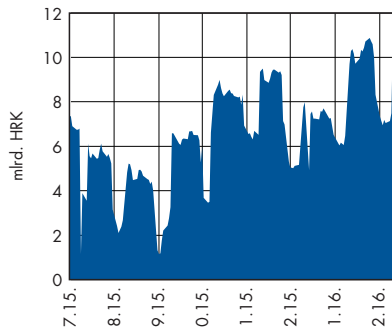




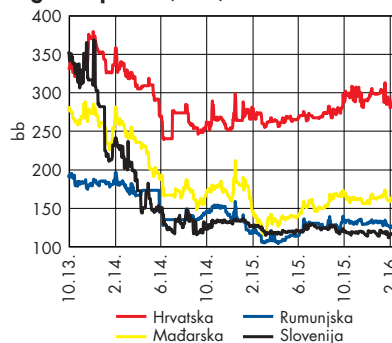
Pogoršanje vanjskotrgovinskog deficita

Dnevni višak likvidnosti



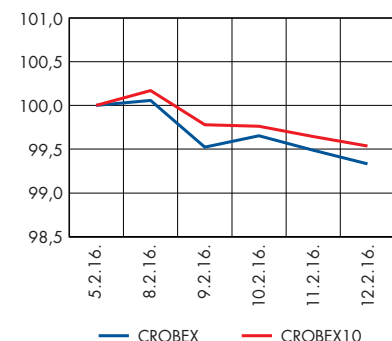
Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

5-godišnji CDS (USD)



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvor: Zagrebačka burza

- Dosegnuvši iznos od 6,5 mlrd. kuna vanjskotrgovinski deficit je u prvih jedanaest mjeseci 2015. godine produbljen za 0,8% na godišnjoj razini. (str. 2)
- Prema posljednjim podacima Ministarstva financija, u 2015. godini prihodi od PDV-a zabilježili su rast od 6,3% godišnje dok su trošarine porasle za 8,4%. Istovremeno, rashodi za kamate premašili su 11 mlrd. kuna rastući po visokoj stopi od 7% godišnje. (str. 2)
- Na inozemnim deviznim tržištima dolar je u odnosu na euro na tjednoj razini oslabio do razina od 1,136 dolara za euro (2,16%). (str. 3)
- U ovom tjednu očekujemo trgovanje na razinama između 7,62 i 7,65 kuna za euro. Približavanjem početka turističke predsezona i pojačane blagdan-ske potrošnje (Uskrs) očekujemo izraženije aprecijacijske pritiske na kunu. (str. 3)
- Na inozemnim obvezničkim tržištima uz veliku volatilitnost i rast nesigurnosti zabilježen je snažan pad prinosa na američka i njemačka izdanja. (str. 5)
- Smanjena likvidnost na burzi uoči objava nerevidiranih rezultata za četvrto tromjesečje za veliki broj kompanija čije dionice kotiraju na Zagrebačkoj burzi. (str. 6)

Pregled odabranih makroekonomskih pokazatelja

pokazatelj	razdoblje	
BDP, % godišnja promjena, realno	Q3/2015.	2,8
Industrijska proizvodnja, % (impj)	XII./2015.	1,4
Potrošačke cijene, % (impj)	XII./2015.	-0,6
Cijene proizvođača*, % (impj)	XII./2015.	-4,4
Trgovina na malo, % (impj), realno	XII./2015.	4,8
Noćenja turista, % (impj)	XII./2015.	11,5
Saldo kons. središnje države, mil. kn**	I.-XII. 2015.	-9.585
Prosječna mjesečna neto plaća, u kn	XI./2015.	5.855
Stopa nezaposlenosti, %	XII./2015.	17,9
Broj registriranih nezaposlenih	I./2016.	293.236
Izvoz roba, milijuni EUR	XI./2015.	1.035
Uvoz roba, milijuni EUR	XI./2015.	1.565
Saldo tek. računa pl. bilance, mil. EUR	Q3/2015.	3.891
Vanjski dug, milijuni EUR, kr	XII./2015.	47.354
Međunarodne pričuve, mil. EUR	XII./2015.	13.707
Ukupni krediti, mil. kn, (kr)	XII./2015.	274.450
Depoziti kod banaka, mil. kn, (kr)	XII./2015.	257.045
Prosječan tečaj EUR/HRK	I./2016.	7,65
Prosječan tečaj CHF/HRK	I./2016.	7,00

