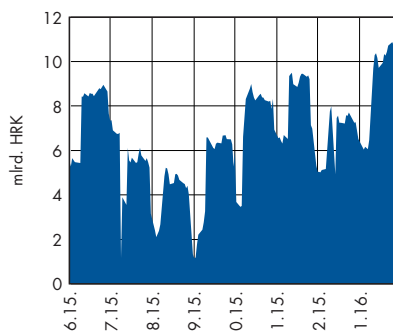


## Rejting – Republika Hrvatska

	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

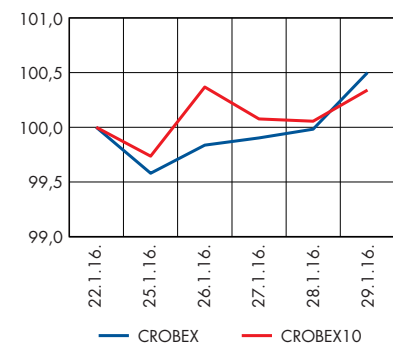
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

## Dnevni višak likvidnosti



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

## Dionički indeksi



Izvor: Zagrebačka burza

## Fitch zadržao kreditni rejting

- Prema posljednjim podacima DZS-a 2015. godina je druga godina za redom u kojoj je zabilježen rast industrijske proizvodnje. (str. 2)
- Prosječan broj zaposlenih osoba u 2015. spustio se na 1,328 milijuna što je za 14.549 osoba (1,1%) manje u odnosu na godinu ranije. (str. 2)
- U skladu s očekivanjima, Fitch je zadržao hrvatski kreditni rejting na BB, dvije razine ispod investicijske, s negativnim izgledima. (str. 2)
- U fokusu prošlog tjedna bio je sastanak FOMC-a što je uz nekolicinu važnijih makroekonomskih objava iz SAD-a rezultiralo pojačanom volatilnošću tržišnog tečaja EUR/USD. (str. 3)
- Na domaćem novčanom tržištu rekordne razine likvidnosti uz skromnu potražnju za kunama rezultirale stagnacijom kamatnih stopa na postojećim niskim razinama. (str. 3)
- Pozitivan trend pada prinosa na hrvatskim dužničkim vrijednosnicama zabilježen je na domaćem i euroobvezničkom tržištu. (str. 4)
- Bez značajnog oporavka dioničkih indeksa uz dvoznamenkasti pad prometa. (str. 6)

## Pregled odabranih makroekonomskih pokazatelja

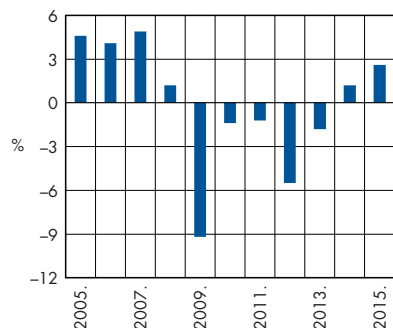
pokazatelj	razdoblje	
BDP, % godišnja promjena, realno	Q3/2015.	2,8
Industrijska proizvodnja, % (impj)	2015.	2,6
Potrošačke cijene, % (impj)	2015.	-0,5
Cijene proizvođača*, % (impj)	2015.	-3,9
Trgovina na malo, % (impj), realno	XI./2015.	3,2
Noćenja turista, % (impj)	XI./2015.	4,7
Saldo kons. središnje države, mil. kn**	I.-XI. 2015.	-6.707
Prosječna mjesečna neto plaća, u kn	XI./2015.	5.855
Stopa nezaposlenosti, %	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

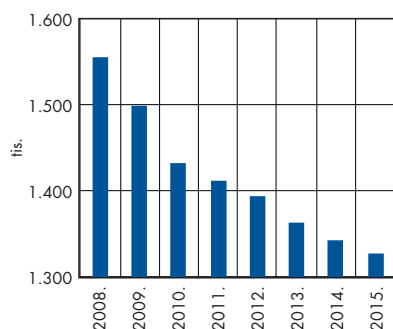
## Rast industrijske proizvodnje drugu godinu zaredom

