors of the Federal Reserve System, 2009

Produktivnost in stroški

Gre za kazalnik produktivnosti zaposlenih in stroške na enoto izdelka. V času, ko je inflacija zaskrbljujoča, ima lahko strošek dela pomemben vpliv na trg. Če produktivnost pada, lahko strošek dela na enoto izdelka raste hitreje kot urni zaslužek ali kakšen drug kazalnik stroškov dela. Ker je lahko produktivnost zelo volatilna iz kvartala v kvartal in ker že prej objavljen BDP daje dobro indikacijo produktivnosti, ima to poročilo le majhen vpliv na trg. Revizije poročila so objavljene v tretjem mesecu vsakega kvartala (Economic Calendar Terms: Productivity and Costs, 2009).

Tabela 27: Objava produktivnosti in stroškov

Novica	Pomembnost	Vir	Predvidena objava
Produktivnost in stroški	D	U.S. Department of Labor, Bureau of Labor Statistics	8:30 ET, okoli 7. v drugem mesecu kvartala, objavljeni podatki se nanašajo na prejšnji kvartal

Vir: United States Department of Labor: Bureau of Labor Statistics; Productivity and Costs, 2009

Stanje proračuna

Mesečno stanje proračuna je pod visokim sezonskim vplivom, tako da se mesečni deficit močno spreminja. Te fluktuacije nam nič ne povedo o dolgoročnem trendu v proračunu, zato se bolj spremljajo letni podatki. Le v aprilu, ko je najpomembnejši mesec glede davčnih prilivov v proračun, je trg še posebej pozoren na to poročilo (Economic Calendar Terms: Treasury Budget, 2009).

Tabela 28: Objava podatkov o stanju proračuna

Novica	Pomembnost	Vir	Predvidena objava
Stanje proračuna	D	U.S. Treasury Department	14:00 ET, v tretjem tednu meseca, objavljeni podatki se nanašajo na prejšnji mesec

Vir: A Bureau of U.S. Department of the Treasury: Monthly Treasury Statement, 2009

Prodaja na debelo

Poročilo o prodaji na debelo vključuje prodajo in zaloge iz druge faze proizvodnega procesa. Ker poročilo ne vključuje številke o osebni potrošnji, običajno nima večjega vpliva na trg.

Zaloge v veleprodaji so pogosto volatilne in zato vplivajo na celotno stanje zalog (zraven so dodane še zaloge v trgovini na drobno in proizvodnji), kar lahko vpliva na BDP. Iz tega vidika imajo lahko manjši vpliv na trg, sicer pa je objava poročila precej neopazna na trgu (Economic Calendar Terms: Wholesale Trade, 2009).

Tabela 29: Objava podatkov o prodaji na debelo

Novica	Pomembnost	Vir	Predvidena objava
Prodaja na debelo	D	The Census Bureau of the Department of Commerce	10:00 ET, okoli petega delovnega dneva v mesecu (objavljeni podatki se nanašajo na dva meseca nazaj)

Vir: U.S. Census Bureau: Monthly & Annual Wholesale Trade, 2009

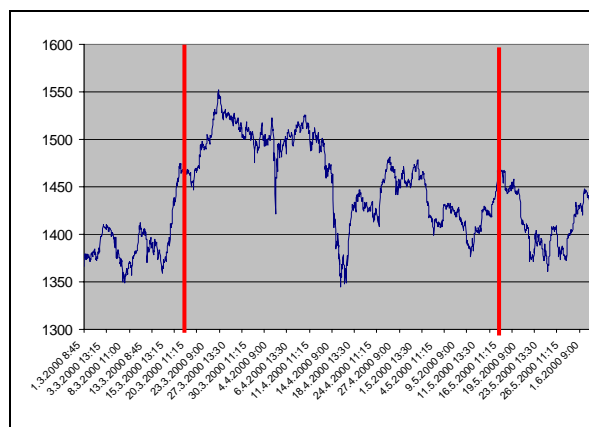
3. VPLIV POSAMEZNIH OBJAV NA GIBANJE TEČAJEV VREDNOSTNIH PAPIRJEV

Ker se kot glavna osnova za preučevanje uporabljajo tako ameriške kot tudi evropske objave, bomo odziv preučevali na zgodovinskih podatkih za ameriški borzni indeks S&P 500 in za evropski borzni indeks DAX.

Da bi dobili čimbolj realno sliko obnašanja trga v specifičnih pogojih, bomo preučevali naslednja obdobja (s črtami na grafih so označene objave spremembe obrestne mere):

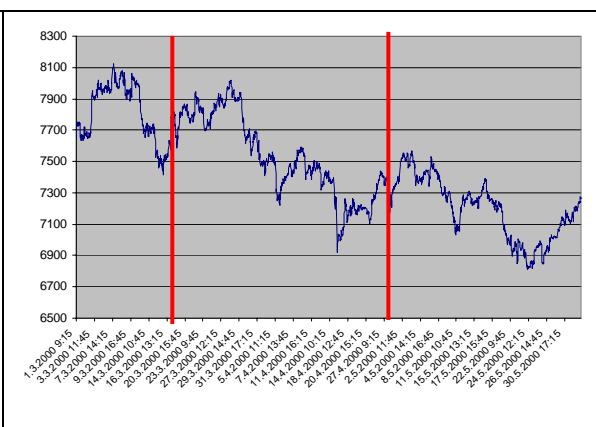
- a) 1.3.2000 – 1.6.2000: Borzni trgi so v splošnem kazali medvedji trend, obrestna mera se je zviševala

Slika 1: Gibanje indeksa S&P 500



Vir: Systrade, 2009

Slika 2: Gibanje indeksa DAX

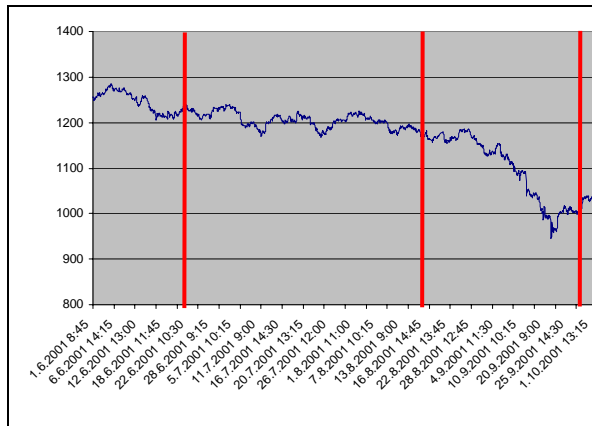


Vir: Systrade, 2009

V splošnem lahko za obe sliki podamo nekaj ugotovitev. V preučevanjem obdobju je bil trend pri obeh indeksih padajoč. V tem obdobju se v Ameriki začel konec izredno visoke rasti vrednosti delnic internetnih podjetij, zato med investitorji vlada nezaupanje. Evropski trgi sledijo ameriškim, tečaji vrednostnih papirjev so zelo volatilni.

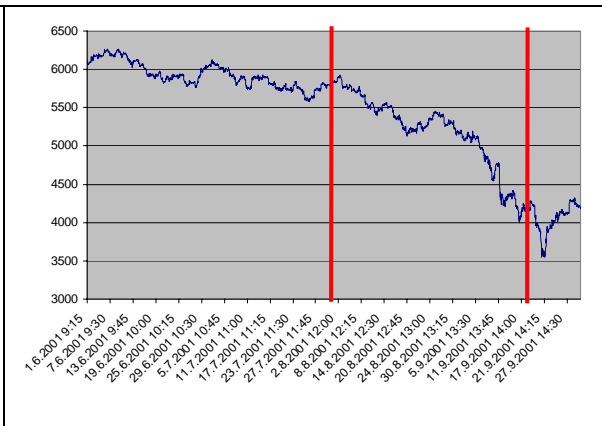
- b) 1.6.2001 – 1.10.2001: Borzni trgi so v splošnem kazali medvedji trend, obrestna mera se je zniževala, podobna situacija je bila v obdobju od 1.2.2008 do 1.4.2008

Slika 3: Gibanje indeksa S&P 500



Vir: Systrade, 2009

Slika 4: Gibanje indeksa DAX

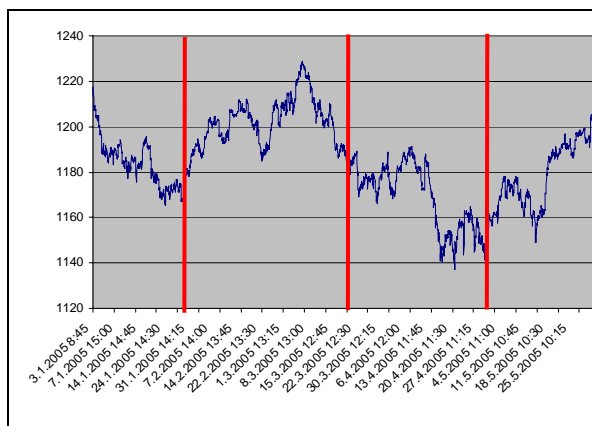


Vir: Systrade, 2009

V preučevanem obdobju sta se indeksa gibala skoraj identično. S&P 500 je zabeležil padec iz 1257 na 1038 točk, kar predstavlja padec za približno 17,5%, DAX pa je v istem obdobju zabeležil padec iz 6122 na 4187 točk, kar predstavlja kar 31,5% padec. Do začetka meseca septembra 2001 sta oba indeksa imela zmerno padajoč trend, veliki padci v mesecu septembru so posledica borzne panike ob terorističnem napadu na WTC v New Yorku in ostale povezane napade. Zato zadnji del obdobja ni primeren za preučevanje, saj gre za izredne dogodke, ki jih ni mogoče predvideti in ki niso povezani z objavami.

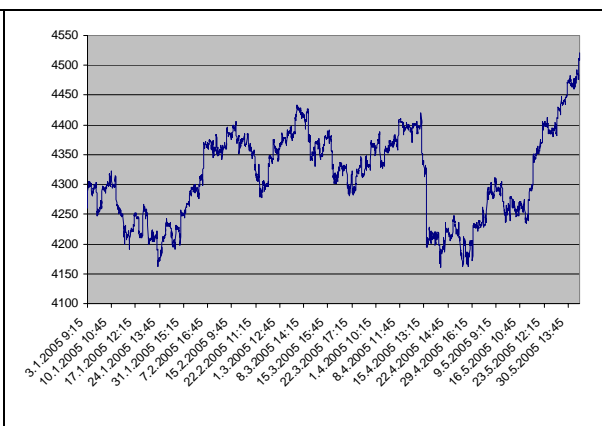
c) 1.7.2004 – 1.5.2006: Borzni trgi so v splošnem kazali bikovski trend, obrestna mera se je zviševala. Preučevani bosta dve podobdobji in sicer prva polovica leta 2005, ko je bil dolgoročni trend sicer naraščajoč, tečaji v tem obdobju pa so precej stagnirali, in prva polovica leta 2006, ko je bil tudi kratkoročni trend izredno rastoč.

Slika 5: Gibanje indeksa S&P 500 v obdobju od 1.1.2005 do 1.6.2005



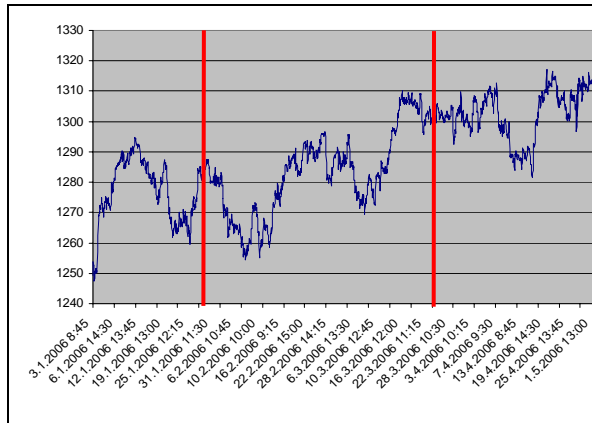
Vir: Systrade, 2009

Slika 6: Gibanje indeksa DAX v obdobju od 1.1.2005 do 1.6.2005



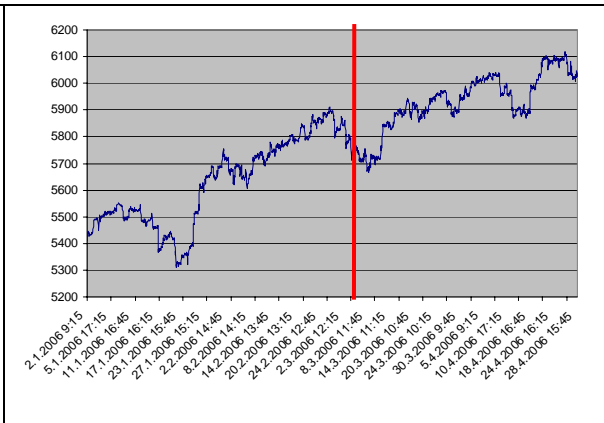
Vir: Systrade, 2009

Slika 7: Gibanje indeksa S&P 500 v obdobju od 1.1.2006 do 1.5.2006



Vir: Systrade, 2009

Slika 8: Gibanje indeksa DAX v obdobju od 1.1.2006 do 1.5.2006

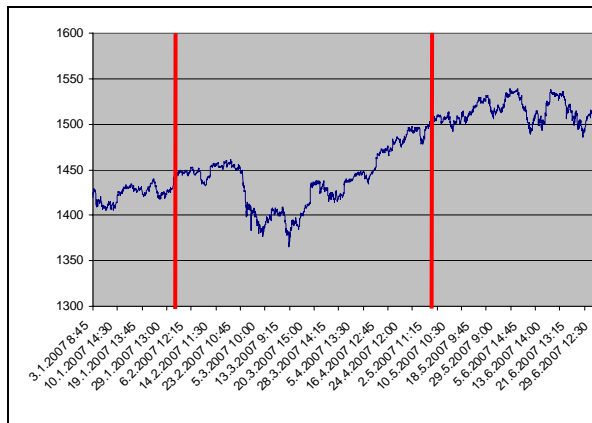


Vir: Systrade, 2009

Gibanja tečajev preučevanih indeksov so si v teh dveh obdobjih zopet precej podobna. Stvar, ki hitro pade v oči je ta, da je bila ameriška stran veliko bolj aktivna s spreminjanjem obrestne mere. V vseh petih primerih se je obrestna mera dvignila za 0,25 odstotne točke, medtem ko se je evropska obrestna mera za enak odstotek dvignila le enkrat.

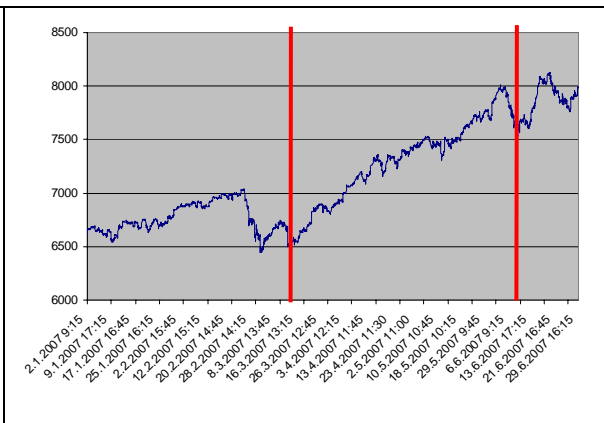
d) 1.1.2007 – 1.7.2007: Borzni trgi so v splošnem kazali bikovski trend, ameriška obrestna mera je ostajala nespremenjena (črte na grafu indeksa S&P 500 predstavljajo objave, v katerih se obrestna mera ni spremenila).

Slika 9: Gibanje indeksa S&P 500



Vir: Systrade, 2009

Slika 10: Gibanje indeksa DAX



Vir: Systrade, 2009

Gre za obdobje splošne rasti tečajev, ki se je zaključilo s prvimi znaki kreditne krize v ZDA. Kot se je izkazalo v drugi polovici leta 2007 strahovi niso bili zaman, saj so tečaji v drugi polovici leta 2007 začeli padati tako na ameriških kot tudi na evropskih trgih.

V nadaljevanju si bomo ogledali, kako so različne objave vplivale na gibanje tečajev vrednostnih papirjev. Zaradi zamikov pri odprtju evropskih in ameriških trgov bomo spremembe ameriških kazalnikov spremljali na grafu indeksa S&P 500, spremembe evropskih kazalnikov pa na grafu indeksa DAX. Zaradi njihovega domnevno velikega vpliva na gibanje tečajev vrednostnih papirjev (glej pomembnost posameznih objav v poglavju 2.2) bomo preučevali naslednje objave podatkov:

- objave (ne)spremembe obrestne mere,
- objave stopnje brezposelnosti,
- objave spremembe prodaje na drobno.

