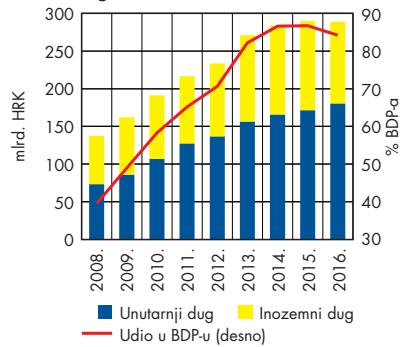


Niži javni dug na kraju 2016.

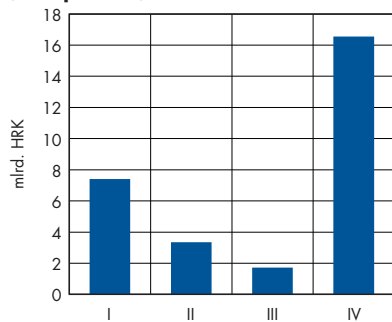
Javni dug



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

- Krajem 2016. ukupni javni dug spustio se na razinu od 289,1 mlrd. kuna, zabilježivši prvi put nakon osam godina pad udjela u BDP-u (84,2%). (str. 2)
- Bruto inozemni dug koncem 2016. godine iznosio je 41,7 mlrd. eura ili 91,4% BDP-a (12pb niže u odnosu na godinu ranije). (str. 2)
- Ostajemo pri našim očekivanjima o snažnijem dolaru u odnosu na euro do kraja godine. (str. 3)
- S približavanjem predblagdanskog (Uskrsnog) razdoblja i početka turističke predsezone uz povećanu potražnju za kunama očekujemo postupan pritisak na pad tečaja EUR/HRK. (str. 3)
- U ovom tjednu, nove vijesti i razvoj situacije oko Agrokora, i dalje će biti u središtu pozornosti svih tržišnih sudionika. (str. 4)
- Nakon višednevnog pada dioničkih indeksa Zagrebačke burze uz visoke promete, u petak je nastupio blagi preokret trenda na nešto nižem prometu nakon usvajanja "Lex Agrokora". (str. 6)

Dospijeca trezorskih zapisa u 2017. (tromjesečno)



Izvori: MF, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvor: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

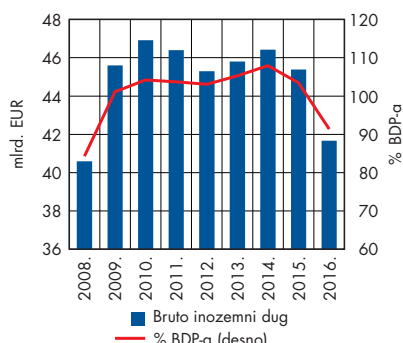
Pregled odabranih makroekonomskih pokazatelja

pokazatelj	razdoblje	vrijednost
BDP, % godišnja promjena, realno	Q4/2016.	3,4
Industrijska proizvodnja, % (imp)	II./2017.	2,3
Potrošačke cijene, % (imp)	II./2017.	1,4
Cijene proizvođača*, % (imp)	II./2017.	2,6
Trgovina na malo, % (imp), realno	II./2017.	5,7
Noćenja turista, % (imp)	II./2017.	11,4
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	I./2017.	995
Uvoz roba, milijuni EUR	I./2017.	1.482
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

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

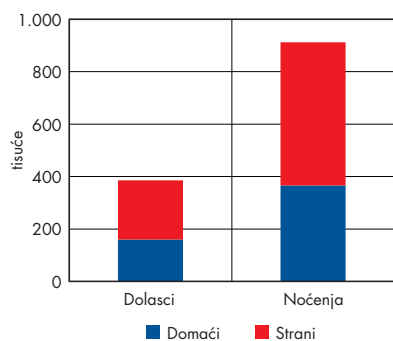
Niži bruto inozemni dug na kraju 2016.

Bruto inozemni dug



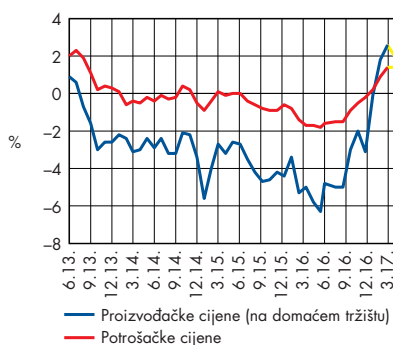
Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Struktura turističkih dolazaka i noćenja u prva dva mjeseca 2017.