### Industrijska proizvodnja, godišnja promjena



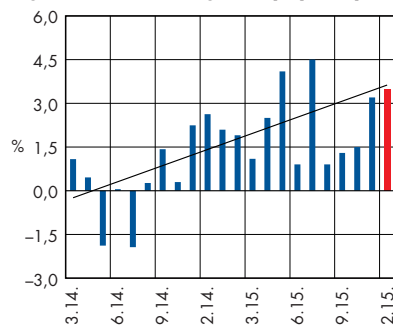
Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

### Prosječan broj ukupno zaposlenih



Izvor: DZS, Raiffeisen istraživanja

### Trgovina na malo, godišnja promjena



Izvor: DZS, Raiffeisen istraživanja

Tjedan siromašan vijestima iz domaćeg gospodarstva završio je objavom o kretanju **industrijske proizvodnje** u prosincu. Tako je, prema podacima DZS-a, i jedanaesti mjesec zaredom zabilježena pozitivna godišnja stopa rasta industrijske proizvodnje (1%). Na prisutnost pozitivnog ozračja i trend oporavka gospodarstva potvrđuje i podatak da je 2015. godina, promatrano kumulativno, druga uzastopna godina u kojoj je zabilježen porast industrijske proizvodnje (2,7% prema izvornim indeksima dok je prema kalendarski prilagođenim indeksima rast iznosio 2,6% godišnje). Rast industrijske proizvodnje u 2015. ponajprije je posljedica rasta prerađivačke industrije (3,5%) koja u ukupnoj industriji ima udio od 81,8%. Rast bilježi i kategorija rudarstvo i vađenje (5%), dok je u preostalim kategorijama NKD-a zabilježen godišnji pad. Glavni pokretači rasta prerađivačke industrije u 2015. s dvoznamenkastim stopama rasta bili su proizvodnja ostalih prijevoznih sredstava gdje je zabilježen godišnji rast od 37,3%, dok je dvoznamenkasti rast zabilježen i kod proizvodnje kože i srodnih proizvoda, motornih vozila, prikolica i poluprikolica, prerade drva i proizvoda od drva i pluta. U najvećoj djelatnosti prerađivačke industrije, proizvodnji prehrambenih proizvoda (udio od 16,1%) godišnji rast iznosio je 3,9%. Povoljna kretanja obujma industrijske proizvodnje očitovat će se i u pozitivnom utjecaju na kretanja BDV-a u posljednjem prošlogodišnjem tromjesečju. U ovoj godini očekujemo nastavak pozitivnih godišnjih stopa rasta industrijske proizvodnje u visini 2,5%, gdje bi najveći poticaj kao i u prošloj godini, trebao doći od oporavka inozemne potražnje. Svakako na umu treba imati i potrebu za daljnjim jačanjem konkurentnosti hrvatske industrije i izvoznog sektora.

Prema posljednjim objavljenim podacima DZS-a, prosječan **broj zaposlenih** osoba u 2015. spustio se na 1,328 milijuna što je za 14.549 osoba ili 1,1% manje u odnosu na godinu ranije. Bez obzira na izvjesna poboljšanja u kretanju stope nezaposlenosti, ostaje činjenica da su negativni trendovi na hrvatskom tržištu rada duboko ukorijenjeni, što se odražava u padu broja aktivnog stanovništva te sve nižem broju zaposlenih.

U petak poslijepodne kreditna agencija **Fitch** objavila je reviziju procjene kreditnog rejtinga za Hrvatsku. U skladu s našim očekivanjima, Fitch je zadržao hrvatski kreditni rejting na postojećoj razini, dvije razine ispod investicijske (BB) s negativnim izgledima. Buduće kretanje rejtinga prema izvješću agencije, ovisit će prvenstveno o napretku u procesu fiskalne konsolidacije (što će se pokazati kroz kretanje deficita i javnog duga) te implementaciji potrebnih strukturnih reformi.

