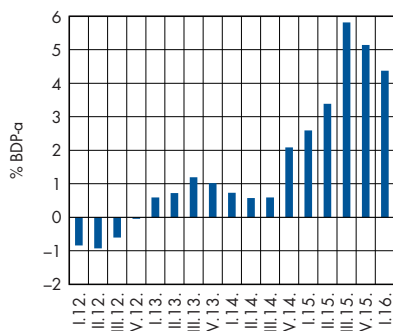


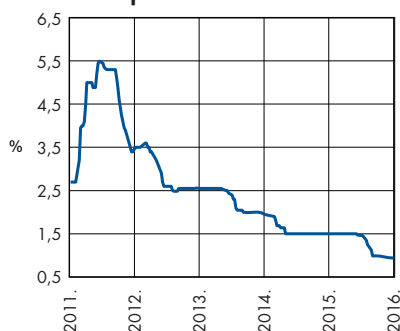
U svibnju usporen godišnji rast industrijske proizvodnje na 1,6%

Udio salda tekućih transakcija u BDP-u



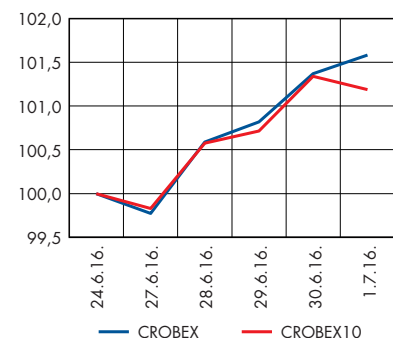
Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Krivulja prinosa na 1-god. kunski trezorski zapis



Izvori: MF, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvor: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

- U svibnju je industrijska proizvodnja, prema kalendarski prilagođenim indeksima, usporila stopu godišnjeg rasta na 1,6%. (str. 2)
- Prema posljednjim podacima HNB-a, deficit na tekućem računu platne bilance u prvom ovogodišnjem tromjesečju iznosio je 1,6 mlrd. eura. (str. 2)
- Uz blago izraženiju volatilnost na dnevnoj razini, ali uz izostanak značajnijih promjena tržišni tečaj EUR/USD većinu prošlog tjedna bio je na razinama blago iznad 1,11 dolara za euro. (str. 4)
- Tržišni tečaj EUR/HRK kretao se u rasponu između 7,51 i 7,54 kuna za euro, a sam kraj tjedna zatvoren je na razinama blago iznad 7,52 kuna za euro. (str. 4)
- Tjedan je protekao u znaku življeg trgovanja obveznicama, što je vjerojatno posljedica repositioniranja investitora ususret novom izdanju državne obveznice na domaćem tržištu. (str. 3)
- U tjednu iza nas, CROBEX i CROBEX10 su porasli 1,6%, odnosno 1,2% te tako dosegli vrijednosti prije objave rezultata referenduma o izlasku Velike Britanije iz EU. (str. 6)

Pregled odabranih makroekonomskih pokazatelja

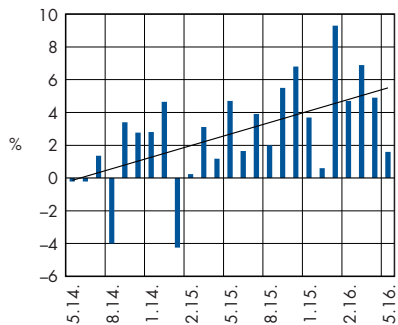
pokazatelj	razdoblje	
BDP, % godišnja promjena, realno	Q1/2016.	2,7
Industrijska proizvodnja, % (impj)	V./2016.	1,6
Potrošačke cijene, % (impj)	V./2016.	-1,8
Cijene proizvođača*, % (impj)	V./2016.	-6,3
Trgovina na malo, % (impj), realno	IV./2016.	3,2
Noćenja turista, % (impj)	IV./2016.	-4,2
Saldo kons. središnje države, mil. kn**	I-III 2016.	-2.552
Prosječna mjesečna neto plaća, u kn	IV./2016.	5.633
Stopa nezaposlenosti, %	V./2016.	14,4
Broj registriranih nezaposlenih	V./2016.	232.327
Izvoz roba, milijuni EUR	III./2016.	989
Uvoz roba, milijuni EUR	III./2016.	1.660
Saldo tek. računa pl. bilance, mil. EUR	Q1/2016.	-1.588
Vanjski dug, milijuni EUR, kr	II./2016.	44.576
Međunarodne pričuve, mil. EUR	IV./2016.	13.219
Ukupni krediti, mil. kn, (kr)	IV./2016.	266.249
Depoziti kod banaka, mil. kn, (kr)	IV./2016.	201.863
Prosječan tečaj EUR/HRK	V./2016.	7,49
Prosječan tečaj CHF/HRK	V./2016.	6,78

