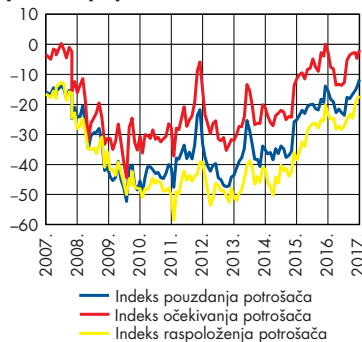


U veljači ubrzan godišnji rast proizvođačkih cijena na 2,6%

Indeksi pouzdanja, očekivanja i raspoloženja potrošača



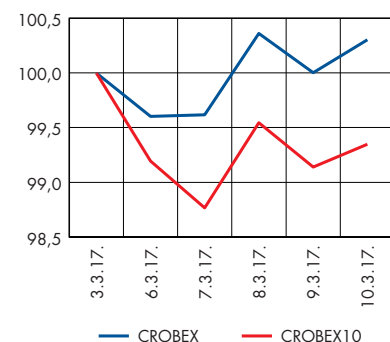
Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

ZIBOR



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvor: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

- Prema kalendarski prilagođenim indeksima, godišnji rast industrijske proizvodnje u siječnju je iznosio 4% godišnje. (str. 2)
- Vanjskotrgovinski deficit u 2016. godini dosegnuo je 7,4 mlrd. eura što predstavlja pogoršanje na godišnjoj razini za 5,9%. (str. 3)
- Uslijed jačanja tržišnih očekivanja glede (dinamike) podizanja referentnog kamatnjaka Fed-a, tečaj EUR/USD nalazi se pod pritiskom klizanja ka nižim razinama. (str. 3)
- Isplata dividenda kompanijama u stranom vlasništvu mogla bi utjecati na deprecijacijske pritiske na domaću valutu. (str. 3)
- U skladu s očekivanjima, kreditna rejting agencija Moody's promijenila je izgled Hrvatske iz negativnih u stabilne. (str. 4)
- Novi ugovori Petrokemije za opskrbu prirodnim plinom za ukupno potrebne količine u plinskoj godini 2017./2018. s INA-om i Prvim plinarskim društvom. (str. 6)

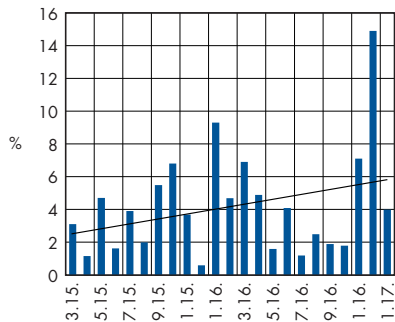
Pregled odabranih makroekonomskih pokazatelja

pokazatelj	razdoblje	
BDP, % godišnja promjena, realno	Q4/2016.	3,4
Industrijska proizvodnja, % (impj)	I./2017.	4,0
Potrošačke cijene, % (impj)	I./2017.	0,9
Cijene proizvođača*, % (impj)	II./2017.	2,6
Trgovina na malo, % (impj), realno	XII./2016.	5,8
Noćenja turista, % (impj)	XII./2016.	25,3
Saldo kons. opće države, mil. kn**	I-XII 2016.	-3.616
Prosječna mjesečna neto plaća, u kn	XI./2016.	5.805
Stopa nezaposlenosti, %	I./2017.	15,4
Broj registriranih nezaposlenih	II./2017.	238.934
Izvoz roba, milijuni EUR	XII./2016.	1.190
Uvoz roba, milijuni EUR	XII./2016.	1.781
Saldo tek. računa pl. bilance, mil. EUR	Q3/2016.	3.344,7
Vanjski dug, milijuni EUR, kr	XI./2016.	43.843
Međunarodne pričuve, mil. EUR	I./2017.	14.596
Ukupni krediti, mil. kn, (kr)	I./2017.	254.569
Depoziti kod banaka, mil. kn, (kr)	I./2017.	202.553
Prosječan tečaj EUR/HRK	II./2017.	7,45
Prosječan tečaj CHF/HRK	II./2017.	6,99

