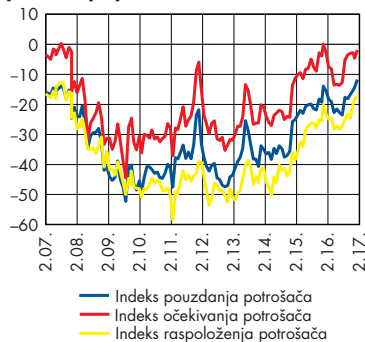


## U 2016. višak na tekućem računu platne bilance 2,6% BDP-a

### Indeksi pouzdanja, očekivanja i raspoloženja potrošača



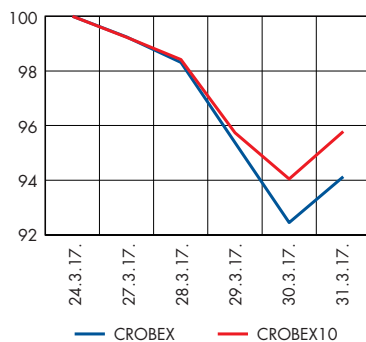
Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

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



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

### Dionički indeksi



Izvor: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

- U veljači je realni godišnji rast prometa u trgovini na malo (prema kalendar-ski prilagođenim indeksima) ubrzao na 5,7%. (str. 2)
- U istom promatranom mjesecu industrijska proizvodnja zabilježila je rast od 2,3% godišnje. (str. 2)
- Četvrtu godinu zaredom, zabilježen je višak na tekućem računu platne bilance u iznosu od 1,169 mlrd. eura (2,6% BDP-a). (str. 2)
- Protekli tjedan na inozemnom deviznom tržištu protekao je u znaku aprecijacijskih pritiska na američki dolar te se tržišni tečaj EUR/USD ponovo spustio ispod razina od 1,07 dolara za euro. (str. 3)
- U tjednu pred nama očekujemo kretanje EUR/HRK u rasponu između 7,43 i 7,46 kuna za euro. (str. 3)
- U ovom tjednu, nove vijesti i rasplet situacije oko Agrokora i dalje će vjerojatno dominantno utjecati na kretanja na domaćem tržištu obveznica. (str. 4)
- Među sastavnicama indeksa CROBEX najviše je na vrijednosti izgubila dionica Viadukta zbog objave blokade računa. (str. 6)

### Pregled odabranih makroekonomskih pokazatelja

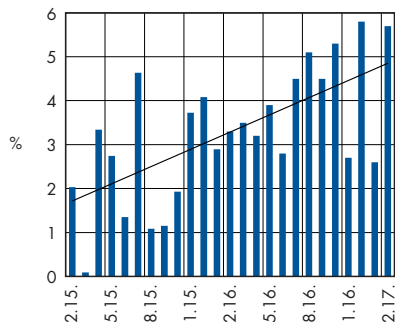
pokazatelj	razdoblje	
BDP, % godišnja promjena, realno	Q4/2016.	3,4
Industrijska proizvodnja, % (impj)	II./2017.	2,3
Potrošačke cijene, % (impj)	II./2017.	1,4
Cijene proizvođača*, % (impj)	II./2017.	2,6
Trgovina na malo, % (impj), realno	II./2017.	5,7
Noćenja turista, % (impj)	XII./2016.	25,3
Saldo kons. 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	Q4/2016.	-697
Vanjski dug, milijuni EUR, kr	XII./2016.	41.663
Međunarodne pričuve, mil. EUR	II./2017.	14.130
Ukupni krediti, mil. kn, (kr)	II./2017.	255.148
Depoziti kod banaka, mil. kn, (kr)	II./2017.	200.358
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

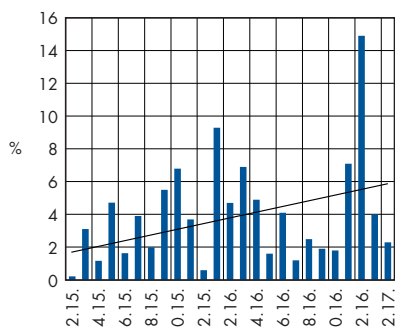
## U veljači realni godišnji rast prometa u trgovini na malo 5,7%