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

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

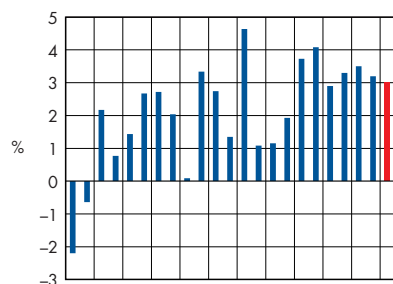
Izvori: DZS, HNB, Min. financija, HZZ

Industrijska proizvodnja, godišnja promjena*



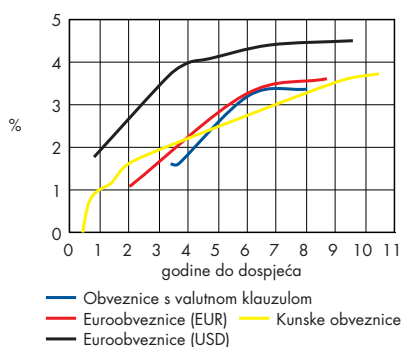
* kalendarski prilagođeni indeksi
Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Trgovina na malo, realne godišnje promjene



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Krivulja prinosa – obveznice



Prinos bid na dan 1. srpnja u 08:00
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

U prvom tromjesečju deficit na tekućem računu platne bilance 1,6 mlrd. eura

Protekli tjedan obilježile su dvije važnije makroekonomske objave. Prema podacima DZS-a, u svibnju je **industrijska proizvodnja** prema kalendarski prilagođenim indeksima, zabilježila godišnji rast od 1,6%. Premda usporen, trend pozitivnih stopa godišnjeg rasta nastavljen je i šesnaesti mjesec zaredom. Promatrajući prema kategorijama GIG-a, godišnji rast industrijske proizvodnje u svibnju podržan je rastom u svim kategorijama izuzev energije koja je na godišnjoj razini zabilježila pad od 1,6%. Kumulativno, u razdoblju od siječnja do svibnja ukupna industrijska proizvodnja je prema kalendarski prilagođenim indeksima zabilježila rast od 5,4% u odnosu na isto razdoblje 2015. Pozitivna kretanja vjerojatno su posljedica oporavka inozemne potražnje te pada zalih koji je bio prisutan tijekom 2015.

Prema posljednjim podacima HNB-a, deficit na tekućem računu **platne bilance** u prvom ovogodišnjem tromjesečju iznosio je 1,6 mlrd. eura. Tako je uobičajeni manjak u prvom tromjesečju na tekućem računu platne bilance u odnosu na isto razdoblje lani produbljen za 324 mil. eura odnosno za 25,6%. U skladu s očekivanjima, negativan doprinos došao je od godišnjeg pogoršanja na računu roba čiji je deficit dosegno gotovo 1,7 mlrd. eura (1% više nego u prvom tromjesečju prošle godine). Također, na računu usluga zabilježeno je smanjenje suficitarnog salda na 317 mil. eura (godišnji pad od 4,8%). Naime, dvoznamenkasti relativni godišnji rast od preko 16% ukupnih prihoda od turizma (koji su ostvareni na razini od 391 mil. eura) značajno je ublažen rashodima po osnovi putovanja (turizma) koji su u istom promatranom razdoblju dosegli 145 mil. eura (godišnji rast od 24,6%). Ipak, najveći negativni doprinos pogoršanju deficita na tekućem računu platne bilance došao je s računa primarnog i sekundarnog dohotka. Na godišnjoj razini produbljen je manjak na računu primarnog dohotka (za 76%) dok je suficit na računu sekundarnog dohotka smanjen za 45% godišnje.

Promatrano kumulativno u posljednja četiri tromjesečja, zadržan je razmjerno visok suficitarni saldo na tekućem računu platne bilance na razini od 4,4% BDP-a.

Obveznice

Na domaćem obvezničkom tržištu tjedan je protekao u znaku življeg trgovanja i s povećanim volumenima, što je vjerojatno posljedica repositioniranja investitora ususret novom izdanju državne obveznice na domaćem tržištu. Obzirom na neuspjeli plasman obveznice na inozemnom tržištu kapitala u svibnju, izdanje na lokalnom tržištu moglo bi biti izdašno.

Na inozemnim tržištima, tjedan je donio izvjesno smirivanje situacije nakon izglasanog izlaska Velike Britanije iz EU. Hrvatske euroobveznice su slijedile regionalni sentiment te su zabilježile povratak ka trendovima kakvi su bili prisutni prije samog referenduma o Brexit-u.

