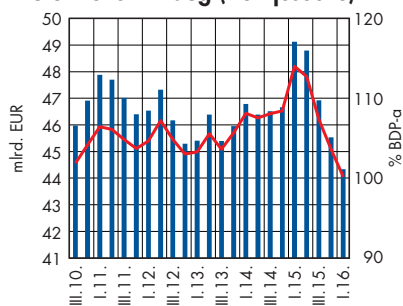


U travnju pogoršani pokazatelji u robnoj razmjeni

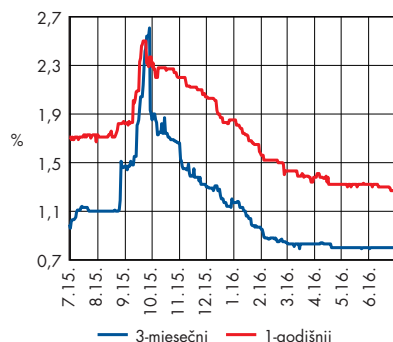
Bruto inozemni dug (tromjesečno)



■ Bruto inozemni dug — Udio u BDP-u (desno)

Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

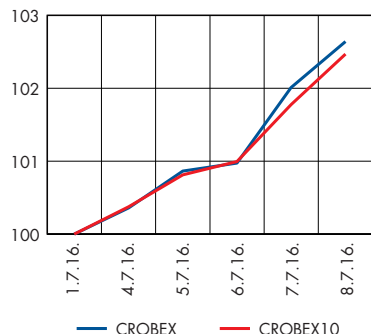
ZIBOR



— 3-mjesečni — 1-godišnji

Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



— CROBEX — CROBEX10

Izvor: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

- Uz dobre turističke pokazatelje u svibnju je zabilježen i realni rast prometa u trgovini na malo od 3,9% godišnje. (str. 2)
- Snažniji rast robnog uvoza u odnosu na izvoz tijekom prva četiri mjeseca ove godine posljedično je rezultirao pogoršanjem vanjskotrgovinskog deficita koji se produbio na 2,5 mlrd. eura (7,2% godišnje). (str. 2)
- Nakon britanskog referenduma EUR/USD se kratkotrajno našao pod izraženijim pritiskom spustivši se i ispod 1,10 dolara za euro. (str. 4)
- Na samom kraju tjedna kuna je u odnosu na euro ojačala do razina od 7,48 kuna za euro. (str. 4)
- Tjedan na domaćem obvezničkom tržištu obilježio je uspješan izlazak države na lokalno tržište kapitala. (str. 3)
- Iako je nastavljen trend niskih redovnih prometa u trgovanju dionicama na Zagrebačkoj burzi u tjednu iza nas, CROBEX i CROBEX10 su ostvarili rast od 2,6% i 2,5%. (str. 6)

Pregled odabranih makroekonomskih pokazatelja

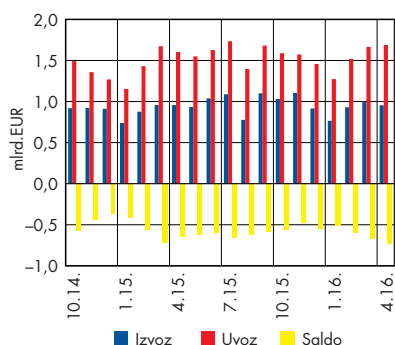
pokazatelj	razdoblje	
BDP, % godišnja promjena, realno	Q1/2016.	2,7
Industrijska proizvodnja, % (impj)	V./2016.	1,6
Potrošačke cijene, % (impj)	V./2016.	-1,8
Cijene proizvođača*, % (impj)	VI./2016.	-4,8
Trgovina na malo, % (impj), realno	V./2016.	3,9
Noćenja turista, % (impj)	V./2016.	7,3
Saldo kons. 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	IV./2016.	957
Uvoz roba, milijuni EUR	IV./2016.	1.688
Saldo tek. računa pl. bilance, mil. EUR	Q1/2016.	-1.588
Vanjski dug, milijuni EUR, kr	III./2016.	44.340
Međunarodne pričuve, mil. EUR	V./2016.	12.828
Ukupni krediti, mil. kn, (kr)	V./2016.	266.749
Depoziti kod banaka, mil. kn, (kr)	V./2016.	201.184
Prosječan tečaj EUR/HRK	VI./2016.	7,51
Prosječan tečaj CHF/HRK	VI./2016.	6,89

