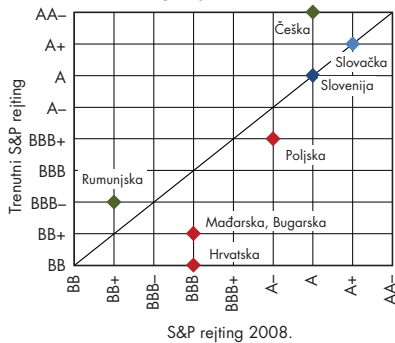


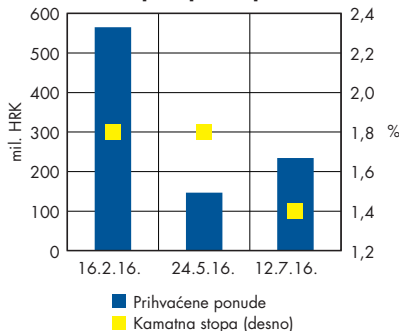
## U lipnju nastavljen pad broja nezaposlenih

### S&P kreditni rejting 2008./2016.\*



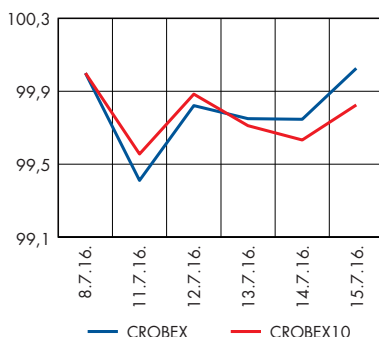
\* 15. srpnja 2016.  
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

### Strukturne repo operacije, 2016.



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

### Dionički indeksi



Izvor: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

■ Potrošačke cijene su u lipnju zabilježile godišnji pad od 1,6% potvrđujući nastavak izostanka inflacije i treću godinu za redom. (str. 2)

■ Krajem lipnja broj registriranih nezaposlenih osoba spustio se na najnižu razinu od srpnja 2008. godine. (str. 2)

■ Jačanju dolara krajem tjedna (do razina 1,10 dolara za euro) doprinijeli su solidni makroekonomski pokazatelji iz SAD-a. (str. 4)

■ U tjednu pred nama očekujemo EUR/HRK na razinama između 7,48 i 7,51 kuna za euro. (str. 4)

■ Mirno razdoblje iako uz nešto izraženije volumene trgovanja nastavlja biti glavno obilježje kretanja na domaćem tržištu obveznica. (str. 3)

■ Građevinske kompanije su izvijestile o novim sklopljenim poslovima. (str. 6)

### Pregled odabranih makroekonomskih pokazatelja

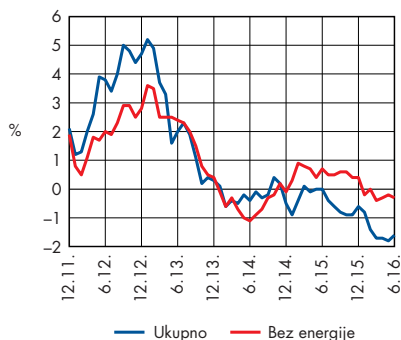
pokazatelj	razdoblje	
BDP, % godišnja promjena, realno	Q1/2016.	2,7
Industrijska proizvodnja, % (impj)	V./2016.	1,6
Potrošačke cijene, % (impj)	VI./2016.	-1,6
Cijene proizvođača*, % (impj)	VI./2016.	-4,8
Trgovina na malo, % (impj), realno	V./2016.	3,9
Noćenja turista, % (impj)	V./2016.	7,3
Saldo kons. 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	VI./2016.	219.491
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

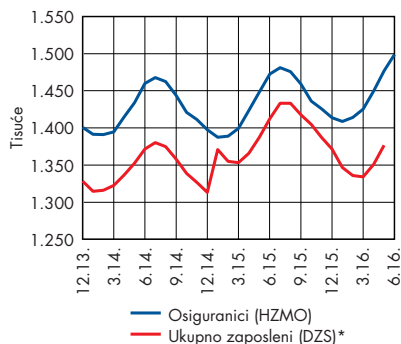
## Nastavak pada potrošačkih cijena

### Potrošačke cijene



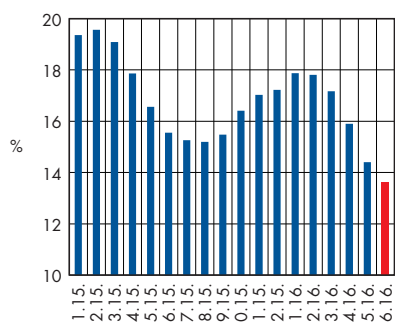
Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