3.1. Objava spremembe obrestne mere

Vpliv različnih objav na gibanje tečajev bomo poskusili prikazati v različnih okoliščinah. Kot objava, ki se jo ponavadi najbolj z nestrpnostjo pričakuje, je objava o morebitni spremembi obrestnih mer. Glavni inštituciji, ki z obrestno mero krojita monetarno politiko, sta ameriški Federal Reserve (krajše FED) in European Central Bank (krajše ECB).

Obrestna mera je eno od najmočnejših orožij, ki jih imajo v rokah centralne banke in s katerimi lahko bistveno vplivajo na gospodarstvo in na potrošnika. Do dvigovanja obrestnih mer prihaja večinoma zaradi prehitre gospodarske rasti in poskusov zaustavljanja oz. zmanjševanja le-te. Zaradi prevelike potrošnje oz. previsokega povpraševanja, ki mu ponudba ne more zadostiti, prihaja do zviševanja cen. Posledica je inflacija, ki manjša realno kupno moč. V takšnem primeru lahko centralna banka ukrepa z zvišanjem obrestnih mer. Višja obrestna mera pomeni večjo privlačnost varčevanja za posameznika, prav tako podraži kredite, saj se zaradi višje obrestne mere dvignejo obroki in skupno preplačilo. Posamezniku (in seveda tudi podjetjem) je tako ugodneje varčevati in obenem ne najemati kreditov, kar zmanjša tekočo potrošnjo. Zaradi tako močnega vpliva tega inštrumenta na prihodnje stanje gospodarstva se trg večinoma precej burno odzove na objavo o spremembi.

Tabela 30: Zgodovina sprememb obrestne mere v ZDA od leta 2000 do danes (FED)

Datum	Sprememba	Obrestna mera
2.2.2000	0,25%	5,75%
21.3.2000	0,25%	6,00%
16.5.2000	0,50%	6,50%
3.1.2001	-0,50%	6,00%
31.1.2001	-0,50%	5,50%
20.3.2001	-0,50%	5,00%
18.4.2001	-0,50%	4,50%
15.5.2001	-0,50%	4,00%
27.6.2001	-0,25%	3,75%
21.8.2001	-0,25%	3,50%
17.9.2001	-0,50%	3,00%
2.10.2001	-0,50%	2,50%
6.11.2001	-0,50%	2,00%
11.12.2001	-0,25%	1,75%
6.11.2002	-0,50%	1,25%
25.6.2003	-0,25%	1,00%
30.6.2004	0,25%	1,25%
10.8.2004	0,25%	1,50%
21.9.2004	0,25%	1,75%
10.11.2004	0,25%	2,00%
14.12.2004	0,25%	2,25%
2.2.2005	0,25%	2,50%
22.3.2005	0,25%	2,75%
3.5.2005	0,25%	3,00%
30.6.2005	0,25%	3,25%
9.8.2005	0,25%	3,50%
20.9.2005	0,25%	3,75%
1.11.2005	0,25%	4,00%
13.12.2005	0,25%	4,25%

»se nadaljuje«

»nadaljevanje«

Datum	Sprememba	Obrestna mera
31.1.2006	0,25%	4,50%
28.3.2006	0,25%	4,75%
10.5.2006	0,25%	5,00%
29.6.2006	0,25%	5,25%
18.9.2007	-0,50%	4,75%
31.10.2007	-0,25%	4,50%
11.12.2007	-0,25%	4,25%
22.1.2008	-0,75%	3,50%
30.1.2008	-0,50%	3,00%
18.3.2008	-0,75%	2,25%
30.4.2008	-0,25%	2,00%
8.10.2008	-0,50%	1,50%
29.10.2008	-0,50%	1,00%
16.12.2008	-1,00%	0,00%

Vir: Changes To The Fed Funds And Discount Rates, 2009

Tabela 31: Zgodovina sprememb obrestne mere v evro območju od leta 2000 do danes (ECB)

Datum	Sprememba	Obrestna mera
04.02.2000	0,25%	3,25%
17.03.2000	0,25%	3,50%
28.04.2000	0,25%	3,75%
09.06.2000	0,50%	4,25%
01.09.2000	0,25%	4,50%
06.10.2000	0,25%	4,75%
11.05.2001	-0,25%	4,50%
31.08.2001	-0,25%	4,25%
18.09.2001	-0,50%	3,75%
09.11.2001	-0,50%	3,25%
06.12.2002	-0,50%	2,75%

»se nadaljuje«

»nadaljevanje«

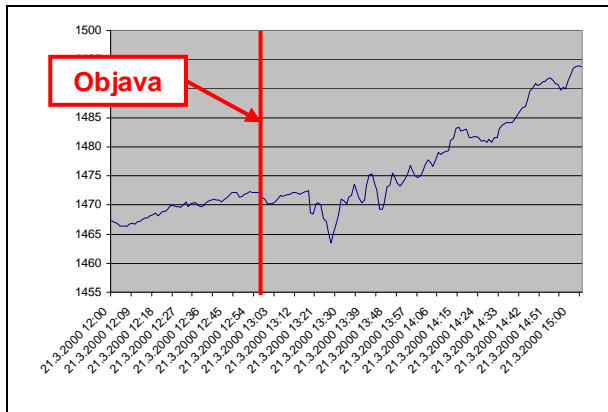
Datum	Sprememba	Obrestna mera
07.03.2003	-0,25%	2,50%
06.06.2003	-0,50%	2,00%
06.12.2005	0,25%	2,25%
08.03.2006	0,25%	2,50%
15.06.2006	0,25%	2,75%
09.08.2006	0,25%	3,00%
11.10.2006	0,25%	3,25%
13.12.2006	0,25%	3,50%
14.03.2007	0,25%	3,75%
13.06.2007	0,25%	4,00%
09.07.2008	0,25%	4,25%
15.10.2008	-0,50%	3,75%
12.11.2008	-0,50%	3,25%
10.12.2008	-0,75%	2,50%
21.01.2008	-0,50%	2,00%
11.03.2008	-0,50%	1,50%
08.04.2008	-0,25%	1,25%

Vir: ECB: Key interest rates, 2008

3.1.1. Obdobje od 1.3.2000 do 1.6.2000

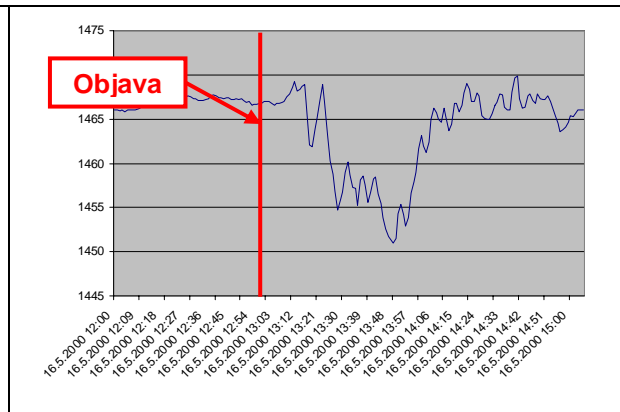
V preučevanem obdobju se tako v ZDA kot tudi v Evropi obrestna mera spremeni dvakrat, v obeh primerih gre za povišanje, čas objave spremembe obrestnih mer je na vseh slikah označen s črto. Na naslednjih slikah si vpliv povišanja obrestne mere oglejmo na minutnih grafih v času okrog objave novice.

Slika 11: Izsek gibanja S&P 500 na 21.3.2000



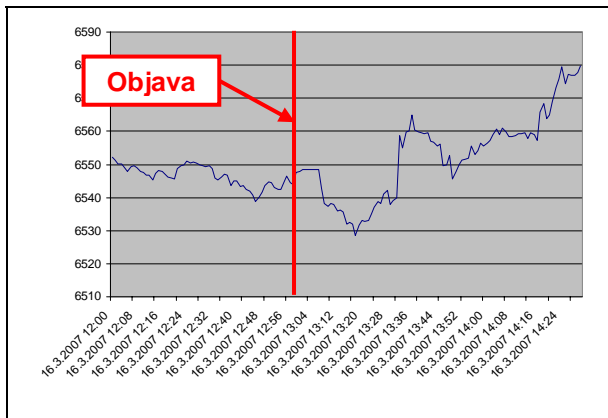
Vir: Systrade, 2009

Slika 12: Izsek gibanja S&P 500 na 16.5.2000



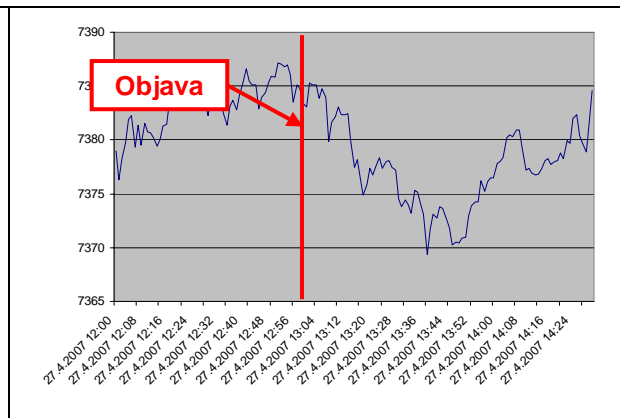
Vir: Systrade, 2009

Slika 13: Izsek gibanja DAX na 16.3.2000



Vir: Systrade, 2009

Slika 14: Izsek gibanja DAX na 28.4.2000



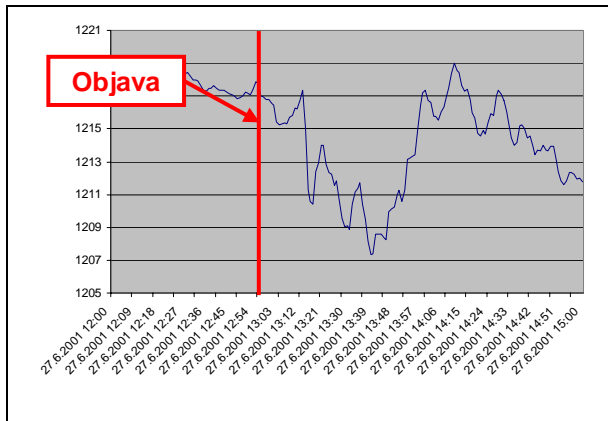
Vir: Systrade, 2009

V vseh primerih je novica o povišanju obrestne mere povzročila kratkotrajni nihaj tečajev navzdol. Ta je bil opaznejši pri drugi objavi, saj sta bila oba indeksa pri drugi objavi v območju kratkotrajnega padanja, medtem ko sta bila pri prvi objavi oba v območju kratkoročne rasti kljub negativnemu dolgoročnemu trendu. Obrat navzdol je trajal najdlje približno 1 uro, nato pa se je gibanje indeksa obrnilo v pozitivno smer.

3.1.2. Obdobje od 1.6.2001 do 1.10.2001

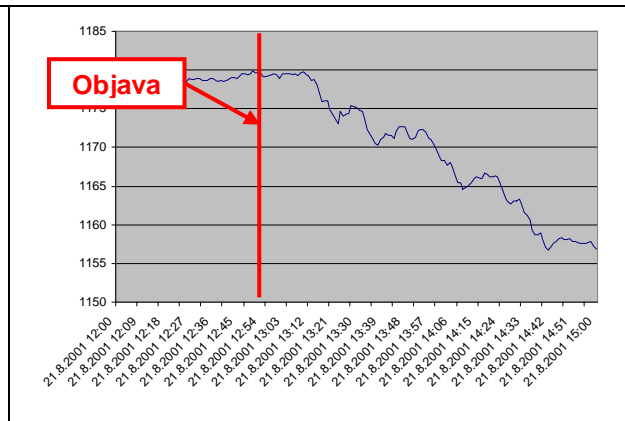
V vseh označenih obdobjih je bila objavljena sprememba obrestne mere, v vseh primerih je šlo za znižanje za 0,25 oz. 0,50 odstotne točke. Oglejmo si tudi gibanje na minutnih grafih blizu objave novice.

Slika 15: Izsek gibanja S&P 500 na 27.6.2001



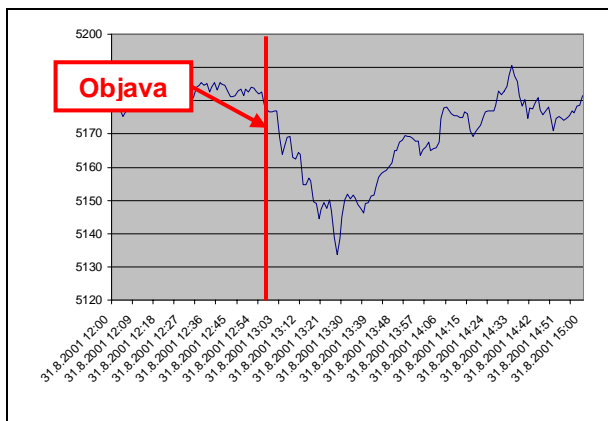
Vir: Systrade, 2009

Slika 16: Izsek gibanja S&P 500 na 21.8.2001



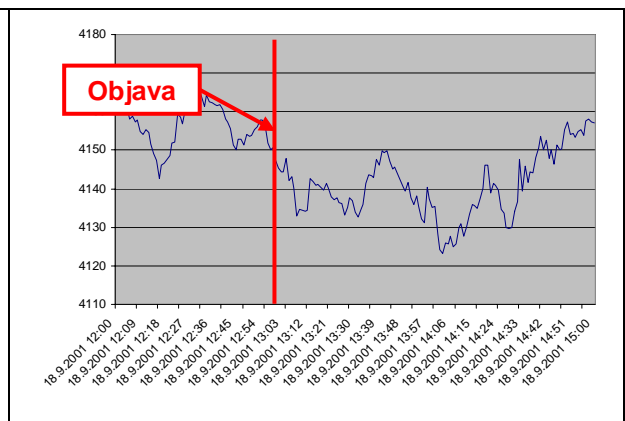
Vir: Systrade, 2009

Slika 17: Izsek gibanja DAX na 31.8.2001



Vir: Systrade, 2009

Slika 18: Izsek gibanja DAX na 18.9.2001



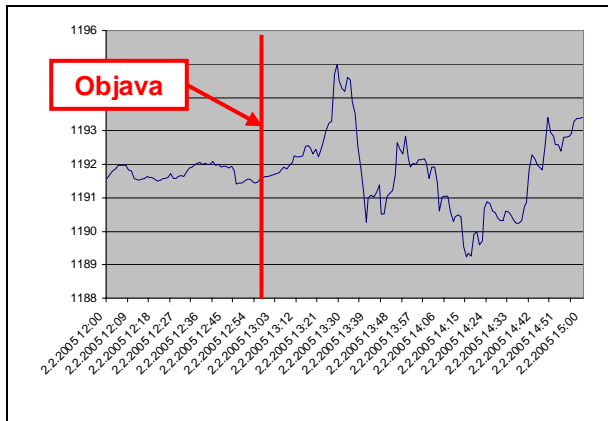
Vir: Systrade, 2009

V vseh preučevanih primerih je objava o spremembi obrestne mere, tokrat o znižanju, tečaje obrnila navzdol. V prvih dveh primerih (slika 15 in slika 17) je bil ta nihaj navzdol zelo dobro opazen, oba indeksa sta navzdol zanihala za približno 1%, »pot navzdol« je trajala približno pol ure, nato pa sta indeksa začela rasti. Kljub temu, da gre za dve različni objavi, ki sta med seboj razmaknjeni za skoraj 2 meseca, je učinek pravzaprav identičen. V ostalih dveh primerih težko govorimo o podobnosti, v primeru indeksa S&P 500 se je pot navzdol nadaljevala še 2 uri po objavi, medtem ko je pri indeksu DAX ta nihaj navzdol trajal dobro uro.

3.1.3. Obdobje od 1.7.2004 do 1.5.2006

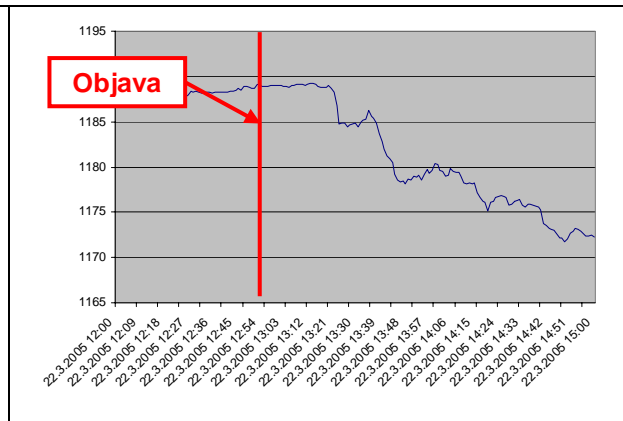
Oglejmo si gibanje tečajev na minutnih grafikonih za nekaj ameriških in edino evropsko objavo.

