

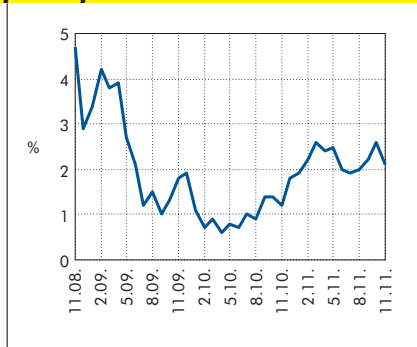
# RBA Analize

## Tjedni pregled

23. siječnja 2012. • RBA tjedni pregled br. 3/2012.

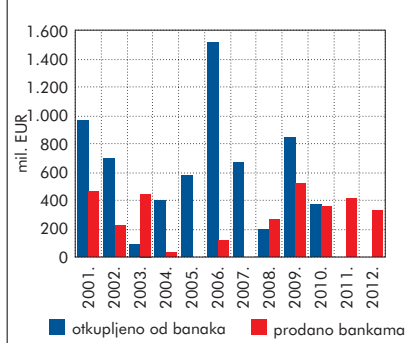
## Prosječna stopa inflacije u 2011. 2,3 posto

### Potrošačke cijene, godišnja promjena



Izvor: DZS

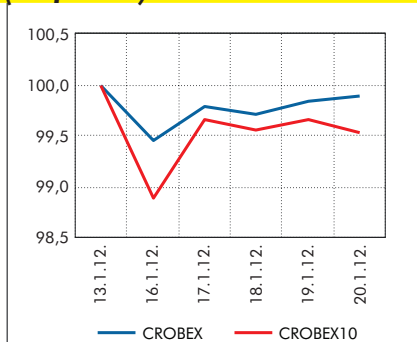
### Devizne intervencije HNB-a



\* do 17.1.2012.

Izvor: HNB

### CROBEX i CROBEX10 (1 tjedan)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

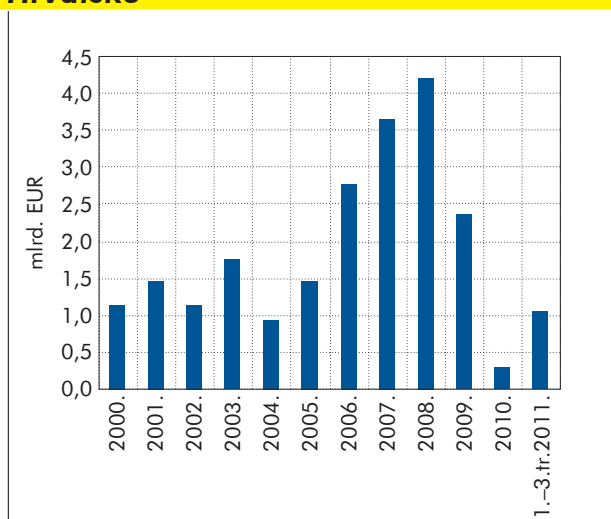
- Prema posljednjim podacima HNB-a izravna inozemna ulaganja u Hrvatsku u prvih devet mjeseci prošle godine iznosila su 1,05 mlrd. eura što je i dalje zamjetno ispod pretkriznih razina. (str. 2)
- U prosincu je godišnja stopa inflacije (mjerena indeksom potrošačkih cijena) zabilježila usporavanje rasta. Naime, nakon rasta od 2,6% godišnje u studenom, u prosincu je godišnji rast iznosio 2,1% (prosječna stopa u 2011. je 2,3%). (str. 2)
- Broj nezaposlenih osoba u prosincu je, u skladu s očekivanjima, nastavio rasti te je dosegao 315.438 nezaposlenih (+4,4% mjesečno odnosno -1,4% godišnje). (str. 2)
- Veći dio prošlog tjedna obilježilo je jačanje jedinstvene europske valute naspram dolara. Rast tečaja EUR/USD potaknuto je pozitivnim raspoloženjem na europskom tržištu. (str. 3)
- Nakon što je tečaj EUR/HRK dosegao razinu od 7,565 kuna za euro HNB je intervenirao prodavši bankama 130 mil. eura po prosječnom tečaju 7,546319 kuna za euro. (str. 3)
- U prošlom je tjednu na svjetskim tržištima dominirao optimizam, a aukcije francuskih i španjolskih obveznica prošle su uz dobar interes investitora i pad prinosa. (str. 4)
- Ponijet raspoloženjem u regiji, i hrvatski se petogodišnji CDS smanjio u prošlom tjednu, što je u potpunosti rezultat prelijevanja optimizma, iako je reakcija hrvatskih CDS-ova slabija nego kod drugih zemalja. (str. 5)
- Prema napisima u medijima, Hrvatski Telekom je u procesu nabave LTE opreme (za četvrtu generaciju mobilne komunikacije). Posao uključuje i modernizaciju fiksne mreže, a vrijednost se procjenjuje na 450 mil. kuna. (str. 6)
- Nadzorni odbor Podravke je dao suglasnost na odluku Uprave o usvajanju Plana poslovanja kompanije za 2012. g. Detalji plana nisu poznati. (str. 6)

