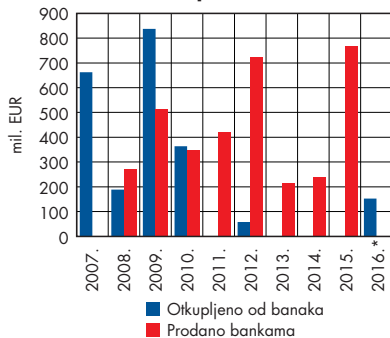


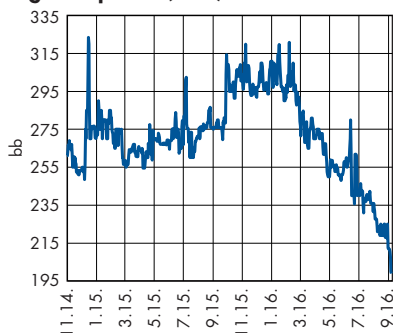
Nastavak dobrih fizičkih pokazatelja u turizmu

Devizne intervencije HNB-a



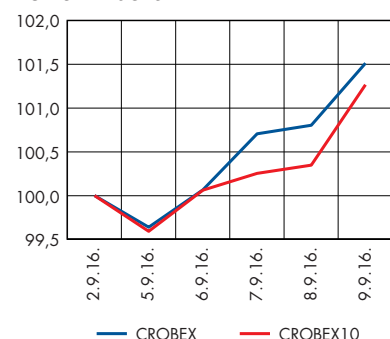
* do 5.9.2016.
 Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

5-godišnji CDS (USD)



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvor: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

- U prvoj polovici godine manjak u robnoj razmjeni je produbljen za 6,4% godišnje dok se pokazatelj pokrivenosti uvoza izvozom spustio na 60,4%. (str. 2)
- Proizvođačke cijene u kolovozu zabilježile su godišnji pad od 5%. (str. 2)
- Odluka ESB-a o zadržavanju referentnih kamatnih stopa na trenutnim razinama podržala je kratkotrajno jačanje eura u odnosu na dolar. (str. 3)
- HNB je intervenirala kupnjom deviza od banaka u iznosu od 69 mil. eura po prosječnom tečaju od 7,501971 kuna za euro povećavajući razinu kunske likvidnosti u sustavu. (str. 3)
- Spread na hrvatsku eursku euroobveznicu dospijeca 2025. prvi put se spustio ispod 300bb, dok se 5-godišnji dolarski CDS krajem tjedna spustio ispod 200 baznih bodova. (str. 4)
- Tijekom tjedna zabilježeni su vrlo visoki redovni promet dionicama. Od ukupnog iznosa, gotovo 40% redovnog prometa odnosilo se na redovne i povlaštene dionice Adris grupe sa zbirnim prometom od 33 mil. kuna. (str. 6)

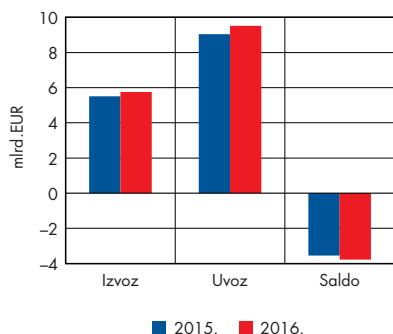
Pregled odabranih makroekonomskih pokazatelja

pokazatelj	razdoblje	
BDP, % godišnja promjena, realno	Q2./2016.	2,8
Industrijska proizvodnja, % (impj)	VII./2016.	1,2
Potrošačke cijene, % (impj)	VII./2016.	-1,5
Cijene proizvođača*, % (impj)	VIII./2016.	-5,0
Trgovina na malo, % (impj), realno	VII./2016.	4,5
Noćenja turista, % (impj)	VII./2016.	12,2
Saldo kons. središnje države, mil. kn**	I-V 2016.	-2.448
Prosječna mjesečna neto plaća, u kn	VI./2016.	5.686
Stopa nezaposlenosti, %	VII./2016.	13,3
Broj registriranih nezaposlenih	VII./2016.	217.089
Izvoz roba, milijuni EUR	VI./2016.	1.045
Uvoz roba, milijuni EUR	VI./2016.	1.671
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)	VII./2016.	263.486
Depoziti kod banaka, mil. kn, (kr)	VII./2016.	204.587
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

