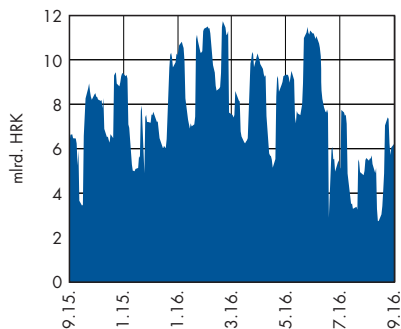


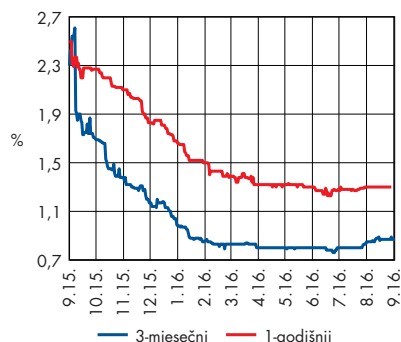
U srpnju nastavljen godišnji rast prosječnih plaća

Dnevni višak likvidnosti



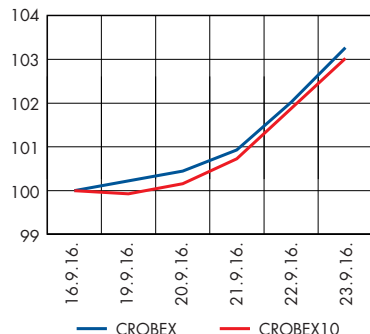
Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

ZIBOR



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvor: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

- Stopa registrirane nezaposlenosti u kolovozu spustila se na 13,1%. (str. 2)
- U srpnju je nastavljen realni rast prosječnih bruto i neto plaća na godišnjoj razini (2,5% odnosno 2,3%). (str. 2)
- Na inozemnim deviznim tržištima tjedan je protekao u znaku posljednjeg sastanka čelnika FOMC-a koji je održan sredinom tjedna. (str. 3)
- U tjednu pred nama ne očekujemo značajnije promjene na domaćem deviznom tržištu. (str. 3)
- Na domaćem tržištu, uz pozitivno okružje usljed očekivanja o skoroj stabilizaciji na domaćoj političkoj sceni nastavljen je trend povećanih volumena trgovanja pri čemu je fokus investitora i dalje na kuskim izdanjima. (str. 4)
- Na Zagrebačkoj burzi se i u tjednu iza nas nastavilo optimistično raspoloženje i pojačano trgovanje dionicama uz pregršt objava kompanija. (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	VII./2016.	5.594
Stopa nezaposlenosti, %	VIII./2016.	13,1
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	VIII./2016.	7,48
Prosječan tečaj CHF/HRK	VIII./2016.	6,88

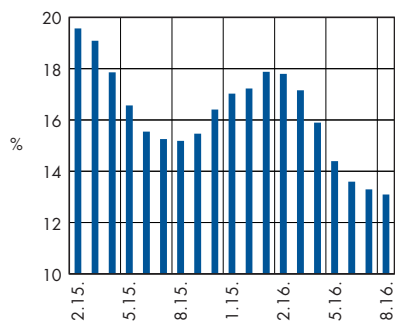
impj – isti mjesec prošle godine, kr – na kraju razdoblja

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

Izvori: DZS, HNB, Min. financija, HZZ

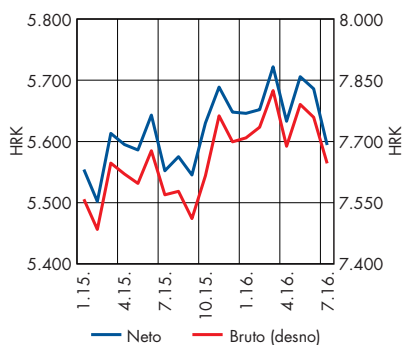
U kolovozu stopa registrirane nezaposlenosti 13,1%