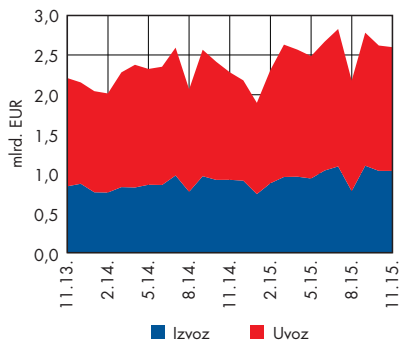
impj – isti mjesec prošle godine, kr – na kraju razdoblja
* na domaćem tržištu, ** GFS2001 (novčano načelo)

Izvori: DZS, HNB, Min. financija, HZZ



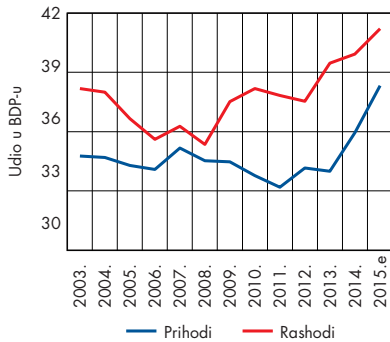
Niži fiskalni deficit u 2015.

Robna razmjena RH



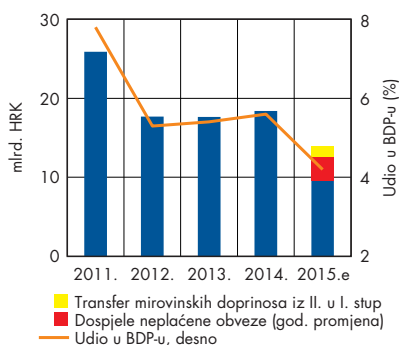
Izvor: DZS, Raiffeisen istraživanja

Prihodi i rashodi konsolidirane središnje države (GFS 2001)



Izvori: MF, Raiffeisen istraživanja

Deficit konsolidirane opće države (ESA 2010)



Izvori: DZS, MF, Raiffeisen istraživanja

Posljednje DZS-ovo priopćenje o **robnoj razmjeni** za studeni upućuje na dvoznamenkaste godišnje stope rasta izvoza i uvoza (12,2% odnosno 15,1%) što je posljedično rezultiralo robnim deficitom u iznosu od 530,5 mil. eura. Razmjerno značajan rast deficita u studenom (za preko 21% godišnje) negativno je doprinio kretanjima i na kumulativnoj razini. Tako je u razdoblju od siječnja do studenog prošle godine vrijednost robnog izvoza iznosila 10,6 mlrd. eura (godišnji rast od 11,7%) dok je uvoz roba premašio 17 mlrd. eura (godišnji rast od 7,3%). Dosegnuvši iznos od 6,5 mlrd. kuna vanjskotrgovinski deficit je u istom promatranom razdoblju produbljen za 0,8% na godišnjoj razini dok je pokrivenost uvoza izvozom iznosila 62,1%.

