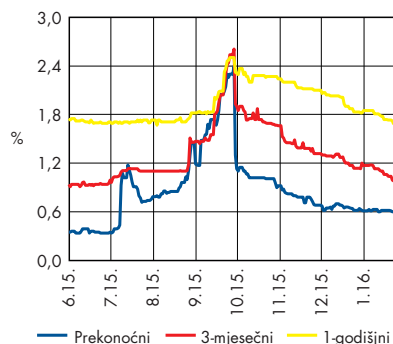


Rejting – Republika Hrvatska

	Dugoročno zaduživanje			
	Strana valuta		Domaća valuta	
	Ocjena	Trend	Ocjena	Trend
Fitch Ratings	BB	Negativan	BB+	Negativan
Moody's	Ba1	Negativan	Ba1	Negativan
Standard & Poor's	BB	Negativan	BB	Negativan

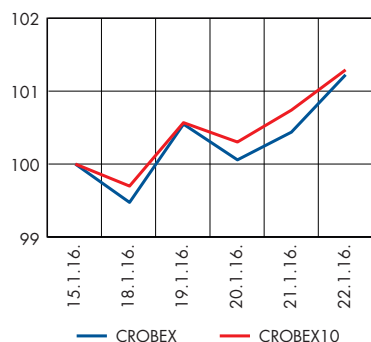
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

ZIBOR



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvor: Zagrebačka burza

Sabor potvrdio novu Vladu

- Na Saborskoj sjednici u petak potvrđena je nova hrvatska Vlada. (str. 2)
- Četvrti mjesec zaredom stopa registrirane nezaposlenosti nastavila je s negativnim trendom na mjesečnoj razini dosegnuvši 17,9% u prosincu prošle godine. Na razini cijele 2015. godine prosječna stopa nezaposlenosti iznosila je 17,7% (1,9 pb niže u odnosu na 2014.). (str. 2)
- Prvi podaci o prosječnim bruto i neto plaćama za studeni potvrdili su njihov realni rast od 2,4% odnosno 4,9% godišnje. (str. 2)
- Ususret formiranju nove Vlade tržište dužničkih državnih vrijednosnica reagiralo je padom prinosa, kako na domaćem tako i na euroobvezničkom tržištu. (str. 2)
- Blage oscilacije tržišnog tečaja EUR/USD podržane su pojačanom neizvjesnošću na svjetskim tržištima te padom cijena nafte na najniže razine od 2003. godine. (str. 3)
- Najavljena je prva strukturalna repo aukcija s ciljem poticanja povoljnijeg dugoročnog zaduživanja u kunama. (str. 3)
- Oporavak europskih burzovnih indeksa krajem tjedna se prelio i na Zagrebačku burzu. (str. 5)

Pregled odabranih makroekonomskih pokazatelja

pokazatelj	razdoblje	
BDP, % godišnja promjena, realno	Q3/2015.	2,8
Industrijska proizvodnja, % (impj)	XI./2015.	2,7
Potrošačke cijene, % (impj)	2015.	-0,5
Cijene proizvođača*, % (impj)	2015.	-3,9
Trgovina na malo, % (impj), realno	XI./2015.	3,2
Noćenja turista, % (impj)	XI./2015.	4,7
Saldo kons. središnje države, mil. kn**	I.-XI. 2015.	-6.707
Prosječna mjesečna neto plaća, u kn	XI./2015.	5.855
Stopa nezaposlenosti, % (kr)	XII./2015.	17,9
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

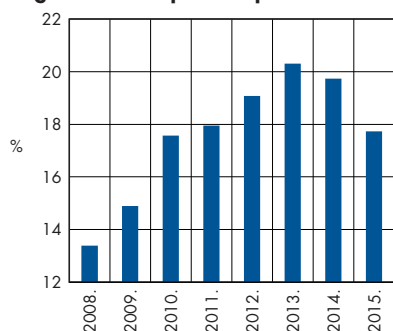
impj – isti mjesec prošle godine, kr – na kraju razdoblja