Očekivanja

Ovog tjedna DZS će objaviti preliminarne rezultate o kretanju trgovine na malo u svibnju te fizičke pokazatelje u turizmu koji su zasigurno doprinijeli nastavku pozitivnih ostvarenja u trgovini gdje očekujemo rast prometa od 3% godišnje. Na rasporedu objava su i robna razmjena RH s inozemstvom za prva četiri mjeseca te indeks proizvođačkih cijena za lipanj (s očekivanom negativnom godišnjom stopom promjene od 5,7%).

Tomislava Ujević, ekonomski analitičar

Miran tjedan na deviznim tržištima

Događanja na međunarodnom tržištu

Uz blago izraženiju volatilnost na dnevnoj razini, ali uz izostanak značajnijih promjena tržišni tečaj EUR/USD većinu prošlog tjedna kretao se na razinama blago iznad 1,11 dolara za euro. Obzirom na ishod britanskog referenduma očekujemo kako se čelnici FOMC-a na svom sljedećem zasjedanju neće odlučiti za intervenciju na međunarodnom financijskom tržištu kroz podizanje kamatnih stopa unatoč dobrim ekonomskim pokazateljima i podacima s tržišta rada SAD-a. Sljedeće podizanje referentnih kamatnjaka vidimo tek eventualno u prosincu, nakon što se situacija na tržištima smiri. Odgoda podizanja kamatnih stopa u SAD-u i još uvijek prisutni negativni prinosi na njemačke državne obveznice zadržavaju naša očekivanja o kretanju EUR/USD na razinama između 1,10 dolara za euro (do kraja trećeg tromjesečja) odnosno 1,05 dolara za euro (do kraja prosinca).

Događanja na domaćem tržištu

Na domaćem deviznom tržištu tjedan je protekao mirno uz izostanak značajnijih događaja. Tržišni tečaj EUR/HRK kretao se u rasponu između 7,51 i 7,54 kuna za euro, a sam kraj tjedna zatvoren je na razinama blago iznad 7,52 kuna za euro.

U fokusu trgovanja na domaćem novčanom tržištu bila je aukcija trezorskih zapisa. Interes investitora je bio nešto izraženiji te je izdanje premašilo iznos na dospijeću za 239 milijuna kuna. Izdano je 562 mil. kunskih jednogodišnjih trezorskih zapisa pri čemu je prinos zabilježio pad na 0,94% (-1bb). Tržišne kamatne stope nisu se mijenjale zahvaljujući vrlo mirnom trgovanju u uvjetima visoke razine likvidnosti u sustavu te slabe domaće i inozemne potražnje za kunama.

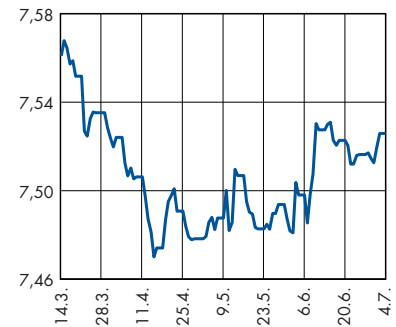
Očekivanja

U tjednu pred nama, uz izostanak značajnijih događaja na domaćem deviznom tržištu očekujemo da će tržišni tečaj EUR/HRK ostati na razinama iznad 7,50 kuna za euro, ali s blagom tendencijom jačanja domaće valute. Jačanje kune u odnosu na euro podržano je pojačanim sezonskim priljevom deviza, ali i mogućim (privremenim) povlačenjem kunske likvidnosti iz sustava zbog turističke sezone te pripreme za novo izdanje državne obveznice.

Kako u ovom tjednu nema dospijeća trezorskih zapisa Ministarstvo financija ovog četvrtka nije najavilo novu aukciju. Valja napomenuti kako eurski trezorski zapis izdan u veljači 2015. zbog 18-mjesečnog dospijeća na naplatu stiže u kolovozu. Još nije poznato na koji će način biti refinanciran, kroz planirana izdanja obveznica ili novim izdanjem trezorskih zapisa.

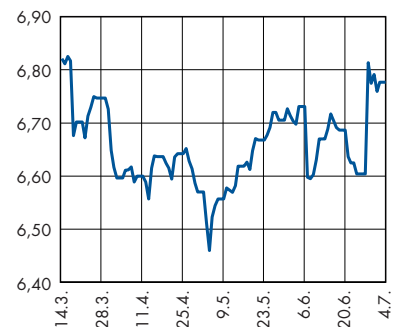
Elizabeta Sabolek Resanović, ekonomski analitičar

EUR/HRK*



* srednji tečaj HNB-a
Izvor: HNB

USD/HRK*



* srednji tečaj HNB-a
Izvor: HNB

Očekivanja kretanja tečaja EUR/HRK za 1. tjedan srpnja

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**	1,11	1,10	1,05	1,01
EUR/CHF	1,08	1,10	1,10	1,12
EUR/GBP**	0,84	0,78	0,73	0,73
EUR/HRK	7,52	7,55	7,60	7,60

