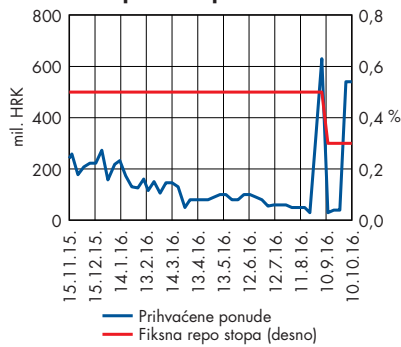
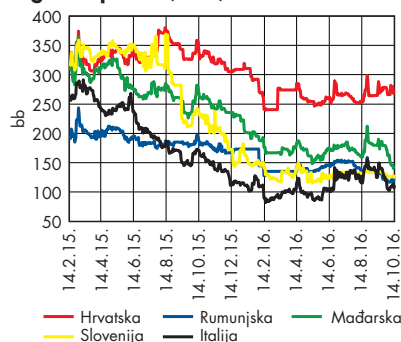


U iščekivanju nove Vlade

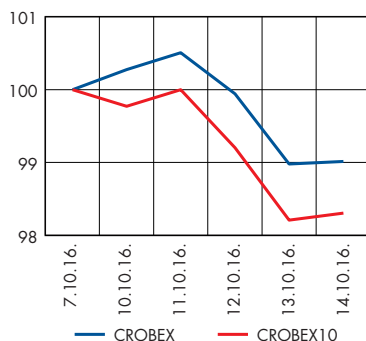
Obratne repo aukcije HNB-a



5-godišnji CDS (USD)



Dionički indeksi



- Godišnja stopa inflacije mjerena indeksom potrošačkih cijena u rujnu je usporila na negativnih 0,9%. (str. 2)
- U istom promatranom mjesecu proizvođačke cijene su zabilježile pad od 3% godišnje. (str. 2)
- Snažniji dolar u odnosu na euro potpomognut je solidnim makroekonomskim objavama iz SAD-a (posebice s tržišta rada). (str. 3)
- U tjednu pred nama na domaćem deviznom tržištu očekujemo nastavak mirnog razdoblja i stabilnost tečaja kune u odnosu na euro. (str. 3)
- Na domaćem obvezničkom tržištu fokus investitora i dalje je na kuskim državnim vrijednosnicama. (str. 4)
- Iako su dionički indeksi Zagrebačke burze CROBEX i CROBEX10 tjedan iza nas započeli rastom te zaključili s oporavkom, na tjednoj razini ostvarili su pad od 1% i 1,7%. (str. 5)

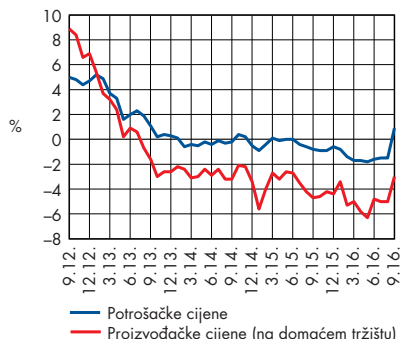
Pregled odabranih makroekonomskih pokazatelja

pokazatelj	razdoblje	
BDP, % godišnja promjena, realno	Q2/2016.	2,8
Industrijska proizvodnja, % (imp)	VIII./2016.	2,5
Potrošačke cijene, % (imp)	IX./2016.	-0,9
Cijene proizvođača*, % (imp)	IX./2016.	-3,0
Trgovina na malo, % (imp), realno	VIII./2016.	5,1
Noćenja turista, % (imp)	VIII./2016.	7,3
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	VII./2016.	1.009
Uvoz roba, milijuni EUR	VII./2016.	1.612
Saldo tek. računa pl. bilance, mil. EUR	Q2/2016.	152,2
Vanjski dug, milijuni EUR, kr	VI./2016.	43.432
Međunarodne pričuve, mil. EUR	VIII./2016.	14.097
Ukupni krediti, mil. kn, (kr)	VIII./2016.	262.293
Depoziti kod banaka, mil. kn, (kr)	VIII./2016.	208.473
Prosječan tečaj EUR/HRK	IX./2016.	7,49
Prosječan tečaj CHF/HRK	IX./2016.	6,86

imp – isti mjesec prošle godine, kr – na kraju razdoblja
* na domaćem tržištu, ** GFS2001 (novčano načelo)
Izvori: DZS, HNB, Min. financija, HZZ

