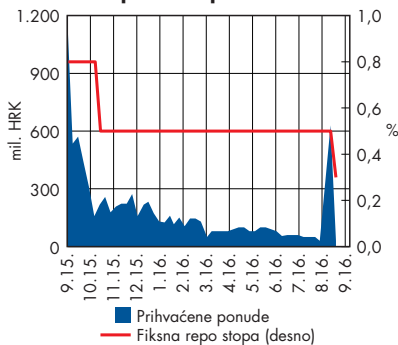


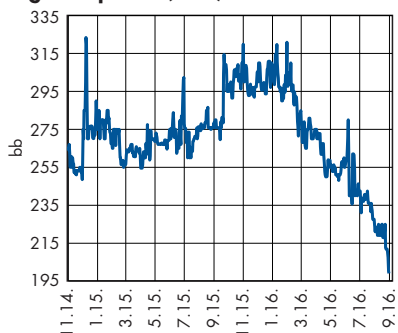
Niži fiskalni deficit u prvoj polovici godine

Obratne repo aukcije HNB-a*



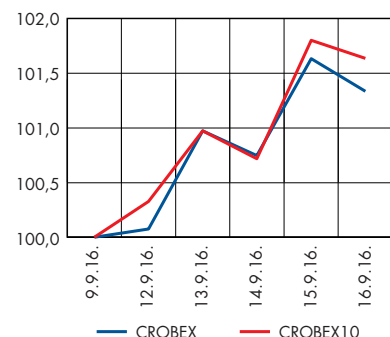
* do 12.9.2016.
 Izvor: HNB, Raiffeisen istraživanja

5-godišnji CDS (USD)



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvor: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

- Godišnja stopa inflacije mjerena indeksom potrošačkih cijena, u kolovozu je iznosila negativnih 1,5%. (str. 2)
- Prema posljednjim podacima Ministarstva financija, u prvoj polovici godine manjak proračuna konsolidirane opće države (prema nacionalnoj metodologiji) iznosio je 518 milijuna kuna ili 0,2% BDP-a. (str. 2)
- Iako je sredinom prošlog tjedna tržišni tečaj EUR/USD kratkotrajno porastao do razine 1,127 dolara za euro i dalje smatramo vjerojatnijim podizanje kamatnih stopa Fed-a u prosincu te i dalje očekujemo snažniji dolar u odnosu na euro do kraja godine. (str. 3)
- Završetkom središnjeg dijela turističke sezone izraženiji postaju deprecijacijski pritisci na domaću valutu. (str. 3)
- Pozitivna reakcija na parlamentarne izbore i očekivanja tržišta potvrđuju i povećani volumeni trgovanja na domaćem tržištu obveznica. (str. 4)
- I u tjednu iza nas nastavilo se pojačano trgovanje dionicama i rast dioničkih indeksa. (str. 6)

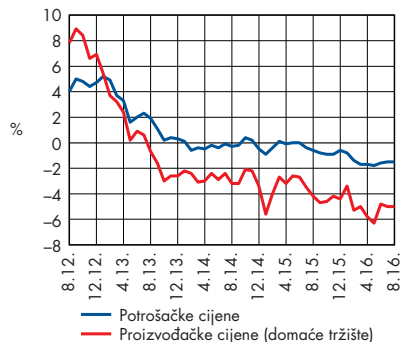
Pregled odabranih makroekonomskih pokazatelja

pokazatelj	razdoblje	
BDP, % godišnja promjena, realno	Q2./2016.	2,8
Industrijska proizvodnja, % (impj)	VII./2016.	1,2
Potrošačke cijene, % (impj)	VIII./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-VII 2016.	-4.172
Prosječna mjesečna neto plaća, u kn	VI./2016.	5.686
Stopa nezaposlenosti, %	VII./2016.	13,3
Broj registriranih nezaposlenih	VIII./2016.	213.340
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	V./2016.	44.038
Međunarodne pričuve, mil. EUR	VII./2016.	13.906
Ukupni krediti, mil. kn, (kr)	VII./2016.	263.486
Depoziti kod banaka, mil. kn, (kr)	VII./2016.	204.659
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

