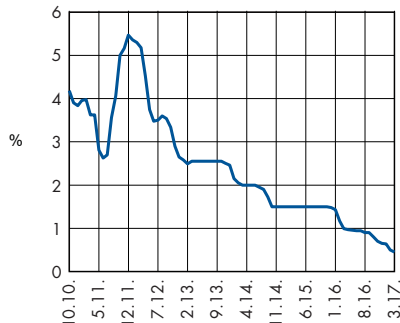


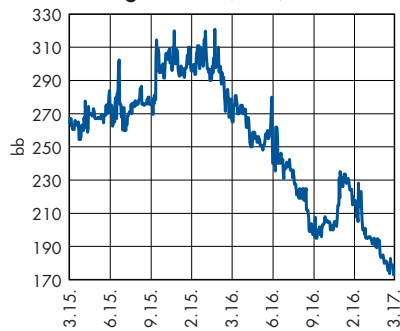
## U veljači ubrzan godišnji rast potrošačkih cijena na 1,4%

### Prinos na 1-god. kunski trezorski zapis



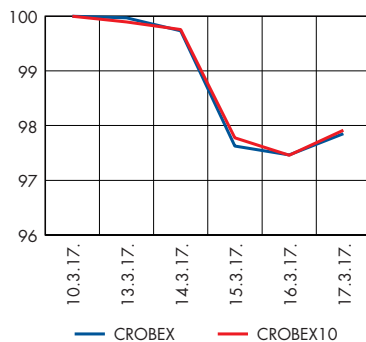
Izvori: MF, Raiffeisen istraživanja

### Hrvatski 5-god. CDS (USD)



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

### Dionički indeksi



Izvor: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

- Prema kalendarski prilagođenim indeksima, promet u trgovini na malo u siječnju je zabilježio realni rast od 2,6% godišnje. (str. 2)
- U veljači je godišnja stopa inflacije mjerena indeksom potrošačkih cijena ubrzala na 1,4% godišnje. (str. 2)
- Očekujemo da će se kamatni diferencijal na dvogodišnjem dospijeću američkih i njemačkih obveznica povećavati uzrokujući postupnu i polaganu aprecijaciju američke valute spram eura. (str. 3)
- U tjednu pred nama ne očekujemo značajnije promjene na domaćem deviznom tržištu pri čemu glavninu trgovanja očekujemo u rasponu 7,41 i 7,43 kuna za euro. (str. 3)
- U fokusu obvezničkih tržišta bio je prvi izlazak Hrvatske za međunarodno tržište kapitala izdanjem euroobveznice od 2015. (str. 4)
- Tjedan iza nas bio je u znaku rasprava o zaduženosti i likvidnosti Agrokor. Tako su dionice Leda i Jamnice bile među najtrgovanijima uz značajan pad cijena u srijedu, ali je pred kraj tjedna ipak nastupio oporavak. (str. 6)

### Pregled odabranih makroekonomskih pokazatelja

pokazatelj	razdoblje	
BDP, % godišnja promjena, realno	Q4/2016.	3,4
Industrijska proizvodnja, % (imp)	I./2017.	4,0
Potrošačke cijene, % (imp)	II./2017.	1,4
Cijene proizvođača*, % (imp)	II./2017.	2,6
Trgovina na malo, % (imp), realno	I./2017.	2,6
Noćenja turista, % (imp)	XII./2016.	25,3
Saldo kons. sred. 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

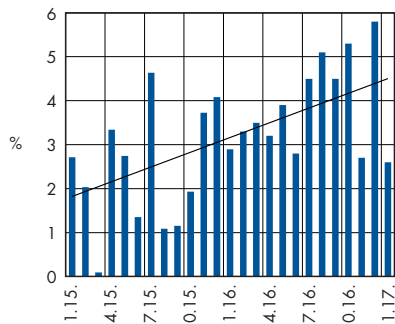
imp – isti mjesec prošle godine, kr – na kraju razdoblja

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

Izvori: DZS, HNB, Min. financija, HZZ

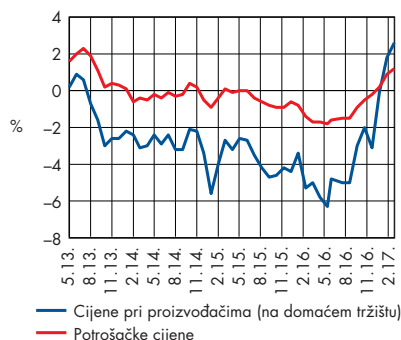
## U siječnju realni godišnji rast prometa u trgovini na malo 2,6%

