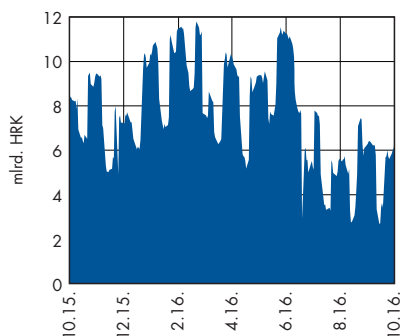


Potvrđena nova Vlada

Dnevni višak likvidnosti



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

5-godišnji CDS (USD)



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvor: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

- Uz godišnje smanjenje broja nezaposlenih osoba 30. mjesec za redom, u rujnu je zabilježen i pad broja nezaposlenih na mjesečnoj razini. (str. 2)
- Očekujemo da će registrirana stopa nezaposlenosti za rujna (čija je objava prema rasporedu DZS-a najavljena za danas) biti na razini od 13%. (str. 2)
- Dolar je u odnosu na euro u tjednu iza nas ojačao do razina i ispod 1,09 dolara za euro. (str. 3)
- U tjednu pred nama na domaćem deviznom tržištu očekujemo nastavak mirnog razdoblja i stabilnost tečaja kune u odnosu na euro. (str. 3)
- Hrvatske euroobveznice nastavile su s rastom cijena, zabilježivši prosječan rast na tjednoj razini na eurskim i dolarskim izdanjima od 0,7% odnosno 0,5%. (str. 4)
- Prihodi od prodaje Liburnia Riviera Hotela su u prvih 9 mjeseci 2016. porasli 5,5% u odnosu na isto razdoblje prethodne godine. (str. 6)

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	IX./2016.	211.827
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

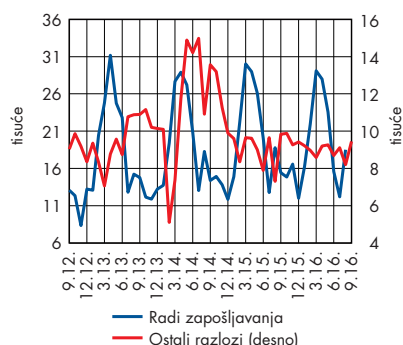
imp – isti mjesec prošle godine, kr – na kraju razdoblja

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

Izvori: DZS, HNB, Min. financija, HZZ

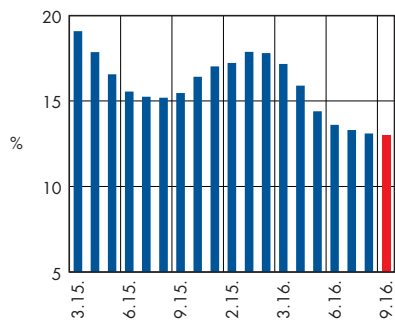
Tjedan pred nama u znaku objava s tržišta rada

Izlasci iz evidencije nezaposlenih



Izvori: HZZ, Raiffeisen istraživanja

Stopa registrirane nezaposlenosti



Jačanje dolara u odnosu na euro

Događanja na međunarodnom tržištu

Tržišni tečaj EUR/USD i u tjednu iza nas nastavio je kliziti prema nižim razinama. Američki dolar podršku je našao u objavljenim podacima o kretanju inflacije u SAD-u koja je u rujnu ubrzala godišnji rast na 1,5% približavajući se sve više ciljanoj stopi FED-a. Nakon održanog sastanka čelnika ESB-a u četvrtak i javnog obraćanja predsjednika Draghija, u kojem je naglasio da nipošto neće doći do naglog kočenja monetarnog stimulusa od strane ECB-a, zamijećeno je dodatno slabljenje eura u odnosu na američki dolar te se tržišni tečaj EUR/USD krajem tjedna spustio do razine 1,089 dolara za euro. I dok s jedne strane raste vjerojatnost povećanja kamatnih stopa Fed-a u prosincu, Europska središnja banka na sastanku u četvrtak zadržala je referentne kamatne stope nepromijenjenima. Očekujemo da će se podizanje kamatnih stopa američke središnje banke u prosincu zaista i dogoditi te EUR/USD vidimo na razini 1,08 dolara za euro do kraja godine. I dok tržište zasada 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

Uz izostanak značajnijih promjena na domaćem deviznom tržištu tečaj EUR/HRK nastavio se kretati na razinama oko 7,51 kuna na euro s laganom tendencijom slabljenja kune u odnosu za euro, uobičajenu za ovo doba godine. Na domaćem tržištu novca razina likvidnosti u sustavu kreće se oko 6 milijardi kuna. Posljedično smanjenoj potražnji za kunama i mirnom razdoblju kamatne stope zabilježile blagu korekciju na kraćem dijelu krivulje. Kako nije bilo trezorskih zapisa na dospjeću aukcija trezorskih zapisa u tjednu iza nas nije održana.