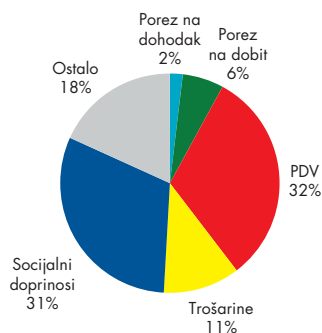
U kolovozu potrošačke cijene niže za 1,5% godišnje

Proizvođačke i potrošačke cijene, godišnja promjena



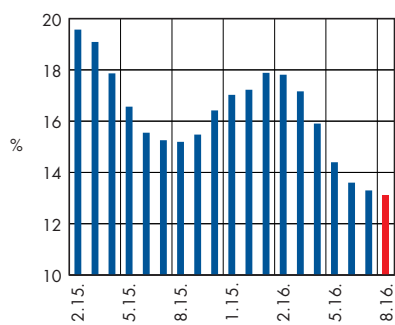
Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Prihodi konsolidirane središnje države (I–VII 2016.)*



* prema metodologiji GFS 2001 (gotovinsko načelo)
Izvori: MFIN, Raiffeisen istraživanja

Stopa registrirane nezaposlenosti



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

U fokusu proteklog tjedna zasigurno su bili rezultati održanih prijevremenih **parlamentarnih izbora**, nakon čega su uslijedili i prvi pregovori u cilju sastavljanja nove vladajuće većine. U sjeni političkih zbivanja te u očekivanju (bržeg) postizbornog koaliranja, tjedan iza nas je bio razmjerno siromašan važnijim makroekonomskim objavama.

DZS je objavio priopćenje o kretanju **inflacije** u kolovozu koja je, mjerena indeksom potrošačkih cijena iznosila negativnih 1,5%. Zadržavajući godišnji pad na razini iz prethodnog mjeseca, potvrđen je niz negativnih godišnjih stopa inflacije koji sa sporadičnim prekidima traje od veljače 2014. godine. Pad potrošačkih cijena zabilježen je i na mjesečnoj razini (0,2%) pri čemu je najveći doprinos padu cijena u odnosu na srpanj došao iz kategorije prijevoza čije su cijene pale za 1,3% mjesečno. U kumulativnom razdoblju od prvih osam mjeseci potrošačke cijene su prosječno niže za 1,5% u odnosu na isto razdoblje lani. No isključimo li iz indeksa potrošačkih cijena volatilne komponente tj. cijene energije i prehrane (koje u košarici potrošačkih cijena čine gotovo 58%), temeljna godišnja stopa inflacije u istom promatranom razdoblju zabilježila je blagi rast od 0,1% godišnje. Pad potrošačkih cijena prisutan već treću godinu zaredom dodatno je potaknut i administrativnim smanjenjem cijena plina koji je stupio na snagu početkom travnja ove godine. Tijekom narednih mjeseci očekujemo nastavak negativnih godišnjih stopa inflacije, prvenstveno podržan kretanjima cijena energenata na svjetskim robnim tržištima.

Posljedično, prvi rezultati o prosječnim **bruto i neto plaćama** za srpanj, čija se objava očekuje potkraj ovog tjedna, potvrdit će nastavak pozitivnih stopa rasta plaća na godišnjoj razini u realnom izrazu. Rast realnog dohotka (potaknut izostankom pozitivnih stopa inflacije) dodatno je podržan i uspješnom turističkom sezonom koja je donijela snažniju potražnju za sezonskim radnicima. Stoga pozitivne učinke očekujemo i u nadolazećoj objavi o službenoj **stopi registrirane nezaposlenosti** koja bi se u kolovozu mogla spustiti na razinu 13,1% (2 postotna boda niže u odnosu na isti mjesec prošle godine).