Stopa registrirane nezaposlenosti



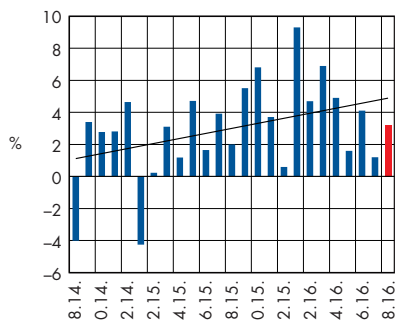
Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Prosječne plaće



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Industrijska proizvodnja, godišnje promjene



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Prema prvim podacima DZS-a, **stopa registrirane nezaposlenosti** u kolovozu spustila se na 13,1% što je za 0,2 postotnih bodova niže u odnosu na prethodni mjesec. Također, i na godišnjoj razini stopa nezaposlenosti smanjila se za 2,1 pb potvrđujući nastavak trenda poboljšanja ovog pokazatelja koji se prema novoj metodologiji prati od siječnja prošle godine. U skladu s očekivanjima, niža stopa nezaposlenosti u kolovozu dobrim dijelom je posljedica uobičajenih sezonskih kretanja koji pod utjecajem veće potražnje za radnicima u turističkoj djelatnosti pozitivno utječu na kretanje broja nezaposlenih. Stoga je važno naglasiti da pad prosječne stope nezaposlenosti ipak u potpunosti nije odraz strukturnih poboljšanja na tržištu rada koje i dalje obilježava niska zaposlenost, kontinuirani pad radno sposobnog stanovništva te dinamiziranje ekonomske emigracije. Potonje potvrđuju i posljednji službeni podaci HZZ-a koji pokazuju da je u kolovozu broj izišlih iz evidencije nezaposlenih zbog zapošljavanja na temelju radnog odnosa i drugih poslovnih aktivnosti zabilježio pad na mjesečnoj i godišnjoj razini (21,8% odnosno 4,5%). Istovremeno, podaci ukazuju i na nastavak negativnih migracijskih trendova koji također utječu na statistički niži broj nezaposlenih osoba. Tako je u prvih osam mjeseci ove godine broj izišlih iz evidencije nezaposlenih radi zapošljavanja u inozemstvu za 6% viši nego u istom razdoblju lani. U konačnici, s odmicanjem glavne turističke sezone (te povratkom dijela radnika u status nezaposlenih) očekujemo i sezonska pogoršanja u kretanju nezaposlenosti, no ipak na razini cijele 2016. godine prosječna stopa registrirane nezaposlenosti bit će niža u usporedbi s prethodnom godinom.

Potkraj prošlog tjedna DZS je objavio i prve rezultate o bruto i neto plaćama u srpnju. Tako je prosječna **bruto plaća** u promatranom mjesecu iznosila 7.646 kuna dok je prosječna isplaćena **neto plaća** iznosila 5.594 kuna. Premda su u nominalnom izrazu prosječne plaće u srpnju zabilježile pad u odnosu na lipanj (-1,5%), na godišnjoj razini je nastavljen blagi rast prosječnih bruto i neto plaća (za 1,0% odnosno 0,8%). Izostanak pozitivnih stopa inflacije dodatno je pogurao godišnji rast bruto i neto plaća u realnom izrazu na 2,5% odnosno 2,3%. Do kraja godine očekujemo nastavak trenda rasta prosječnih realnih plaća što će pozitivno utjecati i na visinu raspoloživog dohotka te u konačnici i na rast osobne potrošnje kao glavne sastavnice BDP-a.

Očekivanja

Od važnijih makroekonomskih objava ovog tjedna očekuje se DZS-ovo priopćenje o **industrijskoj proizvodnji** koja bi prema našim očekivanjima mogla ubrzati godišnji rast (s 1,2% koliko je iznosio u srpnju) na 3,2% u kolovozu (prema kalendarski prilagođenim indeksima). Pozitivna kretanja u industriji predvođena su rastom prerađivačke proizvodnje (koja čini gotovo 80% ukupnog obujma industrijske proizvodnje), a nastavak pozitivnih stopa godišnjeg rasta potpomognut je oporavkom inozemne potražnje, prvenstveno u zemljama glavnim vanjskotrgovinskim partnerima. Zadržavanje povoljnih trendova u inozemnoj potražnji očekujemo i tijekom narednih mjeseci što će u konačnici rezultirati pozitivnom prosječnom godišnjom stopom rasta industrijske proizvodnje i treću godinu zaredom.