Slika 19: Izsek gibanja S&P 500 na 2.2.2005



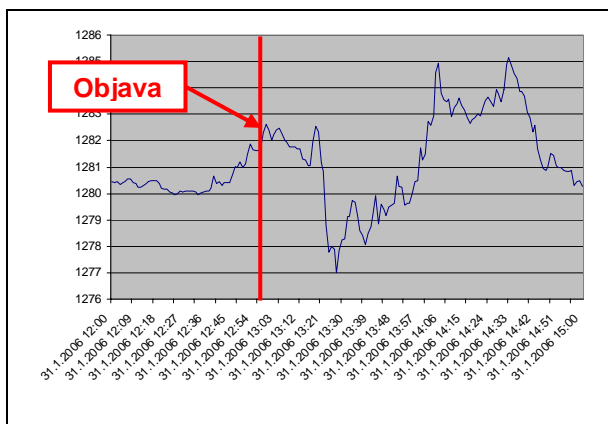
Vir: Systrade, 2009

Slika 20: Izsek gibanja S&P 500 na 22.3.2005



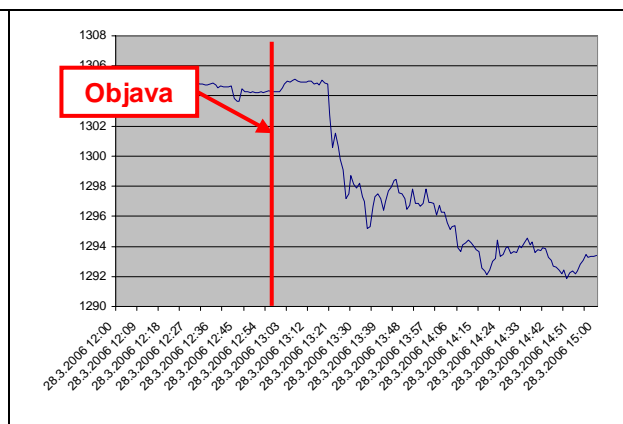
Vir: Systrade, 2009

Slika 21: Izsek gibanja S&P 500 na 31.1.2006



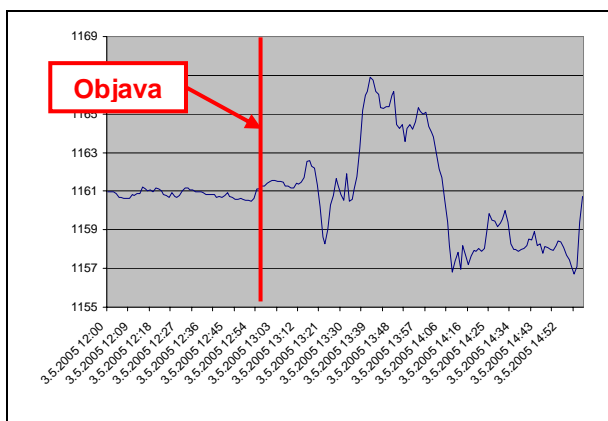
Vir: Systrade, 2009

Slika 22: Izsek gibanja S&P 500 na 28.3.2006



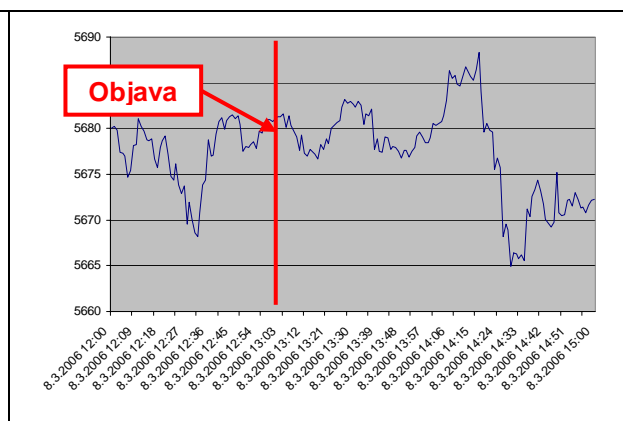
Vir: Systrade, 2009

Slika 23: Izsek gibanja S&P 500 na 3.5.2005



Vir: Systrade, 2009

Slika 24: Izsek gibanja DAX na 8.3.2006



Vir: Systrade, 2009

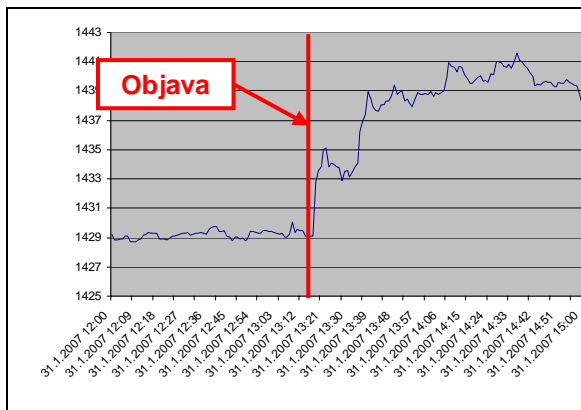
Pri vseh objavah se je obrestna mera dvignila za 0,25 odstotne točke. Slika v teh primerih ni več tako jasna. Če bi po logiki doslej preučevanih primerov sklepali tudi pri teh, bi se pošteno uštel. Obrestna mera je v šestih primerih povzročila le en nihaj navzgor, tri oziroma celo štiri

navzdol, objava spremenjene obrestne mere pa v Evropi ni pomenila bistvenih sprememb tečajev na borzah.

3.1.4. Obdobje od 1.1.2007 do 1.7.2007

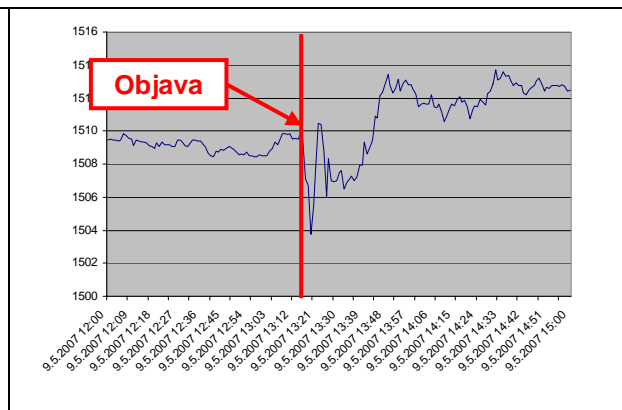
Amerika v tem obdobju obrestne mere ni spreminjala, evropska centralna banka jo je spremenila dvakrat, obakrat jo je dvignila za 0,25 odstotne točke. Ker v Ameriki v tem času ni bilo objave o spremembi, si bomo na tem obdobju vseeno ogledali, kaj se je dogajalo s tečaji ameriških vrednostnih papirjev, ko je centralna banka objavila, da obrestna mera ostaja nespremenjena. Dva takšna sestanka (in posledično objavi) sta bila 31.1.2007 in 9.5.2007. Sestankov je bilo sicer še več. Natančnejše dogajanje si oglejmo na minutnih grafih.

Slika 25: Izsek gibanja S&P 500 na 31.1.2007



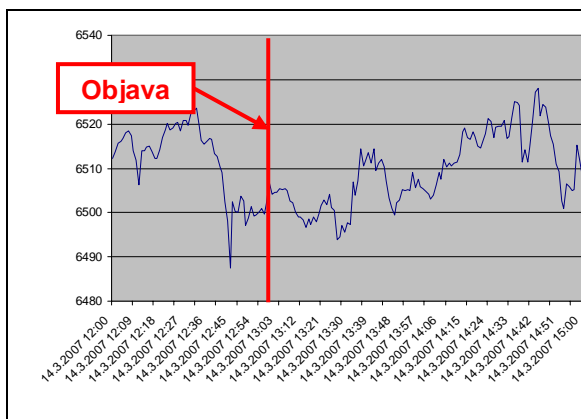
Vir: Systrade, 2009

Slika 26: Izsek gibanja S&P 500 na 9.5.2007



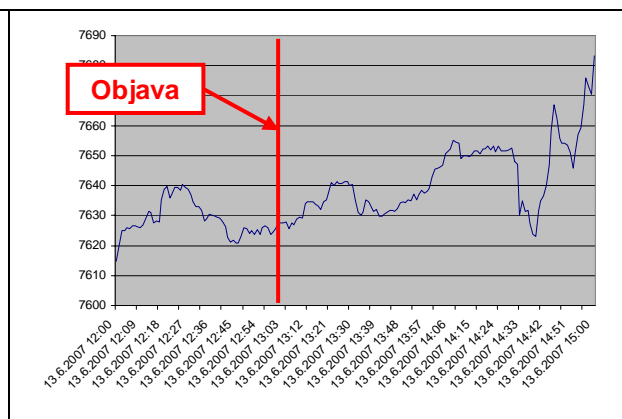
Vir: Systrade, 2009

Slika 27: Izsek gibanja DAX na 14.3.2007



Vir: Systrade, 2009

Slika 28: Izsek gibanja DAX na 13.6.2007



Vir: Systrade, 2009

Na gornjih slikah je razvidno, da je objava »nespremembe« v ameriškem sistemu vseeno imela zelo opazen vpliv na gibanje tečajev, enkrat v pozitivni in drugič v negativni smeri.

Prav nasprotno pa objava spremembe obrestne mere v evropskem sistemu ni imela opaznega vpliva na gibanje tečajev. Pri vseh primerih je potrebno upoštevati že povedano. V veliko primerih gre za efekt presenečenja, ki je veliko pomembnejši v ameriškem sistemu. Evropska centralna banka svoja dejanja velikokrat namigne že vnaprej, zato je sprememba že vkalkulirana v tečaje še pred samo objavo novice. Na sliki 25 je šlo torej za pozitivno presenečenje (pričakovano je bilo zvišanje, ki se nato ni zgodilo), na sliki 26 pa negativno presenečenje (pričakovano je bilo znižanje, ki se ni zgodilo).

3.1.5. Povzetek ugotovitev

Ugotovili smo, da objava o (ne)spremembi obrestne mere veliko bolj vpliva na tečaje ameriških kot na tečaje evropskih vrednostnih papirjev. To lahko utemeljimo z dejstvom, da ameriški FED svojo odločitev skrbno varuje do same objave, medtem ko evropska ECB o svoji zelo verjetni odločitvi že pred objavo poda kakšne namige. Zaradi tega je faktor presenečenja veliko večji v ameriškem sistemu. Seveda je zaradi tega potrebno slediti tudi pričakovanju, saj lahko pozitivna novica, ki pa je vseeno slabša od pričakovane, pomeni slabo novico in bo zaradi tega imela negativen vpliv na gibanje tečajev vrednostnih papirjev. Do podobnih ugotovitev so prišli Almeida, Goodhart in Payne (1998, str. 406). Tudi v njihovem primeru so objave v ameriškem sistemu bistveno bolj vplivale na tečaje kot objave v evropskem sistemu. Odziv je odvisen tudi od trenutnega stanja gospodarstva. Če se gospodarstvo nahaja v recesiji, je odziv večinoma negativen. Za večjo možnost pozitivnih odzivov mora biti gospodarstvo v stanju konjunktore. To v splošnem potrjuje zaključke McQueena in Roleya (1993, str. 705).

3.2. Objava stopnje brezposelnosti

Drugi kazalnik, ki zelo dobro odraža trenutno stanje nekega gospodarstva in posredno močno vpliva tudi na cene vrednostnih papirjev, je stopnja brezposelnosti. V ZDA se je ta od leta 1948 do danes gibala v mejah med 2,5 % in 10,8 %.

Tabela 32: Objavljena brezposelnost v ZDA od leta 2000 dalje

Leto	Jan	Feb	Mar	Apr	Maj	Jun	Jul	Avg	Sep	Okt	Nov	Dec
2000	4,0	4,1	4,0	3,8	4,0	4,0	4,0	4,1	3,9	3,9	3,9	3,9
2001	4,2	4,2	4,3	4,4	4,3	4,5	4,6	4,9	5,0	5,3	5,5	5,7
2002	5,7	5,7	5,7	5,9	5,8	5,8	5,8	5,7	5,7	5,7	5,9	6,0
2003	5,8	5,9	5,9	6,0	6,1	6,3	6,2	6,1	6,1	6,0	5,8	5,7
2004	5,7	5,6	5,8	5,6	5,6	5,6	5,5	5,4	5,4	5,5	5,4	5,4
2005	5,2	5,4	5,2	5,2	5,1	5,1	5,0	4,9	5,0	5,0	5,0	4,8
2006	4,7	4,8	4,7	4,7	4,7	4,6	4,7	4,7	4,5	4,4	4,5	4,4
2007	4,6	4,5	4,4	4,5	4,5	4,6	4,7	4,7	4,7	4,8	4,7	4,9
2008	4,9	4,8	5,1	5,0	5,5	5,6	5,8	6,2	6,2	6,6	6,8	7,2
2009	7,6	8,1	8,5									

Vir: United States Department of Labor: Bureau of Labor Statistics, 2009

Tabela 33: Objavljena brezposelnost v EU od leta 2000 dalje

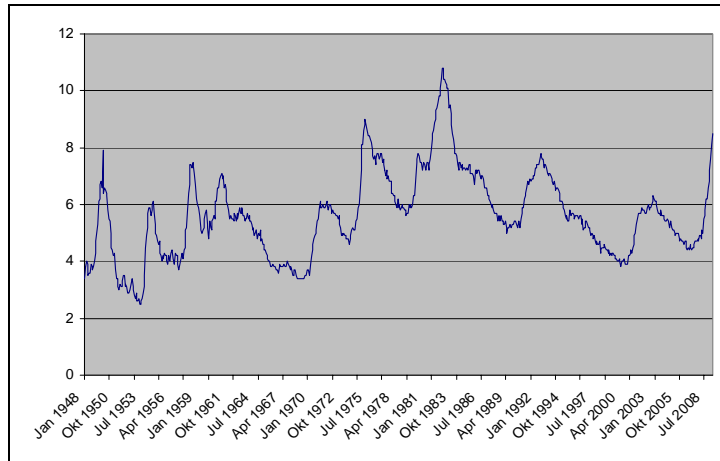
Leto	Jan	Feb	Mar	Apr	Maj	Jun	Jul	Avg	Sep	Okt	Nov	Dec
2000	8,9	8,9	8,8	8,8	8,7	8,7	8,6	8,6	8,6	8,5	8,5	8,4
2001	8,4	8,4	8,4	8,4	8,5	8,5	8,5	8,5	8,5	8,5	8,6	8,6
2002	8,7	8,8	8,8	8,8	8,8	8,9	8,9	9,0	9,0	9,0	9,0	9,0
2003	9,0	9,0	9,0	8,9	9,0	9,0	9,0	9,0	9,0	8,9	8,9	9,0
2004	9,1	9,1	9,1	9,0	9,0	9,0	9,0	9,0	9,0	9,0	9,0	9,0
2005	9,0	9,0	9,0	9,0	9,0	8,9	8,8	8,8	8,8	8,8	8,7	8,7
2006	8,6	8,5	8,5	8,4	8,3	8,2	8,1	8,0	8,0	7,9	7,8	7,7
2007	7,5	7,4	7,3	7,2	7,2	7,1	7,1	7,1	7,0	6,9	6,9	6,8
2008	6,8	6,8	6,7	6,8	6,8	6,9	7,0	7,0	7,1	7,3	7,4	7,6
2009	7,8	8,1	8,3									

Vir: Eurostat: Selected Principal European Economic Indicators, 2009

Po podatkih ameriškega urada za ekonomske raziskave so ZDA v tem času preživele 10 recesijskih obdobij, ki so trajala v povprečju 12 mesecev. V teh obdobjih se je brezposelnost dramatično povečala, kar je lepo razvidno tudi iz spodnjega grafikona. V vseh omenjenih desetih recesijskih obdobjih je brezposelnost narasla v povprečju za 2,5 odstotne točke, v zadnjem od teh (leta 2001) se je obdobje najvišje stopnje brezposelnosti zelo lepo ujelo z

obdobjem najnižjih nivojev indeksa S&P 500. Kot kaže se bo zgodba zelo verjetno ponovila v letu 2009.