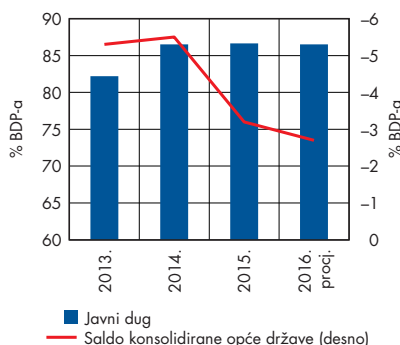
Nastavak pada cijena

Potrošačke i proizvođačke cijene, godišnja promjena



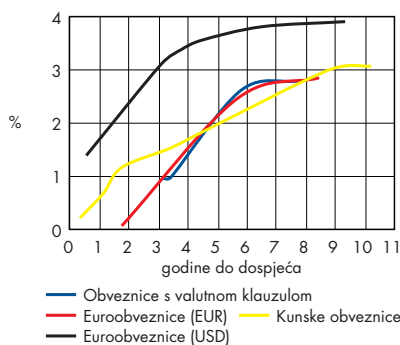
Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Konsolidirana opća država (ESA 2010)



Izvori: HNB, DZS, Raiffeisen istraživanja

Krivulja prinosa



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Protekli tjedan započeo je u znaku politike, s očekivanim mandatom za sastavljanje nove Vlade, kojeg je Predsjednica Grabar-Kitarović uručila predsjedniku HDZ-a, nakon što je g. Plenković sakupio 91 potpis izabranih saborskih zastupnika. Pred sam kraj tjedna, održana je konstituirajuća sjednica 9. saziva Hrvatskog sabora. Fokus ovog tjedna svakako će biti u iščekivanju sastava nove hrvatske Vlade. Od važnijih makroekonomskih objava proteklog tjedna pristigla su DZS-ova priopćenja o kretanju **proizvođačkih i potrošačkih cijena** u kolovozu koja su potvrdila nastavak dezinflacijskih pritiska na cijene. Premda sporijom dinamikom, u promatranom mjesecu je zabilježen nastavak negativnih godišnjih stopa proizvođačkih i potrošačkih cijena (-3,0% odnosno -0,9%), snažno podržan uvezenim pritiscima sa svjetskih robnih tržišta. Do kraja godine očekujemo zadržavanje godišnjih stopa inflacije u negativnom teritoriju, što će pozitivno doprinijeti učinku većeg raspoloživog dohotka (kroz realno veći rast plaća), a time i boljem učinku na osobnu potrošnju kao najveću sastavnicu BDP-a. U uvjetima započetog gospodarskog oporavka, zamjetna su i poboljšanja u fiskalnoj statistici, podržana odličnim ostvarenjima u turizmu, ali i činjenicom da su niži rashodi dijelom posljedica ograničene proračunske potrošnje u razdoblju privremenog financiranja, a potom i tehničke Vlade. Stoga će nadolazeće **izvješće o prekomjernom manjku i razini duga** potvrditi konsolidaciju tj. poboljšanje fiskalnih pokazatelja na razini opće države.

Obveznice

Na domaćem obvezničkom tržištu u drugoj polovici proteklog tjedna zamijećeni su nešto viši volumeni trgovanja s fokusom investitora na kunska izdanja (s dospijećem 2018. i 2026. godine). Uz zabilježeno trgovanje nekolicinom korporativnih obveznica, i dalje je prisutan nedostatak većeg broja vrijednosnica što daje obilježje plitkog tržišta s niskom razinom prometa. Značajnije promjene ne očekujemo ni tijekom narednih dana.

Istovremeno, na **inozemnim** tržištima protekli tjedan je protekao u znaku daljnjeg rasta prinosa na vodećim svjetskim izdanjima. U iščekivanju bilješki s posljednjeg FOMC-ovog sastanka (koje su službeno objavljene sredinom tjedna), na tržištu su prisutna očekivanja oko podizanja kamatnih stopa Fed-a do konca ove godine. Istovremeno, nedavni pregovori između Saudijske Arabije i Rusije vezano za razinu dnevne proizvodnje nafte podgrijavaju očekivanja o rastu cijena nafte, a time i viših stopa inflacije. Posljedično, prinos na američku državnu obveznicu 10-godišnjeg dospijeća prošlog tjedna je dosegno najvišu razinu od lipnja ove godine (premašivši 1,75%). Trend nižih cijena pratio je i njemački Bund istog dospijeća čiji se prinos tijekom cijelog tjedna kretao u pozitivnom teritoriju. Hrvatske euroobveznice tjedan su provele u minusu zabilježivši prosječan rast prinosa na eurskim i dolarskim izdanjima do 0,18% na tjednoj razini. U fokusu ovog tjedna bit će sastanak čelnika ECB-a (koji je na rasporedu u četvrtak) na kojem očekujemo zadržavanje kamatnjaka na postojećim razinama. Istovremeno, obzirom na solidne makroekonomske objave koje pristižu s druge strane Atlantika (posebice s tržišta rada u SAD-u), ostajemo pri očekivanju da će Fed donijeti odluku o podizanju kamatnih stopa prije kraja ove godine.

