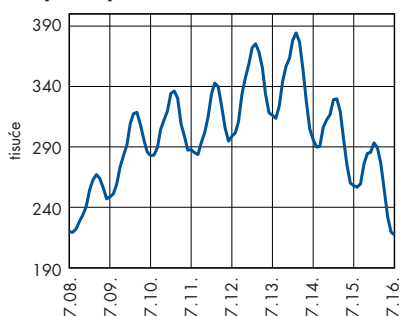


U srpnju godišnji pad proizvođačkih cijena 5%

Broj nezaposlenih



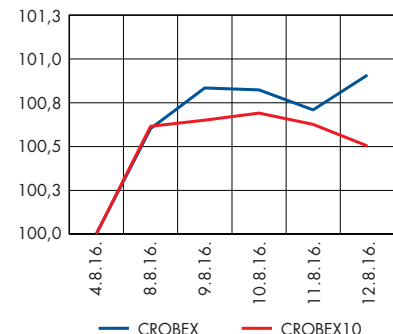
Izvori: HZZ, Raiffeisen istraživanja

5-godišnji CDS (USD)



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvor: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

- Unatoč dvoznamenkastom godišnjem rastu izvoza (12,4%) godišnji rast uvoza od 8,7% doprinio je daljnjem produblivanju deficita u robnoj razmjeni Hrvatske. (str. 2)
- Kumulativni podaci za prvih šest mjeseci potvrđuju naša očekivanja o još jednoj odličnoj turističkoj sezoni. (str. 2)
- Očekujemo nastavak negativnih godišnjih stopa promjene potrošačkih cijena koje bi u srpnju mogle zabilježiti pad od oko 1,5%.
- Na samom kraju tjedna slabije objave iz SAD-u gurnule su dolar u odnosu na euro na najnižu razinu u sedam tjedana, i iznad 1,12 dolara za euro. (str. 3)
- Kretanja na domaćem deviznom tržištu ostala su relativno mirna uz tržišni tečaj EUR/HRK koji se zadržavao na razinama oko 7,48 kuna za euro. (str. 4)
- U središtu tržišnih događanja bilo je izdašno izdanje 1,5 mlrd. eurskih trezorskih zapisa Ministarstva financija uz prinos od 0,7% i dospijeće od 455 dana. (str. 2)
- Na krilima snažnog rasta cijena dionica ĐĐ Holdinga i Varteksa, indeks CROBEXindustrija porastao za 7,9%. (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)	VII./2016.	-5,0
Trgovina na malo, % (impj), realno	V./2016.	3,9
Noćenja turista, % (impj)	VI./2016.	2,5
Saldo kons. središnje države, mil. kn**	I-V 2016.	-2.448
Prosječna mjesečna neto plaća, u kn	V./2016.	5.706
Stopa nezaposlenosti, %	VI./2016.	13,6
Broj registriranih nezaposlenih	VII./2016.	217.089
Izvoz roba, milijuni EUR	V./2016.	1.052
Uvoz roba, milijuni EUR	V./2016.	1.686
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)	VI./2016.	264.747
Depoziti kod banaka, mil. kn, (kr)	VI./2016.	202.051
Prosječan tečaj EUR/HRK	VII./2016.	7,49
Prosječan tečaj CHF/HRK	VII./2016.	6,89

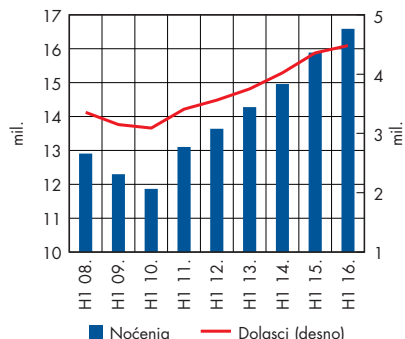
impj – isti mjesec prošle godine, kr – na kraju razdoblja

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

Izvori: DZS, HNB, Min. financija, HZZ

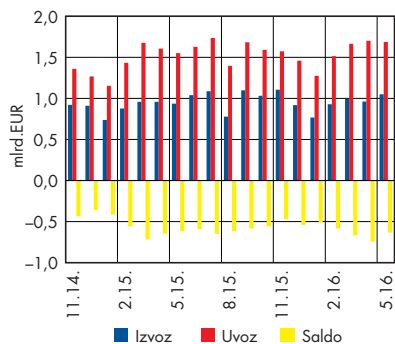
Dobri pokazatelji u turizmu u prvoj polovici godine

Turizam: broj dolazaka i noćenja u mil.



