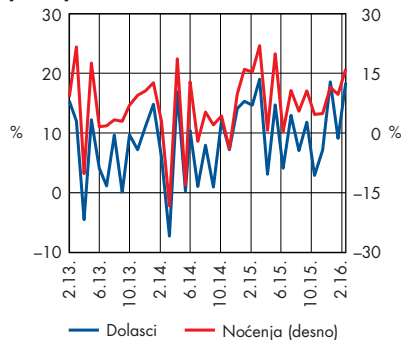


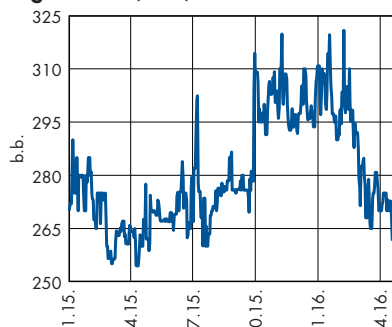
## Solidni turistički pokazatelji u veljači

### Fizički pokazatelji u turizmu, godišnja promjena



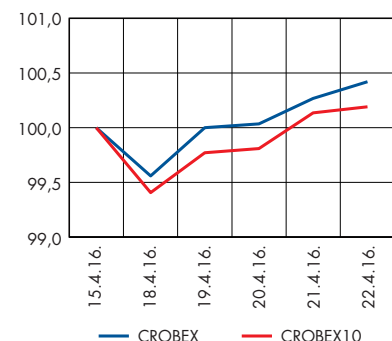
Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

### 5-god. CDS (USD)



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

### Dionički indeksi



Izvor: Zagrebačka burza

- Prema travanjskom EDP izvješću, u 2015. godini je **deficit konsolidirane opće države** iznosio 10,7 mlrd. kuna odnosno 3,2% BDP-a. (str. 2)
- U odnosu na listopadsku EDP notifikaciju, uslijed proširenja obuhvata ukupni javni dug je u razdoblju od 2012.–2014. u prosjeku porastao za 4,7 mlrd. kuna. Koncem prošle godine dosegnuo je 289,7 mlrd. kuna ili 86,7% BDP-a. (str. 2)
- Ukupan broj dolazaka i turističkih noćenja u veljači je zabilježio razmjerno snažan godišnji rast od 18,4% odnosno 16,1%. Povećana potražnja za turističkim radnicima pozitivno je utjecala i na nižu stopu nezaposlenosti koja se u ožujku spustila na 17,2%. (str. 2)
- Fokus tržišnih sudionika na inozemnim deviznim tržištima bio je usmjeren na sastanak čelnika ESB-a koji je održan u četvrtak. (str. 3)
- U tjednu pred nama očekujemo da će se tržišni tečaj EUR/HRK kretati u prošlotjednom rasponu od 7,47 do 7,51 kuna za euro. (str. 3)
- Na domaćem obvezničkom tržištu nastavljeno je razdoblje skromnih volumena trgovanja uz slab interes investitora. (str. 4)
- Dioničar Valamar Riviere EPIC m. b. H. objavio je protuprijedlog na prijedlog dividende u kojemu predlaže isplatu dividende u vlastitim dionicama ili novcu, ovisno o preferencijama dioničara. (str. 6)

### Pregled odabranih makroekonomskih pokazatelja

pokazatelj	razdoblje	
BDP, % godišnja promjena, realno	Q4/2015.	1,9
Industrijska proizvodnja, % (impj)	II./2016.	4,4
Potrošačke cijene, % (impj)	III./2016.	-1,7
Cijene proizvođača*, % (impj)	III./2016.	-5,0
Trgovina na malo, % (impj), realno	II./2016.	3,4
Noćenja turista, % (impj)	II./2016.	16,1
Saldo kons. središnje države, mil. kn**	I. 2016.	-687
Prosječna mjesečna neto plaća, u kn	II./2016.	5.652
Stopa nezaposlenosti, %	III./2016.	17,2
Broj registriranih nezaposlenih	III./2016.	276.406
Izvoz roba, milijuni EUR	I./2016.	767
Uvoz roba, milijuni EUR	I./2016.	1.274
Saldo tek. računa pl. bilance, mil. EUR	Q4/2015.	-390
Vanjski dug, milijuni EUR, kr	XII./2015.	45.534
Međunarodne pričuve, mil. EUR	II./2016.	12.986
Ukupni krediti, mil. kn, (kr)	II./2016.	270.060
Depoziti kod banaka, mil. kn, (kr)	II./2016.	205.373
Prosječan tečaj EUR/HRK	III./2016.	7,57
Prosječan tečaj CHF/HRK	III./2016.	6,93

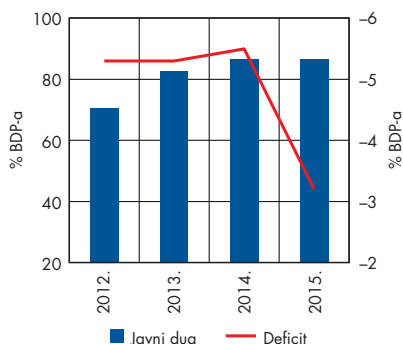
impj – isti mjesec prošle godine, kr – na kraju razdoblja

\* na domaćem tržištu, \*\* GFS2001 (novčano načelo)

Izvori: DZS, HNB, Min. financija, HZZ

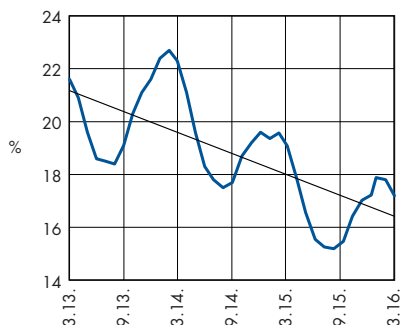
## U 2015. deficit opće države 3,2% BDP-a