### Kretanje zaposlenosti



\* Iam serije od siječnja 2015. (nova metodologija)  
Izvori: HZMO, DZS, Raiffeisen istraživanja

### Stopa nezaposlenosti



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Središnja objava na kalendaru ekonomskih indikatora protekli tjedan bio je **indeks potrošačkih cijena** za lipanj. Uz mjesečnu promjenu od  $-0,1\%$  potrošačke cijene zabilježile su godišnji pad od  $1,6\%$  potvrđujući nastavak izostanka inflacije i treću godinu za redom. U prvih šest mjeseci 2016. potrošačke cijene u prosjeku su niže  $1,5\%$  na godišnjoj razini. Pad je prvenstveno generiran kod dobara ( $-2\%$ ) budući da su u istom razdoblju cijene usluga stagnirale. Nadalje, pad cijena u promatranom razdoblju najvećim je dijelom posljedica pada u kategoriji energije ( $-6,8\%$ ) te kategoriji hrane, pića i duhana ( $-0,8\%$ ) koje zajedno u košarici indeksa potrošačkih cijena imaju udio od gotovo  $50\%$ .

Niža inflatorna očekivanja zbog pada cijena energenata potvrdio je i HNB na posljednjoj **sjednici Savjeta** smanjivši godišnju prognozu potrošačkih cijena za 2016. na  $-0,9\%$ , dok u 2017. očekuju rast od  $1,2\%$  godišnje. Osim toga revidirane su na više i stope očekivanog gospodarskog rasta, u 2016. na  $2,3\%$  te  $2,5\%$  u 2017. Očekivano središnja banka naglasila je dosljednost u politici održavanja stabilnosti tečaja. Nastavak ekspanzivne monetarne politike i dalje će biti popraćen strukturnim repo operacijama.

U međuvremenu objavljeni podaci s Hrvatskog zavoda za zapošljavanje potvrdili su nastavak **pada nezaposlenih osoba** čiji je broj na kraju lipnja iznosio 219.491. Time se broj nezaposlenih u službenoj evidenciji spustio na najnižu razinu od srpnja 2008. godine. Međutim, ostaje činjenica da pad nezaposlenih nije popraćen proporcionalnim rastom zaposlenosti. Navedeno nije samo posljedica metodoloških promjena i/ili izostanka obveze prijavljivanja pri HZZ –u već ujedno održava strukturne probleme tržišta rada te činjenicu da su sve izraženije migracije stanovništva prema inozemstvu. Stoga broj aktivnog stanovništva (radna snaga odnosno ukupan broj zaposlenih i nezaposlenih) ostaje na najnižim povijesnim razinama (1.609 milijuna) unatoč blagom mjesečnom rastu od  $0,2\%$ .

### Očekivanja

Tjedan pred nama razmjeno je siromašan ekonomskim objavama. Sam kraj tjedna rezerviran je za pokazatelje s tržišta rada. Državni zavod za statistiku objavit će tada prve rezultate **neto i bruto plaća** za svibanj te **stopu registrirane nezaposlenosti** za lipanj.

Skroman rast nominalnih plaća uz razmjeno visoke negativne stope inflacije impliciraju solidan nastavak rasta realnih plaća na godišnjoj razini. Time se uz izvrsnu turističku sezonu i dalje ohrabruje potrošački optimizam kroz povećanje raspoloživog dohotka unatoč još uvijek skromnim pomacima na tržištu rada. Naime, u strukturi turističkih kapaciteta Republike Hrvatske još uvijek s gotovo  $50\%$  prevladavaju apartmani, mahom u vlasništvu fizičkih osoba.

U skladu s već objavljenim podacima o padu broja nezaposlenih, stopa registrirane nezaposlenosti za lipanj trebala bi se spustiti na  $13,6\%$  što je gotovo 1 postotni bod niže u odnosu na svibanj. Navedeni silazni trend uz blaži intenzitet trebao bi se nastaviti sve do rujna kada bi se dio sezonski zaposlenih radnika trebao početi vraćati u status nezaposlenosti.