# FDI u prvih devet mjeseci 2011. 1,05 mlrd. eura

## Pregled prethodnog tjedna

Prema posljednjim podacima HNB-a izravna inozemna ulaganja u Hrvatsku u prvih devet mjeseci prošle godine iznosila su 1,05 mlrd. eura. Proma-

### Inozemna izravna ulaganja u Republiku Hrvatsku



Izvor: HNB

### Pregled odabranih makroekonomskih pokazatelja

pokazatelj	razdoblje	vrijednost
BDP, % godišnja promjena, realno	Q3 2011.	0,7
Industrijska proizvodnja, % (impj)	XI./2011.	-0,3
Potrošačke cijene, % (impj)	XII./2011.	2,1
Cijene proizvođača, % (impj)	XII./2011.	5,8
Trgovina na malo, % (impj), realno	XI./2011.	1,0
Noćenja turista, % (impj)	XI./2011.	6,1
Saldo drž. proračuna, mil. kn**	VIII./2011.	-9.436
Prosječna mjesečna neto plaća, u kn	X./2011.	5.406
Stopa nezaposlenosti, % (DZS, kr)	XI./2011.	17,9
Broj registriranih nezaposlenih	XII./2011.	315.438
Izvoz roba, milijuni EUR	XI./2011.	648
Uvoz roba, milijuni EUR	XI./2011.	1.214
Saldo tek. računa pl. bilance, mil. EUR	Q3 2011.	2.601
Vanjski dug, milijuni EUR, kr	IX./2011.	46.610
Međunarodne pričuve, mil. EUR	XI./2011.	11.420
Ukupni krediti, mil. kn, (kr)	XI./2011.	287.779
Depoziti kod banaka, mil. kn, (kr)	XI./2011.	188.696
Prosječan tečaj EUR/HRK*	XII./2011.	7,43
Prosječan tečaj CHF/HRK*	XII./2011.	6,04

impj – isti mjesec prošle godine, kr – na kraju razdoblja, \* kumulativno – od početka godine, \*\* kumulativno – od početka godine, GFS 2001.

Izvori: DZS, HNB, Min. financija, Zavod za zapošljavanje

trano prema djelatnostima najveći priljev stranih ulaganja zabilježen je u financijskom posredovanju (321 mil. kuna) i proizvodnji kemikalija i kemijskih proizvoda (200 mil. kuna). Unatoč činjenici da je ukupan iznos FDI u prvih devet mjeseci znatno viši u odnosu na isti period 2010. (281 mil. eura) i dalje je daleko ispod pretkriznih razina što je posljedica razmjerno visoke averzije prema riziku, ali i nepoticajnog okruženja za ulaganja. U ovoj godini oporavak inozemnih ulaganja ograničen je nepovoljnom situacijom na europskom tržištu i visokom averzijom prema riziku.

U prosincu je godišnja stopa inflacije (mjerena indeksom potrošačkih cijena) zabilježila usporevanje rasta. Naime, nakon rasta od 2,6% godišnje u studenom, u prosincu je godišnji rast iznosio 2,1% (prosječna stopa u 2011. je 2,3%). Pri tome je značajan doprinos usporevanju stope rasta imalo očekivano slabljenje baznog učinka cijena energije dok su cijene prehrambenih proizvoda imale znatan utjecaj na godišnji rast cijena. Na mjesečnoj razini zabilježen je pad cijena (-0,4%) dominantno potaknut padom cijena odjeće zbog sezonskih sniženja. U ovoj godini, pritisak na rast cijena izostajati će zbog slabe domaće potražnje, ali i daljnjeg slabljenja utjecaja rasta cijena nafte, dok bi povećanje PDV-a (na 25%) i pojedinih administrativno utvrđenih cijena mogao imati suprotan učinak na rast cijena.

Broj nezaposlenih osoba u prosincu je, u skladu s očekivanjima, nastavio rasti te je dosegao 315.438 (+4,4% mjesečno odnosno -1,4% godišnje). Uz uobičajeno sezonsko povećanje nezaposlenih tijekom jesenskih i zimskih mjeseci tržište rada odražava izostanak oporavka realnog sektora i produljenu, što će i u ovoj godini imati negativan doprinos na tržištu rada.

## Očekivanja za ovaj tjedan

DZS u tjednu pred nama objavljuje podatke o stopi nezaposlenosti i industrijskoj proizvodnji za prosinac. Očekujemo da bi stopa nezaposlenosti mogla iznositi 18,7% zbog pada broja aktivnog stanovništva uz istovremeni rast broja nezaposlenih osoba. Industrijska proizvodnja mogla bi ostvariti blagi godišnji rast od 0,5%.