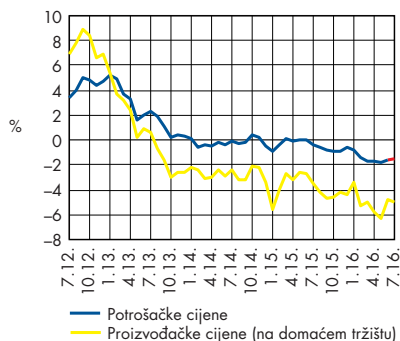
Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Robna razmjena RH s inozemstvom



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Potrošačke i proizvođačke cijene, godišnje promjene



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Miran tjedan u središnjem dijelu turističke sezone ipak je obilovao ekonomskim objavama iz domaćeg gospodarstva. Konačni podaci o kretanju robne razmjene Hrvatske u svibnju potvrđuju kako su **pozitivni učinci rasta izvoza značajno umanjili relativno jakom uvoznom ovisnosti**. Naime, unatoč dvoznamenkastom rastu izvoza (12,4% na godišnjoj razini) godišnji rast uvoza od 8,7% doprinio je daljnjem produblivanju deficita (3% na godišnjoj razini). Lošija ostvarenja u svibnju rezultirala su i pogoršanjima u vanjskotrgovinskoj razmjeni u kumulativnom razdoblju od prvih pet mjeseci pri čemu je ukupna vrijednost robnog izvoza u promatranom iznosila 4,7 mlrd. eura (5,3% više u odnosu na isto razdoblje lani) dok je uvezeno roba u vrijednosti 7,8 mlrd. eura (godišnji rast od 5,7%). Snažniji rast robnog uvoza u odnosu na izvoz uzrokovao je pogoršanje vanjskotrgovinskog deficita koji se u promatranom razdoblju produbio na 3,1 mlrd. eura. Navedeno pogoršanje manjka u robnoj razmjeni s inozemstvom (za 6,4% godišnje) odrazilo se i na niži pokazatelj pokrivenosti uvoza izvozom koji se spustio na 60,0% (0,2 pb manje u odnosu na prvih pet mjeseci lani). Negativni trendovi u robnoj razmjeni RH djelomično su ublaženi godišnjim promjenama cijena nafte na svjetskim robnim tržištima, iz čega proizlazi da su potrebne znatno snažnije stope rasta hrvatskog izvoza da bi se preokrenuo negativan trend u razmjeni s inozemstvom. S druge strane pozitivan utjecaj na tekući račun platne bilance zasigurno će doći od prihoda u turizmu na što upućuju i preliminarni podaci o kretanju **fizičkih pokazatelja u turizmu**. Naime, kumulativni podaci za prvih šest mjeseci potvrđuju naša očekivanja o još jednoj odličnoj turističkoj sezoni. S obzirom na dobre pokazatelje na početku godine, a osobito u razdoblju predsezona ukupan broj noćenja u prvoj polovici 2016. dosegno je 16,6 milijuna što je 4,4% više u usporedbi s istim razdobljem 2015. U usporedbi s pretkriznom 2008. ukupan broj noćenja u prvih šest mjeseci ove godine viši je za 28,6%. Dolasci turista u istom razdoblju viši su za 2,8% na godišnjoj te 33,5% u odnosu na 2008. i za prvih šest mjeseci iznose 4,5 milijuna.

Srpanjsko izvješće o kretanju proizvođačkih cijena potvrdilo je **nastavak trenda deflatornih kretanja** na godišnjoj razini koji je neprekidno prisutan od kolovoza 2013. godine. Uz godišnju stopu pada od 5% nastavak negativnih stopa promjene proizvođačkih cijena na godišnjoj razini očekujemo i u narednim mjesecima prvenstveno kao posljedica uvezenih deflacijskih pritisaka zbog niskih cijena energenata na inozemnim robnim tržištima. I konačno, broj nezaposlenih osoba koje evidentira HZZ spustio se u srpnju na 217.089 osoba što je ujedno i **najniži broj registriranih nezaposlenih od kolovoza 2008. godine**. Premda s jedne strane ohrabrujući podatak, ipak u cijelosti nije odraz strukturnih poboljšanja na hrvatskom tržištu rada. Ostaje činjenica da je hrvatsko tržište rada i dalje obilježeno nizom strukturnih problema. S jenjavanjem turističke sezone, prema jesenskim mjesecima očekujemo povratak sezonskih radnika ponovno u status nezaposlenosti, a time i pogoršanje pokazatelja (ne)zaposlenosti na mjesečnoj razini.