Slika 29: Zgodovina gibanja stopnje brezposelnosti v ZDA od leta 1948 do danes



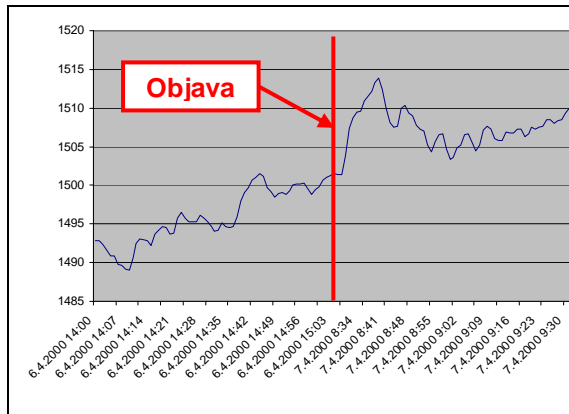
Vir: United States Department of Labor: Bureau of Labor Statistics, 2009

Kako pa stopnja brezposelnosti oziroma objave tega kazalnika vplivajo na kratkoročno gibanje tečajev? Povezanost si bomo ogledali na istih obdobjih, ki so bila uporabljena za preučevanje vpliva objave o spremembi obrestnih mer. V ZDA se objava o stopnji brezposelnosti začne ob 8:30 zjutraj (torej skupaj z odprtjem trga), natančno minuto objave »številke« je težko določiti. Zato si bomo ogledali prvo uro trgovanja izbranega dne v ZDA in na podlagi tega sklepali o vplivu objave. Evropska objava se začne ob 11:00, zato si bomo ogledali gibanje tečaja indeksa DAX okrog 11. ure izbranega dne, če podatki o natančnem datumu objave obstajajo. V ZDA so s to objavo namreč veliko bolj sistematični, zato datuma ni težko samostojno določiti. Na spletnem portalu Eurostat-a (<http://ec.europa.eu/eurostat>) pa vodijo zgodovino objav šele od leta 2002 dalje.

3.2.1. Obdobje od 1.3.2000 do 1.6.2000

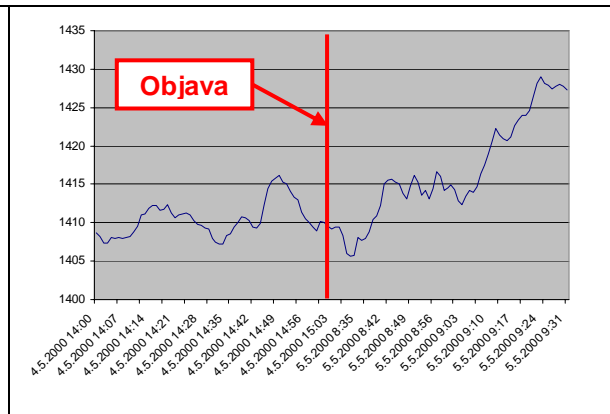
Stopnja brezposelnosti se v tem obdobju ni bistveno spreminjala in je vztrajala na nivoju do 3,8 do 4,0. Glede na to, da je objava tega podatka vsak prvi petek v mesecu, si lahko ogledamo gibanje tečajev indeksa S&P 500 7.4.2000 in 5.5.2000. Podatki so na voljo le za ZDA.

Slika 30: Gibanje indeksa S&P 500 6. in 7.4.2000



Vir: Systrade, 2009

Slika 31: Gibanje indeksa S&P 500 4. in 5.5.2000



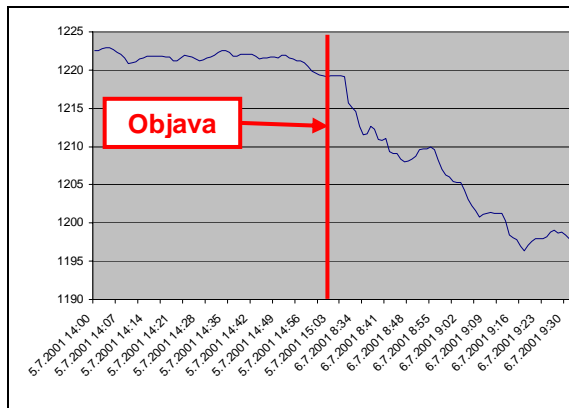
Vir: Systrade, 2009

V prvem primeru je stopnja brezposelnosti padla, v drugem pa narasla nazaj na marčevski nivo. V obeh primerih je imela objava pozitiven vpliv na gibanje tečajev vrednostnih papirjev.

3.2.2. Obdobje od 1.6.2001 do 1.10.2001

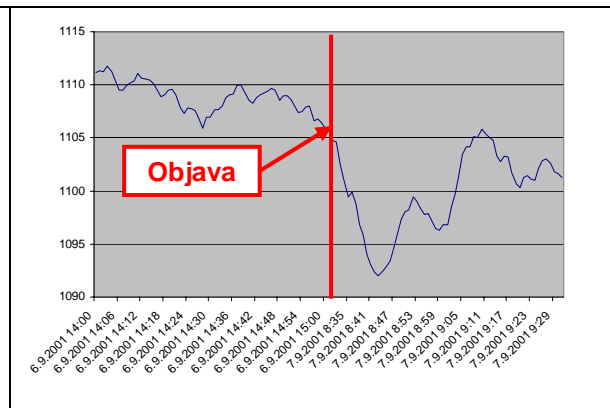
V tem obdobju je stopnja brezposelnosti naraščala iz meseca v mesec in narasla iz 4,5 na 5,0 odstotkov. V tem obdobju izberemo dva dneva objav, npr. 6.7.2001 in 7.9.2001. Podatki so zopet na voljo le za ZDA.

Slika 32: Gibanje indeksa S&P 500 5. in 6.7.2001



Vir: Systrade, 2009

Slika 33: Gibanje indeksa S&P 500 6. in 7.9.2001



Vir: Systrade, 2009

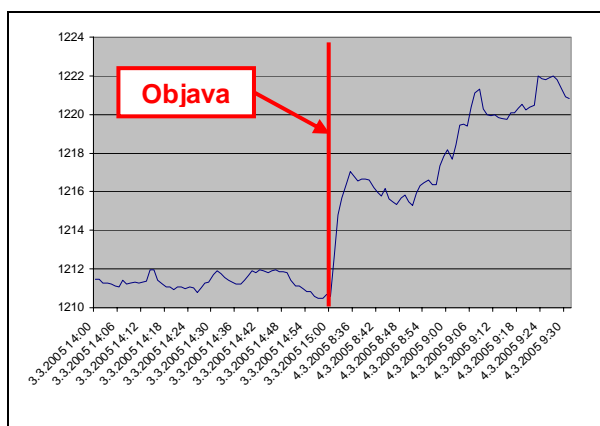
V tem primeru gre za obdobje, ki ga najlažje označimo kot recesijsko, zato tečaji že v splošnem padajo. Obrestna mera se je zniževala, kar pomeni, da se je ta inštrument že uporabljal v smislu stimulacije gospodarstva, vendar pa so objave večanja brezposelnosti potrjevale, da recesije še ni bilo konec. V takšnem primeru bo torej objava povečanja stopnje

brezposelnosti zelo verjetno vplivala na še nadaljnji oz. večji padec tečajev vrednostnih papirjev.

3.2.3. Obdobje od 1.7.2004 do 1.5.2006

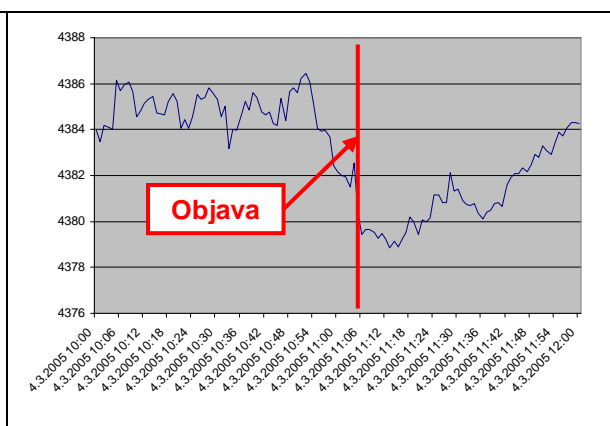
Gre za tipično obdobje gospodarske konjunktore in relativno logično je, da se je brezposelnost v tem obdobju zmanjševala. Ker gre za nekoliko daljše obdobje, si bomo izbrali 4 objave in sicer na 4.3.2005, 6.5.2005, 6.1.2006 in 3.3.2006 na indeksu S&P 500 in na 4.3.2005, 3.5.2005, 6.1.2006 in 1.3.2006 na indeksu DAX.

Slika 34: Gibanje indeksa S&P 500 3. in 4.3.2005



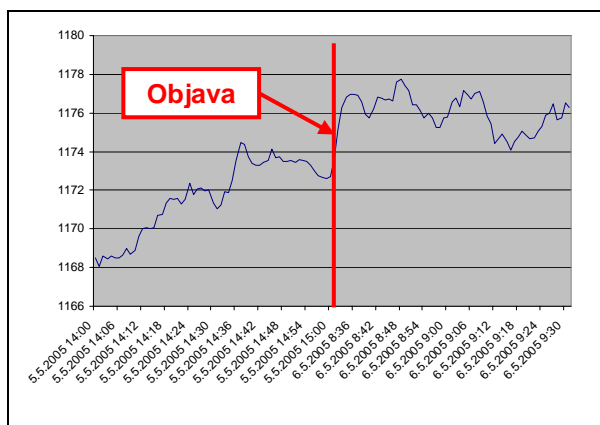
Vir: Systrade, 2009

Slika 35: Gibanje indeksa DAX 4.3.2005



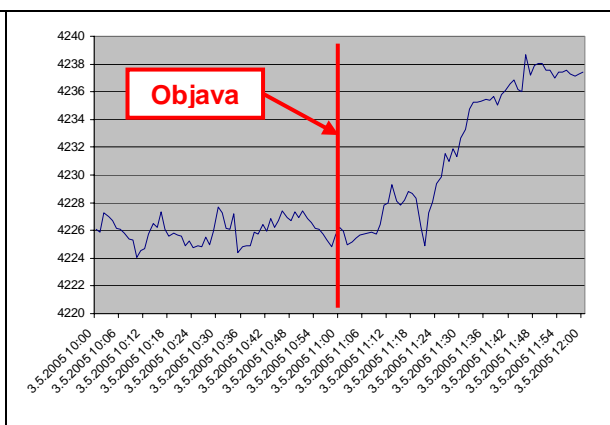
Vir: Systrade, 2009

Slika 36: Gibanje indeksa S&P 500 5. in 6.5.2005



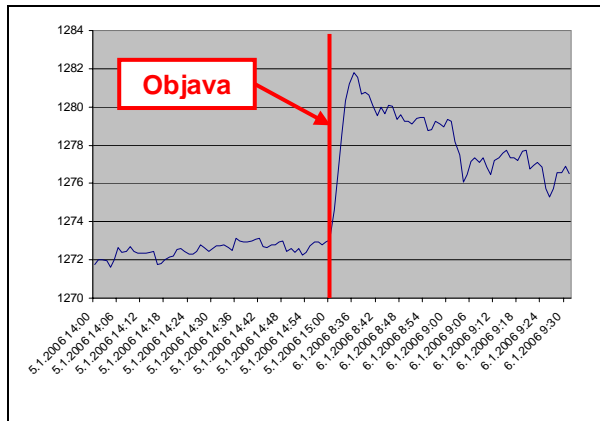
Vir: Systrade, 2009

Slika 37: Gibanje indeksa DAX 3.5.2005



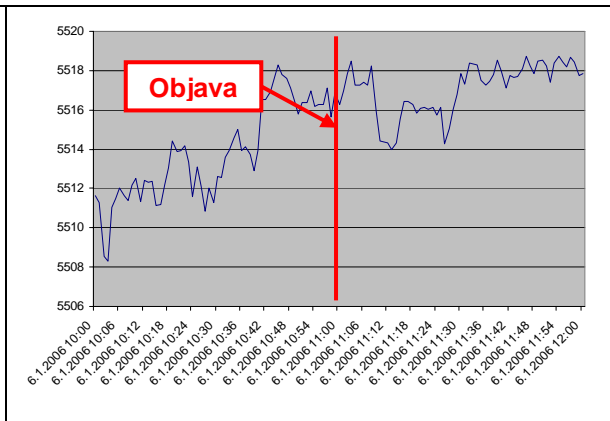
Vir: Systrade, 2009

Slika 38: Gibanje indeksa S&P 500 5. in 6.1.2006



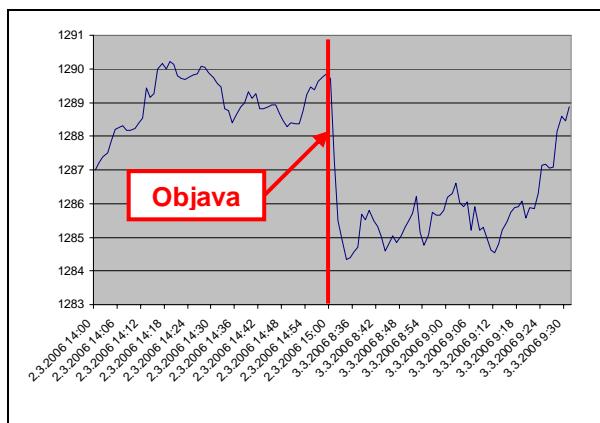
Vir: Systrade, 2009

Slika 39: Gibanje indeksa DAX 6.1.2006



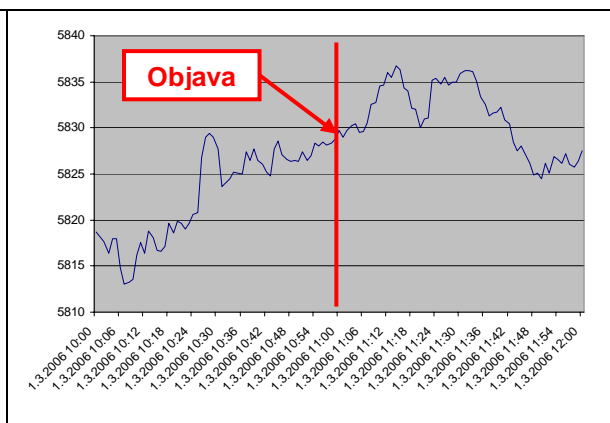
Vir: Systrade, 2009

Slika 40: Gibanje indeksa S&P 500 2. in 3.3.2006



Vir: Systrade, 2009

Slika 41: Gibanje indeksa DAX 1.3.2006



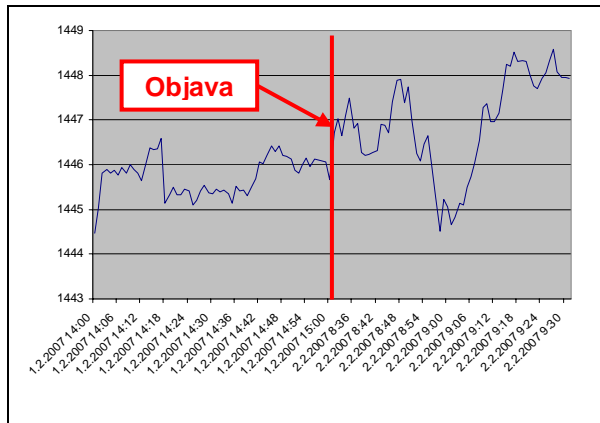
Vir: Systrade, 2009

Kot je bilo že zgoraj omenjeno je za to obdobje zmanjševanje brezposelnosti relativno logično in seveda pričakovano. Zaradi tega ta objava na nivo cen vrednostnih papirjev zelo kratkoročno ni imela bistvenega vpliva, lahko pa potrdimo, da je v splošnem vplivala na rast tečajev. Poleg tega lahko vidimo, da objava v ZDA v bistveno večji meri vpliva na tečaje vrednostnih papirjev kot tista v EU.

3.2.4. Obdobje od 1.1.2007 do 1.7.2007

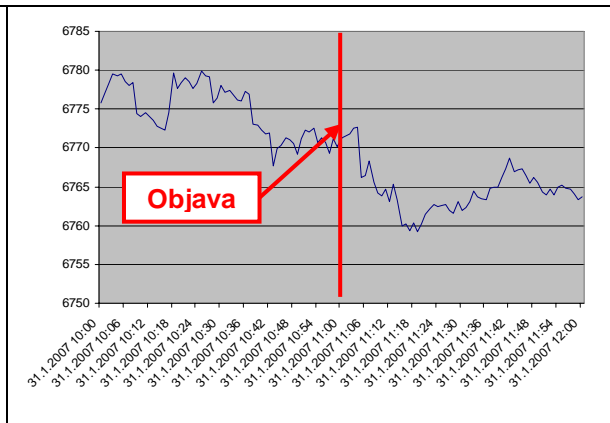
Gre za obdobje, ko so borzni trgi kazali večinoma bikovski trend, ogledali si bomo dva ameriška primera: objavo 2.2.2007, ko je brezposelnost padla v primerjavi s predhodnim mesecem, in objavo 1.6.2007, ko je brezposelnost v primerjavi s predhodnim mesecem narasla. V Evropi je v tem obdobju stopnja brezposelnosti večinoma le padala, na grafu indeksa DAX bomo preučili gibanje tečajev vrednostnih papirjev ob objavah 31.1.2007 in 1.6.2007.