### Trgovina na malo, realna godišnja promjena



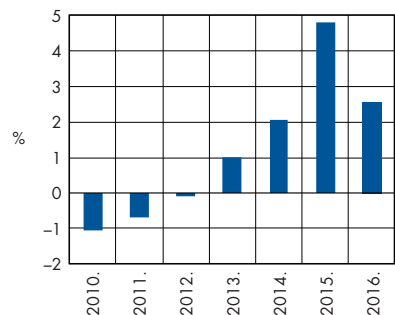
Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

### Industrijska proizvodnja, godišnja promjena



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

### Udio salda tekućih transakcija u BDP-u\*



\* revidirani podaci, usklađeni sa standardima EU  
Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Prema preliminarnim podacima koje je prošlog tjedna objavio DZS, u veljači je realni godišnji rast **prometa u trgovini na malo**, prema kalendarski prilagođenim indeksima ubrzao na 5,7% (8,4% nominalno). Podaci za veljaču potvrđuju nastavak povoljnih kretanja uz neprekinuti niz pozitivnih stopa realnog godišnjeg rasta koji datira od rujna 2014. godine. Na solidan trend ukazivali su i posljednji podaci HNB-a koji pokazuju rezultate anketnog istraživanja o percepciji potrošača. Naime, u veljači je kod sva tri kompozitna pokazatelja pouzdanja potrošača zabilježeno poboljšanje na mjesečnoj i godišnjoj razini te su se vrijednosti navedenih pokazatelja konačno vratile na predrecesijske razine. Pozitivan trend svakako je pogurnut rekordnim ostvarenjima u turizmu koja su polučila niz pozitivnih učinaka na osobnu potrošnju, dohodak kućanstava te na gospodarstvo u cjelini. Ususret blagdanskoj potrošnji koja će s uskrnim razdobljem označiti i početak turističke predsezona, očekujemo nastavak pozitivnih trendova u kretanju prometa u trgovini na malo. Pozitivan doprinos dolazit će i od novih mjera u sklopu porezne reforme, što će dodatno povećati raspoloživi dohodak koji će se jednim dijelom kanalizirati i kroz veću potrošnju. S druge strane, realne stope godišnjeg rasta bit će ublažene povratkom stopa inflacije u blago pozitivan teritorij.

Pred sam kraj tjedna DZS je objavio podatke o **industrijskoj proizvodnji** koja je u veljači (prema kalendarski prilagođenim indeksima) zabilježila godišnji rast od 2,3%, potvrdivši pozitivan trend koji neprekidno datira od veljače 2015. godine. Nastavak pozitivnih stopa rasta očekujemo i tijekom narednih mjeseci, obzirom na kretanja u inozemnoj i domaćoj potražnji.

S posljednjim HNB-ovim podacima o **bilanci plaćanja** za četvrto tromjesečje, zaokružena je statistika na razini cijele 2016. godine u kojoj je višak na tekućem računu iznosio 1,169 mlrd. kuna (prema metodologiji usklađenoj sa standardima EU). U skladu s očekivanjima, i četvrtu godinu zaredom Hrvatska je zabilježila višak na tekućem računu na razini od 2,6% BDP-a, koji je snažno pogurnut odličnim ostvarenjima u turizmu (na podračunu usluga, prihod od putovanja dosegno je rekordnih 8,6 mlrd. eura zabilježivši godišnji rast od 8,5%). Bez obzira na deficitarni saldo na računu roba, očekujemo da će i 2017. godina također završiti s pozitivnim iznosom na tekućem računu u bilanci plaćanja, a osim novih rekordnih ostvarenja očekivanih u turizmu, podrška bi mogla doći i od sve uspješnije apsorpcije EU fondova.

### Očekivanja za ovaj tjedan

Potkraj ovog tjedna na rasporedu važnijih DZS-ovih objava bit će podaci o robnoj razmjeni u siječnju te fizički pokazatelji u turizmu za veljaču. Obzirom na nastavak pozitivnih trendova u inozemnoj potražnji, očekujemo relativno solidan godišnji rast robnog izvoza što će posljedično utjecati na poboljšanje pokazatelja pokrivenosti uvoza izvozom. No obzirom na i snažnu uvoznu ovisnost, deficit u robnoj razmjeni i dalje će se zadržati na razmjerno visokim razinama.