### Konsolidirana opća država (ESA 2010)



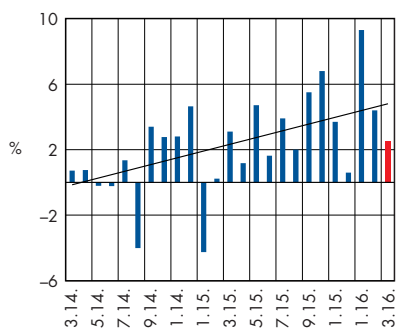
Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

### Stopa nezaposlenosti\*



\*podaci od siječnja 2015. nisu usporedivi s ranije objavljenim mjesečnim podacima.  
Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

### Industrijska proizvodnja, godišnja promjena



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Protekli tjedan obilježen je DZS-ovim Izvješćem o prekomjernom proračunskom manjku i razini duga opće države u RH. Prema metodologiji ESA2010, u 2015. godini je **deficit konsolidirane opće države** iznosio 10,7 mlrd. kuna odnosno 3,2% BDP-a. Značajna fiskalna konsolidacija na godišnjoj razini (za 2,3 postotna boda prema udjelu u BDP-u) prvenstveno je odraz porasta poreznih prihoda, snažno potpomognutih odličnom turističkom sezonom. Drugi važan čimbenik koji je najviše utjecao na smanjenje proračunskog manjka u 2015. je pad bruto investicija u fiksni kapital (za 2,7 mlrd. kuna na godišnjoj razini). Istovremeno, najsnažniji negativan utjecaj na visinu deficita došao je od transakcija transfera socijalnih doprinosa iz II. u I. mirovinski stup (u iznosu od gotovo 1,3 mlrd. kuna). Također, dospjele preuzete obveze HŽ Carga i HŽ Putničkog prijevoza po osnovi trećeg poziva po izdanom jamstvu negativno su se odrazile na ukupni proračunski deficit (u iznosu od 950 mil. kuna). Od institucionalnih izmjena, u obuhvat opće države u 2015. uključena je jedinica HAKOM te je reklasificirana imovina Bina Istre kao državne imovine. Uslijed navedenog došlo je do promjena u odnosu na listopadsku EDP notifikaciju stoga je DZS objavio revidirane podatke za deficit i dug konsolidirane opće države u razdoblju 2012.–2015. Tako je u razdoblju od 2012.–2014. zbog statističkog evidentiranja projekta Bina Istre u obuhvat opće države javni dug u prosjeku porastao za 4,7 mlrd. kuna. U konačnici, EDP izvješćem su potvrđeni preliminarni podaci HNB-a prema kojima je ukupni **javni dug** krajem 2015. godine iznosio 289,7 mlrd. kuna ili 86,7% BDP-a (godišnji rast od 1,9%). Obzirom na pozitivan gospodarski rast u prošloj godini (nakon šest uzastopnih godina recesije) udio javnog duga u BDP-u je porastao za 0,2pb u odnosu na 2014.

Bez obzira na značajan pomak u smanjenju fiskalnog deficita koji je zabilježen u protekloj godini (uz ostvareni primarni suficit od 1,2 mlrd. kuna ili 0,36% BDP-a), važno je naglasiti da teret izdanih državnih jamstava i dalje predstavlja rizik na visinu deficita i duga u narednim razdobljima te da svako odgađanje restrukturiranja u segmentu javnih poduzeća predstavlja potencijalno novo povećanje ukupnog javnog duga. Stoga se fiskalna konsolidacija treba temeljiti na provedbi potrebnih strukturnih reformi čime bi se umanjila ovisnost o globalnim kretanjima te trendovima u okruženju. Do kraja tjedna očekuje se i preciznije definiranje istih kroz Nacionalni program reformi te Program konvergencije.

Prvi fizički pokazatelji **kretanja u turizmu** ukazuju na dobar početak turističke predsezone. Ukupan broj dolazaka i turističkih noćenja u veljači je zabilježio razmjerno snažan godišnji rast od 18,4% odnosno 16,1%. Povećana potražnja za turističkim radnicima pozitivno je utjecala i na nižu **stopu nezaposlenosti** koja se u ožujku spustila na 17,2%.

### Očekivanja za ovaj tjedan

Prema kalendaru DZS-ovih objava, pred sam kraj tjedna na rasporedu je priopćenje o indeksu obujma industrijske proizvodnje u ožujku. Nakon razmjerno snažnih stopa rasta industrije u prva dva mjeseca ove godine, očekujemo nastavak pozitivnih stopa rasta (2,5% godišnje), potaknutih oporavkom potražnje glavnih trgovinskih partnera.

## EUR/HRK i dalje na nižim razinama

### Događanja na međunarodnom tržištu

Tjedan iza nas na inozemnim deviznim tržištima obilježen je aprecijacijskim pritiscima na euro u odnosu na dolar iako bez značajnijih promjena na tjednoj razini. Fokus tržišnih sudionika bio je usmjeren na sastanak čelnika Europske središnje banke koji je održan u četvrtak. Naime, euro je ususret sastanku potaknut očekivanjima kako se ESB neće u skorije vrijeme odlučiti za novo labavljenje monetarne politike ojačao do razine od 1,139 dolara za euro. Međutim, nakon izjava M. Draghija tržišna očekivanja okrenula su se u smjeru toga da bi ESB u konačnici mogla, u slučaju nastavka nepovoljnih tržišnih uvjeta, ići u daljnje labavljenje monetarne politike. Tržišni tečaj EUR/USD se spustio na razine od 1,13 dolara za euro gdje je i zatvoren trgovinski tjedan.