Preko 66% ukupnog izvoza roba u prvih jedanaest mjeseci ostvareno je u zemlje članice EU-a. Premda je intenzivirana robna razmjena s EU (godišnji rast izvoza i uvoza od 16,4% odnosno 10%), činjenica je da se deficit u robnoj razmjeni sa zemljama EU produbio na 6,2 mlrd. eura što predstavlja pogoršanje na godišnjoj razini od 3,6%. Istovremeno je došlo i do smanjenja suficitarnog salda u robnoj razmjeni sa zemljama CEFTA-e koji se u istom promatranom razdoblju spustio na 955 mil. eura zabilježivši godišnji pad od 11%. Osim toga, vrijedi naglasiti da je značajan pad cijena goriva na svjetskim tržištima statistički umanjio iskazani uvoz (posebice u kategoriji mineralnih goriva i maziva) čime je dao pozitivan doprinos kretanju ukupnog robnog salda. No, i pored toga, vanjskotrgovinski deficit je zabilježio pogoršanje na godišnjoj razini što upućuje na zaključak da su za bolje rezultate u robnoj razmjeni s inozemstvom potrebne znatno veće stope rasta izvoza. Stoga se od nove Vlade očekuje daleko snažniji poticaj izvozu uz oslobađanje većeg fiskalnog prostora privatnom sektoru.

U međuvremenu, posljednji podaci Ministarstva financija pokazali su da je u prošloj godini potvrđen negativan trend rastućih udjela prihoda i rashoda u BDP-u upućujući na visoku poreznu presiju te potrebu smanjivanja javnih rashoda (uz njihovu nužnu preraspodjelu). Iako preliminarni podaci za 2015. (prema metodologiji GFS 2001, novčano načelo) ukazuju na smanjenje manjka na razini **konsolidirane središnje države** na razinu od 9,6 mlrd. kuna ili 2,9% BDP-a, važno je napomenuti da podaci u obuhvatu opće države još uvijek nisu dostupni. Utoliko je preuranjeno donositi zaključke o postignutom stupnju konsolidacije, posebice dok ne budu objavljeni podaci prema međunarodno standardiziranoj metodologiji ESA2010 (koji se osim u obuhvatu, razlikuju i u drugačijem tretmanu pojedinih prihoda i rashoda). Do tada ostaje činjenica da je protekla fiskalna godina bila prvenstveno potpomognuta odličnom turističkom sezonom koja je rezultirala snažnijim priljevom prihoda od PDV-a (koji su zabilježili rast od 6,3%) te trošarina (uz godišnji rast od 8,4%). S druge strane, rashodi za kamate premašili su 11 mlrd. kuna (rastući po visokoj stopi od 7% godišnje). Uz transferirana sredstva iz drugog mirovinskog stupa (1,3 mlrd. kuna) te uz projiciranu godišnju promjenu u iznosu dospjelih neplaćenih obveza, očekujemo da bi deficit konsolidirane opće države u prošloj godini mogao iznositi oko 13,9 mlrd. kuna ili 4,2% BDP-a.

Očekivanja za ovaj tjedan

Uz izostanak važnijih makroekonomskih objava, ovog tjedna u fokusu će biti Smjernice ekonomske i fiskalne politike za naredno trogodišnje razdoblje.

Najavljena prva strukturna repo operacija HNB-a

Događanja na međunarodnom tržištu

Slabiji pokazatelji iz američkog gospodarstva (smanjen broj zaposlenih i usporavanje rasta uslužnog sektora), trend usporavanja globalne ekonomije te prisutna zabrinutost glede postojećih neizvjesnosti na svjetskim financijskim tržištima potvrđeni su i na redovitom polugodišnjem obraćanju guvernerke Fed-a J. Yellen. Posljedično snažniji pad dolara u odnosu na euro obilježili su tjedan iza nas na inozemnim deviznim tržištima. Yellen je u svom govoru dala naslutiti kako, uslijed neizvjesnosti oko situacije u Kini, snažnog dolara, pada na dioničkim tržištima kao i nastavka monetarnog popuštanja vodećih središnjih banaka (BoJ, ECB), na sljedećem sastanku Fed-a u ožujku najvjerojatnije neće doći do daljnjeg monetarnog stezanja i podizanja kamatnih stopa. Na tjednoj razini dolar je u odnosu na euro oslabio do razina 1,136 dolara za euro (2,16%).