### Trgovina na malo, realna godišnja promjena



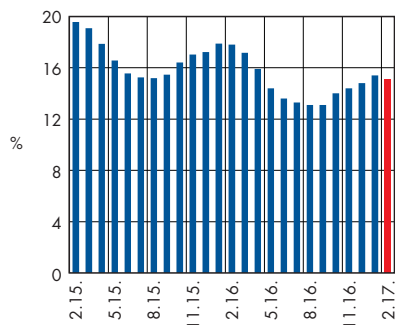
Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

### Inflacija



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

### Stopa registrirane nezaposlenosti



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Nakon što je na razini cijele 2016. godine **promet u trgovini na malo** bio realno viši za 4% godišnje (potvrđujući oporavak trgovine i treću godinu zaredom), preliminarni podaci za siječanj koje je DZS objavio početkom prošlog tjedna potvrdili su nastavak povoljnih kretanja. Tako je, prema kalendarski prilagođenim indeksima, promet u trgovini na malo u siječnju zabilježio realni rast od 2,6% godišnje (nominalno 4,7%). Na nastavak solidnih ostvarenja ukazivao je i rast potrošačkog optimizma, potvrđen i posljednjim podacima HNB-a o indeksima pouzdanja, raspoloženja i očekivanja potrošača, čije su se vrijednosti vratile na razine iz pretkriznih razdoblja. Solidna stopa rasta zasigurno dijelom proizlazi i iz učinaka poreznog rasterećenja te stabilizacije kretanja na tržištu rada. Osim novih poreznih izmjena koje idu u smjeru višeg raspoloživog dohotka (koji će se jednim dijelom kanalizirati kroz pojačanu potrošnju), predviđena dinamika rasta prometa u trgovini na malo oslanja se i na očekivanjima da će i ova godina donijeti još jednu uspješnu turističku sezonu. Stoga bi prema našim očekivanjima, i pored iščekivanja dezinflacijskih pritisaka, podaci tijekom nadolazećih mjeseci trebali potvrditi pozitivan trend kretanja u trgovini na malo.

Naime, prema posljednjim podacima koje je DZS objavio prošlog tjedna, u veljači je godišnja **stopa inflacije** mjerena indeksom potrošačkih cijena, ubrzala na 1,4% godišnje. Osim učinka baznog razdoblja, rast inflacije u veljači snažno je pogurnut godišnjim rastom cijena u kategoriji goriva i maziva za osobne automobile (gdje je zabilježen dvoznamenkasti rast od 16,3%), što je primarno posljedica prelijevanja viših cijena sirove nafte na svjetskim robnim tržištima. I u nadolazećim mjesecima očekujemo da će poticaj višim cijenama dolaziti od jačanja uvoznih inflacijskih pritisaka i to prvenstveno s robnih tržišta sirove nafte i prehrambenih sirovina. Također, poticaj višim cijenama očekuje se i od više stope PDV-a na određene usluge te trošarina.

### Očekivanja za ovaj tjedan

Od važnijih makroekonomskih objava, u fokusu ovog tjedna bit će **podaci s tržišta rada**. Prema našim očekivanjima, preliminarni podaci o prosječnim bruto i neto plaćama u siječnju trebali bi potvrditi nastavak trenda rasta na godišnjoj razini. Poticaj višim prosječnim isplaćenim neto plaćama zasigurno će doći od izmjena Zakona o porezu na dohodak koji je stupio na snagu od 1. siječnja.

Obzirom da su posljednji podaci HZZ-a potvrdili pad broja nezaposlenih osoba u veljači (na mjesečnoj i godišnjoj razini), očekujemo da će nadolazeća objava o stopi registrirane nezaposlenosti u istom promatranom mjesecu pokazati pad na 15,1% (0,3pb niže u odnosu na siječanj). Također, potkraj tjedna DZS će objaviti preliminarne podatke o aktivnom stanovništvu za 2016. godinu (prema Anketi o radnoj snazi). Očekujemo da će i ovi podaci (prema međunarodno usporedivoj ILO metodologiji) potvrditi pad broja nezaposlenih osoba u prošloj godini uz nižu prosječnu stopu nezaposlenosti od 12,8%. Međutim, pad prosječne stope nezaposlenosti tek je dijelom rezultat zapošljavanja te istovremeno upozorava na gorući strukturni problem smanjenja radne snage prouzrokovan demografski negativnim trendovima (koji su dodatno intenzivirani pojačanim neto migracijskim odljevima radno sposobnog stanovništva).

