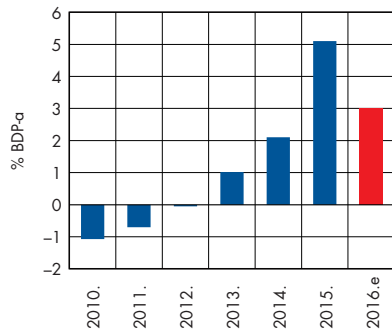


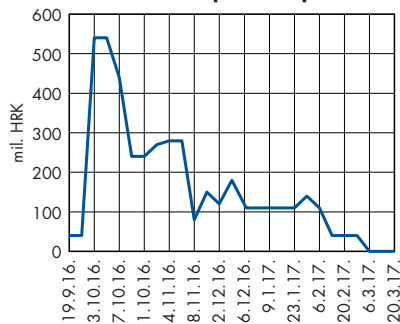
## Rast prosječnih plaća se nastavlja

### Saldo tekućih transakcija u platnoj bilanci, % BDP-a



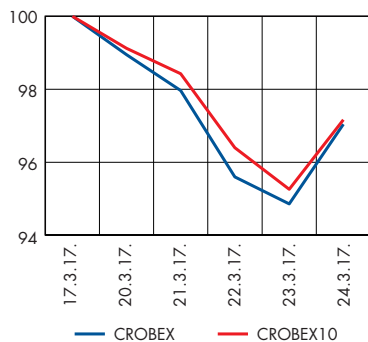
Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

### Redovite obratne repo aukcije



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

### Dionički indeksi



Izvor: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

- Stopa registrirane nezaposlenosti u veljači se spustila na 15,3%. (str. 2)
- Radno sposobno stanovništvo (prema Anketi o radnoj snazi) u posljednjem prošlogodišnjem tromjesečju spustilo se na nove rekordno niske razine (3,558 milijuna). (str. 2)
- Protekli tjedan na inozemnom deviznom tržištu protekao je u znaku depreciacijskih pritiska na američki dolar te je tržišni tečaj EUR/USD preskočio razinu od 1,08 dolara za euro (najviša ovogodišnja razina). (str. 3)
- U tjednu pred nama očekujemo da će tržišni tečaj EUR/HRK zadržati raspon trgovanja zabilježen tijekom protekla dva tjedna. (str. 3)
- U skladu s očekivanjima, kreditna agencija S&P potvrdila je hrvatski dugoročni kreditni rejting za zaduživanje u stranoj valuti na BB, uz stabilne izgleda. (str. 4)
- Nova narudžba vagona Đuro Đaković Grupe od strane naručitelja ATIR RAIL S.A. u vrijednosti 39 mil. kuna. (str. 6)

### Pregled odabranih makroekonomskih pokazatelja

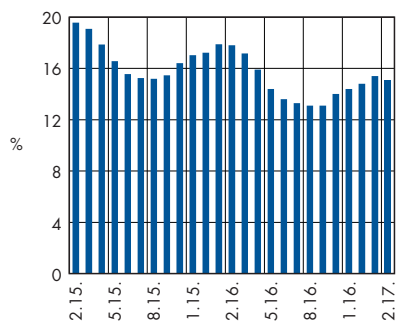
pokazatelj	razdoblje	
BDP, % godišnja promjena, realno	Q4/2016.	3,4
Industrijska proizvodnja, % (imp)	I./2017.	4,0
Potrošačke cijene, % (imp)	II./2017.	1,4
Cijene proizvođača*, % (imp)	II./2017.	2,6
Trgovina na malo, % (imp), realno	I./2017.	2,6
Noćenja turista, % (imp)	XII./2016.	25,3
Saldo kons. sred. države, mil. kn**	I-XII 2016.	-3.616
Prosječna mjesečna neto plaća, u kn	I./2017.	5.895
Stopa nezaposlenosti, %	II./2017.	15,3
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

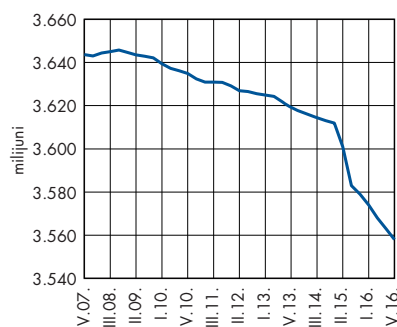
## Nastavak pada registrirane nezaposlenosti