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

U siječnju godišnji rast industrijske proizvodnje 4%

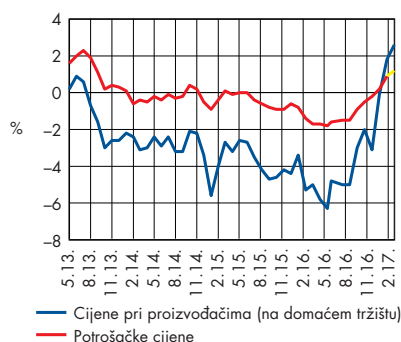
Industrijska proizvodnja, godišnje promjene



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Protekli tjedan donio je nekoliko važnijih makroekonomskih objava. Prema kalendarski prilagođenim indeksima, godišnji rast **industrijske proizvodnje** u siječnju je iznosio 4% čime je potvrđen pozitivan trend koji datira od veljače 2015. godine. Na mjesečnoj je razini (prema sezonski i kalendarski prilagođenim podacima), nakon četiri uzastopna mjeseca rasta, industrijska proizvodnja zabilježila pad od 6,9%. Potonje ne iznenađuje obzirom na činjenicu da je u prosincu prošle godine zabilježen rast industrijske proizvodnje po rekordnoj stopi od 14,9% godišnje. Promatrajući prema kategorijama GIG-a, godišnji rast ukupne industrijske proizvodnje u siječnju ove godine podržan je razmjerno snažnim dvoznamenkastim rastom u kategoriji energije (17,1%). Također, pozitivan doprinos došao je i od rasta u kategoriji kapitalnih proizvoda (7,9%) te intermedijarnih proizvoda (3,3%). Tijekom narednih mjeseci očekujemo nastavak pozitivnih godišnjih stopa rasta industrijske proizvodnje, a na razini cijele 2017. godine predvodnici rasta prije svega mogle bi biti aktivnosti usko vezane za turizam i trgovinu.

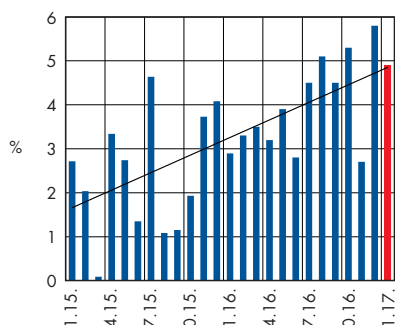
Inflacija



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Koncem prošlog tjedna objavljeni su i podaci o **robnoj razmjeni** za prosinac čime je zaokružena statistika na razini cijele 2016. godine. Ukupna vrijednost robnog izvoza u prošloj godini iznosila je 12,3 mlrd. eura (6,9% više u odnosu na 2015.) dok je robni uvoz dosegnuo 19,7 mlrd. eura (godišnji rast od 6,5%). Posljedično vanjskotrgovinski deficit je produbljen na 7,4 mlrd. eura što predstavlja pogoršanje od 5,9% u odnosu na 2015. godinu. Pokrivenost uvoza izvozom u 2016. godini blago je porasla na 62,6% što je za 0,2 postotna boda više u odnosu na 2015. Osim razmjerno snažnog rasta robnog izvoza, vrijedi naglasiti da je dezinflacijsko okruženje utjecalo i na nominalno nižu vrijednost uvoza, što je u konačnici ublažilo deficitarni saldo u vanjskotrgovinskoj razmjeni. No posljednji podaci o kretanju **proizvođačkih cijena** u veljači (koje su zabilježile godišnji rast od 2,6%) potvrđuju povratak stopa inflacije u pozitivan teritorij. Obzirom na snažan utjecaj uvoznih cijena, ne iznenađuje da je u istom promatranom mjesecu godišnji rast cijena na domaćem tržištu u kategoriji energije iznosio 7,8%. Obzirom da su sve ostale komponente prema kategoriji GIG-a (osim netrajnih proizvoda za široku potrošnju) zabilježile pad cijena na godišnjoj razini, proizlazi da je rast proizvođačkih cijena na domaćem tržištu primarno posljedica rasta cijena energije. Prelijevanje cijena sa svjetskih robnih tržišta (posebice s tržišta nafte i prehrambenih proizvoda) podržava očekivanja o nastavku godišnjeg rasta cijena i tijekom narednih mjeseci.

