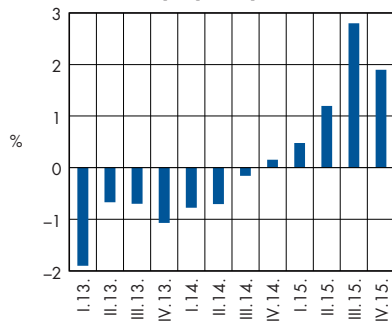


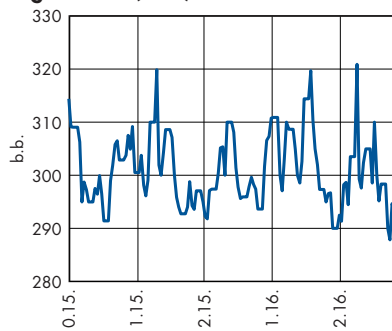
## Realni rast BDP-a u četvrtom tromjesečju 1,9%

**BDP, realne stope promjene**



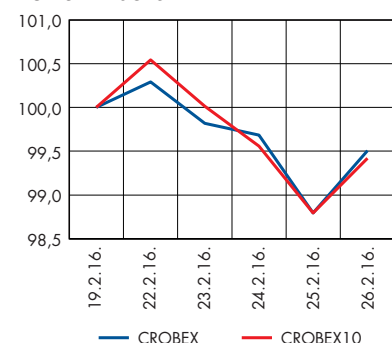
Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

**5-god. CDS (USD)**



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

**Dionički indeksi**



Izvor: Zagrebačka burza

- Premda je u četvrtom tromjesečju 2015. nastavljen pozitivan realni rast BDP-a (1,9% godišnje) isti je zamjetno usporio te je, prema sezonski prilagođenim podacima zabilježio pad od 0,5% na tromjesečnoj razini. (str. 2)
- Posljednji podaci za siječanj potvrdili su nastavak negativnih godišnjih stopa inflacije mjerene potrošačkim i proizvođačkim cijenama. (str. 2)
- Na prošlotjednoj sjednici Vlade usvojene su Smjernice za izradu državnog proračuna prema kojima se očekuje fiskalna konsolidacija u smjeru smanjenja deficita opće države na razinu od 3% BDP-a u 2016. godini. (str. 2)
- Objava o snažnijem rastu američkog BDP-a u posljednjem prošlogodišnjem tromjesečju potaknule su pritisak na slabljenje eura u odnosu na dolar do najniže razine u posljednja tri tjedna. (str. 3)
- Tjedan je na domaćem deviznom tržištu obilježilo nešto volatilnije trgovanje valutnim parom EUR/HRK iako bez značajnijih promjena na tjednoj razini. (str. 3)
- Nakon što se na aukciji trezorskih zapisa prinos na jednogodišnje kunske trezorce dodatno spustio na 1,13%, investitori su se okrenuli višim prinosima koje nose kunske obveznice sličnog dospijeca. (str. 5)
- Glavni dionički indeksi CROBEX i CROBEX10 tjedan su zaključili padom od 0,49% odnosno 0,58%. (str. 6)

### Pregled odabranih makroekonomskih pokazatelja

pokazatelj	razdoblje	
BDP, % godišnja promjena, realno	Q4/2015.	1,9
Industrijska proizvodnja, % (impj)	XII./2015.	1,4
Potrošačke cijene, % (impj)	I./2016.	-0,8
Cijene proizvođača*, % (impj)	I./2016.	-3,4
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	XII./2015.	5.772
Stopa nezaposlenosti, %	I./2016.	18,5
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	X./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

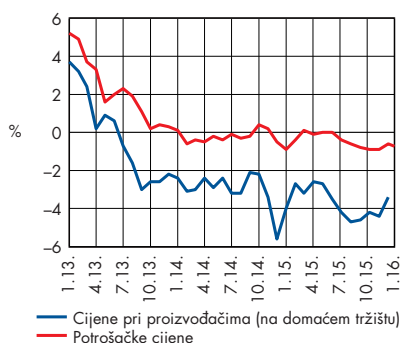
impj – isti mjesec prošle godine, kr – na kraju razdoblja