Ekonomski analitičar: Tomislava Ujević

Miran tjedan na domaćem tržištu

Događanja na međunarodnom tržištu

Na inozemnim deviznim tržištima tjedan je protekao s fokusom na sastanak čelnika FOMC-a koji je održan u srijedu. Posljedično rastu tržišnih nagađanja glede dinamike podizanja kamatnih stopa Fed-a, sredinom tjedna jačali su aprecijacijski pritisci na američki dolar, no prema kraju tjedna euro je u odnosu na dolar nadoknadio gubitke te je tržišni tečaj EUR/USD tjedan zaključio na razinama iznad 1,12 dolara za euro. Obzirom na očekivani "oprez" vidljiv u posljednjim objavama s FOMC-ovog sastanka, ostajemo pri našem predviđanju da će Fed najranije krajem ove godine donijeti odluku o daljnjem stezanju monetarne politike putem većeg referentnog kamatnjaka.

Događanja na domaćem tržištu

Na domaćem deviznom tržištu tjedan je protekao razmjerno mirno, u znaku blagog jačanja domaće valute naspram eura te se prema kraju tjedna tržišni tečaj EUR/HRK spustio prema razini 7,50 kuna za euro, podržan većom ponudom deviza od strane korporativnog i bankarskog sektora.

U skladu s očekivanjima, proteklog tjedna izostala je aukcija trezorskih zapisa Ministarstva financija, no održana je redovita obratna repo aukcija HNB-a na kojoj je središnja banka plasirala 40 milijuna kuna na rok od tjedan dana po kamatnoj stopi 0,30%. Nastavak slabe potražnje na redovitim tjednim repo aukcijama ne iznenađuje obzirom na visoku razinu likvidnosti u sustavu (koja premašuje 6 mlrd. kuna). Posljedično, kamatne stope na tržištu novca zadržale su se na postojećim niskim razinama.

Očekivanja

U tjednu pred nama očekujemo blagi rast potražnje za eurima od strane korporativnog sektora te bi se tržišni tečaj EUR/HRK mogao kretati u uskom rasponu 7,50 – 7,52 kuna za euro. S jenjavanjem turističke sezone kuna će zabilježiti postupno slabljenje u odnosu na euro koje bi prema koncu godine ipak moglo biti ublaženo poboljšanjima pojedinih pokazatelja (prvenstveno nižim fiskalnim deficitom, ali i povoljnijim kretanjima u bilanci plaćanja).

Sljedeću aukciju trezorskih zapisa očekujemo tek krajem listopada kada dospjeva 1,3 mlrd. kunskih te 8,8 mil. kuna trezorskih zapisa uz valutnu klauzulu.

Krajem mjeseca slijedi uobičajeni odljev likvidnosti iz sustava radi plaćanja obveza prema državi što bi moglo prouzročiti kratkotrajne uzlazne pritiske na kraćem dijelu krivulje kamatnih stopa.

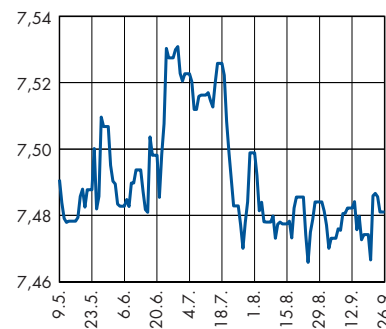
Ekonomski analitičar: Tomislava Ujević

Srednji tečaj HNB

Valuta	Zadnji tečaj 26.9.2016.	Promjena srednjeg tečaja HNB-a u odnosu na:								
		31.8.2016.			31.12.2015.			31.12.2014.		
	Tečaj		%	Tečaj		%	Tečaj		%	
EUR	7,5001	7,4757	↑	0,33	7,6350	↓	-1,77	7,6615	↓	-2,11
USD	6,6887	6,6933	↓	-0,07	6,9918	↓	-4,33	6,3021	↑	6,13
GBP	8,7058	8,7548	↓	-0,56	10,3610	↓	-15,98	9,7848	↓	-11,03
CHF	6,8954	6,8353	↑	0,88	7,0597	↓	-2,33	6,3681	↑	8,28