### Stopa registrirane nezaposlenosti



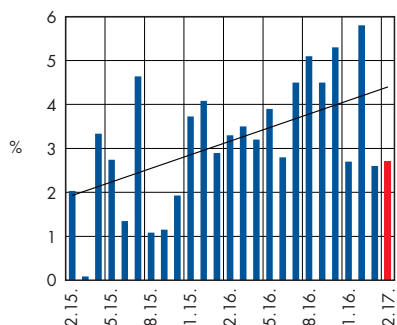
Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

### Radno sposobno stanovništvo\*



\* prema Anketi o radnoj snazi  
Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

### Trgovina na malo, realna godišnja promjena



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Prema podacima DZS-a, prosječna **stopa registrirane nezaposlenosti** u veljači se spustila na 15,3% (u odnosu na prethodni mjesec niža je za 0,1pb dok je na godišnjoj razini niža za 2,5 pb). Premda ohrabrujući podatak, ipak nije u potpunosti odraz strukturnih poboljšanja na što upućuju i posljednji podaci o **aktivnom stanovništvu RH** (temeljeni na Anketi o radnoj snazi). Naime, prema preliminarnim podacima DZS-a, u posljednjem prošlogodišnjem tromjesečju broj zaposlenih osoba zadržao se otprilike na istoj razini kao i u istom razdoblju 2015. (blagi godišnji rast od 0,3%) dok je broj nezaposlenih pao za 57 tisuća (-18,9% godišnje). Ovakva kretanja posljedično su se odrazila i na agregat aktivnog stanovništva koje je u istom promatranom razdoblju iznosio 1,824 milijuna. Na tromjesečnoj razini broj aktivnog stanovništva je niži za 5 tisuća odnosno 0,3% dok je na godišnjoj razini broj aktivnih manji za 52 tisuće (2,8%). Potonje je posljedica razmjerno većeg smanjenja broja nezaposlenih osoba u odnosu na relativno manji porast zaposlenih. Preliminarni podaci također pokazuju da je broj neaktivnog stanovništva u četvrtom tromjesečju prošle godine iznosio 1,734 milijuna. Uz stagnaciju na tromjesečnoj razini, broj osoba u kategoriji neaktivnog stanovništva je na godišnjoj razini porastao za 31 tisuću (1,8%). Posljedično spomenutim kretanjima, radno sposobno stanovništvo (15+) spustilo se na nove rekordno niske razine (3,558 milijuna) potvrdivši kontinuirano opadanje koje datira još od 2009. Naime, u odnosu na treće tromjesečje 2016. broj radno sposobnih niži je za 5 tisuća te je na godišnjoj razini zabilježio pad za 21 tisuću (0,6%). Tako nepoželjan trend kretanja statistički je rezultirao **stopom aktivnosti** koja je u posljednjem prošlogodišnjem tromjesečju iznosila 51,3% (godišnji pad od 1,1pb). Premda u iščekivanju još jedne odlične turističke (pred)sezone očekujemo poboljšanje pokazatelja (ne)zaposlenosti, ostaje činjenica da su na hrvatskom tržištu rada i dalje prisutne strukturne slabosti poput neusklađenosti ponude i potražnje za radnom snagom, niske zaposlenosti te pojačanog migracijskog odljeva mladog radno sposobnog stanovništva.

U skladu s našim očekivanjima, preliminarni podaci o **bruto i neto plaćama** za siječanj potvrdili su njihov rast na mjesečnoj i godišnjoj razini. Prosječna nominalna bruto plaća u siječnju je iznosila 7.911 kuna te je zabilježila mjesečni i godišnji rast od 1% odnosno 2,6%. U istom promatranom mjesecu prosječna isplaćena neto plaća porasla je na 5.895 kuna (1% mjesečno odnosno 4,4% godišnje). Pozitivni učinak stupanja na snagu novog Zakona o porezu na dohodak dijelom je neutraliziran povratkom pozitivnih godišnjih stopa inflacije te je realni rast prosječne neto plaće u siječnju iznosio 3,5% godišnje.