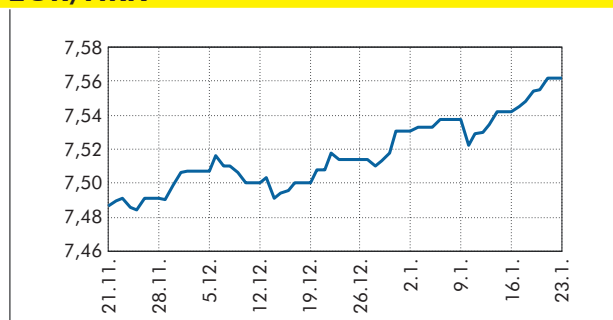
# Devizna intervencija HNB-a bez većeg utjecaja na tečaj

## Događanja na međunarodnom tržištu

Na samom početku tjedna smanjenje kreditnih rejtinga devet zemalja eurozone od strane S&P-a zadržavalo je tečaj EUR/USD na razmjerno niskim razinama od oko 1,26 dolara za euro. Ipak, veći

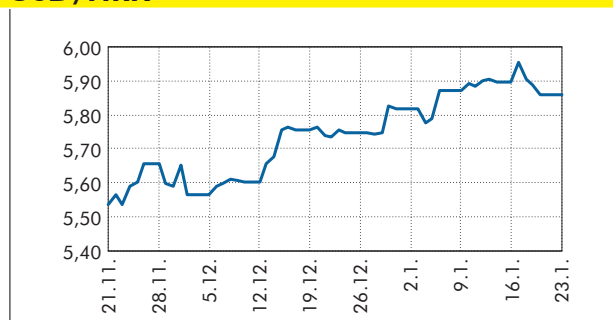
dio tjedna obilježilo je jačanje jedinstvene europske valute naspram dolara. Rast tečaja EUR/USD potaknut je pozitivnim raspoloženjem na europskom tržištu nakon uspješnog španjolskog izdanja trezorskih zapisa, te španjolskih i francuskih obveznica. Dodatni pozitivan doprinos rastu pozitivnog sentimenta u Europi imala je najava veće uloge MMF-a u rješavanju dužničke krize kao i nastavak pregovora Grčke s bankama.

### EUR/HRK\*



\* srednji tečaj HNB-a; Izvor: HNB

### USD/HRK\*



\* srednji tečaj HNB-a; Izvor: HNB

## Događanja na domaćem tržištu

Tjedan na domaćem deviznom tržištu je započeo mirno, bez većih oscilacija tečaja EUR/HRK. Međutim, u nastavku trgovanja, povećanom potražnjom za devizama (prvenstveno bankarskog sektora) tečaj je dospio na razine oko 7,565 kuna za euro. Na spomenutim razinama HNB je intervenirao prodavši bankama 130 mil. eura po prosječnom tečaju 7,546319 kuna za euro. Ipak, unatoč intervenciji HNB-a nije zabilježen značajniji utjecaj na tržišni tečaj EUR/HRK te su nastavljeni deprecijacijski pritisci na domaću valutu. Blago povećana potražnja za devizama, uglavnom korporativnog sektora, pogurala je krajem tjedna tržišni tečaj na razinu iznad 7,56 kuna za euro.

## Očekivanja

U tjednu pred nama očekujemo nastavak deprecijacijskih pritisaka na domaću valutu uz raspon trgovanja od 7,55 do 7,57 kuna za euro. Međutim, kretanja tečaja na domaćem deviznom tržištu odredit će sljedeći potez HNB-a. Ukoliko to bude podizanje obvezne pričuve banaka posljedica će biti isušivanje likvidnosti iz sustava, rast kamatnih stopa i prinosa na trezorske zapise te stabilizacija (moguće i korekcija) tečaja EUR/HRK.

### Očekivanja kretanja tečaja

#### EUR/HRK za 4. tjedan siječnja

tečaj EUR/HRK 7 dana	◆
tečaj EUR/HRK 30 dana	=

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

### Srednji tečaj HNB

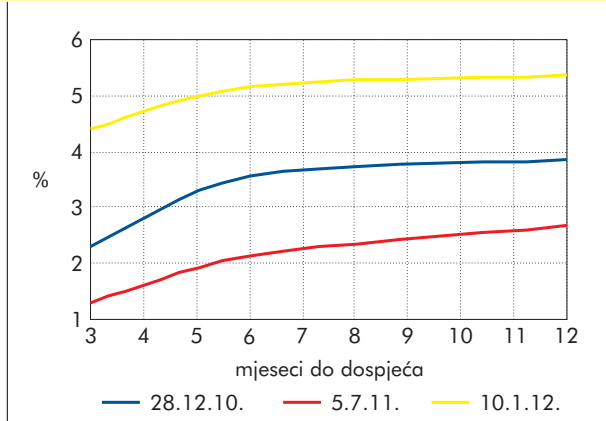
Valuta	Zadnji tečaj		Promjena srednjeg tečaja HNB-a u odnosu na:							
	23.1.12.	Tečaj	31.12.11.		30.6.11.		31.12.10.			
				%	Tečaj	%	Tečaj	%		
EUR	7,5615	7,5304	↑	0,41	7,3739	↑	2,54	7,3852	↑	2,39
USD	5,8580	5,8199	↑	0,65	5,1272	↑	14,25	5,5683	↑	5,20
GBP	9,0568	8,9862	↑	0,79	8,2051	↑	10,38	8,6084	↑	5,21
CHF	6,2611	6,1948	↑	1,07	6,1640	↑	1,58	5,9300	↑	5,58