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

Izvori: DZS, HNB, Min. financija, HZZ

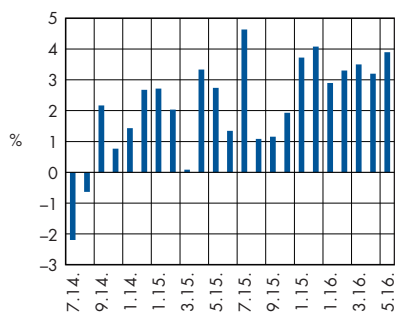
Realni rast prometa u trgovini na malo u svibnju 3,9% godišnje

Robna razmjena RH s inozemstvom



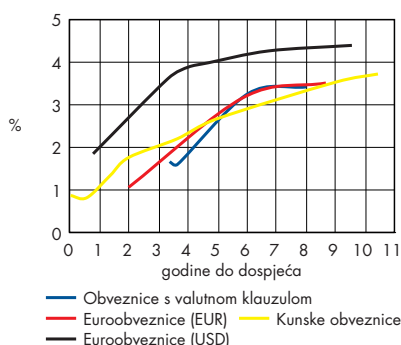
Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

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

Protekli tjedan obilovao je značajnijim makroekonomskim objavama. Prema preliminarnim podacima DZS-a, odlični **turistički pokazatelji** u svibnju pozitivno su doprinijeli godišnjem rastu broja dolazaka i noćenja turista tijekom prvih pet mjeseci. U tom razdoblju Hrvatsku je posjetilo 4,8% više turista nego u istom razdoblju lani, uz ostvarenih 6,8% više noćenja nego u prvih pet mjeseci 2015. Preljevanje pozitivnih učinaka dobrih rezultata u turizmu dijelom potvrđuju i posljednji podaci o kretanju prometa u **trgovini na malo** koji je u svibnju ubrzao godišnju stopu rasta na 3,9%.

Potkraj tjedna DZS je objavio i podatke o **robnoj razmjeni** koji su s lošijim ostvarenjima u travnju rezultirali i pogoršanjima u vanjskotrgovinskoj razmjeni u kumulativnom razdoblju od prva četiri mjeseca. Tako je ukupna vrijednost robnog izvoza u razdoblju od siječnja do travnja iznosila 3,6 mlrd. eura (3,3% više u odnosu na isto razdoblje lani) dok je uvezeno roba u vrijednosti 6,2 mlrd. eura (godišnji rast od 4,8%). Snažniji rast robnog uvoza u odnosu na izvoz uzrokovao je pogoršanje vanjskotrgovinskog deficita koji se u promatranom razdoblju produbio na 2,5 mlrd. eura. Navedeno pogoršanje manjka u robnoj razmjeni (za 7,2% godišnje) odrazilo se i na niži pokazatelj pokrivenosti uvoza izvozom koji se spustio na 59,3% (0,9 pb manje u odnosu na prva četiri mjeseca lani). Negativni trendovi djelomično su ublaženi godišnjim promjenama cijena nafte na svjetskim robnim tržištima (obzirom da je Hrvatska neto-uvoznik energenata). Uvezeni deflacijski pritisci potvrđeni su i s posljednjim izvješćem o kretanju **proizvođačkih cijena** na domaćem tržištu koje su u lipnju zabilježile godišnji pad od 4,8%. Nastavak negativnih godišnjih stopa promjene cijena očekujemo i s ovoj tjednom DZS-ovom objavom o kretanju **potrošačkih cijena** koje bi u lipnju mogle zabilježiti pad od oko 2%.

Prema posljednjim podacima HNB-a, krajem prvog tromjesečja ove godine ukupni **bruto inozemni dug** iznosio je 44,3 mlrd. eura, spustivši tako svoj udio u BDP-u s 103,7% koliko je iznosio koncem prošle godine na 100,2% BDP-a na kraju ožujka. Osim nastavka razduživanja banaka, padu inozemnog duga pridonijelo je i usporenije zaduživanje države tijekom prva tri mjeseca ove godine. Potonje se odrazilo i na niži iznos ukupnog **javnog duga** koji se koncem prvog tromjesečja spustio na 288,4 mlrd. kuna ili 85,8% BDP-a.