Događanja na domaćem tržištu

Apresiasijski pritisci na kunu podržani povećanom ponudom deviza od strane domaćih banaka na domaćem deviznom tržištu dodatno su pojačani ponudom deviza od strane institucionalnih investitora na samom kraju tjedna. Posljedično EUR/HRK se spustio do razine od 7,62 kuna za euro, a tjedan je zatvoren na blago višim razinama (7,624 kuna za euro).

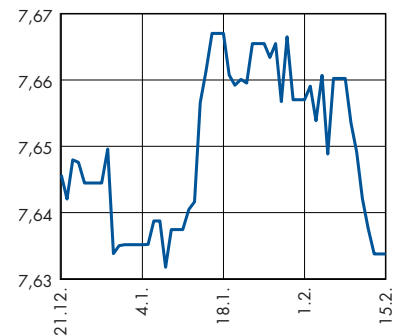
Na domaćem tržištu novca nastavljena je niska potražnja za kunama uz smanjenu aktivnost, stagnaciju tržišnih kamatnih stopa duž krivulje i visoku razinu likvidnosti koja je krajem tjedna dosegla novi povijesni maksimum premašivši 11 mlrd. kuna. Obzirom da nema trezorskih zapisa na dospelju Ministarstvo financija nije najavilo novu aukciju za ovaj tjedan.

Očekivanja

Letargično ozračje na domaćem tržištu novca moglo bi pridonijeti nastavku pada kamatnih stopa duž krivulje. S druge strane, smatramo kako prva strukturna repo aukcija HNB-a najavljena za sutra neće bitno utjecati na krivulju tržišnih kamatnih stopa (uz likvidnost u sustavu koja je na razinama koje su dovoljne za održavanje kunskog dijela obvezne pričuve).

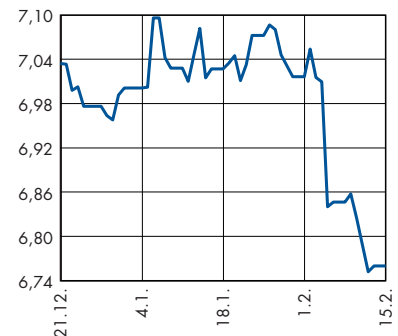
Na domaćem deviznom tržištu podrška jačanju domaće valute dolazi od pozitivnog ozračja i smanjene percepcije rizika uslijed nastavka gospodarskog oporavka, nižeg proračunskog manjka u 2015. od očekivanog te podrške monetarne politike. Dodatno, konverzija CHF kredita, čiji je učinak na kretanje tečaja EUR/HRK i do sada bio manji od očekivanja, polako se približava kraju. U ovom tjednu očekujemo trgovanje na razinama između 7,62 i 7,65 kuna za euro. Približavanjem početka turističke predsezona i pojačane blagdanske potrošnje (Uskrs) očekujemo izraženije aprecijacijske pritiske na kunu.

EUR/HRK*



* srednji tečaj HNB-a
Izvor: HNB

USD/HRK*



* srednji tečaj HNB-a
Izvor: HNB

Očekivanja kretanja tečaja

EUR/HRK za 3. 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	1,125	1,05	1,03	1,01
EUR/CHF	1,098	1,10	1,12	1,12
EUR/GBP	0,777	0,70	0,68	0,71
EUR/HRK	7,625	7,68	7,60	7,65

* Na dan 12. veljače u 16:30
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