### Događanja na domaćem tržištu

U prvom dijelu tjedna tržišni tečaj EUR/HRK kretao se u rasponu između 7,497 – 7,508 kuna za euro. Prema kraju tjedna uslijed povećane ponude deviza od strane institucionalnih investitora i bankarskog sektora kuna je ojačala do razine od oko 7,486 kuna za euro oko kojih je razina trgovanje u petak i zatvoreno.

Kao što smo već navodili, povećani priljev deviza uslijed ranijeg početka turističke predsezone uz snažniju potražnju za kunama doprinijeli su ranijem sezonskom jačanju kune. Oporavak gospodarske aktivnosti uobičajeno je popraćen jačanjem domaće valute čemu vjerojatno pridonosi i priljev kapitala iz inozemnih izvora. Pored ostalog, nešto povoljniji fiskalni izgledi dodatno su dali podršku domaćoj valuti.

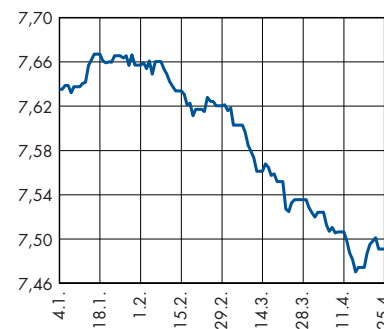
Tjedan je na domaćem tržištu novca protekao već uobičajeno mirno. Na redovitoj obratnoj repo aukciji HNB-a prihvaćene su sve ponude u ukupnom iznosu od 80 mil. kuna uz fiksnu kamatnu stopu od 0,5%. Visoka razina likvidnosti zadržava kamatne stope niskim razinama (3 mjesecni Zibor na 0,80%, 1-godišnji na 1,32%).

### Očekivanja

U tjednu pred nama očekujemo da će se tržišni tečaj EUR/HRK kretati u prošlotjednom rasponu od 7,47 do 7,51 kuna za euro.

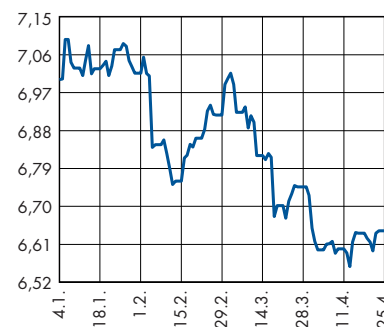
Na novčanom tržištu očekujemo nastavak mirnog razdoblja uz slabu potražnju za kunama te stagnaciju kamatnih stopa na postojećim, niskim razinama. Ovaj tjedan fokus će biti na najavljenju aukciji trezorskih zapisa na kojoj Ministarstvo financija planira izdati 600 mil. kuna trezorskih zapisa što je manje od iznosa na dospjeću (900 mil. kuna i 15 mil. eura trezorskih zapisa uz valutnu klauzulu).

### EUR/HRK\*



\* srednji tečaj HNB-a  
Izvor: HNB

### USD/HRK\*



\* srednji tečaj HNB-a  
Izvor: HNB

### Očekivanja kretanja tečaja EUR/HRK za 4. tjedan travnja

Tečaj EUR/HRK 7 dana	=
Tečaj EUR/HRK 30 dana	=

Legenda: ◆ jačanje kune prema euru  
◆ slabljenje kune prema euru  
= bez promjene

### Prognoze tečajeva na kraju razdoblja

	trenutno*	6.16.	9.16.	12.16.
EUR/USD	1,125	1,10	1,10	1,05
EUR/CHF	1,099	1,08	1,10	1,10
EUR/GBP	0,783	0,80	0,78	0,73
EUR/HRK**	7,486	7,55	7,60	7,65

\* Na dan 22. travnja u 16:00

\*\* U postupku revizije

Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

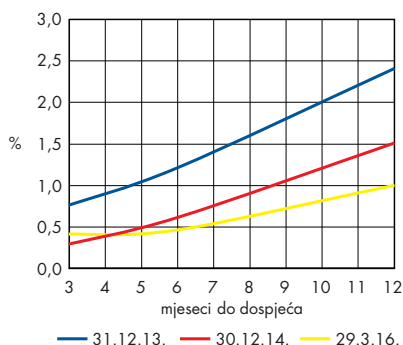
### Srednji tečaj HNB

Valuta	Promjena srednjeg tečaja HNB-a u odnosu na:													
	Zadnji tečaj		31.3.2016.				31.12.2015.				31.12.2014.			
	25.4.2016.	Tečaj	Tečaj	%	Tečaj	%	Tečaj	%	Tečaj	%				
EUR	7,4908	7,5237	↓	-0,44	7,6350	↓	-1,89	7,6615	↓	-2,23				
USD	6,6420	6,6481	↓	-0,09	6,9918	↓	-5,00	6,3021	↑	5,39				
GBP	9,5388	9,5685	↓	-0,31	10,3610	↓	-7,94	9,7848	↓	-2,51				
CHF	6,8024	6,8968	↓	-1,37	7,0597	↓	-3,64	6,3681	↑	6,82				