Tomislava Ujević

## Bez značajnih pomaka EUR/HRK

### Događanja na međunarodnom tržištu

FOMC je u skladu s očekivanjima na prošlotjednom sastanku podignuo referentnu kamatnu stopu za 0,25 bb. Dolar je kratkotrajno izgubio na vrijednosti (za više od jednog centa) premašivši razinu od 1,07 dolara za euro. Takva tržišna reakcija posljedica je sužavanja razlike u dvogodišnjim prinosima američkih i njemačkih državnih obveznica. Naime, dio tržišnih sudionika očekivao je najavu bržeg i snažnijeg stezanja monetarne politike. Izostanak takve retorike utjecao je na rast cijena duž američke krivulje obveznica odnosno pad prinosa. Ipak ostajemo pri procjeni da će se kamatni diferencijal na dvogodišnjem dospijeću američkih i njemačkih obveznica povećavati uzrokujući postupnu i polaganu aprecijaciju američke valute spram eura.

### Događanja na domaćem tržištu

Razmjeno miran tjedan na domaćem deviznom tržištu obilježili su nešto skromniji volumeni trgovanja i konačno zaustavljanje aprecijacijskih pritisaka na kunu koji prevladavaju od početka godine. Tržišni tečaj kretao se u rasponu 7,42 i 7,44 kuna za euro pri čemu ne isključujemo mogućnost da je nešto izraženija potražnja za devizama povezana i s izdanjem euroobveznice te isplatama dividendi nerezidentnim vlasnicima pojedinih kompanija. S druge strane, kuna i dalje ostaje podržana nizom pozitivnih čimbenika (solidan višak na tekućem računu bilance plaćanja, smanjeni fiskalni rizici, priljev deviza od turizma i življe investicijske aktivnosti, pozitivna neto inozemna pozicija banaka te rastuća potražnja za kunkskim kreditima).

U uvjetima ekstremno visoke kunske likvidnosti, Ministarstvo financija je na redovitoj aukciji u skladu s planom plasiralo 300 milijuna kuna jednogodišnjih kunkskih trezorskih zapisa uz nepromijenjeni prinos od 0,45%. S obzirom na dospjeće 352 mil. kratkoročni dug po ovim vrijednosnicama smanjen je na 17,6 mlrd kuna.

### Očekivanja

U tjednu pred nama ne očekujemo značajnije promjene na deviznom tržištu pri čemu glavninu trgovanja očekujemo u rasponu 7,41 i 7,43 kuna za euro. S približavanjem predblagdanskog (Uskršnjeg razdoblja) trebala bi se osjetiti povećana potražnja za kunama što će stvarati blagi pritisak na pad tečaja.

Dnevni višak kunske likvidnosti, koji je tijekom posljednjih dana premašivao 17 mlrd. kuna, održavat će kamatne stope na dostignutim povijesnim minimumima. Dospjeća trezorskih zapisa ovaj tjedan izostaju pa posljedično ni Ministarstvo financija nije najavilo novu aukciju.

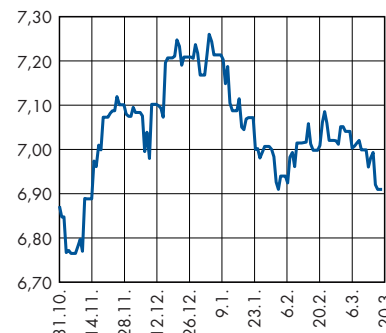
Zrinka Živković Matijević

### EUR/HRK\*



\* srednji tečaj HNB-a  
Izvor: HNB

### USD/HRK\*



\* srednji tečaj HNB-a  
Izvor: HNB

### Očekivanja kretanja tečaja EUR/HRK za 4. 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	1,08	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	7,41	7,43	7,40	7,45

\* Na dan 17. ožujka u 16:30  
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