U prvoj polovici godine pogoršan deficit u robnoj razmjeni

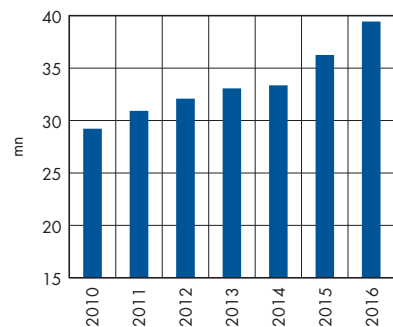
Robna razmjena RH u prvih 6 mjeseci



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Premda u sjeni završnice predizborne kampanje, protekli tjedan obilježen je nekolicinom značajnijih makroekonomskih pokazatelja. Sredinom tjedna DZS je objavio podatke o **robnoj razmjeni** za prvo ovogodišnje polugodište. Razmjerno snažniji rast robnog uvoza u odnosu na izvoz rezultirao je pogoršanjem vanjsko-trgovinskog deficita koji se u prvoj polovici ove godine produbio na 3,767 mlrd. kuna. U odnosu na prvo polugodište lani, manjak u robnoj razmjeni je viši za 6,4% te je posljedično pogoršan i pokazatelj pokrivenosti uvoza izvozom koji se spustio na 60,4% (0,5 pb manje u odnosu na isto razdoblje 2015.). Drugim riječima, bez obzira na pozitivne stope rasta hrvatskog izvoza, manjak u robnoj razmjeni i dalje ostaje pod snažnim utjecajem istovremenog povećanja robnog uvoza upozoravajući na visoku uvoznu ovisnost. S druge strane, obzirom da je Hrvatska neto-uvoznik energenata, manjak u robnoj razmjeni RH s inozemstvom dijelom je ublažen zahvaljujući godišnjim promjenama cijena nafte na svjetskim robnim tržištima (vrijednost uvoza u kategoriji mineralnih goriva i maziva u prvoj polovici godine smanjena je za preko 25% godišnje).

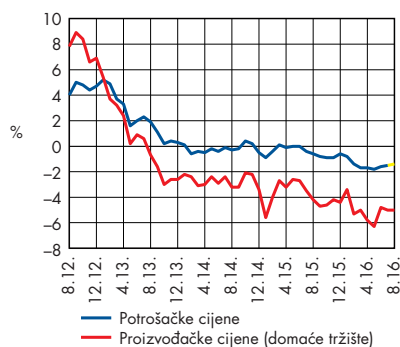
Noćenja turista u prvih 7 mjeseci



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Preljevanje uvoznih deflacijskih pritisaka potvrđuju i posljednji podaci o **proizvođačkim cijenama** koje su u kolovozu nastavile s godišnjim padom istom dinamikom kao i mjesec ranije (-5%) dok je na mjesečnoj razini njihov pad ubrzan na 1,4%. Promatrajući prema kategorijama GIG-a, snažnom godišnjem padu proizvođačkih cijena doprinijele su niže cijene u kategoriji energije koje su u istom promatranom mjesecu zabilježile pad od 11,8% u odnosu na isti mjesec lani. Stoga isključimo li cijene energije, u kolovozu je zabilježen znatno niži pad proizvođačkih cijena (od 1,8% godišnje). Nastavak (uvezenih) deflacijskih pritisaka očekujemo i tijekom narednih mjeseci, a nadolazeća objava o kretanju **potrošačkih cijena** (koja je na rasporedu ovog četvrtka) mogla bi pokazati negativnu godišnju stopu inflacije od 1,4% u kolovozu.

Proizvođačke i potrošačke cijene, godišnja promjena



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Prošlog tjedna su objavljeni i podaci o fizičkim **pokazateljima u turizmu** za srpanj koji su potvrdili očekivanja o još jednoj iznimno uspješnoj turističkoj sezoni. Prema preliminarnim podacima DZS-a o dolascima i noćenjima turista, u srpnju su oba pokazatelja zabilježila dvoznamenkaste godišnje stope rasta (17,6% odnosno 12,2%). Posljedično je u kumulativnom razdoblju od siječnja do srpnja ukupan broj turističkih dolazaka dosegnuo 8,394 milijuna što je 9,2% više nego u istom razdoblju lani. Također, ukupan broj noćenja u prvih sedam mjeseci porastao je na 39,440 milijuna zabilježivši godišnji rast od 8,8%. Na razini cijele godine očekujemo nastavak rasta turističkih dolazaka i broja ostvarenih noćenja i sedmu godinu za redom, a preljevanje pozitivnih učinaka dobrih rezultata u turizmu odrazit će se i na pojedine sastavnice BDP-a, osobito osobnu potrošnju. Također, osim poboljšanja pokazatelja (ne)zaposlenosti pozitivni učinci odrazit će se i na saldo usluga u platnoj bilanci RH (uz rekordne prihode od turizma). Istovremeno, pojačani priljevi turističkih dolazaka posredno utječu i na bolje proračunske prihode od PDV-a što će se uz smanjenu državnu potrošnju od početka fiskalne godine pozitivno odraziti na deficit državnog proračuna, a time i na dinamiku javnog duga koji se krajem svibnja spustio na razinu od 285 mlrd. kuna zabilježivši pad na godišnjoj razini i treći mjesec zaredom (-1,6%).