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

Izvori: DZS, HNB, Min. financija, HZZ

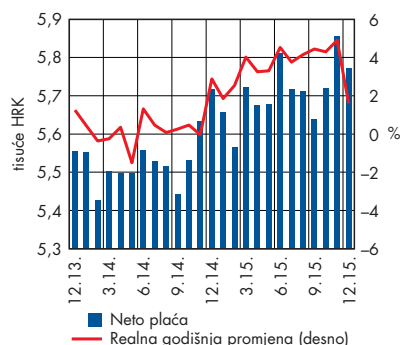
## Usvojene Smjernice za izradu državnog proračuna

### Inflacija, godišnja promjena



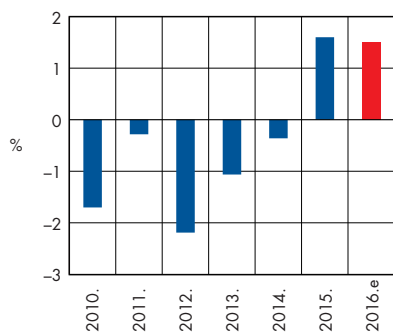
Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

### Prosječna neto plaća



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

### BDP, realna godišnja promjena



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Tjedan iza nas bio je razmjerno bogat značajnijim makroekonomskim objavama. Posljednji podaci DZS-a za siječanj potvrdili su nastavak negativnih godišnjih **stopa inflacije** mjerene potrošačkim i proizvođačkim cijenama (-0,8% odnosno -3,4%). Uvezeni deflacijski pritisci imali su odraz i u prvim rezultatima o realnim bruto i neto plaćama. Naime, prosječna nominalna **bruto plaća** u prosincu prošle godine iznosila je 8.157 kuna te je zabilježila godišnji rast od 1,1% (u realnom izrazu +1,7%). U istom promatranom mjesecu prosječna isplaćena nominalna **neto plaća** iznosila je 5.772 kune. Premda je na mjesečnoj razini niža za 83 kune (-1,4%) na godišnjoj razini je nominalno porasla za 1% (1,6% realno). Posljednji podaci DZS-a potvrdili su i naša očekivanja o nastavku mjesečnog rasta stope nezaposlenosti već peti mjesec zaredom. Tako je u siječnju **stopa registrirane nezaposlenosti** porasla na 18,5%. Premda je zabilježila pogoršanje u odnosu na prethodni mjesec (za 0,7pb), na godišnjoj razini su nastavljeni pozitivna kretanja (-1,8pb). Početak novog ciklusa mjesečnog smanjenja broja nezaposlenih odnosno pada stope registrirane nezaposlenosti očekujemo već u ožujku s početkom sezonskog zapošljavanja uslijed priprema za turističku predsezonu.

Kraj tjedna donio je objavu **prve procjene BDP-a** za četvrto tromjesečje 2015. Premda je nastavljen pozitivan realni rast BDP-a (1,9% u odnosu na isto tromjesečje 2014.) činjenica je da je isti zamjetno usporio te da je, prema sezonski prilagođenim podacima zabilježio pad od 0,5% na tromjesečnoj razini. Pozitivan doprinos rastu gospodarstva došao je od strane domaće potražnje, prvenstveno potaknut rastom potrošnje kućanstava (+2,4%) dok je državna potrošnja ubrzala realni rast na 0,8%. Osobito ohrabruje nastavak rasta bruto investicija u fiksni kapital koje su u odnosu na četvrto tromjesečje 2014. porasle 3,7%. Premda je najveći pozitivan doprinos povećanju obujma BDP-a ostvaren rastom izvoza roba (14,4%), činjenica je da je ukupni doprinos neto-inozemne potražnje negativan (1,1pb). Posljedica je to razmjerno većeg godišnjeg rasta uvoza negoli izvoza roba i usluga (13,6% naspram 11,6%).