### Očekivanja za ovaj tjedan

U tjednu pred nama DZS će objaviti prve rezultate o kretanju trgovine na malo u prosincu. Očekujemo nastavak pozitivnih godišnjih stopa rasta, a na razini cijele 2015. trgovina na malo mogla bi zabilježiti godišnji rast od 2,3%. Također, na rasporedu objava su i turistički pokazatelji za prosinac gdje očekujemo nastavak pozitivnih trendova na godišnjoj razini kako u broju turističkih dolazaka tako i u broju noćenja.

## Fokus tjedna na sastanku FOMC-a

### Događanja na međunarodnom tržištu

Na inozemnim deviznim tržištima tržišni tečaj EUR/USD prošlotjedno trgovanje započeo je na razinama blago ispod 1,08 dolara za euro, a u fokusu investitora bio je sastanak FOMC-a održan u srijedu. Nakon što je (u skladu s očekivanjima) Fed zadržao referentnu kamatnu stopu nepromijenjenom, ojačala su tržišna nagađanja o sporijem tempu povećavanja referentnog kamatnjaka. Posljedično, uslijedilo je slabljenje dolara u odnosu na euro te se tržišni tečaj EUR/USD prema kraju tjedna kretao uzlazno premašivši razinu od 1,09 dolara za euro. Dodatni deprecijacijski pritisci na američki dolar došli su od preliminarne objave o snažnom mjesečnom padu industrijskih narudžbi u SAD-u prosincu (implicirajući na moguće usporavanje industrijske proizvodnje u prvoj polovici ove godine). No, pred sam kraj tjedna objavljeni su podaci o rastu američkog BDP-a u posljednjem prošlogodišnjem tromjesečju (0,7% u odnosu na treće tromjesečje) koji su potvrdili usporavanje rasta osobne potrošnje (no znatno manje od očekivanja). Posljedično tržišni tečaj EUR/USD korigirao se prema nižim razinama od 1,08 dolara za euro.

### Događanja na domaćem tržištu

Protekli tjedan na domaćem deviznom tržištu valutni par EUR/HRK oscilirao je u rasponu između 7,64 – 7,67 kuna za euro. Moguća nešto jača špekulativna potražnja za kunama neutralizirana je većom potražnjom korporativnog sektora za devizama te je trgovanje krajem tjedna zaključeno na razinama blago iznad 7,66 kuna za euro.

Na novčanom tržištu osjetan je porast likvidnosti u sustavu koja je dosegla gotovo 11 mlrd. kuna, što je najviša razina u posljednjih 20 godina. Rekordne razine likvidnosti uz skromnu potražnju za kunama rezultirale stagnacijom kamatnih stopa na postojećim niskim razinama. Isto je bilo vidljivo i na redovitoj obrnutoj repo aukciji na kojoj je HNB plasirao tek nešto više od 130 mil. kuna po fiksnoj kamatnoj stopi od 0,50%. Na prošlotjednoj aukciji trezorskih zapisa, uz solidan interes domaćih investitora Ministarstvo financija prikupilo je 230 mil. kuna i 2 mil. eura trezoraca. Uz *bid-to-cover* omjer 2,42x zabilježen je pad kamatne stope na jednogodišnje kunske trezorsko izdanje na 1,35% (11 bb niže u odnosu na prethodnu aukciju).