### Očekivanja za ovaj tjedan

Ovog tjedna očekujemo objavu preliminarnih podataka o kretanju u trgovini na malo koja bi u veljači mogla potvrditi solidne stope godišnjeg rasta (2,7%). Na rasporedu važniji objava je i industrijska proizvodnja koja bi u istom promatranom mjesecu, prema našim očekivanjima mogla nastaviti s pozitivnim trendom (uz godišnji rast od oko 3,6%). Potkraj tjedna HNB će objaviti podatke o bilanci plaćanja za 2016. godinu gdje očekujemo (i četvrtu godinu zaredom) višak na tekućem računu na razini od oko 3% BDP-a.

Tomislava Ujević

## Tjedan u znaku slabljenja dolara

### Događanja na međunarodnom tržištu

Protjekli tjedan na inozemnom deviznom tržištu protekao je u znaku deprecijacijskih pritisaka na američki dolar te se tržišni tečaj EUR/USD dosegnuo najvišu ovogodišnju razinu (iznad 1,08 dolara za euro). Zamjetan trend slabljenja američkog dolara potaknut je i aktualnim događanjima glede zdravstvene reforme u SAD-u.

Nastavno na posljednju odluku FOMC-a o povećanju referentnog kamatnjaka vjerujemo da je Fed odlučan u svojoj namjeri da u ovoj, ali i u 2018. godini tri puta podiže referentnu kamatnu stopu. Za razliku od proteklih godina, rizik leži u mogućnosti i većeg broja podizanja od prvotno najavljenih. Na potonje upućuje i činjenica kako potencijalni pozitivni učinci ekspanzivne fiskalne politike u SAD-u još uvijek nisu uzeti u obzir. Stoga dolar još uvijek ima prostora za jačanje u odnosu na euro u narednim mjesecima. Ukoliko Fed opet podigne kamatnu stopu već u lipnju i najavi još dodatna dva podizanja u ovoj godini, kretanje EUR/USD bi i dalje trebalo pratiti kretanje dvogodišnjih njemačkih i američkih državnih obveznica. Prema našim očekivanjima, EUR/USD mogao bi koncem lipnja biti na razini od 1,03 dolara za euro.

### Događanja na domaćem tržištu

Razmjerno miran tjedan na domaćem deviznom tržištu je iza nas. Tržišni tečaj EUR/HRK tjedan je zaključio na razinama iznad 7,41 kuna za euro, a blago slabljenje kune i dalje je podržano nešto većom potražnjom za devizama.

I treći tjedan zaredom, na redovitoj obratnoj repo aukciji HNB-a, u potpunosti je izostao interes banaka za dodatnom kunskom likvidnošću. Potonje i ne iznenađuje obzirom na rekordno visoku likvidnost u sustavu koja premašuje razinu od 17 mlrd. kuna.

### Očekivanja

U tjednu pred nama očekujemo da će tržišni tečaj EUR/HRK zadržati raspon trgovanja zabilježen tijekom protekla dva tjedna (7,40 – 7,44 kuna za euro). Iako bi moguće isplate dividendi kompanija u stranim vlasništvima mogle podržati rast EUR/HRK, s približavanjem predblagdanskog (Uskrsnog) razdoblja očekujemo postupno jačanje aprecijacijskih pritisaka na kunu što će rezultirati pritiskom na pad tečaja EUR/HRK. Za ovaj tjedan je Ministarstvo financija najavilo aukciju trezorskih zapisa na kojoj namjerava izdati 500 milijuna jednogodišnjih kunskih trezoraca (81 milijun niže od iznosa koji je na dospijeću). Promjene u prinosu ne očekujemo.

