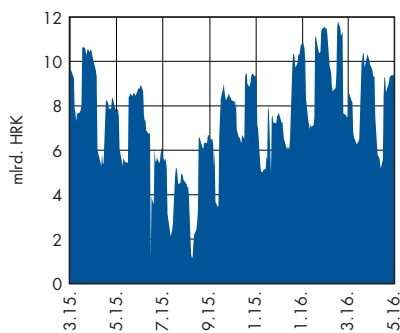


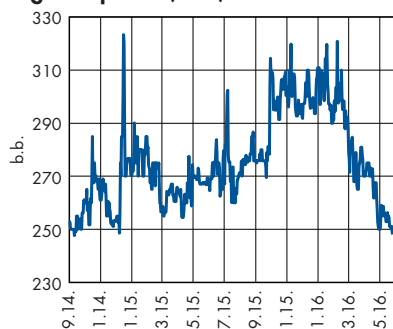
## U iščekivanju prve procjene BDP-a

### Dnevni višak likvidnosti



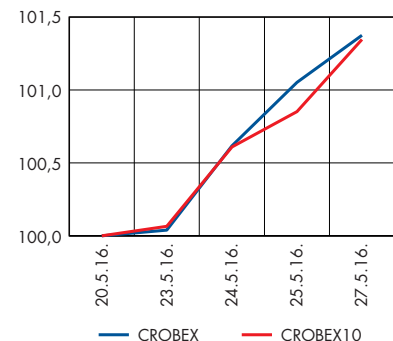
Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

### 5-godišnji CDS (USD)



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

### Dionički indeksi



Izvor: Zagrebačka burza

- Registrirana stopa nezaposlenosti u travnju spustila se na 15,9%. (str. 2)
- Prema preliminarnim podacima za ožujak, prosječna mjesečna isplaćena neto plaća po zaposlenome u pravnim osobama iznosila je 5.722 kune dok je prosječna bruto plaća iznosila 7.825 kuna. Uz prisutne deflacijske pritiske realne neto i bruto plaće u ožujku su zabilježile godišnji rast od 3,6% odnosno 4%. (str. 2)
- Uz ponovno dinamiziranje spekulacija o Fed-ovom podizanju kamatnjaka u lipnju ove godine, sredinom prošlog tjedna američki dolar je dosegao najvišu razinu u posljednja dva mjeseca u odnosu na euro, dodatno potaknut solidnim makroekonomskim objavama koje su pristizale iz SAD-a. (str. 3)
- Tijekom prošlog tjedna tržišni tečaj EUR/HRK uglavnom se zadržavao na razinama ispod 7,5 kuna za euro. (str. 3)
- Na tjednoj razini zabilježen je blagi pad prinosa kod većine domaćih dužničkih vrijednosnica. (str. 4)
- U tjednu iza nas dionički indeksi CROBEX i CROBEX10 porasli su za 1,37% i 1,35%. Najveći rast cijena među sastavnicama CROBEX-a imale su dionice AD Plastika. (str. 6)

### Pregled odabranih makroekonomskih pokazatelja

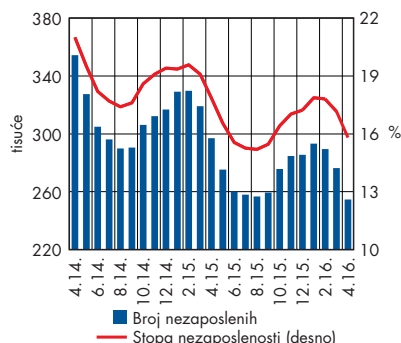
pokazatelj	razdoblje	
BDP, % godišnja promjena, realno	Q4/2015.	1,9
Industrijska proizvodnja, % (impj)	III./2016.	6,9
Potrošačke cijene, % (impj)	IV./2016.	-1,7
Cijene proizvođača*, % (impj)	IV./2016.	-5,8
Trgovina na malo, % (impj), realno	III./2016.	3,5
Noćenja turista, % (impj)	III./2016.	25,5
Saldo kons. središnje države, mil. kn**	Q1/2016.	-2.552
Prosječna mjesečna neto plaća, u kn	III./2016.	5.722
Stopa nezaposlenosti, %	IV./2016.	15,9
Broj registriranih nezaposlenih	IV./2016.	254.591
Izvoz roba, milijuni EUR	II./2016.	938
Uvoz roba, milijuni EUR	II./2016.	1.553
Saldo tek. računa pl. bilance, mil. EUR	Q4/2015.	-390
Vanjski dug, milijuni EUR, kr	I./2016.	45.392
Međunarodne pričuve, mil. EUR	III./2016.	13.199
Ukupni krediti, mil. kn, (kr)	III./2016.	266.670
Depoziti kod banaka, mil. kn, (kr)	III./2016.	202.518
Prosječan tečaj EUR/HRK	IV./2016.	7,49
Prosječan tečaj CHF/HRK	IV./2016.	6,86

impj – isti mjesec prošle godine, kr – na kraju razdoblja  
\* na domaćem tržištu, \*\* GFS2001 (novčano načelo)

