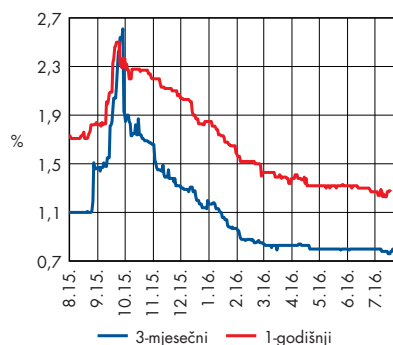


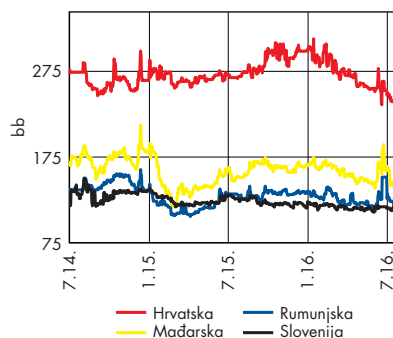
U svibnju nastavljen rast prosječnih plaća

ZIBOR



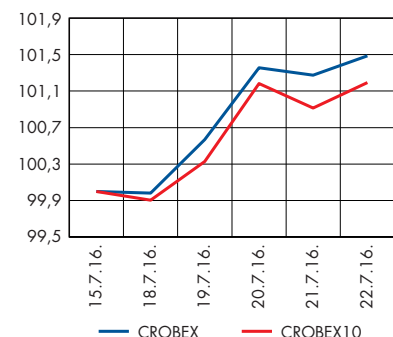
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

5-godišnji CDS (USD)



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvor: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

- Stopa registrirane nezaposlenosti u lipnju spustila se na 13,6%. (str. 2)
- Potpomognut negativnim stopama inflacije, u svibnju je nastavljen godišnji rast prosječnih bruto i neto plaća (4,4% odnosno 3,9%). (str. 2)
- Očekivano, ESB je zadržala referentne kamatne stope na postojećim razinama te je značajnija reakcija na tržištima izostala. Tržišni tečaj EUR/USD tjedan je završio ispod razine 1,10 dolara za euro. (str. 3)
- U tjednu pred nama očekujemo EUR/HRK na razinama između 7,47 i 7,50 kuna za euro. (str. 4)
- Promet obveznicama na domaćem tržištu mogao bi ostati potisnut i ovog tjedna, sa zadržanim fokusom investitora na novu kunsku obveznicu s dospjećem 2021. godine. (str. 2)
- Polugodišnja izvješća kompanija u fokusu. (str. 5)

Pregled odabranih makroekonomskih pokazatelja

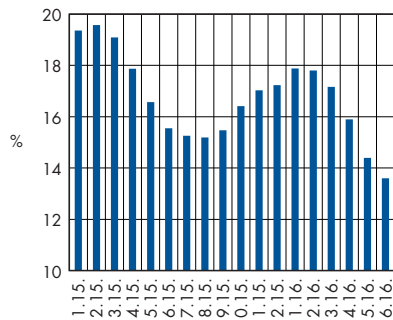
pokazatelj	razdoblje	vrij.
BDP, % godišnja promjena, realno	Q1/2016.	2,7
Industrijska proizvodnja, % (impj)	V./2016.	1,6
Potrošačke cijene, % (impj)	VI./2016.	-1,6
Cijene proizvođača*, % (impj)	VI./2016.	-4,8
Trgovina na malo, % (impj), realno	V./2016.	3,9
Noćenja turista, % (impj)	V./2016.	7,3
Saldo kons. središnje države, mil. kn**	I-III 2016.	-2.552
Prosječna mjesečna neto plaća, u kn	V./2016.	5.706
Stopa nezaposlenosti, %	VI./2016.	13,6
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