Očekivanja

Tjedan pred nama siromašan je ekonomskim objavama. Prema kalendaru objavljivanja sredinom tjedna Državni zavod za statistiku objavit će podatke o kretanju **potrošačkih cijena** u srpnju. Očekujemo nastavak negativnih godišnjih stopa promjene cijena koje bi u srpnju mogle zabilježiti pad od oko 1,5%.

Ekonomski analitičar: Elizabeta Sabolek Resanović

Rast EUR/USD na kraju tjedna

Događanja na međunarodnom tržištu

Na inozemnim deviznim tržištima protekli je tjedan zabilježeno volatilnije trgovanje valutnim parom EUR/USD iako bez značajnijih promjena na tjednoj razini. Ipak, na samom kraju tjedna slabija objava o kretanju maloprodaje u SAD-u u srpnju te pad veleprodajnih cijena na najnižu razinu u posljednjih gotovo godinu dana gurnula je dolar u odnosu na euro na najnižu razinu u sedam tjedana, i iznad 1,12 dolara za euro.

Ukoliko se kretanja na američkom tržištu rada nastave u pozitivnom smjeru u kombinaciji s povećanjem stope inflacije očekivanja i špekulacije gleda daljnjeg podizanja referentnih kamatnih stopa FED-a mogla bi se ponovo zahuktati. Navedeno će svakako pozitivno utjecati na kretanje dolara u odnosu na euro prema razinama i ispod 1,10 dolara za euro do kraja ove godine.

Događanja na domaćem tržištu

Kretanja na domaćem deviznom tržištu ostala su relativno mirna uz tržišni tečaj EUR/HRK koji se zadržavao na razinama oko 7,48 kuna za euro. Blagi depreciacijski pritisci na kunu, vidljivi krajem tjedna, ukazuju na to da bismo mogli vidjeti blagi pomak raspona trgovanja EUR/HRK u nadolazećim tjednima. To je uobičajeni obrazac kretanja tržišnog tečaja EUR/HRK ususret približavanju završetku glavne turističke sezone.

Na domaćem novčanom tržištu početak novog razdoblja održavanja kunskog dijela obvezne pričuve banaka protekao je u očekivano mirnijem okruženju sa manjim volumenima trgovanja. Posljedično smanjenoj potražnji za kunama i tržišne kamatne stope nisu zabilježile značajnije pomake.

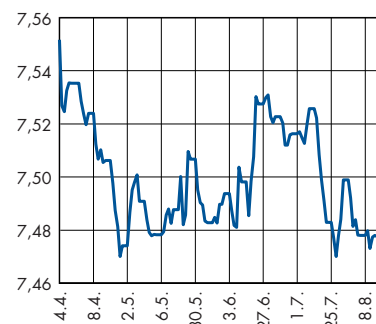
Očekivanja

Sa završetkom ljeta kuna bi trebala bilježiti uobičajeno blagu depreciaciju, pri čemu uzlaznu tendenciju EUR/HRK očekujemo do kraja godine. Prosječni tečaj kune u odnosu na euro na razini cijele godine trebao bi biti niži u usporedbi s 2015. potvrđujući da je oporavak gospodarske aktivnosti uglavnom popraćen i jačanjem kune u odnosu na euro.

Na domaćem novčanom tržištu obzirom na povećanje viška likvidnosti u sustavu nakon isplate mirovina na razinu iznad 5,5 mlrd. kuna nastavak mirnog razdoblja uz izostanak promjena u kretanju tržišnih kamatnih stopa očekujemo i u danima pred nama.