Trgovina na malo, realna godišnja promjena



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Očekivanja za ovaj tjedan

Na rasporedu važnijih makroekonomskih objava ovog tjedna su podaci o kretanju inflacije mjerene indeksom potrošačkih cijena koja bi prema našim očekivanjima, u veljači mogla ubrzati stopu godišnjeg rasta na 1,2%. Prema DZS-ovom kalendaru, danas će biti objavljeni preliminarni podaci o prometu u trgovini na malo u siječnju. Očekujemo nastavak solidnih stopa rasta (koji bi u realnom izrazu mogao iznositi 4,9%), potpomognut i učinkom baznog razdoblja te rastom potrošačkog optimizma. Također, pozitivan učinak na rast prometa u trgovini na malo dijelom proizlazi i iz učinaka poreznog rasterećenja te stabilizacije na tržištu rada.

Tomislava Ujević

Volatilniji tjedan na deviznim tržištima

Događanja na međunarodnom tržištu

U protekla dva tjedna gotovo i da nije prošao dan u kojem neki od članova FOMC-a nije izjavio kako je podizanje referentnog kamatnjaka na ovoj tjednom zasjedanju Fed-a gotovo sigurno. Posljedično, tržišni sudionici očekivanja o stezanju monetarne politike Fed-a i višim kamatnim stopama već su ugradili u svoje cijene. Čini se kako je FOMC došao do zaključka da posljednji pokazatelji iz gospodarstva SAD-a iziskuju podizanje kamatnih stopa što prije. Obzirom na navedenu dinamiku očekujemo da će do kraja ove godine Fed podizati kamatnu stopu i više puta od dva najavljena podizanja. Posljedično, uslijed jačanja tržišnih očekivanja glede podizanja, ali i same dinamike podizanja referentnog kamatnjaka Fed-a, tečaj EUR/USD nalazi se pod pritiskom klizanja ka nižim razinama.

Događanja na domaćem tržištu

Iako se tržišni tečaj EUR/HRK u tjednu iza nas spustio na razine i ispod 7,41 kuna za euro, krajem tjedna povećana volatilnost i blaži deprecijacijski pritisci na kunu pod utjecajem povećane potražnje za devizama od strane institucionalnih investitora te bankarskog i korporativnog sektora vratili su EUR/HRK na nešto više razine.

Na redovitoj obratnoj repo aukciji HNB-a interes banaka u prošlom tjednu u potpunosti je izostao. Kao rezultat i dalje slabe potražnje za kunama te visoke razine likvidnosti u sustavu kamatne stope su ostale na stagnantnim razinama.

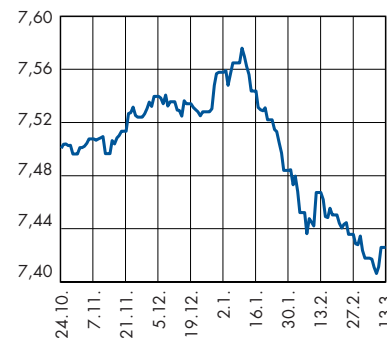
Očekivanja

U tjednu pred nama na domaćem deviznom tržištu, kao rezultat isplate dividenda stranim vlasnicima pojedinih kompanija, tržišni tečaj EUR/HRK mogao bi se naći pod utjecajem blažih deprecijacijskih pritisaka. S druge strane, kao što smo već navodili, povoljni uvjeti (poboljšani makroekonomski fundamenti, ali i rastuća potražnja za kunskim kreditima) i dalje će podržavati niže razine EUR/HRK, odnosno snažniju kunu. U ovom tjednu očekujemo trgovanje u rasponu od 7,43–7,45 kuna za euro.