* na domaćem tržištu, ** GFS2001

Izvori: DZS, HNB, Min. financija, HZZ

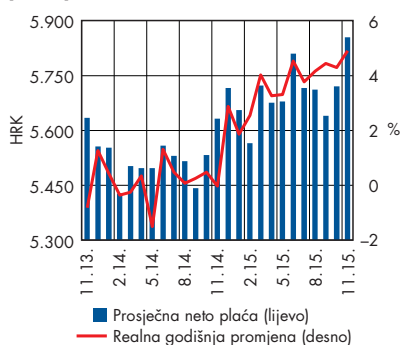
Rast stope nezaposlenosti u prosincu na 17,9%

Registrirana stopa nezaposlenosti



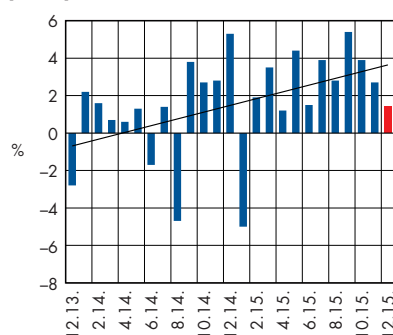
Izvor: DZS, Raiffeisen istraživanja

Prosječna neto plaća, realna godišnja promjena



Izvor: DZS, Raiffeisen istraživanja

Industrijska proizvodnja, godišnja promjena



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Dva i pol mjeseca nakon najneizvjesnijih rezultata parlamentarnih izbora konačno je na Saborskoj sjednici krajem proteklog tjedna potvrđena **nova hrvatska Vlada**. Premijer Orešković je jezgrovito predstavio strategiju "transformacije Hrvatske", prethodno identificirajući ključne probleme u kojima se zemlja nalazi. Prema predstavljenoj viziji nove Vlade, do 2020. godine Hrvatska bi trebala proći kroz transformaciju u tri ključna područja: gospodarski rast, konkurentnost i kvaliteta života. Glavni cilj je poboljšanje životnog standarda, smanjenje nezaposlenosti te socijalno odgovorno i produktivno društvo. Također, definirano je pet pokretača transformacije u područjima na kojima su najveće mogućnosti za gospodarski rast i opće povećanje produktivnosti, a to su: učinkovit javni sektor, poslovna konkurentnost, ulaganja i EU fondovi, smanjenje javnog duga i deficita te reforme obrazovanja i zdravstva. Na dnu transformacijske piramide definirani su elementi koji moraju biti ostvareni kako bi se dosegli postavljeni ciljevi: upravljanje, odgovornost i transparentnost, učinkovitost pravosuđa, informatizacija društva, učinkovita porezna i monetarna politika te spremnost na suradnju i jasna komunikacija. Definiran je i vremenski okvir transformacije podijeljen na brze rezultate u 2016., srednjoročne rezultate koji se očekuju do 2017. te dugoročna vizija u razdoblju iza 2018. godine. Prikazane osnovne makroekonomske projekcije doimaju se realnima, pod uvjetom da se provedu strukturne reforme u navedenim područjima. Smanjenje javnog duga ispod razine od 80% BDP-a do kraja 2020. godine čini se u ovom trenutku preoptimistično, premda ne i nemoguće ukoliko se nova vlast uistinu prikloni sinkroniziranom procesu konsolidacije javnog sektora. Prvi test takvih nakana bit će uskoro i mjerljiv s donošenjem proračuna za 2016. godinu.

Ususret formiranju nove Vlade, tržište dužničkih državnih vrijednosnica reagiralo je rastućim cijenama kako na domaćem tako i na euroobvezničkom tržištu. Pozitivan sentiment rezultirao je **padom prinosa** na tjednoj razini kod gotovo svih izdanja i duracija.

