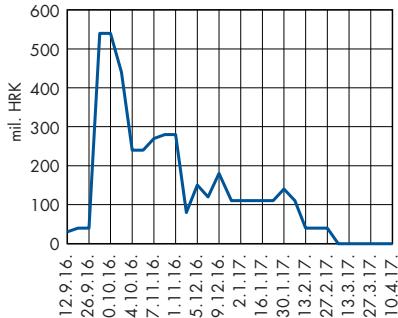


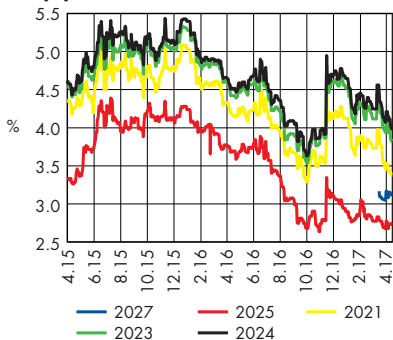
U iščekivanju podataka s tržišta rada

Obratne repo aukcije HNB-a



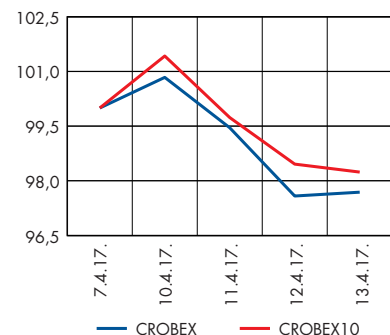
Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Hrvatske euroobveznice, prinos do dospijeca (bid)



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvor: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

- Povratak inflacije u pozitivan teritorij potvrdili su podaci o potrošačkim i proizvođačkim cijenama koje su u ožujku porasle za 1,1% godišnje. (str. 2)
- Tijekom proteklog tjedna zamijećeno je snažnije širenje spreadova između desetogodišnjih njemačkih i francuskih obveznica. (str. 2)
- Volatilniji tjedan na inozemnim deviznim tržištima potaknut je geopolitičkim neizvjesnostima s obje strane Atlantika. (str. 3)
- Tijekom uskrsnog razdoblja uobičajeni sezonski pritisci na jačanje kune bit će i pod utjecajem osiguravanja likvidnosti za potrebe Agrokora. Očekivani raspon trgovanja mogao bi biti između 7,42 – 7,45 kuna za euro. (str. 3)
- Atlantska plovidba je izvijestila o prodaji brodova Libertas i Imperial za ukupnu cijenu od 27 mil. USD. Također, kompanija je započela preuzimanje broda Maple Glory. (str. 5)

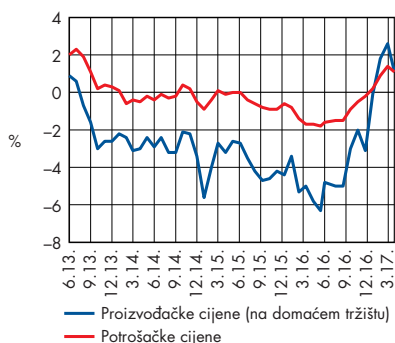
Pregled odabranih makroekonomskih pokazatelja

pokazatelj	razdoblje	
BDP, % godišnja promjena, realno	Q4/2016.	3,4
Industrijska proizvodnja, % (impj)	II./2017.	2,3
Potrošačke cijene, % (impj)	III./2017.	1,1
Cijene proizvođača*, % (impj)	III./2017.	1,1
Trgovina na malo, % (impj), realno	II./2017.	5,7
Noćenja turista, % (impj)	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	III./2017.	224.068
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	III./2017.	7,42
Prosječan tečaj CHF/HRK	III./2017.	6,93

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

U ožujku rast potrošačkih cijena 1,1% godišnje

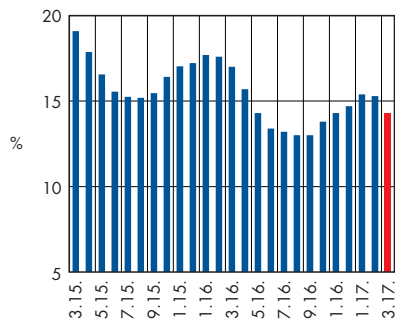
Inflacija, godišnja promjena



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Pretekli tjedan obilježile su DZS-ove objave o **kretanju inflacije**. Prema posljednjim podacima, u ožujku su i treći mjesec zaredom proizvođačke cijene na domaćem tržištu zabilježile pozitivnu stopu godišnjeg rasta (1,1%). Povratak inflacije u pozitivan teritorij potvrdili su i podaci o potrošačkim cijenama koje su u istom promatranom mjesecu porasle za 1,1% na godišnjoj razini. Polagani oporavak cijena na svjetskim robnim tržištima (prije svega sirove nafte i hrane) prelijeva se i na domaće cijene, stoga očekujemo nastavak trenda i tijekom nadolazećih mjeseci.