* Na dan 1. srpnja u 16:00
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Srednji tečaj HNB

Valuta	Promjena srednjeg tečaja HNB-a u odnosu na:									
	Zadnji tečaj	30.6.2016.			31.12.2015.			31.12.2014.		
	4.7.2016.	Tečaj	%	Tečaj	%	Tečaj	%	Tečaj	%	
EUR	7,5258	7,5127	↑ 0,17	7,6350	↓ -1,43	7,6615	↓ -1,77			
USD	6,7764	6,7915	↓ -0,22	6,9918	↓ -3,08	6,3021	↑ 7,53			
GBP	9,0216	9,0898	↓ -0,75	10,3610	↓ -12,93	9,7848	↓ -7,80			
CHF	6,9471	6,9293	↑ 0,26	7,0597	↓ -1,59	6,3681	↑ 9,09			

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.	111,36	112,39	1,91	1,62	0,01	-0,02	247	206
RHMF-O-203E	6,500	5.3.2020.	116,20	117,35	1,91	1,61	0,07	-0,05	248	207
RHMF-O-227E	6,500	22.7.2022.	116,68	117,92	3,42	3,22	-1,45	0,23	355	311
RHMF-O-247E	5,750	10.7.2024.	115,38	116,61	3,53	3,37	-0,66	0,08	362	207
Kunska obveznica										
RHMF-O-167A	5,750	22.7.2016.	100,28	100,40	0,09	-2,27	0,01	-1,85	-	-
RHMF-O-172A	4,750	8.2.2017.	102,00	102,45	1,37	0,63	0,05	-0,24	-	-
RHMF-O-17BA	6,250	25.11.2017.	106,50	107,00	1,51	1,16	0,10	-0,16	-	-
RHMF-O-187A	5,250	10.7.2018.	106,55	107,15	1,92	1,63	-0,10	0,00	-	-
RHMF-O-203A	6,750	5.3.2020.	115,10	116,25	2,42	2,12	0,10	-0,06	-	-
RHMF-O-257A	4,500	9.7.2025.	106,10	107,40	3,70	3,53	-0,15	0,02	-	-
RHMF-O-26CA	4,250	14.12.2026.	103,20	104,50	3,87	3,73	0,70	-0,08	-	-

* 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.	109,00	109,50	1,32	1,08	-0,40	0,13	174	134
CROATIA 2022	3,785	30.5.2022.	102,80	103,40	3,34	3,23	-0,30	0,05	364	320
CROATIA 2025	3,000	11.3.2025.	95,10	95,50	3,67	3,61	-0,50	0,07	364	319
CROATIA 2017	6,250	27.4.2017.	103,10	103,60	2,38	1,77	-0,20	0,10	171	107
CROATIA 2019	6,750	5.11.2019.	108,80	109,55	3,91	3,68	-0,20	0,04	289	281
CROATIA 2020	6,625	14.7.2020.	109,00	109,70	4,17	3,99	-0,20	0,04	304	301
CROATIA 2021	6,375	24.3.2021.	109,00	109,75	4,23	4,08	-0,10	0,01	303	304
CROATIA 2023	5,500	4.4.2023.	105,80	106,35	4,49	4,40	0,30	-0,05	304	317
CROATIA 2024	6,000	26.1.2026.	109,00	109,50	4,58	4,50	0,30	-0,05	305	318

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Njemačke državne obveznice

Godina do dospijea	Kupon	Datum dospijea	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
1	0,000	28.6.2017.	100,66	-0,66	n/a	n/a
2	0,000	15.6.2018.	101,29	-0,65	-0,02	0,00
3	1,000	22.2.2019.	104,43	-0,66	-0,01	-0,01
4	0,000	17.4.2020.	102,42	-0,63	0,03	-0,01
5	0,000	9.4.2021.	102,73	-0,56	0,12	-0,03
6	2,000	4.1.2022.	114,15	-0,53	0,17	-0,04
7	1,500	15.2.2023.	113,11	-0,45	0,28	-0,04
8	1,750	15.2.2024.	116,45	-0,38	0,47	-0,06
9	0,500	15.2.2025.	106,55	-0,25	0,58	-0,07
10	0,500	15.2.2026.	106,00	-0,12	0,67	-0,07
20	4,750	4.7.2034.	181,81	0,14	1,86	-0,08
30	2,500	15.8.2046.	159,34	0,40	3,05	-0,08

