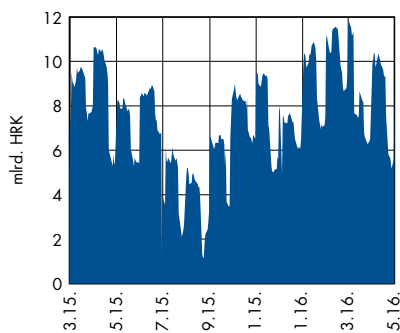
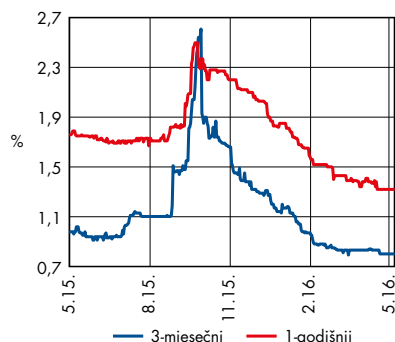


## Dnevni višak likvidnosti



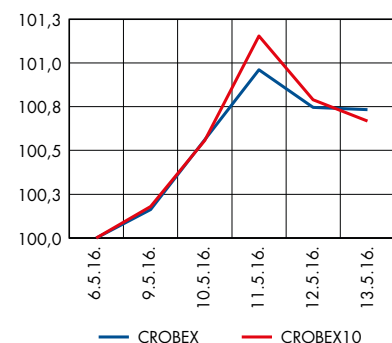
Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

## ZIBOR



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

## Dionički indeksi



Izvor: Zagrebačka burza

## Pogoršanje vanjskotrgovinskog deficita u prva dva mjeseca

- Razmjerno snažniji rast robnog uvoza u odnosu na izvoz u kumulativnom razdoblju od prva dva mjeseca rezultirao je vanjskotrgovinskim deficitom od 1,1 mlrd. eura (pogoršanje za 11,8% godišnje). (str. 2)
- U travnju su proizvođačke cijene na domaćem tržištu ubrzale pad na 5,8% što je ujedno i naj snažniji zabilježen pad na godišnjoj razini. (str. 2)
- Bolja od očekivanja objava o kretanju njemačkog gospodarstva u prvom tromjesečju nije utjecala na kretanje tržišnog tečaja EUR/USD. (str. 3)
- Krajem tjedna tržišni tečaj EUR/HRK se stabilizirao na razinama oko 7,5 kuna za euro. (str. 3)
- Obzirom na neslužbene informacije vezane za novo izdanje euroobveznica očekujemo još jedan miran tjedan na domaćem tržištu obveznica. (str. 4)
- Dionički indeksi CROBEX i CROBEX10 u proteklom tjednu ostvarili su rast, a CROBEX je nakon pet mjeseci opet dosegao 1.700 bodova. (str. 5)

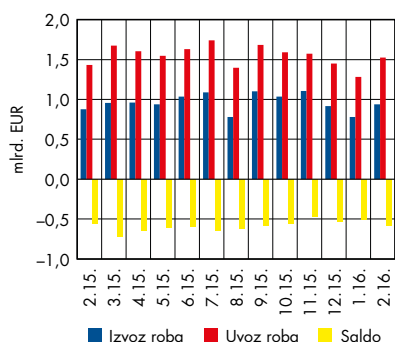
## Pregled odabranih makroekonomskih pokazatelja

pokazatelj	razdoblje	
BDP, % godišnja promjena, realno	Q4./2015.	1,9
Industrijska proizvodnja, % (imp)	III./2016.	6,9
Potrošačke cijene, % (imp)	III./2016.	-1,7
Cijene proizvođača*, % (imp)	IV./2016.	-5,8
Trgovina na malo, % (imp), realno	III./2016.	3,5
Noćenja turista, % (imp)	III./2016.	25,5
Saldo kons. središnje države, mil. kn**	I. 2016.	-687
Prosječna mjesečna neto plaća, u kn	II./2016.	5.652
Stopa nezaposlenosti, %	III./2016.	17,2
Broj registriranih nezaposlenih	IV./2016.	254.591
Izvoz roba, milijuni EUR	II./2016.	938
Uvoz roba, milijuni EUR	II./2016.	1.553
Saldo tek. računa pl. bilance, mil. EUR	Q4./2015.	-390
Vanjski dug, milijuni EUR, kr	I./2016.	45.392
Međunarodne pričuve, mil. EUR	III./2016.	13.199
Ukupni krediti, mil. kn, (kr)	III./2016.	266.670
Depoziti kod banaka, mil. kn, (kr)	III./2016.	202.518
Prosječan tečaj EUR/HRK	IV./2016.	7,49
Prosječan tečaj CHF/HRK	IV./2016.	6,86

imp – isti mjesec prošle godine, kr – na kraju razdoblja  
\* na domaćem tržištu, \*\* GFS2001 (novčano načelo)  
Izvori: DZS, HNB, Min. financija, HZZ