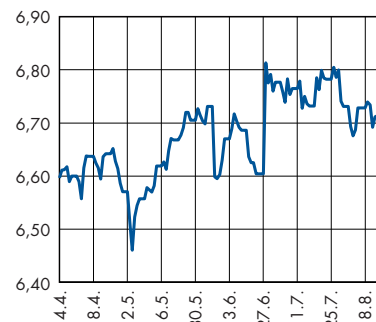
Ekonomski analitičar: Elizabeta Sabolek Resanović

EUR/HRK*



* srednji tečaj HNB-a
Izvor: HNB

USD/HRK*



* srednji tečaj HNB-a
Izvor: HNB

Očekivanja kretanja tečaja

EUR/HRK za 3. tjedan kolovoza

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	1,12	1,10	1,05	1,03
EUR/CHF	1,09	1,08	1,08	1,10
EUR/GBP	0,86	0,85	0,87	0,90
EUR/HRK	7,49	7,55	7,60	7,60

* Na dan 12. kolovoza u 15:30
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

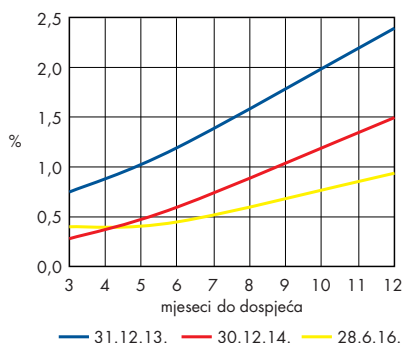
Srednji tečaj HNB

Valuta	Promjena srednjeg tečaja HNB-a u odnosu na:									
	Zadnji tečaj	31.7.2016.			31.12.2015.			31.12.2014.		
	16.8.2016.	Tečaj	%	Tečaj	%	Tečaj	%	Tečaj	%	
EUR	7,4841	7,4775	↑ 0,09	7,6350	↓ -1,98	7,6615	↓ -2,31			
USD	6,7134	6,7310	↓ -0,26	6,9918	↓ -3,98	6,3021	↑ 6,53			
GBP	8,6974	8,8711	↓ -1,96	10,3610	↓ -16,06	9,7848	↓ -11,11			
CHF	6,8832	6,8968	↓ -0,20	7,0597	↓ -2,50	6,3681	↑ 8,09			

Izvor: HNB

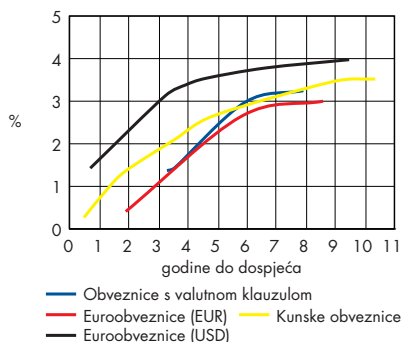
Sužavanje spreadova obveznica EU periferije

Krivulja prinosa – kratkoročna, kune



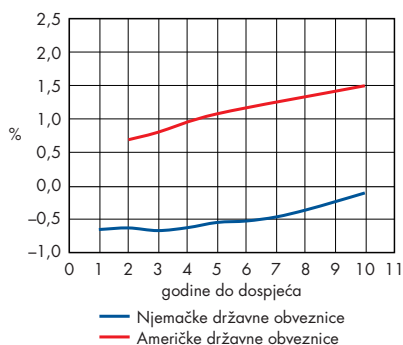
Izvor: Ministarstvo financija

Krivulje prinosa – obveznice



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Krivulje prinosa



Izvor: Bloomberg

Pregled prethodnog tjedna

Fokus investitora početkom tjedna bila je odluka središnje banke V. Britanije o smanjenju kamatnih stopa za 25bp po prvi puta u sedam godina, povećavajući tako svoj program kvantitativnog popuštanja na 60 mlrd. funti. Vodeća referentna svjetska izdanja reagirala su klizanjem prinosa ka nižim razinama. Prinos na njemački desetogodišnji Bund nastavio je s padom i u nastavku tjedna nakon što je na primarnom tržištu investitorima alocirano 5,7 mlrd eura desetogodišnjih obveznica uz povijesno najnižu razinu prinosa na izdanju od 0,09%. Prinosi na američke 10-godišnje obveznice su nakon naglog pada početkom srpnja porasli te se trenutno kreću na razini oko 1,54%. Novo 10-godišnje američko izdanje koje je privuklo izraženiji interes investitora pokazuje da još uvijek postoji vrlo velika potražnja za američkim obveznicama na razinama prinosa od 1,52%, te da takva potražnja zaustavlja rast prinosa. Najveći pokretač potražnje za američkim državnim obveznicama su politike vodećih središnjih banaka uz pad prinosa na europskim tržištima i Japanu. Obveznice europske periferije bilježe rast cijena odnosno sužavanje spreadova. U skladu s regionalnim kretanjima, iako su na samom kraju tjedna zabilježile pad, cijene hrvatskih euroobveznica na tjednoj su razini porasle u prosjeku 1% uz prosječno sužavanje spreadova u odnosu na referentna izdanja za 20bp. Posljedično i hrvatski petogodišnji CDS zabilježio je sredinom tjedna povijesno najnižu razinu spustivši se na 221 baznih bodova.