Protekli tjedan obilježila je i službena objava iz Ministarstva financija prema kojoj je u prvih šest mjeseci ove godine **manjak proračuna** konsolidirane opće države iznosio 518 milijuna kuna ili 0,2% BDP-a (prema nacionalnoj metodologiji). Premda ohrabrujući podaci za prvo polugodište upućuju na nastavak fiskalne konsolidacije na razini cijele godine, potrebno je naglasiti kako se kretanje fiskalnih pokazatelja u okviru procedure prekomjernog proračunskog deficita prati prema tzv. ESA metodologiji koja pruža sveobuhvatniji uvid u stanje javnih financija. Ista se od tzv. nacionalne metodologije razlikuje u drugačijem tretiranju pojedinih proračunskih transakcija, ali i po širem obuhvatu jedinica državne vlasti. Osim toga, neujednačena dinamika proračunskih prihoda i rashoda na mjesečnoj razini ostavlja izvjestan oprez pri analitičkom zaključivanju o stupnju fiskalne konsolidacije (prije podataka o proračunskom izvršenju na razini cijele fiskalne godine). U prilog tome govore i posljednji podaci Ministarstva financija koji pokazuju da je deficit na razini konsolidirane središnje države u prvih sedam mjeseci ove godine premašio 4 mlrd. kuna (prema metodologiji GFS2001).

Ekonomski analitičar: Tomislava Ujević

Uobičajena sezonska deprecijacija domaće valute

Događanja na međunarodnom tržištu

U posljednje vrijeme još je jednom potvrđena različitost u stajalištima članova FOMC-a glede odluke o daljnjem stezanju monetarne politike. I dok je jedna strana mišljenja kako bi se kamatne stope trebale podizati u doglednoj budućnosti obzirom da se američko gospodarstvo približava ostvarivanju oba cilja propisana od strane FED-a (puna zaposlenost, godišnja stopa inflacije od 2%) druga pak "struja" smatra da treba odgoditi daljnje podizanje referentnih kamatnjaka dok godišnja stopa inflacije zaista i ne dosegne ciljnu razinu, pa čak i dulje. Iako je u tjednu za nama tržišni tečaj EUR/USD kratkotrajno porastao do razine od 1,127 dolara za euro i dalje smatramo vjerojatnijim podizanje kamatnih stopa najranije u prosincu te i dalje očekujemo snažniji dolar u odnosu na euro do kraja godine. Uostalom, tjedan iza nas je završio sa slabljenjem eura, snažno potaknutim odlukama američkog Ministarstva pravosuđa o naplati 14 mlrd. dolara odštete od Deutsche Banke zbog izazivanja financijske krize iz 2008. godine.

Događanja na domaćem tržištu

Završetkom središnjeg dijela turističke sezone izraženiji postaju deprecijacijski pritisci na domaću valutu. Tako je prema kraju proteklog tjedna tržišni tečaj EUR/HRK preskočio razinu 7,51 kuna za euro.

HNB je prošli tjedan snizila repo kamatnu stopu za 0,2 pb na 0,3% što je u skladu s očekivanjima o daljnjem provođenju ekspanzivne monetarne politike s ciljem poticanja oporavka kreditne aktivnosti. Unatoč smanjenju repo kamatne stope interes za kunama na obratnoj repo aukciji bio je u usporedbi s prethodnom aukcijom značajno smanjen te je HNB domaćim bankama plasirala samo 30 mil. kuna na tjedan dana. Porast likvidnosti u sustavu prouzročila je blagu korekciju kamatnih stopa na rokove do 2 mjeseca.

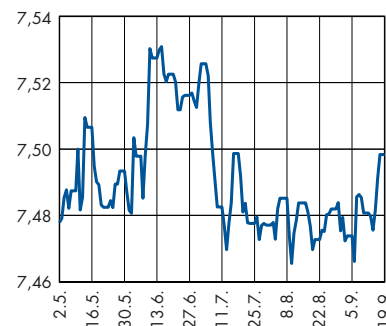
Očekivanja

Slabljenje domaće valute u odnosu na euro mogli bismo na domaćem deviznom tržištu gledati i u danima pred nama. S druge strane, podrška jačoj kuni dolazi od poboljšane fiskalne izvedbe, povoljnih kretanja na tekućem računu bilance plaćanja kao i rastom kreditiranja u domaćoj valuti što će djelomično ublažiti uobičajeni sezonski rast tečaja EUR/HRK.