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Inflacija, godišnja promjena



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Prema posljednjim podacima HNB-a, koncem prosinca 2016. ukupni **javni dug** spustio se na razinu od 289,1 mlrd. kuna odnosno 84,2% BDP-a. Uz zabilježeni pad na mjesečnoj i godišnjoj razini, podaci za prosinac prošle godine potvrđuju da je prvi put nakon osam uzastopnih godina zabilježen pad udjela ukupnog javnog duga u BDP-u (za 2,5 pb u odnosu na kraj 2015.). Štoviše, kraj 2016. zaključio je i s nominalno nižim iznosom duga u odnosu na godinu ranije. Naime, ukupni javni dug je u prosincu prošle godine bio za 505,3 mil. kuna niži u odnosu na isti mjesec 2015. (godišnji pad za 0,17%). Nekoliko je ključnih čimbenika koji su išli u prilog nominalnom i relativnom smanjenju javnog duga u prošloj godini. To su prije svega iznadočekivani fiskalni rezultati koji su uz nižu državnu potrošnju bili pogurnuti i solidnim priljevima u državni proračun (potaknuti gospodarskim rastom i rekordnim ostvarenjima u turizmu). Osim nižeg fiskalnog deficita, manje potrebe za zaduživanjem proizšle su dijelom i iz korištenja državnih depozita, dok je smanjenje udjela javnog duga u BDP-u dijelom posljedica iznadočekivanog gospodarskog rasta (2,9% realno). Naposljetku, jačanje kune u odnosu na euro (za 1% na godišnjoj razini) utjecalo je na smanjenje javnog duga iskazanog u kunama, obzirom da je gotovo 75% duga denominirano ili vezano za euro. Predviđeni gospodarski rast te povratak pozitivnih stopa inflacije uz jaču kunu dodatni su čimbenici koji bi trebali pridonijeti smanjenju omjera javnog duga u BDP-u i u 2017. godini.

Smanjenje vanjske ranjivosti potvrđuju i posljednji podaci o **bruto inozemnom dugu** koji se koncem 2016. godine spustio na 41,7 mlrd. eura ili 91,4% BDP-a (12pb niže u odnosu na godinu ranije), čime je po prvi puta nakon sedam godina zabilježen pad njegovog udjela ispod razine 100% BDP-a. Najveći doprinos smanjenju vanjskog duga na godišnjoj razini došao je od daljnjeg nastavka razduživanja financijskog sektora, što je posljedica relativno jeftinijih domaćih depozita, visoke domaće likvidnosti, ali i još uvijek potisnute potražnje za kreditima. Također, godišnjem smanjenju bruto inozemnog duga značajno je doprinijelo i smanjenje vanjske zaduženosti javnog sektora te sektora poduzeća koji su vanjsko zaduženje dijelom supstituirali financiranjem na domaćem tržištu.

Pred sam kraj prošlog tjedna DZS je objavio podatke o broju turističkih dolazaka i noćenja u veljači koji su zabilježili dvoznamenkaste godišnje stope rasta (10,1% odnosno 11,4%). U prva dva mjeseca ove godine broj ukupnih turističkih dolazaka dosegno je 386 tisuća od čega se gotovo 60% odnosilo na strane goste. U istom promatranom razdoblju, njihov udio u ukupnom broju noćenja (912 tisuća) također je iznosio 60%.

Prema posljednje objavljenim DZS-ovim podacima, u siječnju je vrijednost robnog izvoza iznosila 995 mil. eura dok je uvezeno robe u vrijednosti 1.482 mil. eura. Razmjerno snažniji rast izvoza od uvoza roba u siječnju je rezultirao smanjenjem manjka u vanjskotrgovinskoj bilanci na 487 mil. eura (godišnji pad od 5,2%). Posljedično, pokazatelj pokrivenosti uvoza izvozom u siječnju je iznosio 67,1%.

Očekivanja za ovaj tjedan

U fokusu ovojotjednih objava bit će podaci o inflaciji. Očekujemo nastavak pozitivnih stopa godišnjeg rasta proizvođačkih i potrošačkih cijena koje bi u ožujku mogle zabilježiti rast od 1,4% odnosno 2% godišnje.