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 odnosno pogoršanjima u robnoj razmjeni 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 i jačanju investicijske aktivnosti, pozitivnom neto inozemnom pozicijom banaka te rastućom potražnjom za kunskim kreditima.

S obzirom da idući tjedan dospijeva 1,29 milijardi kunskih i 8,8 milijuna eurskih trezorskih zapisa, najavljena je nova aukcija na kojoj Ministarstvo financija planira izdati 1,1 milijardi kunskih i 10 milijuna eurskih trezorskih zapisa.

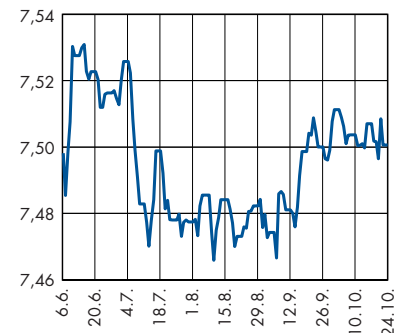
Ekonomski analitičar: Elizabeta Sabolek Resanović

Srednji tečaj HNB

Valuta	Promjena srednjeg tečaja HNB-a u odnosu na:											
	Zadnji tečaj		30.9.2016.				31.12.2015.				31.12.2014.	
	24.10.2016.	Tečaj		%	Tečaj		%	Tečaj		%		
EUR	7,5006	7,5078	↓	-0,09	7,6350	↓	-1,76	7,6615	↓	-2,10		
USD	6,8807	6,6962	↑	2,76	6,9918	↓	-1,59	6,3021	↑	9,18		
GBP	8,4192	8,7036	↓	-3,27	10,3610	↓	-18,74	9,7848	↓	-13,96		
CHF	6,9200	6,8973	↑	0,33	7,0597	↓	-1,98	6,3681	↑	8,67		

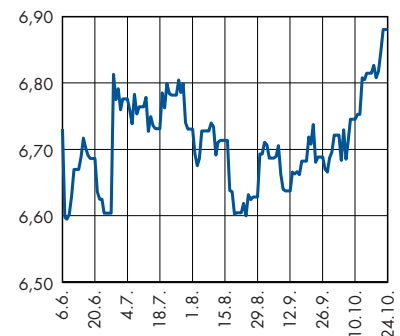
Izvor: HNB

EUR/HRK*



* srednji tečaj HNB-a
Izvor: HNB

USD/HRK*



* srednji tečaj HNB-a
Izvor: HNB

Očekivanja kretanja tečaja

EUR/HRK za 4. tjedan listopada

Tečaj EUR/HRK 7 dana	=
Tečaj EUR/HRK 30 dana	♦

Legenda: ♦ jačanje kune prema euro
♦ slabljenje kune prema euro
= bez promjene

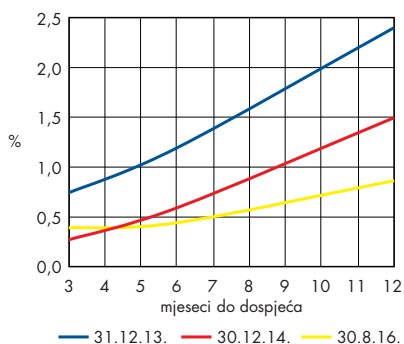
Prognoze tečajeva na kraju razdoblja

	trenutno*	12.16.	3.17.	6.17.
EUR/USD	1,09	1,08	1,07	1,02
EUR/CHF	1,08	1,08	1,10	1,10
EUR/GBP	0,89	0,87	0,90	0,92
EUR/HRK	7,51	7,60	7,60	7,50

* Na dan 21. listopada u 16:15
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