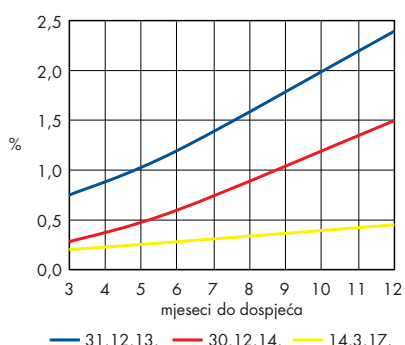
### Srednji tečaj HNB

Valuta	Zadnji tečaj 20.3.2017.	Promjena srednjeg tečaja HNB-a u odnosu na:								
		31.12.2016.			31.12.2015.			31.12.2014.		
	Tečaj		%	Tečaj		%	Tečaj		%	
EUR	7,4242	7,5578	↓	-1,77	7,6350	↓	-2,76	7,6615	↓	-3,10
USD	6,9101	7,1685	↓	-3,61	6,9918	↓	-1,17	6,3021	↑	9,65
GBP	8,5502	8,8158	↓	-3,01	10,3610	↓	-17,48	9,7848	↓	-12,62
CHF	6,9352	7,0357	↓	-1,43	7,0597	↓	-1,76	6,3681	↑	8,91

Izvor: HNB

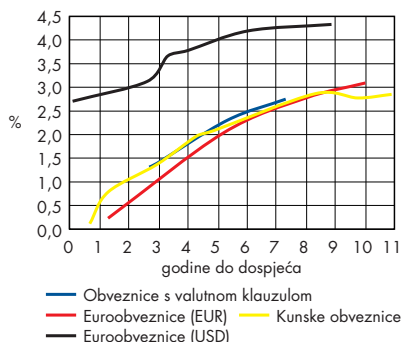
## Nova hrvatska euroobveznica u fokusu

### Krivulja prinosa – kratkoročna, kune



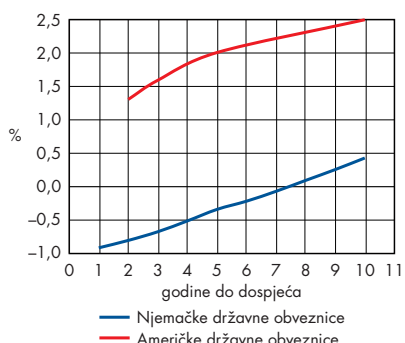
Izvor: Ministarstvo financija

### Krivulje prinosa – obveznice\*



\* bid kotacija na dan 17.3.2017., 16:00h  
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

### Krivulje prinosa



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

### Inozemno tržište

Iako očekivana od većine tržišnih sudionika, odluka FED-a o podizanju referentne kamatne stope za 0,25 postotnih bodova na raspon između 0,75% i 1,00% ipak je izazvala određene reakcije na financijskim tržištima. Naime, na svom prošlotjednom zasjedanju, uz zaključke kako je ciljana stopa inflacije dostignuta i kako fokus sada leži na održavanju stope oko ciljane razine uz naglasak važnosti stope temeljne inflacije, većina članova FOMC-a (uz samo jedan glas protiv) glasovala je za povećanje referentnog kamatnjaka. Potvrđena su i solidna kretanja na tržištu rada. Prema novim projekcijama u ovoj se godini može očekivati još dva podizanja referentne kamatne stope (svaki puta za 0,25%). Nadalje, FOMC je najavio i tri podizanja u 2018. godini dok je za 2019. projicirano podizanje kamatnjaka za ukupno 0,875%. Prema navedenim planovima ključna kamatna stopa trebala bi krajem 2018. biti u rasponu između 2,00% i 2,25% te dosegnuti 3,00% do kraja 2019. Uz očekivanu stopu nezaposlenosti od 4,5% za sve tri godine glavna čelnica FED-a J. Yellen je navela kako iznesene projekcije ne uključuju bilo kakve posljedice mogućih promjena u ekonomskoj i fiskalnoj politici SAD-a. Pri tome je naglasila da još uvijek nije moguće procijeniti kako bi se eventualne promjene politika mogle odraziti na samo gospodarstvo, tržište rada i inflaciju. Kao reakcija na odluku FOMC-a američke državne obveznice zabilježile su rast cijena duž krivulje prinosa pri čemu se prinos na referentni desetogodišnji Treasury spustio sa 2,58% na 2,50%. Iako pomalo neočekivana, ovakva reakcija tržišta vjerojatno je posljedica činjenice kako su očekivanja o ovakvom potezu FED-a unaprijed bila ugrađena u cijene obveznica dok je s druge strane jedan dio tržišnih sudionika očekivao i snažnije povećanje referentnog kamatnjaka. Prema našim očekivanjima, uz pretpostavku nastavka povoljnih kretanja na tržištu rada i prinos na državne obveznice SAD-a trebao bi se u narednim mjesecima kretati uzlaznom putanjom. Što se tiče hrvatskih euroobveznica, u fokusu tjedna svakako je bilo prvo izdanje hrvatske euroobveznice od 2015. Hrvatska je na međunarodnom tržištu prodala 1,25 mlrd. eura euroobveznica uz prinos od 3,19% (kupon 3%) i dospijeće 2027. Uz izniman interes investitora inicijalna cijena izdanja smanjivana je dva puta te je izdanje realizirano uz spread od 230 bb na referentni *midswap* što je do sada najpovoljnije zaduživanje Hrvatske na međunarodnim tržištima kapitala. Kao što smo i očekivali, izniman interes za novom euroobveznicom, u nedostatku duljih dospelja eurskih euroobveznica, pogurala je cijenu na sekundarnom tržištu prema višim razinama.