Na novčanom tržištu, obzirom na dodatno povećanje likvidnosti u sustavu uslijed isplate mirovina, očekujemo nastavak letargičnog trgovanja. Ministarstvo financija najavilo je da u utorak na aukciji trezorskih zapisa planira izdati 300 mil. kunskih trezoraca što je gotovo jednako iznosu na dospelju. Obzirom na povoljne uvjete kratkoročnog financiranja te snažan interes domaćih investitora ne isključujemo mogućnost i većeg izdanja trezorskih zapisa no što je najavljeno.

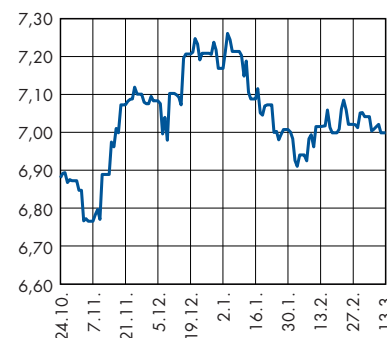
Elizabeta Sabolek Resanović

EUR/HRK*



* srednji tečaj HNB-a
Izvor: HNB

USD/HRK*



* srednji tečaj HNB-a
Izvor: HNB

Očekivanja kretanja tečaja EUR/HRK za 3. tjedan ožujka

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*	3.17.	6.17.	9.17.
EUR/USD	1,06	1,04	1,02	1,02
EUR/CHF	1,07	1,10	1,10	1,12
EUR/GBP	0,87	0,86	0,86	0,86
EUR/HRK	7,42	7,45	7,40	7,45

* Na dan 10. ožujka u 16:30
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

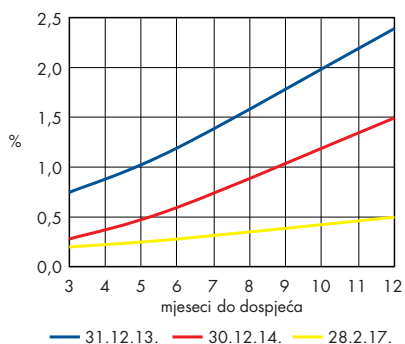
Srednji tečaj HNB

Valuta	Promjena srednjeg tečaja HNB-a u odnosu na:									
	Zadnji tečaj 13.3.2017.	31.12.2016.			31.12.2015.			31.12.2014.		
	Tečaj		%	Tečaj		%	Tečaj		%	
EUR	7,4260	7,5578	↓	-1,74	7,6350	↓	-2,74	7,6615	↓	-3,07
USD	6,9991	7,1685	↓	-2,36	6,9918	↑	0,10	6,3021	↑	11,06
GBP	8,5092	8,8158	↓	-3,48	10,3610	↓	-17,87	9,7848	↓	-13,04
CHF	6,9169	7,0357	↓	-1,69	7,0597	↓	-2,02	6,3681	↑	8,62

Izvor: HNB

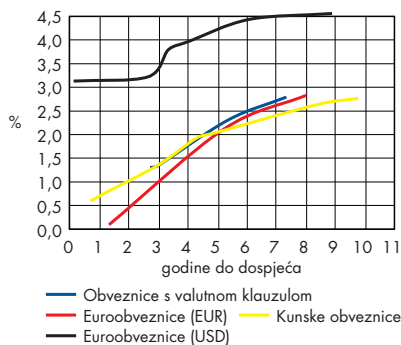
Moody's: iz negativnih u stabilne izgleda