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Američke državne obveznice

Godina do dospijea	Kupon	Datum dospijea	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
2	0,750	30.6.2018.	100,12	0,56	0,02	-0,26
3	0,875	15.6.2019.	100,60	0,67	0,98	-0,34
5	1,375	30.6.2021.	100,74	0,97	1,27	-0,39
10	1,625	15.5.2026.	101,83	1,43	4,20	-0,47
30	2,500	15.5.2046.	106,13	2,22	10,31	-0,49

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Oporavak dioničkih indeksa

Komentar trgovanja

U tjednu iza nas, CROBEX i CROBEX10 su porasli 1,6%, odnosno 1,2% te tako dosegli vrijednosti prije objave rezultata referenduma o izlasku Velike Britanije iz EU. Porasli su i svi sektorski indeksi predvođeni indeksom transportnog sektora. Među sastavnicama CROBEX-a najviše su porasle dionice **OT–Optima Telekom**, dok su dionice **Maistre** najviše pale. Redovni dionički promet na Zagrebačkoj burzi su bili opet nešto niži nego u prethodnom tjednu, te je ostvareno u prosjeku 4,7 mil. kuna dnevno. Najveći promet je ostvaren dionicama **Hrvatskog telekoma** u iznosu 5,7 mil. kuna. Regionalni indeksi su imali mješovita kretanja, a najviše je porastao rumunjski indeks BET.

Objave kompanija

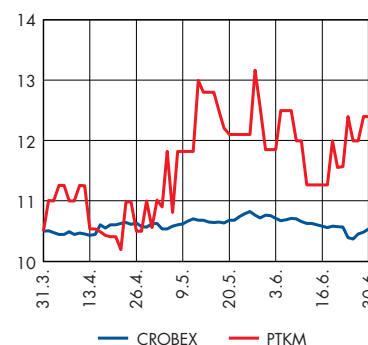
Petrokemija je objavila da će se tijekom srpnja odvijati radovi na proizvodnim postrojenjima, a remont će obuhvatiti i poboljšanje ekološkog standarda postrojenja Urea, dok je s ciljem poboljšanja energetske učinkovitosti kompanija pokrenula investiciju izgradnje visokotlačnog plinovoda. Vrijednost investicije je 45 mil. kuna, a biti će većim dijelom financirana kreditom HBOR-a. Petrokemija je također zaključila ugovor o opskrbi prirodnog plina za preostali dio potrebnih količina u proizvodnji 2016/2017 s Prvim plinarskim društvom d. o. o. Vukovar. **Atlantska plovidba** je sporazumno raskinula dva ugovora o novogradnji s kineskim gradilištem.

U ovom tjednu

Očekujemo nastavak slabe aktivnosti u trgovanju dionicama na Zagrebačkoj burzi.

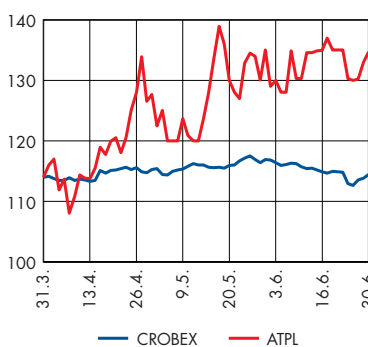
Nada Harambašić Nereau, financijski analitičar

Petrokemija (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Atlantska plovidba (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	početak god. %	Vrijednost*
1.7.2016.			
BETI (RO)	3,60	-7,32	6.491
BUX (HU)	2,29	10,00	26.313
CROBEX (HR)	1,58	-0,60	1.679
SBITOP (SI)	0,96	-1,24	687
MICEX (RU)	0,81	7,85	1.900
ATX (AT)	0,30	-12,78	2.091
NTX (SEE,CE,EE)	0,26	-9,87	865
PX (CZ)	-0,04	-14,34	819
SOFIX (BG)	-0,42	-1,40	454
BELEX15 (RS)	-0,59	-6,15	604
WIG30 (PL)	-1,08	-6,08	1.949
SASX10 (BH)	-1,54	-1,08	692

* zabilježeno u 16:30. Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena*	Dionica	1 tj. %	Cijena*
1.7.2016.					
OT–Optima T.	10,00	2	Ericsson NT	1,82	1.008
Dalekovod	8,25	13	Đuro Đaković H.	1,71	42
Belje	7,89	20	HT	1,62	141
Atlantska Plov.	7,34	140	Podravka	0,99	328
Tankerska NG	6,61	75	Arenaturist	0,58	347
Luka Rijeka	6,55	47	Varteks	0,00	15
Ina	3,70	2.800	Zagrebačka Banka	-0,10	39
AD Plastik	3,66	113	Ingra	-0,81	2
Valamar Riviera	3,24	25	Končar El	-2,02	637
Ledo	2,13	9.600	Adris Grupa (P)	-2,08	377
Kraš	2,08	490	Maistra	-2,38	209
Atlantic Grupa	1,88	815			

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

Kalendar aktivnosti objava za razdoblje od 4. do 8. srpnja 2016.