### Očekivanja

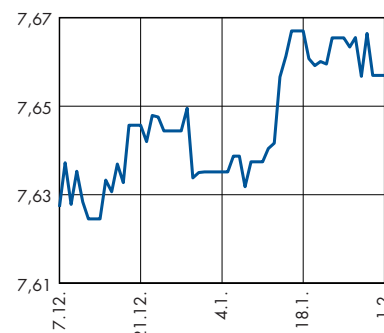
Ovog tjedna očekujemo nešto blažu korporativnu potražnju za eurima te bi se tečaj EUR/HRK mogao kretati u rasponu od 7,64 – 7,67 kuna za euro. Obzirom da je ovog tjedna na dospeljeću 442 mil. kuna obveza po izdanim trezorskim zapisima, Ministarstvo financija najavilo je za sutra novu aukciju s ponudom vrijednom 600 mil. kuna. Ukoliko se ponovi veća potražnja investitora, ne isključujemo i dodatno klizanje prinosa prema nižim razinama.

### Srednji tečaj HNB

Valuta	Promjena srednjeg tečaja HNB-a u odnosu na:									
	Zadnji tečaj		31.1.2015.		31.12.2014.		31.12.2013.			
	1.2.2016.	Tečaj		%	Tečaj		%	Tečaj		%
EUR	7,6570	7,6570	↑	0,00	7,6615	↓	-0,06	7,6376	↑	0,25
USD	7,0164	7,0164	↑	0,00	6,3021	↑	11,33	5,5490	↑	26,44
GBP	10,0394	10,0394	↑	0,00	9,7848	↑	2,60	9,1436	↑	9,80
CHF	6,8951	6,8951	↑	0,00	6,3681	↑	8,28	6,2318	↑	10,64

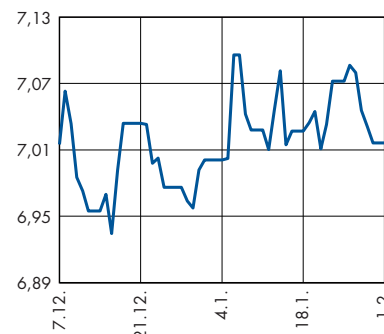
Izvor: HNB

### EUR/HRK\*



\* srednji tečaj HNB-a  
Izvor: HNB

### USD/HRK\*



\* srednji tečaj HNB-a  
Izvor: HNB

### Očekivanja kretanja tečaja EUR/HRK za 1. tjedan veljače

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

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

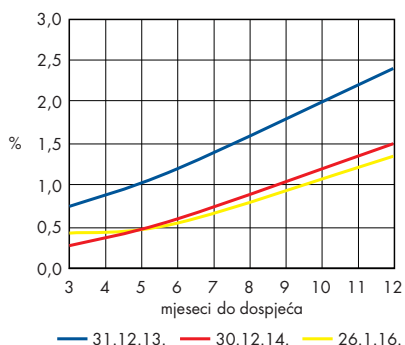
### Prognoze tečajeva na kraju razdoblja

	trenutno*	3.16.	6.16.	9.16.
EUR/USD	1,083	1,05	1,03	1,01
EUR/CHF	1,109	1,10	1,12	1,12
EUR/GBP	0,761	0,70	0,68	0,71
EUR/HRK	7,662	7,68	7,60	7,65

\* Na dan 29. siječnja u 16:30  
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

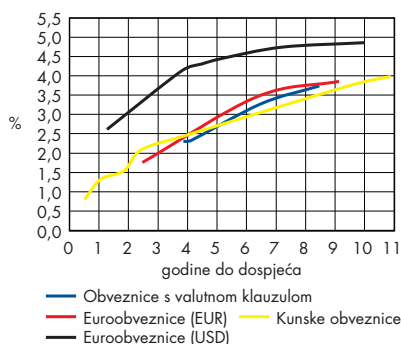
## Pad prinosa na hrvatska dužnička izdanja