Ekonomski analitičar: Tomislava Ujević

Devizna intervencija HNB-a

Događanja na međunarodnom tržištu

Odluka ESB-a o zadržavanju referentnih kamatnih stopa na trenutnim razinama podržala je na inozemnim deviznim tržištima kratkotrajno jačanje eura u odnosu na dolar te se tržišni tečaj EUR/USD kretao do razine 1,132 dolara za euro. Ipak, krajem tjedna EUR/USD vratio se na niže razine. I dalje ostajemo pri našim očekivanjima kako će se daljnje stezanje monetarne politike FED-a dogoditi tek u prosincu te do kraja godine očekujemo tržišni tečaj EUR/USD na razini ispod 1,10 dolara za euro.

Događanja na domaćem tržištu

Trgovanje na domaćem deviznom tržištu obilježila je devizna intervencija HNB-a. Iako je tijekom posljednja dva mjeseca tečaj EUR/HRK bio relativno stabilan središnja banka je intervenirala kupnjom deviza od banaka u iznosu od 69 mil. eura po prosječnom tečaju od 7,501971 kuna za euro povećavajući razinu kunске likvidnosti u sustavu. Nakon intervencije uslijedili su kratkotrajni deprecijacijski pritisci na kunu, ali se EUR/HRK vrlo brzo vratio do razine od 7,48 kuna za euro.

Unatoč službenom obrazloženju kako je devizna intervencija imala za cilj dodatno potaknuti gospodarski oporavak i kreditiranje, ostaje činjenica kako lokalno tržište obiluje viškom likvidnosti koja zadržava kamatne stope na domaćem novčanom tržištu na povijesno niskim razinama.

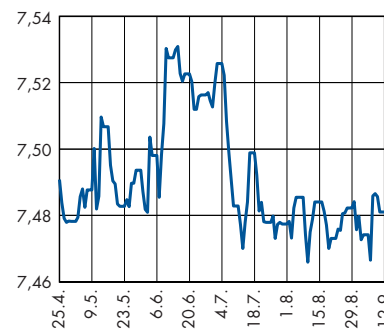
Očekivanja

U tjednu pred nama na domaćem deviznom tržištu očekujemo nastavak stabilnog trgovanja valutnim parom EUR/HRK u rasponu od 7,47–7,50 kuna za euro. Kao što smo već navodili na razini cijele 2016. prosječan tečaj EUR/HRK vidimo na nižoj razini u odnosu na prošlu godinu podržan nastavkom gospodarskog rasta i poboljšanom fiskalnom metrikom.

Na novčanom tržištu nakon isplate mirovina očekujemo povećanje likvidnosti u sustavu što bi uz nastavak slabije potražnje za kunama moglo podržati blaži pad kamatnih stopa. U skladu s našim očekivanjima, Ministarstvo financija nije najavilo aukciju trezorskih zapisa za ovaj tjedan budući da je sljedeće značajnije dospijeće trezorskih zapisa na samom kraju listopada (1,3 mlrd. kuna i 8,8 mil. eura).

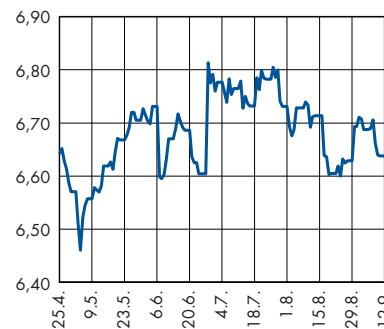
Ekonomski analitičar: Elizabeta Sabolek Resanović

EUR/HRK*



* srednji tečaj HNB-a
Izvor: HNB

USD/HRK*



* srednji tečaj HNB-a
Izvor: HNB

Očekivanja kretanja tečaja EUR/HRK za 3. tjedan rujna

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	1,10	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 2. rujna u 15:30
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

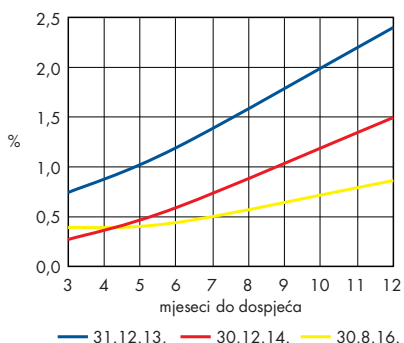
Srednji tečaj HNB

Valuta	Zadnji tečaj	Promjena srednjeg tečaja HNB-a u odnosu na:							
		31.8.2016.			31.12.2015.			31.12.2014.	
	12.9.2016.	Tečaj	%	Tečaj	%	Tečaj	%	Tečaj	%
EUR	7,4811	7,4757	↑ 0,07	7,6350	↓ -2,02	7,6615	↓ -2,35		
USD	6,6375	6,6933	↓ -0,83	6,9918	↓ -5,07	6,3021	↑ 5,32		
GBP	8,8325	8,7548	↑ 0,89	10,3610	↓ -14,75	9,7848	↓ -9,73		
CHF	6,8221	6,8353	↓ -0,19	7,0597	↓ -3,37	6,3681	↑ 7,13		