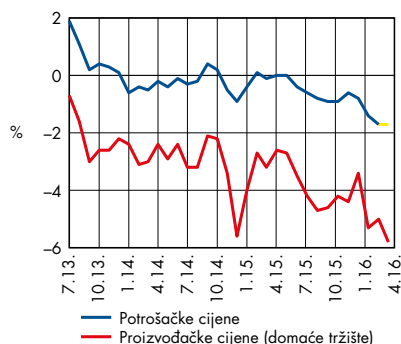
## U travnju ubrzan godišnji pad proizvođačkih cijena na 5,8%

### Robna razmjena



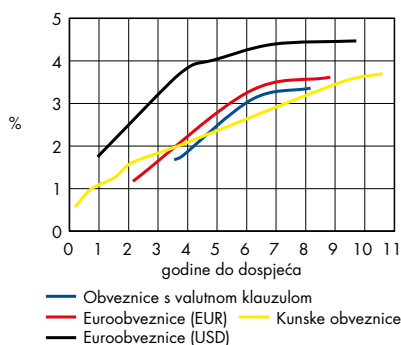
Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

### Proizvođačke i potrošačke cijene



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

### Krivulje prinosa – obveznice



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Posljednji podaci DZS-a o robnoj razmjeni pokazuju da je u kumulativnom razdoblju od prva dva mjeseca ove godine, ukupni robni izvoz iznosio 1,7 mlrd. eura ili 6,3% više u odnosu na isto razdoblje lani. Istovremeno je vrijednost robnog uvoza tijekom istog razdoblja dosegla 2,8 mlrd. eura, zabilježivši rast na godišnjoj razini za 8,3%. Razmjerno snažniji rast robnog uvoza u odnosu na izvoz rezultirao je pogoršanjem vanjskotrgovinskog deficita koji se u promatranom razdoblju produbio na 1,1 mlrd. eura. Navedeno pogoršanje manjka u robnoj razmjeni s inozemstvom (za čak 11,8% godišnje) odrazilo se i na niži pokazatelj pokrivenosti uvoza izvozom koji se spustio na 61,3% (1,2 pb manje u odnosu na prva dva mjeseca lani). Međutim, istovremeno ohrabruju preliminarni podaci DZS-a za prvo ovogodišnje tromjesečje koji upućuju na blago povećanje dinamike rasta izvoza uz istovremeno usporavanje godišnjih stopa rasta uvoza. Stoga uz solidne pokazatelje u prometu trgovine na malo (koji su snažno podržani i dobrim ostvarenjima u turizmu) očekujemo pozitivan učinak na ostvarenje BDP-a u prvom ovogodišnjem tromjesečju. Prema posljednjim dostupnim podacima, u prva tri mjeseca ove godine ukupan broj turističkih dolazaka i noćenja zabilježio je razmjerno snažne dvoznamenkaste stope rasta na godišnjoj razini (17,3% odnosno 18,9%).

Prošlotjedna objava podataka o kretanju **proizvođačkih cijena** u travnju potvrdila je deflacijske trendove. Uz zabilježeni pad proizvođačkih cijena na domaćem tržištu od 5,8% godišnje (ujedno i naj snažniji dosada), očekujemo da će i inflacija mjerena indeksom potrošačkih cijena u istom mjesecu zabilježiti godišnji pad od 1,7%.

### Tržište obveznica

Izostanak značajnijih makroekonomskih objava u vodećim svjetskim gospodarstvima koje bi imale snažniji utjecaj na kretanja obveznica obilježio je veći dio prošlog tjedna na međunarodnim obvezničkim tržištima. Prinos na njemački desetogodišnji *Bund* kretao se u uskom rasponu između 0,12% i 0,15%. Izjava jednog od vodećih čelnika FED-a, E. Rosengrena, kako je vjerojatnost podizanja referentne kamatne stope veća nego što to tržište trenutno percipira blago je podignula prinose američkih državnih izdanja (3-4bb). Američki desetogodišnji *Treasury* tjedan je završio s prinosom na razini od 1,73%. Fokus tržišta bio je na novim državnim izdanjima, gdje su na primarnom tržištu aktivne bile Italija, Irska, Portugal, Njemačka i Španjolska. Hrvatske euroobveznice pratile su pozitivan sentiment SIE regije uz prosječni tjedni rast cijena od 0,10% do 0,70%. Ovog tjedna na inozemnim obvezničkim tržištima očekujemo da bi se prinosi na dvogodišnje njemačke obveznice mogli nastaviti kretati blago ispod razine depozitne kamatne stope od -0,4%. S druge strane, prinos na njemački desetogodišnji *Bund* mogao bi u narednim mjesecima blago rasti. Prema kalendaru rejting agencija u petak nas očekuje revizija ocjene kreditnog rejtinga za Nizozemsku od strane agencije S&P dok će Mood'y objaviti ocjenu za Francusku i Sloveniju, a Fitch za Estoniju.