Elizabeta Sabolek Resanović, Tomislava Ujević

### EUR/HRK\*



\* srednji tečaj HNB-a  
Izvor: HNB

### USD/HRK\*



\* srednji tečaj HNB-a  
Izvor: HNB

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

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

Legenda: ◆ jačanje kune prema euu  
◆ slabljenje kune prema euu  
= 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	7,42	7,43	7,40	7,45

\* Na dan 24. ožujka u 16:25  
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

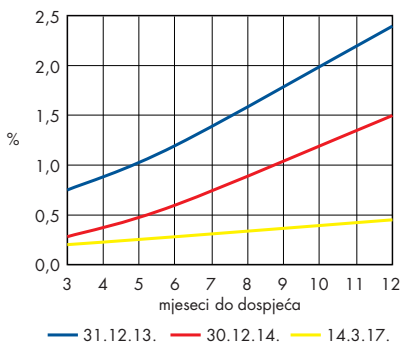
### Srednji tečaj HNB

Valuta	Zadnji tečaj 27.3.2017.	Promjena srednjeg tečaja HNB-a u odnosu na:							
		31.12.2016.		31.12.2015.		31.12.2014.			
	Tečaj		%	Tečaj	%	Tečaj	%		
EUR	7,4108	7,5578	↓ -1,94	7,6350	↓ -2,94	7,6615	↓ -3,27		
USD	6,8600	7,1685	↓ -4,30	6,9918	↓ -1,89	6,3021	↑ 8,85		
GBP	8,5654	8,8158	↓ -2,84	10,3610	↓ -17,33	9,7848	↓ -12,46		
CHF	6,9215	7,0357	↓ -1,62	7,0597	↓ -1,96	6,3681	↑ 8,69		

Izvor: HNB

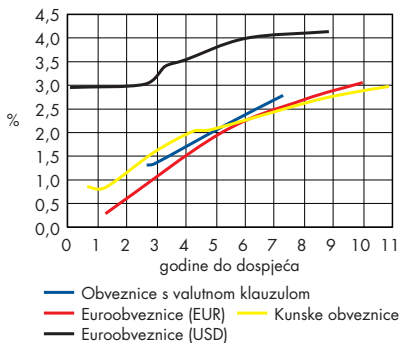
## Rast cijena hrvatskih euroobveznica

### Krivulja prinosa – kratkoročna, kune



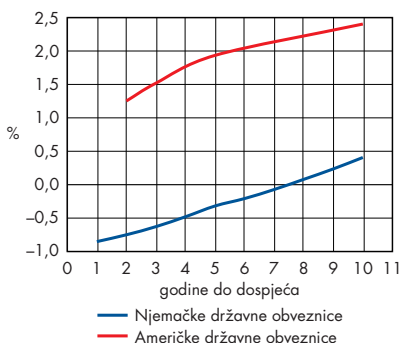
Izvor: Ministarstvo financija

### Krivulje prinosa – obveznice\*



\* bid kotacija na dan 24.3.2017., 16:15h  
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

### Krivulje prinosa



Kotacije na dan 24.3.2017., 16:15h  
Izvor: Bloomberg

### Inozemno tržište

Na europskom obvezničkom tržištu tjedan je protekao pod pritiskom na obveznice core zemalja, dok su obveznice EU periferije zabilježile rast cijena, posebice obveznice Španjolske i Portugala. Prinosi na obveznice Velike Britanije su pali nakon što je objavljeno da će UK pokrenuti proces Brexit-a krajem ovog mjeseca. Spread između obveznica core zemalja i obveznica europske periferije se blago suzio. Uz postupni rast prinosa na njemačku desetogodišnju državnu obveznicu spread u odnosu na istovjetni američki Treasury koji je početkom godine bio na razini od 230 bb suzio se u prošlom tjednu do 200 bb. Na primarnom tržištu u prošlom tjednu bile su aktivne Njemačka i Velika Britanija s novim 10-godišnjim odnosno 30-godišnjim izdanjima.

Očekujemo kako bi na sastanku u rujnu Europska središnja banka mogla objaviti odluku o postupnom smanjenju programa mjesečnog otkupa obveznica koji bi trebao započeti u prvoj polovici 2018. Obzirom na rekordne razine likvidnosti u bankarskom sustavu (u posljednje vrijeme više od 1.300 milijardi eura), prinos na kratkoročne njemačke državne obveznice ne bi trebao zabilježiti značajnije promjene. S druge strane, očekujemo da će, čak i prije samog početka postupnog "stezanja" monetarne politike ESB-a prinosi na srednjem i duljem kraju krivulje prinosa zabilježiti nešto izraženiji rast. Kao rezultat, strmiju krivulju prinosa mogli bismo gledati već u drugoj polovici 2017. godine.

