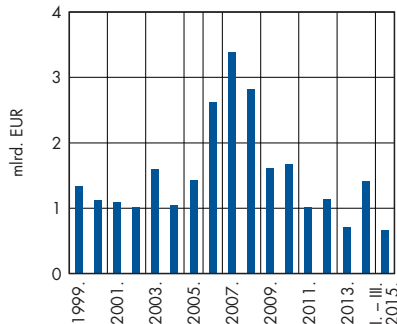
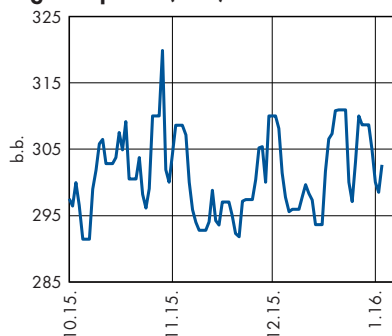


### Izravna strana ulaganja\*



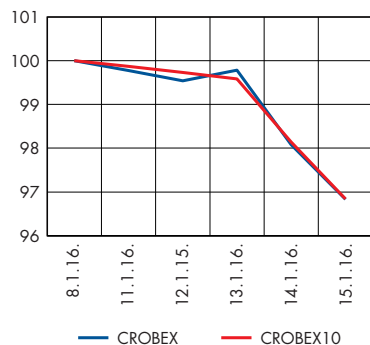
\* bez kružnih ulaganja  
Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

### 5-godišnji CDS (USD)



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

### Dionički indeksi



Izvor: Zagrebačka burza

## Bruto inozemni dug krajem trećeg tromjesečja 47 mlrd. eura

- Proizvođačke cijene na razini cijele 2015. godine u odnosu na 2014. zabilježile su prosječan pad od 3,9% dok su potrošačke cijene u istom promatranom razdoblju niže za 0,5% godišnje. (str. 2)
- Ukupan iznos izravnih stranih ulaganja u prvih devet mjeseci prošle godine iznosio je 666 mil. eura što je (isključujući učinak kružnih ulaganja) za 647 mil. eura niže u odnosu na isto razdoblje lani (pad od gotovo 50% na godišnjoj razini). (str. 2)
- Na kraju trećeg tromjesečja 2015. bruto inozemni dug RH iznosio je 47 mlrd. eura (107,6% BDP-a) dok je ukupni javni dug rastući po godišnjoj stopi od 5,9% dosegnuo razinu od 286 mlrd. kuna (85,9% BDP-a). (str. 2)
- Pojačana volatilnost na inozemnim deviznim tržištima posljedica je tržišnih zabrinutosti glede globalnog gospodarskog rasta, ali i daljnjih pritiska na niže cijene nafte na svjetskim robnim tržištima. (str. 3)
- Veća potražnja za devizama uzrokovala je deprecijacijske pritiske na kunu te je tržišni tečaj EUR/HRK premašio razinu od 7,67 kuna za euro. (str. 3)
- S&P zadržao hrvatski kreditni rejting na razini BB uz negativne izgledе. (str. 4)
- Dionički indeksi i dalje u crvenom drugi tjedan zaredom. (str. 6)

### Pregled odabranih makroekonomskih pokazatelja

pokazatelj	razdoblje	iznos
BDP, % godišnja promjena, realno	Q3/2015.	2,8
Industrijska proizvodnja, % (impj)	XI./2015.	2,7
Potrošačke cijene, % (impj)	XII./2015.	-0,6
Cijene proizvođača*, % (impj)	XII./2015.	-4,4
Trgovina na malo, % (impj), realno	XI./2015.	3,2
Noćenja turista, % (impj)	XI./2015.	4,7
Saldo kons. središnje države, mil. kn**	I.-X. 2015.	-6.902
Prosječna mjesečna neto plaća, u kn	X./2015.	5.720
Stopa nezaposlenosti, % (DZS, kr)	XI./2015.	17,7
Broj registriranih nezaposlenih	XI./2015.	284.657
Izvoz roba, milijuni EUR	XI./2015.	1.041
Uvoz roba, milijuni EUR	XI./2015.	1.587
Saldo tek. računa pl. bilance, mil. EUR	Q3/2015.	3.891
Vanjski dug, milijuni EUR, kr	IX./2015.	46.991
Međunarodne pričuve, mil. EUR	XI./2015.	14.023
Ukupni krediti, mil. kn, (kr)	XI./2015.	275.989
Depoziti kod banaka, mil. kn, (kr)	XI./2015.	258.003
Prosječan tečaj EUR/HRK	XII./2015.	7,63
Prosječan tečaj CHF/HRK	XII./2015.	7,05