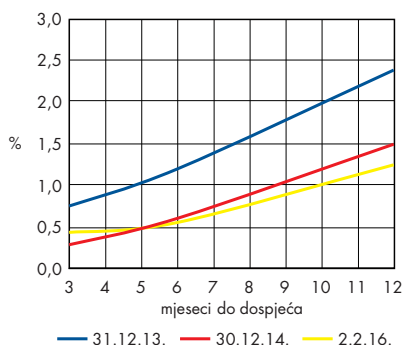
Srednji tečaj HNB

Valuta	Promjena srednjeg tečaja HNB-a u odnosu na:									
	Zadnji tečaj	31.1.2016.			31.12.2015.			31.12.2014.		
	15.2.2016.	Tečaj	%	Tečaj	%	Tečaj	%	Tečaj	%	
EUR	7,6338	7,6570	↓ -0,30	7,6350	↓ -0,02	7,6615	↓ -0,36			
USD	6,7598	6,3021	↑ 7,26	6,9918	↓ -3,32	6,3021	↑ 7,26			
GBP	9,8424	10,0394	↓ -1,96	10,3610	↓ -5,01	9,7848	↑ 0,59			
CHF	6,9417	6,8951	↑ 0,68	7,0597	↓ -1,67	6,3681	↑ 9,01			

Izvor: HNB

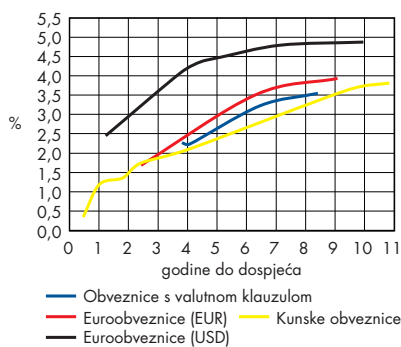
Snažan pad njemačkih i američkih prinosa

Krivulja prinosa – kratkoročna, kune



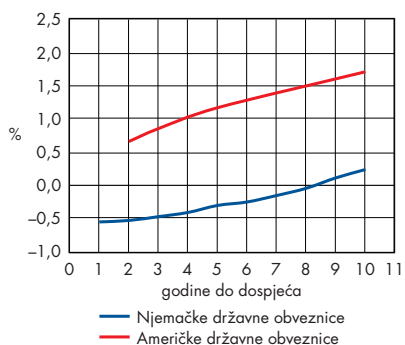
Izvor: Ministarstvo financija

Krivulje prinosa – obveznice



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Krivulje prinosa



Izvor: Bloomberg

Pregled prethodnog tjedna

Na inozemnim tržištima uz veliku volatilitnost i nesigurnost investitora oko zauzimanja pozicija najvažnije svjetske obveznice bilježe značajan pad prinosa. Prinos na japansku 10-godišnju obveznicu po prvi put u povijesti kliznuo je u negativne vrijednosti. Pojačana averzija investitora prema riziku spustila je sredinom tjedna prinos na 10-godišnji njemački Bund na razinu od 0,14%, no krajem tjedna zabilježen je oporavak iznad razina od 0,20%. Rastući pesimizam i zabrinutosti oko stanja europske i svjetske ekonomije dovode do rasprodaje rizičnije imovine. Posljedično je zabilježeno i snažno širenje *spreadova* na obveznice europske periferije, s naglaskom na portugalska izdanja koja su se proširila za preko 100bb na tjednoj razini.

Sredinom tjedna u svom redovnom obraćanju pred američkim Kongresom guvernerka Fed-a J. Yellen naglasila je kako Fed pažljivo promatra događanja na svjetskim financijskim tržištima, te kako ne odustaje od politike postupnog podizanja kamatne stope. Prinos na 10-godišnju američku obveznicu sredinom tjedna se spustio na 1,53% (najniža razina od kolovoza 2012.), no prema kraju tjedna blago se korigirao prema višim razinama. *Spread* između prinosa na 10-godišnju i 2-godišnju američku obveznicu suzio se na ispod 100bb, spustivši se na najnižu razinu od financijske krize 2008. što tržišta percipiraju kao znak gospodarskog usporavanja.

Aktivni na primarnom tržištu prošlog tjedna su bili Italija s novim izdanjima dospelja 2018., 2022. i 2030. u ukupnom iznosu od 5,5 mlrd. eura, te SAD koji je uz mješovitu potražnju izdao 52 mlrd. dolara obveznica dospelja 3, 10 i 30 godina. Također, Njemačka je usprkos negativnom prinosu od -0,50%, uz snažnu potražnju izdala 4 mlrd. eura dvogodišnjih obveznica.