U lipnju stopa registrirane nezaposlenosti 13,6%

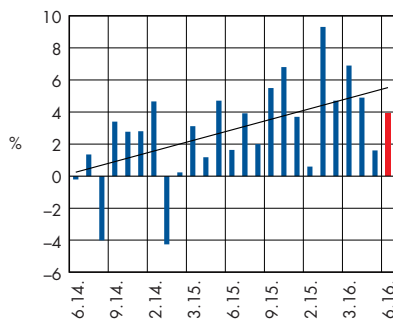
Stopa nezaposlenosti



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Tjedan iza nas je protekao mirno, a završio je u znaku DZS-ovih preliminarnih objava s tržišta rada. Prema posljednjim podacima, **stopa registrirane nezaposlenosti** u lipnju se spustila na 13,6% što je za 0,8 pb niže u odnosu na prethodni mjesec, dok je u usporedbi s istim mjesecom lani niža za 2 pb. Niža lipanjska stopa nezaposlenosti posljedica je uobičajenih sezonskih kretanja koje tijekom ljetnih mjeseci rezultiraju poboljšanjima pokazatelja s tržišta rada. Nastavak trenda očekujemo i u narednim objavama, no s jenjavanjem glavne turističke sezone, jedan dio radnika koji su sezonski zaposleni u turističkom sektoru i pratećim djelatnostima čeka povratak u status nezaposlenosti. Posljedično, prema kraju godine očekuju se i pogoršanja pokazatelja, no na razini cijele 2016. godine prosječna stopa nezaposlenosti mogla bi se spustiti ispod razine koja je zabilježena u 2015. godini.

Industrijska proizvodnja, godišne promjene

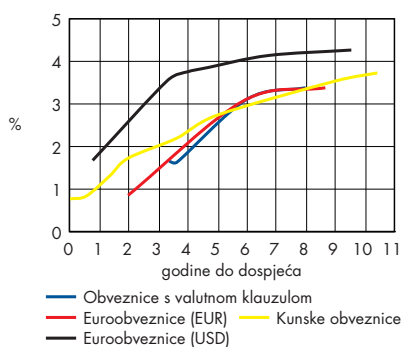


Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Krajem tjedna DZS je objavio i prve podatke o **prosječnim plaćama** u svibnju. Tako je prosječna mjesečna bruto plaća u promatranom mjesecu iznosila 7.791 kuna dok je prosječna isplaćena neto plaća po zaposlenome u pravnim osobama iznosila 5.706 kuna. Prema očekivanjima, viši realni godišnji rast zabilježen je kod bruto plaća u odnosu na prosječne neto plaće (4,4% naspram 3,9%). Potpomognut negativnim stopama inflacije, istovjetan trend mogao bi se nastaviti i u narednim mjesecima, a dijelom je i posljedica učinka baznog razdoblja. Naime, obzirom da je u prošloj godini rast neto plaća bio potaknut izmjenama u oporezivanju dohotka, početkom 2016. godine utjecaj spomenutih izmjena iščezava.

U tjednu pred nama na rasporedu važnijih makroekonomskih objava nalazi se tek DZS-ovo priopćenje o indeksu obujma **industrijske proizvodnje** za lipanj. Uz očekivani nastavak pozitivnih trendova u kretanju inozemne potražnje, industrijska proizvodnja u lipnju mogla bi ubrzati godišnji rast na 3,9%.

Krivulja prinosa – obveznice



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Obveznice

Na inozemnim tržištima tjedan je prošao u znaku sastanka čelnika ESB-a, ali i pojačanih neizvjesnosti koje su proizišle iz najnovijih političkih zbivanja u Turskoj. U skladu s predviđanjima, ESB je zadržala referentne kamatne stope na postojećim razinama te je značajnija reakcija na tržištima izostala. U svom javnom obraćanju predsjednik M. Draghi opetovano je naglasio da će ESB učiniti sve kako bi osigurao gospodarski zamah u EU. Očito je da će ESB zadržati ekspanzivnu monetarnu politiku niskih kamatnjaka kao i program kupnje obveznica (80 mlrd. eura mjesečno najmanje do ožujka slijedeće godine). Predsjednik Draghi je istaknuo kako za sada tržišta nisu iskusila značajniju negativnu reakciju na Brexit, no svakako u narednom razdoblju tek slijede detaljnije procjene i evaluacije potencijalnih rizika. Snižanju turskog kreditnog rejtinga od strane agencije S&P prethodila je karakteristična reakcija tržišta koja se odražavala kroz prošlotjedni pad vrijednosti turskih obveznica te porast premije rizika. Očekujući razdoblje velikih neizvjesnosti S&P je snizio kreditni rejting turskoj na razinu BB/B (izjednačivši ga s hrvatskim). Prema kalendaru rejting agencija, krajem tjedna će Fitch objaviti **procjenu kreditnog rejtinga za Hrvatsku** gdje očekujemo zadržavanje negativnih izgleda uz nepromijenjenu ocjenu na dugoročno zaduživanje na razini BB. Očekivani promet obveznicama na domaćem tržištu mogao bi ostati potisnut i ovog tjedna, sa zadržanim fokusom investitora na novu kunsku obveznicu s dospijecom 2021. godine.