Tomislava Ujević

Volatilniji tjedan na deviznim tržištima

Događanja na međunarodnom tržištu

Tijekom ožujka euro je u odnosu na dolar ojačao oko četiri centa do razine od 1,09 dolara za euro. Ovakva kretanja potaknuta su nagađanjima o bržem izlasku ESB-a iz ultra ekspanzivne monetarne politike. Glasine kako ESB planira povećati stopu depozita već i prije završetka programa kupnje obveznica proširile su se tržištem, a kao posljedica zabilježen je rast prinosa na dvogodišnje njemačke obveznice za oko 20bb. Međutim, neočekivan pad godišnje stope inflacije u eurozoni u ožujku na 1,5% brzo je zaustavio navedena tržišna nagađanja. Prinosi na dvogodišnje njemačke obveznice vratili su se na niže razine, a euro je u odnosu na dolar izgubio polovicu svojih dobitaka. Očekujemo da će u nadolazećem razdoblju EUR/USD oscilirati oko trenutnih razina.

Obzirom da i dalje očekujemo kako će ESB nastaviti s ekspanzivnom monetarnom politikom do kraja godine dok bi Fed trebao u isto vrijeme povećati kamatnu stopu ostajemo pri našim očekivanjima o snažnijem dolaru u odnosu na euro do kraja godine.

Događanja na domaćem tržištu

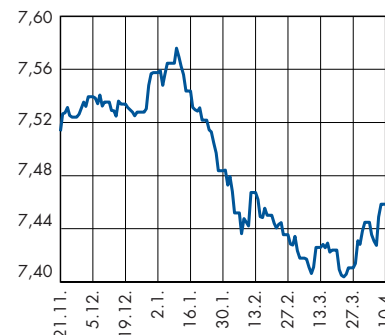
Deprecijacijski pritisci na kunu u odnosu na euro uz nešto izraženiju volatilnost tečaja EUR/HRK prevladavali su na domaćem deviznom tržištu u tjednu iza nas. Pod utjecajem povećane potražnje za devizama od strane korporativnog i bankarskog sektora te institucionalnih investitora kuna je oslabila u odnosu na euro do razina od oko 7,5 kuna za euro. Kamatne stope na domaćem novčanom tržištu nisu zabilježile značajnije promjene shodno malim volumenima trgovanja te i dalje izrazito visokoj razini likvidnosti u sustavu. U takvim okolnostima, domaće banke niti u prošlom tjednu nisu iskazale interes za dodatnim sredstvima na redovitoj obratnoj repo aukciji HNB-a. Aukcija trezorskih zapisa nije održana obzirom da je na dospelju bilo samo 50 milijuna kunskih trezoraca.

Očekivanja

Na domaćem deviznom tržištu s približavanjem predblagdanskog (Uskrnog) razdoblja i početka turističke predsezona uz povećanu potražnju za kunama očekujemo postupno jačanje aprecijacijskih pritisaka na kunu što će rezultirati pritiskom na pad tečaja EUR/HRK. Dodatni pritisak na pad tečaja EUR/HRK mogao bi doći i od pojačanog priljeva deviza po osnovi odobrenih kredita u svrhu zadovoljavanja potreba za likvidnošću u okviru rješavanja situacije glede Agrokora. Ministarstvo financija nije najavilo novu aukciju trezorskih zapisa obzirom da sljedećeg tjedna nema starih tranši na dospelju. Sljedeću aukciju očekujemo tek krajem mjeseca kada dospeljeva 672 milijuna kunskih trezorskih zapisa.

Elizabeta Sabolek Resanović

EUR/HRK*



* srednji tečaj HNB-a
Izvor: HNB

USD/HRK*



* srednji tečaj HNB-a
Izvor: HNB

Očekivanja kretanja tečaja EUR/HRK za 2. 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	1,06	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 7. travnja u 15:30
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