Pozitivno ozračje i znakovi oporavka u eurozoni odražavaju se i u kretanju hrvatskih euroobveznica koje su na tjednoj razini zabilježile porast cijena. Pristom je pad prinosa bio izraženiji na dolarskim izdanjima. U fokusu investitora i dalje je nova hrvatska euroobveznica čija je cijena na tjednoj razini porasla za 0,30%. Nedostatak eurskih euroobveznica duljih dospelja podržava kretanje cijena na sekundarnom tržištu prema višim razinama. Korporativne obveznice Agrokora i dalje su pod pritiskom pada cijena, potaknute neizvjesnostima glede najnovijih zbivanja u kompaniji.

### Domaće tržište

Na domaćem tržištu obveznica fokus tržišnih sudionika i dalje je većinom usmjeren na dulji kraj kunske krivulje prinosa iako bez značajnijih tjednih promjena u kretanju cijena. U tjednu pred nama očekujemo mirno trgovanje, dok visoka razina likvidnosti u sustavu podržava očekivanja o zadržavanju prinosa na trenutnim razinama.

U petak je prema rasporedu rejting agencija, Hrvatska bila na kalendaru S&P-a. Uz činjenicu da je prijeko potrebno započeti s reformama za čiju je potpunu implementaciju potrebno određeno vrijeme, S&P je očekivano zadržala kreditni rejting Hrvatske i izgleda nepromijenjenima. Podsjetimo, S&P je bila prva agencija koja je krajem prošle godine promijenila izgleda Hrvatske iz negativnih u stabilne, no za pozitivne izgleda svakako će biti potrebno vidjeti veći napredak u pogledu smanjena vanjske ranjivosti te 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.	110,66	111,59	1,32	0,99	-0,09	0,00	195	129
RHMF-O-203E	6,500	5.3.2020.	114,86	115,74	1,34	1,06	0,06	-0,05	200	134
RHMF-O-227E	6,500	22.7.2022.	121,77	123,01	2,15	1,94	0,77	-0,15	258	199
RHMF-O-247E	5,750	10.7.2024.	119,43	120,88	2,79	2,59	-0,32	0,04	277	134
<b>Kunska obveznica</b>										
RHMF-O-17BA	6,250	25.11.2017.	103,60	104,00	0,86	0,28	-0,65	0,74		
RHMF-O-187A	5,250	10.7.2018.	105,68	106,08	0,84	0,55	-0,17	0,06	-	-
RHMF-O-203A	6,750	5.3.2020.	114,80	116,10	1,59	1,18	-0,80	0,22	-	-
RHMF-O-217A	2,750	8.7.2021.	102,91	103,74	2,04	1,84	-0,29	0,07	-	-
RHMF-O-222A	2,250	7.2.2022.	100,86	101,78	2,06	1,87	0,11	-0,02		
RHMF-O-257A	4,500	9.7.2025.	113,55	114,69	2,67	2,53	1,55	-0,20	-	-
RHMF-O-26CA	4,250	14.12.2026.	111,75	112,90	2,86	2,73	-0,75	0,08	-	-
RHMF-O-282A	2,875	7.2.2028.	99,06	100,39	2,98	2,83	-1,14	0,12		

\* 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.	107,20	107,60	0,29	0,00	-0,20	0,06	72	29
CROATIA 2022	3,785	30.5.2022.	109,20	109,60	1,99	1,91	0,20	-0,05	228	169
CROATIA 2025	3,000	11.3.2025.	102,20	102,50	2,69	2,65	0,60	-0,08	262	209
CROATIA 2027	3,000	20.3.2027.	99,50	99,80	3,06	3,02	0,30	-0,04	265	224
CROATIA 2017	6,250	27.4.2017.	100,30	100,80	2,95	-2,24	-0,10	0,25	185	142
CROATIA 2019	6,750	5.11.2019.	109,30	110,05	3,02	2,74	0,20	-0,10	159	129
CROATIA 2020	6,625	14.7.2020.	110,00	110,70	3,40	3,19	0,80	-0,26	180	156
CROATIA 2021	6,375	24.3.2021.	110,40	111,15	3,54	3,37	0,90	-0,24	182	163
CROATIA 2023	5,500	4.4.2023.	108,00	108,55	3,99	3,90	1,10	-0,20	190	187
CROATIA 2024	6,000	26.1.2026.	111,00	111,50	4,14	4,06	1,20	-0,20	191	193