Na domaćem tržištu uslijed središnjeg dijela turističke sezone nastavlja se mirno razdoblje uz smanjene volumene trgovanja pri čemu je vidljiv i lagani trend rasta cijena kunskih izdanja (u prosjeku 0,22% na tjednoj razini). Ipak, u središtu tržišnih događanja bilo je izdašno izdanje trezorskih zapisa Ministarstva financija. Iako je financijskim institucijama bilo najavljeno izdanje od 1 mlrd. eura Ministarstvo financija je na prošlotjednoj aukciji povećalo iznos izdanja na 1,5 mlrd. eura trezorskih zapisa s rokom dospelja od 455 dana te prinos 0,7%. Razlog povećanju izdanja uvelike je pridonijela snažna potražnja financijskih institucija koje su predale ponude vrijedne 1,647 mlrd. eura u trenutnim povoljnim uvjetima financiranja. Na je način u potpunosti refinanciran dospjeli 18-mjesečni eurski trezorski zapis.

Prema posljednjim dostupnim podacima depoziti središnje države krajem lipnja na računu HNB-a iznosili su 5,4 mlrd. kuna, što implicira dodatno zaduživanje države do kraja godine. Izgledno je da će potrebe za refinanciranjem u ovoj godini biti zadovoljene na lokalnom tržištu koje obiluje viškom likvidnosti, dok su istodobno tržišni sudionici u stanju zadovoljiti moguće ovogodišnje povećanje ponude državnih izdanja. Međutim, prvi veći izazov glede financiranja dospjelih obveza koji stoji pred novom budućom Vladom je 2017. kada 27 mlrd. kuna iznose obveze iz proračuna, na naplatu dospjevaju dvije domaće obveznice od 9,5 mlrd. kuna i jedna međunarodna od 1,5 mlrd. dolara, kao i oko milijardu eura glavnice duga cestarskog sektora. Prema našim očekivanjima bez obzira na izdašnu likvidnost u sustavu nije izgledno da će država visoke potrebe za financiranjem uspjeti zadovoljiti na domaćem tržištu, dok će novo potencijalno zaduživanje na međunarodnom tržištu ovisiti u najvećoj mjeri o stabilizaciji na domaćoj političkoj sceni.

Ekonomski analitičar: Elizabeta Sabolek Resanović

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.	111,94	113,06	1,68	1,37	0,17	-0,03	231	186
RHMF-O-203E	6,500	5.3.2020.	116,64	117,71	1,71	1,44	0,05	0,01	233	188
RHMF-O-227E	6,500	22.7.2022.	117,94	119,24	3,18	2,97	-0,08	0,02	371	327
RHMF-O-247E	5,750	10.7.2024.	116,19	117,49	3,41	3,25	0,10	-0,01	379	188
Kunska obveznica										
RHMF-O-172A	4,750	8.2.2017.	101,80	102,30	1,22	0,27	0,10	-0,16	-	-
RHMF-O-17BA	6,250	25.11.2017.	106,25	106,70	1,34	0,94	0,15	-0,16	-	-
RHMF-O-187A	5,250	10.7.2018.	106,60	107,20	1,71	1,36	0,20	-0,15	-	-
RHMF-O-203A	6,750	5.3.2020.	114,90	115,90	2,37	2,10	0,10	-0,05	-	-
RHMF-O-217A	2,750	8.7.2021.	99,85	100,30	2,78	2,66	0,15	-0,03	-	-
RHMF-O-257A	4,500	9.7.2025.	106,90	107,85	3,58	3,46	0,40	-0,06	-	-
RHMF-O-26CA	4,250	14.12.2026.	105,10	106,10	3,63	3,52	0,45	-0,07	-	-