Tjedan iza nas na domaćem tržištu obilježen je niskim volumenima trgovanja. Najtrgovanije obveznice su bile kunska dospelja 2017. te obveznica uz valutnu klauzulu dospelja 2020. HNB je najavila prvu od četiri strukturne repo operacije planirane za ovu godinu. Prva aukcija s dospeljem za 4 godine održat će se ovaj utorka, uz fiksnu repo stopu od 1,8%. Najava aukcije utjecala je na blagi pad u prinosima s obzirom da je HNB u listu prihvatljivoga kolaterala uključila sve dužničke vrijednosne papire izdavatelja iz RH (u svim valutama). *Spreads* na hrvatske euroobveznice pratile su trend snažnog širenja kod zemalja europske periferije. Tako se *spread* na najduže eursko izdanje na tjednoj razini proširio za 16bb, dok se na dolarsko izdanje proširio za 29bb.

Očekivanja za ovaj tjedan

Ovaj tjedan fokus tržišta je na prvoj strukturnoj repo aukciji HNB-a gdje će se vidjeti intenzitet iskazanog interesa bankovnog sektora, što će posljedično imati utjecaj i na cijene obveznica.

Očekujemo kako bi se trenutni trend snažnog priljeva ulaganja u njemačke državne obveznice kao "sigurniju" imovinu trebao u tjednima ispred nas ipak ublažiti. Fokus investitora svakako će biti na objavi izvještaja s posljednjih sastanaka Fed-a i ESB-a.

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.	110,50	111,25	2,46	2,26	0,00	-0,01	291	253
RHMF-O-203E	6,500	5.3.2020.	115,50	116,50	2,47	2,23	0,00	-0,02	290	252
RHMF-O-227E	6,500	22.7.2022.	117,65	119,00	3,42	3,21	-0,10	0,01	368	324
RHMF-O-247E	5,750	10.7.2024.	114,50	116,00	3,73	3,53	0,00	0,00	377	332
Kunska obveznica										
RHMF-O-167A	5,750	22.7.2016.	102,05	102,40	1,12	0,35	-0,20	0,24	-	-
RHMF-O-172A	4,750	8.2.2017.	103,00	103,50	1,69	1,19	-0,10	0,04	-	-
RHMF-O-17BA	6,250	25.11.2017.	107,85	108,60	1,76	1,36	0,35	-0,23	-	-
RHMF-O-187A	5,250	10.7.2018.	107,50	108,25	2,05	1,74	0,25	-0,13	-	-
RHMF-O-203A	6,750	5.3.2020.	116,75	118,00	2,40	2,10	1,50	-0,37	-	-
RHMF-O-257A	4,500	9.7.2025.	106,00	107,00	3,74	3,62	0,75	-0,09	-	-
RHMF-O-26CA	4,250	14.12.2026.	103,00	104,00	3,91	3,80	1,25	-0,14	-	-

* 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	1,88	1,68	0,00	-0,03	239	201
CROATIA 2022	3,785	30.5.2022.	101,40	102,10	3,62	3,50	-0,30	0,05	386	342
CROATIA 2025	3,000	11.3.2025.	92,40	93,10	4,01	3,92	-0,40	0,06	393	351
CROATIA 2017	6,250	27.4.2017.	104,00	104,50	2,85	2,44	0,00	-0,05	232	179
CROATIA 2019	6,750	5.11.2019.	108,50	109,25	4,26	4,05	-0,10	0,02	335	337
CROATIA 2020	6,625	14.7.2020.	108,40	109,10	4,51	4,34	-0,20	0,04	350	354
CROATIA 2021	6,375	24.3.2021.	107,90	108,65	4,60	4,46	-0,30	0,06	351	358
CROATIA 2023	5,500	4.4.2023.	103,80	104,35	4,86	4,77	-0,30	0,05	347	361
CROATIA 2024	6,000	26.1.2026.	107,00	107,50	4,93	4,85	-0,20	0,03	346	360