Obveznice

Tjedan na domaćem obvezničkom tržištu obilježio je uspješan izlazak države na lokalno tržište kapitala. Uz solidan interes investitora novo kunske izdanje u iznosu od 6 mlrd. kuna ima dospeljeće 2021. godine uz prinos do dospeljeća od 2,85%. Iako je prikupljeni iznos 2,5 mlrd. kuna viši od izdanja obveznica koje dospeljevaju sredinom srpnja (RHMF-O-167A), nedavna odgoda inozemnog izdanja kao i politička nestabilnost vjerojatno su glavni razlozi ovako izdašnog izdanja. Dodatno, niži prinos u usporedbi s prethodnim izdanjima može se u potpunosti pripisati znatno drugačijem tržišnom okruženju koje karakterizira visoka razina likvidnosti u sustavu te nastojanja središnje banke da snizi kamatne stope na duljem kraju krivulje prinosa.

Hrvatske euroobveznice nakon smirivanja situacije na tržištima vezano za Brexit tjedan su završile s blagim rastom cijena koji je bio izraženiji na dolarskim izdanjima (0,20% –0,80%).

Tomislava Ujević, ekonomski analitičar

Jačanje domaće valute

Događanja na međunarodnom tržištu

U skladu s našim očekivanjima EUR/USD se nakon britanskog referenduma kratkotrajno našao pod izraženijim pritiskom te se spustio i ispod 1,10 dolara za euro. Međutim, ubrzo se korigirao prema blago višim razinama te se do kraja prošlog tjedna kretao na razinama blago iznad 1,11 dolara za euro. S obzirom na trenutno stanje, neizvjesnost oko izlaska V. Britanije iz EU bi trebala trajati nekoliko mjeseci, budući da britanska Vlada namjerava predati svoj službeni zahtjev za izlazak Europskoj komisiji najranije najesen. Tek tada očekujemo da će se nesigurnost na tržištima smanjiti. Stoga u narednim tjednima ne očekujemo značajnije promjene u kretanju tržišnog tečaja EUR/USD. Drugi važan faktor kretanja EUR/USD su buduće politike ESB-a i Fed-a. Obzirom da Fed vjerojatno neće započeti s daljnjim monetarnim restrikcijama prije četvrtog tromjesečja očekujemo EUR/USD na razinama oko 1,10 dolara za euro do kraja trećeg ovogodišnjeg tromjesečja.

Događanja na domaćem tržištu

Na domaćem deviznom tržištu pojačani sezonski priljev deviza doprinio je jačanju domaće valute u odnosu na euro te se tržišni tečaj EUR/HRK vratio na razine ispod 7,5 kuna za euro. Kuna je dodatno podršku pronašla i u (privremenom) povlačenju kunske likvidnosti iz sustava uoči novog izdanja državne obveznice na domaćem tržištu koje je realizirano sredinom prošlog tjedna. Na samom kraju tjedna kuna je u odnosu na euro ojačala do razina od 7,48 kuna za euro.

Trgovanje je na domaćem novčanom tržištu proteklo mirno unatoč namiri državne obveznice i odljevu 6 milijardi kuna iz sustava. Kamatne stope su zabilježile minimalne pomake no tek u ovom tjednu će biti vidljivo hoće li odljev likvidnosti imati utjecaj na porast tržišnih kamatnih stopa.

Očekivanja

U tjednu pred nama, uz izostanak značajnijih događaja na domaćem deviznom tržištu očekujemo da će se tržišni tečaj EUR/HRK kretati u uskom rasponu između 7,47 i –7,50 kuna za euro uz izostanak snažnijih aprecijacijskih pritisaka na domaću valutu.

Za četvrtak je najavljena treća od četiri strukturne repo operacije planirane za ovu godinu. Prema najavama HNB-a fiksna repo kamatna stopa je spuštena na 1,4% (sa 1,8%) čime ovaj izvor financiranja postaje privlačniji bankama. Ipak, s obzirom na prigušenu potražnju za kreditima, ne isključujemo mogućnost izostanka značajnijeg interesa tržišnih sudionika.