Prema prvoj procjeni, BDP je na razini cijele 2015. realno porastao za 1,6% u odnosu na 2014. U ovoj godini očekujemo nastavak pozitivnih stopa rasta BDP-a, no značajniji oporavak osobne potrošnje moguće je očekivati tek s početkom ciklusa rasta zaposlenosti koji je uvelike ovisan o oporavku privatnog sektora. Očekujemo i pozitivan doprinos neto izvoza roba i usluga, ali i investicija. Pod pretpostavkom da fiskalna prilagodba kakva je predložena u okviru usvojenih **Smjernica za izradu državnog proračuna** (smanjenje deficita na razinu 3% BDP-a uz stabilizaciju javnog duga) bude popraćena strukturnim izmjenama velikih javnih sustava i državne administracije, moguće je stvoriti preduvjete koji bi privatnom sektoru dali poticaj, a gospodarski rast učinili održivim.

### Očekivanja za ovaj tjedan

Danas se očekuje objava podataka o broju zaposlenih prema djelatnostima za siječanj. Također, krajem tjedna na rasporedu je Priopćenje o procjeni tromjesečnog obračuna BDP-a za četvrto tromjesečje 2015. s podacima o osnovnim kategorijama izdataka te prema područjima djelatnosti (NKD).

## Tjedan u znaku jačanja dolara u odnosu na euro

### Događanja na međunarodnom tržištu

Iako se sredinom prošlog tjedna, nakon lošijih objava iz SAD-a (iz uslužnog sektora te s tržišta nekretnina) tržišni tečaj EUR/USD kretao prema višim razinama, većinu tjedna na inozemnim deviznim tržištima prevladavali su aprecijacijski pritisci na američku valutu. Slabije od očekivanja objave iz europskog gospodarstva (PMI pokazatelji eurozone te IFO indeks poslovne klime za Njemačku) početkom tjedna te objava o snažnijem rastu američkog gospodarstva u posljednjem prošlogodišnjem tromjesečju na samom kraju tjedna (anualizirana stopa rasta 1,0% u odnosu na tromjesečje ranije) potaknule su pritisak na slabljenje eura u odnosu na dolar do najniže razine u posljednja tri tjedna (1,096 dolara za euro). Obzirom na i dalje prisutne tržišne neizvjesnosti i izjave dužnosnika Fed-a ne očekujemo da bi na sastanku u ožujku moglo doći do daljnjeg podizanja referentne kamatne stope. Nastavak solidnih objava s američkog tržišta rada uz rast plaća mogao bi potaknuti Fed na podizanje referentnog kamatnjaka na sastanku u lipnju. Time bi trebalo doći i do pritiska na jačanje dolara u odnosu na euro uz klizanje tržišnog tečaja EUR/USD prema sve nižim razinama do kraja godine.

### Događanja na domaćem tržištu

Tjedan je na domaćem deviznom tržištu obilježilo nešto volatilnije trgovanje valutnim parom EUR/HRK iako bez značajnijih promjena na tjednoj razini. Povećana potražnja za devizama od strane institucionalnih investitora i domaćih banaka gurali su tržišni tečaj EUR/HRK prema višim razinama (7,64 kuna za euro) dok je s druge strane povećana ponuda deviza od strane domaćih banaka pomogla jačanju kune do razine od oko 7,616 kuna za euro. Krajem tjedna trgovanje je stabilizirano na razinama od oko 7,620 kuna za euro.