Ekonomski analitičar: Tomislava Ujević

Jačanje dolara u odnosu na euro

Događanja na međunarodnom tržištu

EUR/USD u tjednu iza nas klizio je prema nižim razinama, ispod 1,10 dolara za euro, razine koje nismo vidjeli od kraja kolovoza. Posljedica je to solidnih pokazatelja s američkog tržišta rada te vrlo dobrih objava o kretanju ISM pokazatelja. Nakon povoljnih objava, špekulacije na tržištu glede daljnjih poteza kreatora monetarne politike SAD-a su se promijenile. Vjerojatnost povećanja kamatnih stopa u prosincu je porasla tijekom protekla dva tjedna s 50% na oko 70% (mjereno u odnosu na Futures ugovore Fed fondova). Nadalje, i zapisnik s posljednjeg zasjedanja članova FOMC-a objavljen u četvrtak daje naslutiti kako je povećanje referentnih kamatnih stopa još ove godine vrlo izgledno. Naša očekivanja također idu u smjeru očekivanja podizanja kamatnih stopa u prosincu pa ostajemo pri procjenama o razini EUR/USD od 1,08 dolara za euro do kraja godine. Također očekujemo da će ESB produljiti svoj program otkupa obveznica i nakon ožujka 2017., što bi trebalo biti objavljeno najkasnije tijekom sastanka u prosincu. I dok tržište ne očekuje bilo kakve daljnje poteze Fed-a glede kamatnih stopa tijekom sljedeće godine, prema našim procjenama Fed bi u 2017. mogao dva puta podizati kamatne stope što bi posljedično rezultiralo daljnjom aprecijacijom dolara u odnosu na euro tijekom iduće godine.

Događanja na domaćem tržištu

Od polovice rujna tržišni tečaj EUR/HRK započeo je s polaganom uzlaznom tendencijom. Posljedično i srednji tečaj na tečajnici HNB-a u drugoj polovici rujna premašio je razinu od 7,50 kuna za euro. U tjednu iza nas trgovanje na domaćem deviznom tržištu odvijalo se u uskom rasponu između 7,505 i 7,512 kuna za euro. Na domaćem tržištu novca razina likvidnosti u sustavu kreće se oko 5,7 mlrd. kuna što je dovoljno za nesmetano održavanje novog razdoblja obvezne pričuve banaka. Potražnja domaćih banaka na posljednjoj obratnoj repo aukciji je porasla te je plasirano 540 mil. kuna u zamjenu za kolateral, uz fiksnu kamatnu stopu od 0,30%.

Očekivanja

U tjednu pred nama na domaćem deviznom tržištu očekujemo nastavak mirnog razdoblja i stabilnost tečaja kune u odnosu na euro. Ipak, lagano slabljenje kune u odnosu na euro uobičajeno za ovaj dio godine dodatnu podršku pronalazi u snažnijem rastu uvoza dok s druge strane podrška jačanju domaće valute dolazi od solidnog viška na tekućem računu bilance plaćanja, bitno smanjenim fiskalnim rizicima, priljevu deviza na osnovu produljenja sezone, jačanju investicijske aktivnosti, pozitivnom neto inozemnom pozicijom banaka te rastućom potražnjom za kuskim kreditima. Na novčanom tržištu očekujemo nastavak mirnog razdoblja uz kamatne stope na trenutnim razinama.