* 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.	110,00	110,50	0,65	0,41	0,40	-0,19	119	78
CROATIA 2022	3,785	30.5.2022.	106,00	106,60	2,74	2,64	1,00	-0,18	326	283
CROATIA 2025	3,000	11.3.2025.	99,50	100,00	3,07	3,00	1,20	-0,16	335	293
CROATIA 2017	6,250	27.4.2017.	103,00	103,50	2,09	1,42	-0,10	0,13	141	55
CROATIA 2019	6,750	5.11.2019.	110,40	111,15	3,35	3,12	0,40	-0,12	243	226
CROATIA 2020	6,625	14.7.2020.	111,20	111,90	3,56	3,38	0,70	-0,18	257	246
CROATIA 2021	6,375	24.3.2021.	111,30	112,05	3,67	3,54	0,90	-0,20	263	257
CROATIA 2023	5,500	4.4.2023.	109,50	110,05	3,87	3,78	1,40	-0,23	253	262
CROATIA 2024	6,000	26.1.2026.	112,50	113,00	4,05	3,97	1,50	-0,22	262	273

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Njemačke državne obveznice

Godina do dospijea	Kupon	Datum dospijea	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
1	0,000	26.7.2017.	100,63	-0,66	0,00	-0,02
2	0,000	14.9.2018.	101,33	-0,63	0,02	-0,01
3	1,000	11.10.2019.	102,95	-0,67	0,03	-0,02
4	0,000	16.10.2020.	103,72	-0,63	0,06	-0,02
5	0,000	8.10.2021.	102,89	-0,55	0,15	-0,03
6	2,000	4.9.2022.	112,51	-0,53	0,16	-0,03
7	1,500	15.8.2023.	117,60	-0,47	0,24	-0,04
8	1,750	15.8.2024.	111,10	-0,37	0,32	-0,04
9	0,500	15.8.2025.	111,29	-0,24	0,37	-0,04
10	0,500	15.8.2026.	101,11	-0,11	0,40	-0,04
20	4,750	4.1.2037.	175,38	0,22	0,50	-0,02
30	2,500	15.8.2046.	159,09	0,40	0,72	-0,02

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

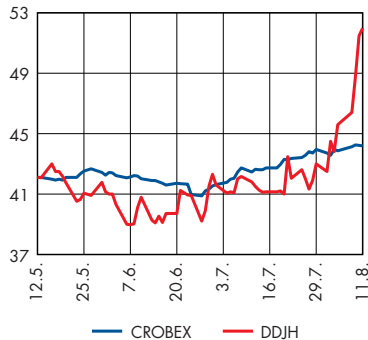
Američke državne obveznice

Godina do dospijea	Kupon	Datum dospijea	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
2	0,750	31.7.2018.	100,13	0,69	0,03	-0,14
3	0,875	15.8.2019.	99,86	0,80	0,24	-0,21
5	1,375	31.7.2021.	100,25	1,07	0,78	-0,29
10	1,625	15.8.2026.	100,06	1,49	2,44	-0,40
30	2,500	15.8.2046.	100,64	2,22	4,83	-0,48

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

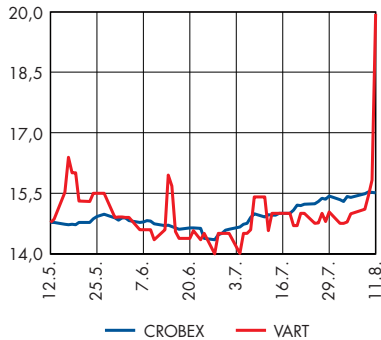
Snažan rast indeksa CROBEXindustrija

ĐĐ Holding (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Varteks (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Komentar trgovanja

Uz većinom male dnevne pomake, dionički indeksi CROBEX i CROBEX10 tjedan su zaključili rastom od 0,9% i 0,5%. Od sastavnica CROBEX-a najveći rast su ostvarile dionice ĐĐ Holdinga i Varteksa, a najviše je na vrijednosti izgubila dionica Arenaturista. Među sektorskim indeksima, rastom od 7,9% na tjednoj razini se svakako istaknuo indeks CROBEXindustrija, a porasli su i ostali sektorski indeksi. Regionalni dionički indeksi u tjednu iza nas su također porasli. Redovni dionički promet na Zagrebačkoj burzi su bili na uobičajenim razinama od 5,7 mil. kuna u prosjeku dnevno, a najveći promet je ostvaren dionicama Valamar Riviere, dok su relativno visoki promet zabilježile i dionice turističkih kompanija Ilirije i HUP-Zagreba.