Izvori: DZS, HNB, Min. financija, HZZ

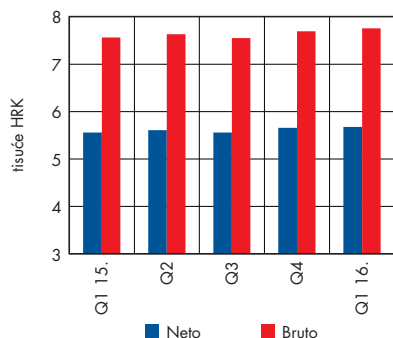
## U travnju stopa registrirane nezaposlenosti 15,9%

### Broj nezaposlenih i stopa nezaposlenosti



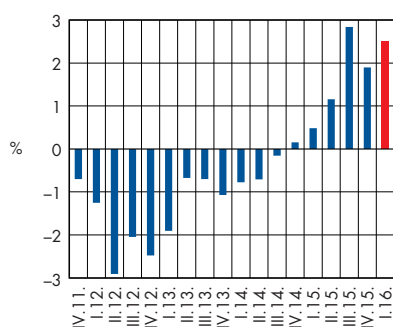
Izvori: DZS, HZZ, Raiffeisen istraživanja

### Prosječne plaće (tromjesečno)



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

### BDP, realne godišnje promjene



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Protekli tjedan bio je u znaku značajnijih objava s tržišta rada. U skladu s našim očekivanjima, **stopa nezaposlenosti** u travnju spustila se na 15,9% te je u odnosu na ožujak niža za 1,3 pb, dok je u usporedbi s istim mjesecom lani niža za 2,0 pb. Pad registrirane stope nezaposlenosti posljedica je uobičajenih sezonskih kretanja uslijed intenziviranja sezonskog zapošljavanja i priprema za turističku sezonu. Stoga nastavak pozitivnog trenda očekujemo i tijekom narednih mjeseci. Prošlog tjedna DZS je objavio i preliminarne podatke o prosječnim **bruto i neto plaćama** za ožujak. Prema novoj metodologiji koja se temelji na novom izvoru podataka (tzv. JOPPD obrazac), prosječna mjesečna isplaćena neto plaća po zaposlenome u pravnim osobama iznosila je 5.722 kune dok je prosječna bruto plaća iznosila 7.825 kuna. Osim nominalnog rasta na mjesečnoj razini, uz prisutne deflacijske pritiske, tijekom prva tri ovogodišnja mjeseca zamjetne su relativno veće godišnje stope rasta neto plaća u realnom izrazu (u ožujku 3,6%). Istovjetan trend je zabilježen i u kretanju prosječne bruto plaće koja je u ožujku realno veća za 4% godišnje. Blagi rast zaposlenih (prema podacima HZMO-a) uz veće realne plaće doprinosi povećanju raspoloživog dohotka potrošača, što će se pozitivno odraziti i na komponentu osobne potrošnje u BDP-u.

### Očekivanja

Za sutra je na rasporedu DZS-ova objava prve procjene BDP-a u prvom ovogodišnjem tromjesečju koja bi, prema našim očekivanjima, trebala potvrditi nastavak oporavaka gospodarstva na tromjesečnoj i na godišnjoj razini. Ostvareni visokofrekventni pokazatelji na početku 2016. daju naslutiti da je rast primarno vođen domaćom potražnjom. Snažnije godišnje stope rasta uvoza roba umanjuju pozitivan doprinos rasta izvoza roba i usluga, potvrđujući tako visok udio uvoza u izvozu roba i usluga. Dio uvoza zasigurno je potaknut i očekivanim oporavkom investicija u bruto fiksni kapital, a snažniji zamašnjak ove komponente očekujemo u narednim tromjesečjima, potaknut priljevom kapitala iz inozemnih izvora (EU fondova i ostalih investicijskih shema). S druge strane, povišena neizvjesnost u razdoblju pred i neposredno nakon formiranja nove Vlade RH obeshrabrila je ulaganja javnog sektora kao i potrošnju države tijekom prvog tromjesečja. Pad državne potrošnje u prvom te očekivana stagnacija u preostalim tromjesečjima trebali bi dati blago negativan doprinos gospodarskom rastu na razini cijele godine. Nastavak rasta osobne potrošnje temelji se na povećanju prometa u trgovini na malo što odražava blago pozitivna očekivanja potrošača. U našem osnovnom scenariju razmjerno snažan rast prerađivačke industrije, trgovine i ugostiteljstva na strani ponude trebao bi poduprijeti pozitivnu stopu ukupnog realnog rasta BDP-a (koju očekujemo na razini od 2,5% godišnje), dok bi građevinarstvo unatoč tromjesečnom rastu moglo zabilježiti godišnju stagnaciju.