Na domaćem tržištu obveznica nastavlja se mirno razdoblje uz skromne volumene trgovanja. Ukupan tjedni prijavljeni promet na Zagrebačkoj burzi iznosio je tek 103 mil. kuna uz blagi rast cijena izdanja uz valutnu komponentu te pad cijena kunskih izdanja. S obzirom na neslužbene informacije vezane za novo izdanje euroobveznica očekujemo još jedan miran tjedan na domaćem tržištu obveznica.

## Izostanak značajnijih promjena na tjednoj razini

### Događanja na međunarodnom tržištu

Mješovite objave iz vodećih svjetskih gospodarstva utjecale su na kretanje tečaja EUR/USD u tjednu iza nas na inozemnim deviznim tržištima. Negativan sentiment na svjetskim tržištima podržao je jačanje eura u odnosu na dolar te je tržišni tečaj EUR/USD dosegnuo razinu od 1,1446 dolara za euro. U nastavku tjedna u očekivanju odluke o referentnoj kamatnoj stopi Središnje banke Velike Britanije (BoE), dodatno potaknut lošijim od očekivanja objavama s američkog tržišta rada američki je dolar u odnosu na euro povratio ostvarene gubitke s početka tjedna. Bolja od očekivanja objava o kretanju njemačkog gospodarstva u prvom tromjesečju, suprotno očekivanjima, nije potaknula jačanje eura u odnosu na dolar. U petak se tržišni tečaj EUR/USD spustio na najnižu dvotjednu razinu (1,1344 dolara za euro).

### Događanja na domaćem tržištu

Iako su sam početak tjedna obilježili izraženiji aprecijacijski pritisci na kunu uz povećane volumene trgovanja uslijed povećane ponude deviza od strane bankarskog sektora, u nastavku tjedna tržišni tečaj EUR/HRK promijenio je smjer vjerojatno i kao rezultat uzimanja profita na nižim razinama EUR/HRK, ali i pripreme investitora za potencijalno novo izdanje euroobveznice. Tako je pod utjecajem povećane potražnje za devizama od strane institucionalnih investitora, korporativnog i bankarskog sektora kuna oslabila do razina od oko 7,528 kuna za euro. Krajem tjedna tečaj se stabilizirao na razini oko 7,5 kuna za euro.

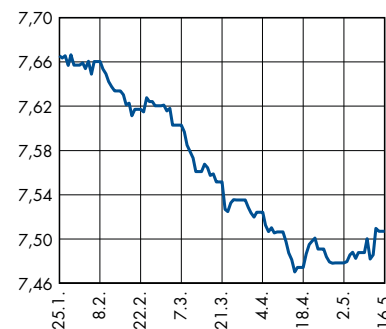
Na domaćem novčanom tržištu početak novog razdoblja održavanja obvezne pričuve banaka protekao je u iznimno mirnom tonu obzirom na visoku razinu likvidnosti u sustavu koja premašuje 9 mlrd. kuna. Kako je u takvim tržišnim uvjetima inozemna i domaća potražnja za kunama iznimno niska, tržišne kamatne stope ostale su gotovo nepromijenjene duž krivulje prinosa.

### Očekivanja

Na domaćem deviznom tržištu očekujemo kretanje EUR/HRK u rasponu 7,48–7,52 kuna za euro pri čemu bi pojačana potražnja za devizama mogla doći od institucionalnih ulagatelja uoči potencijalnog novog izdanja euroobveznice.

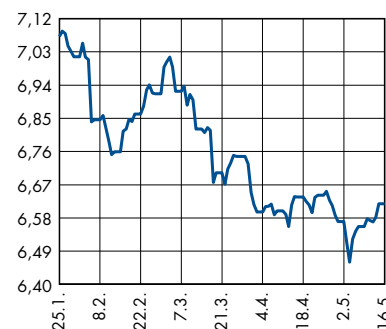
Ministarstvo financija nije najavilo novu aukciju trezorskih zapisa budući da u ovom tjednu nema starih tranši na dospelju. Sljedeću aukciju možemo očekivati pred kraj mjeseca kada dospijeva 853 milijuna kunskih te 43,23 milijuna trezorskih zapisa uz valutnu klauzulu.