Izvor: HNB

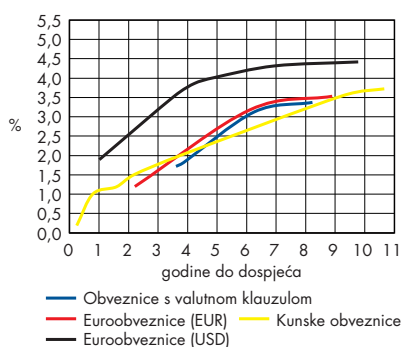
## ESB bez promjena kamatnih stopa

### Krivulja prinosa – kratkoročna, kune



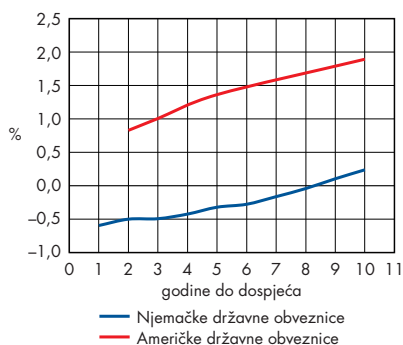
Izvor: Ministarstvo financija

### Krivulje prinosa – obveznice



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

### Krivulje prinosa



Izvor: Bloomberg

### Pregled prethodnog tjedna

U skladu s očekivanjima na svom sastanku u četvrtak Europska središnja banka ostavila je referentnu kamatnu stopu nepromijenjenu. Prema procjenama ESB-a, gospodarski zamah ostao je uglavnom nepromijenjen u prvim mjesecima ove godine u odnosu na zadnje tromjesečje 2015. dok se blago poboljšanje gospodarskih kretanja očekuje do kraja ove godine. Iako, ekonomske nesigurnosti na tržištima u nastajanju i geopolitički sukobi mogli bi potencijalno negativno utjecati na buduću gospodarski razvoj. Stopa inflacije mogla bi se ponovo spustiti u negativan teritorij, ali se očekuje njen oporavak u drugoj polovici ove godine te u godini pred nama. Nakon objave sa sastanka ESB-a zabilježen je rast prinosa njemačkih i američkih referentnih izdanja. Tako je njemački 10-godišnji Bund porastao s 0,15% do 0,22%, dok je američki Treasury zabilježio rast prinosa do 1,86%.

Hrvatske euroobveznice pratile su kretanja na tržištima SIE regije gdje je zabilježeno blago sužavanje *spreadova* potaknuto povoljnim poslovnim rezultatima u prvom tromjesečju u gospodarstvima Amerike i Europe te cijenom sirove nafte na robnim burzama koja se proteklih tjedan dana kretala na razinama iznad 40 dolara za barel. Navedena kretanja pozitivno su utjecala i na hrvatske euroobveznice čiji su se *spreadovi* u odnosu na referentna izdanja suzili za gotovo 10 bb i dotakli rekordne vrijednosti u ovoj godini (prinos na eursku euroobveznicu dospijeća 2025. spustio se do 3,55%). Ipak, prema kraju tjedna zabilježena je blaga korekcija s padom cijena od 0,10% do 0,25%. Hrvatski 5-godišnji dolarški CDS sredinom tjedna spustio se na 262bb (najniža razina od srpnja 2015).

Na domaćem tržištu obveznica, kao što smo i očekivali, nastavljeno je mirno razdoblje sa skromnijim volumenima trgovanja. Na tjednoj razini ukupan prijavljeni promet iznosio je gotovo 190 mil. kuna. Najviše se trgovalo kunskom obveznicom koja ima dospijeće u 2017. (uz ukupan tjedni promet od 63 mil. kuna) što ne začuđuje obzirom na atraktivniji prinos koji nudi u odnosu na jednogodišnji trezorski zapis Ministarstva financija čiji je prinos na povijesno niskim razinama (0,99%). Trgovanje je zabilježeno i najdužim kunskim dospijećima (2025. i 2026.).

### Očekivanja za ovaj tjedan

Na domaćem obvezničkom tržištu i u tjednu pred nama očekujemo nastavak razmjerno niske aktivnosti te potisnut interes investitora, uz izostanak poticaja na značajniji porast volumena trgovanja.

Na inozemnim tržištima obveznica unatoč značajnijoj količini ekonomskih objava očekujemo minimalne promjene u kretanju cijena njemačkih državnih obveznica na tjednoj razini. Prinosi na dvogodišnje njemačke obveznice trebali bi se nastaviti kretati ispod kamatne stope na prekončne depozite ESB-a (-0,4%). Iako bi očekivane povoljne objave o kretanju BDP-a i pozitivni pokazatelji s tržišta rada mogli vršiti pritisak na pad cijene petogodišnjih i desetogodišnjih njemačkih državnih obveznica, mješovite objave vodećih indikatora i prije svega podaci o kretanju inflacije trebali bi zaustaviti eventualni rast prinosa.

## Državne obveznice na domaćem tržištu

Valutna klauzula	Kupon	Datum dospijeća	Cijena*		Prinos		Promjena**		Spread BUND	Spread EUROSAP
			Bid	Ask	Bid	Ask	Cijena-Bid	Prinos-Bid		
RHMF-O-19BA	5,375	29.11.2019.	111,65	112,75	2,01	1,72	0,25	-0,07	245	208
RHMF-O-203E	6,500	5.3.2020.	116,35	117,45	2,09	1,82	-0,20	0,02	251	214
RHMF-O-227E	6,500	22.7.2022.	118,20	119,05	3,26	3,13	0,15	-0,03	351	310
RHMF-O-247E	5,750	10.7.2024.	116,00	116,95	3,49	3,37	0,50	-0,07	352	
<b>Kunska obveznica</b>										
RHMF-O-167A	5,750	22.7.2016.	101,20	101,45	1,12	0,19	0,00	-0,14	-	-
RHMF-O-172A	4,750	8.2.2017.	102,60	103,00	1,50	1,01	0,00	-0,03	-	-
RHMF-O-17BA	6,250	25.11.2017.	107,45	108,00	1,52	1,19	-0,10	0,02	-	-
RHMF-O-187A	5,250	10.7.2018.	107,65	108,15	1,73	1,52	0,00	-0,01	-	-
RHMF-O-203A	6,750	5.3.2020.	116,50	117,50	2,28	2,04	0,00	-0,01	-	-
RHMF-O-257A	4,500	9.7.2025.	106,50	107,50	3,66	3,54	0,00	0,00	-	-
RHMF-O-26CA	4,250	14.12.2026.	103,60	104,60	3,83	3,72	0,00	0,00	-	-