Današnje DZS-ovo priopćenje o kretanju industrijske proizvodnje u travnju moglo bi ukazati na nastavak snažnog rasta na godišnjoj razini koji je zabilježen tijekom prvog tromjesečja ove godine. Uz blagi mjesečni pad, industrijska proizvodnja u travnju mogla bi zabilježiti godišnju stopu rasta od 9,2%. Tjedan bogat važnim makroekonomskim objavama donijet će i prve rezultate o prometu u trgovini na malo gdje očekujemo realni godišnji rast od 4,5% (podržan rastućim povjerenjem potrošača, blagim rastom zaposlenosti te solidnim očekivanjima u turizmu).

## Veća volatilnost na inozemnim tržištima

### Događanja na međunarodnom tržištu

Uz ponovno dinamiziranje spekulacija o Fed-ovom podizanju kamatnjaka u lipnju ove godine, objave slabijih rezultata PMI pokazatelja prerađivačkog i uslužnog sektora u eurozoni, početkom prošlog tjedna dodatno su pogurale tržišni tečaj EUR/USD prema nižim razinama. Nakon što je u srijedu američki dolar dosegnuo najvišu razinu u posljednja dva mjeseca u odnosu na euro (1,113 dolara za euro), dodatno potaknut solidnim makroekonomskim objavama koje su pristizale iz SAD-a, slabljenje eura u odnosu na dolar nakratko je zaustavljeno postignutim dogovorom oko financijske pomoći Grčkoj.

### Događanja na domaćem tržištu

Na domaćem deviznom tržištu, u skladu s našim očekivanjima, tržišni tečaj EUR/HRK uglavnom se zadržavao na razinama ispod 7,5 kuna za euro.

Na redovnoj tjednoj obratnoj repo aukciji HNB je plasirala 80 mil. kuna na rok od tjedan dana po kamatnoj stopi 0,50%. Vidljivo je kako se već dulje vrijeme zadržava sličan iznos što ukazuje na razmjerno slab interes kreditnih institucija (podržan i nedovoljnom potražnjom za kreditima te dovoljnim raspoloživim sredstvima za održavanje obvezne pričuve domaćih banaka). Isto potvrđuju i rezultati druge strukturne dugoročne repo aukcije na kojoj je HNB bankama plasirala ukupno 146,5 mil. kuna po fiksnoj repo stopi od 1,80% i dospijemćem za 4 godine. Naime, ukupan iznos pristiglih (i prihvaćenih) ponuda iznosio je svega 146,5 mil. kuna te je značajnija reakcija na tržištu izostala. Uz visoku kunsku likvidnost, kamatne stope duž krivulje prinosa na tržištu novca stagniraju na niskim razinama.

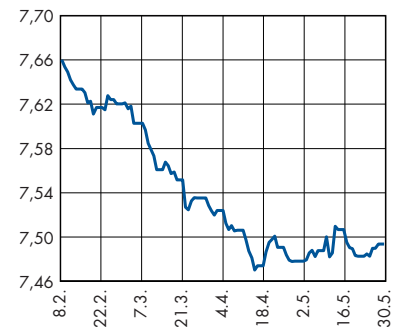
Nakon dvotjedne stanke Ministarstvo financija održalo je aukciju trezorskih zapisa. Unatoč skromnom odazivu i prihvaćanju svih ponuda, prinos na jednogodišnji kunski trezorski zapis dodatno je smanjen za 2bb (na 0,95%) dok je prinos na trezorski zapis uz valutnu klauzulu iste ročnosti spušten na 0,25% (-5bb).

### Očekivanja

Na domaćem deviznom tržištu ne predviđamo značajnije promjene, uz očekivano kretanje tržišnog tečaja EUR/HRK u tjednom rasponu 7,48–7,51 kuna za euro. Ministarstvo financija najavilo je novu aukciju trezorskih zapisa za ovaj tjedan na kojoj namjerava izdati 700 mil. kunskih trezoraca, dok je na dospijecu gotovo dvostruko više (1,371 mlrd. kuna). Obzirom na neatraktivnost prinosa, moguće je da će se ponoviti slab interes investitora.

Do kraja ovog tromjesečja ne predviđamo promjene ni u pogledu izdašnosti kunske likvidnosti ni posljedično promjene kamatnih stopa.

### EUR/HRK\*



\* srednji tečaj HNB-a  
Izvor: HNB

### USD/HRK\*



\* srednji tečaj HNB-a  
Izvor: HNB

### Očekivanja kretanja tečaja EUR/HRK za 5. tjedan svibnja

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

Legenda: ◆ jačanje kune prema euru  
◆ slabljenje kune prema euru  
= bez promjene

### Prognoze tečajeva na kraju razdoblja

	trenutno*	9.16.	12.16.	3.17.
EUR/USD	1,115	1,10	1,05	1,01
EUR/CHF	1,105	1,10	1,10	1,12
EUR/GBP	0,762	0,78	0,73	0,73
EUR/HRK	7,489	7,55	7,60	7,60

\* Na dan 27. svibnja u 15:55  
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