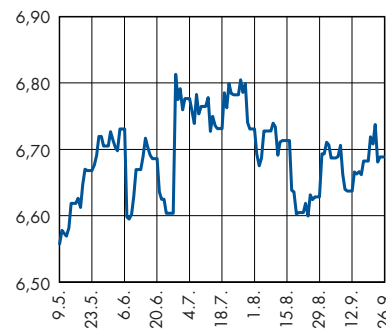
Izvor: HNB

EUR/HRK*



* srednji tečaj HNB-a
Izvor: HNB

USD/HRK*



* srednji tečaj HNB-a
Izvor: HNB

Očekivanja kretanja tečaja EUR/HRK za 5. 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

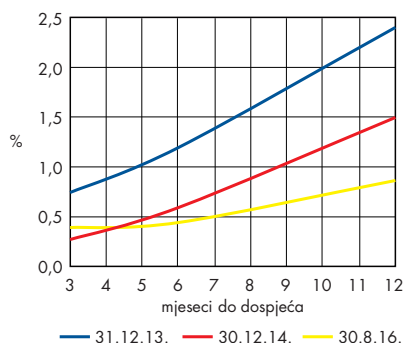
	trenutno*	12.16.	3.17.	6.17.
EUR/USD	1,12	1,08	1,07	1,02
EUR/CHF	1,09	1,08	1,10	1,10
EUR/GBP	0,87	0,87	0,90	0,92
EUR/HRK	7,50	7,60	7,60	7,50

* Na dan 23. rujna u 16:00

Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

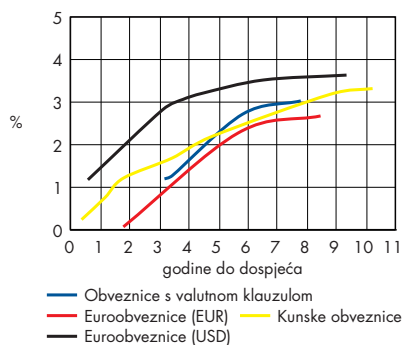
FED bez promjene referentnih kamatnih stopa

Krivulja prinosa – kratkoročna, kune



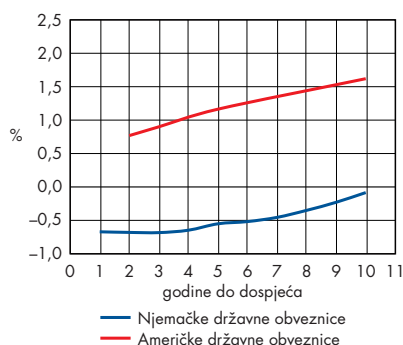
Izvor: Ministarstvo financija

Krivulje prinosa – obveznice



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Krivulje prinosa



Izvor: Bloomberg

Politike središnjih banaka odnosno monetarni potezi njenih vodećih čelnika nastavljaju biti u središtu pažnje tržišnih sudionika. Na prošlotjednom sastanku FED je, kao što se i očekivalo, zadržao referentnu kamatnu stopu na trenutnim razinama. Ovaj put, međutim, postojala su tri glasa članova koji su smatrali da podizanje kamatnih stopa ne treba više odgađati budući da su prema priopćenju uvjeti na tržištu rada poboljšani, a gospodarska aktivnost se blago ubrzala. S druge strane, preostalih sedam članova smatra kako podizanje referentnog kamatnjaka treba odgoditi barem do prosinca. Nakon objave o zaključcima sa zasjedanja prinosi na američke državne obveznice su tek blago pali, posebice na duljim dospeljima dok se prinos na njemački desetogodišnji Bund ponovno vratio na negativne razine.