\* Raiffeisen istraživanja; \*\* u odnosu na kraj prethodnog tjedna

## Hrvatske euroobveznice

	Kupon	Datum dospijeća	Cijena		Prinos		Promjena*		Spread BUND	Spread EUROSAP
			Bid	Ask	Bid	Ask	Cijena-Bid	Prinos-Bid		
CROATIA 2018	5,875	9.7.2018.	109,70	110,20	1,41	1,20	0,00	-0,01	187	151
CROATIA 2022	3,785	30.5.2022.	103,20	103,80	3,29	3,18	0,50	-0,09	353	312
CROATIA 2025	3,000	11.3.2025.	95,40	96,00	3,61	3,53	0,60	-0,08	352	313
CROATIA 2017	6,250	27.4.2017.	103,90	104,40	2,37	1,89	0,10	-0,12	176	109
CROATIA 2019	6,750	5.11.2019.	109,90	110,65	3,74	3,53	0,00	0,00	265	259
CROATIA 2020	6,625	14.7.2020.	110,00	110,70	4,03	3,86	-0,10	0,02	282	281
CROATIA 2021	6,375	24.3.2021.	109,70	110,45	4,16	4,02	0,00	0,00	284	288
CROATIA 2023	5,500	4.4.2023.	106,50	107,05	4,41	4,32	0,10	-0,02	276	290
CROATIA 2024	6,000	26.1.2026.	109,80	110,30	4,49	4,42	0,10	-0,02	278	292

\* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

## Njemačke državne obveznice

Godina do dospijeća	Kupon	Datum dospijeća	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
1	0,000	22.3.2017.	100,55	-0,60	0,01	-0,02
2	0,000	16.3.2018.	100,96	-0,50	-0,03	0,01
3	1,000	22.2.2019.	104,27	-0,50	-0,10	0,02
4	0,000	17.4.2020.	101,71	-0,43	-0,18	0,04
5	0,000	9.4.2021.	101,62	-0,32	-0,32	0,06
6	2,000	4.1.2022.	113,09	-0,28	-0,49	0,07
7	1,500	15.2.2023.	111,41	-0,17	-0,64	0,08
8	1,750	15.2.2024.	114,04	-0,04	-0,87	0,10
9	0,500	15.2.2025.	103,49	0,10	-0,99	0,11
10	0,500	15.2.2026.	102,56	0,24	-1,09	0,11
20	4,750	4.7.2034.	169,48	0,68	-3,36	0,14
30	2,500	15.8.2046.	140,68	0,95	-4,86	0,15

\* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

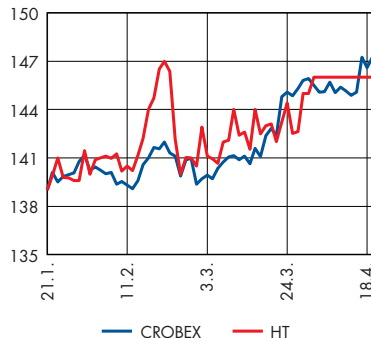
## Američke državne obveznice

Godina do dospijeća	Kupon	Datum dospijeća	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
2	0,875	31.3.2018.	100,09	0,83	-0,18	0,09
3	0,875	15.4.2019.	99,63	1,00	-0,34	0,12
5	1,250	31.3.2021.	99,48	1,36	-0,71	0,15
10	1,625	15.2.2026.	97,64	1,89	-1,22	0,14
30	2,500	15.2.2046.	95,84	2,70	-2,92	0,15

\* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

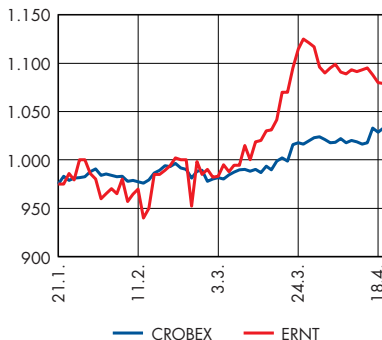
## Dividende u fokusu

### HT (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

### Ericsson NT (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

### Komentar trgovanja

Dionički indeksi Zagrebačke burze su protekli tjedan zaključili u blagom plusu (CROBEX +0,42%, CROBEX10 +0,2%). Od sastavnica CROBEX-a rastom je drugi tjedan zaredom prednjačila dionica **Varteksa**, dok se na začelju liste našla dionica **Belja**. Sektorski gledano, najviše su na vrijednosti dobile dionice industrijskog i građevinskog sektora. Redovni dionički promet su bili nešto viši nego u tjednu ranije, 10 mil. kuna u prosjeku dnevno, a najviše se trgovalo dionicom **HT-a**.

### Objave kompanija

**Ericsson NT** je izvijestio o novom ugovoru vrijednom više od 10 mil. kuna vezanom za informatizaciju hrvatskih bolnica. Također, kompanija je objavila prijedlog dividende u iznosu 100 kuna po dionici (redovna dividenda u iznosu 20 kuna te izvanredna 80 kuna). Početak trgovanja bez prava na dividendu je 3. lipnja 2016. Istoga dana se bez prava na dividendu počinje trgovati i dionicom **HT-a**, a dividenda je predložena u iznosu 6 kuna po dionici. Dioničar **Valamar Riviere EPIC m. b. H.** objavio je protuprijedlog na prijedlog dividende (objavljen ranije u pozivu na Glavnu skupštinu). Naime, EPIC predlaže isplatu dividende u vlastitim dionicama ili novcu, ovisno o preferencijama dioničara. Dioničari koji se odluču na isplatu u novcu imaju pravo na originalni prijedlog od 0,6 kuna po dionici.