Izvor: HNB



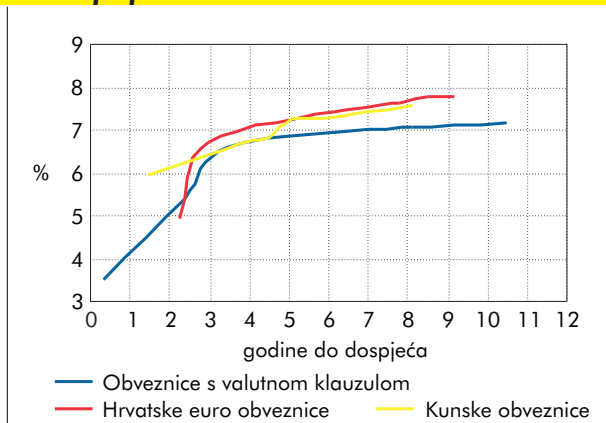
# Pozitivan sentiment

## Krivulja prinosa – kratkoročna, kune



Izvori: Ministarstvo financija, HNB

## Krivulje prinosa – obveznice



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

## Pregled prethodnog tjedna

Sam početak prošlotjednog trgovanja bio je u znaku smanjenje kreditnog rejtinga devet zemalja eu-rozone (među kojima su Francuska i Austrija izgubile AAA rejting) i EFSF-a od strane rejting agencije S&P, što je davalo potporu američkim i njemačkim obveznicama. Međutim, smanjenje rejtinga nije obilježilo nastavak trgovanja pa je veći dio tjedna na inozemnim tržištima prevladavao pozitivan sentiment. Pri tome su aukcije francuskih i španjolskih državnih obveznica prošle uz dobar interes investitora i pad prinosa. Tržište je pozitivno reagiralo i na objavu MMF-a o snažnijem angažmanu u suzbijanju dužničke krize. Posljedično, na tjednoj su razini američke i njemačke obveznice zabilježile pad cijena.

Optimizam se prelio i na tržišta regije pa su se CDS-ovi zemalja regije suzili, posebno u Mađarskoj, koja je postigla dogovor s MMF-om. Premijer Orban se prošlog tjedna našao pred snažnom kritikom Europske komisije zbog ustavnih promjena te je u Europskom parlamentu najavio da će poštivati zahtjeve Europske unije. Mađarski su se prinosi spuštali, a forinta je ojačala u odnosu na euro.

Ponijet raspoloženjem u regiji, i hrvatski se petogodišnji CDS smanjio za 16 bb u prošlom tjednu, što je u potpunosti rezultat prelijevanja optimizma, iako je reakcija hrvatskih CDS-ova slabija nego kod drugih zemalja. Naime, na domaćem deviznom tržištu nastavlja se slab promet uz visoke bid/ask spreadove i minimalne promjene cijena. Hrvatske su se euroobveznice u prvom dijelu tjedna nalazile pod

## Državne obveznice na domaćem tržištu

Valutna klauzula	Kupon	Datum dospelja	Cijena*		Prinos		Promjena**		Spread BUND	Spread EUROSAP
			Bid	Ask	Bid	Ask	Cijena-Bid	Prinos-Bid		
RHMF-O-125A	6,875	23.5.2012.	100,70	101,10	4,71	3,52	-0,15	0,25	595	463
RHMF-O-142A	5,500	14.6.2014.	99,25	100,20	5,89	5,39	0,00	0,01	631	521
RHMF-O-157A	4,250	14.7.2015.	91,75	92,75	6,96	6,62	0,00	0,02	664	567
RHMF-O-19BA	5,375	29.11.2019.	88,65	90,00	7,30	7,05	0,00	0,01	615	555
RHMF-O-203E	6,500	5.3.2020.	95,00	96,50	7,33	7,07	0,00	0,00	601	538
RHMF-O-227E	6,500	22.7.2022.	93,00	95,00	7,47	7,19	0,00	0,00	579	532
<b>Kunska obveznica</b>										
RHMF-O-137A	4,500	11.7.2013.	97,25	98,00	6,50	5,94	0,00	0,03	-	-
RHMF-O-15CA	5,250	15.12.2015.	94,00	95,00	7,04	6,73	0,00	0,01	-	-
RHMF-O-167A	5,750	22.7.2016.	95,00	96,00	7,07	6,80	0,25	-0,06	-	-
RHMF-O-172A	4,750	8.2.2017.	88,50	89,50	7,53	7,28	0,50	-0,12	-	-
RHMF-O-17BA	6,250	25.11.2017.	94,25	95,25	7,48	7,26	0,15	-0,03	-	-
RHMF-O-203A	6,750	5.3.2020.	94,00	95,00	7,76	7,58	0,00	0,00	-	-

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

## Hrvatske euroobveznice

	Kupon	Datum dospjeća	Cijena		Prinos		Promjena*		Spread BUND	Spread EUROSWAP
			Bid	Ask	Bid	Ask	Cijena-Bid	Prinos-Bid		
CROATIA 2014	5,000	15.4.2014.	99,70	100,15	5,14	4,92	-0,05	0,03	500	400
CROATIA 2015	6,500	5.1.2015.	99,20	99,50	6,80	6,69	0,45	-0,17	640	540
CROATIA 2018	5,875	9.7.2018.	91,50	92,00	7,58	7,47	0,00	0,01	633	525
CROATIA 2019	6,750	5.11.2019.	94,25	95,00	7,75	7,62	0,25	-0,04	615	562
CROATIA 2020	6,625	14.7.2020.	92,30	93,00	7,90	7,77	0,05	-0,01	615	557
CROATIA 2021	6,375	24.3.2021.	90,30	91,00	7,90	7,78	0,05	0,00	600	539

\* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

## Njemačke državne obveznice

Godina do dospjeća	Kupon	Datum dospjeća	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
1	1,000	14.12.2012.	100,84	0,05	-0,03	0,01
2	0,250	13.12.2013.	100,08	0,21	-0,11	0,06
3	2,500	10.10.2014.	106,35	0,43	-0,28	0,08
4	1,750	9.10.2015.	105,44	0,65	-0,57	0,13
5	1,250	14.10.2016.	99,37	0,88	-0,68	0,14
6	4,000	4.1.2018.	116,39	1,13	-0,97	0,15
7	3,750	4.1.2019.	115,75	1,36	-1,04	0,14
8	3,250	4.1.2020.	112,47	1,57	-1,17	0,14
9	2,500	4.1.2021.	106,06	1,76	-1,46	0,17
10	2,000	4.1.2022.	100,72	1,92	-1,47	0,16
20	5,500	4.1.2031.	143,24	2,58	-3,49	0,18
30	3,250	4.7.2042.	115,10	2,53	-4,49	0,19

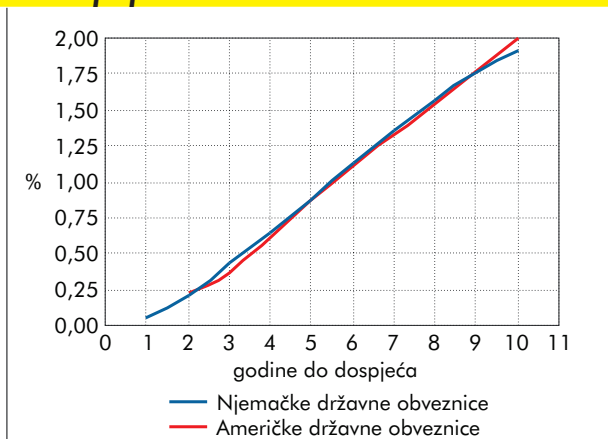
\* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

## Američke državne obveznice

Godina do dospjeća	Kupon	Datum dospjeća	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
2	0,125	31.12.2013.	99,79	0,23	-0,02	0,01
3	0,250	15.12.2014.	99,66	0,36	-0,07	0,02
5	0,875	31.12.2016.	100,02	0,87	-0,39	0,08
10	2,000	15.11.2021.	99,92	2,01	-1,30	0,14
30	3,125	15.11.2041.	100,91	3,08	-3,36	0,17

\* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

## Krivulje prinosa



Izvor: Bloomberg

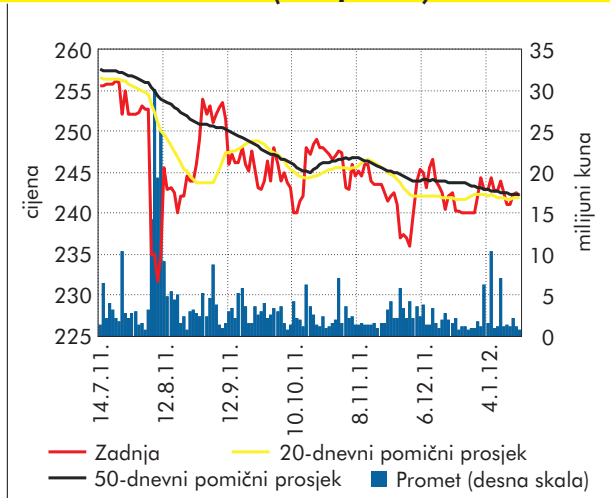
pritiskom prodaje, što je u drugom dijelu tjedna uslijed pozitivnog sentimenta u regiji zaustavljeno. Rezerviranost na domaćem tržištu zasigurno je dijelom posljedica i neizvjesnosti uoči donošenja novog proračuna i skorog dolaska rejting agencija.

## Očekivanja za ovaj tjedan

Na međunarodnim tržištima u tjednu pred nama u fokusu će biti PMI indikatori prerađivačkog i uslužnog sektora u eurozoni te indikatori povjerenja potrošača. U Velikoj Britaniji objavljuje se BDP u zadnjem tromjesečju 2011., a redoviti mjesečni sastanak održat će FOMC, pri čemu očekujemo zadržavanje referentne kamatne stope na dosadašnjim minimalnim razinama (0 – 0,25%). U tjednu pred nama na domaćem tržištu očekujemo nastavak skromnog trgovanja, uz nešto izraženiju potražnju za kunskim papirima, koji su još uvijek razmjerno skupi. S obzirom na razmjerno snažnu korelaciju hrvatskih euroobveznica i zbivanja u regiji, posebno Mađarskoj, daljnji tijek pregovora Mađarske i MMF-a te reakcija tržišta utjecat će i na hrvatske euroobveznice. Nakon tjedna stanke, Ministarstvo financija je za ovaj tjedan najavilo novu aukciju trezorskih zapisa s obzirom da dospijeva 263 milijuna kuna i 24 milijuna eura trezoraca.