Slika 42: Gibanje indeksa S&P 500 1. in 2.2.2007



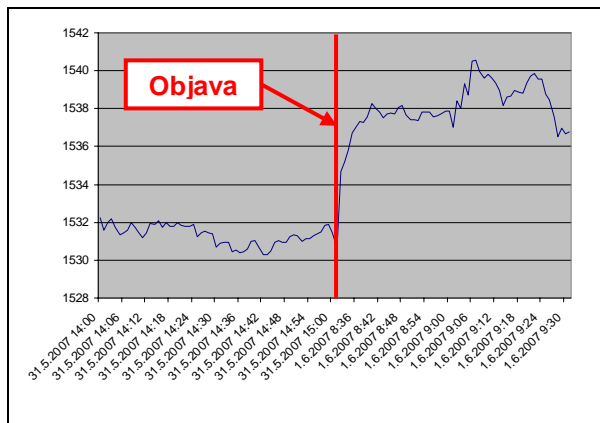
Vir: Systrade, 2009

Slika 43: Gibanje indeksa DAX 31.1.2007



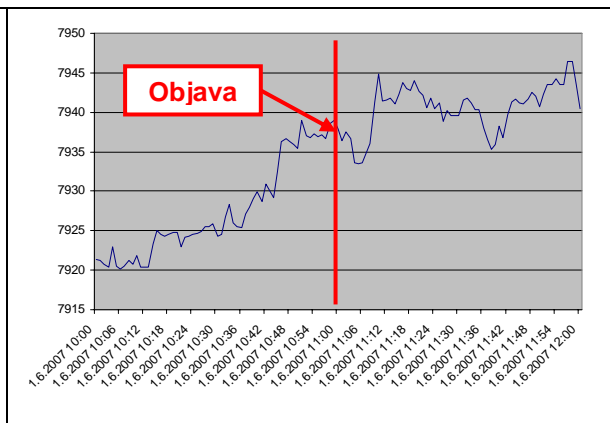
Vir: Systrade, 2009

Slika 44: Gibanje indeksa S&P 500 31.5. in 1.6.2007



Vir: Systrade, 2009

Slika 45: Gibanje indeksa DAX 1.6.2007



Vir: Systrade, 2009

Tukaj vidimo v primeru ZDA precej obratno sliko, kot bi jo dejansko pričakovali. Ob objavi znižanja stopnje brezposelnosti so tečajji doživeli popravek navzdol, ob objavi zvišanja brezposelnosti pa so tečajji rasli. V primeru EU je objava znižanja stopnje brezposelnosti v obeh primerih pozitivno vplivala na tečaje vrednostnih papirjev, v prvem primeru z ustavitvijo padanja, v drugem primeru pa s še večjo stopnjo rasti.

3.2.5. Povzetek ugotovitev

Da se ne bomo omejevali zgolj na nekaj izbranih primerov, si oglejmo tabelarični povzetek dogajanja ob nekoliko več objavah stopnje brezposelnosti v izbranih obdobjih (podatki o natančnem dnevu objave v EU za obdobje pred letom 2003 niso na voljo).

Tabela 34: Vpliv objav o stopnji brezposelnosti na gibanje tečajev vrednostnih papirjev v EU

Obdobje	Datum objave	Vrednost	Sprememba	Sprememba DAX	Vpliv
1.7.2004 – 1.5.2006	7.1.2005	8,9	0,0	+0,19 %	Nihaj navzdol, nato ponovna rast
	1.2.2005	8,9	0,0	0,00 %	Brez vpliva
	4.3.2005	9,0	+0,1	-0,17 %	Nihaj navzdol, nato ponovna rast
	1.4.2005	8,9	-0,1	+0,09 %	Obrat iz padanja v rast
	3.5.2005	8,9	0,0	+0,33 %	Nekoliko zakasnela rast
	1.6.2005	8,9	0,0	+0,33 %	Obrat iz padanja v rast
1.7.2004 – 1.5.2006	6.1.2006	8,3	0,0	0,00 %	Rahel padec in vrnitev v izhodišče pred padcem
	1.2.2006	8,4	+0,1	0,00 %	Brez vpliva
	1.3.2006	8,3	-0,1	+0,13 %	Porast, nato obrat v padanje
	4.4.2006	8,2	-0,1	0,00 %	Brez vpliva
1.1.2007 – 1.7.2007	5.1.2007	7,6	-0,1	0,00 %	Brez vpliva
	31.1.2007	7,5	-0,1	-0,19 %	Zaustavitev padanja in stagnacija
	28.2.2007	7,4	-0,1	+0,68 %	Rast
	2.4.2007	7,3	-0,1	+0,14 %	Rast
	2.5.2007	7,2	-0,1	-0,13 %	Nekoliko zakasnelo padanje
	1.6.2007	7,1	-0,1	+0,09 %	Rast

Vir: Eurostat: Selected Principal European Economic Indicators, 2009

Zaradi dosegljivosti tabela obsega le podatke zadnjih dveh obdobj, v katerih je prevladoval bikovski trend. Pretirano slabih novic v tem obdobju ni bilo pričakovati, tudi stopnja brezposelnosti je večinoma stagnerala ali celo padala, objave tega podatka pa so večinoma pozitivno vplivale na tečaje vrednostnih papirjev, čeprav v splošnem ne s takšno močjo in natančnostjo, kot se to dogaja pri objavah spremembe obrestne mere.

Glede na to, da so preučevana obdobja obdobja ekspanzije, nismo niti potrdili niti ovrkli zaključka, do katerega so prišli Boyd, Hu in Jagannathan (2005, str. 666-667). Njihov zaključek je bil, da ob povečevanju stopnje brezposelnosti v ekspanziji tečajji rastejo. V večini primerov se je stopnja brezposelnosti zmanjševala, kar je v splošnem vplivalo na rast tečajev.

Tabela 35: Vpliv objav o stopnji brezposelnosti na gibanje tečajev vrednostnih papirjev v ZDA

Obdobje	Datum objave	Vrednost	Sprememba	Sprememba S&P 500	Vpliv
1.3.2000 – 1.6.2000	3.3.2000	4,0	-0,1	+1,17 %	Rast
	7.4.2000	3,8	-0,2	+0,83 %	Rast, nato padanje in spet rast
	5.5.2000	4,0	+0,2	+1,49 %	Rast
1.6.2001 – 1.10.2001	1.6.2001	4,5	+0,2	-0,53 %	Padanje
	6.7.2001	4,6	+0,1	-1,88 %	Padanje
	3.8.2001	4,9	+0,3	-1,26 %	Padanje
	7.9.2001	5,0	+0,1	-1,18 %	Padanje
1.7.2004 – 1.5.2006	7.1.2005	5,2	-0,2	-0,6 %	Zakasnjeno padanje
	4.2.2005	5,4	+0,2	+0,43 %	Rast
	4.3.2005	5,2	-0,2	+0,53 %	Rast
	1.4.2005	5,2	0,0	+0,75 %	Rast, nato obrat v padanje
	6.5.2005	5,1	-0,1	+0,34 %	Rast
	6.1.2006	4,7	-0,1	+0,69 %	Rast, nato obrat v padanje
	3.2.2006	4,8	+0,1	-0,79 %	Padanje
	3.3.2006	4,7	-0,1	-0,41 %	Padanje
	7.4.2006	4,7	0,0	+0,34 %	Mali porast, nato padanje

»se nadaljuje«

»nadaljevanje«

Obdobje	Datum objave	Vrednost	Sprememba	Sprememba S&P 500	Vpliv
1.1.2007 – 1.7.2007	5.1.2007	4,6	+0,2	-0,54 %	Padanje
	2.2.2007	4,5	-0,1	0,00 %	Brez vpliva, kasnejši padec
	2.3.2007	4,4	-0,1	-0,39 %	Padec, nato stagniranje
	4.5.2007	4,5	0,0	+0,15 %	Rast
	1.6.2007	4,6	+0,1	+0,65 %	Rast

Vir: United States Department of Labor: Bureau of Labor Statistics; Data Retrieval: Labor Force Statistics (CPS), 2009

Če si ogledamo podatke v gornji tabeli vidimo, da težko naredimo neke dovolj natančne zaključke o tem, kako objava o stopnji brezposelnosti zelo kratkoročno vpliva na gibanje tečajev vrednostnih papirjev. Lahko pa z relativno gotovostjo trdimo, da bo objava povišanja stopnje brezposelnosti ob medvedjem trendu vplivala na padec cen vrednostnih papirjev, objava znižanja stopnje brezposelnosti ob bikovskem trendu pa bo vplivala na porast cen vrednostnih papirjev. V ostalih primerih je za natančnejše predvidevanje potrebno upoštevati več različnih dejavnikov in predvsem faktor presenečenja (razlika med dejanskim in planiranim stanjem). Iz tabele je razvidno, da so spremembe tečajev v povprečju višje v slabih časih kot v dobrih.

S tem potrdimo vsaj del ugotovitve, katero so formulirali Boyd, Hu in Jagannathan (2005, str. 666-667) in sicer, da povišanje brezposelnosti v obdobju krčenja gospodarstva vpliva na padec tečajev. Drugega dela, v skladu s katerim naj bi povečevanje stopnje brezposelnosti v času gospodarske ekspanzije vplivalo na rast tečajev vrednostnih papirjev, nismo uspeli potrditi.

Primerjava obeh tabel pa nam pokaže, da so spremembe indeksa S&P 500 ob ameriških objavah bistveno večje v obe smeri kot spremembe indeksa DAX ob evropskih objavah. To se ujema z ugotovitvijo, do katere so prišli Almeida, Goodhart in Payne (1998, str. 406).

3.3. Objava stopnje rasti prodaje na drobno

Ena od pomembnejših makroekonomskih objav je tudi objava o stopnji rasti prodaje na drobno v primerjavi s prejšnjim mesecem. Gre za najbolj pravočasen indikator potrošniških vzorcev.

Tabela 36: Objavljene stopnje rasti prodaje na drobno v ZDA od leta novembra 1999 dalje s pripadajočim datumom objave

Obdobje	Sprememba	Objava
nov.99	0,9	14.12.1999
dec.99	1,2	13.1.2000
jan.00	0,3	11.2.2000
feb.00	1,1	14.3.2000
mar.00	0,4	13.4.2000
apr.00	-0,2	11.5.2000
maj.00	-0,3	13.6.2000
jun.00	0,5	14.7.2000
jul.00	0,7	11.8.2000
avg.00	0,2	14.9.2000
sep.00	0,9	13.10.2000
okt.00	0,1	14.11.2000
nov.00	-0,4	13.12.2000
dec.00	0,1	12.1.2001
jan.01	0,7	13.2.2001
feb.01	-0,2	13.3.2001
mar.01	-0,2	12.4.2001
apr.01	0,8	11.5.2001
maj.01	0,1	13.6.2001
jun.01	0,2	13.7.2001
jul.01	0,0	14.8.2001
avg.01	0,3	14.9.2001
sep.01	-2,4	12.10.2001

Obdobje	Sprememba	Objava
avg.04	-0,3	14.9.2004
sep.04	1,5	15.10.2004
okt.04	0,2	12.11.2004
nov.04	0,1	13.12.2004
dec.04	1,2	13.1.2005
jan.05	-0,3	15.2.2005
feb.05	0,5	15.3.2005
mar.05	0,3	13.4.2005
apr.05	1,4	12.5.2005
maj.05	-0,5	14.6.2005
jun.05	1,7	14.7.2005
jul.05	1,8	11.8.2005
avg.05	-2,1	14.9.2005
sep.05	0,2	14.10.2005
okt.05	-0,1	15.11.2005
nov.05	0,3	13.12.2005
dec.05	0,7	13.1.2006
jan.06	2,3	14.2.2006
feb.06	-1,3	14.3.2006
mar.06	0,6	13.4.2006
apr.06	0,5	11.5.2006
maj.06	0,1	13.6.2006
jun.06	-0,1	14.7.2006

»se nadaljuje«

»nadaljevanje«

Obdobje	Sprememba	Objava		Obdobje	Sprememba	Objava
Okt.01	7,1	14.11.2001		jul.06	1,4	11.8.2006
nov.01	-3,7	13.12.2001		avg.06	0,2	14.9.2006
dec.01	-0,1	15.1.2002		sep.06	-0,4	13.10.2006
jan.02	-0,2	13.2.2002		okt.06	-0,2	14.11.2006
feb.02	0,3	13.3.2002		nov.06	1,0	13.12.2006
mar.02	0,2	12.4.2002		dec.06	0,9	12.1.2007
apr.02	1,2	14.5.2002		jan.07	0	14.2.2007
maj.02	-0,9	13.6.2002		feb.07	0,1	13.3.2007
jun.02	1,1	12.7.2002		mar.07	0,7	16.4.2007
jul.02	1,2	13.8.2002		apr.07	-0,2	11.5.2007
avg.02	0,8	13.9.2002		maj.07	1,4	13.6.2007
sep.02	-1,2	11.10.2002		jun.07	-0,9	13.7.2007
okt.02	0,0	14.11.2002		jul.07	0,3	13.8.2007
nov.02	0,4	12.12.2002		avg.07	0,3	14.9.2007
dec.02	1,2	14.1.2003		sep.07	0,6	12.10.2007
jan.03	-0,9	13.2.2003		okt.07	0,2	14.11.2007
feb.03	-1,6	13.3.2003		nov.07	1,2	13.12.2007
mar.03	2,1	11.4.2003		dec.07	-0,4	15.1.2008
apr.03	-0,1	14.5.2003		jan.08	0,3	13.2.2008
maj.03	0,1	12.6.2003		feb.08	-0,6	13.3.2008
jun.03	0,5	15.7.2003		mar.08	0,2	14.4.2008
jul.03	1,4	13.8.2003		apr.08	-0,2	13.5.2008
avg.03	0,6	12.9.2003		maj.08	1,0	12.6.2008
sep.03	-0,2	15.10.2003		jun.08	0,1	15.7.2008
okt.03	-0,3	14.11.2003		jul.08	-0,1	13.8.2008
nov.03	0,9	11.12.2003		avg.08	-0,3	12.9.2008
dec.03	0,5	15.1.2004		sep.08	-1,2	15.10.2008
jan.04	-0,3	12.2.2004		okt.08	-2,8	14.11.2008
feb.04	0,6	11.3.2004		nov.08	-1,8	12.12.2008
mar.04	1,8	13.4.2004		dec.08	-2,7	14.1.2009

»se nadaljuje«

»nadaljevanje«

Obdobje	Sprememba	Objava		Obdobje	Sprememba	Objava
apr.04	-0,5	13.5.2004		jan.09	1,0	12.2.2009
maj.04	1,2	14.6.2004		feb.09	-0,1	12.3.2009
jun.04	-1,1	14.7.2004		mar.09	-1,1	14.4.2009
jul.04	0,7	12.8.2004		apr.09	-0,4	13.5.2009

Vir: Advance Monthly Sales for Retail and Food Services, Previous Releases, 2009

Tabela 37: Izbrane objavljene stopnje rasti prodaje na drobno v EU od leta 2004 dalje

Obdobje	Sprememba	Objava		Obdobje	Sprememba	Objava
jan.04	0,1	5.3.2004		sep.06	-0,2	7.11.2006
feb.04	-0,3	5.4.2004		okt.06	0,2	5.12.2006
mar.04	0,1	5.5.2004		nov.06	0,4	5.1.2007
apr.04	0,7	4.6.2004		dec.06	0,7	6.2.2007
maj.04	-0,4	6.7.2004		jan.07	-0,9	6.3.2007
jun.04	1,2	4.8.2004		feb.07	0,5	4.4.2007
jul.04	0,1	3.9.2004		mar.07	0,6	4.5.2007
avg.04	-0,4	4.10.2004		apr.07	0,0	5.6.2007
sep.04	0,2	5.11.2004		maj.07	-0,1	4.7.2007
okt.04	0,3	3.12.2004		jun.07	0,5	3.8.2007
nov.04	0,4	7.1.2005		jul.07	0,1	5.9.2007
dec.04	0,1	4.2.2005		avg.07	0,3	3.10.2007
jan.05	0,1	4.3.2005		sep.07	0,4	6.11.2007
feb.05	0,4	6.4.2005		okt.07	-0,4	5.12.2007
mar.05	0,3	4.5.2005		nov.07	-0,2	8.1.2008
apr.05	-0,7	3.6.2005		dec.07	0,0	5.2.2008
maj.05	0,8	5.7.2005		jan.08	0,6	5.3.2008
jun.05	0,5	3.8.2005		feb.08	0,3	3.4.2008
jul.05	-0,2	6.9.2005		mar.08	-0,7	7.5.2008
avg.05	0,7	5.10.2005		apr.08	-0,4	4.6.2008
sep.05	-0,1	7.11.2005		maj.08	1,3	3.7.2008
okt.05	0,2	5.12.2005		jun.08	-1,0	5.8.2008