CET	Zemlja	Podatak (za razdoblje)
4. srpanj		
11:00	EMU	Proizvođačke cijene (05/16)
5. srpanj		
11:00	EMU	Trgovina na malo (05/16)
11:00	Hrvatska	Trgovina na malo (05/16)
15:45	SAD	ISM New York (06/16)
16:00	SAD	Narudžbe industrijskih dobara (05/16)
16:00	SAD	Narudžbe trajnih dobara (05/16)
6. srpanj		
8:00	Njemačka	Narudžbe industrijskih dobara (05/16)
14:30	SAD	Robna razmjena s inozemstvom (05/16)
20:00	SAD	FOMC zapisnik sa sastanka
7. srpanj		
8:00	Njemačka	Industrijska proizvodnja (05/16)
11:00	Hrvatska	Turizam (05/16)
11:00	Hrvatska	Robna razmjena s inozemstvom (05/16)
14:15	SAD	ADP Zaposlenost
14:30	SAD	Zahitjevi za naknade za nezaposlene
14:30	SAD	Zahitjevi za naknade za novonezaposlene
8. srpanj		
8:00	Njemačka	Robna razmjena s inozemstvom (05/16)
8:00	Njemačka	Tekući račun bilance plaćanja (05/16)
14:30	SAD	Zaposlenost (06/16)
14:30	SAD	Stopa nezaposlenosti (06/16)

Raiffeisen istraživanja

Ekonomska istraživanja

mr. sc. Zrinka Živković Matijević, direktorica; tel.: 01/61 74 338, e-adresa: zrinka.zivkovic-matijevic@rba.hr
 Elizabeta Sabolek Resanović, ekonomski analitičar; tel.: 01/46 95 099, e-adresa: elizabeta.sabolek-resanovic@rba.hr
 Tomislava Ujević, ekonomski analitičar; tel.: 01/61 74 606, e-adresa: tomlava.ujevic@rba.hr

Financijsko savjetovanje

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

Financijska tržišta i investicijsko bankarstvo

Robert Mamić, izvršni direktor; tel.: 01/46 95 076, e-adresa: robert.mamic@rba.hr

Urednik

mr.sc. Zrinka Živković Matijević, direktorica Ekonomskih istraživanja

Kratice

bb	– bazni bodovi	EUR	– euro	MF	– Ministarstvo financija
BDP	– bruto domaći proizvod	F	– konačni podaci	MMF	– Međunarodni monetarni fond
DZS	– Državni zavod za statistiku	FED	– Federal Reserve System (Američka središnja banka)	Q1, Q2, Q3, Q4	– prvo, drugo, treće, četvrto tromjesečje
CES	– Croatian Employment Service	ECB	– European Central Bank (Europska središnja banka)	QoQ	– tromjesečna promjena
EDP	– procedura prekomjernog deficita	HBOR	– Hrvatska banka za obnovu i razvoj	RBA	– Raiffeisenbank Austria d.d.
EFSF	– Europski fond za financijsku stabilnost	HNB	– Hrvatska narodna banka	SNA	– Sustav nacionalnih računa
ESB	– European Central Bank (Europska središnja banka)	HZZ	– Hrvatski zavod za zapošljavanje	TZ	– trezorski zapis
EK	– Europska komisija	kn, HRK	– kuna	UN	– Ujedinjeni narodi
				USD	– dolar

Nakladnik

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

Publikacija odobrena od strane urednika: 4.7. 2016. godine u 08:00 sati
 Predviđeno vrijeme prve objave: 4.7. 2016. godine u 08:15 sati

Izjava o odricanju odgovornosti

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 i Financijsko savjetovanje su organizacijske jedinice RBA.

Nadzorno tijelo: Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga, Miramarska 24b, 10 000 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 namjeravanog korisnika, u cijelosti ili djelomice, bez prethodne pisane suglasnosti RBA u svakom pojedinom slučaju. Ova publikacija ne predstavlja investicijski savjet ili osobnu preporuku glede kupovanja, držanja ili prodaje vrijednosnih papira, 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. Za izradu ove publikacije značajni su bili sljedeći materijalni izvori: Državni zavod za statistiku, Hrvatska narodna banka, Vlada Republike Hrvatske, Hrvatski zavod za zapošljavanje, Hrvatski zavod za mirovinsko osiguranje, Ministarstvo financija, Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga, Zagrebačka burza, Ekonomski institut, Bloomberg, Eurostat, The Vienna Institute for International Economic Studies i ostali izvori izričito navedeni u analizi.