### Krivulja prinosa – kratkoročna, kune



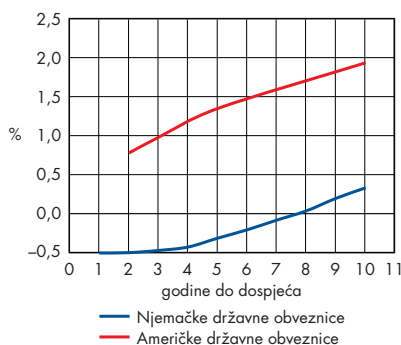
Izvor: Ministarstvo financija

### Krivulje prinosa – obveznice



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

### Krivulje prinosa



Izvor: Bloomberg

### Pregled prethodnog tjedna

Pod utjecajem niskih cijena nafte na svjetskim tržištima i pojačane neizvjesnosti na dioničkim tržištima, potražnja investitora je i dalje usmjerena u "sigurnije" obveznice. Prinos na desetogodišnju američku obveznicu ususret prošlotjednom sastanku FOMC-a klizio je do razine od 1,96%. U skladu s očekivanjima, referentna kamatna stopa zadržana je na postojećim razinama, a u izvješću s FOMC-ovog sastanka stavljen je naglasak na "pomno praćenje" događanja na svjetskim tržištima. Posljedično je prinos na američku desetogodišnju obveznicu porastao do razine od 2,04%. No prema kraju tjedna zabilježen je novi pad prinosa, što je rezultiralo padom od 12bb na tjednoj razini. Trend je pratio i prinos na njemačku desetogodišnju obveznicu koji se krajem tjedna spustio na razinu od 0,34% (zabilježivši tjedni pad od 14bb).

Na primarnom tržištu SAD je prošlog tjedna uz mješovitu potražnju izdao vrijednosnice dospelja 2, 5 i 7 godina ukupne vrijednosti 90 mlrd. dolara te 15 mlrd. dolara dvogodišnjih obveznica s promjenjivom kamatnom stopom. Aktivna na primarnom tržištu bila je i Italija s izdanjem 7 mlrd. eura obveznica dospelja 2020. i 2025. te s promjenjivom kamatnom stopom dospelja 2022.

Na domaćem obvezničkom tržištu zabilježeno je povećanje volumena trgovanja, što je djelomično podržano i činjenicom da je na prošlotjednoj aukciji trezorskih zapisa država prihvatila samo manji dio pristiglih ponuda (uz pad prinosa na razinu od 1,35%). Većina trgovanja se i dalje odvija kraćim kuskim dospeljima. Na tjednoj razini sva izdanja na domaćem tržištu zabilježila su pad prinosa.

Pozitivan sentiment se osjetio i na stranim tržištima gdje su hrvatske euroobveznice nastavile s padom prinosa, kako na eurskim tako i na dolarskim izdanim. Uz sužavanje spreadova, zabilježen je i pad premije rizika na petogodišnji dolarski CDS koji se spustio na razinu od 290bb. U odnosu na početak godine, CDS (premija osiguranja od kreditnog rizika) zabilježila je dvoznamenkasti pad od 20bb.

Bez obzira na trenutni blago pozitivan trend na tržištima hrvatskih dužničkih vrijednosnica, vrijedi naglasiti da agencija Fitch u svom posljednjem izvješću upozorava na znatna odstupanja u procjeni visine hrvatskog javnog duga (89% BDP-a) u odnosu na usporedivo zemlje s istim rejtingom (44% BDP-a).

### Očekivanja za ovaj tjedan

U slučaju da ni na idućem sastanku FOMC-a (koji je na rasporedu u ožujku) ne dođe do podizanja kamatnih stopa, cijene američkih obveznica mogle bi biti pod daljnjim pritiscima prema višim razinama. Na euroobvezničkim tržištima fokus će biti na slijedećem sastanku ESB-a (koji je također na rasporedu u ožujku) na kojem je moguće smanjenje kamatne stope na prekonoćne depozite za 10bb. Posljedično bi kraći dio krivulje na njemačka referentna izdanja trebala pratiti smanjenje kamatne stope na -0,4%.

Na domaćem obvezničkom tržištu ovog tjedna očekujemo nastavak većih volumena trgovanja, s fokusom investitora na kunske obveznice kraćeg dospelja.