»se nadaljuje«

»nadaljevanje«

Obdobje	Sprememba	Objava		Obdobje	Sprememba	Objava
nov.05	0,4	5.1.2006		jul.08	0,1	3.9.2008
dec.05	0,4	3.2.2006		avg.08	0,4	3.10.2008
jan.06	-0,1	6.3.2006		sep.08	-0,1	5.11.2008
feb.06	0,1	5.4.2006		okt.08	-0,3	3.12.2008
mar.06	-0,3	4.5.2006		nov.08	0,3	9.1.2009
apr.06	1,1	7.6.2006		dec.08	0	4.2.2009
maj.06	-0,1	5.7.2006		jan.09	0,6	13.3.2009
jun.06	0,4	3.8.2006		feb.09	-1,2	6.4.2009
jul.06	0,3	5.9.2006		mar.09	-0,3	6.5.2009
avg.06	0,6	4.10.2006		apr.09	0,5	4.6.2009

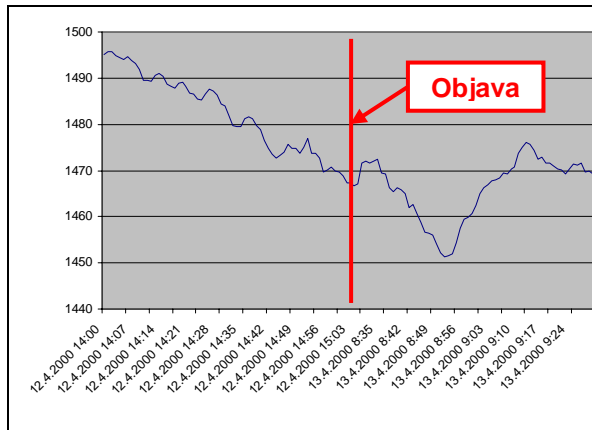
Vir: Eurostat: News releases, 2009

Za EU dovolj popolna zgodovina objav sega do začetka leta 2004, pred tem obdobjem so podatki o objavah pomanjkljivi. Na prehodu iz leta 2003 v 2004 se je spremenila tudi metodologija poročanja, saj se je do leta 2004 objavljalo podatke za 3 mesece nazaj, z letom 2004 pa podatke za predprejšnji mesec. Na voljo so sicer kasneje večkrat revidirani in prilagojeni (sezonsko, deflacionirani) podatki, ki pa niso isti, kot so bili objavljeni v prvi objavi. Zato se bomo v evropskem primeru osredotočili zgolj na zadnji dve preučevani obdobji. Podatki se tako v Evropi kot tudi v ZDA objavijo ob 8:30 uri po lokalnem času.

3.3.1. Obdobje od 1.3.2000 do 1.6.2000

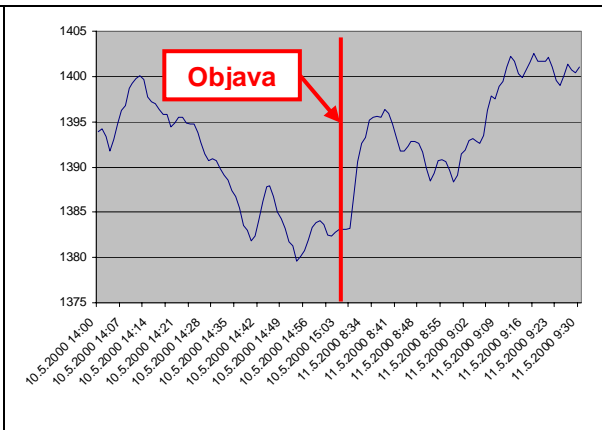
Za to obdobje imamo na voljo natančne podatke le za ZDA. V tem obdobju so bile 3 objave, na grafičnem prikazu si bomo ogledali dve: objavo z dne 13.4.2000, ko je bilo objavljeno 0,4% povečanje glede na predhodni mesec, in objavo z dne 11.5.2000, ko je bilo objavljeno 0,2% zmanjšanje glede na predhodni mesec.

Slika 46: Gibanje indeksa S&P 500 12. in 13.4.2000



Vir: Systrade, 2009

Slika 47: Gibanje indeksa S&P 500 11. in 12.5.2000



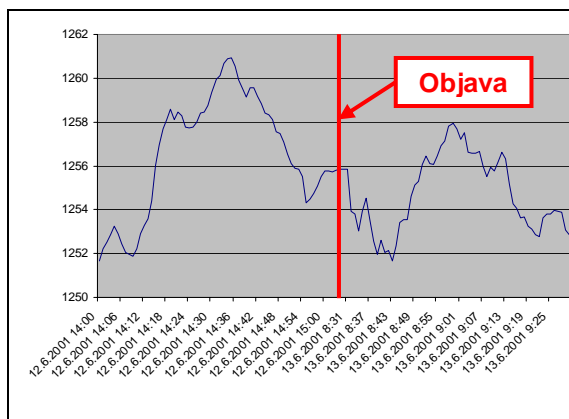
Vir: Systrade, 2009

Gre za popolnoma obratno situacijo, kot bi jo morda laično pričakovali. Objava povečanja prodaje na drobno, ki je značilno za obdobje gospodarske konjunktore, v času medvedjega trenda na borzi očitno ne deluje najboljše. Tretja objava, ki je bila v tem obdobju 14.3.2000, ko je bilo objavljeno celo 1,1% povečanje prodaje na drobno glede na predhodni mesec, pa se je v skladu z logičnim pričakovanjem odrazila v porastu tečajev.

3.3.2. Obdobje od 1.6.2001 do 1.10.2001

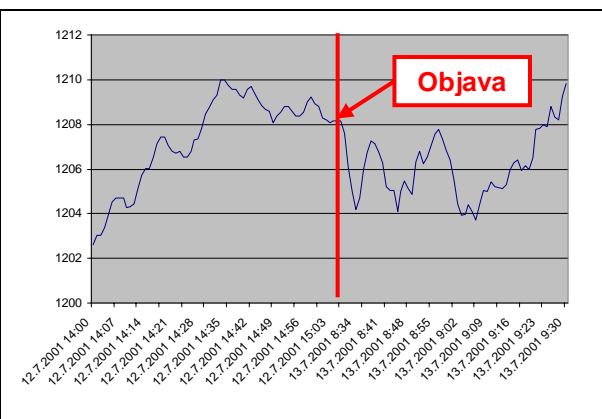
Tudi za to obdobje imamo natančne podatke o objavah le za ZDA. V tem obdobju so bile 4 objave, pri vseh je šlo za malenkosten porast oz. nespremenjeno stanje glede na predhodni mesec. Na grafičnem prikazu si bomo spet ogledali dve: objavo z dne 13.6.2001, ko je bilo objavljeno 0,1% povečanje glede na prejšnji mesec, in objavo z dne 13.7.2001, ko je bilo objavljeno 0,2% povečanje glede na prejšnji mesec.

Slika 48: Gibanje indeksa S&P 500 12. in 13.6.2001



Vir: Systrade, 2009

Slika 49: Gibanje indeksa S&P 500 12. in 13.7.2001



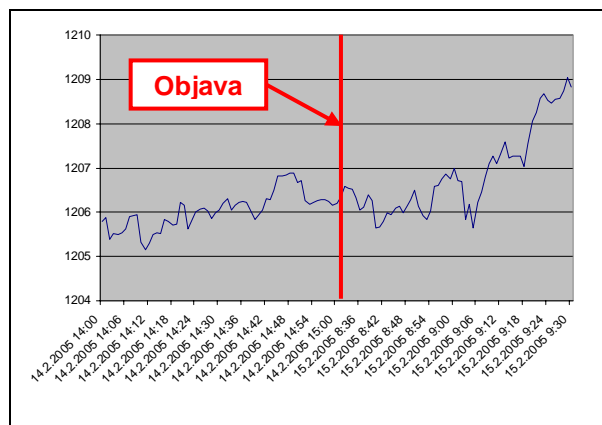
Vir: Systrade, 2009

V obeh primerih je objava povečanja potrošnje kratkoročno vplivala na padec tečajev vrednostnih papirjev, čeprav so ti kasneje (v roku pol do ene ure začeli naraščati). Po objavi z dne 14.8.2001, ko je bilo objavljena nespremenjena potrošnja, so tečaji na začetku trgovanja porasli, podobno se je zgodilo s tečaji po objavi z dne 14.9.2001, ko je bilo objavljeno povečanje prodaje na drobno za 0,3%.

3.3.3. Obdobje od 1.7.2004 do 1.5.2006

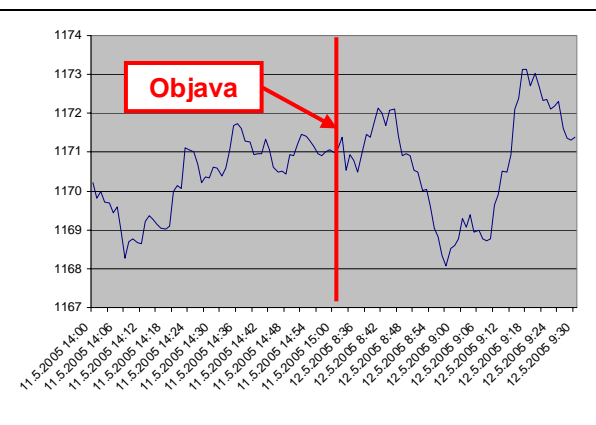
Za to obdobje so na voljo tudi podatki o objavah za EU, zato si bomo vzporedno ogledali nekaj izbranih objav iz tega obdobja tako na indeksu S&P 500 kot tudi na indeksu DAX. Na indeksu S&P 500 si bomo ogledali vpliv objav 15.2.2005 (-0,3%), 12.5.2005 (+1,4%), 14.2.2006 (+2,3%) in 14.3.2006 (-1,3%). Na indeksu DAX si bomo ogledali vpliv objav 7.1.2005 (+0,4%), 4.3.2005 (+0,1%), 3.2.2006 (+0,4%) in 6.3.2006 (-0,1%).

Slika 50: Gibanje indeksa S&P 500 14. in 15.2.2005



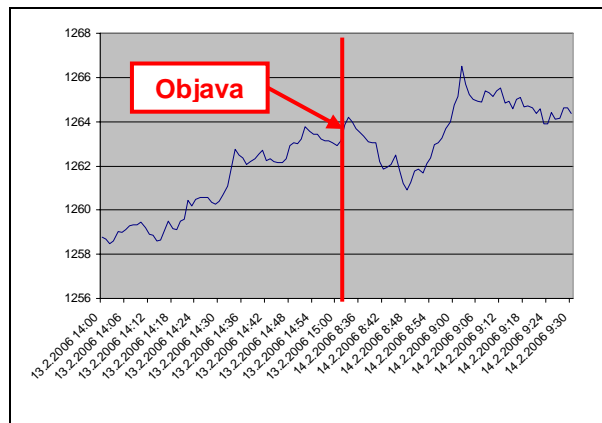
Vir: Systrade, 2009

Slika 51: Gibanje indeksa S&P 500 11. in 12.5.2005



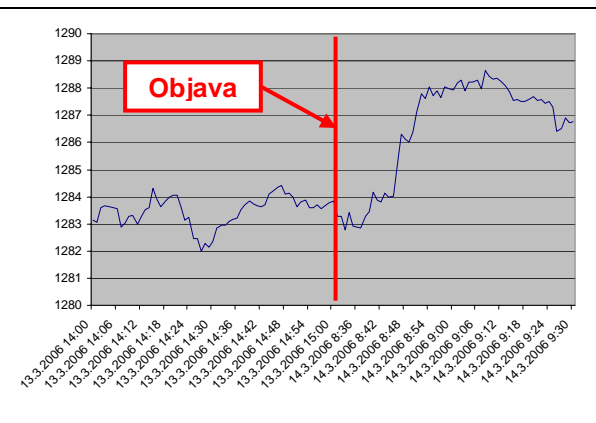
Vir: Systrade, 2009

Slika 52: Gibanje indeksa S&P 500 13. in 14.2.2006



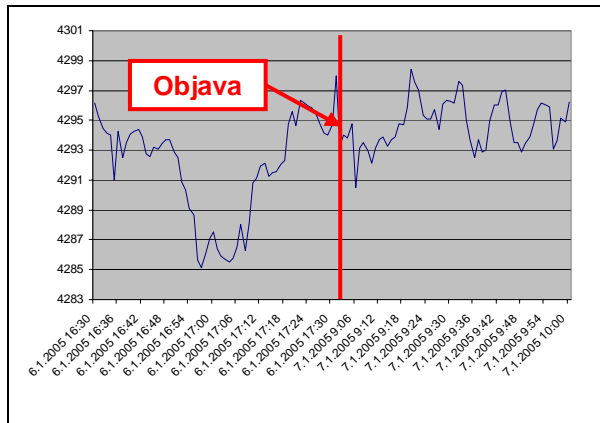
Vir: Systrade, 2009

Slika 53: Gibanje indeksa S&P 500 13. in 14.3.2006



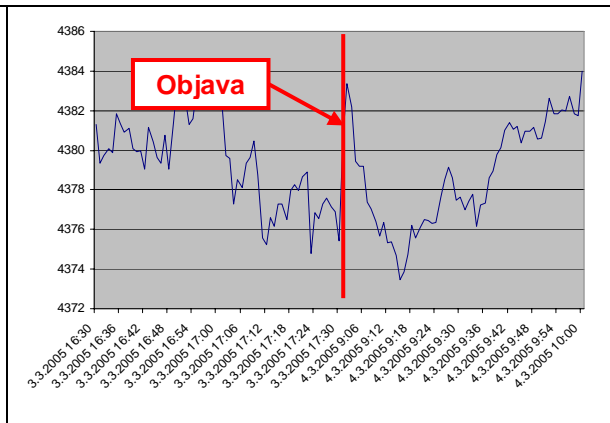
Vir: Systrade, 2009

Slika 54: Gibanje indeksa DAX 6. in 7.1.2005



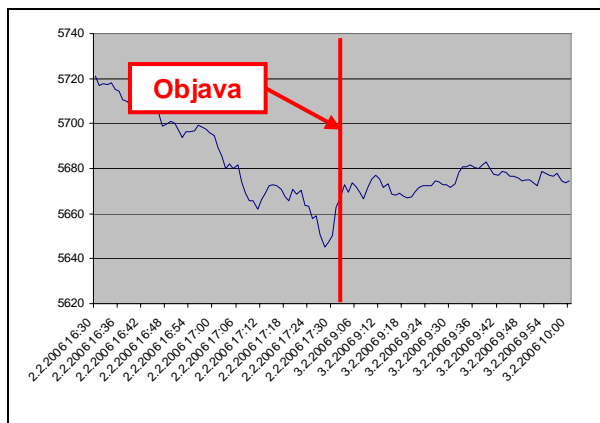
Vir: Systrade, 2009

Slika 55: Gibanje indeksa DAX 3. in 4.3.2005



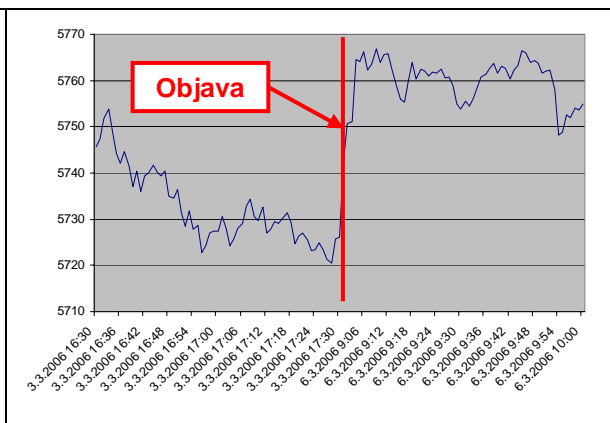
Vir: Systrade, 2009

Slika 56: Gibanje indeksa DAX 2. in 3.2.2006



Vir: Systrade, 2009

Slika 57: Gibanje indeksa DAX 3. in 6.3.2006



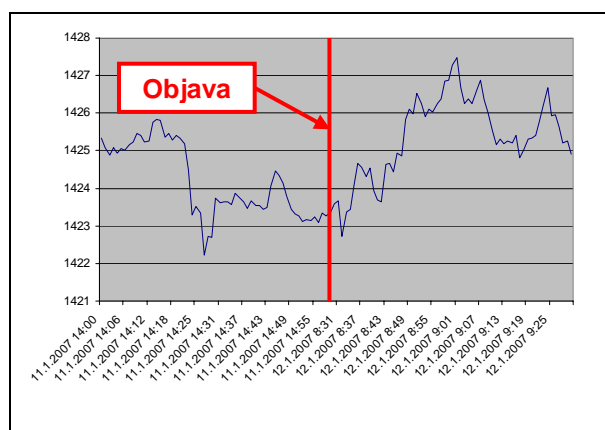
Vir: Systrade, 2009

V ameriškem primeru lahko sklepamo, da se objava dejansko ne zgodi natančno ob 8:30 uri, ampak nekoliko kasneje. V primeru prve in zadnje objave, ko je bilo objavljeno zmanjšanje prodaje na drobno, so tečaji v roku največ pol ure začeli rasti, v ostalih dveh primerih, ko pa je bilo objavljeno povečanje prodaje na drobno, pa so tečaji začeli padati. Podobno logiko lahko opazujemo tudi na evropskih primerih. V primeru objave povečanja prodaje na drobno so tečaji začeli padati oziroma ostali na enakih ravneh, v primeru objave znižanja prodaje na drobno pa so tečaji precej porasli. Pri objavi z dne 4.3.2005 je bil sicer zelo primeren trenutek za realizacijo dobička, saj se je trg odprl bistveno višje kot se je zaprl en dan prej, vendar so tečaji takoj zatem začeli strmo padati. Primeren trenutek torej za trgovalce, ki imajo visoko nagnjenost k tveganju in upajo ostati v pozicijah tudi čez noč.