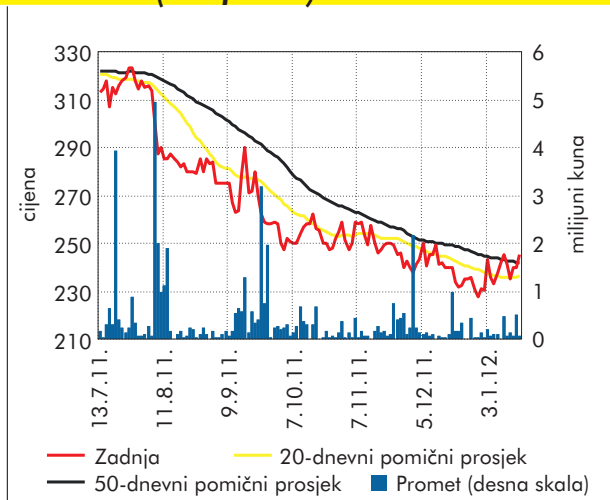
# Nove investicije HT-a

## Hrvatski Telekom (6 mjeseci)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

## Podravka (6 mjeseci)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

CROBEX je u prethodni tjedan zaključio na 1.724,8 bodova, što predstavlja pad od 0,1%. Dionički promet je ponovno bio vrlo mršav, uglavnom ispod 10 milijuna kuna. Od sastavnica CROBEX-a najviše je porasla dionica Istraturista, dok je najviše na vrijednosti izgubio Dalekovod. Svjetski dionički indeksi su uglavnom bilježili pozitivne promjene zbog naznaka jačanja američkog gospodarstva i boljih od očekivanja kvartalnih rezultata američkih kompanija. Također, investitore je ohrabrilo i uspješno izdanje obveznica članica eurozone.

Prema napisima u medijima, **Hrvatski Telekom** je u procesu nabave LTE opreme (za četvrtu generaciju mobilne komunikacije), a na natječaju sudjeluju **Ericsson Nikola Tesla**, Nokia Siemens Networks i Huawei. Posao uključuje i modernizaciju fiksne mreže, a vrijednost se procjenjuje na 450 mil. kuna. Prema najavama ministra financija, koncesije za LTE mrežu bi mogle biti raspisane već ove godine. Hrvatski je sabor usvojio, na prijedlog Vlade, ponovno uvođenje naknade od 6% na prihode ostvarene od pružanja usluga u pokretnim mrežama. Zakon će ostati na snazi do 30. lipnja 2013. kada se očekuje pristupanje Hrvatske Europskoj uniji. Nadzorni odbor **Podravke** je dao suglasnost na odluku Uprave o usvajanju Plana poslovanja kompanije za 2012. g. Detalji plana nisu poznati. Trgovanje dionicom **Magma** je bilo obustavljeno nekoliko puta tijekom tjedna zbog vremena koje je potrebno da se cjelokupna javnost informira o novim informacijama. Naime, kompanija je izvijestila da zbog blokade računa nije u mogućnosti izvršiti redovni iskup komercijalnih zapisa, a u medijima su se pojavile i špekulacije o sve bližem stečaju kompanije.

## Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	početak god. %	Vrijednost* 20.1.12.
ATX (AT)	4,87	6,64	2.017
BELEX15 (RS)	-2,29	-4,71	476
BETI (RO)	1,64	2,71	4.454
BUX (HU)	8,03	10,43	18.744
CROBEX (HR)	-0,10	-0,88	1.725
PX (CZ)	4,76	2,40	933
MICEX (RU)	1,49	6,97	3.437
SBI20 (SI)	1,62	-1,45	581
SOFIX (BG)	-0,48	-2,83	313
SASX10 (BH)	-1,34	3,00	815
NTX (SEE,CE,EE)	5,97	7,02	985
WIG20 (PL)	3,66	4,71	2.246
BELEX15 (RS)	-1,42	-2,48	487

\* zabilježeno u 16:00. Izvor: Bloomberg

## Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena* 20.1.12.	Dionica	1 tj. %	Cijena* 20.1.12.
Istraturist	6,94	185	Adris grupa (P)	-0,23	217
Viro TŠ	4,19	430	Valamar Adria H.	-0,69	72
Ericsson NT	2,34	1.093	Končar	-1,01	480
Kraš	2,30	445	Uljanik plovidba	-1,49	331
Riviera Adria	1,75	9	Ingra	-1,95	7
Belje	1,68	86	AD Plastik	-2,00	102
Luka Rijeka	1,44	105	Institut IGH	-2,35	800
Podravka	1,24	244	Tehnika	-2,46	751
Luka Ploče	0,92	698	Zagrebačka banka	-2,49	40
Konzum	0,67	151	Atlantska plov.	-3,15	307
HT	0,10	241	Atlantic Grupa	-3,50	467
Petrokemija	0,00	194	Dalekovod	-3,82	126
Đuro Đaković H.	-0,02	54			

\* zabilježeno u 16:00. Izvor: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja



**Raiffeisen  
BANK**

# Pritisци na kunu

## potaknuli HNB na novu reakciju

Rejting agencija Standard & Poor's ispunila je svoju najavu od kraja prošle godine kako će određenom broju zemalja eurozone srušiti kreditne rejtinge ukoliko ne poduzmu jače stabilizacijske mjere. Tako su se na udaru među ostalima našle Francuska i Austrija koje su ostale bez maksimalnog "AAA" rejtinga s daljnjim negativnim izgledima. Usprkos tome reakcije investitora bile su prilično mirne i prinosi na državna zaduženja zadržani su na nižim razinama. Na taj je način smanjena i volatilnost obvezničkih tržišta uz primjetan rast cijena obveznica. Glavna svjetska dionička tržišta godinu su započela rastom, no to nažalost ne možemo

reći za regionalna, ali i domaće. Pad cijena dionica u regiji potaknut je nelikvidnošću koja predstavlja najveći teret za stabilizaciju kretanja indeksa. Najave nove vlade o mogućoj prodaji određenih tvrtki u državnim vlasništvu, odnosno eventualna realizacija, mogle bi utjecati na povećanje likvidnosti ali do tog trenutka vrlo su izgledni skromni prometi na ZSE.