Nadolazeći podaci o broju dolazaka i noćenja turista u veljači mogli bi potvrditi nastavak solidnih ostvarenja. Štoviše, ususret uskrnim blagdanima, očekujemo potvrdu još jedne uspješne turističke predsezona.

Tomislava Ujević

## Tjedan u znaku jačanja dolara u odnosu na euro

### Događanja na međunarodnom tržištu

Američki dolar dosegnuo je početkom tjedna najvišu razinu od studenog prošle godine pri čemu se trgovanje na inozemnim deviznim tržištima odvijalo na razinama i iznad 1,086 dolara za euro. Međutim, ubrzo je uslijedila korekcija. Izjava jednog od čelnika Fed-a S. Fischera koji je potvrdio vrlo izglednim očekivanja o još dva podizanja referentnog kamatnjaka do kraja ove godine podržala je snažniji dolar u odnosu na euro. S druge strane slabljenje eura potaknuto je početkom službenog procesa izlaska V. Britanije iz EU te nedavnom izjavom jednog od članova Europske središnje banke koji je potvrdio netočnima špekulacije koje su se pojavile na tržištu o ranijem početku stezanja monetarne politike ESB-a odnosno podizanju kamatnih stopa.

Obzirom na najavljeno podizanje referentne kamatne stope FOMC-a ostajemo pri našim očekivanjima o snažnijem dolaru u odnosu na euro. Tržišni tečaj EUR/USD mogao bi koncem lipnja biti na razini od 1,03 dolara za euro.

### Događanja na domaćem tržištu

Deprecijacijski pritisci na kunu u odnosu na euro obilježili su prošlotjedno trgovanje na domaćem deviznom tržištu. Pod utjecajem korporativnog sektora, ali i povećane potražnje za devizama od strane domaćih banaka i institucionalnih investitora kuna je oslabila do razine od oko 7,466 kuna za euro. Krajem tjedna tržišni tečaj EUR/HRK stabiliziran je na razini od oko 7,45 kuna za euro.

Domaće tržište novca već tjednima karakterizira letargično trgovanje te stagnacija kamatnih stopa. Dodatno, zabilježen je i novi pad izvedenih kamatnih stopa. U takvim okolnostima, uz rekordne razine likvidnosti u sustavu (iznad 17 mlrd. kuna) domaće banke niti u prošlom tjednu nisu iskazale interes za dodatnim sredstvima na redovitoj obratnoj repo aukciji HNB-a. Ministarstvo financija je na aukciji trezorskih zapisa u utorak, prihvativši gotovo sve pristigle ponude, prikupilo 558 milijuna kuna te zadržalo prinos na jednogodišnji kunski trezorski zapis na 0,45%.

### Očekivanja

Na domaćem deviznom tržištu nakon nešto izraženijih depreciacijskih pritisaka na domaću valutu u tjednu pred nama očekujemo mirnije trgovanje i povratak tržišnog tečaja EUR/HRK na razine ispod 7,45 kuna za euro. Trgovanje bi se moglo odvijati u rasponu između 7,43 i 7,46 kuna za euro. S približavanjem predblagdanskog (Uskrsnog) razdoblja uz povećanu potražnju za kunama očekujemo postupno jačanje aprecijacijskih pritisaka na kunu što će rezultirati pritiskom na pad tečaja EUR/HRK. Aukcija trezorskih zapisa nije najavljena obzirom da ovaj tjedan dospijeva samo 50 milijuna kunskih trezoraca.