Izvor: HNB

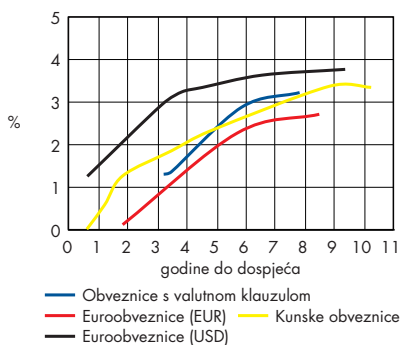
ESB signalizirala prilagodbu mjera monetarne politike

Krivulja prinosa – kratkoročna, kune



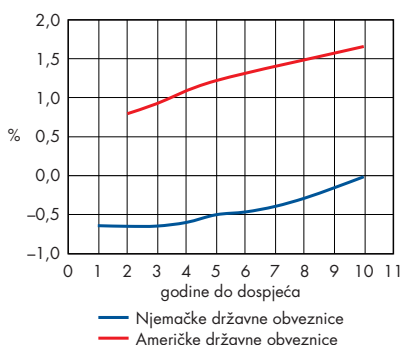
Izvor: Ministarstvo financija

Krivulje prinosa – obveznice



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Krivulje prinosa



Izvor: Bloomberg

Europska središnja banka zadržala je, na svom sastanku u četvrtak, referentne kamatne stope nepromijenjenima (glavna stopa refinanciranja 0,00%, stopa depozita -0,40%, granična stopa kreditiranja 0,25%). Upravno vijeće ESB-a odlučilo je ispitati eventualne dodatne prilagodbe koje bi trebale osigurati nesmetani nastavak programa otkupa obveznica. Iz priopćenja ESB-a jasno se iščitava sklonost prema daljnjem ublažavanju monetarne politike. Osim toga "smjernice budućih kretanja" ostale su nepromijenjene te jasno ukazuju kako se ključne kamatne stope ne bi trebale podizati duži vremenski period i nakon prestanka programa mjesečnog otkupa obveznica od 80 milijardi eura za koji se predviđa da će trajati barem do ožujka 2017. godine. Komentari ESB-a vezani uz gospodarske izgleda (pri čemu su projekcije realnih godišnjih stopa rasta BDP-a u eurozoni za 2017. i 2018. ublažene na 1,6% dok je godišnja stopa inflacije za 2017. revidirana na 1,2%, a za 2018. je zadržana na 1,6%) ukazuju kako središnja banka ne priprema novi sveobuhvatni program ublažavanja monetarne politike već se usmjerava provedbi usvojenih mjera na što je moguće "blaži" način. ESB-ove projekcije gospodarskih kretanja u najvećoj su mjeri u skladu s našim očekivanjima. Ne očekujemo povećanje mjesečnog volumena kupnje obveznica ili uključivanje dodatnih klasa imovine u program otkupa. Osim toga, ne očekujemo niti daljnje snižavanje referentnih kamatnih stopa. Nadalje, smatramo kako bi završetak programa otkupa obveznica u ožujku 2017. bio preneglo povlačenje poticaja te stoga očekujemo nastavak programa i nakon navedenog datuma. S druge strane proširenje programa otkupa obveznica čini promjenu u proceduri jer će to rezultirati manjkom pojedinih izdavatelja, prije svega njemačkih državnih obveznica. Između mogućih opcija skloniji smo ukidanju zahtjeva za minimalnom razinom prinosa i povećanju limita veličine izdanja ili izdavatelja. Kad se radi o njemačkim državnim izdanjima, odustajanje od minimalno traženog prinosa preusmjerilo bi dio volumena kupnje u kratkoročna i srednjoročna izdanja što bi posljedično rezultiralo strmijom krivuljom pri čemu bi se prinosi za kratkoročna izdanja blago spustili uz rast prinosa na najduljem kraju krivulje. S druge strane, u slučaju povećanja limita izdanja kupnja obveznica bit će i dalje usmjerena samo na dulja dospelja što će zadržati njemačku krivulju prinosa relativno ravnom i snažno ograničiti potencijal rasta prinosa na dugoročne obveznice. Nakon sastanka ESB-a državne obveznice su reagirale pojačanom volatilnošću te blagim rastom prinosa pri čemu je njemački 10-godišnji Bund porastao za 6bb na -0,06% dok je američka državna obveznica istog dospelja zabilježila dnevni rast od 6bb do 1,60%.

Što se pak tiče tržišta europske periferije, i u tjednu za nama nastavljeno je sužavanje spreadova u odnosu na referentna izdanja pri čemu se spread na hrvatsku eursku euroobveznicu dospelja 2025. prvi put spustio ispod 300bb, dok se 5-godišnji dolarski CDS krajem tjedna spustio ispod 200 baznih bodova. Osim toga, cijene hrvatskih euroobveznica na tjednoj su razini zabilježile rast kako na eurskim tako i na dolarskim izdanjima (u prosjeku između 0,50% i 1,80%). Na lokalnom tržištu obveznica protekao je još jedan tjedan u mirnom ozračju. Uz blagi rast cijena kunskih izdanja zabilježen je i minimalan pad cijena izdanja uz valutnu komponentu koji je prije svega bio rezultat devizne intervencije HNB-a odnosno posljedica razlike između tržišnog tečaja EUR/HRK i srednjeg tečaja HNB-a. Ovaj tjedan bi mogao konačno donijeti veće volumene trgovanja, nakon relativno mirnih ljetnih mjeseci.