Financijski analitičar: Zrinka Živković Matijević

## Bez promjena na deviznim tržištima

### Događanja na međunarodnom tržištu

Na inozemnim deviznim tržištima na samom kraju tjedna jačanju dolara u odnosu na euro doprinijeli su solidni makroekonomski pokazatelji iz SAD-a (industrijska proizvodnja te promet u trgovini na malo) te se tržišni tečaj EUR/USD spustio prema razinama 1,10 dolara za euro. S obzirom na trenutno stanje, neizvjesnost oko načina 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 mjesecima ne očekujemo značajnije promjene u kretanju tržišnog tečaja EUR/USD. Drugi važan faktor kretanja EUR/USD su buduće politike ESB-a i Fed-a glede kretanja referentnih kamatnih stopa. 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 tržišni tečaj EUR/HRK kretao se blago ispod razine od 7,50 kuna za euro unatoč prisutnim sporadičnim deprecijacijskim pritiscima na domaću valutu.

HNB je održala i treću od četiri strukturne repo operacije planirane za ovu godinu. Na aukciji je ukupno plasirano 234,4 mil. kuna na rok od četiri godine po kamatnoj stopi od 1,4 posto što je 87,9 mil. kuna više no što je plasirano na prethodnoj aukciji. Ukupni iznos koji je HNB plasirala na dosadašnje tri strukturne repo aukcije iznosi 945,9 mil. kuna. Likvidnost u sustavu vratila se na visoke razine isplatom mirovina te sada ponovo premašuje 6 mlrd. kuna što je domaćim bankama dovoljno za nesmetano održavanje kunskog dijela obvezne pričuve. Tržišne kamatne stope nisu zabilježile značajnije promjene u odnosu na tjedan ranije.

### Očekivanja

Niže razine tržišnog tečaja EUR/HRK odražavaju tendenciju snažnije kune u odnosu na euro tijekom ljetnih mjeseci. U tjednu pred nama očekujemo EUR/HRK na razinama između 7,48 i 7,51 kuna za euro. S druge strane pojačani priljev deviza od turizma djelomično je ublažen pogoršanjem vanjskotrgovinskog salda u prvom ovogodišnjem tromjesečju.

Na domaćem novčanom tržištu uz početak novog razdoblja održavanja obvezne pričuve očekujemo nisku potražnju za kunama te zadržavanje tržišnih kamatnih stopa oko postojećih razina duž krivulje prinosa.

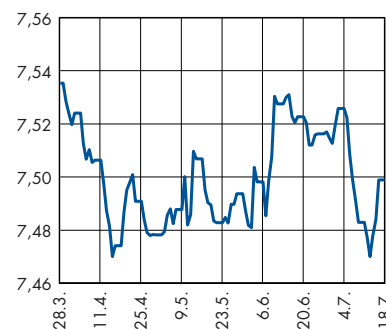
Financijski analitičar: Elizabeta Sabolek Resanović

### Srednji tečaj HNB

Valuta	Promjena srednjeg tečaja HNB-a u odnosu na:											
	Zadnji tečaj		30.6.2016.				31.12.2015.				31.12.2014.	
	18.7.2016.	Tečaj		%	Tečaj		%	Tečaj		%		
EUR	7,4989	7,5127	↓	-0,18	7,6350	↓	-1,78	7,6615	↓	-2,12		
USD	6,7315	6,7915	↓	-0,88	6,9918	↓	-3,72	6,3021	↑	6,81		
GBP	8,9947	9,0898	↓	-1,05	10,3610	↓	-13,19	9,7848	↓	-8,07		
CHF	6,8759	6,9293	↓	-0,77	7,0597	↓	-2,60	6,3681	↑	7,97		