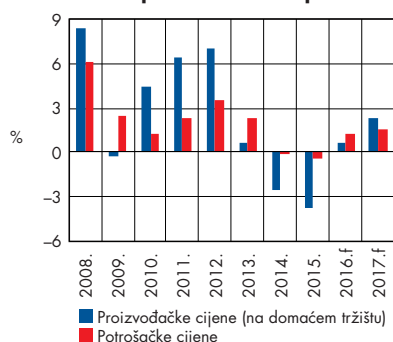
impj – isti mjesec prošle godine, kr – na kraju razdoblja

\* na domaćem tržištu, \*\* GFS2001

Izvori: DZS, HNB, Min. financija, HZZ

## U 2015. prosječan pad potrošačkih cijena 0,5%

### Potrošačke i proizvođačke cijene



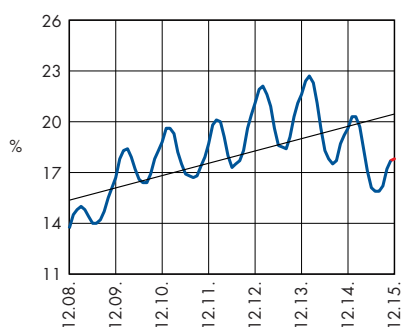
Izvor: DZS, Raiffeisen istraživanja

### Bruto inozemni dug



Izvor: HNB, Raiffeisen istraživanja

### Registrirana stopa nezaposlenosti



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Protekli tjedan na političkoj sceni prošao je u znaku (zatvorenih) stranačkih nominacija za pojedine ministarske resore, a konačnu odluku o imenovanjima će donijeti sam mandatar. Također, za kraj ovog tjedna najavljeno je i prvo redovito zasjedanje novog saziva hrvatskog Sabora na kojem će mandatar predstaviti novu Vladu te njezin program.

U međuvremenu, objavljen je i niz značajnijih makroekonomskih podataka. U skladu s očekivanjima, posljednji podaci DZS-a su potvrdili deflacijske pritiske u prošloj godini. Pored slabe domaće potražnje, uvozni deflatorski pritisci s inozemnih robnih tržišta (prvenstveno uvjetovani zamjetno nižim cijenama sirove nafte) posljedično su se odrazili na cijene na domaćem tržištu koje već drugu godinu zaredom bilježe negativne godišnje stope promjene. Tako su **proizvođačke cijene** na razini cijene 2015. godine u odnosu na 2014. zabilježile prosječan pad od 3,9% dok su **potrošačke cijene** u istom promatranom razdoblju niže za 0,5% godišnje.

Protekla godina je, između ostalog, bila u znaku nametnute konverzije CHF kredita u eurske, što se negativno odrazilo i na statistiku inozemnih stranih ulaganja. Prema posljednjim podacima HNB-a, ukupan iznos **izravnih stranih ulaganja** u Hrvatsku u prvih devet mjeseci prošle godine iznosio je 666 milijuna eura što je (isključujući učinak kružnih ulaganja) za 647 mil. eura niže u odnosu na isto razdoblje lani (pad od gotovo 50% na godišnjoj razini). Najveći dio (78%) došao je od vlasničkog ulaganja u proizvodnju duhanskih proizvoda, što je dominantno posljedica zaključenja kupoprodajnog ugovora o prodaji TDR-a, dok su ulaganja u djelatnost financijskog posredovanja (uslijed knjiženja evidentiranih gubitaka banaka uzrokovanih CHF konverzijom) u istom promatranom razdoblju zabilježila negativnu vrijednost od oko 600 mil. eura.