Kao posljedica slabe aktivnosti na domaćem tržištu novca te visoke razine likvidnosti u sustavu od oko 11,5 mlrd. kuna, kamatne stope su nastavile stagnirati duž krivulje prinosa. Na obratnoj repo aukciji HNB je plasirala domaćim bankama 151 mil. kuna po kamatnoj stopi 0,50%, dok su prinosi na trezorske zapise Ministarstva financija nastavili s daljnjim padom (prinos na jednogodišnji kunski trezorski zapis spustio se na 1,13%)

### Očekivanja

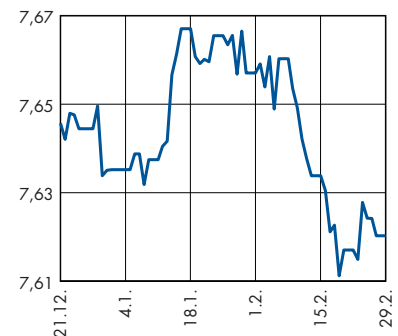
Na domaćem deviznom tržištu očekujemo blagi rast korporativne potražnje za devizama i kretanje EUR/HRK u tjednom rasponu od 7,61–7,64 kuna za euro. S približavanjem predblagdanske potrošnje (Uskrs) odnosno početkom turističke predsezona očekujemo uobičajeni sezonski pritisak na jačanje kune u odnosu na euro. Ministarstvo financija je najavilo novu aukciju trezorskih zapisa za utorak na kojoj planira izdati 1,1 mlrd. kunskih trezorskih zapisa dok je na dospjeću 1,07 mlrd. kuna trezorskih zapisa.

### Srednji tečaj HNB

Valuta	Promjena srednjeg tečaja HNB-a u odnosu na:													
	Zadnji tečaj		31.1.2016.				31.12.2015.				31.12.2014.			
	29.2.2016.	Tečaj		%	Tečaj		%	Tečaj		%				
EUR	7,6203	7,6570	↓	-0,48	7,6350	↓	-0,19	7,6615	↓	-0,54				
USD	6,9168	7,0164	↓	-1,42	6,9918	↓	-1,07	6,3021	↑	9,75				
GBP	9,6790	10,0394	↓	-3,59	10,3610	↓	-6,58	9,7848	↓	-1,08				
CHF	6,9751	6,8951	↑	1,16	7,0597	↓	-1,20	6,3681	↑	9,53				

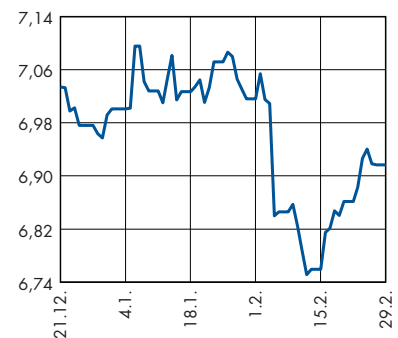
Izvor: HNB

### EUR/HRK\*



\* srednji tečaj HNB-a  
Izvor: HNB

### USD/HRK\*



\* srednji tečaj HNB-a  
Izvor: HNB

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

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

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

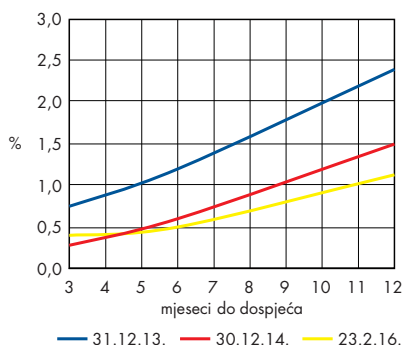
### Prognoze tečajeva na kraju razdoblja

	trenutno*	3.16.	6.16.	9.16.
EUR/USD	1,096	1,09	1,03	1,01
EUR/CHF	1,092	1,08	1,12	1,12
EUR/GBP	0,788	0,77	0,68	0,71
EUR/HRK	7,618	7,62	7,55	7,60

\* Na dan 26. veljače u 16:30  
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

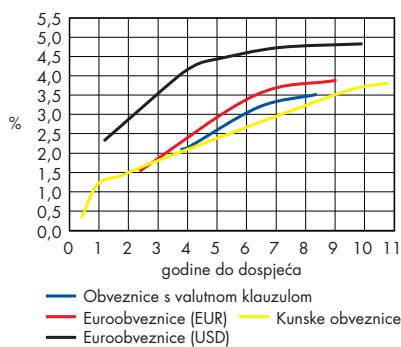
## Povećana potražnja na kraćem kraju kunske krivulje prinosa