### EUR/HRK\*



\* srednji tečaj HNB-a  
Izvor: HNB

### USD/HRK\*



\* srednji tečaj HNB-a  
Izvor: HNB

### Očekivanja kretanja tečaja EUR/HRK za 3. tjedan svibnja

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*	9.16.	12.16.	3.17.
EUR/USD	1,135	1,10	1,05	1,01
EUR/CHF	1,103	1,10	1,10	1,12
EUR/GBP	0,788	0,78	0,73	0,73
EUR/HRK	7,499	7,60	7,65	7,62

\* Na dan 13. svibnja u 16:55  
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

### Srednji tečaj HNB

Valuta	Zadnji tečaj	Promjena srednjeg tečaja HNB-a u odnosu na:							
		30.4.2016.			31.12.2015.			31.12.2014.	
	16.5.2016.	Tečaj	%	Tečaj	%	Tečaj	%	Tečaj	%
EUR	7,4878	7,4783	↑ 0,13	7,6350	↓ -1,93	7,6615	↓ -2,27		
USD	6,5567	6,5703	↓ -0,21	6,9918	↓ -6,22	6,3021	↑ 4,04		
GBP	9,5143	9,5900	↓ -0,79	10,3610	↓ -8,17	9,7848	↓ -2,76		
CHF	6,7787	6,8220	↓ -0,63	7,0597	↓ -3,98	6,3681	↑ 6,45		

Izvor: HNB

## Državne obveznice na domaćem tržištu

Valutna klauzula	Kupon	Datum dospijea	Cijena*		Prinos		Promjena**		Spread BUND	Spread EUROWAP
			Bid	Ask	Bid	Ask	Cijena-Bid	Prinos-Bid		
RHMF-O-19BA	5,375	29.11.2019.	111,80	112,70	1,92	1,68	0,10	-0,04	243	203
RHMF-O-203E	6,500	5.3.2020.	116,56	117,45	1,98	1,76	0,11	-0,05	247	207
RHMF-O-227E	6,500	22.7.2022.	118,30	119,05	3,22	3,10	0,18	-0,04	355	313
RHMF-O-247E	5,750	10.7.2024.	116,20	116,95	3,46	3,36	0,20	-0,03	359	
<b>Kunska obveznica</b>										
RHMF-O-167A	5,750	22.7.2016.	100,85	101,05	1,53	0,57	-0,15	0,31	-	-
RHMF-O-172A	4,750	8.2.2017.	102,30	102,80	1,65	0,99	-0,30	0,31	-	-
RHMF-O-17BA	6,250	25.11.2017.	107,10	107,60	1,58	1,26	-0,30	0,13	-	-
RHMF-O-187A	5,250	10.7.2018.	107,20	107,70	1,85	1,62	-0,35	0,13	-	-
RHMF-O-203A	6,750	5.3.2020.	116,25	117,25	2,29	2,04	-0,45	0,09	-	-
RHMF-O-257A	4,500	9.7.2025.	107,00	107,85	3,60	3,49	0,10	-0,01	-	-
RHMF-O-26CA	4,250	14.12.2026.	104,00	104,80	3,79	3,70	0,00	0,00	-	-

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

## Hrvatske euroobveznice

	Kupon	Datum dospijea	Cijena		Prinos		Promjena*		Spread BUND	Spread EUROWAP
			Bid	Ask	Bid	Ask	Cijena-Bid	Prinos-Bid		
CROATIA 2018	5,875	9.7.2018.	109,50	110,00	1,39	1,17	-0,10	0,01	189	152
CROATIA 2022	3,785	30.5.2022.	102,80	103,30	3,36	3,27	0,30	-0,06	367	326
CROATIA 2025	3,000	11.3.2025.	94,90	95,40	3,69	3,62	0,70	-0,10	370	329
CROATIA 2017	6,250	27.4.2017.	103,80	104,30	2,25	1,75	0,00	-0,08	171	100
CROATIA 2019	6,750	5.11.2019.	109,70	110,45	3,76	3,54	0,10	-0,04	279	274
CROATIA 2020	6,625	14.7.2020.	109,70	110,40	4,08	3,90	0,10	-0,03	300	299
CROATIA 2021	6,375	24.3.2021.	109,60	110,35	4,16	4,01	0,50	-0,12	299	303
CROATIA 2023	5,500	4.4.2023.	106,00	106,55	4,48	4,39	0,30	-0,05	298	314
CROATIA 2024	6,000	26.1.2026.	109,40	109,90	4,54	4,47	0,40	-0,06	297	313

\* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

## Njemačke državne obveznice

Godina do dospijea	Kupon	Datum dospijea	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
1	0,000	26.4.2017.	100,54	-0,56	0,01	-0,01
2	0,000	16.3.2018.	101,08	-0,52	0,15	-0,02
3	1,000	22.2.2019.	104,27	-0,53	0,05	-0,04
4	0,000	17.4.2020.	101,86	-0,47	0,20	-0,06
5	0,000	9.4.2021.	101,85	-0,37	0,34	-0,07
6	2,000	4.1.2022.	113,23	-0,32	0,40	-0,08
7	1,500	15.2.2023.	111,78	-0,23	0,58	-0,09
8	1,750	15.2.2024.	114,66	-0,13	0,80	-0,10
9	0,500	15.2.2025.	104,28	0,01	0,92	-0,11
10	0,500	15.2.2026.	103,40	0,15	1,00	-0,10
20	4,750	4.7.2034.	171,72	0,57	2,71	-0,12
30	2,500	15.8.2046.	143,50	0,86	3,53	-0,11

\* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

## Američke državne obveznice

Godina do dospijea	Kupon	Datum dospijea	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
2	0,750	30.4.2018.	99,94	0,78	-0,16	0,04
3	0,875	15.4.2019.	99,83	0,93	0,21	-0,07
5	1,375	30.4.2021.	100,60	1,25	1,13	-0,11
10	1,625	15.2.2026.	98,88	1,75	1,25	-0,14
30	2,500	15.2.2046.	98,16	2,59	2,34	-0,12

\* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

## Privatizacija u fokusu

### Komentar trgovanja

Redovni dionički promet u tjednu iza nas na Zagrebačkoj burzi nastavili su se smanjivati te je u prosjeku ostvareno manje od 5 mil. kuna dnevno. Najviše se trgovalo dionicama **Podravka** koje su ostvarile ukupni promet od 5,3 mil. kuna. Dionički indeksi CROBEX i CROBEX10 ostvarili su rast od 0,7% te je CROBEX nakon pet mjeseci opet dosegnuo 1.700 bodova. Među sastavnicama CROBEX-a najviše su porasle dionice Luke Rijeka, dok su dionice ĐĐ Holdinga ostvarile najveći pad. Gledano po sektorima, dionice transportnih kompanija predvodile su rastom dok je indeks građevinskih dionica ostvario najveći pad. Regionalni indeksi su u proteklom tjednu imali mješovite predznake, a rastom se opet istakao mađarski indeks BUX.

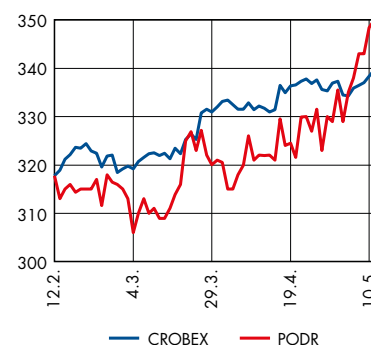
### Objave kompanija

Vlada RH je objavila promjene na popisu kompanija od posebnog interesa ukla- njanjem sljedećih društava s popisa: ACI, Croatia Airlines, Luka Rijeka, Croatia banka, Petrokemija, Končar elektroindustrija, Podravka i Croatia osiguranje. Time se otvara mogućnost prodaje državnog udjela u navedenim kompanijama, ali je Predsjednik Vlade pojasnio da se neće prodati sve tvrtke koje su skinute s popisa strateških poduzeća, nego da se planira prodati udio u **Končaru** (oko 46 mil. eura), **Sunčanom Hvaru** (oko 17 mil. eura), u tvrtki EUTelsat (oko 30 mil. eura), te **Croatia osiguranju**. **Ericsson NT** je sklopio novi ugovor vezan uz informatizaciju zdravstvenog sustava u Kazahstanu, a ugovor je vrijedan 150 mil. kuna. Implementacija i instalacija rješenja će trajati oko godinu dana, a usluge podrške tri godine.

### U ovom tjednu

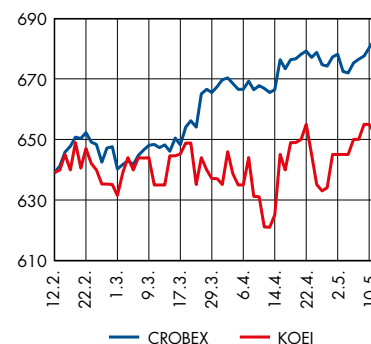
Imajući u vidu vrlo niske razine ostvarenih redovnih prometa na Zagrebačkoj burzi očekujemo nastavak malih promjena dioničkih indeksa.