* 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.	100,53	-0,55	0,02	-0,04
2	0,000	16.3.2018.	101,10	-0,53	n/a	n/a
3	1,000	22.2.2019.	104,47	-0,47	0,05	-0,02
4	0,000	17.4.2020.	101,71	-0,41	0,14	-0,03
5	0,000	9.4.2021.	101,56	-0,30	0,25	-0,05
6	2,000	4.1.2022.	113,34	-0,25	0,24	-0,05
7	1,500	15.2.2023.	111,63	-0,15	0,38	-0,05
8	1,750	15.2.2024.	114,37	-0,04	0,48	-0,06
9	0,500	15.2.2025.	103,46	0,11	0,52	-0,06
10	0,500	15.2.2026.	102,59	0,24	0,56	-0,06
20	4,750	4.7.2034.	170,48	0,66	2,04	-0,09
30	2,500	15.8.2046.	142,12	0,91	2,90	-0,09

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

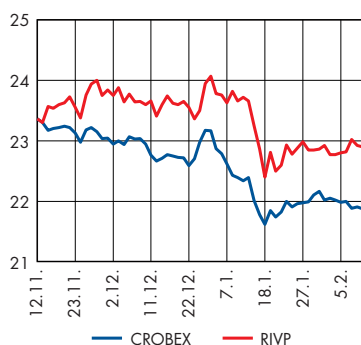
Američke državne obveznice

Godina do dospijeća	Kupon	Datum dospijeća	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
2	0,750	31.1.2018.	100,18	0,66	0,13	-0,06
3	0,750	15.2.2019.	99,70	0,85	n/a	n/a
5	1,375	31.1.2021.	101,02	1,16	0,37	-0,08
10	1,625	15.2.2026.	99,30	1,70	n/a	n/a
30	2,500	15.2.2046.	98,86	2,55	n/a	n/a

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

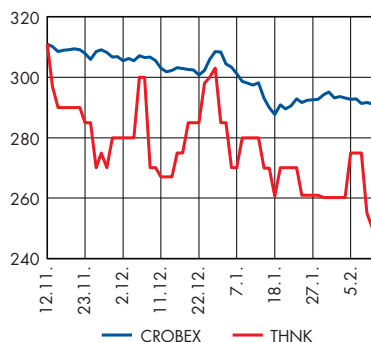
Zatišje pred objavu rezultata za četvrto tromjesečje

Valamar Riviera (3 m)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Tehnika (3 m)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Komentar trgovanja

U iščekivanju objava rezultata za četvrto tromjesečje na Zagrebačkoj burzi kada se očekuje reakcija investitora na objavljene rezultate, prosječni dnevni redovni promet dionicama u prošlom tjednu iznosio je 7,2 mil. kuna. Glavni dionički indeksi CROBEX i CROBEX10 su tjedan završili padom od 0,67% odnosno 0,46%. Gotovo svi sektorski indeksi su ostvarili pad izuzev indeksa turističkih kompanija koji je bio u plusu 0,50%. Svi regionalni indeksi tjedan su zaključili padom vrijednosti, a padom je predvodio češki PX indeks. Najviše prometa je ostvareno redovnim dionicama Adris Grupe (7,8 mil. kuna redovnog prometa). Među CROBEX sastavnicama rastom se istakla dionica Luka Ploče, dok je padom cijene predvodila dionica Petrokemija.

Objave kompanija

U tjednu iza nas bilo je vrlo malo relevantnih objava i novosti od strane kompanija izlistanih na Zagrebačkoj burzi. **Valamar Rivera** je izvijestila o sklopljenom Ugovoru o pripajanju između Valamara i Hoteli Baška 10. veljače, te je Ugovor predan u sudski registar. **Tehnici** je blokiran poslovni račun, te Uprava poduzima maksimalne napore oko skidanja blokade u najkraćem roku.