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.	111,97	112,82	1,54	1,29	-0,03	0,01	224	178
RHMF-O-203E	6,500	5.3.2020.	116,63	117,47	1,57	1,34	-0,01	0,00	226	181
RHMF-O-227E	6,500	22.7.2022.	118,48	119,52	3,03	2,86	-0,27	0,03	360	317
RHMF-O-247E	5,750	10.7.2024.	116,48	117,52	3,37	3,20	-0,02	0,00	375	181
Kunska obveznica										
RHMF-O-172A	4,750	8.2.2017.	101,70	102,00	0,52	-0,19	-0,05	0,13	-	-
RHMF-O-17BA	6,250	25.11.2017.	106,30	106,80	0,95	0,56	-0,05	0,04	-	-
RHMF-O-187A	5,250	10.7.2018.	106,60	107,20	1,57	1,25	0,00	-0,07	-	-
RHMF-O-203A	6,750	5.3.2020.	115,50	116,50	2,11	1,83	0,00	-0,04	-	-
RHMF-O-217A	2,750	8.7.2021.	101,00	102,00	2,53	2,31	0,25	-0,06	-	-
RHMF-O-257A	4,500	9.7.2025.	107,75	108,75	3,47	3,35	0,25	-0,04	-	-
RHMF-O-26CA	4,250	14.12.2026.	107,00	108,00	3,43	3,32	1,00	-0,11	-	-

* 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	0,35	0,10	-0,10	0,05	104	59
CROATIA 2022	3,785	30.5.2022.	108,00	108,60	2,36	2,25	1,20	-0,23	291	248
CROATIA 2025	3,000	11.3.2025.	101,90	102,30	2,74	2,69	1,80	-0,24	305	263
CROATIA 2017	6,250	27.4.2017.	102,60	103,10	2,02	1,24	-0,10	0,16	154	70
CROATIA 2019	6,750	5.11.2019.	110,70	111,45	3,15	2,91	0,50	-0,19	226	210
CROATIA 2020	6,625	14.7.2020.	111,50	112,20	3,40	3,22	0,60	-0,18	242	232
CROATIA 2021	6,375	24.3.2021.	112,00	112,75	3,46	3,32	0,80	-0,20	242	237
CROATIA 2023	5,500	4.4.2023.	110,40	110,95	3,70	3,61	1,10	-0,19	236	247
CROATIA 2024	6,000	26.1.2026.	113,90	114,40	3,82	3,75	1,50	-0,23	240	255

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Njemačke državne obveznice

Godina do dospijea	Kupon	Datum dospijea	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
1	0,000	23.8.2017.	100,62	-0,64	0,00	0,01
2	0,000	14.9.2018.	101,31	-0,65	-0,01	0,00
3	1,000	11.10.2019.	102,79	-0,65	-0,04	0,01
4	0,000	16.10.2020.	103,53	-0,60	-0,05	0,01
5	0,000	8.10.2021.	102,58	-0,50	-0,03	0,00
6	2,000	4.9.2022.	111,93	-0,47	-0,16	0,02
7	1,500	15.8.2023.	116,83	-0,39	-0,20	0,02
8	1,750	15.8.2024.	110,34	-0,29	-0,21	0,02
9	0,500	15.8.2025.	110,39	-0,16	-0,30	0,03
10	0,500	15.8.2026.	100,14	-0,01	-0,31	0,03
20	4,750	4.1.2037.	170,76	0,38	-1,46	0,05
30	2,500	15.08.2046.	152,15	0,59	-2,46	0,07

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

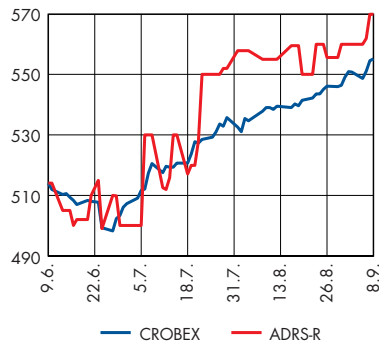
Američke državne obveznice

Godina do dospijea	Kupon	Datum dospijea	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
2	0,750	31.8.2018.	99,91	0,79	-0,18	0,03
3	0,875	15.8.2019.	99,50	0,92	-0,12	0,08
5	1,375	31.8.2021.	99,55	1,22	0,09	-0,14
10	1,625	15.8.2026.	98,58	1,66	0,95	-0,24
30	2,500	15.8.2046.	97,36	2,37	1,55	-0,33