Objavljeni su i podaci o **bruto inozemnom dugu RH** koji je na kraju trećeg tromjesečja 2015. iznosio 47 mlrd. eura odnosno 107,6% BDP-a. Premda je drugi mjesec zaredom zabilježio pad na mjesečnoj razini, bruto inozemni dug je i u rujnu nastavio s pozitivnim stopama godišnjeg rasta koje su (uz dva sporadična mjeseca) kontinuirano prisutne od studenog 2013., a dominantno su posljedica razmjerno visokih obveza države. Ukupna bruto inozemna zaduženost javnog sektora krajem trećeg prošlogodišnjeg tromjesečja iznosila je 18,6 mlrd. eura (uz godišnji rast od 4,9%) čineći gotovo 40% ukupnog bruto inozemnog duga RH.

U istom promatranom razdoblju **ukupni javni dug** iznosio je 286 mlrd. kuna ili 85,9% BDP-a. Bez obzira na mjesečni pad od 0,5%, nastavio je s razmjerno snažnim stopama rasta na godišnjoj razini. Tako je krajem rujna 2015. ukupni javni dug za 15,9 mlrd. kuna (5,9%) viši u odnosu na isti mjesec 2014. Stoga očekujemo da će zaustavljanje neodrživog trenda kretanja javnog duga biti jedna od ključnih točaka u programu nove Vlade.

### Očekivanja za ovaj tjedan

Na rasporedu važnijih makroekonomskih objava ovog tjedna bit će prvi rezultati o prosječnim bruto i neto plaćama za studeni prošle godine te stopa registrirane nezaposlenosti u prosincu. Obzirom na posljednje podatke HZZ-a koji pokazuju mjesečni porast broja nezaposlenih u prosincu, stopa registrirane nezaposlenosti mogla bi se povećati na 17,8%.

## Rast tržišnog tečaja EUR/HRK

### Događanja na međunarodnom tržištu

Protekli tjedan na inozemnim deviznim tržištima obilježen je pojačanom volatilnošću te se tržišni tečaj EUR/USD veći dio tjedna kretao u rasponu od 1,08 – 1,09 dolara za euro. Pojačane oscilacije unutar navedenog raspona posljedica su tržišnih zabrinutosti glede usporavanja kineske ekonomije te globalnog gospodarskog rasta, ali i novog spuštanja cijena nafte na svjetskim robnim tržištima. Pred sam kraj tjedna, iz SAD-a je pristiglo nekoliko važnijih makroekonomskih objava s lošijim pokazateljima u odnosu na očekivanja (trgovina na malo i industrijska proizvodnja), uz US Empire State indeks prerađivačke industrije koji je kliznuo na najnižu razinu od rujna 2007. godine. Posljedično su ojačali deprecijacijski pritisci na američki dolar te je tržišni tečaj EUR/USD dosegnuo razinu od gotovo 1,10 dolara za euro.

### Događanja na domaćem tržištu

Početak tjedna na domaćem deviznom tržištu protekao je u mirnom ozračju i uz manje volumene trgovanja. No nastavak tjedna donio je snažnije deprecijacijske pritiske na domaću valutu, potaknute većom potražnjom za devizama od strane institucionalnih investitora te domaćih banaka. Tako je tržišni tečaj EUR/HRK porastao na razinu iznad 7,67 kuna za euro, a tjedan je završio na blago nižim razinama.

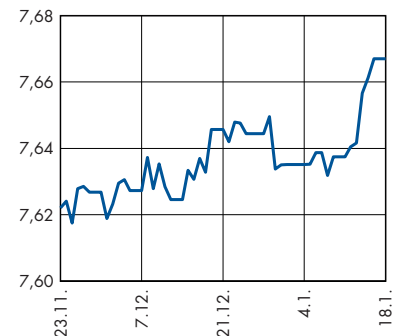
HNB je održao redovitu tjednu obratnu repo aukciju po kamatnoj stopi od 0,50%. Razina likvidnosti u sustavu premašila je 10 milijardi kuna te je krajem tjedna zabilježen blagi pad tržišnih kamatnih stopa duž krivulje. Tako se tromjesečni ZIBOR spustio na razinu od 1,06% zabilježivši pad od 7 bb na tjednoj razini. Također, jednogodišnji ZIBOR je uz isti tjedni pad kliznuo na razinu od 1,74% dok se prekoćna kamatna stopa na tržištu novca zadržala na postojećim niskim razinama od 0,62%.