Obzirom da je tržište ponovno bilo u pravu sa svojim očekivanjima kako Fed neće povećati kamatne stope na posljednjem zasjedanju, postoji velika vjerojatnost da tržišni sudionici takav potez američke središnje banke ne očekuju niti u prosincu. Ukoliko se on ipak dogodi odnosno ako se Fed zaista u prosincu odluči na daljnje monetarno susprezanje to ne bi trebalo dovesti do viših razina prinosa. S obzirom da bi stopa inflacije također trebala rasti tijekom sljedećih mjeseci vjerojatnost podizanja za povećanje kamatnih stopa u prosincu procjenjujemo na više od 50%.

Vodeće europske obveznice također su zabilježile pad prinosa, a sentiment viših cijena prelio se i na tržišta europske periferije. Trend su slijedile i hrvatske euro-obveznice gdje je zabilježen rast cijena. Na tjednoj razini cijene eurskih izdanja u prosjeku su porasle za 0,50% dok je kod dolarskih izdanja taj rast bio izraženiji (+1,1%). Pozitivni pokazatelji koji ukazuju na nastavak oporavka domaćeg gospodarstva podržani snažnijom fiskalnom konsolidacijom te 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 niskim razinama.

Na domaćem tržištu, uz pozitivno okružje uslijed očekivanja o skoroj stabilizaciji na domaćoj političkoj sceni nastavljen je trend povećanih volumena trgovanja pri čemu je fokus investitora i dalje na kuskim izdanjima. 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 pridonosi smanjenju premije rizika što može pozitivno utjecati na troškove zaduživanja te posljedično na kretanje/smanjenje javnog duga i fiskalnu konsolidaciju. Očekujemo nastavak pozitivnog sentimenta uz povećane volumene trgovanja i izraženiju aktivnost investitorima i u tjednu pred nama.

Ekonomski analitičar: Elizabeta Sabolek Resanović

Državne obveznice na domaćem tržištu

Valutna klauzula	Kupon	Datum dospijeća	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	1,43	1,20	0,00	-0,03	209	163
RHMF-O-203E	6,500	5.3.2020.	116,90	117,59	1,46	1,28	0,00	-0,03	211	166
RHMF-O-227E	6,500	22.7.2022.	119,25	120,25	2,89	2,72	0,00	-0,01	341	297
RHMF-O-247E	5,750	10.7.2024.	117,50	118,75	3,20	3,03	0,00	-0,01	355	166
Kunska obveznica										
RHMF-O-172A	4,750	8.2.2017.	101,40	101,70	1,02	0,24	-0,20	0,27	-	-
RHMF-O-17BA	6,250	25.11.2017.	106,00	106,40	1,09	0,76	0,00	-0,10	-	-
RHMF-O-187A	5,250	10.7.2018.	106,65	107,15	1,49	1,22	0,15	-0,13	-	-
RHMF-O-203A	6,750	5.3.2020.	115,75	116,90	2,01	1,69	0,25	-0,10	-	-
RHMF-O-217A	2,750	8.7.2021.	101,50	102,50	2,42	2,20	0,50	-0,11	-	-
RHMF-O-257A	4,500	9.7.2025.	108,50	110,00	3,37	3,19	0,75	-0,10	-	-
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 dospijeća	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	0,33	0,07	0,00	-0,07	98	53
CROATIA 2022	3,785	30.5.2022.	107,90	108,40	2,37	2,28	0,50	-0,10	288	245
CROATIA 2025	3,000	11.3.2025.	101,90	102,40	2,74	2,68	0,50	-0,07	300	257
CROATIA 2017	6,250	27.4.2017.	102,50	103,00	2,00	1,18	0,00	-0,16	150	61
CROATIA 2019	6,750	5.11.2019.	110,90	111,65	3,06	2,82	0,50	-0,18	211	194
CROATIA 2020	6,625	14.7.2020.	112,00	112,70	3,25	3,07	0,80	-0,23	221	209
CROATIA 2021	6,375	24.3.2021.	112,40	113,15	3,35	3,22	1,10	-0,26	225	218
CROATIA 2023	5,500	4.4.2023.	110,90	111,45	3,61	3,52	1,30	-0,22	220	229
CROATIA 2024	6,000	26.1.2026.	114,60	115,10	3,71	3,64	1,50	-0,22	221	234