Krivulja prinosa – kratkoročna, kune



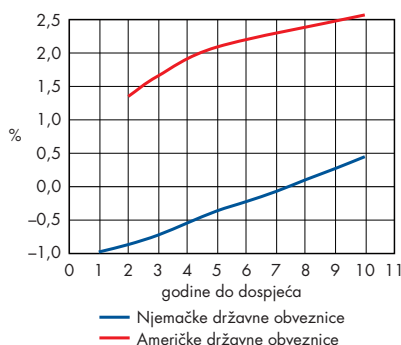
Izvor: Ministarstvo financija

Krivulje prinosa – obveznice*



* bid kotacija na dan 10.3.2017., 16:00h
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Krivulje prinosa



Kotacije na dan 3.3.2017., 15:00h
Izvor: Bloomberg

Inozemno tržište

U fokusu prošlog tjedna bio je sastanak Europske središnje banke na kojem su očekivano kamatne stope zadržane na trenutnim razinama. U razdoblju od travnja do prosinca ove godine ESB planira smanjiti mjesečnu kupnju obveznica na iznos od 60 mlrd. eura, s naglaskom da će trajanje samog programa i volumen kupnje biti prilagođen/produljen ukoliko dođe do pogoršanja gospodarskih izgleda te ovisno o kretanjima na tržištu. U svakom slučaju, neovisno o samoj dinamici podizanja kamatnih stopa, program otkupa obveznica će se nastaviti sve dok se razina inflacije ne bude sustavno kretala prema ciljanoj razini ESB-a. Osim toga, na održanoj tiskovnoj konferenciji, predsjednik M. Draghi istaknuo je poboljšane izgleda gospodarskog rasta u EU (1,8% u ovoj godini te 1,7% u 2018.). Također, revidirane su i projekcije rasta inflacije koja bi trebala ubrzati na 1,7% u 2017. te bi u 2018. i 2019. trebala iznositi 1,6% odnosno 1,7%. Posljedično, prinos na desetogodišnji *Bund* reagirao je klizanjem prema višim razinama. S druge strane Atlantika, trend viših prinosa slijedio je i desetogodišnji američki *Treasury* čije je prinos, pogurnut solidnim makroekonomskim objavama koje su pristizale iz SAD-a, probio razinu od 2,60%. U odnosu na srpanj prošle godine (kada je nosio prinos 1,32%) razine prinosa koje UST doseže tijekom proteklih tjedan dana gotovo su udvostručene. Iako se iz retorike ESB-a može naslutiti kako nije isključeno i dodatno monetarno popuštanje, jasno poboljšana ekonomska kretanja čine to ustvari vrlo malo vjerojatnim. Načelno, čini se kako je ESB zauzeo stajalište "wait-and-see" pri čemu je "dodatno popuštanje" trenutno smo fraza, a ne uistinu i realna namjera. Prema našem mišljenju, eksplicitnu promjenu u stavovima ESB-a glede konkretnih promjena unutar okvira monetarne politike možemo očekivati tek u lipnju. Hrvatske euroobveznice, ususret najavljenom novom izdanju na inozemnom tržištu, zabilježile su pad cijena (posebice izraženom na dolarskim izdanjima) duž cijele krivulje prinosa.

U tjednu pred nama fokus tržišnih sudionika i dalje će biti usmjeren na politička zbivanja diljem Europe, ali i na ovojotjedni sastanak Fed-a na kojem tržišni sudionici, sada već sa 90%-tnom sigurnošću, očekuju podizanje referentne kamatne stope što će svakako utjecati na kretanja cijena obveznica na međunarodnim tržištima.