Ekonomski analitičar: Tomislava Ujević

Sastanak ESB-a u fokusu

Događanja na međunarodnom tržištu

Na inozemnim deviznim tržištima protekli tjedan je zabilježeno volatilnije trgovanje valutnim parom EUR/USD koji je uglavnom oscilirao oko razine 1,10 dolara za euro. Povremeno blaže odstupanje ispod navedene razine bilo je izraženije u drugoj polovici tjedna, uoči i nakon održanog sastanka ESB-a na kojem je donesena odluka o zadržavanju referentnih kamatnjaka na trenutnim razinama. Blaži pritisci na slabljenje eura u odnosu na američki dolar bili su dodatno potpomognuti i lošijim ekonomskim objavama koje su pristigle iz Njemačke i eurozone (pad pokazatelja povjerenja potrošača te pad ZEW indeksa poslovnih očekivanja koji je u srpnju kliznuo u negativan teritorij, odražavajući zabrinutost glede daljnjeg razvoja neizvjesnosti na tržištima potaknutih Brexitom). Istovremeno su iz SAD-a pristizale solidne makroekonomske objave (pred sam kraj tjedna je pozitivno iznenadio PMI pokazatelj prerađivačkog sektora), a fokus ovog tjedna jamačno će biti na nadolazećem sastanku FOMC-a koji je na rasporedu u srijedu. Očekujemo da će FOMC zadržati kamatne stope na postojećim razinama te da vjerojatno neće započeti s daljnjim monetarnim restrikcijama prije četvrtog tromjesečja. U iščekivanju izvješća tržišni tečaj EUR/USD mogao bi se naći pod blažim silaznim pritiscima.

Događanja na domaćem tržištu

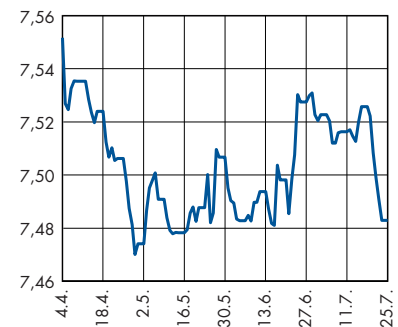
Na domaćem deviznom tržištu tržišni tečaj EUR/HRK tijekom proteklog tjedna kretao se na razinama blago iznad 7,48 kuna za euro. Osim pojačanih dolazaka stranih turista, blaži aprecijacijski pritisci na kunu dolazili su i od korporativnog te bankarskog sektora. Krajem tjedna tečaj je stabiliziran na razini od oko 7,485 kuna za euro gdje je trgovanje i zatvoreno. Na prošlotjednoj redovitoj obratnoj repo aukciji HNB-a pristigle su ponude u iznosu od 60 milijuna kuna te su sve i prihvaćene uz fiksnu kamatnu stopu od 0,50%. Tržišne kamatne stope ostale su gotovo nepromijenjene posljedično izostanku značajnijih volumena trgovanja te uz visokoj razini likvidnosti u sustavu.

Očekivanja

U tjednu pred nama očekujemo blaže sezonske pritiske na jačanje domaće valute u odnosu na euro. Devizni priljevi uslijed pojačanih dolazaka stranih turista mogli bi rezultirati ovojotjednim kretanjem tržišnog tečaja EUR/HRK u rasponu 7,47–7,50 kuna za euro. Obzirom da je druga polovica proteklog tjedna na domaćem novčanom tržištu obilježena nešto jačom inozemnom potražnjom za kunama te tako i povećanjem valutne likvidnosti kod domaćih banaka, posljedično je došlo do porasta izvedenih kamatnih stopa. Ukoliko se takvo stanje zadrži očekujemo da bi i tržišne kamatne stope (kao reakcija na izvedene) mogle zabilježiti blagi porast u narednim danima.