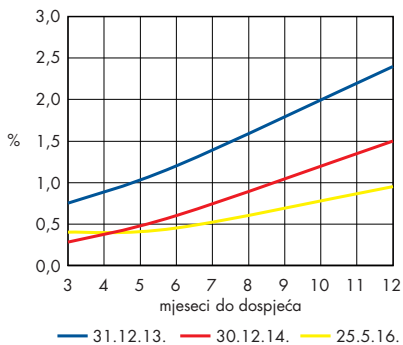
### Srednji tečaj HNB

Valuta	Zadnji tečaj	Promjena srednjeg tečaja HNB-a u odnosu na:							
		30.4.2016.			31.12.2015.			31.12.2014.	
	30.5.2016.	Tečaj	%	Tečaj	%	Tečaj	%	Tečaj	%
EUR	7,4937	7,4783	↑ 0,21	7,6350	↓ -1,85	7,6615	↓ -2,19		
USD	6,7052	6,5703	↑ 2,05	6,9918	↓ -4,10	6,3021	↑ 6,40		
GBP	9,8317	9,5900	↑ 2,52	10,3610	↓ -5,11	9,7848	↑ 0,48		
CHF	6,7688	6,8220	↓ -0,78	7,0597	↓ -4,12	6,3681	↑ 6,29		

Izvor: HNB

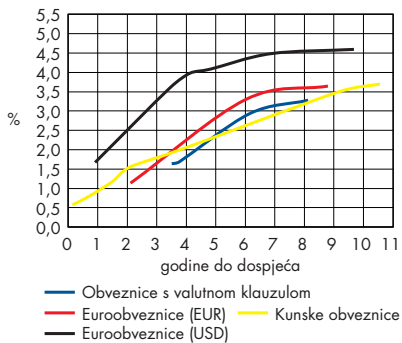
## Blagi pad prinosa na domaćem tržištu

### Krivulja prinosa – kratkoročna, kune



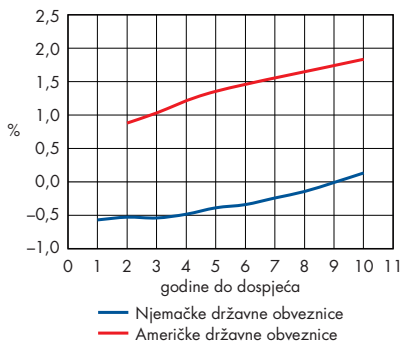
Izvori: Ministarstvo financija, Raiffeisen istraživanja

### Krivulje prinosa – obveznice



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

### Krivulje prinosa



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

### Pregled prethodnog tjedna

Na inozemnim obvezničkim tržištima tjedan je započeo u znaku nižih prinosa na vodećim referentnim svjetskim izdanjima. Međutim, kako su s obje strane Atlantika pristizale važnije makroekonomske objave, prinosi na desetogodišnje njemačke i američke državne obveznice zabilježili su blagu tendenciju uzlaznog kretanja. Iznadočekivano dobri pokazatelji s američkog tržišta nekretnina dodatno su pogurali prinos na američki desetogodišnji *Treasury* koji je sredinom tjedna dosegnuo razinu 1,88%.

Na europskom obvezničkom tržištu pozitivan sentiment došao je od postignutog dogovora glede nove financijske pomoći Grčkoj. Nakon dugotrajnih pregovora, na sastanku ministara financija eurozone u Bruxellesu, postignut je dogovor o novim sredstvima u okviru trećeg programa financijske pomoći, prema kojem bi Grčka mogla očekivati prvu tranšu pomoći od 7,5 mlrd. eura već u lipnju. Posljedično, grčka državna obveznica desetogodišnjeg dospelja u srijedu je reagirala zamjetnijim padom prinosa. Na primarnom tržištu bila je aktivna Njemačka koja je sredinom prošlog tjedna izdala nove obveznice dospelja 2044. godine. Prema kraju tjedna, prosječni prinos do dospelja na desetogodišnji njemački *Bund* spuštao se prema razini 0,12%.

Hrvatske euroobveznice su uz blago sužavanje *spread*-ova, na tjednoj razini zabilježile rast cijena na eurskim izdanjima dok su prinosi na dolarska izdanja blago porasli u odnosu na tjedan ranije. Povoljan trend zamićen je u kretanju dolarske premije osiguranja od kreditnog rizika (CDS) za petogodišnju obveznicu koji se spustio na 248bb što je najniža razina od rujna 2014. Ipak, premija rizika Hrvatske ostat će i dalje znatno viša od usporedivih država regije, jasno odražavajući da je za stjecanje povjerenja ulagača potrebno materijalizirati planove Vlade predstavljene u Nacionalnom programu reformi. Najnovije netrpeljivosti na političkoj sceni zasigurno ne pridonose takvom razvoju događaja, štoviše stvaraju pritisak u smjeru povećanja rizika odgađanja strukturnih reformi.

Na domaćem tržištu obveznica tjedan je započeo relativno mirno i uz smanjene volumene trgovanja. Ipak, u nastavku tjedna zabilježeno je blago povećanje trgovinskih volumena, prvenstveno zahvaljujući prometu kunskom obveznicom s dospeljem 2026. te onom uz valutnu klauzulu dospelja 2022. godine. Na tjednoj razini zabilježen je blagi pad prinosa kod većine domaćih dužničkih vrijednosnica.