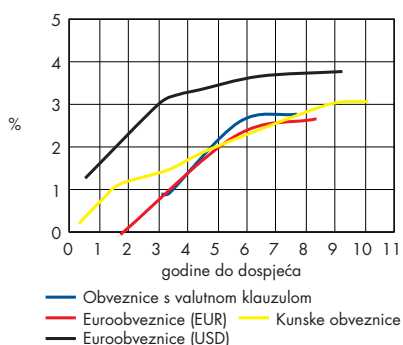
Rast cijena hrvatskih euroobveznica

Krivulja prinosa – kratkoročna, kune



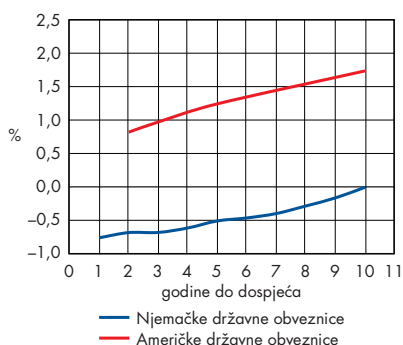
Izvor: Ministarstvo financija

Krivulje prinosa – obveznice



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Krivulje prinosa



Izvor: Bloomberg

Na **inozemnim obvezničkim tržištima** fokus tržišnih sudionika bio je na sastanku čelnika ECB-a na kojem je, očekivano, referentna kamatna stopa zadržana na 0,00%, kamatna stopa na depozite na negativnih 0,40% te je granična kamatna stopa zadržana na razini od 0,25%. Program mjesečnog otkupa obveznica zadržan je na 80 mlrd. eura. Nakon sastanka predsjednik M. Draghi obratio se javnosti, istaknuvši da se ekspanzivne monetarne mjere ECB-a nastavljaju i dalje s ciljem postizanja očekivanog gospodarskog oporavka te ciljane stope inflacije. Prinos na 10-godišnju njemačku državnu obveznicu reagirao je dnevnim padom spustivši se na razinu od 0,00% pri čemu je zamijećeno i sužavanje *spreadova* na obveznicama zemalja EU periferije.

Tjedan pred nama bit će razmjerno bogat makroekonomskim objavama s obje strane Atlantika koje bi mogle izazvati donekle osjetniju reakciju tržišta, a obzirom na izjave predsjednika Draghija ostajemo pri našim očekivanjima da će prinos na 10-godišnji njemački Bund u narednim mjesecima bilježiti tek blagi rast (potaknut i očekivanjima glede kretanja inflacije).

Hrvatske euroobveznice nastavile su s rastom cijena, zabilježivši prosječan rast na tjednoj razini na eurskim i dolarskim izdanjima od 0,7% odnosno 0,5%. Naime, ishod prijevremenih parlamentarnih izbora donio je poprilično pozitivnu reakciju na tržištima obveznica. Premija rizika koje nose hrvatske euroobveznice denominirane u dolarima u odnosu na referentna izdanja spustila se s gotovo 340 baznih bodova koliko je iznosila krajem lipnja na samo 214 bb početkom listopada. Istovremeno *spread* između petogodišnje hrvatske euroobveznice i portugalske beskuponske obveznice istog dospelja suzio se sa 100 bb na 50 bb u razdoblju od srpnja do rujna ove godine. Tako su hrvatske euroobveznice imale bolju izvedbu od većine dužničkih papira usporedivih SIE zemalja uz povrat na cijenu u USD segmentu od 3,3%. Vrlo dobri rezultati na tržištu upućuju na pozitivan rizik smanjenja premije na hrvatska euroobveznička izdanja. S druge strane, pozitivna dinamika kretanja u gospodarstvu uz blage korake prema smanjenju i stabilizaciji javnog duga svakako bi mogla doprinijeti ponovnom dobivanju povjerenja rejting agencija i investitora.

Fokus investitora na **domaćem obvezničkom tržištu** i u prošlom tjednu ostao je na kuskim izdanjima pri čemu se najviše trgovanja odvijalo na duljem kraju krivulje prinosa (s dospeljećem 2026. godine). Uz zabilježen skroman promet nekolicinom korporativnih obveznica, i dalje je prisutan nedostatak većeg broja vrijednosnica što daje obilježje plitkog domaćeg tržišta. Slične obrasce kretanja očekujemo i tijekom narednih dana.