Objave kompanija

Nakon transakcije prijenosa 16% dionica **Tiska** s Agrokora na TDR, Agrokor je vlasnik 51,34% dionica Tiska, a BAT i TDR drže 41,86%. **Hidroelektra nisko-gradnja** je objavila da je g. Sergej Gljadelkin stekao dodatnih 53.931 dionica društva po cijeni od 20 kuna po dionici nakon čega drži ukupno 24,6% dionica te kompanije.

U ovom tjednu

U fokusu investitora na Zagrebačkoj burzi bi se u četvrtak mogle naći dionice **Podravke** zbog isteka prava na dividendu u iznosu 7 kuna po dionici.

Nada Harambašić Nereau, financijski analitičar

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	početak god. %	Vrijednost* 12.8.2016.
ATX (AT)	2,22	-4,90	2.279
NTX (SEE,CE,EE)	2,20	-1,65	944
SASX10 (BH)	2,15	-0,89	693
WIG30 (PL)	2,12	1,87	2.114
BUX (HU)	1,63	16,04	27.758
PX (CZ)	1,60	-9,72	863
CROBEX (HR)	0,91	5,72	1.786
MICEX (RU)	0,80	11,27	1.960
BETI (RO)	0,73	-2,89	6.802
SBITOP (SI)	0,65	2,76	715
SOFIX (BG)	0,06	-0,40	459
BELEX15 (RS)	0,00	-5,24	610

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

Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena* 12.8.2016.	Dionica	1 tj. %	Cijena* 12.8.2016.
Varteks	23,42	19	Ingra	0,80	3
Đuro Đaković H.	18,42	54	Končar El	0,31	658
Atlantska Plov.	7,62	185	HT	0,01	143
AD Plastik	4,88	118	Tankerska NG	0,00	75
OT-Optima T.	4,43	2	Ina	0,00	3.000
Kraš	2,94	525	Atlantic Grupa	-0,01	814
Ericsson NT	1,83	1.027	Dalekovod	-0,07	14
Zagrebačka Banka	1,76	42	Adris Grupa (P)	-0,52	400
Maistra	1,69	240	Luka Rijeka	-1,41	48
Valamar Riviera	1,53	27	Belje	-1,76	21
Ledo	1,44	10.600	Arenaturist	-2,13	391
Podravka	0,84	359			

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

Kalendar aktivnosti objava za razdoblje od 15. do 19. kolovoza 2016.

CET	Zemlja	Podatak (za razdoblje)
15. kolovoz		
14:30	SAD	Empire Manufacturing indeks (08/16)
16. kolovoz		
11:00	EMU	Robna razmjena s inozemstvom (06/16)
11:00	Njemačka	ZEW indeks poslovnih očekivanja (08/16)
11:00	EMU	ZEW indeks poslovnih očekivanja (08/16)
14:30	SAD	Započete gradnje stambenih objekata (07/16)
14:30	SAD	Izdane građevinske dozvole (07/16)
14:30	SAD	Potrošačke cijene (07/16)
15:15	SAD	Industrijska proizvodnja (07/16)
15:15	SAD	Iskorištenost kapaciteta (07/16)
17. kolovoz		
11:00	Hrvatska	Potrošačke cijene (07/16)
20:00	SAD	FOMC - zapisnik sa sastanka
18. kolovoz		
10:00	EMU	Tekući račun bilance plaćanja (06/16)
11:00	EMU	Output u građevinskom sektoru (06/16)
11:00	EMU	Potrošačke cijene (07/16)*
14:30	SAD	Zahitjevi za naknade za nezaposlene
14:30	SAD	Zahitjevi za naknade za novonezaposlene
16:00	SAD	Vodeći indikatori (07/16)
19. kolovoz		
8:00	Njemačka	Proizvođačke cijene (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 12. kolovoza 2016.

Publikacija odobrena od strane urednika: 16. kolovoza 2016. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 16. kolovoza 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.