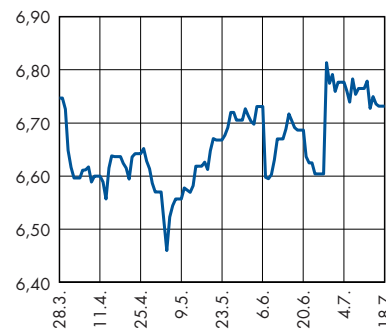
Izvor: HNB

### EUR/HRK\*



\* srednji tečaj HNB-a  
Izvor: HNB

### USD/HRK\*



\* srednji tečaj HNB-a  
Izvor: HNB

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

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

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

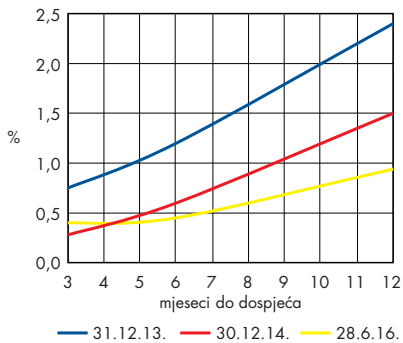
### Prognoze tečajeva na kraju razdoblja

	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	0,83	0,78	0,73	0,73
EUR/HRK	7,50	7,55	7,60	7,60

\* Na dan 15. srpnja u 16:00  
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

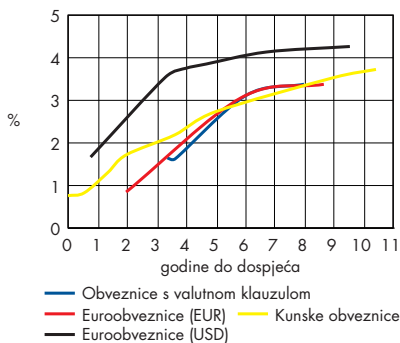
## Rejting zadržan

Krivulja prinosa – kratkoročna, kune



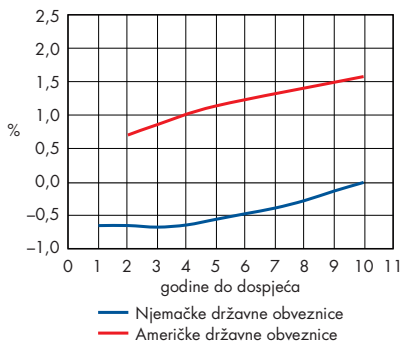
Izvor: Ministarstvo financija

Krivulje prinosa – obveznice



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Krivulje prinosa



Izvor: Bloomberg

Njemačka je sredinom prošlog tjedna na primarnom tržištu izdala 10-godišnje obveznice po prvi puta uz negativan prinos. Obveznice s dospeljećem u kolovozu 2026. izdane su uz prinos od  $-0,05\%$ . Pojačani interes investitora, unatoč činjenici da će ukoliko izdane vrijednosnice namjeravaju držati do dospeljeca, natrag dobiti manji iznos od uloženog jasno ukazuje koliko su tržišni sudionici spremni "daleko otići" da bi u svom portfelju imali najsigurnije europske *benchmark* obveznice s fiksnim prinosom. S druge strane Atlantika Fed je u svojoj redovnoj publikaciji *Beige Book* zaključio kako je gospodarska aktivnost SAD-a u promatranom razdoblju od sredine svibnja do kraja lipnja nastavila s rastom iako sporom dinamikom. Uvjeti na tržištu rada su stabilni uz blagi rast zaposlenosti i umjereni rast plaća. Nadalje, pritisci na rast cijena ostali su blagi uz pozitivno kretanje osobne potrošnje. Sve u svemu, izgledi kretanja cjelokupnog gospodarstva su pozitivni iako se očekuje kako će rast ostati skroman. Međutim, obzirom na ishod britanskog referenduma očekujemo kako se čelnici FOMC-a na svom zasjedanju ovaj mjesec neće odlučiti za podizanje kamatnih stopa unatoč dobrim ekonomskim pokazateljima i pokazateljima s tržišta rada. Sljedeće podizanje referentnih kamatnih stopa moguće je u rujnu iako je više vjerojatnije u prosincu, nakon što se situacija na tržištima smiri. U skladu s očekivanjima FOMC-a također predviđamo tri podizanja kamatnih stopa za 25 bb u sljedećoj godini. U posljednjih nekoliko dana prinos na američku desetogodišnju obveznicu zabilježio je rast za gotovo 20bb na razinu od  $1,6\%$  nakon što se spustio na povijesno najnižu razinu. Blagi rast prinosa potaknut je s jedne strane smirivanjem tržišta nakon britanskog referenduma, a s druge strane odličnim pokazateljima s američkog tržišta rada u lipnju. U tjednu pred nama ne očekujemo značajnije događaje koji bi mogli utjecati na daljnji rast prinosa.