### Krivulja prinosa – kratkoročna, kune



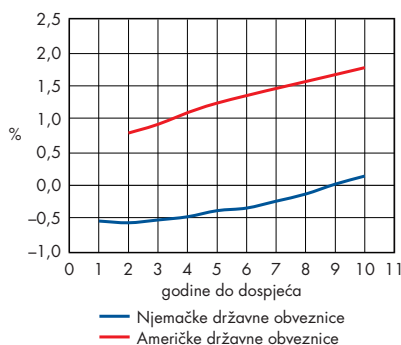
Izvor: Ministarstvo financija

### Krivulje prinosa – obveznice



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

### Krivulje prinosa



Izvor: Bloomberg

### Pregled prethodnog tjedna

Ekonomске objave iz vodećih svjetskih gospodarstava kao i kretanja na robnim tržištima bili su generatori kretanja na obvezničkim tržištima u tjednu iza nas. Relativno nepovoljne objave iz njemačkog gospodarstva (slabiji od očekivanja IFO pokazatelj poslovne klime i očekivanja za veljaču kao i PMI kompozitni indeks) potaknuli su kratkotrajno blagi rast prinosa referentne njemačke desetogodišnje obveznice s 0,17% do 0,22%. S druge strane pad cijena sirove nafte na svjetskim tržištima i cijena dionica na azijskom tržištu potaknuo je prelijevanje kapitala u "sigurnija" utočišta koja pružaju državne obveznice, posebice referentna izdanja. Posljedično, prinos na 10-godišnji *Bund* spustio se do razina od 0,13% (najniži prinos od travnja 2015. godine). Dodatna podrška rastu cijene njemačkog *Bunda* došla je i od očekivanja investitora glede pada inflacije u narednim razdobljima. S druge strane Atlantika, jedan od najvećih upravitelja novčanih fondova u svijetu, Blackrock Inc., usmjerio je pažnju investitora koji ulažu u obveznice na njihovu nepripremljenost glede očekivanog podizanja referentne kamatne stope od strane Fed-a. Udio trgovaca obveznicama koji u ovom trenutku smatraju da će Fed podignuti stopu pao je s 96% početkom siječnja na trenutnih 46%. Tako je 10-godišnja američka referentna obveznica tjedan završila s rastom peti tjedan za redom, što predstavlja najduži rast cijene u zadnjih 13 mjeseci, a sve zbog zabrinutosti sudionika obvezničkog tržišta oko događanja i usporavanja svjetskog gospodarskog rasta.

Hrvatske euroobveznice zabilježile su diverzificirano kretanje na tjednoj razini uz rast cijena na eurskim izdanjima do 0,4% djelomično i kao posljedica pozitivnog ozračja uslijed očekivanja objave Vladinih Smjernica ekonomske i fiskalne politike dok su dolarska završila u minusu s prosječnim padom cijena od 0,3%. Nadalje, u posljednjih desetak dana primjetno je sužavanje spreadova između kupovnih i prodajnih cijena kao i širenje spreadova eurskih i dolarskih izdanja.

Povećani volumeni trgovanja uz izraženiji interes za kraća kunska dospelja obilježili su tjedan iza nas na domaćem obvezničkom tržištu. Nakon što se na aukciji trezorskih zapisa prinos na jednogodišnje kunske trezorice dodatno spustio na 1,13%, investitori su se okrenuli višim prinosima koje nose kunske obveznice sličnog dospelja. Ukupan tjedni prijavljeni promet obveznicama na Zagrebačkoj burzi premašio je 2,5 mlrd. kuna od čega je promet kraćim izdanjima (dospelja 2016., 2017. i 2018.) dosegno 2 mlrd. kuna.