3.3.4. Obdobje od 1.1.2007 do 1.7.2007

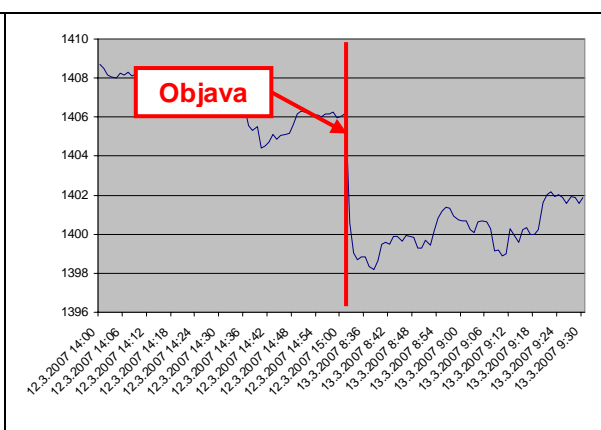
Tudi za to obdobje so na voljo natančni podatki o objavah tako za ZDA, kot tudi za EU, zato si bomo z grafično ponazoritvijo ogledali po dva primera iz obeh: ameriški objavi z dne 12.1.2007 (+0,9) in 13.3.2007 (+0,1) ter evropski objavi z dne 5.1.2007 (+0,4) in 4.4.2007 (+0,5).

Slika 58: Gibanje indeksa S&P 500 11. in 12.1.2007



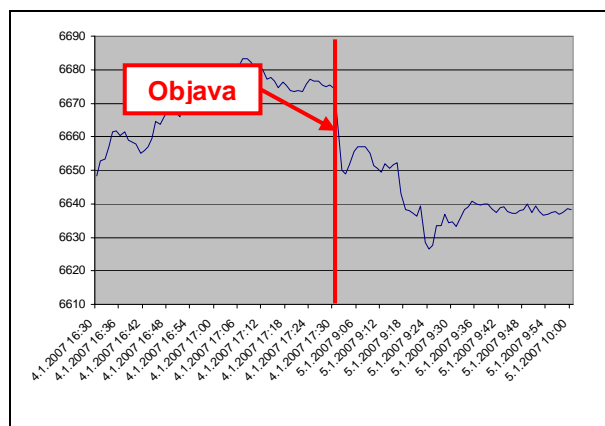
Vir: Systrade, 2009

Slika 59: Gibanje indeksa S&P 500 12. in 13.3.2007



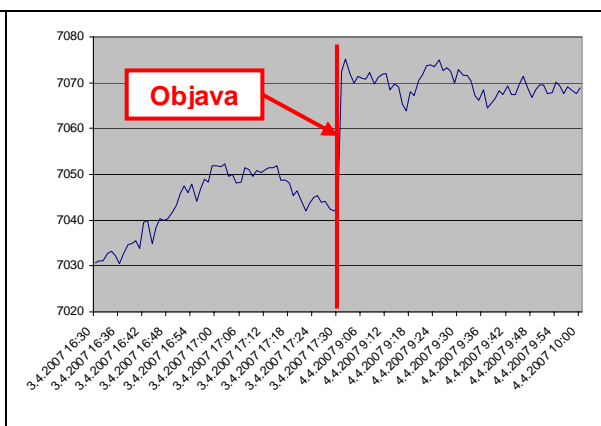
Vir: Systrade, 2009

Slika 60: Gibanje indeksa DAX 4. in 5.1.2007



Vir: Systrade, 2009

Slika 61: Gibanje indeksa DAX 3. in 4.4.2007



Vir: Systrade, 2009

V vseh štirih primerih je šlo za objavo o povečani prodaji na drobno, reakcije trgov pa so bile ob tem zelo različne. V dveh primerih je trg odreagiriral pozitivno, v dveh pa negativno.

3.3.5. Povzetek ugotovitev

V primeru objave o spremembi prodaje na drobno ni več moč opaziti velike razlike med dogajanjem na evropskih in ameriških trgih. So pa vplivi na tečaje indeksov relativno večji,

kadar objava prinese slabe novice. V primeru dobrih novic se te spremembe manjše. Do takšne ugotovitve je prišla tudi Laakkonen (2007, str. 39), ki trdi, da je vpliv slabih novic na tečaje večji kot vpliv dobrih novic.

Ker se obe objavi dogajata neposredno ob odprtju oz. še pred odprtjem trga, je takrat večinoma težko pravočasno ukrepati. V tem primeru je za najboljši izkoristek potrebno v poziciji ostati čez noč, saj se trgi ob objavah spremembe prodaje na drobno velikokrat odpirajo z »gap-up« ali »gap-down«. To pomeni, da se odprejo bistveno višje ali nižje, kot so se zaprli en trgovalni dan prej.

Oglejmo si še povzetek vseh objav podatkov o spremembah prodaje na drobno v preučevanih obdobjih.

Tabela 38: Vpliv objav o spremembi prodaje na drobno na gibanje tečajev vrednostnih papirjev v EU

Obdobje	Datum objave	Sprememba	Sprememba DAX	Vpliv
1.7.2004 – 1.5.2006	7.1.2005	+0,4	-0,18 %	Rahlo padanje
	4.2.2005	+0,1	+0,50 %	Rast, odprtje trga z »gap-up«
	4.3.2005	+0,1	+0,18 %	Padanje po odprtju trga z »gap-up«
	6.4.2005	+0,4	+0,35 %	Odprtje trga z »gap-up«
	4.5.2005	+0,3	+0,46 %	Rast takoj po odprtju trga
1.7.2004 – 1.5.2006	5.1.2006	+0,4	-0,19 %	Padanje takoj po odprtju trga
	3.2.2006	+0,4	+0,48 %	Brez bistvenega vpliva na tečaje
	6.3.2006	-0,1	+0,70 %	Odprtje trga z »gap-up«
	5.4.2006	+0,1	+0,33 %	Padanje po odprtju trga z »gap-up«
1.1.2007 – 1.7.2007	5.1.2007	+0,4	-0,70 %	Padanje takoj po odprtju trga
	6.2.2007	+0,7	+0,34 %	Rast takoj po odprtju trga
	6.3.2007	-0,9	+0,79 %	Rast takoj po odprtju trga , po 10 minutah obrat v padanje
	4.4.2007	+0,5	+0,47 %	Odprtje trga z »gap-up«
	4.5.2007	+0,6	-0,20 %	Padanje takoj po odprtju trga

Vir: Eurostat: News releases, 2009

Tabela 39: Vpliv objav o spremembi prodaje na drobno na gibanje tečajev vrednostnih papirjev v ZDA

Obdobje	Datum objave	Sprememba	Sprememba S&P 500	Vpliv
1.3.2000 – 1.6.2000	14.3.2000	+1,1	+0,89 %	Rast takoj po odprtju trga
	13.4.2000	+0,4	-1,25 %	Padanje takoj po odprtju trga
	11.5.2000	-0,2	+0,92 %	Rast takoj po odprtju trga
1.6.2001 – 1.10.2001	13.6.2001	+0,1	-0,34 %	Padanje takoj po odprtju trga
	13.7.2001	+0,2	-0,28 %	Padanje prvih 5 minut po odprtju trga, nato umiritev
	14.8.2001	0,0	+0,60 %	Rast takoj po odprtju trga
	14.9.2001	+0,3	--	Ni podatka
1.7.2004 – 1.5.2006	13.1.2005	+1,2	-0,27 %	Padanje takoj po odprtju trga
	15.2.2005	-0,3	+0,50 %	Brez sprememb ob odprtju, kasneje rast
	15.3.2005	+0,5	+0,25 %	Malenkostna rast ob odprtju trga
	13.4.2005	+0,3	-0,46 %	Padanje takoj po odprtju trga
	12.5.2005	+1,4	-0,26 %	Brez sprememb takoj po odprtju trga, kasneje padec in obrat v rast
	13.1.2006	+0,7	+0,16 %	Rast takoj po odprtju trga
	14.2.2006	+2,3	+0,28 %	Rast
	14.3.2006	-1,3	+0,41 %	Rast takoj po odprtju trga
	13.4.2006	+0,6	-0,33 %	Padanje takoj po odprtju trga
1.1.2007 – 1.7.2007	12.1.2007	+0,9	+0,27 %	Rast
	14.2.2007	0,0	+0,66 %	Rast
	13.3.2007	+0,1	-0,57 %	Padec (skoraj »gap-down«) takoj po odprtju trga
	16.4.2007	+0,7	+0,78 %	Rast takoj po odprtju trga
	11.5.2007	-0,2	+0,82 %	Rast

Vir: Advance Monthly Sales for Retail and Food Services, Previous Releases, 2009

SKLEP

V pričujočem delu smo preučevali, kako objava različnih makroekonomskih podatkov vpliva na gibanje tečajev vrednostnih papirjev. Kot dva »predstavnik« vrednostnih papirjev smo vzeli indeks S&P 500 za preučevanje odziva na ameriških trgih in indeks DAX za preučevanje odziva na evropskih trgih.

Pri rezultatih preučevanj odzivov trga na posamezno objavo je potrebno upoštevati predpostavko, da smo preučevali zgolj goli odziv trga. Pri uporabi ugotovitev je v praksi potrebno upoštevati tudi trenutna pričakovanja trga glede posamezne objave. Objava pozitivne novice lahko v primeru, da je vseeno slabša od pričakovane, na trg vpliva podobno kot objava slabe novice. Dosegljivost natančnih zgodovinskih podatkov o posameznih objavah (natančen trenutek in točna, nerevidirana vrednost izvirne objave) je relativno slaba, še slabša je razpoložljivost zgodovinskih podatkov o pričakovanjih za vsako posamezno objavo. Zaradi tega so ti v tem delu izpuščeni.

Prva objava, ki smo jo preučevali, je bila objava obrestne mere ameriške in evropske centralne banke. V obdobju, ko je gospodarstvo v padajočem delu gospodarskega cikla (recesija), padajo tudi tečaji vrednostnih papirjev. Brezposelnost se večinoma povečuje, povpraševanje in kupna moč se zmanjšujeta, centralne banke pa z ustreznim uravnavanjem obrestne mere želijo zaustaviti to padanje in znova »zagnati« gospodarstvo. Na praktičnih primerih smo ugotovili, da je gibanje tečajev vrednostnih papirjev ob objavah spremembe obrestne mere bolj odvisno od dela cikla, v katerem se gospodarstvo nahaja, kot od vsebine objave same (zvišanje ali znižanje obrestne mere). Če se gospodarstvo nahaja v recesiji, objava spremembe obrestne mere večinoma pomeni obrat tečajev navzdol in obratno. V času gospodarske konjunktore pomeni objava spremembe obrestne mere večinoma obrat oziroma nihaj navzgor.

Druga objava, ki smo jo preučevali, je bila objava stopnje brezposelnosti. Tukaj vpliv ni več tako jasen, kot pri objavi spremembe obrestne mere. Določen delež objav izzove pričakovan odziv trga (npr. objava povečanja stopnje brezposelnosti v obdobju recesije in padanje tečajev kot posledica), pri določenem delu pa trg odreagira popolnoma v nasprotni smeri, kot bi sicer pričakovali (npr. objava povečanja stopnje brezposelnosti v obdobju recesije in rast tečajev kot posledica). Tukaj gre namreč za objavo, kjer poleg presenečenja (objava nepričakovane

vrednosti) visoko vlogo igrajo tudi pričakovanja o bodočem stanju gospodarstva. Na splošno lahko zaključimo, da objava zvišanja stopnje brezposelnosti v recesijskem obdobju zelo verjetno zniža tečaje vrednostnih papirjev, objava znižanja stopnje brezposelnosti v prvem delu konjunktornega dela cikla pa tečaje vrednostnih papirjev zelo verjetno zvišuje. V drugem delu konjunktornega dela cikla je pri določenem deležu objav opaziti tudi pojav, ko objava pozitivnih oziroma dobrih rezultatov vpliva na znižanje tečajev vrednostnih papirjev. Ta pojav so v svoji raziskavi preučevali tudi Boyd, Hu in Jagannathan (2005, str. 666-667) in prišli do zaključka, da tečaji vrednostnih papirjev ob slabih novicah v zvezi s stopnjo brezposelnosti narastejo, če se gospodarstvo nahaja v konjunkturi.

Tretja vrsta objave, ki smo jo preučevali, pa je bila objava stopnje rasti prodaje na drobno. Kot že navedeno gre za enega najboljših in najbolj pravočasnih indikatorjev potrošniških vzorcev. Potrošniki namreč s svojimi nakupi pokažejo, ali imajo dovolj denarja le za preživetje ali pa si lahko privoščijo tudi trajnejše in predvsem luksuzne dobrine. Vpliv te objave na gibanje trgov vrednostnih papirjev se je pokazala za zelo zanimivega. V večini primerov je namreč objava povečanja potrošnje, ki ponavadi signalizira, da je gospodarstvo v ekspanziji, zelo kratkoročno vplivala na padec tečajev vrednostnih papirjev. Nasprotno je objava zmanjšanja prodaje na drobno večinoma vplivala na zvišanje tečajev vrednostnih papirjev.

Skozi navedene praktične primere nam je uspelo potrditi kar nekaj ugotovitev iz del različnih avtorjev, navedenih v 2. poglavju tega dela. Konkretno ugotovitve in potrditve so navedene v empiričnem delu naloge.

Kaj smo se torej naučili iz vseh prikazanih primerov? Kakšne so trgovalne strategije, ki jih lahko uporabimo za trgovanje oziroma predvsem odločanje o posameznih trgovalnih strategijah na podlagi objav makroekonomskih kazalnikov? Odgovor ni preprost.

Sestava ustrezne strategije je torej v prvi vrsti odvisna od trenutnega stanja gospodarstva, saj so v obdobju recesije pogostejše slabe novice in nihaji cen vrednostnih papirjev navzdol, v konjunkturi pa je slika večinoma obratna. Pri vsem tem je potrebno upoštevati še faktor presenečenja in pričakovanja investorjev. Pričakovanja so lahko v veliki meri že vkalkulirana v cene vrednostnih papirjev pred samo objavo, če so relativno gotova (npr. javno prepričanje ali namigi odgovornih institucij še pred samo objavo).

Zelo pomembno vlogo pri trgovalnih strategijah igrata dobro poznavanje trenutne gospodarske situacije in sposobnost logičnega in predvsem treznega predvidevanja najverjetnejšega razpleta dogodkov oziroma vsebine konkretne objave. V tem delu so bile obravnavane zgolj tri najpomembnejše objave, med katerimi je relativno lahko potegniti vzporednice med ameriškim in evropskim delom sveta. Kot smo lahko videli na začetku tega dela, je na voljo še precej drugih objav s pričakovanim manjšim vplivom na tečaje, pri katerih pa se vseeno najdejo zanimivi trenutki za vzpostavitev pozicij in posledično plemenitenje premoženja.