Elizabeta Sabolek Resanović

### Srednji tečaj HNB

Valuta	Promjena srednjeg tečaja HNB-a u odnosu na:									
	Zadnji tečaj	31.12.2016.			31.12.2015.			31.12.2014.		
	3.4.2017.	Tečaj	%	Tečaj	%	Tečaj	%	Tečaj	%	
EUR	7,4451	7,5578	↓ -1,49	7,6350	↓ -2,49	7,6615	↓ -2,82			
USD	6,9770	7,1685	↓ -2,67	6,9918	↓ -0,21	6,3021	↑ 10,71			
GBP	8,6803	8,8158	↓ -1,54	10,3610	↓ -16,22	9,7848	↓ -11,29			
CHF	6,9685	7,0357	↓ -0,96	7,0597	↓ -1,29	6,3681	↑ 9,43			

Izvor: HNB

### EUR/HRK\*



\* srednji tečaj HNB-a  
Izvor: HNB

### USD/HRK\*



\* srednji tečaj HNB-a  
Izvor: HNB

### Očekivanja kretanja tečaja

#### EUR/HRK za 1. tjedan travnja

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

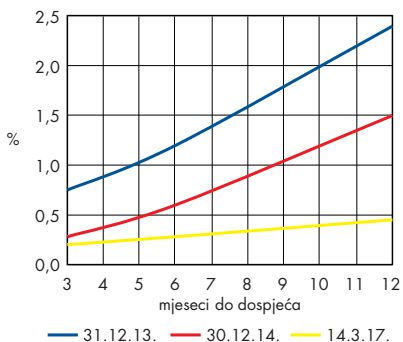
	trenutno*	6.17.	9.17.	12.17.
EUR/USD	1,07	1,03	1,02	1,02
EUR/CHF	1,07	1,05	1,05	1,03
EUR/HRK	7,45	7,40	7,45	7,50

\* Na dan 31. ožujka u 15:00

Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

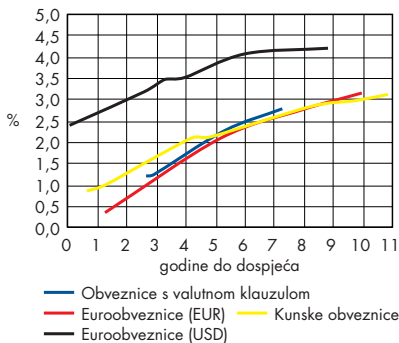
## Pad cijena hrvatskih euroobveznica

### Krivulja prinosa – kratkoročna, kune



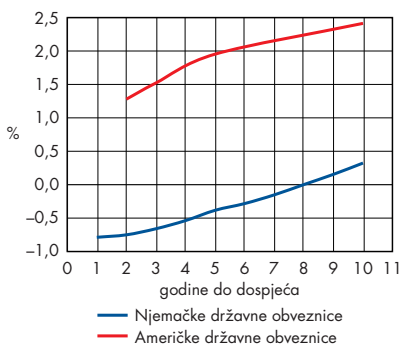
Izvor: Ministarstvo financija

### Krivulje prinosa – obveznice\*



\* bid kotacija na dan 31.3.2017., 16:15h  
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

### Krivulje prinosa



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

### Inozemno tržište

Na stranim tržištima obveznica fokus investitora početkom prošlog tjedna bio je na neuspjelom prijedlogu zdravstvene reforme američkog predsjednika D.Trumpa koji nije uspio osigurati potporu dovoljnog broja zastupnika u Kongresu. Potonje je potaknulo sve naglašeniju bojazan investitora o tome kako novi američki predsjednik neće uspjeti ispuniti svoja obećanja glede gospodarskog rasta, inflacije i rasta kamatnih stopa. Posljedično, tržišta su reagirala padom prinosa. U nastavku tjedna pažnja tržišnih sudionika se preusmjerila na Brexit tj. formalan početak britanskih pregovora u svezi s izlaskom iz Europske unije. Uz tržišna očekivanja kako će formalni početak izlaska Velike Britanije iz Europske Unije donijeti nesigurnosti na europsko tržište zabilježen je blagi rast cijena obveznica core zemalja koje investitori smatraju sigurnom utočištima. Zamijećeno je i širenje *spreadova* u odnosu na ostale EU obveznice (posebice iz regije EU periferije). Na primarnom tržištu bile su aktivne Njemačka i Italija s novim obvezničkim izdanjima.