Nakon što je tržišni tečaj EUR/HRK dodatno ojačao i testirao razinu od 7,565 kuna za jedan euro, HNB je intervenirala puštanjem dodatnih 130 milijuna eura na tržište. Obzirom da je to druga intervencija u tekućoj godini sustav je dobio ukupno 327 milijuna dodatne euro likvidnosti. Uz sve navedeno središnja banka napominje kako uz devizne intervencije, u slučaju daljnjih deprecijacijskih pritisaka na kunu, raspolaže i drugim mjerama čiji bi cilj bio očuvanje stabilnosti kune. U odnosu na najjaču svjetsku valutu, američki dolar, domaća je valuta u ovoj godini također oslabila, a raspon tečaja kretao se između 5,81 i 5,96 kuna za dolar.

Na novčanom tržištu svjedočili smo blagom padu prinosa na trezorske zapise Ministarstva financija RH. Kamatna stopa na zadnje jednogodišnje kunsko zaduženje nosila je 5,35% dok je euro denominirano ostvarilo kamatnu stopu od 4,85%. Prošli tjedan nije bilo novih izdanja trezorskih zapisa, a razlog treba tražiti u činjenici kako u ovom razdoblju nema većih dospijeca, odnosno dospijeca se povećavaju prema kraju prvog kvartala.

### Kretanje tečaja EUR/HRK



Izvor: Bloomberg

**NAPOMENA:** Ovaj materijal ili bilo koji njegov dio ne može se smatrati ponudom ili pozivom na kupnju ili prodaju bilo koje imovine ili prava. Navedene informacije su dane u svrhu općeg informiranja te ne mogu biti zamjena za neovisan financijski savjet niti se njihovim objavljivanjem stvara bilo kakva obveza za Raiffeisen Invest d.o.o. Svaki ulagatelj se upućuje na vlastitu prosudbu i ocjenu financijskog položaja Fonda i s time povezanih rizika, kao i na angažiranje potrebnih stručnjaka (uključujući porezne savjetnike). Raiffeisen Invest d.o.o. ne prihvaća odgovornost za bilo kakvu štetu nastalu uporabom ili tumačenjem informacija iz ovog materijala. Zabranjeno je daljnje distribuiranje i umnožavanje ovog materijala (u cijelosti ili djelomično) bez prethodnog pisanog pristanka Raiffeisen Invest d.o.o. Prinosi iz prošlosti imaju informativni karakter i ne predstavljaju indicaciju mogućih prinosa u budućnosti. Prinos ne uključuje ulazne i izlazne naknade. Prije ulaganja svaki ulagatelj dužan je upoznat se s Prospektom fonda. Kontakt Raiffeisen Invest d.o.o.: Direkcija prodaje, telefon: 01 6003 777, fax: 01 6112 767, e-mail: rbainvest@rbainvest.hr.



## Kalendar aktivnosti objava za razdoblje od 23. do 27. siječnja 2012.

CET	Zemlja	Podatak (za razdoblje)
<b>23. siječanj</b>		
8:45	Francuska	Indeks poslovnog povjerenja (01/12)
11:00	Hrvatska	Stopa nezaposlenosti (12/11)
16:00	EMU	Povjerenje potrošača (01/12)
<b>24. siječanj</b>		
9:00	Francuska	PMI prerađivačkog sektora (01/12)
9:00	Francuska	PMI uslužnog sektora (01/12)
9:30	Njemačka	PMI prerađivačkog sektora (01/12)
9:30	Njemačka	PMI uslužnog sektora (01/12)
10:00	EMU	PMI prerađivačkog sektora (01/12)
10:00	EMU	PMI uslužnog sektora (01/12)
11:00	EMU	Industrijske narudžbe (11/11)
	Njemačka	Indeks uvoznih cijena (12/12)
<b>25. siječanj</b>		
10:00	Njemačka	IFO indikator poslovne klime (01/12)
10:00	Italija	Trgovina na malo (11/12)
10:30	Velika Britanija	BDP (Q4/11)
16:00	SAD	Indeks cijena kuća (11/11)
18:30	SAD	FOMC – odluka o referentnoj kamatnoj stopi
<b>26. siječanj</b>		
8:00	Njemačka	GfK Povjerenje potrošača (02/12)
8:45	Francuska	Povjerenje potrošača (01/12)
14:30	SAD	Narudžbe trajnih dobara (12/11)
14:30	SAD	Zahtjevi za naknade za nezaposlene
14:30	SAD	Zahtjevi za naknade za novonezaposlene
16:00	SAD	Vodeći indikatori (12/11)
16:00	SAD	Prodaja novoizgrađenih stambenih objekata (12/11)
<b>27. siječanj</b>		
10:00	EMU	Monetarni agregat M3 (12/11)
11:00	Hrvatska	Industrijska proizvodnja (12/11)
14:30	SAD	BDP (Q4/11)
15:55	SAD	U. of Michigan indeks povjerenja potrošača (01/12)