Na tržištima SIE regije drugi tjedan srpnja protekao je uz izraženiji rast cijena hrvatskih euroobveznica u prosjeku  $0,7\%$  na tjednoj razini te uz sužavanje *spreadova* u odnosu na referentna izdanja. Sužavanje *spreadova* zabilježeno je i na obveznicama tržišta u nastajanju dok su se u suprotnom smjeru kretali *spreadovi* na obveznicama perifernih zemalja EU uz blagi pad cijena. Mirno razdoblje iako uz nešto izraženije volumene trgovanja nastavlja biti glavno obilježje kretanja na domaćem tržištu obveznica. Povećani volumeni trgovanja zabilježeni su nedavno izdanom kunskom obveznicom dospeljeca 2021. U ovom tjednu očekujemo skromne volumene trgovanja uz mogući povećani interes tržišnih sudionika za novom lokalnom obveznicom (RHMF-0-217A).

U petak kasno poslijepodne kreditna agencija **Standard & Poor's** zadržala je kreditni rejting Hrvatske na dugoročno zaduživanje na razini BB uz zadržavanje negativnih izgleda. Zadržavanje rejtinga S&P – a bilo je u skladu s očekivanjima obzirom na iznadočekivani gospodarski rast i fiskalnu konsolidaciju. Negativni čimbenik koji umanjuje institucionalne kapacitete ugrožavajući provedbu reformi i učinkovitih politika a time i (održiv) oporavak je politička nestabilnost. S&P ocjenjuje da bi se i nakon rujanskih izbora politička nestabilnost mogla nastaviti. Ukoliko neizvjesnost umanjiti rast gospodarstva ne isključuju daljnji pad rejtinga.

Financijski analitičar: Elizabeta Sabolek Resanović

## Državne obveznice na domaćem tržištu

Valutna klauzula	Kupon	Datum dospijea	Cijena*		Prinos		Promjena**		Spread BUND	Spread EUROSAP
			Bid	Ask	Bid	Ask	Cijena-Bid	Prinos-Bid		
RHMF-O-19BA	5,375	29.11.2019.	111,20	112,20	1,94	1,65	0,04	-0,02	261	215
RHMF-O-203E	6,500	5.3.2020.	116,20	117,20	1,89	1,63	0,15	-0,05	255	209
RHMF-O-227E	6,500	22.7.2022.	117,50	118,50	3,28	3,11	0,80	-0,14	382	338
RHMF-O-247E	5,750	10.7.2024.	115,50	116,50	3,51	3,38	0,23	-0,03	388	209
<b>Kunska obveznica</b>										
RHMF-O-167A	5,750	22.7.2016.	100,10	100,15	2,37	0,76	0,00	-0,86	-	-
RHMF-O-172A	4,750	8.2.2017.	101,75	102,25	1,69	0,83	0,05	-0,14	-	-
RHMF-O-17BA	6,250	25.11.2017.	106,20	106,70	1,66	1,31	0,00	-0,03	-	-
RHMF-O-187A	5,250	10.7.2018.	106,35	106,90	1,99	1,72	0,00	-0,02	-	-
RHMF-O-203A	6,750	5.3.2020.	114,90	115,90	2,46	2,19	0,00	-0,01	-	-
RHMF-O-217A	2,750	8.7.2021.	99,50	100,10	2,86	2,73	-0,10	0,02	-	-
RHMF-O-257A	4,500	9.7.2025.	106,40	107,40	3,66	3,53	0,10	-0,01	-	-
RHMF-O-26CA	4,250	14.12.2026.	103,50	104,50	3,84	3,72	0,20	-0,02	-	-