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Njemačke državne obveznice

Godina do dospijeća	Kupon	Datum dospijeća	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
1	0,000	23.8.2017.	100,62	-0,67	-0,05	0,01
2	0,000	14.9.2018.	101,35	-0,68	0,00	0,01
3	0,250	11.10.2019.	102,87	-0,68	-1,66	0,03
4	0,250	16.10.2020.	103,69	-0,65	1,11	0,03
5	0,000	8.10.2021.	102,81	-0,55	-0,09	0,05
6	1,500	4.9.2022.	112,19	-0,52	-2,13	0,05
7	2,000	15.8.2023.	117,19	-0,45	3,90	0,03
8	1,000	15.8.2024.	110,79	-0,35	-5,82	0,05
9	1,000	15.8.2025.	111,02	-0,23	4,42	0,03
10	0,000	15.8.2026.	100,82	-0,08	-5,29	0,05
20	4,000	4.1.2037.	173,51	0,27	-8,08	0,12
30	2,500	15.8.2046.	156,25	0,48	-2,41	0,06

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

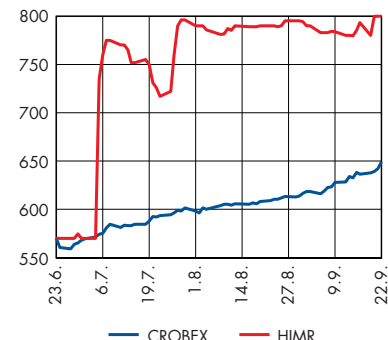
Američke državne obveznice

Godina do dospijeća	Kupon	Datum dospijeća	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
2	0,750	31.8.2018.	99,96	0,77	-0,13	-0,06
3	0,875	15.9.2019.	99,92	0,90	0,30	-0,10
5	1,125	31.8.2021.	99,80	1,17	0,34	-0,20
10	1,500	15.8.2026.	98,89	1,62	1,27	-0,27
30	2,250	15.8.2046.	97,97	2,34	2,16	-0,36

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

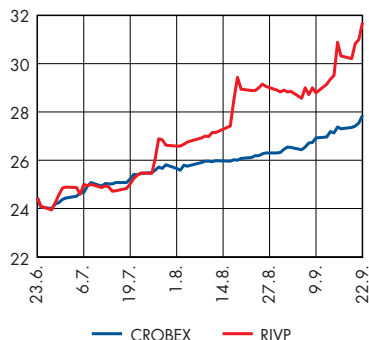
Nastavlja se rast dioničkih indeksa

Imperial (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Valamar Riviera (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Komentar trgovanja

Na Zagrebačkoj burzi se i u tjednu iza nas nastavilo optimistično raspoloženje i pojačano trgovanje dionicama uz pregršt objava kompanija. Redovni promet dionicama iznosio je 13 milijuna kuna dnevno u prosjeku, a CROBEX i CROBEX10 porasli su za čak 3,3% i 3,0%. Sve sastavnice indeksa CROBEX su porasle, a rastom su predvodile dionice Valamar Riviere. I svi sektorski indeksi su rasli, a predvodio je indeks prehrambenih dionica. Najviše se opet trgovalo dionicama Hrvatskog Telekomu, ukupno 15,8 milijuna kuna redovnog prometa te dionicama Imperiala i Valamar Riviere. I regionalni dionički indeksi su također zabilježili dobitke.