### U ovom tjednu

Očekujemo nešto veću aktivnost investitora u ovom tjednu, a u fokusu će biti objave financijskih izvješća kompanija za prvo tromjesečje 2016.

### Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	početak god. %	Vrijednost*
<b>22.4.2016.</b>			
ATX (AT)	2,34	-1,64	2.358
BELEX15 (RS)	-0,81	-5,56	608
BETI (RO)	-1,62	-6,41	6.555
BUX (HU)	-1,49	11,78	26.739
CROBEX (HR)	0,42	0,21	1.693
PX (CZ)	1,43	-3,84	920
MICEX (RU)	2,78	11,32	1.961
SBITOP (SI)	0,35	3,18	718
SOFIX (BG)	-0,15	-5,40	436
SASX10 (BH)	-0,23	1,81	712
NTX (SEE,CE,EE)	0,03	0,66	966
WIG30 (PL)	-0,13	4,10	2.161

\* zabilježeno u 16:30. Izvor: Bloomberg

### Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena*	Dionica	1 tj. %	Cijena*
<b>22.4.2016.</b>					
Varteks	7,67	16	Kraš	0,18	521
Đuro Đaković H.	6,11	38	HT	0,18	148
Luka Rijeka	4,79	44	Podravka	0,16	330
Ledo	2,96	9.730	Ina	0,00	2.700
Ingra	2,79	3	OT-Optima T.	0,00	2
Maistra	2,33	220	Atlantic Grupa	0,00	815
Dalekovod	1,82	11	Ericsson NT	-0,74	1.080
Končar El	1,55	655	AD Plastik	-1,35	98
Atlantska Plov.	1,30	121	Zagrebačka Banka	-1,63	41
Tankerska NG	1,20	76	Adris Grupa (P)	-1,73	398
Arenaturist	0,45	326	Belje	-5,16	19
Valamar Riviera	0,45	25			

\* zabilježeno u 16:30. Izvor: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja



## Kalendar aktivnosti objava za razdoblje od 25. do 29. travnja 2016.

CET	Zemlja	Podatak (za razdoblje)
<b>25. travanj</b>		
10:00	Njemačka	Ifo indikator poslovne klime (04/16)
10:00	Njemačka	Ifo indikator poslovnih očekivanja (04/16)
16:00	SAD	Započete gradnje stambenih objekata (03/16)
<b>26. travanj</b>		
14:30	EMU	Narudžbe trajnih dobara (03/16)
15:45	SAD	PMI uslužnog sektora (04/16)
16:00	SAD	Povjerenje potrošača (04/16)
16:00	SAD	Richmond Fed indeks prerađivačkog sektora (04/16)
<b>27. travanj</b>		
8:00	Njemačka	Indeks uvoznih cijena (03/16)
8:00	Njemačka	GfK Povjerenje potrošača (05/16)
8:45	Francuska	Povjerenje potrošača (04/16)
10:00	EMU	Monetarni agregat M3 (03/16)
10:00	Italija	Povjerenje potrošača (04/16)
10:00	Italija	Poslovno povjerenje (04/16)
10:00	Italija	Ekonomsko povjerenje (04/16)
10:30	Velika Britanija	BDP (Q1/16)
16:00	SAD	Prodaja postojećih stambenih objekata (03/16)
20:00	SAD	FOMC – odluka o referentnoj kamatnoj stopi
<b>28. travanj</b>		
11:00	EMU	Ekonomsko povjerenje (04/16)
11:00	EMU	Indikator poslovne klime (04/16)
11:00	EMU	Povjerenje potrošača (04/16)*
14:00	Njemačka	Indeks potrošačkih cijena (04/16)
14:30	SAD	Zahtjevi za naknade za nezaposlene
14:30	SAD	Zahtjevi za naknade za novonezaposlene
14:30	SAD	BDP (Q1/16)
<b>29. travanj</b>		
7:30	Francuska	BDP (Q1/16)
8:00	Njemačka	Trgovina na malo (03/16)
8:45	Francuska	Indeks proizvođačkih cijena (04/16)
8:45	Francuska	Indeks potrošačkih cijena (04/16)
10:00	Italija	Stopa nezaposlenosti (03/16)
11:00	EMU	Stopa nezaposlenosti (03/16)
11:00	EMU	Indeks potrošačkih cijena (04/16)
11:00	Hrvatska	Industrijska proizvodnja (03/16)
13:00	Italija	Indeks proizvođačkih cijena (04/16)
14:30	SAD	Osobna potrošnja (03/16)
14:30	SAD	Osobni dohodak (03/16)

\* konačni podaci

## Raiffeisen istraživanja

### Raiffeisenbank Austria d.d. Zagreb

#### Samostalna direkcija ekonomskih istraživanja

mr. sc. Zrinka Živković Matijević, direktorica Direkcije; tel: 01/61 74 338, e-adresa: zrinka.zivkovic-matijevic@rba.hr  
Elizabeta Sabolek Resanović, ekonomski analitičar; tel: + 385 1/46 95 099, e-adresa: elizabeta.sabolek-resanovic@rba.hr  
Tomislava Ujević, ekonomski analitičar; tel: 01/61 74 606, e-adresa: tomlava.ujevic@rba.hr  
Mate Rosan, ekonomski analitičar; tel: 01/61 74 388, e-adresa: mate.rosan@rba.hr

#### Samostalna direkcija poslova financijskog savjetovanja

mr. sc. Nada Harambašić Nereau, financijski analitičar; tel.: 01/61 74 870, e-adresa: nada.harambasic-nereau@rba.hr  
Ana Turudić, financijski analitičar; tel.: 01/61 74 401, e-adresa: ana.turudic@rba.hr