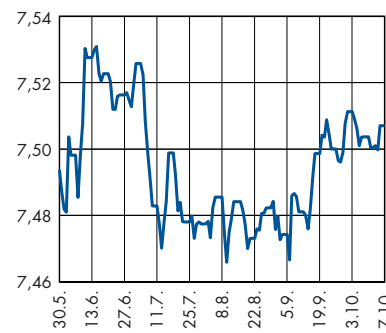
Ekonomski analitičar: Elizabeta Sabolek Resanović

Srednji tečaj HNB

Valuta	Promjena srednjeg tečaja HNB-a u odnosu na:													
	Zadnji tečaj		30.9.2016.				31.12.2015.				31.12.2014.			
	17.10.2016.	Tečaj		%	Tečaj		%	Tečaj		%				
EUR	7,5071	7,5078	↓	-0,01	7,6350	↓	-1,68	7,6615	↓	-2,02				
USD	6,8147	6,6962	↑	1,77	6,9918	↓	-2,53	6,3021	↑	8,13				
GBP	8,3218	8,7036	↓	-4,39	10,3610	↓	-19,68	9,7848	↓	-14,95				
CHF	6,8916	6,8973	↓	-0,08	7,0597	↓	-2,38	6,3681	↑	8,22				

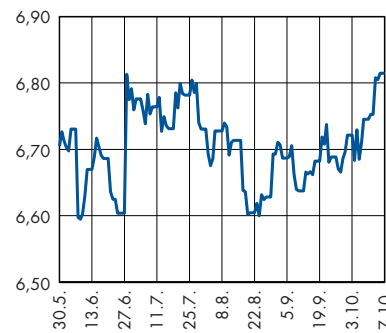
Izvor: HNB

EUR/HRK*



* srednji tečaj HNB-a
Izvor: HNB

USD/HRK*



* srednji tečaj HNB-a
Izvor: HNB

Očekivanja kretanja tečaja EUR/HRK za 3. tjedan listopada

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	1,10	1,08	1,07	1,02
EUR/CHF	1,09	1,08	1,10	1,10
EUR/GBP	0,90	0,87	0,90	0,92
EUR/HRK	7,50	7,60	7,60	7,50

* Na dan 14. listopada u 16:15
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Državne obveznice na domaćem tržištu

Valutna klauzula	Kupon	Datum dospijeća	Cijena**		Prinos		Promjena*		Spread BUND	Spread EUROSAP
			Bid	Ask	Bid	Ask	Cijena-Bid	Prinos-Bid		
RHMF-O-19BA	5,375	29.11.2019.	112,65	113,65	1,26	0,96	-0,21	0,08	189	140
RHMF-O-203E	6,500	5.3.2020.	117,50	118,50	1,25	0,98	-0,12	0,05	185	137
RHMF-O-227E	6,500	22.7.2022.	119,75	120,75	2,79	2,62	-0,01	0,01	324	279
RHMF-O-247E	5,750	10.7.2024.	118,50	120,50	3,05	2,79	-0,01	0,00	334	137
Kunska obveznica										
RHMF-O-172A	4,750	8.2.2017.	101,29	101,55	0,93	0,22	-0,01	0,15	-	-
RHMF-O-17BA	6,250	25.11.2017.	105,74	106,30	1,15	0,68	-0,01	0,06	-	-
RHMF-O-187A	5,250	10.7.2018.	106,65	107,10	1,41	1,17	0,05	-0,01	-	-
RHMF-O-203A	6,750	5.3.2020.	116,00	117,30	1,89	1,53	0,10	-0,01	-	-
RHMF-O-217A	2,750	8.7.2021.	102,80	103,80	2,13	1,91	0,30	-0,06	-	-
RHMF-O-257A	4,500	9.7.2025.	110,50	111,50	3,12	3,00	-0,01	0,00	-	-
RHMF-O-26CA	4,250	14.12.2026.	109,00	110,25	3,21	3,07	-0,01	0,00	-	-

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

Hrvatske euroobveznice

	Kupon	Datum dospijeća	Cijena**		Prinos		Promjena*		Spread BUND	Spread EUROSAP
			Bid	Ask	Bid	Ask	Cijena-Bid	Prinos-Bid		
CROATIA 2018	5,875	9.7.2018.	109,70	110,20	0,33	0,07	-0,10	0,09	90	44
CROATIA 2022	3,785	30.5.2022.	106,90	107,40	2,55	2,45	-0,30	0,06	300	256
CROATIA 2025	3,000	11.3.2025.	100,70	101,10	2,90	2,85	-0,50	0,07	309	265
CROATIA 2017	6,250	27.4.2017.	102,19	102,70	2,27	1,39	-0,01	0,00	158	74
CROATIA 2019	6,750	5.11.2019.	109,90	110,65	3,34	3,10	-0,50	0,18	230	216
CROATIA 2020	6,625	14.7.2020.	110,70	111,40	3,57	3,38	-0,60	0,17	244	235
CROATIA 2021	6,375	24.3.2021.	110,80	111,55	3,70	3,56	-0,60	0,15	252	247
CROATIA 2023	5,500	4.4.2023.	109,10	109,65	3,90	3,81	-0,90	0,15	242	251
CROATIA 2024	6,000	26.1.2026.	112,70	113,20	3,98	3,91	-1,10	0,17	240	254