### Očekivanja

Mogući pritisak zbog konverzije CHF kredita uz nastavak korporativne potražnje za devizama mogao bi rezultirati blažim deprecijacijskim pritiscima na domaću valutu. Očekivani raspon kretanja tržišnog tečaja EUR/HRK mogao bi biti između 7,66–7,69 kuna za euro. Također, očekujemo da će razmjerno visoka razina likvidnosti u sustavu uz odsustvo značajnije potražnje za kunama rezultirati kretanjem kamatnih stopa na trenutnim niskim razinama.

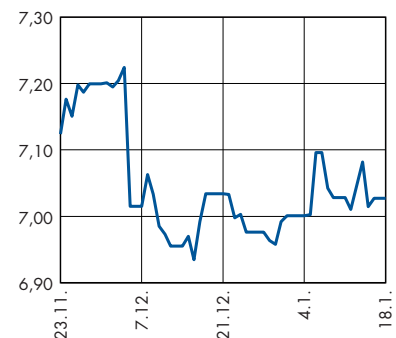
Obzirom da krajem mjeseca dopijeva 588 milijuna kuna i 11,8 milijuna eura državnih obveza po izdanim trezorcima, očekujemo da će Ministarstvo financija tek u tom tjednu održati novu aukciju trezorskih zapisa.

### EUR/HRK\*



\* srednji tečaj HNB-a  
Izvor: HNB

### USD/HRK\*



\* srednji tečaj HNB-a  
Izvor: HNB

### Očekivanja kretanja tečaja EUR/HRK za 3. tjedan siječnja

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*	3.16.	6.16.	9.16.
EUR/USD	1,094	1,05	1,03	1,01
EUR/CHF	1,094	1,10	1,12	1,12
EUR/GBP	0,765	0,70	0,68	0,71
EUR/HRK	7,663	7,68	7,60	7,65

\* Na dan 15. siječnja u 16:00  
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

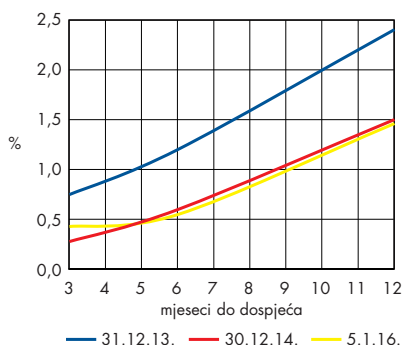
### Srednji tečaj HNB

Valuta	Promjena srednjeg tečaja HNB-a u odnosu na:													
	Zadnji tečaj		31.12.2015.				31.12.2014.				31.12.2013.			
	18.1.2016.	Tečaj		%	Tečaj		%	Tečaj		%				
EUR	7,6670	7,6350	↑	0,42	7,6615	↑	0,07	7,6376	↑	0,38				
USD	7,0269	6,9918	↑	0,50	6,3021	↑	11,50	5,5490	↑	26,63				
GBP	10,0776	10,3610	↓	-2,74	9,7848	↑	2,99	9,1436	↑	10,21				
CHF	7,0044	7,0597	↓	-0,78	6,3681	↑	9,99	6,2318	↑	12,40				