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

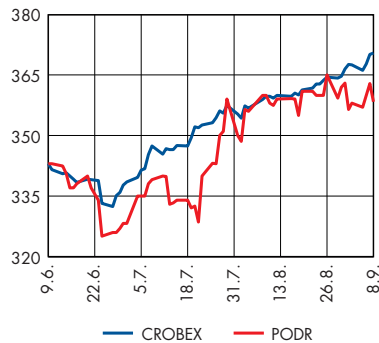
Dionice Adrisa u fokusu

Adris(R) (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Podravka (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Komentar trgovanja

Dionički indeksi CROBEX i CROBEX10 u tjednu iza nas nastavili su uzlazni trend. Od sastavnica CROBEX-a najveći rast su ostvarile dionice Atlantske Plovidbe i Tankerske Next Generation, a padom su predvodile dionice Varteksa. Sukladno tome, među sektorskim indeksima rastom se istaknuo CROBEXtransport. Tijekom tjedna zabilježeni su vrlo visoki redovni promet dionicama, u prosjeku 17 mil. kuna dnevno. Od ukupnog iznosa, gotovo 40% redovnog prometa odnosilo se na redovne i povlaštene dionice Adris grupe sa zbirnim prometom od 33 mil. kuna. Regionalni dionički indeksi su uglavnom zabilježili pozitivne povrate, a rastom je prednjačio CROBEX.

Objave kompanija

Podravka je potpisala ugovor o novom sindiciranom kreditu od 123 mil. eura s Europskom bankom za obnovu i razvoj te 4 poslovne banke: Privredna Banka Zagreb, Raiffeisenbank Austria, SKB i Erste & Steiermarkische Bank. Dospijeće kredita je 6 godina uz povoljnu kamatnu stopu pri čemu se očekuje ušteda od oko 3,5 mil. kuna na godišnjoj razini. Odobrena sredstva namijenjena su refinanciranju postojećih kreditnih obveza te za daljnja kapitalna ulaganja ili moguće akvizicije. **Adris** je otkupio potraživanja na tzv. Aneksu hotela Marjan, što u naruži iznosi jednu petinu ukupne površine nekretnine. **INA** je objavila javnu ponudu za preuzimanje preostalih 33% dionica Energopetrola po cijeni od 2,3 BAM po dionici. **Tehnika** je zaključila ugovor o izvođenju radova na stambeno-poslovnim objektu u Podbrežju za 156,5 mil. kuna.

U ovom tjednu

Kretanja na Zagrebačkoj burzi mogla bi biti pod utjecajem rezultata parlamentarnih izbora.

Nada Harambašić Nereau, financijski analitičar

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	početak god. %	Vrijednost*
9.9.2016.			
CROBEX (HR)	1,51	9,56	1.851
MICEX (RU)	1,43	15,39	2.032
BELEX15 (RS)	1,27	-0,84	639
ATX (AT)	1,04	-0,14	2.394
BUX (HU)	0,75	18,72	28.400
SASX10 (BH)	0,70	-0,71	694
PX (CZ)	0,66	-7,83	881
NTX (SEE,CE,EE)	0,66	-2,48	936
BETI (RO)	0,56	0,57	7.044
SBITOP (SI)	0,51	5,91	737
SOFIX (BG)	0,01	2,39	472
WIG30 (PL)	-0,20	-2,44	2.025

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

Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena*	Dionica	1 tj. %	Cijena*
9.9.2016.					
Atlantska Plov.	9,20	190	Ingra	0,82	2
Tankerska NG	7,72	78	Podravka	0,56	360
Arenaturist	5,81	415	Belje	0,09	23
Ericsson NT	4,79	1.149	OT-Optima T.	0,00	2
AD Plastik	3,94	129	Valamar Riviera	-0,17	29
Atlantic Grupa	3,21	848	Maistra	-0,22	232
Adris Grupa (P)	3,20	419	Končar EI	-0,28	673
Luka Rijeka	2,97	49	Kraš	-0,93	520
Zagrebačka Banka	0,97	42	Dalekovod	-1,53	13
Ledo	0,94	10.750	Đuro Đaković Holding	-2,47	47
HT	0,94	156	Varteks	-5,56	16
Ina	0,83	3.050			

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

Kalendar aktivnosti objava za razdoblje od 12. do 16. rujna 2016.