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

## Hrvatske euroobveznice

	Kupon	Datum dospijea	Cijena		Prinos		Promjena*		Spread BUND	Spread EUROSAP
			Bid	Ask	Bid	Ask	Cijena-Bid	Prinos-Bid		
CROATIA 2018	5,875	9.7.2018.	109,40	109,90	1,09	0,85	0,40	-0,21	172	128
CROATIA 2022	3,785	30.5.2022.	103,60	104,30	3,19	3,06	0,60	-0,11	372	329
CROATIA 2025	3,000	11.3.2025.	96,80	97,20	3,43	3,38	1,00	-0,14	369	326
CROATIA 2017	6,250	27.4.2017.	103,10	103,60	2,29	1,67	0,10	-0,17	174	103
CROATIA 2019	6,750	5.11.2019.	109,20	109,95	3,77	3,54	0,20	-0,07	292	284
CROATIA 2020	6,625	14.7.2020.	109,90	110,60	3,93	3,75	0,50	-0,13	299	295
CROATIA 2021	6,375	24.3.2021.	110,00	110,75	3,99	3,85	0,60	-0,14	299	300
CROATIA 2023	5,500	4.4.2023.	107,40	107,95	4,22	4,13	0,80	-0,13	293	307
CROATIA 2024	6,000	26.1.2026.	110,60	111,10	4,34	4,26	0,90	-0,14	298	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	28.6.2017.	100,63	-0,66	-0,03	0,02
2	0,000	15.6.2018.	101,26	-0,65	-0,10	0,04
3	1,000	22.2.2019.	104,41	-0,68	-0,16	0,05
4	0,000	17.4.2020.	102,46	-0,65	-0,21	0,05
5	0,000	9.4.2021.	102,69	-0,56	-0,34	0,07
6	2,000	4.1.2022.	112,32	-0,48	-0,59	0,08
7	1,500	15.2.2023.	117,20	-0,39	-0,88	0,11
8	1,750	15.2.2024.	110,47	-0,28	-0,91	0,10
9	0,500	15.2.2025.	110,40	-0,14	-1,15	0,12
10	0,500	15.2.2026.	100,09	-0,01	n/a	n/a
20	4,750	4.7.2034.	172,84	0,32	-4,34	0,15
30	2,500	15.8.2046.	155,36	0,51	-6,02	0,16

\* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

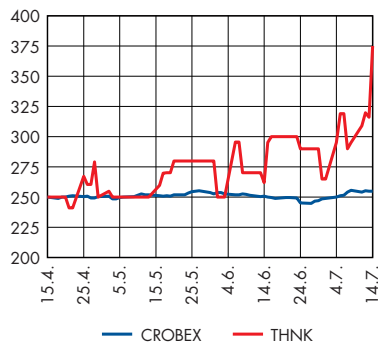
## Američke državne obveznice

Godina do dospijea	Kupon	Datum dospijea	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
2	0,750	30.6.2018.	99,86	0,70	-0,24	-0,13
3	0,875	15.6.2019.	99,69	0,86	0,07	-0,15
5	1,375	30.6.2021.	99,95	1,14	0,48	-0,23
10	1,625	15.5.2026.	100,45	1,57	2,83	-0,32
30	2,500	15.5.2046.	104,73	2,28	8,92	-0,42

\* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

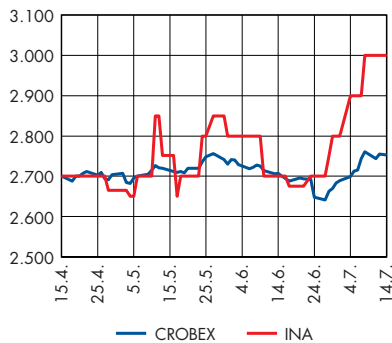
## Novi poslovi građevinskih kompanija

### Tehnika (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

### Ina (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

### Komentar trgovanja

Dionički indeksi CROBEX i CROBEX10 su na tjednoj razini stagnirali. Od sastavnica CROBEX-a najveći rast je ostvarila dionica **Atlantske plovidbe**, a najviše je na vrijednosti izgubila dionica **Ingre**. Gledano po sektorima, najveći porast vrijednosti su zabilježili indeksi dionica sektora transporta dok su dionice turističkih kompanija najviše pale. Regionalni dionički indeksi su na tjednoj razini uglavnom ostvarili rast. Redovni dionički promet na Zagrebačkoj burzi su bili ponovno vrlo niski te je ostvareno svega 5,5 mil. kuna u prosjeku dnevno, a najveći promet je ostvaren dionicama **Hrvatskog Telekom**a.