U ovom tjednu prema kalendaru objava za srijedu je najavljena objava Zapisnika sa posljednjeg zasjedanja članova FOMC-a. Uz nedavnu izjavu jednog od čelnih dužnosnika Fed-a S. Fischera koji je potvrdio izglednim još dva podizanja referentnog kamatnjaka do kraja ove godine ne očekujemo da će spomenuti Zapisnik sadržavati značajnije detalje vezane za buduće poteze u kreiranju monetarne politike SAD-a.

Hrvatske euroobveznice, čije su cijene bile poprilično stabilne u posljednja tri tjedna, zabilježile su krajem prošlog tjedna pad cijena. U sjeni događaja vezanih za koncern Agrokora pad je bio izraženiji na duljim dospeljima kako dolarskim tako i eurskim. Pri tome se cijena posljednjeg eurskog izdanja dospelja 2027. spustila na tjednoj razini za 0,90% što predstavlja rast prinosa do dospelja i iznad 3,10%. Kretanja i sentiment tržišta SIE, ali i korporativna događanja na domaćem tržištu i u ovom tjednu utjecat će na kretanje cijena hrvatskih euroobveznica na inozemnim tržištima.

### Domaće tržište

I kretanja na domaćim financijskim tržištima, pa tako i obvezničkim bila su pod utjecajem vijesti i događanja oko Agrokora. Uz povećane volumene trgovanja, kako s kuskim izdanjima tako i obveznicama uz valutnu komponentu, obveznice duž kunske krivulje prinosa zabilježile su pad cijena na tjednoj razini. Pri tome je snažniji pritisak na strani prodaje zabilježen kod kunskih izdanja duljeg dospelja. S druge strane, uz blagi rast cijena kraćih dospelja, pad cijena je zabilježen i kod VK obveznica koje imaju dospelje u 2022. i 2024. godini.

U ovom tjednu, nove vijesti i rasplet situacije oko Agrokora, uz izostanak važnijih makroekonomskih objava iz domaćeg gospodarstva, i dalje će vjerojatno dominantno utjecati na kretanja na hrvatskom tržištu obveznica.

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.	110,84	111,94	1,23	0,84	0,18	-0,09	190	128
RHMF-O-203E	6,500	5.3.2020.	115,04	116,09	1,26	0,92	0,18	-0,08	191	128
RHMF-O-227E	6,500	22.7.2022.	121,00	122,50	2,28	2,01	-0,77	0,13	262	205
RHMF-O-247E	5,750	10.7.2024.	119,33	120,60	2,80	2,62	-0,11	0,01	287	128
<b>Kunska obveznica</b>										
RHMF-O-17BA	6,250	25.11.2017.	103,50	103,80	0,87	0,43	-0,10	0,02	-	-
RHMF-O-187A	5,250	10.7.2018.	105,38	105,87	1,01	0,64	-0,30	0,17	-	-
RHMF-O-203A	6,750	5.3.2020.	114,55	116,00	1,65	1,18	-0,25	0,05	-	-
RHMF-O-217A	2,750	8.7.2021.	102,52	103,41	2,13	1,92	-0,39	0,09	-	-
RHMF-O-222A	2,250	7.2.2022.	100,50	101,51	2,14	1,92	-0,36	0,08	-	-
RHMF-O-257A	4,500	9.7.2025.	112,04	113,39	2,86	2,69	-1,51	0,19	-	-
RHMF-O-26CA	4,250	14.12.2026.	110,62	111,92	2,98	2,84	-1,14	0,13	-	-
RHMF-O-282A	2,875	7.2.2028.	97,65	99,11	3,13	2,97	-1,41	0,16	-	-

\* 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.	107,00	107,40	0,37	0,07	-0,20	0,08	92	52
CROATIA 2022	3,785	30.5.2022.	108,60	109,20	2,10	1,98	-0,60	0,11	246	189
CROATIA 2025	3,000	11.3.2025.	101,60	102,00	2,77	2,72	-0,60	0,08	275	223
CROATIA 2027	3,000	20.3.2027.	98,60	99,10	3,17	3,11	-0,90	0,11	275	223
CROATIA 2017	6,250	27.4.2017.	100,10	100,60	4,82	-1,50	-0,20	1,86	388	347
CROATIA 2019	6,750	5.11.2019.	108,80	109,55	3,19	2,91	-0,50	0,17	175	145
CROATIA 2020	6,625	14.7.2020.	109,70	110,40	3,48	3,27	-0,30	0,08	188	162
CROATIA 2021	6,375	24.3.2021.	110,40	111,15	3,53	3,36	0,00	-0,01	182	160
CROATIA 2023	5,500	4.4.2023.	107,50	108,05	4,08	3,98	-0,50	0,09	200	194
CROATIA 2024	6,000	26.1.2026.	110,50	111,00	4,21	4,13	-0,50	0,08	202	201