### Očekivanja za ovaj tjedan

U tjednu pred nama na domaćem tržištu dužničkih vrijednosnica očekujemo nastavak mirnog razdoblja, bez značajnijih odstupanja u pogledu prijavljenih volumena trgovanja. Na inozemnim tržištima fokus ovog tjedna bit će na iznimno bogatom kalendaru makroekonomskih objava s obje strane Atlantika. Osim značajnih pokazatelja s američkog tržišta rada (poput stope nezaposlenosti za svibanj te ADP pokazatelja zaposlenosti), u fokusu investitora na europskom tržištu svakako će biti i sastanak ESB-a koji je na rasporedu ovog četvrtka. Ne očekujemo značajniji utjecaj na kretanja na obvezničkim tržištima, uz zadržavanje politike "wait-and-see" do jeseni, kada bi prinos na desetogodišnji *Bund* mogao krenuti ka višim razinama.

## Državne obveznice na domaćem tržištu

Valutna klauzula	Kupon	Datum dospijea	Cijena*		Prinos		Promjena**		Spread BUND	Spread EUROWAP
			Bid	Ask	Bid	Ask	Cijena-Bid	Prinos-Bid		
RHMF-O-19BA	5,375	29.11.2019.	111,70	112,70	1,92	1,64	-0,10	0,01	240	201
RHMF-O-203E	6,500	5.3.2020.	116,56	117,55	1,94	1,69	0,00	-0,02	241	201
RHMF-O-227E	6,500	22.7.2022.	118,75	119,95	3,13	2,94	0,45	-0,08	341	301
RHMF-O-247E	5,750	10.7.2024.	116,50	117,50	3,41	3,28	0,00	0,00	349	
<b>Kunska obveznica</b>										
RHMF-O-167A	5,750	22.7.2016.	100,75	100,85	1,17	0,58	-0,10	0,07	-	-
RHMF-O-172A	4,750	8.2.2017.	102,50	102,80	1,21	0,79	0,25	-0,43	-	-
RHMF-O-17BA	6,250	25.11.2017.	107,10	107,55	1,46	1,18	0,00	-0,05	-	-
RHMF-O-187A	5,250	10.7.2018.	107,20	107,70	1,79	1,56	0,00	-0,03	-	-
RHMF-O-203A	6,750	5.3.2020.	116,00	117,25	2,31	1,99	0,00	-0,02	-	-
RHMF-O-257A	4,500	9.7.2025.	106,75	107,85	3,62	3,49	-0,25	0,03	-	-
RHMF-O-26CA	4,250	14.12.2026.	104,00	104,80	3,79	3,70	0,00	0,00	-	-

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

## Hrvatske euroobveznice

	Kupon	Datum dospijea	Cijena		Prinos		Promjena*		Spread BUND	Spread EUROWAP
			Bid	Ask	Bid	Ask	Cijena-Bid	Prinos-Bid		
CROATIA 2018	5,875	9.7.2018.	109,40	109,90	1,36	1,14	0,00	-0,04	186	149
CROATIA 2022	3,785	30.5.2022.	102,60	103,10	3,39	3,30	0,00	0,00	366	327
CROATIA 2025	3,000	11.3.2025.	94,60	95,20	3,73	3,65	0,10	-0,01	369	329
CROATIA 2017	6,250	27.4.2017.	103,70	104,20	2,20	1,67	0,00	-0,08	151	90
CROATIA 2019	6,750	5.11.2019.	109,40	110,15	3,82	3,60	-0,10	0,01	266	260
CROATIA 2020	6,625	14.7.2020.	109,30	110,00	4,16	3,98	-0,10	0,02	289	288
CROATIA 2021	6,375	24.3.2021.	109,20	109,95	4,23	4,09	-0,10	0,01	287	291
CROATIA 2023	5,500	4.4.2023.	105,40	105,95	4,57	4,48	-0,10	0,01	292	307
CROATIA 2024	6,000	26.1.2026.	108,50	109,00	4,67	4,59	-0,30	0,04	296	311

\* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

## Njemačke državne obveznice

Godina do dospijea	Kupon	Datum dospijea	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
1	0,000	26.4.2017.	100,57	-0,57	n/a	n/a
2	0,000	16.3.2018.	101,09	-0,53	0,02	-0,02
3	1,000	22.2.2019.	104,25	-0,54	0,04	-0,02
4	0,000	17.4.2020.	101,90	-0,48	0,10	-0,03
5	0,000	9.4.2021.	101,90	-0,39	0,15	-0,03
6	2,000	4.1.2022.	113,24	-0,34	0,15	-0,03
7	1,500	15.2.2023.	111,79	-0,24	0,20	-0,03
8	1,750	15.2.2024.	114,69	-0,14	0,22	-0,03
9	0,500	15.2.2025.	104,43	-0,01	0,27	-0,03
10	0,500	15.2.2026.	103,53	0,13	0,28	-0,03
20	4,750	4.7.2034.	172,00	0,56	0,57	-0,03
30	2,500	15.8.2046.	143,99	0,84	1,03	-0,03

\* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

## Američke državne obveznice

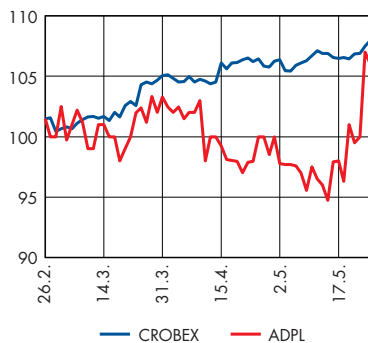
Godina do dospijea	Kupon	Datum dospijea	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
2	0,750	30.4.2018.	99,99	0,88	-0,10	0,05
3	0,875	15.4.2019.	99,55	1,03	-0,07	0,02
5	1,375	30.4.2021.	100,10	1,35	0,63	-0,01
10	1,625	15.2.2026.	98,11	1,83	0,48	-0,06
30	2,500	15.2.2046.	97,13	2,64	1,31	-0,07

\* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg



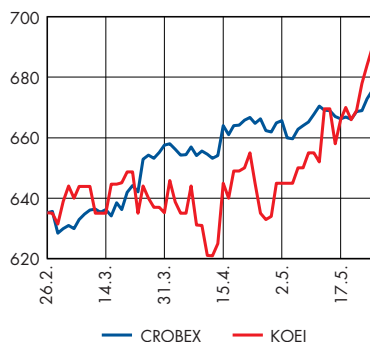
## Vlada krenula u prodaju manjinskih udjela

### AD Plastik (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

### Končar Elektroindustrija (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

### Komentar trgovanja

U tjednu iza nas dionički indeksi CROBEX i CROBEX10 porasli su za 1,37% i 1,35%. Najveći rast cijena među sastavnicama CROBEX-a imale su dionice AD Plastik dok su dionice Luke Rijeka imale najveći pad cijena. Dionica AD Plastik porasla je za 7 kuna nakon odluke Nadzornog odbora da predloži isplatu dividende iz dobiti ostvarene u 2015. godini u iznosu 8 kuna po dionici za dioničare registrirane na dan 21. srpnja. Gledano po sektorima, najveći porast vrijednosti je zabilježio indeks dionica industrijskih kompanija dok su dionice transportnih kompanija najviše pale. Regionalni dionički indeksi su većinom također rasli, a predvodio je austrijski indeks ATX. Redovni dionički promet na Zagrebačkoj burzi su se opet vratili na niske razine te je ostvareno svega 5,8 mil. kuna u prosjeku dnevno, a najveći promet je ostvaren dionicama Hrvatskog telekoma.

### Objave kompanija

Centar za restrukturiranje i prodaju (CERP) je objavio poziv za iskazivanje interesa i dostavu obvezujućih ponuda za kupnju 20,49% dionica **Končar Elektroindustrije** po cijeni od najmanje 670 kuna po dionici. Prednost će imati (valjane) ponude s višom cijenom, a rok za podnošenje obveznih ponuda ističe 31. svibnja 2016. u 12:00 sati. Također, na prodaju je ponuđen udio od 29,94% dionica **Sunčanog Hvara** putem javne dražbe s varijabilnim završetkom na trgovinskom sustavu Zagrebačke burze na 13. lipnja 2016. Navedeni udio CERP prodaje kao cjelinu po početnoj cijeni od 162,77 mil. kuna (28 kuna po dionici). Za 6. lipnja je predviđeno održavanje javne dražbe za 24,78% dionica **HTP Korčula** u državnom vlasništvu s početnom cijenom od 65 kuna po dionici. Prodaja se odvija kroz 12 paketa. **AD Plastik** je dobio nove poslove za Fiat s očekivanim godišnjim prihodom od preko 6 mil. eura, a serijska proizvodnja je planirana za početak 2017.

### U ovom tjednu

U ovom tjednu bi se u fokusu investitora mogle naći dionice Končar Elektroindustrije zbog isteka roka za dostavu ponuda te dionice **Ericsson NT** kojima se od petka trguje bez prava na dividendu u iznosu 100 kuna po dionici.

### Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	početak god. %	Vrijednost*
<b>27.5.2016.</b>			
ATX (AT)	3,35	-5,44	2.267
SASX10 (BH)	3,11	0,90	705
NTX (SEE,CE,EE)	2,78	-3,44	927
WIG30 (PL)	2,20	-1,24	2.050
BUX (HU)	2,19	12,93	27.013
BETI (RO)	1,88	-7,39	6.487
MICEX (RU)	1,82	9,33	1.926
CROBEX (HR)	1,37	1,89	1.721
SOFIX (BG)	0,00	-4,71	439
SBITOP (SI)	-0,19	1,47	706
PX (CZ)	-0,26	-8,73	873
BELEX15 (RS)	-2,41	-5,59	608