Obzirom na porast likvidnosti u sustavu krajem turističke sezone te smanjenu potražnju za kunama očekujemo da bi se pritisci na tržišne kamatne stope mogli nastaviti i u ovom tjednu te bi iste mogle zabilježiti dodatnu korekciju duž krivulje.

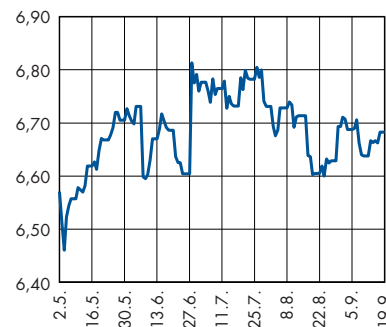
Ekonomski analitičar: Elizabeta Sabolek Resanović

EUR/HRK*



* srednji tečaj HNB-a
Izvor: HNB

USD/HRK*



* srednji tečaj HNB-a
Izvor: HNB

Očekivanja kretanja tečaja EUR/HRK za 4. 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*	12.16.	3.17.	6.17.
EUR/USD	1,12	1,05	1,03	0,99
EUR/CHF	1,09	1,08	1,10	1,10
EUR/GBP	0,85	0,87	0,90	0,92
EUR/HRK	7,51	7,60	7,60	7,50

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

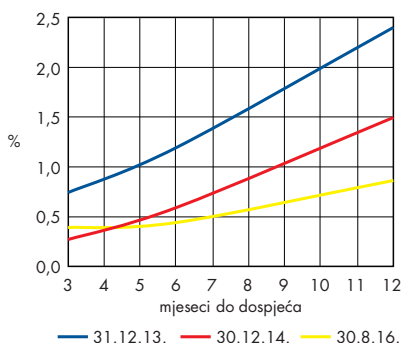
Srednji tečaj HNB

Valuta	Zadnji tečaj	Promjena srednjeg tečaja HNB-a u odnosu na:							
		31.8.2016.			31.12.2015.			31.12.2014.	
	19.9.2016.	Tečaj	%	Tečaj	%	Tečaj	%	Tečaj	%
EUR	7,4986	7,4757	↑ 0,31	7,6350	↓ -1,79	7,6615	↓ -2,13		
USD	6,6827	6,6933	↓ -0,16	6,9918	↓ -4,42	6,3021	↑ 6,04		
GBP	8,8178	8,7548	↑ 0,72	10,3610	↓ -14,89	9,7848	↓ -9,88		
CHF	6,8568	6,8353	↑ 0,32	7,0597	↓ -2,87	6,3681	↑ 7,67		