Objave kompanija

Podravka je s Radenskom i društvom Kofola ČeskoSlovensko sklopila ugovor o prodaji Studenca. Bez otkrivanja prodajne cijene, u Podravci ne očekuju negativan utjecaj od navedene transakcije na rezultat u tekućoj godini, a za naredne godine očekuju poboljšanje profitabilnosti nakon prodaje Studenca. **Ericsson Nikola Tesla** je dobio posao na modernizaciji jezgrenog dijela fiksne mreže HT Mostara. Nakon sklapanja ugovora o preuzimanju 50,08% dionica **Imperiala**, **Valamar Riviera** zajedno s AZ d.o.o. ima 59,53% dionica te će dati ponudu za preuzimanje preostalih dionica Imperiala. Također, Valamar Riviera je objavila da je za Valamar Girandella Resort u Rapcu sklopila ugovor o alatmanu s DER Touristik Köln GmbH, za sljedeće tri sezone s garancijom popunjenja. **Viadukt** je sklopio ugovor o izvođenju dijela radova na vjetroelektrani Krš Pađene u vrijednosti preko 11 mil. eura.

U ovom tjednu

Očekujemo nastavak slične dinamike trgovanja na Zagrebačkoj burzi.

Nada Harambašić Nereau, financijski analitičar

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	početak god. %	Vrijednost*
23.9.2016.			
SASX10 (BH)	4,82	4,28	729
ATX (AT)	3,42	0,13	2.400
CROBEX (HR)	3,27	14,65	1.937
NTX (SEE,CE,EE)	2,17	-2,02	940
SOFIX (BG)	1,96	5,21	485
PX (CZ)	1,42	-8,71	873
BELEX15 (RS)	1,15	-0,72	639
MICEX (RU)	1,06	13,72	2.003
WIG30 (PL)	1,00	-2,67	2.020
SBITOP (SI)	0,60	6,95	745
BUX (HU)	0,13	17,62	28.135
BETI (RO)	0,00	-0,73	6.954

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

Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena*	Dionica	1 tj. %	Cijena*
23.9.2016.					
Valamar Riviera	9,43	33	Tankerska NG	2,45	77
Belje	9,36	27	Luka Rijeka	1,89	48
Zagrebačka Banka	8,14	49	HT	1,36	165
Luka Ploče	7,79	608	OT-Optima T.	1,08	3
Atlantska Plov.	6,77	190	Ledo	0,99	10.750
Podravka	5,83	381	Imperial	0,89	800
AD Plastik	4,75	132	Arenaturist	0,70	430
Ingra	3,35	3	Varteks	0,58	17
Atlantic Grupa	2,95	872	Dalekovod	0,23	13
Đuro Đaković H.	2,85	51	Sunčani Hvar	0,00	24
Končar El	2,64	680	Uljanik Plovidba	0,00	125
Adris Grupa (P)	2,60	435			

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

Kalendar aktivnosti objava za razdoblje od 26. do 30. rujna 2016.

CET	Zemlja	Podatak (za razdoblje)
26. rujna		
10:00	Njemačka	Ifo indikator poslovne klime (09/16)
16:00	SAD	Prodaja novoizgrađenih stambenih objekata (08/16)
27. rujna		
15:45	SAD	PMI uslužnog sektora (09/16)
14:30	SAD	Povjerenje potrošača (09/16)
14:30	SAD	Richmond FED indeks prerađivačkog sektora (09/16)
	Njemačka	Trgovina na malo (08/16)
28. rujna		
8:00	Njemačka	GfK Povjerenje potrošača (10/16)
14:30	SAD	Narudžbe trajnih dobara (08/16)
29. rujna		
10:00	Njemačka	Potrošačke cijene (08/16)
30. rujna		
15:45	SAD	U. of Michigan indeks povjerenja potrošača (09/16)*
15:45	SAD	Chicago Purchasing Manager (09/16)
11:00	Hrvatska	Tekući račun bilance plaćanja (Q2/16)

* 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
 Magazinska cesta 69, 10000 Zagreb
 www.rba.hr
 tel.: 01/45 66 466
 telefaks: 01/48 11 626

Publikacija je dovršena 23. rujna 2016.

Publikacija odobrena od strane urednika: 26. rujna 2016. godine u 08:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 26. rujna 2016. godine u 08:15 sati

Izjava o odricanju odgovornosti

Izdavatelj publikacije: Raiffeisenbank Austria d.d. Magazinska cesta 69, 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.