CET	Zemlja	Podatak (za razdoblje)
12. kolovoz		
11:00	Hrvatska	Trgovina na malo (07/16)*
13. kolovoz		
8:00	Njemačka	Potrošačke cijene (08/2016)*
11:00	EMU	Zaposlenost (2Q/16)
11:00	EMU	ZEW indeks poslovnih očekivanja (09/16)
14. kolovoz		
11:00	EMU	Industrijska proizvodnja (07/16)
14:30	SAD	Indeks uvoznih cijena (08/16)
15. rujna		
11:00	EMU	Robna razmjena s inozemstvom (07/16)
11:00	EMU	Potrošačke cijene (08/2016)*
11:00	Hrvatska	Potrošačke cijene (08/2016)
14:30	SAD	Tekući račun bilance plaćanja (2Q/16)
14:30	SAD	Zahtjevi za naknade za nezaposlene
14:30	SAD	Zahtjevi za naknade za novonezaposlene
14:30	SAD	Proizvođačke cijene (08/16)
14:30	SAD	Empire Manufacturing indeks (09/16)
15:15	SAD	Industrijska proizvodnja (08/16)
15:15	SAD	Iskorištenost kapaciteta (08/16)
16:00	SAD	Poslovne zalihe (07/16)
16. rujna		
14:30	SAD	Potrošačke cijene (08/2016)
8:00	SAD	U. of Michigan indeks povjerenja potrošača (09/16)

* 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 9. rujna 2016.

Publikacija odobrena od strane urednika: 12. rujna 2016. godine u 08:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 12. rujna 2016. godine u 08:15 sati

Izjava o odricanju odgovornosti

Izdavatelj publikacije: Raiffeisenbank Austria d.d. Petrinjska 59, 10000 Zagreb, Hrvatska ("RBA"). RBA je kreditna institucija osnovana u skladu sa odredbama Zakona o kreditnim institucijama.

Ekonomska istraživanja i Financijsko savjetovanje su organizacijske jedinice RBA.

Nadzorno tijelo: Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga, Miramarska 24b, 10 000 Zagreb i Hrvatska narodna banka, Trg hrvatskih velikana 3, 10002 Zagreb.

Ova publikacija izrađena je isključivo u informativne svrhe i ne smije se reproducirati, prevoditi ili činiti dostupnom trećim osobama osim namjeravanog korisnika, u cijelosti ili djelomice, bez prethodne pisane suglasnosti RBA u svakom pojedinom slučaju. Ova publikacija ne predstavlja investicijski savjet ili osobnu preporuku glede kupovanja, držanja ili prodaje vrijednosnih papira, niti ponudu ili poziv na davanje ponude, te ne zamjenjuje niti dopunjuje bilo kakav pravni dokument koji je po propisima bilo koje države, uključujući i Republiku Hrvatsku, potreban za primarno izdanje ili sekundarnu trgovinu financijskim instrumentima, bez obzira radi li se o malim ili profesionalnim ulagateljima te bez obzira radi li se o subjektima ili rezidentima Republike Hrvatske ili koje druge jurisdikcije.

Ova publikacija temelji se na javno dostupnim informacijama, koje smatramo pouzdanima, ali za čiju potpunost i točnost ne preuzimamo nikakvu odgovornost. Sve analize sadržane u ovoj publikaciji utemeljene su jedino na javno dostupnim informacijama i pod pretpostavkom da su te informacije cjelovite i točne, a što ne mora biti slučaj i za korisnika predstavlja rizik, kako izdavatelja, tako i tržišta kapitala i općih gospodarskih ili političkih okolnosti i izgleda. Procjene, projekcije, preporuke ili predviđanja budućih događaja te mišljenja iznesena u ovoj publikaciji predstavljaju neovisne prosudbe analitičara na dan objavljivanja, ako nije drugačije navedeno. Za izradu ove publikacije značajni su bili sljedeći materijalni izvori: Državni zavod za statistiku, Hrvatska narodna banka, Vlada Republike Hrvatske, Hrvatski zavod za zapošljavanje, Hrvatski zavod za mirovinsko osiguranje, Ministarstvo financija, Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga, Zagrebačka burza, Ekonomski institut, Bloomberg, Eurostat, The Vienna Institute for International Economic Studies i ostali izvori izričito navedeni u analizi.

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

Ova publikacija ne može predstavljati i ne predstavlja temelj za donošenje investicijske odluke, već se svi korisnici pozivaju da se prije donošenja investicijske odluke informiraju dodatno i u mjeri koju drže potrebnom.

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

Investicijske mogućnosti o kojima se raspravlja u ovoj publikaciji mogu biti neprikladne za neke investitore, ovisno o njihovim konkretnim investicijskim ciljevima i investicijskom horizontu, te uzimajući u obzir njihov ukupan financijski položaj. Investicije koje su predmet ove publikacije mogu varirati s obzirom na cijenu ili vrijednost. Investitori mogu ostvariti povrat manji od početnog ulaganja. Promjene deviznog tečaja mogu imati negativan utjecaj na vrijednost investicija. Osim toga, rezultati ostvareni u prošlosti ne moraju nužno implicirati rezultate u budućnosti. Rizici povezani s ulaganjem u financijske, novčane ili investicijske instrumente koji su predmet ove publikacije nisu objašnjeni u potpunosti. Informacije su iznesene bez jamstva, u zatečenom stanju, te se ne smiju smatrati zamjenom za investicijski savjet. Investitori moraju sami donijeti odluku u pogledu primjerenosti ulaganja u bilo koji od ovdje spomenutih instrumenata, na temelju koristi i rizika koji iz njih proizlaze, vlastite investicijske strategije, te pravnog, fiskalnog i financijskog položaja. Budući da ova publikacija ne predstavlja osobnu preporuku za ulaganje, ona, niti bilo koji njezin dio, ne predstavlja osnovu za sklapanje bilo kakvog ugovora ili preuzimanje bilo kakve obveze, niti se u nju smije pouzdati u vezi s takvim radnjama, niti se ona smije koristiti kao poticaj za takve radnje. Ulagачima se savjetuje da stupe u kontakt s ovlaštenim investicijskim savjetnikom za pojedinačna objašnjenja i savjete.