### Očekivanja za ovaj tjedan

U tjednu pred nama na domaćem tržištu obveznica očekujemo nastavak povećanih volumena trgovanja. U slučaju daljnjeg pada prinosa na trezorske zapise na aukciji Ministarstva financija najavljenom za sutra ne isključujemo mogućnost dodatnog pritiska na kraćem kraju kunske krivulje prinosa, odnosno dodatni pad prinosa.

Inozemna tržišta obveznica su u iščekivanju redovitog sastanka ESB-a (10. ožujka) na kojem se očekuje daljnje labavljenje monetarne politike što bi moglo pogurnuti prinos na njemački desetogodišnji *Bund* prema još nižim razinama.

## 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.	110,75	111,75	2,37	2,11	0,00	-0,01	283	245
RHMF-O-203E	6,500	5.3.2020.	115,50	116,65	2,43	2,16	0,00	-0,02	289	250
RHMF-O-227E	6,500	22.7.2022.	117,65	119,00	3,41	3,20	0,00	-0,01	370	326
RHMF-O-247E	5,750	10.7.2024.	114,65	116,00	3,70	3,53	0,15	-0,02	379	335
<b>Kunska obveznica</b>										
RHMF-O-167A	5,750	22.7.2016.	101,90	102,20	1,05	0,33	-0,10	0,02	-	-
RHMF-O-172A	4,750	8.2.2017.	103,05	103,35	1,51	1,20	0,00	-0,06	-	-
RHMF-O-17BA	6,250	25.11.2017.	107,80	108,30	1,70	1,42	-0,05	0,01	-	-
RHMF-O-187A	5,250	10.7.2018.	107,50	108,40	2,00	1,63	0,00	-0,02	-	-
RHMF-O-203A	6,750	5.3.2020.	116,80	117,80	2,35	2,11	0,00	-0,02	-	-
RHMF-O-257A	4,500	9.7.2025.	106,25	107,00	3,70	3,61	0,05	-0,01	-	-
RHMF-O-26CA	4,250	14.12.2026.	103,00	103,80	3,91	3,82	0,00	0,00	-	-

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

## Hrvatske euroobveznice

	Kupon	Datum dospijeća	Cijena		Prinos		Promjena*		Spread BUND	Spread EUROSAP
			Bid	Ask	Bid	Ask	Cijena-Bid	Prinos-Bid		
CROATIA 2018	5,875	9.7.2018.	109,50	110,00	1,74	1,54	0,10	-0,07	225	188
CROATIA 2022	3,785	30.5.2022.	101,50	102,10	3,60	3,49	0,30	-0,05	388	345
CROATIA 2025	3,000	11.3.2025.	92,60	93,30	3,99	3,89	0,40	-0,05	396	354
CROATIA 2017	6,250	27.4.2017.	104,00	104,50	2,75	2,32	-0,10	0,03	215	163
CROATIA 2019	6,750	5.11.2019.	108,60	109,35	4,21	4,00	0,00	-0,01	323	326
CROATIA 2020	6,625	14.7.2020.	108,40	109,10	4,49	4,32	-0,10	0,02	341	347
CROATIA 2021	6,375	24.3.2021.	107,90	108,65	4,59	4,45	-0,20	0,04	343	352
CROATIA 2023	5,500	4.4.2023.	103,90	104,56	4,84	4,74	-0,30	0,05	336	354
CROATIA 2024	6,000	26.1.2026.	107,10	107,60	4,91	4,83	-0,20	0,03	336	353

\* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

## Njemačke državne obveznice

Godina do dospijeća	Kupon	Datum dospijeća	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
1	0,000	22.2.2017.	100,53	-0,53	n/a	n/a
2	0,000	16.3.2018.	101,15	-0,56	0,03	-0,02
3	1,000	22.2.2019.	104,56	-0,51	0,07	-0,03
4	0,000	17.4.2020.	101,95	-0,47	0,17	-0,04
5	0,000	09.4.2021.	101,94	-0,38	0,24	-0,05
6	2,000	04.1.2022.	113,81	-0,34	0,33	-0,06
7	1,500	15.2.2023.	112,18	-0,23	0,38	-0,06
8	1,750	15.2.2024.	115,02	-0,13	0,44	-0,05
9	0,500	15.2.2025.	104,28	0,02	0,53	-0,06
10	0,500	15.2.2026.	103,53	0,14	0,57	-0,06
20	4,750	04.7.2034.	172,00	0,60	1,31	-0,06
30	2,500	15.8.2046.	144,15	0,85	1,96	-0,06

\* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

## Američke državne obveznice

Godina do dospijeća	Kupon	Datum dospijeća	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
2	0,750	28.2.2018.	99,93	0,79	-0,07	0,04
3	0,750	15.2.2019.	99,52	0,92	-0,03	0,01
5	1,125	28.2.2021.	99,48	1,23	n/a	n/a
10	1,625	15.2.2026.	98,73	1,76	-0,17	0,02
30	2,500	15.2.2046.	97,23	2,63	-0,59	0,03

\* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

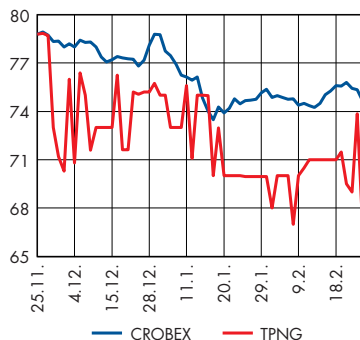
## Objave rezultata i dividende u fokusu

### Hrvatski Telekom (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

### Tankerska Next Generation (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

### Komentar trgovanja

Niski redovni promet dionicama se nastavio unatoč objavama rezultata te je ostvareno tek 6,2 mil. kuna dnevno u prosjeku dok su po iznosu blok transakcije iznosile gotovo koliko i redovni promet. Najviše se trgovalo dionicama Hrvatskog Telekom, ukupno 15,2 mil. kuna od čega se 8,4 mil. kuna odnosilo na blok promet. Glavni dionički indeksi CROBEX i CROBEX10 tjedan su zaključili padom od 0,49% odnosno 0,58%. Osim CROBEXkonstrukt i CROBEXindustrija indeksa koji su porasli za 2,7% donosno 0,2%, svi ostali indeksi su ostvarili pad vrijednosti.

### Objave kompanija

**Hrvatski Telekom** je u prošloj godini ostvario mali rast prihoda u odnosu na 2014., stabilnu EBITDA prije jednokratnih stavki te 925 mil. kuna neto dobiti nakon manjinskih interesa, a za isplatu dividende je predložen iznos od 491,3 mil. kuna što iznosi 6 kuna po dionici bruto. Za tekuću godinu uprava očekuje blagi pad prihoda u rasponu od 0% do -2% godišnje te EBITDA maržu od oko 40%. Ukupna ulaganja su u 2015. iznosila 1.463 mil. kuna, a za 2016. se planira 1,1 mlrd. kuna. **Atlantic Grupa** je u 2015. ostvarila rast prihoda od prodaje od 5,6%, pad operativne dobiti, ali rast neto dobiti nakon manjinskih interesa od 21% u odnosu na 2014. U ovoj godini nastavljaju s fokusom na internacionalizaciju poslovanja uz značajna ulaganja u tržišta Njemačke i Austrije te očekuju smanjenje operativne dobiti u odnosu na 2015. **Tankerska Next Generation** je u svojoj prvoj godini poslovanja ostvarila prihode od prodaje od 136 mil. kuna i neto dobit od 34,5 mil. kuna uz ukupne investicije od 960 mil. kuna za akviziciju četiri broda čime je flota od šest brodova dosegla nosivost od 300.000 dwt. **AD Plastik** je predložio bruto dividendu od 4 kune po dionici s početkom trgovanja dionicom bez prava na dividendu od 12. travnja. **Dalekovod** je objavio da je nakon ponovne evaluacije ponuda za posao na dionici pruge Dugo Selo – Križevci, ponuda zajednice u kojoj sudjeluje Dalekovod ponovno odabrana kao valjana, a vrijednost radova je 1,24 mlrd. kuna.