### Domaće tržište

Nova hrvatska euroobveznica svakako je bila atraktivna i za lokalne institucionalne investitore (u prvom redu mirovinske fondove) stoga ne iznenađuje prošlotjedna povećana aktivnost na domaćem tržištu. Povećana prodaja kunskih izdanja i izdanja uz valutnu komponentu (dospijeća 2025. i 2020.) vjerojatno je bila posljedica preusmjeravanja ulaganja u euroobveznicu. Uz pretpostavku da je taj proces završio očekujemo miran tjedan pred nama na domaćem tržištu obveznica. Prema rasporedu rejting agencija, Hrvatska je na kalendaru S&P-a za petak. Uz činjenicu da je S&P bila prva agencija koja je krajem prošle godine promijenila izgled Hrvatske u stabilne ne očekujemo promjenu rejtinga ili izgleda buduću da je za uvođenje i provedbu reformi ipak potrebno stanovito vrijeme. Dodatno, za pozitivne izgleda svakako će biti potrebno vidjeti veći napredak u području fiskalne politike i politike održivog rasta.

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.	110,75	111,50	1,32	1,05	-0,10	0,01	201	132
RHMF-O-203E	6,500	5.3.2020.	114,80	115,70	1,40	1,11	-0,25	0,05	205	137
RHMF-O-227E	6,500	22.7.2022.	121,00	122,00	2,31	2,13	-0,05	0,00	258	199
RHMF-O-247E	5,750	10.7.2024.	119,75	121,25	2,75	2,55	0,26	-0,04	274	137
<b>Kunska obveznica</b>										
RHMF-O-17BA	6,250	25.11.2017.	104,25	104,50	0,12	-0,23	0,25	-0,48		
RHMF-O-187A	5,250	10.7.2018.	105,85	106,35	0,79	0,42	-0,07	0,01	-	-
RHMF-O-203A	6,750	5.3.2020.	115,60	116,35	1,37	1,14	-0,15	0,02	-	-
RHMF-O-217A	2,750	8.7.2021.	103,20	103,70	1,97	1,85	-0,15	0,03	-	-
RHMF-O-222A	2,250	7.2.2022.	100,75	101,60	2,09	1,91	-0,25	0,05		
RHMF-O-257A	4,500	9.7.2025.	112,00	112,75	2,87	2,77	-1,93	0,24	-	-
RHMF-O-26CA	4,250	14.12.2026.	112,50	113,50	2,78	2,67	-0,12	0,01	-	-
RHMF-O-282A	2,875	7.2.2028.	100,20	101,75	2,85	2,69	-0,48	0,05		