\* zabilježeno u 16:30. Izvor: Bloomberg

### Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena*	Dionica	1 tj. %	Cijena*
<b>27.5.2016.</b>					
AD Plastik	7,13	107	Adris Grupa (P)	0,00	394
Ina	5,56	2.850	Atlantic Grupa	0,00	815
Atlantska Plov.	3,48	135	Kraš	0,00	474
Dalekovod	2,38	12	Tankerska NG	0,00	80
Končar El	2,18	684	OT-Optima T.	0,00	2
Podravka	1,78	351	Ingra	0,00	2
Zagrebačka Banka	1,25	41	Ericsson NT	-0,18	1.122
Varteks	1,24	16	Maistra	-0,38	226
Ledo	1,21	9.975	Belje	-0,39	20
Valamar Riviera	0,97	24	Đuro Đaković H.	-2,01	41
Arenaturist	0,66	325	Luka Rijeka	-3,19	46
HT	0,56	141			

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

## Kalendar aktivnosti objava za razdoblje od 30. svibnja do 3. lipnja 2016.

CET	Zemlja	Podatak (za razdoblje)
<b>30. svibanj</b>		
8:00	Njemačka	Indeks uvoznih cijena (04/16)
8:45	Francuska	BDP (Q1/16)
10:00	Italija	Indeks proizvođačkih cijena (04/16)
11:00	EMU	Ekonomsko povjerenje (05/16)
11:00	EMU	Indikator poslovne klime (05/16)
11:00	Hrvatska	Industrijska proizvodnja (04/16)
11:00	EMU	Povjerenje potrošača (05/16)F
14:00	Njemačka	Indeks potrošačkih cijena (05/16)
<b>31. svibanj</b>		
8:00	Njemačka	Trgovina na malo (04/16)
8:45	Francuska	Indeks proizvođačkih cijena (04/16)
8:45	Francuska	Indeks potrošačkih cijena (05/16)
11:00	EMU	Stopa nezaposlenosti (04/16)
11:00	EMU	Indeks potrošačkih cijena (05/16)
11:00	Hrvatska	BDP (Q1/16)
12:00	Italija	BDP (Q1/16)F
14:30	SAD	Osobna potrošnja (04/16)
14:30	SAD	Osobni dohodak (04/16)
15:45	SAD	Chicago Purchasing Manager (05/16)
16:00	SAD	Indeks povjerenja potrošača (5/16)
<b>1. lipanj</b>		
9:50	Francuska	PMI prerađivačkog sektora (05/16)F
10:00	EMU	PMI prerađivačkog sektora (05/16)F
15:45	SAD	PMI prerađivačkog sektora (05/16)F
16:00	SAD	ISM Indeks prerađivačkog sektora (05/16)
<b>2. lipanj</b>		
11:00	EMU	Indeks proizvođačkih cijena (04/16)
11:00	Hrvatska	Trgovina na malo (04/16)
13:45	EMU	ESB odluka o referentnoj kamatnoj stopi
14:15	SAD	ADP Zaposlenost (05/16)
14:30	SAD	Zahtjevi za naknade za nezaposlene
14:30	SAD	Zahtjevi za naknade za novonezaposlene
<b>3. lipanj</b>		
9:50	Francuska	PMI uslužnog sektora (05/16)F
9:55	Njemačka	PMI uslužnog sektora (05/16)F
10:00	EMU	PMI uslužnog sektora (05/16)F
11:00	EMU	Trgovina na malo (04/16)
11:00	EMU	Robna razmjena s inozemstvom (04/16)
14:30	SAD	Zaposlenost (05/16)
14:30	SAD	Stopa nezaposlenosti (05/16)
15:45	SAD	PMI uslužnog sektora (05/16)F
16:00	SAD	ISM indeks neprerađivačkog sektora (05/16)
16:00	SAD	Tvorničke narudžbe (04/16)
16:00	SAD	Narudžbe trajnih dobara (04/16)F

\* konačni podaci

## Raiffeisen istraživanja

### Raiffeisenbank Austria d.d. Zagreb

#### Samostalna direkcija ekonomskih istraživanja

mr. sc. Zrinka Živković Matijević, direktorica Direkcije; tel: 01/61 74 338, e-adresa: zrinka.zivkovic-matijevic@rba.hr  
Elizabeta Sabolek Resanović, ekonomski analitičar; tel: + 385 1/46 95 099, e-adresa: elizabeta.sabolek-resanovic@rba.hr  
Tomislava Ujević, ekonomski analitičar; tel: 01/61 74 606, e-adresa: tomislava.ujevic@rba.hr

#### Samostalna direkcija poslova financijskog savjetovanja

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

#### Sektor riznice i investicijskog bankarstva

Robert Mamić, izvršni direktor; tel: 01/46 95 076, e-adresa: robert.mamic@rba.hr

#### Kratice

bb – bazni bodovi	EUR – euro	Q1, Q2, Q3, Q4 – prvo, drugo, treće, četvrto tromjesečje
BDP – bruto domaći proizvod	F – konačni podaci	QoQ – tromjesečna promjena
DZS – Državni zavod za statistiku	FED – Federal Reserve System (Američka središnja banka)	RBA – Raiffeisenbank Austria d.d.
EDP – procedura prekomjernog deficita	HNB – Hrvatska narodna banka	SNA – Sustav nacionalnih računa
EFSF – Europski fond za financijsku stabilnost	HZZ – Hrvatski zavod za zapošljavanje	TZ – trezorski zapis
ESB – European Central Bank (Europska središnja banka)	kn, HRK – kuna	UN – Ujedinjeni narodi
EK – Europska komisija	MF – Ministarstvo financija	USD – dolar
	MMF – Međunarodni monetarni fond	