U međuvremenu, **Europska komisija** u svojem posljednjem (trećem) Izvješću o ispravljanju makroekonomskih neravnoteža navodi cijeli niz područja u kojima je izostala implementacija zadanih reformskih mjera (poput onih za jačanje upravljanja javnim dugom, uvođenja poreza na nekretnine te reforma lokalne uprave), pritom naglašavajući veliki politički izazov za novu Vladu.

Tjedan iza nas donio je i nekoliko važnijih podataka s tržišta rada. Naime, četvrti mjesec zaredom **stopa registrirane nezaposlenosti** nastavila je s negativnim trendom na mjesečnoj razini dosegnuvši 17,9% u prosincu prošle godine. Premda su podaci HZZ-a o rastućem broju nezaposlenih u prosincu upućivali na ovakva pogoršanja, činjenica je da se prosječna stopa nezaposlenosti u prošloj godini (17,7%) spustila u odnosu na 2014. (za 1,9 pb).

Prvi podaci o prosječnim **bruto i neto plaćama** za studeni potvrdili su njihov mjesečni nominalni rast od 1% odnosno 2,4% dok je na godišnjoj razini (uslijed deflacijskih pritisaka) zabilježen njihov realni rast od 2,4% odnosno 4,9%.

Očekivanja za ovaj tjedan

Krajem ovog tjedna DZS će objaviti prve rezultate o indeksu obujma industrijske proizvodnje za prosinac. Na razini cijele 2015. očekujemo godišnju stopu rasta industrije od 2,7%.

Fokus tjedna na sastanku ESB-a

Događanja na međunarodnom tržištu

Protekli tjedan na inozemnim deviznim tržištima, tržišni tečaj EUR/USD nastavio se kretati u rasponu od 1,08 – 1,09 dolara za euro. Blage oscilacije podržane su pojačanom neizvjesnošću na svjetskim tržištima te padom cijena nafte na razine ispod 28 dolara po barelu, što je najniža razina od 2003. godine. Posljedično je zabilježen bijeg u "sigurnije" valute poput eura i jena. Sam kraj tjedna obilježio je sastanak Vijeća ESB-a i izjava guvernera M. Draghija, koji sugerira kako bi ESB na novom redovnom sastanku u ožujku zbog niskih inflatornih pritisaka i niskog gospodarskog rasta mogao dodatno prilagoditi mjere monetarnog popuštanja. Takovom retorikom ESB je pokrenula špekulacije o daljnjem labavljenju monetarne politike. Posljedično se tržišni tečaj EUR/USD nakratko spustio na razinu ispod 1,08 dolara za euro, da bi se ubrzo vratio na razine iznad 1,08 dolara za euro, gdje je i završilo tjedno trgovanje.

Događanja na domaćem tržištu

Tjedan iza nas na domaćem deviznom tržištu nije donio veće uzbuđenje. Uz uravnoteženu ponudu i potražnju za devizama tržišni tečaj EUR/HRK kretao se u uskom rasponu između 7,66 i 7,67 kuna za euro.

Guverner B. Vujčić najavio je prošlog tjedna da će u narednom mjesecu, a prije donošenja proračuna, provesti prvu strukturnu repo aukciju na kojoj će bankama ponuditi kunska sredstva na rok od tri do četiri godine kako bi potaknuo jače kreditiranje u kunama. Ovisno o potražnji, te bi se repo aukcije mogle održati dva do četiri puta u 2016. godini te bi stvorile pritisak na kamatne stope na dužem kraju kunske krivulje i omogućile povoljnije dugoročno zaduživanje. U slučaju snažnijih deprecijacijskih pritisaka na kunu u odnosu na euro HNB će nesumnjivo ostati dosljedan politički stabilnog tečaja. Dnevni višak kunske likvidnosti i dalje se zadržava iznad 10 milijardi kuna što je za posljedicu imalo i novi blagi pad tržišnih kamatnih stopa duž kratkoročne kunske krivulje.