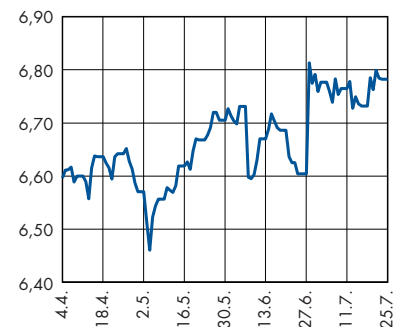
Ekonomski analitičar: Tomislava Ujević

EUR/HRK*



* srednji tečaj HNB-a
Izvor: HNB

USD/HRK*



* srednji tečaj HNB-a
Izvor: HNB

Očekivanja kretanja tečaja EUR/HRK za 4. 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	1,10	1,10	1,05	1,03
EUR/CHF	1,08	1,08	1,08	1,10
EUR/GBP	0,84	0,85	0,87	0,90
EUR/HRK	7,48	7,55	7,60	7,60

* Na dan 22. srpnja u 17:45
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.		
	25.7.2016.	Tečaj	%	Tečaj	%	Tečaj	%	Tečaj	%	
EUR	7,4780	7,5127	↓ -0,46	7,6350	↓ -2,06	7,6615	↓ -2,39			
USD	6,7822	6,7915	↓ -0,14	6,9918	↓ -3,00	6,3021	↑ 7,62			
GBP	8,9003	9,0898	↓ -2,09	10,3610	↓ -14,10	9,7848	↓ -9,04			
CHF	6,8827	6,9293	↓ -0,67	7,0597	↓ -2,51	6,3681	↑ 8,08			

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.	111,20	112,20	1,91	1,62	0,00	-0,03	253	209
RHMF-O-203E	6,500	5.3.2020.	116,20	117,20	1,86	1,60	0,00	-0,03	246	203
RHMF-O-227E	6,500	22.7.2022.	117,75	118,75	3,22	3,06	0,25	-0,05	369	327
RHMF-O-247E	5,750	10.7.2024.	115,50	116,50	3,50	3,37	0,00	-0,01	379	203
Kunska obveznica										
RHMF-O-172A	4,750	8.2.2017.	101,75	102,25	1,54	0,64	0,00	-0,15	-	-
RHMF-O-17BA	6,250	25.11.2017.	106,20	106,70	1,57	1,21	0,00	-0,08	-	-
RHMF-O-187A	5,250	10.7.2018.	106,30	106,90	1,97	1,67	-0,05	-0,02	-	-
RHMF-O-203A	6,750	5.3.2020.	114,90	115,90	2,43	2,16	0,00	-0,03	-	-
RHMF-O-217A	2,750	8.7.2021.	99,50	99,95	2,86	2,76	0,00	0,00	-	-
RHMF-O-257A	4,500	9.7.2025.	106,40	107,40	3,66	3,53	0,00	0,00	-	-
RHMF-O-26CA	4,250	14.12.2026.	103,50	104,50	3,84	3,72	0,00	0,00	-	-

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

Hrvatske euroobveznice

	Kupon	Datum dospijea	Cijena		Prinos		Promjena*		Spread BUND	Spread EUROWAP
			Bid	Ask	Bid	Ask	Cijena-Bid	Prinos-Bid		
CROATIA 2018	5,875	9.7.2018.	109,40	109,90	1,02	0,78	0,00	-0,06	161	121
CROATIA 2022	3,785	30.5.2022.	103,70	104,40	3,17	3,04	0,10	-0,02	362	321
CROATIA 2025	3,000	11.3.2025.	96,80	97,30	3,43	3,36	0,00	0,00	361	320
CROATIA 2017	6,250	27.4.2017.	103,00	103,50	2,28	1,64	-0,10	-0,01	173	103
CROATIA 2019	6,750	5.11.2019.	109,20	109,95	3,75	3,52	0,00	-0,02	284	270
CROATIA 2020	6,625	14.7.2020.	109,80	110,50	3,94	3,76	-0,10	0,01	293	284
CROATIA 2021	6,375	24.3.2021.	109,80	110,55	4,03	3,88	-0,20	0,03	294	290
CROATIA 2023	5,500	4.4.2023.	107,10	107,65	4,27	4,18	-0,30	0,05	288	298
CROATIA 2024	6,000	26.1.2026.	110,00	110,50	4,42	4,35	-0,60	0,08	296	308