RBA, Raiffeisen Bank International AG ("RBI"), te bilo koje s njima povezano društvo kao ni njihovi direktori, ovlaštene osobe ili zaposlenici, te bilo koja druga osoba, ne prihvaćaju nikakvu odgovornost (iz nemara ili drugog razloga) za bilo kakve gubitke prouzročene na bilo koji način zbog korištenja ove publikacije ili njezinog sadržaja, odnosno na drugi način prouzročene s njom u vezi.

Ova se publikacija distribuira ulagačima od kojih se očekuje donošenje samostalnih investicijskih odluka i procjene rizika ulaganja, kako rizika samog izdavatelja tako i tržišta kapitala i općih gospodarskih ili političkih okolnosti i izgleda, bez nepotrebnog oslanjanja na ovu publikaciju, te se, bez prethodnog odobrenja RBA, ne smije distribuirati, umnažati ili objavljivati u cijelosti ili djelomično ni u koju svrhu.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Pregled Raiffeisen preporuka:

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

Popis povijesnih preporuka za dionička tržišta, kamatne stope tržišta novca RH, hrvatske obveznice izdane na lokalnom tržištu i ostale preporuke dostupan je na linku: <http://www.rba.hr/istrazivanja/povijest-preporuka>

Napominjemo da RBA, s njom povezana društva i zaposlenici ili članovi organa upravljanja, kao i osobe koje su sudjelovale u izradi ove publikacije te s njima povezane osobe drže ili trguju financijskim instrumentima u iznosima koji premašuju 0,5% udjela u temeljnom kapitalu izdavatelja ili posluju sa subjektima iz sektora na koje se ova publikacija odnosi. Međutim, RBA je primjenom mjera zaštite povjerljivosti i sprečavanja sukoba interesa u razumnoj mjeri osigurala da takva okolnost ni na koji način nije utjecala na bilo što navedeno u ovoj publikaciji.

RBA je dio grupacije RBI. RBI je poslovna investicijska banka i ima sjedište u Austriji. Već 25 godina RBI djeluje u Srednjoj i Istočnoj Europi (SIE regiji) gdje ima mrežu banaka podružnica, leasing društava i brojnih drugih društava koja pružaju financijske usluge na 17 tržišta. Kao rezultat ovog položaja u Austriji i SIE regiji, RBI je uspostavio odnose i proširio ih u nekim slučajevima s kompanijama u sljedećim sektorima: nafta&plin, tehnologije, energija, nekretnine, telekomunikacije, financijske usluge, osnovni materijali, ciklični i ne-ciklični potrošački proizvodi, briga o zdravlju i industrija. RBI i/ili njegova povezana društva provodili su transakcije u vezi s proizvodima i uslugama (uključujući, ali ne isključivo, usluge investicijskog bankarstva) s izdavateljem iz analize, u proteklih 12 mjeseci. RBI i povezana društva uspostavili su organizacijske mjere koje su potrebne s pravnog stajališta i stajališta nadzora, a čije poštivanje prati Sukladnost (Compliance). Na sukobe interesa primjenjuju se pravna, fizička i druga ograničenja (koja se zajednički nazivaju "Kineski zidovi"), a njihova je svrha je ograničiti protok informacija između poslovnog područja organizacijske jedinice unutar RBI, RBA, RCB, RZB te ostalih društava unutar grupe. Tako je npr. Investicijsko bankarstvo, koje obuhvaća aktivnosti korporativnog financiranja putem tržišta kapitala, odvojeno fizičkim i drugim barijerama od jedinica trgovanja te jedinica za istraživanje i analizu.

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

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

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

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

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

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

RBA ima odobrenje Hrvatske agencije za nadzor financijskih usluga ("HANFA") za obavljanje svih poslova propisanih važećim Zakonom o tržištu kapitala i drugim važećim zakonima i podzakonskim propisima. Međutim, RBA je ovlaštena obavljati te poslove samo na teritoriju Republike Hrvatske, ne i drugdje. Ukoliko bi ova publikacija, u cijelosti ili djelomično, bila dostupna u bilo kojoj jurisdikciji osim Republike Hrvatske, treba je smatrati nepostojećom.

Ovaj dokument se ne smije distribuirati u UK, Japanu, Hong Kongu, Kanadi i SAD-u.