Očekivanja

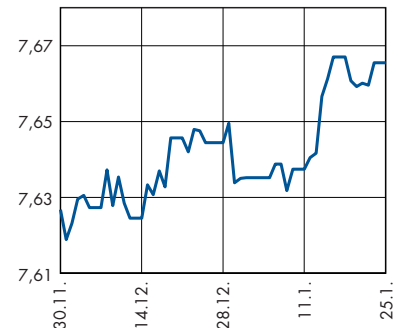
Prošlotjedna potražnja za devizama od strane korporativnog sektora bi se mogla primiriti uz stabilizaciju tržišnog tečaja između 7,65 – 7,68 kuna za euro. Na mjesečnoj razini očekujemo također stabilan tečaj nakon čega bi predlagdan-ska potražnja za domaćom valutom (Uskrs) mogla utjecati na polagano klizanje EUR/HRK prema nižim razinama. Reformski program nove Vlade, usmjeren na poticanje investicijske klime i jačeg priljeva stranih ulaganja uz stabilniji oporavak gospodarstva mogao bi u narednom razdoblju dati poticaj domaćoj valuti. Uzimajući u obzir da je ovog tjedna na dospelju 588 mil. kuna te 11,8 mil. eura, Ministarstvo financija je za ovaj utorak najavilo novu aukciju. Očekujemo da će krajem tjedna agencija Fitch zadržati kreditni rejting Hrvatske na postojećim razinama.

Srednji tečaj HNB

Valuta	Promjena srednjeg tečaja HNB-a u odnosu na:											
	Zadnji tečaj		31.12.2015.				31.12.2014.				31.12.2013.	
	25.1.2016.	Tečaj		%	Tečaj		%	Tečaj		%		
EUR	7,6655	7,6350	↑	0,40	7,6615	↑	0,05	7,6376	↑	0,36		
USD	7,0721	6,9918	↑	1,15	6,3021	↑	12,22	5,5490	↑	27,45		
GBP	10,0848	10,3610	↓	-2,67	9,7848	↑	3,07	9,1436	↑	10,29		
CHF	6,9992	7,0597	↓	-0,86	6,3681	↑	9,91	6,2318	↑	12,31		

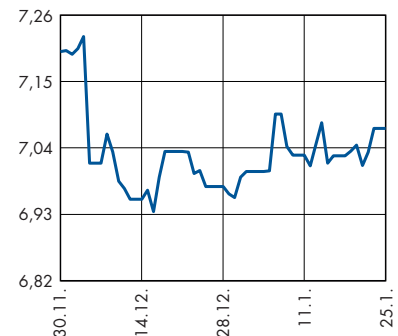
Izvor: HNB

EUR/HRK*



* srednji tečaj HNB-a
Izvor: HNB

USD/HRK*



* srednji tečaj HNB-a
Izvor: HNB

Očekivanja kretanja tečaja

EUR/HRK za 4. 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	1,082	1,05	1,03	1,01
EUR/CHF	1,097	1,10	1,12	1,12
EUR/GBP	0,754	0,70	0,68	0,71
EUR/HRK	7,667	7,68	7,60	7,65

* Na dan 22. siječnja u 16:30
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Državne obveznice na domaćem tržištu