Izvor: HNB

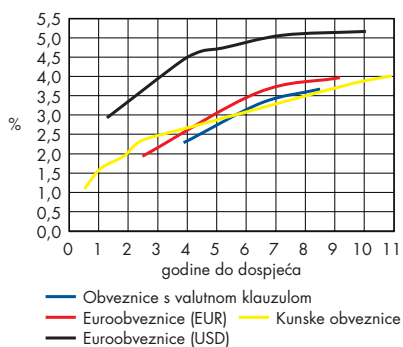
## Bez promjene kreditnog rejtinga

### Krivulja prinosa – kratkoročna, kune



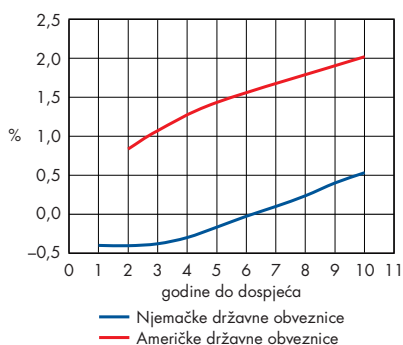
Izvori: Ministarstvo financija, Raiffeisen istraživanja

### Krivulje prinosa – obveznice



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

### Krivulje prinosa



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

### Pregled prethodnog tjedna

Pad cijena sirove nafte na najnižu razinu u posljednjih 12 godina pobudio je nagađanja kako će pad cijena na robnim tržištima ograničiti inflacijske pritiske i u godini ispred nas. Rast zabrinutosti zbog usporavanja Kine i pad kineskog dioničkog tržišta doveo je do novog bijega u "sigurnije" oblike imovine. Posljedično je prinos na 10-godišnju njemačku obveznicu krajem tjedna kliznuo na razinu od 0,53% dok se na američku obveznicu istog dospelja spustio na 2%, ujedno i najnižu razinu od listopada prošle godine. Kraj tjedna donio je i nekolicinu slabijih makroekonomskih podataka s američkog tržišta što se odrazilo i na špekulacije o dinamici podizanja kamatnih stopa od strane Fed-a.

Tjedan iza nas obilježen je brojnim aukcijama tj. primarnim emisijama državnih obveznica s obje strane Atlantika. Na primarnom tržištu bile su aktivne Njemačka, Španjolska, Italija, Nizozemska, Austrija i Portugal s ukupnim iznosom prikupljenih sredstava koji je dosegnuo razinu od 35 mlrd. eura. Na primarnom tržištu i SAD je u proteklom tjednu uz mješovitu potražnju izdao vrijednosnice dospelja 3, 10 i 30 godina ukupne vrijednosti 58 mlrd. dolara.

Domaće obvezničko tržište još jedan tjedan provelo je uz smanjene volumene trgovanja. Interes za kuskim obveznicama se i dalje najvećim dijelom odvija na kraćem dijelu krivulje. Tako je najtrgovanije izdanje bila kunska obveznica dospelja 2017. godine, dok je od obveznica uz valutnu klauzulu vrijedno spomenuti trgovanje s dospeljima 2020. i 2022. godine. Hrvatske kunske i obveznice uz valutnu klauzulu podršku su pronašle u pozitivnom raspoloženju investitora i očekivanjima da će Hrvatska naposljetku formirati Vladu usmjerenu na fiskalnu konsolidaciju i obuzdavanje rasta javnog duga kao i na poboljšanje investicijske klime. Posljedično je zabilježen i pad prinosa na većem dijelu obvezničke krivulje. Pozitivan sentiment se osjetio i na inozemnim tržištima gdje je petogodišnji dolarski CDS (premija osiguranja od kreditnog rizika) zabilježio tendenciju klizanja prema nižim razinama.

U skladu s našim očekivanjima, kreditna agencija S&P na samom kraju tjedna zadržala je hrvatski kreditni rejting na postojećoj razini, dvije razine ispod investicijske (BB) s negativnim izgledima. Buduće kretanje rejtinga prema našim očekivanjima ovisit će o budućim reformama Vlade, a ključan pokazatelj bit će i proračun za 2016. godinu.