\* 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.	100,83	-0,85	-0,08	0,06
2	0,000	15.3.2019.	101,49	-0,75	-0,10	0,04
3	0,250	17.4.2020.	101,94	-0,63	-0,14	0,04
4	0,250	9.4.2021.	101,95	-0,48	-0,11	0,02
5	0,000	8.4.2022.	101,61	-0,32	-0,10	0,02
6	1,500	15.2.2023.	110,12	-0,21	-0,08	0,01
7	2,000	15.2.2024.	112,58	-0,07	0,01	0,00
8	1,000	15.2.2025.	103,30	0,08	0,12	-0,02
9	1,000	15.2.2026.	102,31	0,24	0,16	-0,02
10	0,000	15.2.2027.	98,48	0,41	0,21	-0,02
20	4,000	4.1.2037.	156,69	0,87	0,60	-0,03
30	2,500	15.8.2046.	133,66	1,14	0,72	-0,03

\* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

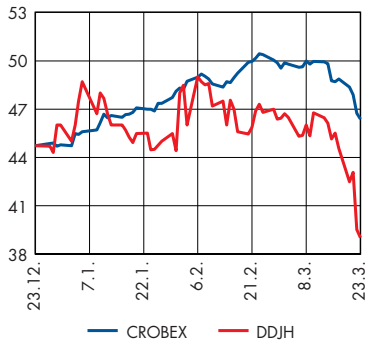
## Američke državne obveznice

Godina do dospijeća	Kupon	Datum dospijeća	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
2	0,750	28.2.2019.	99,76	1,25	-0,34	0,43
3	1,000	15.2.2020.	100,30	1,52	0,69	-0,51
5	1,250	28.2.2022.	99,72	1,94	0,25	-0,57
10	2,000	15.2.2027.	98,66	2,40	1,03	-0,51
30	2,875	15.2.2047.	99,75	3,01	3,94	-0,31

\* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

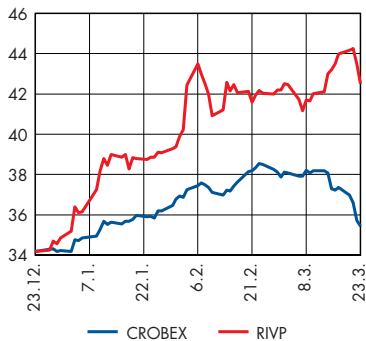
## Novi ugovor Đuro Đaković Grupe

### ĐĐ Grupa (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

### Valamar Riviera (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

### Komentar trgovanja

Dionički indeksi Zagrebačke burze su u petak snažno porasli, no to ipak nije uspjelo nadoknaditi gubitke u ostalim danima te je na tjednoj razini CROBEX oslabio gotovo 3%. Tjedne minuse su također zabilježili i svi sektorski indeksi. Prometi su bili nešto niži nego u tjednu ranije, 18 mil. kuna dnevno u prosjeku. Najveći redovni tjedni promet je ostvaren dionicama Valamar Riviere, ukupno 12 mil. kuna uz tjedni pad cijene od 0,8%. Među sastavnicama indeksa CROBEX najviše je na vrijednosti dobila dionica **Atlantske plovidbe**, dok je najviše pala dionica **Viadukta**. Regionalni dionički indeksi su također uglavnom bilježili negativna kretanja na tjednoj razini.

### Objave kompanija

Među korporativnim obavijestima izdvaja se nova narudžba vagona **Đuro Đaković Grupe** od strane naručitelja ATIR RAIL S.A. u vrijednosti 39 mil. kuna s predviđenim rokom isporuke u rujnu i listopadu 2017. **Ericsson NT** je objavio prijedlog dividende od 90 kuna po dionici, a Glavna skupština je zakazana za 6. lipnja 2017. Prijedlog dividende je objavila i **Valamar Riviera** i to u iznosu od 0,8 kuna po dionici svim dioničarima registriranim 11. svibnja. Dioničarima koji to žele četvrtina pripadajuće dividende može biti isplaćena u pravima – dionica-ma kompanije.