## 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.	110,30	111,20	2,56	2,33	0,20	-0,05	291	255
RHMF-O-203E	6,500	5.3.2020.	115,25	116,25	2,58	2,35	0,25	-0,06	290	255
RHMF-O-227E	6,500	22.7.2022.	117,50	118,70	3,47	3,29	0,05	-0,01	358	318
RHMF-O-247E	5,750	10.7.2024.	113,50	114,50	3,87	3,74	0,35	-0,05	373	334
<b>Kunska obveznica</b>										
RHMF-O-167A	5,750	22.7.2016.	102,20	102,50	1,41	0,84	0,20	-0,39	-	-
RHMF-O-172A	4,750	8.2.2017.	103,10	103,55	1,78	1,36	0,10	-0,09	-	-
RHMF-O-17BA	6,250	25.11.2017.	107,50	108,50	2,10	1,57	0,30	-0,16	-	-
RHMF-O-187A	5,250	10.7.2018.	106,90	107,50	2,37	2,13	0,45	-0,18	-	-
RHMF-O-203A	6,750	5.3.2020.	115,00	116,50	2,87	2,52	1,20	-0,29	-	-
RHMF-O-257A	4,500	9.7.2025.	105,00	106,00	3,86	3,74	0,25	-0,03	-	-
RHMF-O-26CA	4,250	14.12.2026.	101,50	102,35	4,08	3,98	0,50	-0,06	-	-

\* 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.	109,30	109,80	1,98	1,78	0,10	-0,04	236	204
CROATIA 2022	3,785	30.5.2022.	101,60	102,30	3,59	3,46	0,60	-0,11	369	329
CROATIA 2025	3,000	11.3.2025.	92,80	93,50	3,95	3,86	0,90	-0,13	368	332
CROATIA 2017	6,250	27.4.2017.	104,00	104,50	3,02	2,63	0,20	-0,16	238	184
CROATIA 2019	6,750	5.11.2019.	108,40	109,15	4,32	4,12	0,20	-0,05	310	309
CROATIA 2020	6,625	14.7.2020.	108,70	109,40	4,46	4,30	0,50	-0,12	312	314
CROATIA 2021	6,375	24.3.2021.	108,10	108,85	4,58	4,44	0,40	-0,08	314	318
CROATIA 2023	5,500	4.4.2023.	104,10	104,65	4,82	4,73	0,70	-0,11	304	317
CROATIA 2024	6,000	26.1.2026.	107,10	107,60	4,92	4,85	0,80	-0,12	307	318

\* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

## Njemačke državne obveznice

Godina do dospijeća	Kupon	Datum dospijeća	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
1	0,000	25.1.2017.	100,50	-0,50	n/a	n/a
2	0,000	15.12.2017.	100,92	-0,49	0,06	-0,04
3	1,000	12.10.2018.	103,97	-0,46	0,06	-0,03
4	0,250	11.10.2019.	102,49	-0,42	0,21	-0,06
5	0,250	16.10.2020.	102,64	-0,31	0,36	-0,08
6	2,000	4.1.2022.	113,11	-0,20	0,63	-0,10
7	1,500	15.2.2023.	111,11	-0,07	0,81	-0,11
8	1,750	15.2.2024.	113,68	0,04	1,07	-0,13
9	0,500	15.2.2025.	102,65	0,20	1,24	-0,14
10	0,500	15.2.2026.	101,60	0,34	1,42	-0,14
20	4,750	4.7.2034.	167,05	0,82	4,41	-0,20
30	2,500	15.08.2046.	137,33	1,06	6,13	-0,20

\* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

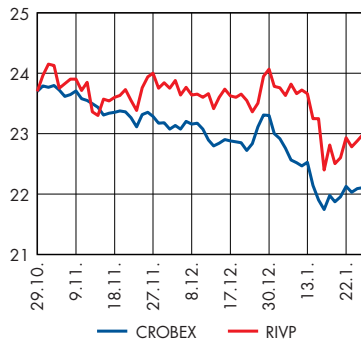
## Američke državne obveznice

Godina do dospijeća	Kupon	Datum dospijeća	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
2	0,750	31.1.2018.	99,94	0,78	n/a	n/a
3	1,125	15.1.2019.	100,41	0,98	0,34	-0,12
5	1,375	31.1.2021.	100,12	1,35	n/a	n/a
10	2,250	15.11.2025.	102,80	1,93	1,05	-0,12
30	3,000	15.11.2045.	105,25	2,74	1,72	-0,08

\* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

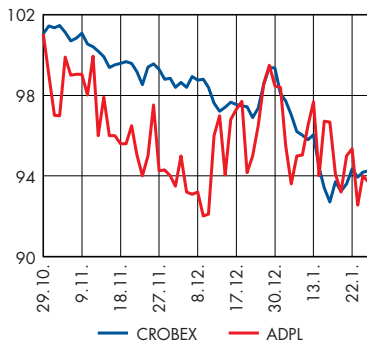
## Bez značajnog oporavka dioničkih indeksa

### Valamar Riviera (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

### AD Plastik (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

### Komentar trgovanja

Glavni dionički indeksi CROBEX i CROBEX10 su drugi tjedan zaredom završili s minimalnim rastom od 0,5% odnosno 0,34%. Vodeći europski dionički indeksi su također ostvarili blagi rast vrijednosti, dok se cijena nafte drži iznad 30 dolara po barelu. I regionalni indeksi tjedan su većinom zaključili rastom vrijednosti, a predvodio je srpski BELEX15 indeks rastom od 4,36%. Sektorski indeks CROBEXkonstrukt je ostvario najveći rast od 1,26%, dok je sektorski indeks transportnih kompanija treći tjedan zaredom zabilježio najveći pad vrijednosti od 0,67%. Prosječni redovni promet dionicama iznosio je 5,5 mil. kuna dnevno, što je pad u odnosu na prošli tjedan od 27,1%. Najviše prometa je ostvareno dionicama Hrvatskog telekoma (4,8 mil. kuna redovnog prometa) drugi tjedan zaredom. Među CROBEX sastavnicama rastom se istakla dionica Arenaturista, dok je padom cijene predvodila dionica AD Plastika.

### Objave kompanija

**Valamar Riviera** je objavio reviziju očekivanja za 2015. godinu uslijed većih operativnih prihoda i ostvarenja ušteda u operativnim troškovima. Očekuje se ostvarenje konsolidiranih poslovnih prihoda u rasponu od 1.290 mil. kuna do 1.300 mil. kuna (ranije objavljen raspon od 1.270 mil. kuna do 1.290 mil. kuna). Očekivani EBITDA (neprikladni) kretat će se u rasponu od 420 mil. kuna do 425 mil. kuna. **Valamar** je zaprimio pravorijek Stalnog arbitražnog sudišta pri Hrvatskoj gospodarskoj komori u predmetu tužitelja/protutuženika Glavice d. o. o. u stečaju i tuženika/protutuženika Valamar, u kojem je arbitražni sud u cijelosti odbio tužbeni zahtjev Glavice na isplatu HRK 64 mil. kuna, a u odnosu na protutužbeni zahtjev Valamar Riviere utvrdio tražbine u ukupnom iznosu od 21 mil. kuna.

### U ovom tjednu

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

### Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	početak god. %	Vrijednost*
<b>29.1.2016.</b>			
BELEX15 (RS)	4,36	-6,59	602
PX (CZ)	3,87	-3,69	921
MICEX (RU)	3,73	1,18	1.782
BUX (HU)	2,33	-0,08	23.902
WIG30 (PL)	2,22	-4,96	1.973
SBITOP (SI)	1,92	-1,06	689
NTX (SEE,CE,EE)	1,92	-8,38	879
SOFIX (BG)	0,90	-2,70	448
CROBEX (HR)	0,50	-4,58	1.612
ATX (AT)	-0,07	-10,82	2.137
SASX10 (BH)	-0,40	-2,31	683
BETI (RO)	-1,29	-10,12	6.295