Valutna klauzula	Kupon	Datum dospijea	Cijena*		Prinos		Promjena**		Spread BUND	Spread EUROSAP
			Bid	Ask	Bid	Ask	Cijena-Bid	Prinos-Bid		
RHMF-O-19BA	5,375	29.11.2019.	110,10	111,05	2,61	2,36	-0,10	0,01	296	261
RHMF-O-203E	6,500	5.3.2020.	115,00	116,00	2,64	2,41	-0,15	0,01	295	261
RHMF-O-227E	6,500	22.7.2022.	117,45	118,70	3,48	3,29	-0,05	0,00	356	317
RHMF-O-247E	5,750	10.7.2024.	113,15	114,25	3,91	3,77	-0,60	0,07	374	335
Kunska obveznica										
RHMF-O-167A	5,750	22.7.2016.	102,00	102,35	1,80	1,12	-0,20	0,15	-	-
RHMF-O-172A	4,750	8.2.2017.	103,00	103,35	1,87	1,54	0,00	-0,08	-	-
RHMF-O-17BA	6,250	25.11.2017.	107,20	107,90	2,26	1,89	0,00	-0,06	-	-
RHMF-O-187A	5,250	10.7.2018.	106,45	107,05	2,55	2,31	0,10	-0,07	-	-
RHMF-O-203A	6,750	5.3.2020.	113,80	115,80	3,16	2,68	0,00	-0,02	-	-
RHMF-O-257A	4,500	9.7.2025.	104,75	105,50	3,90	3,80	0,00	0,00	-	-
RHMF-O-26CA	4,250	14.12.2026.	101,00	102,00	4,13	4,02	0,00	0,00	-	-

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

Hrvatske euroobveznice

	Kupon	Datum dospijea	Cijena		Prinos		Promjena*		Spread BUND	Spread EUROSAP
			Bid	Ask	Bid	Ask	Cijena-Bid	Prinos-Bid		
CROATIA 2018	5,875	9.7.2018.	109,20	109,70	2,02	1,82	0,20	-0,12	242	209
CROATIA 2022	3,785	30.5.2022.	101,00	101,60	3,69	3,59	0,10	-0,02	376	337
CROATIA 2025	3,000	11.3.2025.	91,90	92,50	4,08	3,99	-0,10	0,02	377	341
CROATIA 2017	6,250	27.4.2017.	103,80	104,30	3,18	2,78	0,10	-0,14	260	206
CROATIA 2019	6,750	5.11.2019.	108,20	108,95	4,38	4,17	0,80	-0,24	319	321
CROATIA 2020	6,625	14.7.2020.	108,20	108,90	4,58	4,42	1,00	-0,25	327	332
CROATIA 2021	6,375	24.3.2021.	107,70	108,45	4,66	4,53	1,00	-0,22	325	332
CROATIA 2023	5,500	4.4.2023.	103,40	103,95	4,93	4,84	1,40	-0,23	320	333
CROATIA 2024	6,000	26.1.2026.	106,30	106,80	5,04	4,96	1,40	-0,21	323	335

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Njemačke državne obveznice

Godina do dospijea	Kupon	Datum dospijea	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
1	0,000	16.12.2016.	100,40	-0,44	0,03	-0,04
2	0,000	15.12.2017.	100,86	-0,45	0,09	-0,05
3	1,000	12.10.2018.	103,91	-0,43	0,13	-0,05
4	0,250	11.10.2019.	102,29	-0,36	0,24	-0,07
5	0,250	16.10.2020.	102,28	-0,23	0,32	-0,07
6	2,000	4.1.2022.	112,47	-0,09	0,41	-0,07
7	1,500	15.2.2023.	110,27	0,04	0,44	-0,06
8	1,750	15.2.2024.	112,57	0,18	0,53	-0,07
9	0,500	15.2.2025.	101,35	0,35	0,52	-0,06
10	0,500	15.2.2026.	100,13	0,49	0,50	-0,05
20	4,750	4.7.2034.	162,41	1,02	0,94	-0,04
30	2,500	15.8.2046.	130,93	1,27	1,12	-0,04

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Američke državne obveznice

Godina do dospijea	Kupon	Datum dospijea	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
2	1,000	31.12.2017.	100,24	0,88	-0,05	0,03
3	1,125	15.1.2019.	100,03	1,11	-0,09	0,03
5	1,750	31.12.2020.	101,20	1,50	-0,21	0,04
10	2,250	15.11.2025.	101,55	2,07	-0,36	0,04
30	3,000	15.11.2045.	103,02	2,85	-0,72	0,04