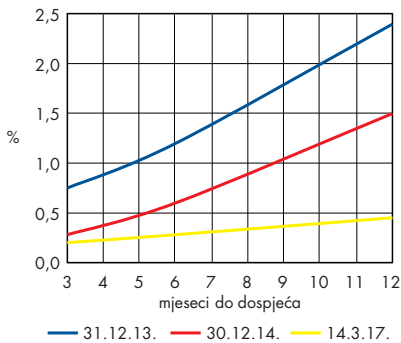
Srednji tečaj HNB

Valuta	Promjena srednjeg tečaja HNB-a u odnosu na:									
	Zadnji tečaj 10.4.2017.	31.12.2016.			31.12.2015.			31.12.2014.		
	Tečaj		%	Tečaj		%	Tečaj		%	
EUR	7,4586	7,5578	↓	-1,31	7,6350	↓	-2,31	7,6615	↓	-2,65
USD	7,0119	7,1685	↓	-2,18	6,9918	↑	0,29	6,3021	↑	11,26
GBP	8,7164	8,8158	↓	-1,13	10,3610	↓	-15,87	9,7848	↓	-10,92
CHF	6,9752	7,0357	↓	-0,86	7,0597	↓	-1,20	6,3681	↑	9,53

Izvor: HNB

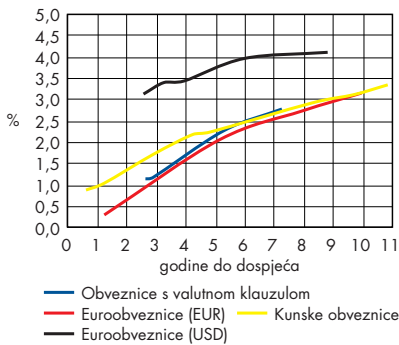
Volatilnije na inozemnim tržištima

Krivulja prinosa – kratkoročna, kune



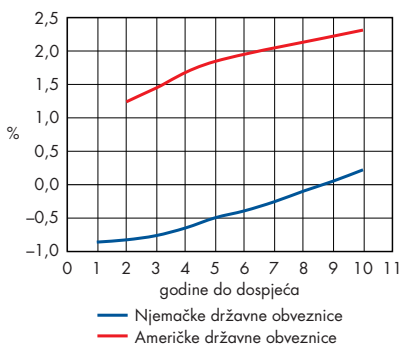
Izvor: Ministarstvo financija

Krivulje prinosa – obveznice*



* bid kotacija na dan 7.4.2017., 16:15h
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Krivulje prinosa



Kotacije na dan 7.4.2017., 16:15h
Izvor: Bloomberg

Inozemno tržište

Prošli tjedan na inozemnim obvezničkim tržištima fokus investitora bio je usmjeren na sastanak američkog predsjednika Trumpa s kineskim predsjednikom. Obzirom da je Kina najveći američki trgovinski partner, zanimanje tržišnih sudionika prvenstveno je orijentirano na prve ozbiljnije naznake glede rješavanja aktualnih pitanja trgovinskih barijera. K tome, u iščekivanju prošlotjedne objave zapisnika s posljednjeg FOMC-ovog sastanka, na tržištu se zamijetila izvjesna suzdržanost investitora od trgovanja pri čemu cijene obveznica *core* zemalja nisu zabilježile značajnije promjene. Očekivano, iz FOMC-ovog zapisnika je potvrđena namjera središnje banke o postupnom ubrzavanju tempa stezanja monetarne politike Fed-a, no blagi pad prinosa na UST pogurnut je napadom SAD-a na bazu sirijske vojske što pojačava geopolitičke rizike dovodeći do "bijega investitora" u sigurnije klase imovine (obveznice). Na samom kraju tjedna pristigle su značajnije objave s tržišta rada u SAD-u (stopa nezaposlenosti u ožujku se spustila na 4,5%) te se prinos na desetogodišnji UST korigirao prema višim razinama (2,38%).

S druge strane Atlantika, sentiment na europskom tržištu uglavnom je pod utjecajem političkih neizvjesnosti uoči nadolazećih izbora u Francuskoj i Njemačkoj. Tijekom prošlog tjedna došlo je i do zamjetnijeg širenja *spreadova* između francuske i njemačke desetogodišnje obveznice, dok su dvogodišnji *spreadovi* porasli na najviše razine od 2012. godine, odražavajući sve veću neizvjesnost uoči predsjedničkih izbora u Francuskoj. Prema kraju tjedna prinos na njemačku desetogodišnju državnu obveznicu klizio je prema 0,23% spustivši se na najnižu razinu od konca veljače ove godine.

Osim razvoja geopolitičkih zbivanja, u tjednu pred nama kretanja prinosa vodećih svjetskih izdanja bit će i pod utjecajem važnijih makroekonomskih objava. Na rasporedu su podaci o kretanju inflacije u SAD-u za ožujak, a iz područja eurozone očekuju se objave o industrijskoj proizvodnji te ZEW pokazatelji gospodarskih očekivanja u travnju.