U ovom tjednu

Veliki broj kompanija čije dionice kotiraju na Zagrebačkoj burzi će objaviti nerevidirane rezultate za četvrto tromjesečje, te očekujemo veću aktivnost investitora u odnosu na prethodni tjedan.

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	početak god. %	Vrijednost*
12.2.2016.			
SASX10 (BH)	-0,65	-4,69	666
CROBEX (HR)	-0,67	-5,73	1.593
SOFIX (BG)	-1,38	-3,70	444
WIG30 (PL)	-1,65	-4,99	1.972
SBITOP (SI)	-1,85	-4,10	668
BELEX15 (RS)	-1,97	-9,48	583
MICEX (RU)	-3,10	-2,04	1.725
NTX (SEE,CE,EE)	-3,74	-11,47	850
BUX (HU)	-4,00	-5,14	22.692
BETI (RO)	-4,90	-13,37	6.068
ATX (AT)	-5,34	-15,89	2.016
PX (CZ)	-6,51	-11,55	845,92

* zabilježeno u 16:30. Izvor: Bloomberg

Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena*	Dionica	1 tj. %	Cijena*
12.2.2016.					
Luka Ploče	1,61	630	Đuro Đaković H.	-1,19	35
Tankerska NG	1,43	71	Končar El	-1,24	639
Maistra	1,40	218	AD Plastik	-1,56	95
Podravka	0,81	318	Arenaturist	-2,01	337
Valamar Riviera	0,57	23	Ericsson NT	-2,59	940
Zagrebačka Banka	0,26	38	OT-Optima T.	-2,72	2
Kraš	0,02	500	Dalekovod	-3,58	11
Adris Grupa (P)	-0,29	341	RIZ Odašiljači	-4,27	99
Belje	-0,53	23	Luka Rijeka	-5,29	39
Atlantic Grupa	-0,61	805	Ingra	-7,19	3
HT	-0,62	140	Atlantska Plov.	-7,41	100
Ina	-0,95	2.600	Petrokemija	-17,07	10

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

Kalendar aktivnosti objava za razdoblje od 15. do 19. veljače 2016.

CET	Zemlja	Podatak (za razdoblje)
15. veljača		
11:00	EMU	Robna razmjena s inozemstvom (12/15)
16. veljača		
10:00	Italija	Robna razmjena s inozemstvom (12/15)
10:30	Velika Britanija	Indeks potrošačkih cijena (01/16)
11:00	Njemačka	ZEW indeks poslovnih očekivanja (02/16)
11:00	EMU	ZEW indeks poslovnih očekivanja (02/16)
14:30	SAD	Empire Manufacturing indeks (02/16)
17. veljača		
10:30	Velika Britanija	ILO stopa nezaposlenosti, (12/15)
11:00	EMU	Output u građevinskom sektoru (12/15)
14:30	SAD	Započete gradnje stambenih objekata (01/16)
14:30	SAD	Izdane građevinske dozvole (01/16)
14:30	SAD	Indeks proizvođačkih cijena (01/16)
15:15	SAD	Industrijska proizvodnja (01/16)
15:15	SAD	Iskorištenost kapaciteta (01/16)
21:00	SAD	Izvjешće sa sastanka FOMC-a
18. veljača		
8:45	Francuska	Indeks potrošačkih cijena (01/16)
10:00	EMU	Tekući račun bilance plaćanja (12/15)
10:00	Italija	Tekući račun bilance plaćanja (12/15)
14:30	SAD	Philadelphia Fed indeks (02/16)
14:30	SAD	Zahjjevi za naknade za nezaposlene
14:30	SAD	Zahjjevi za naknade za novonezaposlene
16:00	SAD	Vodeći indikatori (01/15)
19. veljača		
8:00	Njemačka	Indeks proizvođačkih cijena (01/16)
10:30	Velika Britanija	Trgovina na malo (01/16)
14:30	SAD	Indeks potrošačkih cijena (01/16)
16:00	EMU	Povjerenje potrošača (02/16)

* 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 12. veljače 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 namjeranog 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 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.

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.