Domaće tržište

Promet se vratio na domaće tržište obveznica velikim dijelom potaknut i daljnjim padom prinosa jednogodišnjeg kuskog trezorskih zapisa na prošlotjednoj aukciji. Očekivano, tržišni sudionici su svoja ulaganja usmjerili u kunska izdanja obveznica koja nose viši prinos u odnosu na trezorski zapis sličnog dospelja što je rezultiralo blagim padom prinosa na kraćem dijelu kunske krivulje prinosa. U očekivanju novog izlaska Hrvatske na inozemno tržište kapitala izdanjem euroobveznica koje bi se moglo realizirati do kraja ovog tjedna očekujemo nastavak živosti na domaćem tržištu obveznica i povećane volumene trgovanja.

U skladu s očekivanjima, u petak poslijepodne rejting agencija Moody's je, kao posljednja od tri agencije, promijenila izgleda u stabilne uz nepromijenjenu ocjenu na dugoročno zaduživanje. Time se završio proces stabilizacije rejtinga i potencijalno je postavljen temelji za kretanje ka pozitivnim izgledima u budućnosti.

Elizabeta Sabolek Resanović

Državne obveznice na domaćem tržištu

Valutna klauzula	Kupon	Datum dospijea	Cijena**		Prinos		Promjena*		Spread BUND	Spread EUROWAP
			Bid	Ask	Bid	Ask	Cijena-Bid	Prinos-Bid		
RHMF-O-19BA	5,375	29.11.2019.	110,85	111,96	1,30	0,91	0,24	-0,11	205	129
RHMF-O-203E	6,500	5.3.2020.	115,05	116,11	1,34	1,01	0,19	-0,09	206	129
RHMF-O-227E	6,500	22.7.2022.	121,05	122,76	2,31	2,01	0,00	-0,01	262	197
RHMF-O-247E	5,750	10.7.2024.	119,49	120,86	2,79	2,61	0,21	-0,03	280	129
Kunska obveznica										
RHMF-O-17BA	6,250	25.11.2017.	104,00	104,20	0,59	0,32	-0,10	0,01		
RHMF-O-187A	5,250	10.7.2018.	105,92	106,32	0,81	0,50	0,01	-0,05	-	-
RHMF-O-203A	6,750	5.3.2020.	115,75	116,70	1,35	1,05	0,00	-0,03	-	-
RHMF-O-217A	2,750	8.7.2021.	103,35	104,27	1,94	1,72	-0,01	0,01	-	-
RHMF-O-222A	2,250	7.2.2022.	101,00	102,06	2,03	1,81	-0,01	0,00		
RHMF-O-257A	4,500	9.7.2025.	113,93	115,05	2,63	2,49	0,17	-0,02	-	-
RHMF-O-26CA	4,250	14.12.2026.	112,62	113,89	2,77	2,63	-0,21	0,02	-	-
RHMF-O-282A	2,875	7.2.2028.	100,68	101,82	2,80	2,68	0,01	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.	107,70	108,10	0,09	-0,19	-0,10	0,01	73	21
CROATIA 2022	3,785	30.5.2022.	108,60	109,10	2,12	2,02	-0,10	0,01	245	180
CROATIA 2025	3,000	11.3.2025.	101,20	101,70	2,83	2,76	-0,70	0,10	272	217
CROATIA 2017	6,250	27.4.2017.	100,40	100,90	3,13	-0,56	-0,20	0,91	226	171
CROATIA 2019	6,750	5.11.2019.	108,90	109,65	3,22	2,94	-0,20	0,05	162	135
CROATIA 2020	6,625	14.7.2020.	108,80	109,50	3,80	3,59	-0,60	0,17	202	179
CROATIA 2021	6,375	24.3.2021.	108,80	109,55	3,97	3,80	-0,70	0,17	207	188
CROATIA 2023	5,500	4.4.2023.	105,60	106,15	4,44	4,34	-1,30	0,23	214	211
CROATIA 2024	6,000	26.1.2026.	108,40	108,90	4,56	4,48	-1,40	0,22	214	217