Uz zabilježen tek blagi rast cijena, hrvatske euroobveznice nisu imale značajnijih odstupanja na tjednoj razini. Korporativne vijesti vezane za Agrokor uz sentiment kretanja SEE regije i u ovom tjednu utjecat će na kretanje cijena hrvatskih euroobveznica na inozemnim obvezničkim tržištima.

Domaće tržište

Na domaćem obvezničkom tržištu fokus je i dalje na događanjima vezanima uz koncern Agrokor. Zamjećuje se pretežita orijentacija investitora na prodajnoj strani uz razmjerno niske prijavljene volumene trgovanja (te prisutnost povezanih transakcija) na Zagrebačkoj burzi. Posljedično, kunske obveznice (kraćih i duljih dospelja) na tjednoj su razini zabilježile rast prinosa, dok su valutna izdanja zaključila tjedan s tek blagim rastom cijena.

U ovom tjednu, nove vijesti i razvoj situacije oko Agrokora, i dalje će biti u središtu pozornosti svih tržišnih sudionika.

Tomislava Ujević

Državne obveznice na domaćem tržištu

Valutna klauzula	Kupon	Datum dospijeća	Cijena**		Prinos		Promjena*		Spread BUND	Spread EUROSAP
			Bid	Ask	Bid	Ask	Cijena-Bid	Prinos-Bid		
RHMF-O-19BA	5,375	29.11.2019.	111,01	112,28	1,14	0,68	0,17	-0,09	187	122
RHMF-O-203E	6,500	5.3.2020.	115,21	116,43	1,17	0,78	0,17	-0,09	188	123
RHMF-O-227E	6,500	22.7.2022.	121,00	122,67	2,27	1,97	0,00	-0,01	268	207
RHMF-O-247E	5,750	10.7.2024.	119,41	120,54	2,78	2,62	0,08	-0,02	293	123
Kunska obveznica										
RHMF-O-17BA	6,250	25.11.2017.	103,40	103,80	0,88	0,26	-0,10	0,00		
RHMF-O-187A	5,250	10.7.2018.	105,27	105,78	1,04	0,64	-0,11	0,02	-	-
RHMF-O-203A	6,750	5.3.2020.	114,25	115,50	1,71	1,31	-0,30	0,07	-	-
RHMF-O-217A	2,750	8.7.2021.	102,30	103,24	2,18	1,95	-0,22	0,05	-	-
RHMF-O-222A	2,250	7.2.2022.	100,05	101,08	2,24	2,01	-0,45	0,10		
RHMF-O-257A	4,500	9.7.2025.	111,53	112,76	2,92	2,76	-0,51	0,06	-	-
RHMF-O-26CA	4,250	14.12.2026.	109,42	111,57	3,12	2,87	-1,20	0,13	-	-
RHMF-O-282A	2,875	7.2.2028.	95,73	97,81	3,35	3,11	-1,92	0,22		

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

Hrvatske euroobveznice

	Kupon	Datum dospijeća	Cijena**		Prinos		Promjena*		Spread BUND	Spread EUROSAP
			Bid	Ask	Bid	Ask	Cijena-Bid	Prinos-Bid		
CROATIA 2018	5,875	9.7.2018.	107,00	107,40	0,29	-0,01	0,00	-0,08	85	46
CROATIA 2022	3,785	30.5.2022.	108,80	109,20	2,06	1,98	0,20	-0,05	249	188
CROATIA 2025	3,000	11.3.2025.	101,90	102,30	2,73	2,67	0,30	-0,04	278	223
CROATIA 2027	3,000	20.3.2027.	98,70	99,10	3,15	3,11	0,10	-0,01	278	223
CROATIA 2017	6,250	27.4.2017.	100,09	100,60	4,39	-4,01	-0,01	1,98	325	286
CROATIA 2019	6,750	5.11.2019.	108,90	109,65	3,13	2,84	0,10	-0,06	175	145
CROATIA 2020	6,625	14.7.2020.	109,90	110,60	3,40	3,19	0,20	-0,08	188	162
CROATIA 2021	6,375	24.3.2021.	110,70	111,45	3,44	3,27	0,30	-0,09	180	160
CROATIA 2023	5,500	4.4.2023.	108,10	108,65	3,97	3,87	0,60	-0,11	196	191
CROATIA 2024	6,000	26.1.2026.	111,10	111,60	4,11	4,03	0,60	-0,10	199	199