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Blagi oporavak dioničkih indeksa

Komentar trgovanja

Nakon dva negativna tjedna zaredom na Zagrebačkoj burzi, treći tjedan u godini je donio blagi oporavak indeksa. Glavni dionički indeksi CROBEX i CROBEX10 su završili tjedan u plusu od 1,01% odnosno 1,14%. Svi sektorski indeksi Zagrebačke burze su također zabilježili rast vrijednosti, izuzev indeksa transportnih kompanija koji je niži za 2,85%. Vodeći europski dionički indeksi su se od četvrtka počeli oporavljati zbog očekivanja dodatnih mjera monetarnog popuštanja od strane Europske centralne banke što je pridonijelo i oporavku Zagrebačke burze, dok predstavljanje plana rada nove Vlade u petak za sad nije utjecalo na tržište kapitala. Prosječni redovni promet dionicama iznosio je 7,6 mil. kuna dnevno, što je manje u odnosu na prošli tjedan za 1 mil. kuna, a najviše prometa je ostvareno dionicama Hrvatskog telekoma (12,5 mil. kuna redovnog prometa). Među CROBEX sastavnicama rastom se istakla dionica RIZ Odašiljači, dok je padom cijene predvodila dionica Genere. Regionalni indeksi tjedan su većinom zaključili rastom vrijednosti, a predvodio je ruski MICEX indeks rastom od 6,88%.

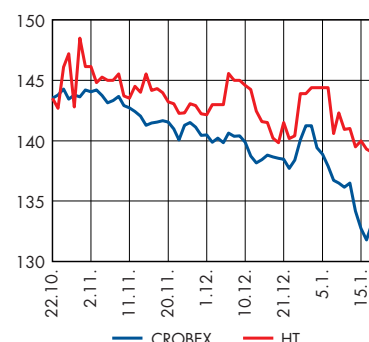
Objave kompanija

Genera je na Glavnoj skupštini donijela odluku o povlačenju dionica iz uvrštenja na Zagrebačkoj burzi, te će isplatiti naknadu preostalim manjinskim dioničarima u iznosu od 179,60 kuna po dionici. Također, Glavna skupština Žita je donijela odluku o isključenju manjinskih dioničara i o povlačenju dionica s Ljubljanske burze, te o prijenosu dionica manjinskih dioničara na **Podravku**. Manjinski dioničari će za svoje dionice, ukupno 11.393 dionica, primiti naknadu u iznosu od 180,1 eura po dionici što je jednako iznosu naknade za dionice koju su dioničari Žita primili na temeljnu Podravkine ponude za preuzimanje dionica Žita.

U ovom tjednu

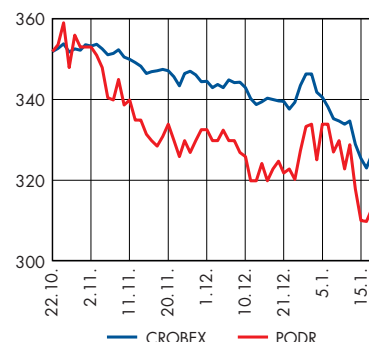
U tjednu ispred nas na Zagrebačkoj burzi očekujemo praćenje sentimenta na svjetskim i europskim burzama.

Hrvatski telekom (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Podravka (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	početak god. %	Vrijednost*
22.1.2016.			
MICEX (RU)	6,88	-2,40	1.719
ATX (AT)	1,69	-10,35	2.149
CROBEX (HR)	1,01	-5,06	1.604
SBITOP (SI)	0,85	-2,92	676
PX (CZ)	0,64	-7,27	887
BETI (RO)	0,61	-8,92	6.379
NTX (SEE,CE,EE)	0,21	-9,90	864
SASX10 (BH)	-0,01	-1,92	686
WIG30 (PL)	-0,82	-6,91	1.932
SOFIX (BG)	-1,29	-3,57	444
BUX (HU)	-2,20	-2,36	23.357
BELEX15 (RS)	-4,13	-10,49	577