RBA zadržava pravo ne ažurirati informacije iznesene u ovoj publikaciji ili ih potpuno ukinuti. Objava ažurirane analize, ako je i bude, ostaje diskrecijska odluka analitičara i RBA. U slučaju izmjena ili ukidanja informacija iznesenih u ovoj publikaciji, RBA će obavijest o izmjenama ili ukidanju kao i razloge koji su doveli do izmjena ili ukidanja publikacije objaviti na isti način kao i ovu publikaciju uz jasno upućivanje da se izmjene ili ukidanje odnosi na ovu publikaciju.

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.

Cijene vrijednosnih papira koje se navode u ovoj publikaciji su zadnje cijene dostupne u 16:30 CET na dan koji prethodi ovoj publikaciji, osim ako u samoj publikaciji nije drugačije navedeno.

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 moraju nužno implicirati 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. 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 osobnu 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 savjetnikom za pojedinačna objašnjenja i savjete.

RBA, Raiffeisen Bank International AG ("RBI"), te bilo koje s njima 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 vrednovanja financijskih instrumenata samostalno i u sklopu publikacija izrađenih i distribuiranih od strane Raiffeisen Centrobank, Austria ("RCB") te Raiffeisen Zentralbank AG, Austria ("RZB") pod imenom Raiffeisen ISTRAŽIVANJA. Analize se mogu odnositi na jednog izdavatelja ili više njih, te na financijske instrumente u njihovom izdanju.

Jedinstveni kriteriji za izdavanje preporuka i klasifikaciju rizika za dioničko tržište definirani su na način:

"Kupiti"/(Buy): za dionice koje imaju očekivani ukupni povrat od najmanje 15% (20% za dionice s visokim rizikom volatilnosti/ 10% za dionice s niskim rizikom volatilnosti) i predstavljaju najatraktivnije dionice među svim našim dionicama koje analiziramo i vrednujemo za razdoblje od sljedećih 12 mjeseci.

"Držati"/(Hold): za dionice za koje očekujemo pozitivni povrat do 15% (do 20% za dionice s visokim rizikom volatilnosti/ do 10% za dionice s niskim rizikom volatilnosti) u razdoblju od sljedećih 12 mjeseci.

"Smanjiti"/(Reduce): za dionice za koje očekujemo negativni povrat do -10% u razdoblju od sljedećih 12 mjeseci.

"Prodati"/(Sell): za dionice za koje očekujemo negativni povrat od preko -10% u razdoblju od sljedećih 12 mjeseci.

Ciljane cijene se temelje na izračunatoj fer vrijednosti dobivenoj pomoću metode usporednog vrednovanja ("peer" analize) i/ili metodom diskontiranog novčanog tijeka (DCF metodom). Detaljna pojašnjenja korištenih metodologija dostupna su na:

<https://www.rcb.at/en/the-bank/business-segments/cr/concept-and-methods/>

Prilikom objave analize, preporuka je određena koristeći gore definirane raspone. Privremena odstupanja od gore navedenih raspona ne dovode do automatske promjene preporuke nego će preporuka biti stavljena u razmatranje.

Mišljenja glede kretanja kamatnih stopa na tržištu novca Republike Hrvatske temelje se na analizi kretanja tržišnih pokazatelja.

Ova publikacija nije ponuda ili osobna preporuka za kupnju ili prodaju financijskog instrumenta. Informacije iznesene ovdje ne sačinjavaju potpunu analizu svih materijalnih činjenica vezanih za izdavatelja, industriju ili financijski instrument. Ova publikacija može sadržavati očekivanja i izjave u pogledu budućeg razdoblja što uključuje rizike i neizvjesnosti, ali time ne jamči ostvarivanje budućih rezultata u bilo kojem pogledu koje su sukladno tome podložne promjenama. U skladu s tim, nijedno jamstvo ili tvrdnja, iskazana ili implicirana, nisu stvarni i ne treba se oslanjati na pravičnost, točnost, cjelovitost ili ispravnost informacija i mišljenja iznesenih u ovoj publikaciji.

Pregled Raiffeisen preporuka:

	Kupiti	Držati	Smanjiti	Prodati	Ukinuto	Pod razmatranjem
Broj preporuka	2	5	0	0	0	0
% svih preporuka	29%	72%	0%	0%	0%	0%
Usluge invest. bankarstva	0	2	0	0	0	0
% svih usl. invest. bankar.	0%	29%	0%	0%	0%	0%

Popis povijesnih preporuka za dionička tržišta, kamatne stope tržišta novca RH, hrvatske obveznice izdane na lokalnom tržištu i ostale preporuke dostupan je na linku: <http://www.rba.hr/istrazivanja/povijest-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 drže ili trguju financijskim instrumentima u iznosima koji premašuju 0,5% udjela u temeljnom kapitalu izdavatelja 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.