\* 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.	100,75	-0,79	-0,10	0,08
2	0,000	15.3.2019.	101,47	-0,75	-0,04	0,01
3	0,250	17.4.2020.	102,02	-0,66	0,05	-0,02
4	0,250	9.4.2021.	102,18	-0,54	0,19	-0,05
5	0,000	8.4.2022.	101,93	-0,38	0,29	-0,06
6	1,500	15.2.2023.	110,54	-0,28	0,37	-0,07
7	2,000	15.2.2024.	113,13	-0,15	0,50	-0,07
8	1,000	15.2.2025.	103,90	0,00	0,54	-0,07
9	1,000	15.2.2026.	103,02	0,16	0,63	-0,07
10	0,000	15.2.2027.	99,26	0,33	0,70	-0,07
20	4,000	4.1.2037.	157,71	0,82	0,87	-0,04
30	2,500	15.8.2046.	134,96	1,10	1,15	-0,04

\* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

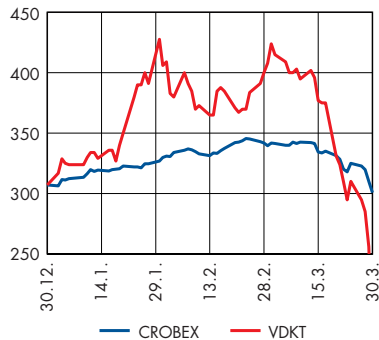
## Američke državne obveznice

Godina do dospijeća	Kupon	Datum dospijeća	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
2	0,750	28.2.2019.	99,94	1,28	-0,16	0,46
3	1,000	15.2.2020.	100,29	1,52	0,67	-0,52
5	1,250	28.2.2022.	99,62	1,96	0,15	-0,59
10	2,000	15.2.2027.	98,55	2,42	0,92	-0,53
30	2,875	15.2.2047.	99,27	3,04	3,45	-0,33

\* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

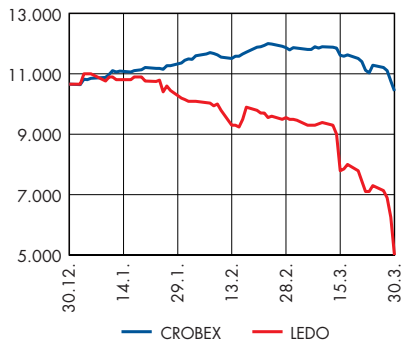
## CROBEX potonuo 5,9%

### Viadukt (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

### Ledo (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

### Komentar trgovanja

Dionički indeksi Zagrebačke burze su u tjednu iza nas zabilježili snažan pad te je na tjednoj razini CROBEX oslabio 5,9%. Tjedne minuse su također zabilježili i svi sektorski indeksi, predvođeni CROBEXnutrisom. Prometi su bili znatno viši nego u tjednu ranije, 38 mil. kuna dnevno u prosjeku. Najveći redovni tjedni promet je ostvaren dionicama **Leda**, ukupno 43 mil. kuna uz oštar pad cijene od gotovo 30%. Među sastavnicama indeksa CROBEX najviše je na vrijednosti izgubila dionica **Viadukta** zbog objave o blokadi računa, a samo su dionice **Atlantske plovidbe** i **Luke Ploče** ostvarile tjedni rast. Regionalni dionički indeksi su uglavnom bilježili negativna kretanja na tjednoj razini.