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Njemačke državne obveznice

Godina do dospijea	Kupon	Datum dospijea	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
1	0,000	16.3.2018.	100,99	-0,98	0,06	-0,08
2	0,000	15.3.2019.	101,76	-0,87	0,06	-0,04
3	0,250	17.4.2020.	102,28	-0,73	0,00	0,00
4	0,250	9.4.2021.	102,23	-0,54	-0,16	0,04
5	0,000	8.4.2022.	101,85	-0,36	-0,35	0,07
6	1,500	15.2.2023.	110,27	-0,22	-0,52	0,08
7	2,000	15.2.2024.	112,62	-0,07	-0,73	0,09
8	1,000	15.2.2025.	103,09	0,11	-0,83	0,10
9	1,000	15.2.2026.	101,97	0,28	-0,95	0,11
10	0,000	15.2.2027.	98,03	0,45	-1,00	0,10
20	4,000	4.1.2037.	154,03	0,99	-2,69	0,11
30	2,500	15.8.2046.	130,07	1,27	-3,73	0,13

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

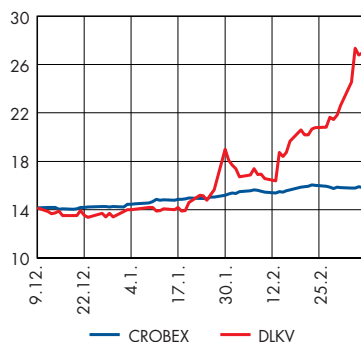
Američke državne obveznice

Godina do dospijea	Kupon	Datum dospijea	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
2	0,750	28.2.2019.	99,55	1,36	-0,55	0,53
3	1,000	15.2.2020.	99,88	1,67	-0,27	0,66
5	1,250	28.2.2022.	98,94	2,10	-0,53	0,74
10	2,000	15.2.2027.	97,09	2,58	-0,53	0,69
30	2,875	15.2.2047.	96,61	3,18	-0,80	0,47

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

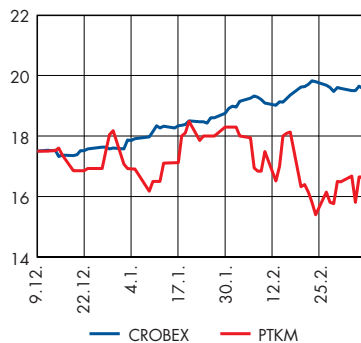
CROBEX tjedan zaključio u minusu

Dalekovod (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Petrokemija (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Komentar trgovanja

Na tržištu je zavlдалo zatišje nakon objave rezultata poslovanja za 2016. pa su dionički prometi bili niži nego u tjednu ranije, oko 15 milijuna kuna dnevno u prosjeku. CROBEX je ostvario blagi rast te je tjednoj razini dobio na vrijednosti 0,3%. Od sastavnica indeksa najveći rast je zabilježila dionica **Dalekovoda**, čak 19%, a ta je dionica ujedno bila i najtrgovanija s ukupnim prometom od 10,5 milijuna kuna. Među sektorskim indeksima rastom je također predvodio CROBEXkonstrukt, a najveći minus je zabilježio indeks dionica turističkog sektora. Regionalni dionički indeksi su u proteklom tjednu uglavnom bilježili pozitivna kretanja.

Objave kompanija

Od korporativnih objava izdvojamo nove ugovore **Petrokemije** za opskrbu prirodnim plinom za ukupno potrebne količine u plinskoj godini 2017./2018. s INA-om i Prvim plinarskim društvom.

U ovom tjednu

U ovom tjednu ne očekujemo značajnije promjene na Zagrebačkoj burzi, odnosno nastavak nešto niže aktivnosti investitora.