RBA je dio grupacije RBI. RBI je poslovna investicijska banka i ima sjedište u Austriji. Već 25 godina RBI djeluje u Srednjoj i Istočnoj Europi (SIE regiji) gdje ima mrežu banaka podružnica, leasing društava i brojnih drugih društava koja pružaju financijske usluge na 17 tržišta. Kao rezultat ovog položaja u Austriji i SIE regiji, RBI je uspostavio odnose i proširio ih u nekim slučajevima s kompanijama u sljedećim sektorima: nafta&plin, tehnologije, energija, nekretnine, telekomunikacije, financijske usluge, osnovni materijali, ciklični i ne-ciklični potrošački proizvodi, briga o zdravlju i industrija. RBI i/ili njegova povezana društva provodili su transakcije u vezi s proizvodima i uslugama (uključujući, ali ne isključivo, usluge investicijskog bankarstva) s izdavateljem iz analize, u proteklih 12 mjeseci. RBI i povezana društva uspostavili su organizacijske mjere koje su potrebne s pravnog stajališta i stajališta nadzora, a čije poštivanje prati Sukladnost (Compliance). 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 RBI, RBA, RCB, RZB 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.

Potencijalni sukobi interesa navedeni niže primjenjuju se u slučaju vrijednosnih papira navedenih u analizi ako su pripadajući redni brojevi navedeni na kraju odlomka:

1. RBA ili bilo koje povezano društvo ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije posjeduje više od 0,5% udjela u temeljnom kapitalu izdavatelja.
2. Izdavatelj posjeduje više od 5% udjela u temeljnom kapitalu RBA ili bilo kojem povezanom društvu.
3. RBA ili bilo koje povezano društvo ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije ima značajne financijske interese u odnosu na izdavatelja.
4. RBA ili bilo koje povezano društvo djeluje kao održavatelj tržišta (ili specijalist) ili drugi održavatelj likvidnosti za vrijednosne papire izdavatelja, kada je to primjenjivo.
5. RBA ili bilo koje povezano društvo je bilo tijekom prethodnih dvanaest mjeseci glavni voditelj ili suvoditelj postupka bilo koje objavljene ponude vrijednosnih papira izdavatelja u smislu usluge provedbe ponude odnosno prodaje vrijednosnih papira izdavatelja sa i bez obveze otkupa, kada je to primjenjivo.
6. RBA ili bilo koje povezano društvo je u bilo kojem drugom sporazumu s izdavateljem koji se odnosi na pružanje usluga investicijskog bankarstva, osim ako bi to značilo objavljivanje povjerljivih poslovnih informacija i da je sporazum bio na snazi prethodnih dvanaest mjeseci ili je tijekom istog razdoblja doveo do plaćanja naknade ili obećanja da će naknada biti plaćena, kada je to primjenjivo.
7. RBA ili bilo koje povezano društvo ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije je stranka sporazuma s izdavateljem koji se odnosi na izradu preporuke, kada je to primjenjivo.
8. Analitičar ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije posjeduje vrijednosne papire izdavatelja koje je analizirao.
9. Analitičar ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije je u Nadzornom odboru/Odboru direktora izdavatelja čije je poslovanje analizirao.
10. Analitičar ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije je primio ili stekao vrijednosni papir izdavatelja prije javne ponude izdanja. U tom slučaju zahtijeva se pred-odobrenje transakcije s istaknutim datumom i kupovnom ili prodajnom cijenom.
11. Kompenzacija analitičara ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije je povezana s davanjem usluga investicijskih usluga od strane RBA ili bilo kojeg povezanog društva.

Primjenjive napomene: Napomena br. 3, 4 i 5.

Portfelji analitičara i drugih fizičkih osoba koji su sudjelovali u izradi ove analize dostupni su na: <http://www.rba.hr/istrazivanja/portfelj-rba-analiticara>

Izjava analitičara: Financijska naknada autoru analize nije i neće biti povezana, izravno ili posredno, s preporukama ili stajalištima iznesenim u ovoj publikaciji niti ista ovisi o provedenim transakcijama.

Zaposlenik RBA koji nije sudjelovao u izradi, ali koji je imao pristup ovoj publikaciji prije njezine distribucije, nema značajan financijski interes u jednom ili više financijskih instrumenata izdavatelja koji su predmetom publikacije. Zaposlenik RBA koji nije sudjelovao u izradi, ali koji je imao pristup publikaciji prije njezine distribucije, nije u sukobu interesa u vezi s izdavateljem koji je predmetom publikacije.

RBA ima odobrenje Hrvatske agencije za nadzor financijskih usluga ("HANFA") 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.