### Objave kompanija

**Tehnika** je izvijestila o sklapanju novog ugovora o građenju poslovnog kompleksa u Švedskoj, čija vrijednost nije objavljena. **Liburnia Riviera Hoteli** su objavili poslovni plan za razdoblje od 2016. do 2020. g. Planirane su investicije u podizanje kvalitete kapaciteta u iznosu 289,2 mil. kuna uz ciljanu EBITDA maržu u 2020. od 42,8%. U obavijesti se također navodi da je osnovni preduvjet realizacije poslovnog plana odgovarajuća izmjena postojeće prostorno-planske dokumentacije za područja na kojima se nalaze pojedini objekti kompanije.

### U ovom tjednu

Kretanja na Zagrebačkoj burzi bi i dalje mogla biti pod utjecajem vijesti vezanih za raspet situacije s Agrokorom.

Ana Turudić

### Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	početak god. %	Vrijednost*
<b>31.3.2017.</b>			
BETI (RO)	1,08	13,86	8.067
ATX (AT)	0,12	8,19	2.833
PX (CZ)	-0,01	6,60	982
NTX (SEE,CE,EE)	-0,72	10,17	1.115
SOFIX (BG)	-0,88	8,11	634
BUX (HU)	-1,24	-0,94	31.701
SASX10 (BH)	-1,73	-11,47	611
WIG30 (PL)	-1,78	12,86	2.532
BELEX15 (RS)	-1,82	2,11	733
MICEX (RU)	-1,95	-10,42	2.000
SBITOP (SI)	-2,15	7,96	775
CROBEX (HR)	-5,87	-0,30	1.989

\* zabilježeno u 16:30.

Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

### Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena*	Dionica	1 tj. %	Cijena*
<b>31.3.2017.</b>					
Atlantska Plov.	4,53	415	Dalekovod	-4,86	23
Luka Ploče	1,76	550	Maistra	-5,12	296
Petrokemija	0,00	15	Ingra	-6,96	4
HT	-0,41	174	Zagrebačka Banka	-7,19	60
Končar El	-1,25	790	OT-Optima T.	-8,16	3
Podravka	-1,70	359	Atlantic Grupa	-8,99	810
Valamar Riviera	-1,83	43	Kraš	-9,61	470
Ericsson NT	-2,57	1.364	Vupik	-9,71	34
Uljanik Plovidba	-2,75	177	Đuro Đaković Grupa	-13,37	39
Arenaturist	-3,00	485	Belje	-16,96	17
Zagrebačka burza	-3,22	18	Ledo	-29,86	5.120
AD Plastik	-3,61	155	Viadukt	-47,10	164
Adris Grupa (P)	-3,72	471			

\* zabilježeno u 16:30.

Izvor: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

## Kalendar aktivnosti objava za razdoblje od 3. do 7. travnja 2017.

CET	Zemlja	Podatak (za razdoblje)
<b>3. travanj</b>		
11:00	EMU	Proizvođačke cijene (02/17)
11:00	EMU	Stopa nezaposlenosti (02/17)
16:00	SAD	ISM pokazatelj prerađivačkog sektora (03/17)
<b>4. travanj</b>		
11:00	EMU	Trgovina na malo (02/17)
11:00	Hrvatska	Turizam, dolasci (02/17)
16:00	SAD	Robna razmjena (02/17)
16:00	SAD	Tvorničke narudžbe (02/17)
16:00	SAD	Narudžbe trajnih dobara (02/17)*
<b>5. travanj</b>		
14:15	SAD	ADP zaposlenost (03/17)
20:00	SAD	FOMC zapisnik sa sastanka
<b>6. travanj</b>		
8:00	Njemačka	Tvorničke narudžbe (02/17)
13:30	EMU	ECB zapisnik sa sastanka
14:30	SAD	Zahitjevi za naknade za nezaposlene
14:30	SAD	Zahitjevi za naknade za novonezaposlene
<b>7. travanj</b>		
8:00	Njemačka	Industrijska proizvodnja (02/17)
8:00	Njemačka	Robna razmjena (02/17)
8:00	Njemačka	Tekući račun bilance plaćanja (02/17)
11:00	Hrvatska	Robna razmjena (01/17)
14:30	SAD	Nonfarm payrolls – zaposlenost
14:30	SAD	Stopa nezaposlenosti (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 31. ožujka 2017.

Publikacija odobrena od strane urednika: 3. travnja 2017. godine u 08:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 3. travnja 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.