Ana Turudić

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	početak god. %	Vrijednost*
10.3.2017.			
BELEX15 (RS)	2,43	3,12	740
SASX10 (BH)	2,01	-6,43	646
SOFIX (BG)	1,93	6,56	625
CROBEX (HR)	0,30	11,54	2.225
PX (CZ)	0,15	5,87	976
ATX (AT)	0,00	6,94	2.800
SBITOP (SI)	0,00	10,62	794
BETI (RO)	-1,08	11,41	7.893
NTX (SEE,CE,EE)	-1,10	10,14	1.114
BUX (HU)	-1,37	2,30	32.739
WIG30 (PL)	-1,37	13,68	2.550
MICEX (RU)	-4,01	-11,57	1.974

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

Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena*	Dionica	1 tj. %	Cijena*
10.3.2017.					
Dalekovod	19,03	27	Đuro Đaković Grupa	0,60	47
Atlantska Plov.	13,46	381	Končar EI	-0,22	848
Uljanik Plovidba	5,75	184	OT-Optima T.	-0,51	4
Belje	5,28	23	Imperial	-0,61	815
Luka Ploče	2,84	578	Ledo	-0,72	9.398
Atlantic Grupa	2,10	919	Podravka	-0,95	403
Kraš	1,79	570	Valamar Riviera	-1,04	42
AD Plastik	1,51	165	Varteks	-1,05	16
Zagrebačka Banka	1,21	67	HT	-1,06	185
Ingra	1,04	5	Luka Rijeka	-1,21	48
Tankerska NG	0,79	80	Adris Grupa (P)	-1,77	498
Ericsson NT	0,71	1.410	Arenaturist	-3,76	510

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

Kalendar aktivnosti objava za razdoblje od 13. do 17. ožujka 2017.

CET	Zemlja	Podatak (za razdoblje)
13. ožujak		
11:00	Hrvatska	Trgovina na malo (01/17)
14. ožujak		
8:00	Njemačka	Potrošačke cijene (02/17)*
11:00	EMU	Industrijska proizvodnja (01/17)
11:00	Njemačka	ZEW trenutno stanje (03/17)
11:00	EMU	ZEW očekivanja (03/17)
11:00	Njemačka	ZEW očekivanja (03/17)
13:30	SAD	Proizvođačke cijene (02/17)
15. ožujak		
11:00	EMU	Zaposlenost (4Q/17)
13:30	SAD	Empire Manufacturing (03/17)
13:30	SAD	Potrošačke cijene (02/17)
13:30	SAD	Trgovina na malo (02/17)
15:00	SAD	Poslovne zalihe (01/17)
19:00	SAD	FOMC odluka o referentnoj kamatnoj stopi
16. ožujak		
11:00	EMU	Potrošačke cijene (02/17)*
11:00	Hrvatska	Potrošačke cijene (02/17)
14:30	SAD	Započete gradnje stambenih objekata (02/17)
14:30	SAD	Dozvole za građenje (02/17)
14:30	SAD	Zahtjevi za naknade za nezaposlene
14:30	SAD	Zahtjevi za naknade za novonezaposlene
17. ožujak		
11:00	EMU	Robna razmjena s inozemstvom (01/17)
11:00	EMU	Output u građevini (01/17)
11:00	Hrvatska	Trgovina na malo (01/17)*
14:15	SAD	Industrijska proizvodnja (02/17)
14:15	SAD	Iskorištenost kapaciteta (02/17)
15:00	SAD	U. of Michigan Očekivanja (03/17)
15:00	SAD	Vodeći pokazatelji (02/17)

* 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

AZTN – Agencija za zaštitu tržišnog natjecanja	EK – Europska komisija	MMF – Međunarodni monetarni fond
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)	pp – postotni poeni
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
	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 10. ožujka 2017.

Publikacija odobrena od strane urednika: 13. ožujka 2017. godine u 08:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 13. ožujka 2017. 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, 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 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	0	6	1	0	0	0
% svih preporuka	0%	86%	14%	0%	0%	0%
Usluge invest. bankarstva	0	1	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.