Najavljena je i nova obratna repo aukcija na kojoj HNB planira plasirati kune na tjedan dana po kamatnoj stopi od 0,5%.

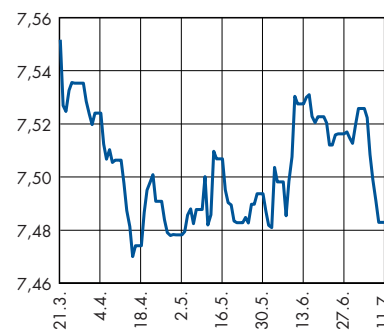
Elizabeta Sabolek Resanović, ekonomski analitičar

Srednji tečaj HNB

Valuta	Promjena srednjeg tečaja HNB-a u odnosu na:									
	Zadnji tečaj		30.6.2016.		31.12.2015.		31.12.2014.			
	11.7.2016.	Tečaj		%	Tečaj		%	Tečaj		%
EUR	7,4829	7,5127	↓	-0,40	7,6350	↓	-1,99	7,6615	↓	-2,33
USD	6,7645	6,7915	↓	-0,40	6,9918	↓	-3,25	6,3021	↑	7,34
GBP	8,7632	9,0898	↓	-3,59	10,3610	↓	-15,42	9,7848	↓	-10,44
CHF	6,9031	6,9293	↓	-0,38	7,0597	↓	-2,22	6,3681	↑	8,40

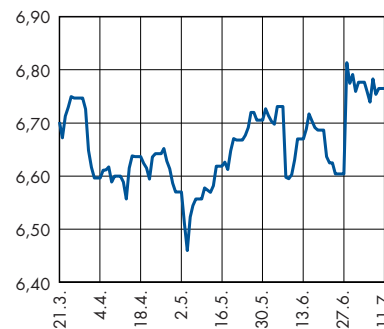
Izvor: HNB

EUR/HRK*



* srednji tečaj HNB-a
Izvor: HNB

USD/HRK*



* srednji tečaj HNB-a
Izvor: HNB

Očekivanja kretanja tečaja EUR/HRK za 2. tjedan srpnja

Tečaj EUR/HRK 7 dana	=
Tečaj EUR/HRK 30 dana	◆
Legenda: ◆ jačanje kune prema euro ◆ slabljenje kune prema euro = 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	1,09	1,10	1,10	1,12
EUR/GBP	0,85	0,78	0,73	0,73
EUR/HRK	7,48	7,55	7,60	7,60

* Na dan 8. srpnja u 16:00

Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

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.	111,16	112,18	1,96	1,67	-0,20	0,05	265	219
RHMF-O-203E	6,500	5.3.2020.	116,05	117,35	1,94	1,60	-0,15	0,03	262	215
RHMF-O-227E	6,500	22.7.2022.	116,70	117,62	3,42	3,26	0,03	-0,01	398	352
RHMF-O-247E	5,750	10.7.2024.	115,27	116,19	3,54	3,42	-0,10	0,01	395	215
Kunska obveznica										
RHMF-O-167A	5,750	22.7.2016.	100,10	100,20	3,23	0,87	-0,18	3,15	-	-
RHMF-O-172A	4,750	8.2.2017.	101,70	102,30	1,83	0,82	-0,30	0,46	-	-
RHMF-O-17BA	6,250	25.11.2017.	106,20	106,70	1,69	1,34	-0,30	0,19	-	-
RHMF-O-187A	5,250	10.7.2018.	106,35	106,85	2,01	1,76	-0,20	0,09	-	-
RHMF-O-203A	6,750	5.3.2020.	114,90	115,90	2,47	2,21	-0,20	0,04	-	-
RHMF-O-217A	2,750	8.7.2021.	99,60	100,35	2,84	2,67	-	-	-	-
RHMF-O-257A	4,500	9.7.2025.	106,30	107,40	3,67	3,53	0,20	-0,03	-	-
RHMF-O-26CA	4,250	14.12.2026.	103,30	104,50	3,86	3,73	0,10	-0,01	-	-