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.	112,65	113,65	1,23	0,92	0,00	-0,04	186	136
RHMF-O-203E	6,500	5.3.2020.	117,50	118,50	1,21	0,93	0,00	-0,05	182	133
RHMF-O-227E	6,500	22.7.2022.	123,00	120,75	2,23	2,60	3,25	-0,56	267	222
RHMF-O-247E	5,750	10.7.2024.	118,50	120,50	3,05	2,78	0,00	-0,01	331	133
Kunska obveznica										
RHMF-O-172A	4,750	8.2.2017.	101,10	101,40	1,18	0,23	-0,19	0,24	-	-
RHMF-O-17BA	6,250	25.11.2017.	105,60	106,00	1,14	0,79	-0,14	-0,01	-	-
RHMF-O-187A	5,250	10.7.2018.	106,65	107,00	1,35	1,15	0,00	-0,06	-	-
RHMF-O-203A	6,750	5.3.2020.	116,00	117,30	1,85	1,49	0,00	-0,04	-	-
RHMF-O-217A	2,750	8.7.2021.	102,00	103,60	2,30	1,95	-0,80	0,17	-	-
RHMF-O-257A	4,500	9.7.2025.	110,50	111,50	3,12	2,99	0,00	0,00	-	-
RHMF-O-26CA	4,250	14.12.2026.	109,00	110,15	3,20	3,08	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.	109,70	110,20	0,24	-0,03	0,00	-0,10	84	37
CROATIA 2022	3,785	30.5.2022.	107,80	108,40	2,37	2,26	0,90	-0,17	281	237
CROATIA 2025	3,000	11.3.2025.	102,00	102,40	2,73	2,68	1,30	-0,17	289	246
CROATIA 2017	6,250	27.4.2017.	102,10	102,60	2,22	1,29	0,01	-0,05	161	80
CROATIA 2019	6,750	5.11.2019.	110,00	110,75	3,28	3,03	0,10	-0,06	229	214
CROATIA 2020	6,625	14.7.2020.	111,10	111,80	3,44	3,25	0,40	-0,13	235	225
CROATIA 2021	6,375	24.3.2021.	111,60	112,35	3,50	3,35	0,80	-0,20	235	230
CROATIA 2023	5,500	4.4.2023.	109,90	110,45	3,76	3,67	0,80	-0,14	229	239
CROATIA 2024	6,000	26.1.2026.	113,50	114,00	3,85	3,78	0,80	-0,13	228	242

* 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.	100,71	-0,75	-0,02	0,01
2	0,000	14.9.2018.	101,28	-0,67	-0,02	0,00
3	0,250	11.10.2019.	102,76	-0,67	0,00	-0,01
4	0,250	16.10.2020.	103,44	-0,60	0,00	-0,01
5	0,000	8.10.2021.	102,50	-0,50	0,05	-0,01
6	1,500	4.9.2022.	111,62	-0,45	0,10	-0,02
7	2,000	15.8.2023.	116,49	-0,39	0,16	-0,03
8	1,000	15.8.2024.	110,06	-0,27	0,28	-0,04
9	1,000	15.8.2025.	110,22	-0,15	0,43	-0,05
10	0,000	15.8.2026.	99,95	0,01	0,48	-0,05
20	4,000	4.1.2037.	169,89	0,39	1,40	-0,06
30	2,500	15.8.2046.	151,37	0,61	2,20	-0,07

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

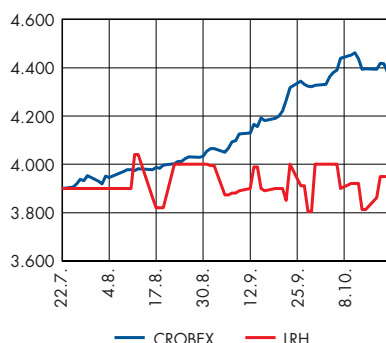
Američke državne obveznice

Godina do dospijeća	Kupon	Datum dospijeća	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
2	0,750	31.8.2018.	99,85	0,83	-0,25	0,00
3	0,875	15.9.2019.	100,05	0,98	0,44	-0,02
5	1,125	31.8.2021.	99,39	1,25	0,00	-0,11
10	1,500	15.8.2026.	97,80	1,75	0,17	-0,15
30	2,250	15.8.2046.	94,97	2,49	-0,84	0,21

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

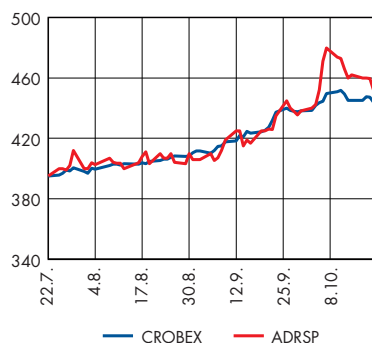
Početak sezone objava financijskih izvješća

Liburnia Riviera Hoteli (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Adris (P) (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Komentar trgovanja

Dionički indeksi Zagrebačke burze CROBEX i CROBEX10 u tjednu iza nas zabilježili su pad od 0,7% i 1,6%. Redovni promet dionicama bio je nešto viši nego u prethodnom tjednu te je iznosio je 13 milijuna kuna dnevno, u prosjeku. Pri tome se najviše trgovalo dionicama **HT**-a kojima se ostvarilo ukupno 13,5 milijuna kuna redovnog prometa, a tek nešto manje, 13 milijuna kuna, je protrgovano povlaštenim dionicama **Adrisa**. Među sastavnicama CROBEX indeksa najviše su opet rastle dionice **Atlantske plovidbe**, zbog čega je među sektorskim indeksima rastom predvodio indeks dionica transportnih kompanija. Regionalni dionički indeksi su u proteklom tjednu zabilježili mješovita kretanja.