* 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.	100,74	-0,77	0,03	-0,05
2	0,000	14.9.2018.	101,29	-0,67	-0,03	0,01
3	0,250	11.10.2019.	102,75	-0,66	-0,05	0,01
4	0,250	16.10.2020.	103,43	-0,60	-0,08	0,02
5	0,000	8.10.2021.	102,44	-0,48	-0,08	0,01
6	1,500	4.9.2022.	111,51	-0,43	-0,19	0,02
7	2,000	15.8.2023.	116,33	-0,36	-0,23	0,02
8	1,000	15.8.2024.	109,78	-0,24	-0,32	0,04
9	1,000	15.8.2025.	109,80	-0,11	-0,37	0,04
10	0,000	15.8.2026.	99,48	0,05	-0,36	0,04
20	4,000	4.1.2037.	168,44	0,45	-1,22	0,04
30	2,500	15.8.2046.	149,08	0,68	-1,27	0,04

* 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.	99,83	0,84	-0,26	0,01
3	0,875	15.9.2019.	100,02	0,99	0,40	-0,01
5	1,125	31.8.2021.	99,33	1,27	-0,14	0,10
10	1,500	15.8.2026.	97,63	1,76	0,00	-0,13
30	2,250	15.8.2046.	94,39	2,52	-1,42	0,19

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Ipak korekcija indeksa

Komentar trgovanja

Iako su dionički indeksi Zagrebačke burze CROBEX i CROBEX10 tjedan iza nas započeli rastom te zaključili s oporavkom, na tjednoj razini ostvarili su pad od 1% i 1,7%. Redovni promet dionicama iznosio je 9,1 milijuna kuna dnevno, u prosjeku. Pri tome se najviše trgovalo dionicama Valamar Riviere kojima se ostvarilo ukupno 7,2 milijuna kuna redovnog prometa, a visoki promet ostvaren je i dionicama Jadranskog osiguranja. Među sastavnicama CROBEX indeksa najviše su opet rasle dionice Atlantske plovidbe, dajući tako poticaj CROBEXtransport indeksu da predvodi rastom među sektorskim indeksima. Regionalni dionički indeksi su u proteklom tjednu zabilježili mješovita kretanja.

Objave kompanija

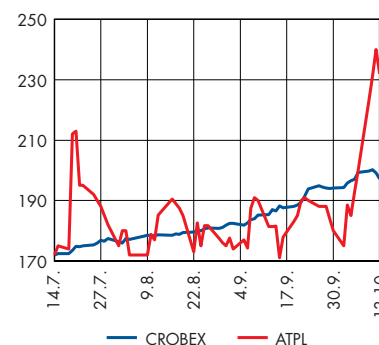
Ericsson Nikola Tesla je u suradnji s kompanijom beCloud sklopio ugovor o drugoj fazi uvođenja LTE tehnologije u tri regije u Bjelorusiji. Ugovor je vrijedan više od 76 milijuna kuna, a projekt će biti implementiran do kraja 2017. godine. **Ilirija d.d.** je iskazala namjeru povećanja kapitala izdavanjem najviše 27.400 novih dionica po cijeni u rasponu od 1.250–1.500 kuna po dionici, a sredstva prikupljena ovom dokapitalizacijom će se koristiti za akviziciju Poslovno trgovačkog centra City Galleria u Zadru. G. Sergej Gljadelkin koji već drži 34,21% dionica **Hidroelektra niskogradnje** objavio je javnu ponudu za preuzimanje preostalih dionica tog društva po cijeni od 20,52 kune po dionici. **Valamar Riviera** je OTC transakcijom u skladu s ugovorom o suradnji prenijela 10% dionica **Imperiala** na AZ d.o.o.

U ovom tjednu

U ovom tjednu očekujemo nešto slabiju dinamiku trgovanja dionicama na Zagrebačkoj uoči početka objava financijskih izvještaja za poslovanje u trećem tromjesečju.