### U ovom tjednu

Očekuje se fokus na dionice kompanija koje će objaviti rezultate o čemu će ovisiti i smjer kretanja indeksa Zagrebačke burze.

### Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	početak god. %	Vrijednost*
<b>26.2.2016.</b>			
BETI (RO)	3,53	-7,23	6.498
BUX (HU)	2,10	-1,10	23.658
BELEX15 (RS)	1,64	-8,45	590
SBITOP (SI)	1,60	-1,55	685
MICEX (RU)	1,30	3,14	1.817
ATX (AT)	0,99	-10,47	2.146
SOFIX (BG)	0,55	-3,21	446
NTX (SEE,CE,EE)	0,51	-6,77	895
WIG30 (PL)	0,40	-0,72	2.061
SASX10 (BH)	-0,17	-3,94	671
CROBEX (HR)	-0,49	-4,52	1.613
PX (CZ)	-0,67	-9,51	865

\* zabilježeno u 16:30. Izvor: Bloomberg

### Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena*	Dionica	1 tj. %	Cijena*
<b>26.2.2016.</b>					
Ingra	14,29	3	Zagrebačka Banka	-0,66	39
Petrokemija	8,50	11	Končar El	-0,83	635
AD Plastik	5,18	102	Đuro Đaković H.	-0,92	38
Dalekovod	3,19	11	Ina	-1,00	2.575
Valamar Riviera	1,66	23	Luka Ploče	-1,54	640
OT–Optima T.	1,05	2	Arenaturist	-2,99	325
Podravka	0,94	318	Belje	-3,00	22
Ericsson NT	0,40	998	Maistra	-3,64	212
Atlantic Grupa	0,12	810	HT	-3,73	141
Kraš	0,00	510	Tankerska NG	-5,51	68
Luka Rijeka	-0,05	40	Atlantska Plov.	-7,48	99
Adris Grupa (P)	-0,05	360	RIZ Odašiljači	-7,95	81

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

## Kalendar aktivnosti objava za razdoblje od 29. veljače do 4. ožujka 2016.

CET	Zemlja	Podatak (za razdoblje)
<b>29. veljača</b>		
11:00	EMU	Potrošačke cijene (02/16)
15:45	SAD	Chicago Purchasing Manager (02/16)
15:45	SAD	Prodaja postojećih stambenih objekata (01/16)
<b>1. ožujak</b>		
8:00	Njemačka	Indeks uvoznih cijena (01/16)
11:00	EMU	Stopa nezaposlenosti (01/16)
16:00	SAD	PMI prerađivačkog sektora (01/16)
16:00	SAD	ISM Indeks prerađivačkog sektora (02/16)
<b>2. ožujak</b>		
11:00	EMU	Proizvođačke cijene (02/16)
14:15	SAD	ADP zaposlenost ((02/16)
15:45	SAD	ISM New York (02/16)
<b>3. ožujak</b>		
11:00	EMU	Trgovina na malo (01/16)
14:30	SAD	Zahitjevi za naknade za nezaposlene
14:30	SAD	Zahitjevi za naknade za novonezaposlene
16:00	SAD	ISM indeks neprerađivačkog sektora (02/16)
16:00	SAD	Industrijske narudžbe (01/16)
16:00	SAD	Narudžbe trajnih industrijskih dobara (01/16)*
<b>4. ožujak</b>		
11:00	Hrvatska	BDP (Q4/15)*
14:30	SAD	Robna razmjena s inozemstvom (01/16)
14:30	SAD	Stopa nezaposlenosti (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 26. 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, 10 000 Zagreb i Hrvatska narodna banka, Trg hrvatskih velikana 3, 10 002 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 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 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.