\* 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.	107,40	107,70	0,23	0,02	-0,30	0,14	84	37
CROATIA 2022	3,785	30.5.2022.	109,00	109,50	2,03	1,94	0,40	-0,08	233	174
CROATIA 2025	3,000	11.3.2025.	101,60	102,00	2,77	2,72	0,40	-0,06	265	214
CROATIA 2027	3,000	20.3.2027.	99,20	99,60	3,09	3,05	n/a	n/a	264	223
CROATIA 2017	6,250	27.4.2017.	100,40	100,90	2,71	-1,50	0,00	-0,42	162	115
CROATIA 2019	6,750	5.11.2019.	109,10	109,85	3,13	2,85	0,20	-0,10	160	132
CROATIA 2020	6,625	14.7.2020.	109,20	109,90	3,66	3,45	0,40	-0,13	197	174
CROATIA 2021	6,375	24.3.2021.	109,50	110,25	3,78	3,61	0,70	-0,19	197	178
CROATIA 2023	5,500	4.4.2023.	106,90	107,45	4,20	4,10	1,30	-0,24	200	196
CROATIA 2024	6,000	26.1.2026.	109,80	110,30	4,33	4,25	1,40	-0,23	202	203

\* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

## Njemačke državne obveznice

Godina do dospijeća	Kupon	Datum dospijeća	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
1	0,000	16.3.2018.	100,91	-0,91	-0,11	0,09
2	0,000	15.3.2019.	101,61	-0,80	-0,12	0,05
3	0,250	17.4.2020.	102,09	-0,67	-0,09	0,02
4	0,250	9.4.2021.	102,09	-0,51	0,02	-0,01
5	0,000	8.4.2022.	101,72	-0,34	0,11	-0,02
6	1,500	15.2.2023.	110,20	-0,21	0,20	-0,04
7	2,000	15.2.2024.	112,58	-0,07	0,21	-0,03
8	1,000	15.2.2025.	103,17	0,10	0,32	-0,04
9	1,000	15.2.2026.	102,12	0,26	0,39	-0,04
10	0,000	15.2.2027.	98,24	0,43	0,44	-0,05
20	4,000	4.1.2037.	155,94	0,90	1,65	-0,07
30	2,500	15.8.2046.	132,79	1,18	2,04	-0,07

\* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

## Američke državne obveznice

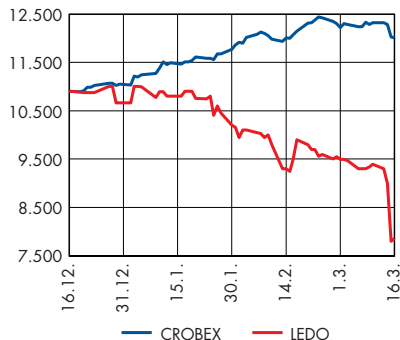
Godina do dospijeća	Kupon	Datum dospijeća	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
2	0,750	28.2.2019.	99,65	1,31	-0,45	0,48
3	1,000	15.2.2020.	100,09	1,60	0,47	-0,59
5	1,250	28.2.2022.	99,37	2,01	-0,10	0,65
10	2,000	15.2.2027.	97,81	2,50	0,19	-0,61
30	2,875	15.2.2047.	97,80	3,11	1,98	-0,41

\* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg



## Agrokor, tema tjedna

### Ledo (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

### Jamnica (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

### Komentar trgovanja

Tjedan iza nas bio je u znaku rasprava o zaduženosti i likvidnosti Agrokor. Pri tome je zabilježen rast redovnog prometa dionicama na Zagrebačkoj burzi na 27 mil. kuna u prosjeku dnevno. Tako su dionice Leda i Jamnice bile među najtrgovanijima uz značajan pad cijena u srijedu, ali je pred kraj tjedna ipak nastupio oporavak. I CROBEX je nakon četiri dana pada u petak imao mali rast vrijednosti pa je na tjednoj razini pad iznosio 2,2%. Od sastavnica ovog indeksa najveći rast je zabilježila dionica Valamar Riviere na visokom prometu od 18 mil. kuna dok su najveći pad imale cijene dionica Leda i Belja. U skladu s tim, svi sektorski indeksi, osim turističkog, su izgubili na vrijednosti, a predvodio je CROBEXnutris. Dionice Adrisa bile su najtrgovanije s ukupno 36 mil. kuna prometa povlaštenim i redovnim izdanjem te je ukupno 0,4% dionica promijenilo vlasnike. Kretanja regionalnih dioničkih indeksa u proteklom tjednu bila su uglavnom u zelenom.