#### Sektor riznice i investicijskog bankarstva

Robert Mamić, izvršni direktor; tel: 01/46 95 076, e-adresa: robert.mamic@rba.hr

#### Kratice

bb – bazni bodovi	EUR – euro	Q1, Q2, Q3, Q4 – prvo, drugo, treće, četvrto tromjesečje
BDP – bruto domaći proizvod	F – konačni podaci	QoQ – tromjesečna promjena
DZS – Državni zavod za statistiku	FED – Federal Reserve System (Američka središnja banka)	RBA – Raiffeisenbank Austria d.d.
EDP – procedura prekomjernog deficita	HNB – Hrvatska narodna banka	SNA – Sustav nacionalnih računa
EFSF – Europski fond za financijsku stabilnost	HZZ – Hrvatski zavod za zapošljavanje	TZ – trezorski zapis
ESB – European Central Bank (Europska središnja banka)	kn, HRK – kuna	UN – Ujedinjeni narodi
EK – Europska komisija	MF – Ministarstvo financija	USD – dolar
	MMF – Međunarodni monetarni fond	

#### Regulator

Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga (HANFA)

#### Nakladnik

Raiffeisenbank Austria d.d. Zagreb  
Petrinjska 59, 10000 Zagreb  
www.rba.hr  
tel. 01/45 66 466  
fax: 01/48 11 626

Publikacija je dovršena 22. travnja 2016.



**OPĆE NAPOMENE**

Izdavatelj publikacije: Raiffeisenbank Austria d. d. Petrinjska 59, 10000 Zagreb, Hrvatska ("RBA"). RBA je kreditna institucija osnovana u skladu sa odredbama Zakona o kreditnim institucijama.

Ekonomska istraživanja su organizacijska jedinica RBA.

Nadzorno tijelo: Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga, Miramarska 24b, 10000 Zagreb i Hrvatska narodna banka, Trg hrvatskih velikana 3, 10002 Zagreb.

Ova publikacija izrađena je isključivo u informativne svrhe i ne smije se reproducirati, prevoditi ili činiti dostupnom trećim osobama osim namjerenog korisnika, u cijelosti ili djelomice, bez prethodne pisane suglasnosti RBA u svakom pojedinom slučaju. Ova publikacija ne predstavlja investicijski savjet ili preporuku glede kupovanja, držanja ili prodaje financijskih instrumenata, niti ponudu ili poziv na davanje ponude, te ne zamjenjuje niti dopunjuje bilo kakav pravni dokument koji je po propisima bilo koje države, uključujući i Republiku Hrvatsku, potreban za primarno izdanje ili sekundarnu trgovinu financijskim instrumentima, bez obzira radi li se o malim ili profesionalnim ulagateljima te bez obzira radi li se o subjektima ili rezidentima Republike Hrvatske ili koje druge jurisdikcije.

Ova publikacija temelji se na javno dostupnim informacijama, koje smatramo pouzdanima, ali za čiju potpunost i točnost ne preuzimamo nikakvu odgovornost. Sve analize sadržane u ovoj publikaciji utemeljene su jedino na javno dostupnim informacijama i pod pretpostavkom da su te informacije cjelovite i točne, a što ne mora biti slučaj i za korisnika predstavlja rizik, kako izdavatelja, tako i tržišta kapitala i općih gospodarskih ili političkih okolnosti i izgleda. Procjene, projekcije, preporuke ili predviđanja budućih događaja te mišljenja iznesena u ovoj publikaciji predstavljaju neovisne prosudbe analitičara na dan objavljivanja, ako nije drugačije navedeno. Zadržavamo pravo u bilo kojem trenutku promijeniti stajališta iznesena u ovoj publikaciji, bez prethodne ili naknadne obavijesti. Osim toga, zadržavamo pravo ne ažurirati iznesene informacije ili ih potpuno ukinuti, bez prethodne ili naknadne obavijesti. Objava ažurirane analize, ako je i bude, ostaje diskrecijska odluka analitičara i RBA. Stoga ova publikacija ne može predstavljati i ne predstavlja temelj za donošenje investicijske odluke, već se svi korisnici pozivaju da se prije donošenja investicijske odluke informiraju dodatno i u mjeri koju drže potrebnom. Ovo posebno vrijedi u slučaju da ova publikacija sadrži preporuku "kupiti", "držati", "reducirati" ili "prodati".

Investicijske mogućnosti o kojima se raspravlja u ovoj publikaciji mogu biti neprikladne za neke investitore, ovisno o njihovim konkretnim investicijskim ciljevima i investicijskom horizontu, te uzimajući u obzir njihov ukupan financijski položaj. Investicije koje su predmet ove publikacije mogu varirati s obzirom na cijenu ili vrijednost. Investitori mogu ostvariti povrat manji od početnog ulaganja. Promjene deviznog tečaja mogu imati negativan utjecaj na vrijednost investicija. Osim toga, rezultati ostvareni u prošlosti ne impliciraju rezultate u budućnosti. Rizici povezani s ulaganjem u financijske, novčane ili investicijske instrumente koji su predmet ove publikacije nisu objašnjeni u potpunosti. Informacije su iznesene bez jamstva, u zatečenom stanju, te se ne smiju smatrati zamjenom za investicijski savjet ili preporuku. Investitori moraju sami donijeti odluku u pogledu primjerenosti ulaganja u bilo koji od ovdje spomenutih instrumenata, na temelju koristi i rizika koji iz njih proizlaze, vlastite investicijske strategije, te pravnog, fiskalnog i financijskog položaja. Budući da ova publikacija ne predstavlja preporuku za ulaganje ili izravnu preporuku za ulaganje, ona, niti bilo koji njezin dio, ne predstavlja osnovu za sklapanje bilo kakvog ugovora ili preuzimanje bilo kakve obveze, niti se u nju smije pouzdati u vezi s takvim radnjama, niti se ona smije koristiti kao poticaj za takve radnje. Ulagачima se savjetuje da stupe u kontakt s ovlaštenim investicijskim savjetnicima za pojedinačna objašnjenja i savjete.