### U ovom tjednu

Od ponedjeljka se mijenja sastav indeksa CROBEX10. Uvjete za ostanak nisu zadovoljile dionice **Imperiala** i **Kraša**, a u sastav ulaze **AD Plastik** i **Atlantska plovidba**.

Ana Turudić

### Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	početak god. %	Vrijednost*
<b>24.3.2017.</b>			
SOFIX (BG)	0,73	9,07	640
PX (CZ)	0,34	6,78	984
BELEX15 (RS)	0,25	4,01	746
MICEX (RU)	0,11	-8,66	2.039
BETI (RO)	0,07	12,56	7.975
ATX (AT)	-0,62	7,85	2.824
SASX10 (BH)	-1,13	-9,91	622
SBITOP (SI)	-1,25	10,33	792
NTX (SEE,CE,EE)	-1,64	10,80	1.121
BUX (HU)	-1,94	0,43	32.141
WIG30 (PL)	-2,74	14,67	2.572
CROBEX (HR)	-2,96	5,91	2.113

\* zabilježeno u 16:30.

Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

### Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena*	Dionica	1 tj. %	Cijena*
<b>24.3.2017.</b>					
Atlantska Plov.	3,11	397	Vupik	-3,29	38
Zagrebačka burza	2,93	19	Luka Ploče	-3,40	540
OT-Optima T.	1,60	4	Končar El	-3,62	800
Uljanik Plovidba	0,55	182	Kraš	-3,70	520
Ericsson NT	0,00	1.400	Petrokemija	-4,46	15
Đuro Đaković Grupa	-0,25	44	Maistra	-4,79	312
Valamar Riviera	-0,77	44	Dalekovod	-5,08	24
Arenaturist	-1,17	500	Ingra	-6,12	5
Adris Grupa (P)	-1,21	489	Podravka	-6,13	365
Zagrebačka Banka	-1,22	65	Belje	-6,46	20
Atlantic Grupa	-1,66	890	Ledo	-8,75	7.300
AD Plastik	-2,30	161	Viadukt	-17,33	310
HT	-3,00	175			

\* zabilježeno u 16:30.

Izvor: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

## Kalendar aktivnosti objava za razdoblje od 27. do 31. ožujka 2017.

CET	Zemlja	Podatak (za razdoblje)
<b>27. ožujak</b>		
10:00	Njemačka	IFO pokazatelj poslovnih očekivanja (03/17)
11:00	Hrvatska	Turizam, dolasci (01/17)
<b>28. ožujak</b>		
14:30	SAD	Robna razmjena (02/17)
15:45	SAD	PMI pokazatelj uslužnog sektora (03/17)
16:00	SAD	Richmond Fed prerađivačkog sektora (03/17)
<b>29. ožujak</b>		
16:00	SAD	Prodaja postojećih stambenih objekata (02/17)
<b>30. ožujak</b>		
11:00	EMU	Ekonomsko povjerenje (03/17)
11:00	EMU	Pokazatelj poslovne klime (03/17)
11:00	Hrvatska	Trgovina na malo (02/17)
11:00	EMU	Povjerenje potrošača (03/17)
14:00	Njemačka	Potrošačke cijene (03/17)
14:30	SAD	BDP analizirani (4Q/16)
14:30	SAD	Zahitjevi za naknade za nezaposlene
14:30	SAD	Zahitjevi za naknade za novonezaposlene
<b>31. ožujak</b>		
11:00	Hrvatska	Industrijska proizvodnja (02/17)
14:30	SAD	Osobni dohodak (02/17)
14:30	SAD	Osobna potrošnja (02/17)
10:00	SAD	U. of Mich. Očekivanja (Mar)*
	Hrvatska	Tekući račun bilance plaćanja (4Q/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 24. ožujka 2017.

Publikacija odobrena od strane urednika: 27. ožujka 2017. godine u 08:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 27. 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.