### Očekivanja za ovaj tjedan

Ovo tjedni sastanak ESB-a ne bi trebao dovesti do snažnijeg utjecaja na financijska tržišta. Prema komentarima pojedinih dužnosnika ESB-a, u slučaju potrebe za daljnjim monetarnim popuštanjem postoji prostor za dodatno smanjenje kamatne stope na prenoćne depozite. U slučaju oporavka cijena tj. viših inflatornih pritisaka, prinosi na njemačke državne obveznice bi se mogli neznatno povećati na kraćem dijelu krivulje dok je snažniji rast očekivan na dužem kraju obvezničke krivulje. S druge strane Atlantika, na američkom obvezničkom tržištu zaustavljanje pada prinosa te njihov održivi rast na 10-godišnjim američkim obveznicama očekujemo tek nakon što se zaustavi pad cijena nafte na svjetskim tržištima.

Nakon razdoblja niskog prometa na domaćem tržištu, ovog tjedna bi moglo doći do porasta interesa investitora, a time i do većih volumena trgovanja.

## 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.	110,20	111,40	2,60	2,30	0,10	-0,04	286	251
RHMF-O-203E	6,500	5.3.2020.	115,15	116,15	2,63	2,40	0,25	-0,08	285	251
RHMF-O-227E	6,500	22.7.2022.	117,50	118,50	3,48	3,33	0,50	-0,08	345	308
RHMF-O-247E	5,750	10.7.2024.	113,75	115,00	3,84	3,68	0,00	0,00	355	319
<b>Kunska obveznica</b>										
RHMF-O-167A	5,750	22.7.2016.	102,20	102,50	1,65	1,10	-0,10	0,18	-	-
RHMF-O-172A	4,750	8.2.2017.	103,00	103,35	1,95	1,63	0,10	-0,09	-	-
RHMF-O-17BA	6,250	25.11.2017.	107,20	107,90	2,32	1,95	0,20	-0,10	-	-
RHMF-O-187A	5,250	10.7.2018.	106,35	107,00	2,62	2,36	0,10	-0,04	-	-
RHMF-O-203A	6,750	5.3.2020.	113,80	115,80	3,18	2,71	0,05	-0,01	-	-
RHMF-O-257A	4,500	9.7.2025.	104,75	105,50	3,90	3,80	0,75	-0,09	-	-
RHMF-O-26CA	4,250	14.12.2026.	101,00	102,00	4,14	4,02	-0,25	0,03	-	-

\* 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.	109,00	109,50	2,14	1,94	0,10	-0,04	247	214
CROATIA 2022	3,785	30.5.2022.	100,90	101,60	3,71	3,59	0,10	-0,02	367	330
CROATIA 2025	3,000	11.3.2025.	92,00	92,60	4,06	3,98	0,10	-0,01	364	331
CROATIA 2017	6,250	27.4.2017.	103,70	104,20	3,32	2,94	-0,10	0,08	257	215
CROATIA 2019	6,750	5.11.2019.	107,40	108,15	4,62	4,41	0,10	-0,03	330	331
CROATIA 2020	6,625	14.7.2020.	107,20	107,90	4,83	4,67	-0,10	0,02	339	344
CROATIA 2021	6,375	24.3.2021.	106,70	107,45	4,88	4,74	-0,10	0,02	334	342
CROATIA 2023	5,500	4.4.2023.	102,00	102,55	5,16	5,07	-0,10	0,02	329	346
CROATIA 2024	6,000	26.1.2026.	104,90	105,40	5,25	5,17	-0,20	0,03	330	346

\* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

## Njemačke državne obveznice

Godina do dospijeća	Kupon	Datum dospijeća	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
1	0,000	16.12.2016.	100,37	-0,40	-0,03	0,02
2	0,000	15.12.2017.	100,78	-0,41	0,00	0,00
3	1,000	12.10.2018.	103,80	-0,38	-0,01	-0,01
4	0,250	11.10.2019.	102,07	-0,30	0,04	-0,01
5	0,250	16.10.2020.	101,99	-0,17	0,14	-0,03
6	2,000	4.1.2022.	112,09	-0,03	0,19	-0,04
7	1,500	15.2.2023.	109,87	0,10	0,29	-0,04
8	1,750	15.2.2024.	112,10	0,24	0,25	-0,03
9	0,500	15.2.2025.	100,89	0,40	0,42	-0,05
10	0,500	15.2.2026.	99,70	0,53	n/a	n/a
20	4,750	4.7.2034.	161,71	1,05	1,56	-0,07
30	2,500	15.8.2046.	130,16	1,30	2,26	-0,08

\* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

## Američke državne obveznice

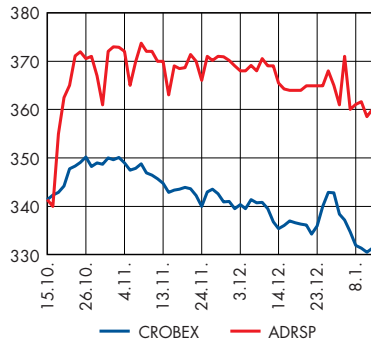
Godina do dospijeća	Kupon	Datum dospijeća	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
2	1,000	31.12.2017.	100,32	0,83	0,19	-0,10
3	1,125	15.1.2019.	100,16	1,07	n/a	n/a
5	1,750	31.12.2020.	101,52	1,43	0,61	-0,13
10	2,250	15.11.2025.	102,06	2,02	0,88	-0,10
30	3,000	15.11.2045.	103,75	2,81	1,95	-0,10

\* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg



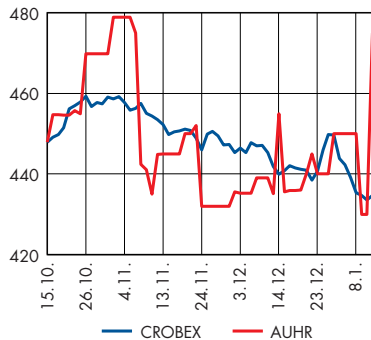
## Dionički indeksi i dalje u crvenom

### Adris Grupa (povlaštena) (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

### Auto Hrvatska (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

### Komentar trgovanja

Unatoč većoj aktivnosti ulagača na Zagrebačkoj burzi u usporedbi s prošlim tjednom, glavni dionički indeksi CROBEX i CROBEX10 su drugi tjedan zaredom završili u crvenom, ostvarivši snažan pad vrijednosti od 2,92% odnosno 2,94%. Glavni europski burzovni indeksi su i dalje bili pod pritiskom usporavanja kineskog gospodarskog rasta i pada cijene nafte. I regionalni indeksi tjedan su većinom zaključili padom vrijednosti, a predvodio je ruski MICEX indeks padom od 7,77%. Svi sektorski indeksi Zagrebačke burze su također zabilježili pad, s time da je indeks dionica građevinskih kompanija predvodio s padom od velikih 4,4%. Prosječni redovni promet dionicama iznosio je 8,6 mil. kuna dnevno, što je rast u odnosu na prošli tjedan od 51,6%, a najviše prometa je ostvareno povlaštenim dionicama Adris grupe (8,5 milijuna kuna redovnog prometa). Među CROBEX sastavnicama rastom se istakla dionica Ingre, dok je padom cijene predvodila dionica RIZ Odašiljača.

### Objave kompanija

U tjednu iza nas bilo je vrlo malo relevantnih objava i novosti od strane kompanija izlistanih na Zagrebačkoj burzi.

**Auto Hrvatska** je povećala temeljni kapital izdavanjem novih 100.000 dionica s pravom glasa koje su upisane od strane gosp. Bogdana Tihave, te je time gosp. Tihava prešao prag od 20% glasačkih prava, odnosno tim stjecanjem drži ukupno 135.410 dionica, što predstavlja udio od 22,57%.

### U ovom tjednu

U tjednu ispred nas na Zagrebačkoj burzi očekujemo praćenje sentimenta na svjetskim i europskim burzama uz praćenje događaja oko formiranja nove Vlade.

### Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	početak god. %	Vrijednost*
<b>15.1.2016.</b>			
WIG30 (PL)	1,26	-5,61	1.959
BUX (HU)	0,07	0,22	23.974
SASX10 (BH)	-1,41	-1,90	686
SOFIX (BG)	-1,47	-2,31	450
SBITOP (SI)	-1,60	-3,74	670
CROBEX (HR)	-2,92	-6,00	1.588
NTX (SEE,CE,EE)	-2,98	-9,90	865
PX (CZ)	-4,64	-7,86	881
BELEX15 (RS)	-5,02	-6,64	601
ATX (AT)	-5,62	-12,54	2.096
BETI (RO)	-6,18	-10,14	6.294
MICEX (RU)	-7,77	-8,44	1.613

\* zabilježeno u 16:30. Izvor: Bloomberg

### Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena*	Dionica	1 tj. %	Cijena*
<b>15.1.2016.</b>					
Ingra	3,33	3	Zagrebačka Banka	-2,36	36
Arenaturist	3,13	327	Ericsson NT	-2,47	989
Đuro Đaković H.	2,81	30	Končar El	-3,09	630
OT–Optima T.	2,73	2	Luka Rijeka	-4,03	41
Tankerska NG	2,73	75	Valamar Riviera	-4,03	23
AD Plastik	1,82	97	Adris Grupa (P)	-5,12	343
Petrokemija	1,68	12	Podravka	-5,16	310
Genera	0,00	167	Atlantska Plov.	-7,69	120
Kraš	-0,20	499	Dalekovod	-8,22	12
HT	-1,14	139	Belje	-8,96	23
Luka Ploče	-1,77	640	Maistra	-10,26	206
Ina	-1,84	2.513	RIZ Odašiljači	-11,93	96
Atlantic Grupa	-1,97	806			

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

## Kalendar aktivnosti objava za razdoblje od 18. do 22. siječnja 2016.

CET	Zemlja	Podatak (za razdoblje)
<b>18. siječanj</b>		
10:00	Italija	Robna razmjena s inozemstvom (11/15)
<b>19. siječanj</b>		
8:00	Njemačka	Indeks potrošačkih cijena (12/15)*
9:00	EMU	Tekući račun bilance plaćanja (11/15)
10:30	Italija	Tekući račun bilance plaćanja (11/15)
10:30	Velika Britanija	Indeks potrošačkih cijena (12/15)
11:00	EMU	Output u građevinskom sektoru (11/15)
11:00	Njemačka	ZEW indeks poslovnih očekivanja (01/16)
11:00	EMU	ZEW indeks poslovnih očekivanja (01/16)
<b>20. siječanj</b>		
8:00	Njemačka	Indeks proizvođačkih cijena (12/15)
10:30	Velika Britanija	ILO stopa nezaposlenosti (11/15)
14:30	SAD	Započete gradnje stambenih objekata (12/15)
14:30	SAD	Izdane građevinske dozvole (12/15)
14:30	SAD	Indeks potrošačkih cijena (12/15)
<b>21. siječanj</b>		
8:45	Francuska	Poslovno povjerenje (01/16)
11:00	EMU	Indeks potrošačkih cijena (12/15)*
13:45	EMU	ESB odluka o referentnoj kamatnoj stopi
14:30	SAD	Philadelphia Fed indeks (01/16)
14:30	SAD	Zahitjevi za naknade za nezaposlene
14:30	SAD	Zahitjevi za naknade za novonezaposlene
16:00	EMU	Povjerenje potrošača (01/16)
<b>22. siječanj</b>		
9:00	Francuska	PMI prerađivačkog sektora (01/16)
9:00	Francuska	PMI uslužnog sektora (01/16)
9:30	Njemačka	PMI prerađivačkog sektora (01/16)
9:30	Njemačka	PMI uslužnog sektora (01/16)
10:00	EMU	PMI prerađivačkog sektora (01/16)
10:00	EMU	PMI uslužnog sektora (01/16)

\* 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  
Tomislava Ujević, ekonomski analitičar; tel: 01/46 95 099, 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  
Damjan Sutlić, financijski analitičar; tel.: 01/55 75 733, e-adresa: damjan.sutlic@rba.hr

#### Sektor riznice i investicijskog bankarstva

Ivan Žižić, izvršni direktor; tel: 01/46 95 076, e-adresa: ivan.zizic@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 15. siječnja 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 namjere 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 pouzdanim, 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. 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 ulagačima 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.

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 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).

Izjava 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.