Izvor: HNB

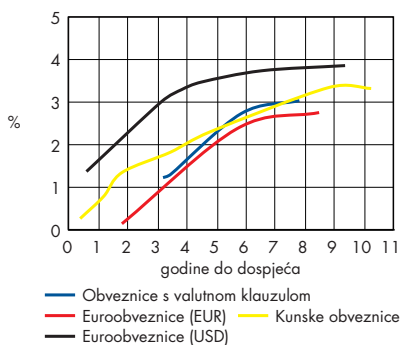
Povećana aktivnost na domaćem tržištu

Krivulja prinosa – kratkoročna, kune



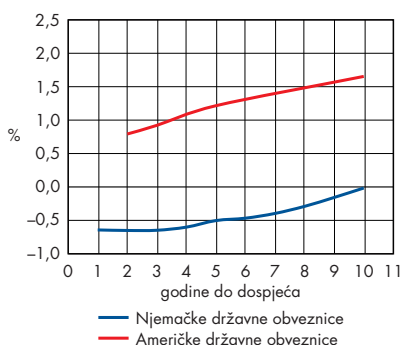
Izvor: Ministarstvo financija

Krivulje prinosa – obveznice



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Krivulje prinosa



Izvor: Bloomberg

Na stranim tržištima obveznica zamjetna je veća volatilnost i pojačana nesigurnost investitora koji ulažu u dužničke vrijednosnice što potiče nagađanja glede budućih monetarnih poteza vodećih središnjih banaka. Jedan dio čelnika Fed-a, ali i tržišnih sudionika smatra kako bi Fed trebao odlučnije krenuti u smjeru daljnjeg monetarnog stezanja, što je potaknulo rasprodaju obveznica i rast prinosa referentnih izdanja. S druge strane su stajališta ostalog dijela vodećih ljudi Fed-a kako treba odgoditi daljnje podizanje referentnih kamatnih stopa dok godišnja stopa inflacije zaista i ne dosegne ciljnu razinu, pa čak i dulje. Krajem tjedna tržište se smirilo, a prinosi referentnih desetogodišnjih izdanja Njemačke i SAD-a vratili su se na razine s početka tjedna. U tjednu pred nama fokus tržišnih sudionika bit će usmjeren na redovno mjesečno zasjedanje čelnika FOMC-a koji je zakazan za četvrtak. Kao što smo već navodili, na ovomjesečnom zasjedanju ne očekujemo promjene u smislu daljnjeg monetarnog susprezanja.

Na tržištima europske periferije došlo je do blagog širenja spreadova pogotovo na portugalske i grčke obveznice. Hrvatske euroobveznice prate regionalna kretanja te su na tjednoj razini zabilježile blagi rast prinosa koji je bio nešto izraženiji na duljim dospeljima. Promatrajući kretanje prinosa i spreadova u odnosu na početak srpnja vidljivo je kako se primjerice bid prinos na eurisku euroobveznicu koja ima dospelje u 2025. godini spustio za otprilike 1% dok se u istom iznosu, za oko 100 baznih bodova, suzio i spread na referentno izdanje. Pozitivni pokazatelji koji ukazuju na nastavak gospodarskog oporavka domaćeg gospodarstva podržani snažnijom fiskalnom konsolidacijom te pozitivnim ozračjem uslijed očekivanja o stabilizaciji na domaćoj političkoj sceni uz zadržavanje visoke razine likvidnosti na inozemnim tržištima u skladu s monetarnim politikama vodećih središnjih banaka trebali bi i u nastavku godine zadržavati prinose na nižim razinama.

Na domaćem tržištu, hrvatske obveznice i tržišni sudionici pozitivno su reagirali na rezultate prijevremenih parlamentarnih izbora nošeni očekivanjima kako će novi Vladin kabinet nastaviti s dobrim odnosima s Europskom komisijom i investitorima što će omogućiti brži povratak strukturnim reformama. Naime, stabilno političko okruženje stvara pozitivnu percepciju kod ulagača i rejting agencija te podržava i ubrzava stvaranje nužnih preduvjeta za održiv rast te nastavak reformi. Isto tako, stabilna Vlada pridonijet će smanjenju premije rizika što će svakako pozitivno utjecati na troškove zaduživanja te posljedično na kretanje/smanjenje javnog duga i fiskalnu konsolidaciju. Pozitivna reakcija na parlamentarne izbore i očekivanja tržišta potvrđuju i povećani volumeni trgovanja na domaćem tržištu obveznica. Ukupan prijavljeni tjedni promet na ZSE u prošlom je tjednu iznosio 335 mil. kuna. Interes investitora u najvećoj je mjeri bio usmjeren na kunska izdanja dospelja 2018. i 2021. godine iako bez značajnih promjena u kretanju njihovih cijena. Očekujemo nastavak pozitivnog sentimenta uz povećane volumene trgovanja i izraženiju aktivnost investitora i u tjednu pred nama.