Veliko trgovcev v pozicijah ne ostaja čez noč, saj je to precej tvegano početje. V primeru trgovanja na podlagi objav novic pa je velikokrat potrebno početi prav to, saj so posamezni podatki pogosto objavljeni še pred odprtjem trga. V takšnih primerih se trg po objavi že odpre z ustrežno korekcijo in smo z vstopom v pozicijo ob odprtju pravzaprav že prepozni.

Za izkoriščanje objav novic na finančnih trgih je torej odločilnega pomena sposobnost ocenjevanja in določanja najbolj verjetnega dogodka. Zaradi vsega naštetega enostaven recept in strategija žal ne obstajata, kar uvršča trgovanje na podlagi objav med težje in bolj tvegane strategije.

LITERATURA IN VIRI

1. A Bureau of U.S. Department of the Treasury: Monthly Treasury Statement. Najdeno 28. aprila 2009 na spletnem naslovu <http://www.fms.treas.gov/mts/index.html>
2. Advance Monthly Sales for Retail and Food Services, Previous Releases (1953 to Present). Najdeno 6. maja 2009 na spletnem naslovu <http://www.census.gov/marts/www/previousreleases.html>
3. Almeida, A., Goodhart, C., Payne, R. (1998). The Effects of Macroeconomic News on High Frequency Exchange Rate Behaviour. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 33, 383-408.
4. Board of Governors of the Federal Reserve System. Najdeno 28. aprila 2009 na spletnem naslovu <http://www.federalreserve.gov>
5. Boyd, J. H., Hu, J., Jagannathan, R. (2005, april). The Stock Market's Reaction to Unemployment News: Why Bad News Is Usually Good for Stocks. Najdeno 6. maja 2009 na spletnem naslovu <http://www.cse.ust.hk/~leichen/courses/comp630p/collection/reference-5-15.pdf>
6. Central European Time. Najdeno 17. avgusta 2009 na spletnem naslovu http://en.wikipedia.org/wiki/Central_European_Time
7. Changes To The Fed Funds And Discount Rates. Najdeno 14. aprila 2009 na spletnem naslovu <http://www.the-privateer.com/rates.html>.
8. DAX. Najdeno 3. julija 2009 na spletnem naslovu <http://en.wikipedia.org/wiki/DAX>
9. Earnings.com: Event Calendar. Najdeno 28. aprila 2009 na spletnem naslovu <http://www.earnings.com>
10. ECB: European Central Bank home page. Najdeno 28. aprila 2009 na spletnem naslovu <http://www.ecb.int>

11. ECB: Key interest rates. Najdeno 24. septembra 2008 na spletnem naslovu <http://www.ecb.eu/stats/monetary/rates/html/index.en.html>
12. Economic Calendar. Najdeno 28. aprila 2009 na spletnem naslovu <http://biz.yahoo.com/c/e.html>
13. Economic Calendar Terms. Najdeno 28. aprila 2009 na spletnem naslovu <http://biz.yahoo.com/c/terms/terms.html>
14. Economic Calendar Terms: Auto and truck sales. Najdeno 28. aprila 2009 na spletnem naslovu <http://biz.yahoo.com/c/terms/auto.html>
15. Economic Calendar Terms: Business Inventories. Najdeno 28. aprila 2009 na spletnem naslovu <http://biz.yahoo.com/c/terms/businv.html>
16. Economic Calendar Terms: Construction Spending. Najdeno 28. aprila 2009 na spletnem naslovu <http://biz.yahoo.com/c/terms/const.html>
17. Economic Calendar Terms: Consumer Confidence. Najdeno 28. aprila 2009 na spletnem naslovu <http://biz.yahoo.com/c/terms/conf.html>
18. Economic Calendar Terms: Consumer Credit. Najdeno 28. aprila 2009 na spletnem naslovu <http://biz.yahoo.com/c/terms/credit.html>
19. Economic Calendar Terms: Consumer Price Index. Najdeno 28. aprila 2009 na spletnem naslovu <http://biz.yahoo.com/c/terms/cpi.html>
20. Economic Calendar Terms: Durable Goods Orders. Najdeno 28. aprila 2009 na spletnem naslovu <http://biz.yahoo.com/c/terms/durord.html>
21. Economic Calendar Terms: Employment Cost Index. Najdeno 28. aprila 2009 na spletnem naslovu <http://biz.yahoo.com/c/terms/eci.html>

22. Economic Calendar Terms: The Employment Report. Najdeno 28. aprila 2009 na spletnem naslovu <http://biz.yahoo.com/c/terms/emp.html>
23. Economic Calendar Terms: Existing Home Sales. Najdeno 28. aprila 2009 na spletnem naslovu <http://biz.yahoo.com/c/terms/exist.html>
24. Economic Calendar Terms: Factory Orders. Najdeno 28. aprila 2009 na spletnem naslovu <http://biz.yahoo.com/c/terms/facord.html>
25. Economic Calendar Terms: Gross Domestic Product. Najdeno 28. aprila 2009 na spletnem naslovu <http://biz.yahoo.com/c/terms/gdp.html>
26. Economic Calendar Terms: Housing Starts and Building Permits. Najdeno 28. aprila 2009 na spletnem naslovu <http://biz.yahoo.com/c/terms/starts.html>
27. Economic Calendar Terms: Industrial Production. Najdeno 28. aprila 2009 na spletnem naslovu <http://biz.yahoo.com/c/terms/indprd.html>
28. Economic Calendar Terms: Initial Claims. Najdeno 28. aprila 2009 na spletnem naslovu <http://biz.yahoo.com/c/terms/claims.html>
29. Economic Calendar Terms: International Trade. Najdeno 28. aprila 2009 na spletnem naslovu <http://biz.yahoo.com/c/terms/trade.html>
30. Economic Calendar Terms: Leading Indicators. Najdeno 28. aprila 2009 na spletnem naslovu <http://biz.yahoo.com/c/terms/leader.html>
31. Economic Calendar Terms: M2. Najdeno 28. aprila 2009 na spletnem naslovu <http://biz.yahoo.com/c/terms/m2.html>
32. Economic Calendar Terms: National Association of Purchasing Managers. Najdeno 28. aprila 2009 na spletnem naslovu <http://biz.yahoo.com/c/terms/napm.html>

33. Economic Calendar Terms: New Home Sales. Najdeno 28. aprila 2009 na spletnem naslovu <http://biz.yahoo.com/c/terms/newhom.html>
34. Economic Calendar Terms: Personal Income and Consumption. Najdeno 28. aprila 2009 na spletnem naslovu <http://biz.yahoo.com/c/terms/income.html>
35. Economic Calendar Terms: Producer Price Index. Najdeno 28. aprila 2009 na spletnem naslovu <http://biz.yahoo.com/c/terms/ppi.html>
36. Economic Calendar Terms: Productivity and Costs. Najdeno 28. aprila 2009 na spletnem naslovu <http://biz.yahoo.com/c/terms/prod.html>
37. Economic Calendar Terms: Retail Sales. Najdeno 28. aprila 2009 na spletnem naslovu <http://biz.yahoo.com/c/terms/rtlsls.html>
38. Economic Calendar Terms: Treasury Budget. Najdeno 28. aprila 2009 na spletnem naslovu <http://biz.yahoo.com/c/terms/budget.html>
39. Economic Calendar Terms: Wholesale Trade. Najdeno 28. aprila 2009 na spletnem naslovu <http://biz.yahoo.com/c/terms/whlsls.html>
40. Eastern time zone. Najdeno 17. avgusta 2009 na spletnem naslovu http://en.wikipedia.org/wiki/Eastern_Time_Zone
41. Eurostat: Selected Principal European Economic Indicators. Najdeno 28. aprila 2009 na spletnem naslovu <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/euroindicators/peeis/>
42. Eurostat: News releases. Najdeno 28. aprila 2009 na spletnem naslovu http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/publications/collections/news_releases
43. Evans, M. D. D., Lyons, R. K. (2004, 17. junij). Do Currency Markets Absorb News Quickly? Najdeno 13. junija 2008 na spletnem naslovu http://www9.georgetown.edu/faculty/evansm1/wpapers_files/jimfmacronews.pdf

44. Finančni koledar. Najdeno 28. aprila 2009 na spletnem naslovu <https://www.finport.si/KoledarDogodkov.aspx>
45. Forex News Trading (aka Fundamental Forex Trading). Najdeno 6. junija 2008 na spletnem naslovu <http://www.forexboost.com/forex-news-trading.html>
46. FX Words Trading Glossary. Najdeno 23. septembra 2008 na spletnem naslovu <http://www.fxwords.com>
47. Green, T. C. (2004). Economic News and the Impact of Trading on Bond Prices. *The Journal of Finance*, 59, 1201–1233.
48. Information Please: 2000. Najdeno 28. aprila 2009 na spletnem naslovu <http://www.infoplease.com/year/2000.html>
49. Information Please: 2001. Najdeno 28. aprila 2009 na spletnem naslovu <http://www.infoplease.com/year/2001.html>
50. Information Please: 2002. Najdeno 28. aprila 2009 na spletnem naslovu <http://www.infoplease.com/year/2002.html>
51. Information Please: 2003. Najdeno 28. aprila 2009 na spletnem naslovu <http://www.infoplease.com/year/2003.html>
52. Information Please: 2004. Najdeno 28. aprila 2009 na spletnem naslovu <http://www.infoplease.com/year/2004.html>
53. Information Please: 2005. Najdeno 28. aprila 2009 na spletnem naslovu <http://www.infoplease.com/year/2005.html>
54. Information Please: 2006. Najdeno 28. aprila 2009 na spletnem naslovu <http://www.infoplease.com/year/2006.html>

55. Information Please: 2007. Najdeno 28. aprila 2009 na spletnem naslovu <http://www.infoplease.com/year/2007.html>
56. Interne raziskave in podatki GBD Gorenjske borzno posredniške družbe d.d.
57. Investopedia: Federal Open Market Committee – FOMC. Najdeno 17. avgusta 2009 na spletnem naslovu <http://www.investopedia.com/terms/f/fomc.asp>
58. Institute for Supply Management: News Releases. Najdeno 28. aprila 2009 na spletnem naslovu <http://www.ism.ws/About/MediaRoom/newsreleaselist.cfm?navItemNumber=5450>
59. Laakkonen, H. (2007). The impact of macroeconomic news on exchange rate volatility. *Finnish Economic Papers*, 20, 23-40.
60. Laakkonen, H., Lanne, M. (2008, 17. april). Asymmetric News Effects on Volatility: Good vs. Bad News in Good vs. Bad Times. *Munich Personal RePEc Archive*. Najdeno 6. maja 2009 na spletnem naslovu http://mpra.ub.uni-muenchen.de/8296/1/MPRA_paper_8296.pdf
61. Lien, K. Trading On News Releases. Najdeno 6. junija 2008 na spletnem naslovu <http://www.investopedia.com/articles/forex/05/TradingOnNews.asp>
62. McQueen, G., Roley, V. V. (1993). Stock prices, news, and business condition. *Review of Financial Studies*, 6, 683–707.
63. Mueller, J. How Interest Rates Affect The Stock Market. Najdeno 7. julija 2009 na spletnem naslovu <http://www.investopedia.com/articles/06/interestaffectsmarket.asp>
64. Musunuru, N. (2008, 7. september). Unemployment Rates, Recession Periods and Stock Market Prices. Najdeno 28. aprila 2009 na spletnem naslovu <http://seekingalpha.com/article/94300-unemployment-rates-recession-periods-and-stock-market-prices>

65. National Association of Realtors: Existing Home Sales. Najdeno 28. aprila 2009 na spletnem naslovu <http://www.realtor.org/research/research/ehsdata>
66. S&P 500. Najdeno 3. julija 2009 na spletnem naslovu http://en.wikipedia.org/wiki/S&P_500
67. Survey of Consumers: Reuters / University of Michigan. Najdeno 28. aprila 2009 na spletnem naslovu <http://www.sca.isr.umich.edu/main.php>
68. Systrade, Dnevni zgodovinski podatki o gibanju tečajev indeksov DAX in S&P 500. Pridobljeno 19. februarja 2009 od dobavitelja podatkov <http://www.tickdatamarket.com/>
69. The Conference Board: Economic Indicators. Najdeno 28. aprila 2009 na spletnem naslovu <http://www.conference-board.org/economics/indicators.cfm>
70. The Conference Board: Global Business Cycle Indicators. Najdeno 28. aprila 2009 na spletnem naslovu <http://www.conference-board.org/economics/bci/>
71. Trading the News. Najdeno 23. septembra 2008 na spletnem naslovu http://www.babypips.com/school/trading_the_news.html
72. United States Department of Labor: Bureau of Labor Statistics. Najdeno 28. aprila 2009 na spletnem naslovu <http://www.bls.gov>
73. United States Department of Labor: Bureau of Labor Statistics; Consumer Price Index. Najdeno 28. aprila 2009 na spletnem naslovu <http://stats.bls.gov/news.release/cpi.toc.htm>
74. United States Department of Labor: Bureau of Labor Statistics; Employment Situation. Najdeno 28. aprila 2009 na spletnem naslovu <http://stats.bls.gov/news.release/empstoc.htm>
75. United States Department of Labor: Bureau of Labor Statistics; Employment Cost Index. Najdeno 28. aprila 2009 na spletnem naslovu <http://stats.bls.gov/news.release/eci.toc.htm>
76. United States Department of Labor: Bureau of Labor Statistics; Producer Price Index. Najdeno 28. aprila 2009 na spletnem naslovu <http://stats.bls.gov/news.release/ppi.toc.htm>

77. United States Department of Labor: Bureau of Labor Statistics; Data Retrieval: Labor Force Statistics (CPS). Najdeno 22. maja 2009 na spletnem naslovu <http://stats.bls.gov/webapps/legacy/cpsatab1.htm>
78. United States Department of Labor: Bureau of Labor Statistics; Productivity and Costs. Najdeno 28. aprila 2009 na spletnem naslovu <http://stats.bls.gov/news.release/prod2.toc.htm>
79. U.S. Census Bureau. Najdeno 28. aprila 2009 na spletnem naslovu <http://www.census.gov/>
80. U.S. Census Bureau: Current Construction Reports. Najdeno 28. aprila 2009 na spletnem naslovu <http://www.census.gov/prod/1/constr/c30/c30.html>
81. U.S. Census Bureau: Foreign Trade Statistics. Najdeno 28. aprila 2009 na spletnem naslovu <http://www.census.gov/foreign-trade/www/press.html>
82. U.S. Census Bureau: Housing Topics. Najdeno 28. aprila 2009 na spletnem naslovu <http://www.census.gov/hhes/www/housing.html>
83. U.S. Census Bureau: Monthly & Annual Retail Trade. Najdeno 28. aprila 2009 na spletnem naslovu <http://www.census.gov/retail/>
84. U.S. Census Bureau: Monthly & Annual Wholesale Trade. Najdeno 28. aprila 2009 na spletnem naslovu <http://www.census.gov/wholesale/index.html>
85. U.S. Census Bureau: Manufacturer's Shipments, Inventories and Orders (M3). Najdeno 28. aprila 2009 na spletnem naslovu <http://www.census.gov/indicator/www/m3/index.htm>
86. U.S. Census Bureau: New Residential Sales. Najdeno 28. aprila 2009 na spletnem naslovu <http://www.census.gov/const/newressales.pdf>
87. U.S. Chamber of Commerce. Najdeno 17. avgusta na spletnem naslovu <http://www.uschamber.com>
88. U.S. Department of Commerce. Bureau of Economic Analysis: Current Releases. Najdeno 28. aprila 2009 na spletnem naslovu <http://bea.doc.gov/newsreleases/rels.htm>

89. U.S. Department of Commerce. Bureau of Economic Analysis: National Economic Accounts. Najdeno 28. aprila 2009 na spletnem naslovu <http://www.bea.gov/national/nipaweb/Index.asp>
90. U.S. Department of Labor: ETA News Releases. Najdeno 28. aprila 2009 na spletnem naslovu <http://www.dol.gov/opa/media/press/eta/main.htm>
91. Veredas, D. (2006). Macroeconomic surprises and short-term behaviour in bond futures. *Empirical Economics*, 30, 843-866.
92. Why Do Unemployment Rates And Stock Market Indexes Both Go Up? Najdeno 28. aprila 2009 na spletnem naslovu <http://www.istockanalyst.com/article/viewarticle/articleid/3188415>