### Podravka (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

### Končar El (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

### Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	početak god. %	Vrijednost*
<b>13.5.2016.</b>			
BUX (HU)	1,62	11,00	26.552
CROBEX (HR)	0,73	0,54	1.699
SBITOP (SI)	0,07	2,67	715
BETI (RO)	0,06	-7,96	6.447
BELEX15 (RS)	0,00	-5,56	608
PX (CZ)	0,00	0,00	1.540
MICEX (RU)	0,00	11,32	1.961
SOFIX (BG)	0,00	-5,40	436
NTX (SEE,CE,EE)	-0,82	-5,28	909
SASX10 (BH)	-0,88	-0,50	696
WIG30 (PL)	-1,72	-2,25	2.029
ATX (AT)	-1,85	-8,30	2.198

\* zabilježeno u 16:30. Izvor: Bloomberg

### Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena*	Dionica	1 tj. %	Cijena*
<b>13.5.2016.</b>					
Luka Rijeka	6,53	46	Adris Grupa (P)	0,10	392
Atlantska Plov.	3,04	124	Atlantic Grupa	0,00	815
Belje	3,04	20	Valamar Riviera	-0,33	24
Končar El	3,00	670	Podravka	-0,87	340
Zagrebačka Banka	2,99	41	Maistra	-2,21	220
Varteks	2,48	15	AD Plastik	-2,32	95
Ina	1,93	2.752	Kraš	-2,94	495
Tankerska NG	1,29	77	OT-Optima T.	-3,91	2
Ledo	1,23	9.850	Ingra	-4,40	2
Ericsson NT	0,76	1.119	Dalekovod	-6,43	12
HT	0,54	140	Đuro Đaković H.	-6,49	42
Arenaturist	0,31	325			

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

## Kalendar aktivnosti objava za razdoblje od 16. do 20. svibnja 2016.

CET	Zemlja	Podatak (za razdoblje)
<b>16. svibanj</b>		
11:00	Hrvatska	Potrošačke cijene (04/16)
14:30	SAD	Empire Manufacturing indeks (05/16)
<b>17. svibanj</b>		
11:00	EMU	Robna razmjena s inozemstvom (03/16)
14:30	SAD	Započete gradnje stambenih objekata (04/16)
14:30	SAD	Građevinske dozvole (04/16)
14:30	SAD	Potrošačke cijene (04/16)
15:15	SAD	Industrijska proizvodnja (04/16)
15:15	SAD	Iskorištenost kapaciteta (04/16)
<b>18. svibanj</b>		
11:00	EMU	Potrošačke cijene (04/16)*
20:00	SAD	FED- zapisnik sa sastanka (04/16)
<b>19. svibanj</b>		
10:00	EMU	Tekući račun bilance plaćanja (03/16)
11:00	EMU	Output u građevinskom sektoru (03/16)
14:30	SAD	Zahitjevi za naknade za nezaposlene
14:30	SAD	Zahitjevi za naknade za novonezaposlene
16:00	SAD	Vodeći indikatori (04/16)
<b>20. svibanj</b>		
8:00	Njemačka	Proizvođačke cijene (04/16)
16:00	SAD	Prodaja postojećih stambenih objekata (04/16)

\* 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

### Samostalna direkcija poslova financijskog savjetovanja

mr. sc. Nada Harambašić Nereau, financijski analitičar; tel.: 01/61 74 870, e-adresa: nada.harambasic-nereau@rba.hr  
 Ana Turudić, financijski analitičar; tel.: 01/61 74 401, e-adresa: ana.turudic@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 13. svibnja 2016.



**OPĆE NAPOMENE**

Izdavatelj publikacije: Raiffeisenbank Austria d. d. Petrinjska 59, 10000 Zagreb, Hrvatska ("RBA"). RBA je kreditna institucija osnovana u skladu sa odredbama Zakona o kreditnim institucijama.

Ekonomska istraživanja su organizacijska jedinica RBA.

Nadzorno tijelo: Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga, Miramarska 24b, 10000 Zagreb i Hrvatska narodna banka, Trg hrvatskih velikana 3, 10002 Zagreb.

Ova publikacija izrađena je isključivo u informativne svrhe i ne smije se reproducirati, prevoditi ili činiti dostupnom trećim osobama osim namjere korisnika, u cijelosti ili djelomice, bez prethodne pisane suglasnosti RBA u svakom pojedinom slučaju. Ova publikacija ne predstavlja investicijski savjet ili preporuku glede kupovanja, držanja ili prodaje financijskih instrumenata, niti ponudu ili poziv na davanje ponude, te ne zamjenjuje niti dopunjuje bilo kakav pravni dokument koji je po propisima bilo koje države, uključujući i Republiku Hrvatsku, potreban za primarno izdanje ili sekundarnu trgovinu financijskim instrumentima, bez obzira radi li se o malim ili profesionalnim ulagateljima te bez obzira radi li se o subjektima ili rezidentima Republike Hrvatske ili koje druge jurisdikcije.