Objave kompanija

Prihodi od prodaje **Liburnia Riviera Hotela** su u prvih 9 mjeseci 2016. porasli 5,5% u odnosu na isto razdoblje prethodne godine. Materijalni troškovi su ostali na gotovo istoj razini, dok su troškovi osoblja zabilježili tek manji rast pa je EBITDA marža porasla sa 45,4% koliko je iznosilo u prva tri tromjesečja 2015. na 50,6% u istom razdoblju ove godine. Zbog investicija u iznosu 83 milijuna kuna povećani su troškovi amortizacije pa su EBIT i neto marža zabilježili pad u odnosu na prvih 9 mjeseci 2015.

U ovom tjednu

U ovom tjednu bi u fokusu investitora mogle biti objave financijskih izvješća kompanija za treće tromjesečje.

Ana Turudić, financijski analitičar

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	početak god. %	Vrijednost*
21.10.2016.			
BELEX15 (RS)	4,70	4,05	670
BUX (HU)	3,82	23,23	29.478
PX (CZ)	3,23	-2,94	928
SBITOP (SI)	2,15	6,26	740
ATX (AT)	2,11	3,02	2.469
WIG30 (PL)	1,80	-1,87	2.037
NTX (SEE,CE,EE)	1,77	-0,61	954
SOFIX (BG)	-0,20	10,15	508
BETI (RO)	-0,25	-1,77	6.880
MICEX (RU)	-0,40	11,19	1.959
CROBEX (HR)	-0,65	15,98	1.960
SASX10 (BH)	-2,61	-1,29	690

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

Rast/pad – CROBEX indeksi

Dionica	1 tj. %	Cijena*	Dionica	1 tj. %	Cijena*
21.10.2016.					
Atlantska Plov.	18,75	285	Luka Ploče	-0,24	580
Uljanik Plovidba	9,27	135	Podravka	-0,25	372
Tankerska NG	4,76	77	Končar El	-0,27	683
Dalekovod	3,42	15	HT	-0,62	160
Luka Rijeka	2,59	49	Ericsson NT	-0,69	1.145
Zagrebačka Banka	0,97	50	Sunčani Hvar	-0,82	24
Ledo	0,45	11.150	Ingra	-1,64	3
AD Plastik	0,36	140	Kraš	-1,85	520
Imperial	0,01	805	OT-Optima T.	-2,51	3
Belje	-0,12	26	Adris Grupa (P)	-2,60	450
Atlantic Grupa	-0,17	866	Arenaturist	-2,99	422
Đuro Đaković Holding	-0,20	51			

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

Kalendar aktivnosti objava za razdoblje od 24. do 28. listopada 2016.

CET	Zemlja	Podatak (za razdoblje)
24. listopad		
9:30	Njemačka	PMI prerađivačkog sektora (10/16)
9:30	Njemačka	PMI uslužnog sektora (10/16)
10:00	EMU	PMI prerađivačkog sektora (10/16)
10:00	EMU	PMI uslužnog sektora (10/16)
11:00	EMU	Eurozona Saldo državnog proračuna (Q2/16)
11:00	Hrvatska	Stopa nezaposlenosti (09/16)
15:45	SAD	PMI prerađivačkog sektora (10/16)
25. listopad		
10:00	Njemačka	Ifo indikator poslovne klime (10/16)
10:00	Njemačka	Ifo očekivanja (10/16)
16:00	SAD	Povjerenje potrošača (10/16)
16:00	SAD	Richmond FED indeks prerađivačkog sektora (10/16)
26. listopad		
8:00	Njemačka	GfK Povjerenje potrošača (11/16)
15:45	SAD	PMI uslužnog sektora (10/16)
16:00	SAD	Prodaja novoizgrađenih stambenih objekata (09/16)
27. listopad		
14:30	SAD	Narudžbe trajnih dobara (09/16)
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)
28. listopad		
14:00	Njemačka	Potrošačke cijene (10/16)
14:30	SAD	BDP analizirani (Q2/16)
16:00	SAD	U. of Michigan indeks trenutnog stanja (10/16)*
16:00	SAD	U. of Michigan indeks očekivanja (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 21. listopada 2016.

Publikacija odobrena od strane urednika: 24. listopada 2016. godine u 08:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 24. 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 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.