RBA, Raiffeisen Bank International AG, te bilo koje povezano društvo kao ni njihovi direktori, ovlaštene osobe ili zaposlenici, te bilo koja druga osoba, ne prihvaćaju nikakvu odgovornost (iz nemara ili drugog razloga) za bilo kakve gubitke prouzročene na bilo koji način zbog korištenja ove publikacije ili njezinog sadržaja, odnosno na drugi način prouzročene s njom u vezi.

Ova se publikacija distribuira ulagачima od kojih se očekuje donošenje samostalnih investicijskih odluka i procjene rizika ulaganja, kako rizika samog izdavatelja tako i tržišta kapitala i općih gospodarskih ili političkih okolnosti i izgleda, bez nepotrebnog oslanjanja na ovu publikaciju, te se, bez prethodnog odobrenja RBA, ne smije distribuirati, umnažati ili objavljivati u cijelosti ili djelomično ni u koju svrhu.

RBA objavljuje analize i u sklopu publikacija izrađenih i distribuiranih od strane Raiffeisen Centrobank, Austria ("RCB") te Raiffeisen Zentralbank AG, Austria ("RZB") pod imenom Raiffeisen ISTRAŽIVANJA.

Ovime korisnik publikacije prima na znanje, priznaje i suglasan je da, u najvećoj mogućoj mjeri dopuštenoj zakonom, nitko iz Hrvatske udruge banaka ("HUB") kao koordinatora, niti ZIBOR kontribucijskih banaka ili Thomson Reuters-a kao dobavljača podataka iz kojih se ZIBOR referentne kamatne stope računaju:

1. Ne prihvaća nikakvu odgovornost za učestalost i točnost ZIBOR stopa ili bilo kakvo korištenje ZIBOR stopa od strane korisnika, neovisno proizlazi li ili ne proizlazi iz nemara HUB-a, ZIBOR kontribucijskih banaka ili Thomson Reuters-a;
2. Neće biti odgovoran za bilo kakav gubitak ili dobit u poslovanju, niti bilo kakve izravne, neizravne ili posljedične gubitke ili štetu nastale iz takvih nepravilnosti, netočnosti ili korištenja podataka.

Objava interesa i sukoba interesa:

RBA i/ili s njom povezano društvo i/ili zaposlenik RBA koji je sudjelovao na izradi publikacije i/ili zaposlenik RBA koji je imao pristup publikaciji prije njezine distribucije mogu imati ili imaju ili su imali značajan financijski interes u jednom ili više financijskih instrumenata izdavatelja koji su predmetom publikacije.

RBA i/ili s njom povezano društvo i/ili zaposlenik RBA koji je sudjelovao na izradi publikacije i/ili zaposlenik RBA koji je imao pristup publikaciji prije njezine distribucije mogu biti ili jesu u sukobu interesa u vezi s izdavateljem koji je predmetom publikacije.

Postoji mogućnost da RBA ili s njom povezano društvo:

- trenutno obavlja ili je u prošlosti obavljala poslove glavnog voditelja ili suvoditelja postupka ponude financijskih instrumenata izdavatelja spomenutih u ovoj publikaciji; i/ili
- trenutno obavlja ili je u prošlosti obavljala poslove poslove održavatelja tržišta ili drugog održavatelja likvidnosti za financijske instrumente izdavatelja spomenute u ovoj publikaciji, i/ili
- ima sklopljen sporazum s izdavateljem koji se odnosi na pružanje usluga investicijskog bankarstva; i/ili
- ima sklopljen sporazum s izdavateljem koji se odnosi na poslove izrade preporuka.

Napominjemo da RBA, s njom povezana društva i zaposlenici ili članovi organa upravljanja, kao i osobe koje su sudjelovale u izradi ove publikacije te s njima povezane osobe možda drže ili trguju financijskim instrumentima ili posluju sa subjektima iz sektora na koje se ova publikacija odnosi. Međutim, RBA je primjenom mjera zaštite povjerljivosti i sprečavanja sukoba interesa u razumnoj mjeri osigurala da takva okolnost ni na koji način nije utjecala na bilo što navedeno u ovoj publikaciji. Na sukobe interesa primjenjuju se pravna, fizička i druga ograničenja (koja se zajednički nazivaju "Kineski zidovi"), a njihova je svrha je ograničiti protok informacija između poslovnog područja/organizacijske jedinice unutar RBA te ostalih društava unutar grupe. Tako je npr. Investicijsko bankarstvo, koje obuhvaća aktivnosti korporativnog financiranja putem tržišta kapitala, odvojeno fizičkim i drugim barijerama od jedinica trgovanja te jedinica za istraživanje i analizu.

Portfelji analitičara dostupni su na [www.limun.hr](http://www.limun.hr).

zjava analitičara: Financijska naknada autoru analize nije i neće biti povezana, izravno ili posredno, s preporukama ili stajalištima iznesenim u ovoj publikaciji.

RBA ima odobrenje Hrvatske agencije za nadzor financijskih usluga za obavljanje svih poslova propisanih važećim Zakonom o tržištu kapitala i drugim važećim zakonima i podzakonskim propisima. Međutim, RBA je ovlaštena obavljati te poslove samo na teritoriju Republike Hrvatske, ne i drugdje. Ukoliko bi ova publikacija, u cijelosti ili djelomično, bila dostupna u bilo kojoj jurisdikciji osim Republike Hrvatske, treba je smatrati nepostojećom.

Ovaj dokument se ne smije distribuirati u UK, Japanu, Hong Kongu, Kanadi i SAD-u.