* 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	1,30	1,06	0,00	-0,02	196	151
CROATIA 2022	3,785	30.5.2022.	103,00	103,70	3,31	3,18	0,20	-0,04	385	340
CROATIA 2025	3,000	11.3.2025.	95,80	96,20	3,57	3,51	0,70	-0,10	386	340
CROATIA 2017	6,250	27.4.2017.	103,00	103,50	2,46	1,85	-0,10	0,08	200	129
CROATIA 2019	6,750	5.11.2019.	109,00	109,75	3,84	3,61	0,20	-0,07	309	299
CROATIA 2020	6,625	14.7.2020.	109,40	110,10	4,07	3,89	0,40	-0,11	322	317
CROATIA 2021	6,375	24.3.2021.	109,40	110,15	4,13	3,99	0,40	-0,09	322	321
CROATIA 2023	5,500	4.4.2023.	106,60	107,15	4,36	4,27	0,80	-0,13	317	327
CROATIA 2024	6,000	26.1.2026.	109,70	110,20	4,47	4,40	0,70	-0,11	322	333

* 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	-0,68	0,00	-0,01
2	0,000	15.6.2018.	101,36	-0,70	0,06	-0,04
3	1,000	22.2.2019.	104,57	-0,72	0,13	-0,06
4	0,000	17.4.2020.	102,65	-0,69	0,22	-0,06
5	0,000	9.4.2021.	103,00	-0,62	0,27	-0,06
6	2,000	4.1.2022.	114,49	-0,59	0,31	-0,06
7	1,500	15.2.2023.	113,54	-0,51	0,39	-0,06
8	1,750	15.2.2024.	116,96	-0,44	0,44	-0,06
9	0,500	15.2.2025.	107,02	-0,31	0,41	-0,05
10	0,500	15.2.2026.	106,59	-0,18	0,51	-0,05
20	4,750	4.7.2034.	182,91	0,10	0,81	-0,04
30	2,500	15.8.2046.	160,75	0,37	0,97	-0,03

* 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.	100,00	0,62	-0,09	-0,20
3	0,875	15.6.2019.	100,43	0,73	0,81	-0,28
5	1,375	30.6.2021.	100,66	0,99	1,19	-0,37
10	1,625	15.5.2026.	102,11	1,39	4,48	-0,50
30	2,500	15.5.2046.	108,13	2,13	12,31	-0,57

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Snažan rast CROBEXturist indeksa

Komentar trgovanja

Iako je nastavljen trend niskih redovnih prometa u trgovanju dionicama na Zagrebačkoj burzi u tjednu iza nas, CROBEX i CROBEX10 su ostvarili rast od 2,6% i 2,5%. Od sektorskih indeksa, jedino CROBEXkonstrukt je imao pad vrijednosti, dok je rastom od preko 10% predvodio indeks dionica turističkih kompanija. Većina sastavnica CROBEX indeksa su porasle predvođene dionicama **Maistre**. Redovni dionički promet na Zagrebačkoj burzi su bili nešto viši nego u tjednu prije, te je ostvareno u prosjeku 5 mil. kuna dnevno. Najveći promet je ostvaren dionicama **Imperiala** u iznosu 5,4 mil. kuna koje su porasle za 36% te dionicama **Valamar Riviere** (3,8 mil. kuna). Regionalni dionički indeksi opet su imali mješovite predznake na tjednoj razini, a rastom su predvodili mađarski indeks BUX i domaći CROBEX.

Objave kompanija

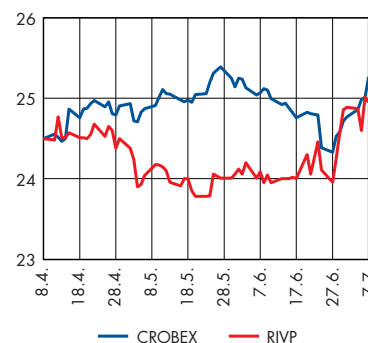
Valamar Riviera je dostavila obvezujuću ponudu za preuzimanje 50,08% dionica **Imperiala d. d., Rab** te je s AZ d.o.o., društvom za upravljanje obveznim mirovinskim fondom, uspostavljajući odnos zajedničkog djelovanja prema Imperialu. U izvješću CERP-a stoji da je na javni poziv za preuzimanje udjela u Imperialu pristiglo dvije ponude od kojih je jedna odbačena kao nevaljana, a druga je ona od Valamar Riviere u iznosu 260,81 mil. kuna (819 kuna po dionici Imperiala). Ponuda Valamar Riviere je za 0,9 mil. kuna viša od početne tražene cijene. CERP će u narednim danima detaljno analizirati ponudu Valamar Riviere i donijeti konačnu odluku o ponudi.