Ova publikacija temelji se na javno dostupnim informacijama, koje smatramo pouzdanima, ali za čiju potpunost i točnost ne preuzimamo nikakvu odgovornost. Sve analize sadržane u ovoj publikaciji utemeljene su jedino na javno dostupnim informacijama i pod pretpostavkom da su te informacije cjelovite i točne, a što ne mora biti slučaj i za korisnika predstavlja rizik, kako izdavatelja, tako i tržišta kapitala i općih gospodarskih ili političkih okolnosti i izgleda. Procjene, projekcije, preporuke ili predviđanja budućih događaja te mišljenja iznesena u ovoj publikaciji predstavljaju neovisne prosudbe analitičara na dan objavljivanja, ako nije drugačije navedeno. Zadržavamo pravo u bilo kojem trenutku promijeniti stajališta iznesena u ovoj publikaciji, bez prethodne ili naknadne obavijesti. Osim toga, zadržavamo pravo ne ažurirati iznesene informacije ili ih potpuno ukinuti, bez prethodne ili naknadne obavijesti. Objava ažurirane analize, ako je i bude, ostaje diskrecijska odluka analitičara i RBA. Stoga ova publikacija ne može predstavljati i ne predstavlja temelj za donošenje investicijske odluke, već se svi korisnici pozivaju da se prije donošenja investicijske odluke informiraju dodatno i u mjeri koju drže potrebnom. Ovo posebno vrijedi u slučaju da ova publikacija sadrži preporuku "kupiti", "držati", "reducirati" ili "prodati".

Investicijske mogućnosti o kojima se raspravlja u ovoj publikaciji mogu biti neprikladne za neke investitore, ovisno o njihovim konkretnim investicijskim ciljevima i investicijskom horizontu, te uzimajući u obzir njihov ukupan financijski položaj. Investicije koje su predmet ove publikacije mogu varirati s obzirom na cijenu ili vrijednost. Investitori mogu ostvariti povrat manji od početnog ulaganja. Promjene deviznog tečaja mogu imati negativan utjecaj na vrijednost investicija. Osim toga, rezultati ostvareni u prošlosti ne impliciraju rezultate u budućnosti. Rizici povezani s ulaganjem u financijske, novčane ili investicijske instrumente koji su predmet ove publikacije nisu objašnjeni u potpunosti. Informacije su iznesene bez jamstva, u zatečenom stanju, te se ne smiju smatrati zamjenom za investicijski savjet ili preporuku. Investitori moraju sami donijeti odluku u pogledu primjerenosti ulaganja u bilo koji od ovdje spomenutih instrumenata, na temelju koristi i rizika koji iz njih proizlaze, vlastite investicijske strategije, te pravnog, fiskalnog i financijskog položaja. Budući da ova publikacija ne predstavlja preporuku za ulaganje ili izravnu preporuku za ulaganje, ona, niti bilo koji njezin dio, ne predstavlja osnovu za sklapanje bilo kakvog ugovora ili preuzimanje bilo kakve obveze, niti se u nju smije pouzdati u vezi s takvim radnjama, niti se ona smije koristiti kao poticaj za takve radnje. Ulagачima se savjetuje da stupe u kontakt s ovlaštenim investicijskim savjetnicima za pojedinačna objašnjenja i savjete.

RBA, Raiffeisen Bank International AG, te bilo koje povezano društvo kao ni njihovi direktori, ovlaštene osobe ili zaposlenici, te bilo koja druga osoba, ne prihvaćaju nikakvu odgovornost (iz nemara ili drugog razloga) za bilo kakve gubitke prouzročene na bilo koji način zbog korištenja ove publikacije ili njezinog sadržaja, odnosno na drugi način prouzročene s njom u vezi.

Ova se publikacija distribuira ulagачima od kojih se očekuje donošenje samostalnih investicijskih odluka i procjene rizika ulaganja, kako rizika samog izdavatelja tako i tržišta kapitala i općih gospodarskih ili političkih okolnosti i izgleda, bez nepotrebnog oslanjanja na ovu publikaciju, te se, bez prethodnog odobrenja RBA, ne smije distribuirati, umnažati ili objavljivati u cijelosti ili djelomično ni u koju svrhu.