\* zabilježeno u 16:30. Izvor: Bloomberg

### Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena*	Dionica	1 tj. %	Cijena*
<b>29.1.2016.</b>			<b>29.1.2016.</b>		
Arenaturist	6,82	340	Kraš	0,00	500
OT-Optima T.	5,56	2	Ina	0,00	2.650
Ingra	4,11	3	Luka Rijeka	-0,02	42
Đuro Đaković H.	2,44	33	Adris Grupa (P)	-0,03	345
Podravka	1,90	319	Tankerska NG	-0,07	70
Petrokemija	1,77	13	HT	-0,21	140
Končar El	1,73	648	Valamar Riviera	-0,35	23
RIZ Odašiljači	1,38	110	Maistra	-0,45	221
Ericsson NT	1,11	986	Luka Ploče	-1,56	620
Zagrebačka Banka	1,09	37	Atlantska Plov.	-1,84	118
Atlantic Grupa	0,50	814	Belje	-2,08	24
Dalekovod	0,08	13	AD Plastik	-2,98	93

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

## Kalendar aktivnosti objava za razdoblje od 1. do 5. veljače 2016.

CET	Zemlja	Podatak (za razdoblje)
<b>1. veljača</b>		
9:45	Italija	PMI prerađivačkog sektora (01/16)
9:50	Francuska	PMI prerađivačkog sektora (01/16)*
9:55	Njemačka	PMI prerađivačkog sektora (01/16)*
10:00	EMU	PMI prerađivačkog sektora (01/16)*
10:30	Velika Britanija	Monetarni agregat M4 (12/15)
11:00	Velika Britanija	PMI prerađivačkog sektora (01/16)*
14:30	SAD	Osobna potrošnja (12/15)
14:30	SAD	Osobni dohodak (12/15)
15:45	SAD	PMI prerađivačkog sektora (01/16)*
16:00	SAD	ISM Indeks prerađivačkog sektora (01/16)
<b>2. veljača</b>		
10:00	Italija	Stopa nezaposlenosti (12/15)
11:00	EMU	Indeks proizvođačkih cijena (12/15)
11:00	EMU	Stopa nezaposlenosti (12/15)
<b>3. veljača</b>		
9:45	Italija	PMI uslužnog sektora (01/16)
9:50	Francuska	PMI uslužnog sektora (01/16)*
9:55	Njemačka	PMI uslužnog sektora (01/16)*
10:00	EMU	PMI uslužnog sektora (01/16)*
10:30	Velika Britanija	PMI uslužnog sektora (01/16)
11:00	EMU	Trgovina na malo (12/15)
11:00	Hrvatska	Trgovina na malo (12/15)
15:15	SAD	ADP izvještaj o zaposlenosti (01/15)
15:45	SAD	PMI uslužnog sektora (01/16)*
16:00	SAD	ISM indeks neprerađivačkog sektora (01/16)
<b>4. veljača</b>		
14:30	SAD	Zahitjevi za naknade za nezaposlene
14:30	SAD	Zahitjevi za naknade za novonezaposlene
14:30	SAD	Narudžbe industrijskih dobara (12/15)
16:00	SAD	Narudžbe trajnih dobara (12/15)*
<b>5. veljača</b>		
8:00	Njemačka	Narudžbe industrijskih dobara (12/15)
8:45	Francuska	Robna razmjena s inozemstvom (12/15)
8:45	Francuska	Tekući račun bilance plaćanja (12/15)
14:30	SAD	Robna razmjena s inozemstvom (12/15)
14:30	SAD	Zaposlenost (01/16)
14:30	SAD	Stopa nezaposlenosti (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  
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  
Damjan Sutlić, financijski analitičar; tel.: 01/55 75 733, e-adresa: damjan.sutlic@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 29. 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 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.