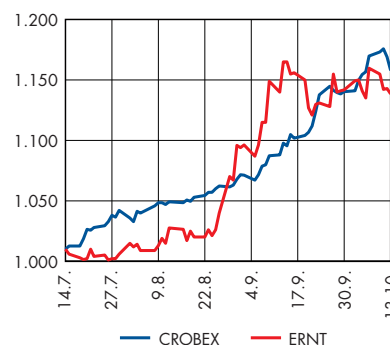
Nada Harambašić Nereau, financijski analitičar

Atlantska plovidba (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Ericsson NT (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	početak god. %	Vrijednost*
14.10.2016.			
SASX10 (BH)	2,34	1,35	709
PX (CZ)	1,52	-5,98	899
ATX (AT)	1,20	0,95	2.420
SOFIX (BG)	0,23	10,37	509
BELEX15 (RS)	0,03	-0,62	640
BUX (HU)	-0,12	18,75	28.406
NTX (SEE,CE,EE)	-0,32	-2,21	938
BETI (RO)	-0,61	-1,48	6.901
MICEX (RU)	-0,63	11,71	1.968
CROBEX (HR)	-0,98	16,74	1.972
WIG30 (PL)	-1,03	-3,42	2.005
SBITOP (SI)	-1,79	4,02	724

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

Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena*
14.10.2016.		
Atlantska Plov.	20,06	240
Ingra	4,11	3
Sunčani Hvar	2,31	24
OT–Optima T.	2,20	3
Kraš	1,73	530
Dalekovod	1,67	15
Arenaturist	1,40	435
Belje	1,21	26
Luka Ploče	1,12	581
Tankerska NG	0,68	74
Imperial	0,58	805
Valamar Riviera	0,43	35

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

Dionica	1 tj. %	Cijena*
14.10.2016.		
Uljanik Plovidba	0,16	124
Luka Rijeka	0,13	47
Varteks	-0,28	18
AD Plastik	-0,36	140
Ericsson NT	-0,60	1.153
Končar EI	-0,72	685
Đuro Đaković Holding	-0,80	51
Atlantic Grupa	-1,31	868
Ledo	-1,33	11.100
Podravka	-2,09	373
HT	-2,60	161

Kalendar aktivnosti objava za razdoblje od 17. do 21. listopada 2016.

CET	Zemlja	Podatak (za razdoblje)
17. listopada		
11:00	EMU	Potrošačke cijene (09/16)*
14:30	SAD	Empire Manufacturing indeks (10/16)
15:15	SAD	Industrijska proizvodnja (09/16)
15:15	SAD	Iskorištenost kapaciteta (09/16)
18. listopada		
14:30	SAD	Potrošačke cijene (09/16)
19. listopada		
11:00	EMU	Output u građevinskom sektoru (08/16)
14:30	SAD	Započete gradnje stambenih objekata (09/16)
14:30	SAD	Izdane građevinske dozvole (09/16)
20. listopada		
8:00	Njemačka	Proizvođačke cijene (09/16)
10:00	EMU	Tekući račun bilance plaćanja (08/16)
13:45	EMU	ESB odluka o referentnoj kamatnoj stopi
14:30	SAD	Zahtjevi za naknade za nezaposlene
14:30	SAD	Zahtjevi za naknade za novonezaposlene
16:00	SAD	Prodaja postojećih stambenih objekata (09/16)
21. listopada		
16:00	EMU	Povjerenje potrošača (10/16)

* 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 14. listopada 2016.

Publikacija odobrena od strane urednika: 17. listopada 2016. godine u 08:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 17. listopada 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 pouzdanim, ali za čiju potpunost i točnost ne preuzimamo nikakvu odgovornost. Sve analize sadržane u ovoj publikaciji utemeljene su jedino na javno dostupnim informacijama i pod pretpostavkom da su te informacije cjelovite i točne, a što ne mora biti slučaj i za korisnika predstavlja rizik, kako izdavatelja, tako i tržišta kapitala i općih gospodarskih ili političkih okolnosti i izgleda. Procjene, projekcije, preporuke ili predviđanja budućih događaja te mišljenja iznesena u ovoj publikaciji predstavljaju neovisne prosudbe analitičara na dan objavljivanja, ako nije drugačije navedeno. Za izradu ove publikacije značajni su bili sljedeći materijalni izvori: Državni zavod za statistiku, Hrvatska narodna banka, Vlada Republike Hrvatske, Hrvatski zavod za zapošljavanje, Hrvatski zavod za mirovinsko osiguranje, Ministarstvo financija, Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga, Zagrebačka burza, Ekonomski institut, Bloomberg, Eurostat, The Vienna Institute for International Economic Studies i ostali izvori izričito navedeni u analizi.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Pregled Raiffeisen preporuka:

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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