U ovom tjednu

Očekujemo nastavak slabe aktivnosti u trgovanju dionicama u ovom tjednu uoči početka objave rezultata poslovanja kompanija čije dionice su uvrštene na Zagrebačkoj burzi.

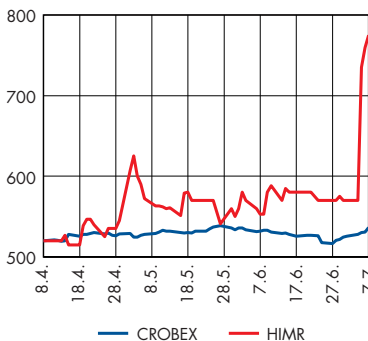
Nada Harambašić Nereau, financijski analitičar

Valamar Riviera (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Imperial (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	početak god. %	Vrijednost*
8.7.2016.			
BUX (HU)	2,64	12,98	27.025
CROBEX (HR)	2,64	2,02	1.724
SBITOP (SI)	2,07	0,80	702
BETI (RO)	0,26	-7,15	6.504
BELEX15 (RS)	-0,25	-6,38	603
SASX10 (BH)	-0,50	-1,57	688
MICEX (RU)	-0,51	7,13	1.887
SOFIX (BG)	-0,76	-2,15	451
NTX (SEE,CE,EE)	-0,92	-10,50	859
WIG30 (PL)	-1,26	-7,13	1.928
PX (CZ)	-1,29	-14,90	814
ATX (AT)	-1,63	-13,64	2.070

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

Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena*	Dionica	1 tj. %	Cijena*
8.7.2016.					
Maistra	10,04	230	Đuro Đaković H.	1,32	42
AD Plastik	8,85	123	Adris Grupa (P)	1,32	382
Atlantska Plov.	7,25	150	Ericsson NT	0,79	1.016
Ina	7,14	3.000	Valamar Riviera	0,44	25
Varteks	6,28	15	Atlantic Grupa	0,00	815
Končar El	5,99	675	Kraš	-2,04	480
Arenaturist	3,46	359	Ingra	-2,04	2
Podravka	3,28	339	Belje	-2,35	20
Zagrebačka Banka	2,18	40	Dalekovod	-2,76	13
Luka Rijeka	2,13	48	Tankerska NG	-4,41	72
Ledo	2,08	9.800	OT-Optima T.	-6,06	2
HT	1,66	143			

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

Kalendar aktivnosti objava za razdoblje od 11. do 15. srpnja 2016.

CET	Zemlja	Podatak (za razdoblje)
11. srpanj		
-	-	-
12. srpanj		
8:00	Njemačka	Potrošačke cijene (06/16)*
11:00	Hrvatska	Trgovina na malo (05/16)*
13. srpanj		
11:00	Njemačka	Industrijska proizvodnja (05/16)
14:30	SAD	Indeks uvoznih cijena (06/16)
14. srpanj		
11:00	Hrvatska	Potrošačke cijene (06/16)
14:30	SAD	Zahitjevi za naknade za nezaposlene
14:30	SAD	Zahitjevi za naknade za novonezaposlene
14:30	SAD	Proizvođačke cijene (06/16)
15. srpanj		
11:00	EMU	Robna razmjena s inozemstvom (05/16)
8:00	EMU	Potrošačke cijene (06/16)*
14:30	SAD	Trgovina na malo (06/16)
14:30	SAD	Stopa nezaposlenosti (06/16)
14:30	SAD	Potrošačke cijene (06/16)
14:30	SAD	Empire Manufacturing indeks (06/16)
15:15	SAD	Industrijska proizvodnja (05/16)
15:15	SAD	Iskorištenost kapaciteta (06/16)
16:00	SAD	Poslovne zalihe (05/16)

* konačni podaci

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

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: 11.7.2016. godine u 8:00 sati
 Predviđeno vrijeme prve objave: 11.7.2016. godine u 8:15 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.