# Raiffeisen istraživanja

## Raiffeisenbank Austria

mr. sc. Anton Starčević, glavni ekonomist; tel: 01/61 74 210, e-adresa: anton.starcevic@rba.hr

## Samostalna direkcija ekonomskih istraživanja

mr. sc. Zrinka Živković Matijević, v.d. direktorica Direkcije; tržište kapitala, makroekonomija, politika, tržište novca i tečaj;  
tel: 01/61 74 338, e-adresa: zrinka.zivkovic-matijevic@rba.hr  
Ivana Jurić, ekonomski analitičar; makroekonomija, tržište novca i tečaj; tel: 01/61 74 349, e-adresa: ivana.juric@rba.hr  
mr. sc. Marijana Cigić, ekonomski analitičar za tržište nekretnina; tel: 01/61 74 359, e-adresa: marijana.cigic@rba.hr

## Samostalna direkcija poslova financijskog savjetovanja

mr. sc. Nada Harambašić Nereau, glavni financijski analitičar; tržište vrijednosnica; tel: 01/61 74 870,  
e-adresa: nada.harambasic-nereau@rba.hr  
Ana Franin, financijski analitičar; tržište vrijednosnica; tel: 01/61 74 388, e-adresa: ana.franin@rba.hr

## Sektor riznice i investicijskog bankarstva

Ivan Žižić, izvršni direktor; tel: 01/46 95 076, e-adresa: ivan.zizic@rba.hr

## Raiffeisen Invest

Renata Gecan Milek, predsjednica Uprave; investicijski fondovi; tel: 01/60 03 700, e-adresa: renata.gecan-milek@rbainvest.hr  
Goran Nušinović, član Uprave; investicijski fondovi; tel: 01/60 03 700, e-adresa: goran.nusinovic@rbainvest.hr  
Marta Meštrov, direktor Direkcije prodaje; investicijski fondovi; tel: 01/60 03 750, e-adresa: marta.mestrov@rbainvest.hr

## Kratice

BDP – bruto domaći proizvod	HZZ – Hrvatski zavod za zapošljavanje
DZS – Državni zavod za statistiku	kn, HRK – kuna
EFSS – Europski fond za financijsku stabilnost	MF – Ministarstvo financija
ESB – European Central Bank (Europska središnja banka)	MMF – Međunarodni monetarni fond
EK – Europska komisija	Q1, Q2, Q3, Q4 – prvi, drugi, treći, četvrti kvartal
EUR – euro	UN – Ujedinjeni Narodi
FED – Federal Reserve System (Američka središnja banka)	USD – dolar
HNB – Hrvatska narodna banka	

## Nakladnik

Raiffeisenbank Austria d.d. Zagreb  
Petrijska 59, 10000 Zagreb  
www.rba.hr  
tel. 01/45 66 466  
fax: 01/48 11 626

Publikacija je dovršena 20. siječnja 2012.

### OPĆE NAPOMENE

Ovu publikaciju izrađuje i za nju je odgovorna Raiffeisenbank Austria d.d. Zagreb. Ova publikacija ili bilo koji njezin dio ne može se smatrati ponudom ili pozivom na kupnju bilo koje imovine ili prava. Informacije, mišljenja, analize, zaključci, prognoze i projekcije koji se iznose zasnivaju se na javnim statističkim i ostalim informacijama što potječu iz izvora u čiju se potpunost i točnost Raiffeisenbank Austria d.d. Zagreb pouzdaje, ali za koje ne jamči. Utoliko su informacije, mišljenja, zaključci, prognoze i projekcije izneseni u ovoj publikaciji podložni promjenama koje ovise o promjenama izvora informacija, kao i o promjenama koje nastupe od trenutka pisanja teksta do njegova čitanja. Svi vrijednosni papiri i ostale imovine što se spominju u ovom dokumentu mogu biti predmetom zauzimanja pozicije od strane Raiffeisenbank Austria d.d. Zagreb. Sve takve imovine i prava mogu nositi rizik na čiju procjenu stavovi izneseni u ovom dokumentu ne mogu utjecati. Dokument ili njegovi dijelovi ne mogu se kopirati, ili na bilo koji drugi način reproducirati bez navođenja izvora.

Vaš život. Vaš izbor.

## Raiffeisen PORTFOLIO modeli ulaganja

Raiffeisen Private

Raiffeisen Money Market

Raiffeisen Tailor Made

Ukoliko želite individualiziranu uslugu upravljanja imovinom, prilagođenu vašim individualnim željama i potrebama, tada je Raiffeisen PORTFOLIO usluga baš za vas!

**Saznajte više na: [www.rbainvest.hr](http://www.rbainvest.hr)**



**Raiffeisen  
INVEST**

Mijenjamo život i poslovanje. **Nabolje!**