### Objave kompanija

**AD Plastik** je izvijestio o novim ugovorima sklopljenima s PSA Grupom u vrijednosti 4,8 mil. eura s početkom serijske proizvodnje u 2018. i 2019. godini. Također, društvo AO AD Plastik Togliatti iz Rusije će za Renault proizvoditi dijelove u vrijednosti 4 mil. eura u četiri godine s početkom serijske proizvodnje sredinom 2018. **Tehnika** će kao glavni izvođač radova biti angažirana na adaptaciji Hotela Split u Splitu koji će imati 69 smještajnih jedinica projektirane prema standardima za kategoriju s četiri zvjezdice.

### U ovom tjednu

U ovom tjednu očekujemo mirnije trgovanje i nešto niže redovne promete dionicama na Zagrebačkoj burzi. Od ponedjeljka će u sastavu CROBEX indeksa umjesto dionica Imperiala, Luke Rijeka, Varteksa i Tankerske NG biti dionice Maistre, Viadukta, Petrokemije, Vupika i Zagrebačke burze.

Nada Harambašić Nereau

### Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	početak god. %	Vrijednost*
17.3.2017.			
WIG30 (PL)	4,58	18,48	2.658
NTX (SEE,CE,EE)	2,83	12,83	1.142
MICEX (RU)	2,82	-9,10	2.030
SOFIX (BG)	1,61	8,28	635
SBITOP (SI)	1,05	11,72	802
PX (CZ)	0,86	6,41	981
BETI (RO)	0,76	12,27	7.954
BELEX15 (RS)	0,62	3,75	744
ATX (AT)	0,56	8,53	2.842
BUX (HU)	0,22	2,49	32.799
CROBEX (HR)	-2,15	9,14	2.177
SASX10 (BH)	-2,61	-8,88	629

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

### Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena*	Dionica	1 tj. %	Cijena*
17.3.2017.					
Valamar Riviera	4,69	44	Zagrebačka Banka	-2,02	65
Ingra	1,03	5	Končar EI	-2,12	830
Atlantska Plov.	0,95	385	HT	-2,76	180
Imperial	0,00	815	Luka Rijeka	-3,07	47
AD Plastik	-0,21	165	Luka Ploče	-3,28	559
Adris Grupa (P)	-0,60	495	Podravka	-3,55	389
Ericsson NT	-0,71	1.400	OT-Optima T.	-3,86	4
Arenaturist	-0,80	506	Dalekovod	-4,09	26
Varteks	-0,87	16	Đuro Đaković Grupa	-4,77	45
Tankerska NG	-0,95	80	Kraš	-5,26	540
Atlantic Grupa	-1,52	905	Belje	-7,15	22
Uljanik Plovidba	-1,63	181	Ledo	-14,88	8.000

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

## Kalendar aktivnosti objava za razdoblje od 20. do 24. ožujka 2017.

CET	Zemlja	Podatak (za razdoblje)
<b>20. ožujak</b>		
8:00	Njemačka	Proizvođačke cijene (02/17)
<b>21. ožujak</b>		
13:30	SAD	Tekući račun bilance plaćanja (4Q/17)
<b>22. ožujak</b>		
10:00	EMU	Tekući račun bilance plaćanja (01/17)
15:00	SAD	Prodaja postojećih stambenih objekata (02/17)
<b>23. ožujak</b>		
8:00	Njemačka	GfK povjerenje potrošača (04/17)
11:00	EMU	ESB mjesečni bilten
11:00	Hrvatska	Stopa nezaposlenosti (02/17)
14:30	SAD	Zahitjevi za naknade za nezaposlene
14:30	SAD	Zahitjevi za naknade za novonezaposlene
14:30	SAD	Prodaja novih stambenih objekata (02/17)
16:00	EMU	Povjerenje potrošača (02/17)
<b>24. ožujak</b>		
9:30	Njemačka	PMI pokazatelj prerađivačkog sektora (03/17)
9:30	EMU	PMI pokazatelj uslužnog sektora (03/17)
10:00	Njemačka	PMI pokazatelj prerađivačkog sektora (03/17)
10:00	EMU	PMI pokazatelj uslužnog sektora (03/17)
13:30	SAD	Narudžbe trajnih dobara (02/17)
14:45	SAD	PMI pokazatelj prerađivačkog sektora (03/17)

\* 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 17. ožujka 2017.

Publikacija odobrena od strane urednika: 20. ožujka 2017. godine u 08:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 20. 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.