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.	112,25	113,00	1,45	1,23	0,28	-0,09	208	163
RHMF-O-203E	6,500	5.3.2020.	116,90	117,59	1,50	1,31	0,27	-0,08	210	166
RHMF-O-227E	6,500	22.7.2022.	119,25	120,25	2,90	2,73	0,77	-0,13	336	294
RHMF-O-247E	5,750	10.7.2024.	117,50	118,75	3,20	3,04	1,02	-0,16	348	166
Kunska obveznica										
RHMF-O-172A	4,750	8.2.2017.	101,60	101,80	0,76	0,27	-0,10	0,24	-	-
RHMF-O-17BA	6,250	25.11.2017.	106,00	106,50	1,19	0,79	-0,30	0,24	-	-
RHMF-O-187A	5,250	10.7.2018.	106,50	107,00	1,62	1,35	-0,10	0,05	-	-
RHMF-O-203A	6,750	5.3.2020.	115,50	116,50	2,10	1,83	0,00	0,00	-	-
RHMF-O-217A	2,750	8.7.2021.	101,00	102,00	2,53	2,31	0,00	0,00	-	-
RHMF-O-257A	4,500	9.7.2025.	107,75	108,75	3,47	3,35	0,00	0,00	-	-
RHMF-O-26CA	4,250	14.12.2026.	107,00	108,00	3,43	3,32	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.	109,90	110,40	0,40	0,15	-0,10	0,05	102	57
CROATIA 2022	3,785	30.5.2022.	107,40	107,90	2,47	2,38	-0,60	0,11	292	250
CROATIA 2025	3,000	11.3.2025.	101,40	101,80	2,81	2,76	-0,50	0,07	298	258
CROATIA 2017	6,250	27.4.2017.	102,50	103,00	2,17	1,37	-0,10	0,15	154	75
CROATIA 2019	6,750	5.11.2019.	110,40	111,15	3,24	3,01	-0,30	0,09	230	213
CROATIA 2020	6,625	14.7.2020.	111,20	111,90	3,48	3,29	-0,30	0,08	243	233
CROATIA 2021	6,375	24.3.2021.	111,30	112,05	3,62	3,48	-0,70	0,16	249	245
CROATIA 2023	5,500	4.4.2023.	109,60	110,15	3,83	3,74	-0,80	0,13	237	250
CROATIA 2024	6,000	26.1.2026.	113,10	113,60	3,93	3,86	-0,80	0,12	238	254

* 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

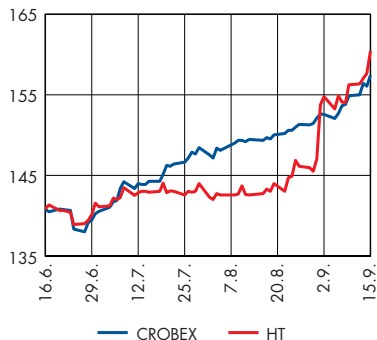
Američke državne obveznice

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

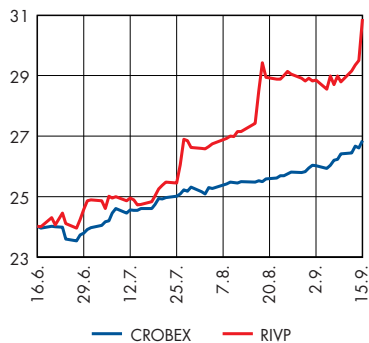
Nastavilo se pojačano trgovanje dionicama i rast indeksa

Hrvatski Telekom (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Valamar Riviera (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Komentar trgovanja

I u tjednu iza nas nastavilo se pojačano trgovanje dionicama i rast dioničkih indeksa. Tako je redovni promet dionicama u prosjeku iznosio 15 milijuna kuna dnevno, a CROBEX i CROBEX10 su porasli za 1,3% i 1,6%. Od sastavnica CROBEX-a najveći rast su ostvarile dionice Optima Telekoma i Ingre, a padom su predvodile dionice Atlantske Plovidbe. Među sektorskim indeksima rastom se istaknuo indeks građevinskih dionica, a padom indeks CROBEXtransport. Najviše se trgovalo dionicama Hrvatskog Telekoma, ukupno 18 milijuna kuna redovnog prometa te dionicama Valamar Riviere kojima je ostvaren promet od 9 milijuna kuna. Regionalni dionički indeksi su uglavnom zabilježili negativne povrate, a najveći rast je ponovno ostvario CROBEX.