* 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.	100,80	-0,86	0,04	-0,05
2	0,000	15.3.2019.	101,60	-0,82	0,11	-0,06
3	0,250	17.4.2020.	102,33	-0,76	0,26	-0,09
4	0,250	9.4.2021.	102,62	-0,65	0,39	-0,10
5	0,000	8.4.2022.	102,50	-0,49	0,52	-0,10
6	1,500	15.2.2023.	111,20	-0,39	0,59	-0,10
7	2,000	15.2.2024.	113,86	-0,25	0,66	-0,09
8	1,000	15.2.2025.	104,66	-0,09	0,73	-0,09
9	1,000	15.2.2026.	103,91	0,06	0,88	-0,10
10	0,000	15.2.2027.	100,25	0,23	0,95	-0,10
20	4,000	4.1.2037.	160,19	0,72	2,47	-0,10
30	2,500	15.8.2046.	138,21	0,99	3,33	-0,11

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

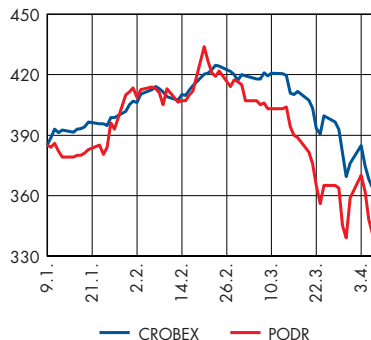
Američke državne obveznice

Godina do dospijeća	Kupon	Datum dospijeća	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
2	0,750	28.2.2019.	100,02	1,24	-0,08	0,42
3	1,000	15.2.2020.	100,51	1,45	0,89	-0,44
5	1,250	28.2.2022.	100,13	1,85	0,66	-0,48
10	2,000	15.2.2027.	99,42	2,32	1,80	-0,42
30	2,875	15.2.2047.	100,78	2,96	4,97	-0,26

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

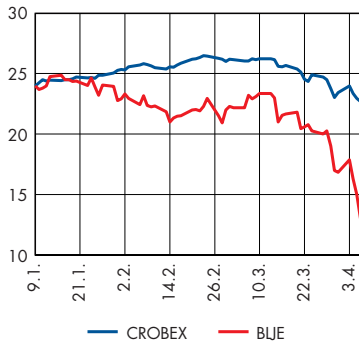
Rasprodaja zaustavljena u petak

Podravka (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Belje (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Komentar trgovanja

Nakon višednevnog pada dioničkih indeksa Zagrebačke burze uz visoke promete, u petak je nastupio blagi preokret trenda na nešto nižem prometu nakon usvajanja "Lex Agrokora". Tako je na tjednoj razini CROBEX oslabio 2%, a CROBEX10 1,7%, a među sektorskim indeksima najviše je potonuo CROBEXnustris, 7%. Gledano od početka godine, CROBEX je izgubio 2,2%, a CROBEXnustris 28%. Prosječni redovni promet su i dalje bili znatno viši od uobičajenih te su iznosili 33 mil. kuna dnevno. I dalje se najviše trgovalo dionicama Leda (70 mil. kuna) i Jamnice (26 mil. kuna), a i dionice Zvijezde su u OTC transakciji imale 42,5 mil. kuna prometa. Osim Agrokorovih izdanja, najviše se trgovalo povlaštenim i redovnim dionicama Adris grupe (ukupno 42 mil. kuna). Od sastavnica CROBEX-a najviše su pale cijene dionica Viadukta, Belja i Leda dok su se rastom cijene istakle dionice Uljanik plovidbe. Regionalni dionički indeksi su ostvarili rast vrijednosti na tjednoj razini.

Objave kompanija

Dalekovod je potpisao ugovor s Elektroprivredom HZ HB za obnovu i izgradnju dalekovoda i transformatorskih stanica te isporuku brojila, vrijedan više od 20 milijuna eura. **Ericsson Nikola Tesla** i HT Mostar su potpisali ugovore ukupne vrijednosti 11 milijuna kuna za proširenje i modernizaciju sustava za nadzor mobilne mreže te nastavak ugovora o pružanju usluga održavanja Ericssonove opreme u mreži HT Mostara.