#### Regulator

Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga (HANFA)

#### Nakladnik

Raiffeisenbank Austria d.d. Zagreb  
Petrinjska 59, 10000 Zagreb  
www.rba.hr  
tel. 01/45 66 466  
fax: 01/48 11 626

Publikacija je dovršena 27. svibnja 2016.



**OPĆE NAPOMENE**

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

Ekonomska istraživanja su organizacijska jedinica RBA.

Nadzorno tijelo: Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga, Miramarska 24b, 10000 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 namjere korisnika, u cijelosti ili djelomice, bez prethodne pisane suglasnosti RBA u svakom pojedinom slučaju. Ova publikacija ne predstavlja investicijski savjet ili preporuku glede kupovanja, držanja ili prodaje financijskih instrumenata, 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. Zadržavamo pravo u bilo kojem trenutku promijeniti stajališta iznesena u ovoj publikaciji, bez prethodne ili naknadne obavijesti. Osim toga, zadržavamo pravo ne ažurirati iznesene informacije ili ih potpuno ukinuti, bez prethodne ili naknadne obavijesti. Objava ažurirane analize, ako je i bude, ostaje diskrecijska odluka analitičara i RBA. Stoga 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. Ovo posebno vrijedi u slučaju da ova publikacija sadrži preporuku "kupiti", "držati", "reducirati" ili "prodati".

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 impliciraju 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 ili preporuku. 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 preporuku za ulaganje ili izravnu 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 savjetnicima za pojedinačna objašnjenja i savjete.

RBA, Raiffeisen Bank International AG, te bilo koje 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 u sklopu publikacija izrađenih i distribuiranih od strane Raiffeisen Centrobank, Austria ("RCB") te Raiffeisen Zentralbank AG, Austria ("RZB") pod imenom Raiffeisen ISTRAŽIVANJA.

Ovime korisnik publikacije prima na znanje, priznaje i suglasan je da, u najvećoj mogućoj mjeri dopuštenoj zakonom, nitko iz Hrvatske udruge banaka ("HUB") kao koordinatora, niti ZIBOR kontribucijskih banaka ili Thomson Reuters-a kao dobavljača podataka iz kojih se ZIBOR referentne kamatne stope računaju:

1. Ne prihvaća nikakvu odgovornost za učestalost i točnost ZIBOR stopa ili bilo kakvo korištenje ZIBOR stopa od strane korisnika, neovisno proizlazi li ili ne proizlazi iz nemara HUB-a, ZIBOR kontribucijskih banaka ili Thomson Reuters-a;
2. Neće biti odgovoran za bilo kakav gubitak ili dobit u poslovanju, niti bilo kakve izravne, neizravne ili posljedične gubitke ili štetu nastale iz takvih nepravilnosti, netočnosti ili korištenja podataka.

Objava interesa i sukoba interesa:

RBA i/ili s njom povezano društvo i/ili zaposlenik RBA koji je sudjelovao na izradi publikacije i/ili zaposlenik RBA koji je imao pristup publikaciji prije njezine distribucije mogu imati ili imaju ili su imali značajan financijski interes u jednom ili više financijskih instrumenata izdavatelja koji su predmetom publikacije.

RBA i/ili s njom povezano društvo i/ili zaposlenik RBA koji je sudjelovao na izradi publikacije i/ili zaposlenik RBA koji je imao pristup publikaciji prije njezine distribucije mogu biti ili jesu u sukobu interesa u vezi s izdavateljem koji je predmetom publikacije.

Postoji mogućnost da RBA ili s njom povezano društvo:

- trenutno obavlja ili je u prošlosti obavljala poslove glavnog voditelja ili suvoditelja postupka ponude financijskih instrumenata izdavatelja spomenutih u ovoj publikaciji; i/ili
- trenutno obavlja ili je u prošlosti obavljala poslove održavatelja tržišta ili drugog održavatelja likvidnosti za financijske instrumente izdavatelja spomenute u ovoj publikaciji; i/ili
- ima sklopljen sporazum s izdavateljem koji se odnosi na pružanje usluga investicijskog bankarstva; i/ili
- ima sklopljen sporazum s izdavateljem koji se odnosi na poslove izrade 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 možda drže ili trguju financijskim instrumentima 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. 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 RBA 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.

Portfelji analitičara dostupni su na [www.limun.hr](http://www.limun.hr).

zjava analitičara: Financijska naknada autoru analize nije i neće biti povezana, izravno ili posredno, s preporukama ili stajalištima iznesenim u ovoj publikaciji.

RBA ima odobrenje Hrvatske agencije za nadzor financijskih usluga 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.