* 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	-0,04	0,01
2	0,000	15.6.2018.	101,19	-0,63	-0,15	0,07
3	1,000	22.2.2019.	102,89	-0,64	-1,64	0,08
4	0,000	17.4.2020.	103,60	-0,59	1,02	0,09
5	0,000	9.4.2021.	102,59	-0,49	-0,31	0,11
6	2,000	4.1.2022.	112,21	-0,47	-2,11	0,10
7	1,500	15.2.2023.	117,16	-0,39	3,86	0,09
8	1,750	15.2.2024.	110,49	-0,29	-6,11	0,11
9	0,500	15.2.2025.	110,54	-0,16	3,94	0,10
10	0,500	15.2.2026.	100,32	-0,03	-5,79	0,10
20	4,750	4.7.2034.	173,67	0,29	-7,92	0,14
30	2,500	15.08.2046.	156,58	0,48	-2,08	0,06

* 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.	99,85	0,70	-0,24	-0,12
3	0,875	15.6.2019.	99,76	0,83	0,14	-0,17
5	1,375	30.6.2021.	100,06	1,11	0,59	-0,25
10	1,625	15.5.2026.	100,59	1,56	2,97	-0,33
30	2,500	15.5.2046.	104,64	2,28	8,83	-0,42

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Sezona objava polugodišnjih izvješća

Komentar trgovanja

Dionički indeksi CROBEX i CROBEX10 tjedan su zaključili u plusu. Od sastavnica CROBEX-a najveći rast je ostvarila dionica Atlantske plovidbe, a najviše je na vrijednosti izgubila dionica AD Plastika. Gledano po sektorima, najveći rast vrijednosti su zabilježili indeksi dionica sektora transporta i turističkih kompanija dok je indeks prehrambenih kompanija stagnirao. Regionalni dionički indeksi su tjedan uglavnom zaključili u plusu. Redovni dionički promet na Zagrebačkoj burzi su bili nešto viši u odnosu na prethodni tjedan te je ostvareno 5,8 mil. kuna u prosjeku dnevno, a najveći promet je ostvaren dionicama **Valamar Riviere**.

Objave kompanija

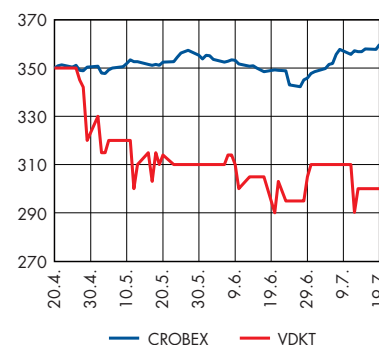
Viadukt je izvijestio o dva nova ugovora koje je kompanija potpisala kao član konzorcija. Ugovor za izgradnju mosta Svilaj preko rijeke Save vrijedan je 22,3 mil. eura, s rokom izvršenja radova 730 dana; dok se drugi odnosi na izgradnju lučkog pozadinskog skladišta Škrlevo te je vrijedan 218,9 mil. kuna (rok izvršenja 14,5 mjeseci). U prvom polugodištu 2016. prihodi od prodaje **Podravke** porasli su 26,2% (na 1.988,5 mn kuna) i to uglavnom zahvaljujući akviziciji Žita (konsolidacija od listopada 2015.). Na pro-forma osnovi SPP Prehrana ostvarilo je rast od 1,4%, dok je SPP Farmaceutika imala rast od 0,4% na godišnjoj razini. Gledano prema tržištima, najveći rast je zabilježen u regiji Rusija, ZND i Baltik. Profitne marže su bile nepromijenjene u odnosu na pro-forma rezultat u istom razdoblju 2015., a neto dobit iznosila 97,3 mil. kuna. U pozivu na Glavnu skupštinu **Ledo** je predložio dividendu u je iznosu 425,01 kuna po dionici koja bi bila isplaćena dioničarima registriranim 6. rujna 2016., odnosno dionicom bi se bez prava na dividendu trgovalo od 5. rujna 2016.