U ovom tjednu

Kretanja na Zagrebačkoj burzi bi i dalje mogla biti pod utjecajem vijesti vezanih za rasplet situacije s Agrokorum. Dionicama **PBZ**-a se od četvrtka trguje bez prava na dividendu u iznosu 25,33 kuna po dionici.

Nada Harambašić Nereau

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	početak god. %	Vrijednost*
7.4.2017.			
SOFIX (BG)	3,82	12,24	658
NTX (SEE,CE,EE)	3,04	12,85	1.142
BUX (HU)	3,01	1,83	32.588
WIG30 (PL)	2,68	15,18	2.584
ATX (AT)	2,33	10,55	2.895
BETI (RO)	1,60	15,72	8.199
MICEX (RU)	1,19	-9,54	2.020
SASX10 (BH)	0,89	-10,68	617
SBITOP (SI)	0,61	8,62	779
PX (CZ)	0,25	6,73	984
BELEX15 (RS)	-0,54	1,56	729
CROBEX (HR)	-1,95	-2,23	1.950

* zabilježeno u 16:30.

Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena*	Dionica	1 tj. %	Cijena*
7.4.2017.					
Uljanik plovidba	11,31	197	Adris Grupa (P)	-2,29	460
Atlantska plovidba	6,02	440	Podravka	-2,45	350
AD Plastik	1,94	158	Zagrebačka burza	-2,94	18
Kraš	1,91	479	OT-Optima Telekom	-3,72	3
Arenaturist	1,01	490	Vupik	-4,32	33
Ericsson Nikola Tesla	0,73	1.374	Ingra	-4,91	4
HT	0,14	174	Maistra	-5,41	280
Končar – Elektroind.	-0,38	787	Đuro Đaković Grupa	-6,34	36
Zagrebačka banka	-0,60	60	Petrokemija	-14,67	13
Dalekovod	-0,90	23	Ledo	-17,58	4.220
Atlantic Grupa	-1,23	800	Belje	-18,65	14
Valamar Riviera	-1,42	42	Viadukt	-27,13	120
Luka Ploče	-1,73	540			

* zabilježeno u 16:30.

Izvor: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Kalendar aktivnosti objava za razdoblje od 10. do 14. travnja 2017.

CET	Zemlja	Podatak (za razdoblje)
10. travanj		
11:00	Hrvatska	Trgovina na malo (02/17)*
11. travanj		
11:00	EMU	Industrijska proizvodnja (02/17)
11:00	Hrvatska	Proizvođačke cijena (03/17)
11:00	EMU	ZEW očekivanja (04/17)
11:00	Njemačka	ZEW očekivanja (04/17)
12. travanj		
14:30	SAD	Pokazatelj uvoznih i izvoznih cijena (03/17)
13. travanj		
8:00	Njemačka	Potrošačke cijene (03/17)*
14:30	SAD	Proizvođačke cijena (03/17)
14:30	SAD	Zahitjevi za naknade za nezaposlene
14:30	SAD	Zahitjevi za naknade za novonezaposlene
16:00	SAD	U. of Michigan očekivanja (04/17)
14. travanj		
11:00	Hrvatska	Potrošačke cijene (03/17)
14:30	SAD	Potrošačke cijene (03/17)
14:30	SAD	Trgovina na malo (03/17)
16:00	SAD	Poslovne zalihe (02/17)

* konačni podaci

Raiffeisen istraživanja

Ekonomska istraživanja

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

Financijsko savjetovanje

mr. sc. Nada Harambašić Nereau, financijski analitičar; tel.: 01/61 74 870, e-adresa: nada.harambasic-nereau@rba.hr
Ana Turudić, financijski analitičar; tel.: 01/61 74 401, e-adresa: ana.turudic@rba.hr

Financijska tržišta i investicijsko bankarstvo

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

Urednik

mr.sc. Zrinka Živković Matijević, direktorica Ekonomskih istraživanja

Kratice

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

Grafička priprema

SIBI; OIB: 62606715155; I.B. Mažuranić 70, 10090 Zagreb

Nakladnik

Raiffeisenbank Austria d.d. Zagreb
Magazinska cesta 69, 10000 Zagreb
www.rba.hr
tel.: 01/45 66 466
telefaks: 01/48 11 626

Publikacija je dovršena 7. travnja 2017.

Publikacija odobrena od strane urednika: 10. travnja 2017. godine u 08:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 10. 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.