RBA objavljuje analize i u sklopu publikacija izrađenih i distribuiranih od strane Raiffeisen Centrobank, Austria ("RCB") te Raiffeisen Zentralbank AG, Austria ("RZB") pod imenom Raiffeisen ISTRAŽIVANJA.

Ovime korisnik publikacije prima na znanje, priznaje i suglasan je da, u najvećoj mogućoj mjeri dopuštenoj zakonom, nitko iz Hrvatske udruge banaka ("HUB") kao koordinatora, niti ZIBOR kontribucijskih banaka ili Thomson Reuters-a kao dobavljača podataka iz kojih se ZIBOR referentne kamatne stope računaju:

1. Ne prihvaća nikakvu odgovornost za učestalost i točnost ZIBOR stopa ili bilo kakvo korištenje ZIBOR stopa od strane korisnika, neovisno proizlazi li ili ne proizlazi iz nemara HUB-a, ZIBOR kontribucijskih banaka ili Thomson Reuters-a;
2. Neće biti odgovoran za bilo kakav gubitak ili dobit u poslovanju, niti bilo kakve izravne, neizravne ili posljedične gubitke ili štetu nastale iz takvih nepravilnosti, netočnosti ili korištenja podataka.

Objava interesa i sukoba interesa:

RBA i/ili s njom povezano društvo i/ili zaposlenik RBA koji je sudjelovao na izradi publikacije i/ili zaposlenik RBA koji je imao pristup publikaciji prije njezine distribucije mogu imati ili imaju ili su imali značajan financijski interes u jednom ili više financijskih instrumenata izdavatelja koji su predmetom publikacije.

RBA i/ili s njom povezano društvo i/ili zaposlenik RBA koji je sudjelovao na izradi publikacije i/ili zaposlenik RBA koji je imao pristup publikaciji prije njezine distribucije mogu biti ili jesu u sukobu interesa u vezi s izdavateljem koji je predmetom publikacije.

Postoji mogućnost da RBA ili s njom povezano društvo:

- trenutno obavlja ili je u prošlosti obavljala poslove glavnog voditelja ili suvoditelja postupka ponude financijskih instrumenata izdavatelja spomenutih u ovoj publikaciji; i/ili
- trenutno obavlja ili je u prošlosti obavljala poslove poslove održavatelja tržišta ili drugog održavatelja likvidnosti za financijske instrumente izdavatelja spomenute u ovoj publikaciji, i/ili
- ima sklopljen sporazum s izdavateljem koji se odnosi na pružanje usluga investicijskog bankarstva; i/ili
- ima sklopljen sporazum s izdavateljem koji se odnosi na poslove izrade preporuka.

Napominjemo da RBA, s njom povezana društva i zaposlenici ili članovi organa upravljanja, kao i osobe koje su sudjelovale u izradi ove publikacije te s njima povezane osobe možda drže ili trguju financijskim instrumentima ili posluju sa subjektima iz sektora na koje se ova publikacija odnosi. Međutim, RBA je primjenom mjera zaštite povjerljivosti i sprečavanja sukoba interesa u razumnoj mjeri osigurala da takva okolnost ni na koji način nije utjecala na bilo što navedeno u ovoj publikaciji. Na sukobe interesa primjenjuju se pravna, fizička i druga ograničenja (koja se zajednički nazivaju "Kineski zidovi"), a njihova je svrha je ograničiti protok informacija između poslovnog područja/organizacijske jedinice unutar RBA te ostalih društava unutar grupe. Tako je npr. Investicijsko bankarstvo, koje obuhvaća aktivnosti korporativnog financiranja putem tržišta kapitala, odvojeno fizičkim i drugim barijerama od jedinica trgovanja te jedinica za istraživanje i analizu.

Portfelji analitičara dostupni su na [www.limun.hr](http://www.limun.hr).

zjava analitičara: Financijska naknada autoru analize nije i neće biti povezana, izravno ili posredno, s preporukama ili stajalištima iznesenim u ovoj publikaciji.

RBA ima odobrenje Hrvatske agencije za nadzor financijskih usluga za obavljanje svih poslova propisanih važećim Zakonom o tržištu kapitala i drugim važećim zakonima i podzakonskim propisima. Međutim, RBA je ovlaštena obavljati te poslove samo na teritoriju Republike Hrvatske, ne i drugdje. Ukoliko bi ova publikacija, u cijelosti ili djelomično, bila dostupna u bilo kojoj jurisdikciji osim Republike Hrvatske, treba je smatrati nepostojećom.

Ovaj dokument se ne smije distribuirati u UK, Japanu, Hong Kongu, Kanadi i SAD-u.