### Objave kompanija

Građevinske kompanije su izvjestile o novim sklopljenim poslovima. **Tehnika** je izvođač radova na gospodarskoj građevini u Biogradu na Moru za investitora Tvornicu mreža i ambalaže. Vrijednost ugovora nije objavljena. **Viadukt** je potpisao dva nova ugovora s Hrvatskim cestama; jednog samostalno (vrijednog 30,5 mil. kuna), a drugog kao član konzorcija (vrijednog 145 mil. kuna). **Ina** je preuzela 33,5% Energopetrolovihi dionica u vlasništvu Mola. Ovom transakcijom Ina je povećala svoj vlasnički udio u Energopetrolu na 67% te postala većinski vlasnik kompanije čiji će financijski rezultati biti konsolidirani u rezultate Ina Grupe. Ovime Ina postaje najveći pojedinačni distributer naftnih derivata u Bosni i Hercegovini s ukupno 101 aktivnom benzinskom postajom u maloprodajnoj mreži.

### U ovom tjednu

Na Zagrebačkoj burzi očekujemo nastavak vrlo niskih prometa i oprezno trgovanje uoči početka sezone objava polugodišnjih rezultata kompanija.

Ana Turudić, financijski analitičar

### Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	početak god. %	Vrijednost*
<b>15.7.2016.</b>			
ATX (AT)	7,02	-7,39	2.220
BELEX15 (RS)	2,22	-4,30	616
BETI (RO)	1,90	-5,84	6.596
BUX (HU)	0,20	13,21	27.082
CROBEX (HR)	0,03	2,05	1.724
PX (CZ)	0,00	-14,90	814
MICEX (RU)	2,09	9,80	1.934
SBITOP (SI)	-0,13	0,67	701
SOFIX (BG)	-0,20	-2,34	450
SASX10 (BH)	-2,89	-4,42	668
NTX (SEE,CE,EE)	0,00	-10,50	859
WIG30 (PL)	3,93	-4,13	1.990

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

### Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena*	Dionica	1 tj. %	Cijena*
		<b>15.7.2016.</b>			<b>15.7.2016.</b>
Atlantska Plov.	16,67	175	Ina	0,00	3.000
Belje	12,72	22	HT	-0,38	143
OT-Optima T.	4,52	2	Ericsson NT	-0,98	1.006
Dalekovod	3,53	13	Valamar Riviera	-1,00	25
Kraš	2,08	490	Podravka	-1,47	334
Ledo	1,52	9.949	Končar El	-1,48	665
Atlantic Grupa	1,23	825	Đuro Đaković H.	-2,35	41
Adris Grupa (P)	0,53	384	AD Plastik	-2,43	120
Zagrebačka Banka	0,35	40	Varteks	-2,66	15
Tankerska NG	0,29	72	Luka Rijeka	-3,33	46
Arenaturist	0,28	360	Ingra	-3,75	2
Maistra	0,04	230			

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



## Kalendar aktivnosti objava za razdoblje od 18. do 22. srpnja 2016.

CET	Zemlja	Podatak (za razdoblje)
<b>18. srpanj</b>		
-	-	-
<b>19. srpanj</b>		
11:00	EMU	Output u građevinskom sektoru (05/16)
11:00	EMU	ZEW indeks poslovnih očekivanja (07/16)
14:30	SAD	Započete gradnje stambenih objekata (06/16)
<b>20. srpanj</b>		
8:00	Njemačka	Proizvođačke cijene (06/16)
10:00	EMU	Tekući račun bilance plaćanja (05/16)
16:00	EMU	Povjerenje potrošača (07/16)
<b>21. srpanj</b>		
13:45	EMU	ESB odluka o referentnoj kamatnoj stopi
14:30	SAD	Zahtjevi za naknade za nezaposlene
14:30	SAD	Zahtjevi za naknade za novonezaposlene
16:00	SAD	Prodaja postojećih stambenih objekata (06/16)
<b>22. srpanj</b>		
9:30	Njemačka	PMI prerađivačkog sektora (07/16)
9:30	Njemačka	PMI uslužnog sektora (07/16)
10:00	EMU	PMI prerađivačkog sektora (07/16)
10:00	EMU	PMI uslužnog sektora (07/16)
11:00	Hrvatska	Stopa nezaposlenosti (06/16)
15:45	SAD	PMI prerađivačkog sektora (07/16)

\* 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	

### Grafička priprema

SIBI; OIB: 62606715155; I.B. Mažuranić 70, 10090 Zagreb

### Nakladnik

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

Publikacija je dovršena 15. srpnja 2016.

Publikacija odobrena od strane urednika: 18.7.2016. godine u 8:00 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 18.7.2016. 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.