Objave kompanija

U proteklom tjednu je bilo tek nekoliko korporativnih objava od kojih izdvajamo suglasnost Nadzornog odbora ACI d.d. vezano za investiciju rekonstrukcije bazena travel lifta i proširenja platoa suhog veza u ACI marini Dubrovnik u iznosu 14,4 milijuna kuna. Također, odluka o planiranoj investiciji rekonstrukcije i dogradnje ACI marine Rovinj je izmijenjena te sada vrijednost ulaganja iznosi 124,1 milijun kuna.

U ovom tjednu

Očekujemo nastavak slične dinamike trgovanja na Zagrebačkoj burzi.

Nada Harambašić Nereau, financijski analitičar

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	početak god. %	Vrijednost*
16.9.2016.			
CROBEX (HR)	1,34	11,02	1.876
SOFIX (BG)	0,79	3,19	476
SBITOP (SI)	0,38	6,32	740
SASX10 (BH)	0,20	-0,51	695
WIG30 (PL)	-0,71	-3,41	2004,82
BELEX15 (RS)	-1,01	-1,84	632
BETI (RO)	-1,05	-0,73	6.954
BUX (HU)	-1,22	17,47	28.099
NTX (SEE,CE,EE)	-1,38	-3,92	922
MICEX (RU)	-2,05	12,80	1.987
PX (CZ)	-2,20	-10,03	860
ATX (AT)	-2,79	-2,89	2.328

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

Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena*	Dionica	1 tj. %	Cijena*
16.9.2016.					
OT–Optima T.	21,83	3	Kraš	0,96	525
Ingra	9,80	3	Ericsson NT	0,61	1.156
Zagrebačka Banka	9,18	45	Podravka	0,00	360
Belje	7,35	25	Atlantic Grupa	-0,17	847
Varteks	7,12	17	Maistra	-0,22	231
Valamar Riviera	5,28	30	Ledo	-0,98	10.645
HT	4,03	163	Končar EI	-1,56	663
Đuro Đaković H.	4,02	49	AD Plastik	-2,36	126
Arenaturist	2,89	427	Luka Rijeka	-2,89	47
Dalekovod	2,33	13	Tankerska NG	-3,30	75
Ina	1,64	3.100	Atlantska Plov.	-6,34	178
Adris Grupa (P)	1,19	424			

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

Kalendar aktivnosti objava za razdoblje od 19. do 23. rujna 2016.

CET	Zemlja	Podatak (za razdoblje)
19. kolovoz		
10:00	EMU	Tekući račun bilance plaćanja (06/16)
11:00	EMU	Output u građevinskom sektoru (07/16)
20. kolovoz		
8:00	Njemačka	Proizvođačke cijene (08/2016)
14:30	SAD	Započete gradnje stambenih objekata (08/16)
14:30	SAD	Izdane građevinske dozvole (08/16)
21. kolovoz		
20:00	SAD	FOMC— odluka o referentnoj kamatnoj stopi
22. rujna		
14:30	SAD	Zahitjevi za naknade za nezaposlene
14:30	SAD	Zahitjevi za naknade za novonezaposlene
16:00	EMU	Povjerenje potrošača (09/16)
16:00	SAD	Vodeći indikatori (08/16)
23. rujna		
14:30	SAD	Potrošačke cijene (08/2016)
8:00	SAD	U. of Michigan indeks povjerenja potrošača (09/16)
9:30	Njemačka	PMI prerađivačkog sektora (09/16)
9:30	Njemačka	PMI uslužnog sektora (09/16)
10:00	EMU	PMI prerađivačkog sektora (09/16)
10:00	EMU	PMI uslužnog sektora (09/16)
11:00	Hrvatska	Stopa nezaposlenosti (08/16)
15:45	SAD	PMI prerađivačkog sektora (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: 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 16. rujna 2016.

Publikacija odobrena od strane urednika: 19. rujna 2016. godine u 08:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 19. 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.