* zabilježeno u 16:30. Izvor: Bloomberg

Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena*	Dionica	1 tj. %	Cijena*
22.1.2016.			22.1.2016.		
RIZ Odašiljači	13,02	109	HT	0,65	140
Petrokemija	12,96	13	Atlantic Grupa	0,50	810
Đuro Đaković H.	7,77	32	Valamar Riviera	0,31	23
Maistra	7,61	222	Kraš	0,20	500
Belje	5,91	24	Atlantska Plov.	0,00	120
Ina	5,45	2.650	Ericsson NT	-1,40	975
Ingra	4,66	3	AD Plastik	-1,43	95
Zagrebačka Banka	3,25	37	Luka Ploče	-1,57	630
Luka Rijeka	3,02	42	Arenaturist	-2,73	318
Dalekovod	2,34	13	OT-Optima T.	-4,26	2
Končar El	1,11	637	Tankerska NG	-6,65	70
Podravka	0,92	313	Genera	-10,17	150
Adris Grupa (P)	0,74	345			

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

Kalendar aktivnosti objava za razdoblje od 25. do 29. siječnja 2016.

CET	Zemlja	Podatak (za razdoblje)
25. siječanj		
10:00	Njemačka	Ifo indikator poslovnih očekivanja (01/16)
10:00	Njemačka	Ifo indikator poslovne klime (01/16)
10:00	Italija	Industrijske narudžbe i prodaja (11/15)
11:00	Italija	Trgovina na malo (11/15)
26. siječanj		
14:45	SAD	PMI uslužnog sektora (01/16)
16:00	SAD	Indeks povjerenja potrošača (01/16)
16:00	SAD	Richmond Fed indeks prerađivačkog sektora (01/16)
27. siječanj		
8:00	Njemačka	GfK Povjerenje potrošača (02/15)
8:45	Francuska	Indeks povjerenja potrošača (01/16)
10:00	Italija	Indeks povjerenja potrošača (01/16)
10:00	Italija	Poslovno povjerenje (01/16)
10:00	Italija	Ekonomsko povjerenje (11/15)
16:00	SAD	Prodaja novoizgrađenih stambenih objekata (12/15)
20:00	SAD	FOMC – odluka o referentnoj kamatnoj stopi
28. siječanj		
8:00	Njemačka	Indeks uvoznih cijena (12/15)
10:30	Velika Britanija	BDP (Q4/15)
11:00	EMU	Ekonomsko povjerenje (01/16)
11:00	EMU	Indikator poslovne klime (01/16)
11:00	SAD	Indeks povjerenja potrošača (01/16)
14:00	Njemačka	Indeks potrošačkih cijena (01/16)
14:30	SAD	Zahtjevi za naknade za nezaposlene
14:30	SAD	Zahtjevi za naknade za novonezaposlene
14:30	SAD	Narudžbe trajnih dobara (12/15)
16:00	SAD	Prodaja postojećih stambenih objekata (12/15)
29. siječanj		
1:05	Velika Britanija	GfK Povjerenje potrošača (01/16)
7:30	Francuska	BDP (Q4/15)
8:45	Francuska	Indeks potrošačkih cijena (01/16)
8:45	Francuska	Indeks proizvođačkih cijena (12/15)
10:00	EMU	Monetarni agregat M3 (12/15)
10:00	Italija	Indeks proizvođačkih cijena (12/15)
11:00	Hrvatska	Industrijska proizvodnja (12/15)
14:30	SAD	BDP (Q4/15)
15:45	SAD	Chicago Purchasing Manager (01/16)
16:00	SAD	Univ. of Michigan indeks poslovnih očekivanja (01/16)
16:00	SAD	Univ. of Michigan indeks povjerenja potrošača (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 22. 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 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 drugoga 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.

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.