U ovom tjednu

Na Zagrebačkoj burzi će u ovom tjednu biti u fokusu objave polugodišnjih financijskih izvješća kompanija pa stoga očekujemo nešto veće promete.

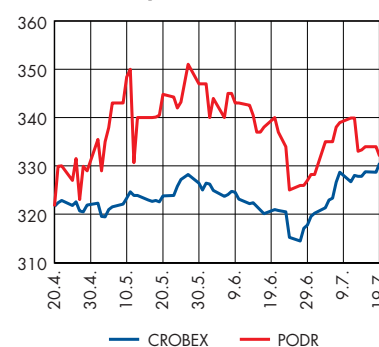
Ana Turudić, financijski analitičar

Viadukt (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Podravka (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	početak god. %	Vrijednost*
22.7.2016.			
ATX (AT)	0,54	-6,92	2.231
BELEX15 (RS)	-0,98	-5,24	610
BETI (RO)	0,33	-5,26	6.636
BUX (HU)	2,97	16,51	27.869
CROBEX (HR)	1,48	3,56	1.750
PX (CZ)	3,50	-6,54	894
MICEX (RU)	-0,61	9,51	1.929
SBITOP (SI)	0,35	1,03	703
SOFIX (BG)	0,92	-1,44	454
SASX10 (BH)	1,02	-3,44	675
NTX (SEE,CE,EE)	2,33	-4,71	914
WIG30 (PL)	2,37	-2,20	2.030

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

Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena*	Dionica	1 tj. %	Cijena*
22.7.2016.					
Atlantska Plov.	11,43	195	Končar El	1,50	675
Arenaturist	11,09	400	Zagrebačka Banka	1,40	41
Ingra	6,49	2	Kraš	1,02	495
Luka Rijeka	5,60	49	Belje	0,23	22
Maistra	4,30	240	HT	0,07	143
OT-Optima T.	3,09	2	Ina	0,00	3.000
Valamar Riviera	2,95	25	Varteks	0,00	15
Adris Grupa (P)	2,86	395	Ericsson NT	-0,20	1.004
Đuro Đaković H.	2,11	42	Atlantic Grupa	-0,85	818
Tankerska NG	1,80	73	Dalekovod	-3,12	13
Podravka	1,80	340	AD Plastik	-4,57	115
Ledo	1,53	10.101			

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

Kalendar aktivnosti objava za razdoblje od 25. do 29. srpnja 2016.

CET	Zemlja	Podatak (za razdoblje)
25. srpanj		
9:30	Njemačka	Indeks uvoznih cijena (06/16)
26. srpanj		
10:00	Njemačka	IFO indikator poslovne klime (07/16)
15:45	SAD	PMI uslužnog sektora (07/16)
16:00	SAD	Povjerenje potrošača (07/16)
16:00	SAD	Richmond Fed indeks prerađivačkog sektora (07/16)
16:00	SAD	Prodaja novoizgrađenih stambenih objekata (06/16)
27. srpanj		
8:00	Njemačka	GfK Povjerenje potrošača (08/16)
14:30	SAD	Narudžbe trajnih dobara (06/16)
20:00	SAD	FOMC – odluka o referentnoj kamatnoj stopi
20:00	Njemačka	Trgovina na malo (06/16)
28. srpanj		
11:00	EMU	Ekonomsko povjerenje (07/16)
11:00	EMU	Indikator poslovne klime (07/16)
11:00	EMU	Povjerenje potrošača (07/16)*
14:00	Njemačka	Indeks potrošačkih cijena (07/16)
14:30	SAD	Zahitjevi za naknade za nezaposlene
14:30	SAD	Zahitjevi za naknade za novonezaposlene
29. srpanj		
11:00	EMU	Stopa nezaposlenosti (06/16)
11:00	EMU	Indeks potrošačkih cijena (07/16)
11:00	EMU	BDP (Q2)
11:00	Hrvatska	Industrijska proizvodnja (06/16)
14:30	SAD	Anualizirani BDP (Q2)
15:45	SAD	Chicago Purchasing Manager (07/16)
		Univ. of Michigan indeks poslovnih očekivanja (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: tomislava.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 22. srpnja 2016.

Publikacija odobrena od strane urednika: 25. srpnja 2016. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 25. srpnja 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 pouzdanim, 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.