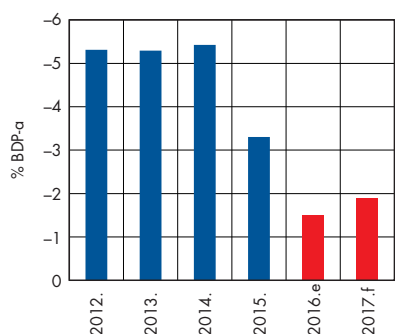
Stopa registrirane nezaposlenosti



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Ovog tjedna u fokusu će biti važnija priopćenja s tržišta rada. Očekujemo da će preliminarni podaci za prosječne **bruto i neto plaće** u veljači potvrditi njihov rast na godišnjoj razini. Bez obzira na spomenuti povratak stopa inflacije u pozitivne vrijednosti, ključan doprinos godišnjem povećanju prosječnih isplaćenih neto plaća svakako će doći od primjene novog zakona o porezu na dohodak koji je stupio na snagu od početka ove godine. Na rasporedu ovotjednih objava je i **stopa registrirane nezaposlenosti** za ožujak. Obzirom da posljednji podaci HZZ-a u ožujku pokazuju mjesečni pad nezaposlenih od 6,2% očekujemo da bi se stopa registrirane nezaposlenosti mogla spustiti do 14,3% (2,5 pb niže u odnosu na isti mjesec lani). Zahvaljujući snažnom pozitivnom učinku u segmentu sezonskog zapošljavanja, ususret ljetnim mjesecima očekujemo poboljšanje pokazatelja (ne)zaposlenosti.

Deficit konsolidirane opće države*



* prema metodologiji ESA 2010
Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Najavljena objava Izvješća o prekomjernom proračunskom manjku i razini duga opće države RH za 2016. godinu prebačena je za početak sljedećeg tjedna. Očekujemo da će podaci o ukupnom javnom dugu koje je objavio HNB za kraj prošle godine biti potvrđeni (289, 1 mlrd. kuna odnosno 84,2% BDP-a). Prema metodologiji ESA 2010, deficit konsolidirane opće države za 2016. godinu mogao bi iznositi oko 1,5% BDP-a. U odnosu na prethodnu fiskalnu godinu (-3,3% BDP-a) potonje je rezultat snažnije racionalizacije na rashodnoj strani te solidnih priljeva u državni proračun koji su u prošloj godini bili snažno pogurnuti rekordnim ostvarenjima u turizmu.

Obveznice

Na inozemnim obvezničkim tržištima prošli tjedan pretekao je u znaku pada prinosa na vodećim svjetskim izdanjima. Rast cijena američkih državnih obveznica pogurnut je očekivanjima investitora glede budućih poteza Fed-a koja su intenzivirana nakon ispod očekivane objave pokazatelja zaposlenosti u SAD-u (Non-farm payrolls). Tako se prinos na desetogodišnji UST spustio na najniže ovogodišnje razine. Na europskom tržištu nastavlja se razdoblje pojačanih neizvjesnosti ususret nadolazećim izborima u Francuskoj. Posljedično, tijekom proteklog tjedna zamijećeno je snažnije širenje spreadova između desetogodišnjih njemačkih i francuskih obveznica. U takvom okruženju, i hrvatske euroobveznice zabilježile su razmjerno volatilnije trgovanje, no bez značajnijih promjena prinosa na tjednoj razini.

Na domaćem obvezničkom tržištu skraćeni radni tjedan započeo je mirno, uz razmjerno niske prijavljene volumene. Najtrgovanije su bile kunske obveznice duljeg dospijeca koje su na tjednoj razini zabilježile blagi pad prinosa. Pred nama je još jedan skraćeni radni tjedan u kojem očekujemo nastavak fokusa investitora na vijesti vezane uz Agrokor.

Tomislava Ujević

Inozemna tržišta pod utjecajem geopolitičkih neizvjesnosti

Događanja na međunarodnom tržištu

Protekli tjedan na inozemnim deviznim tržištima protekao je u znaku geopolitičkih neizvjesnosti s obje strane Atlantika. Ususret predsjedničkim izborima u Francuskoj, jačali su deprecijacijski pritisci na jedinstvenu europsku valutu dok je sredinom prošlog tjedna blago slabljenje dolara u odnosu na euro bilo pogurnuto i izjavom američkog predsjednika Trumpa koji je ponovno aktualizirao pitanje "presnažnog" dolara u kontekstu vanjskotrgovinske razmjene SAD-a. Međutim, prema kraju tjedna tržišni tečaj EUR/USD korigirao se prema nižim razinama, dijelom potaknut i značajnijim objavama koje su potvrdile nastavak pozitivnih trendova na tržištu rada u SAD-u (registrirani broj zahtjeva za naknade novonezaposlenih spustio se na najnižu razinu u posljednjih pet tjedana).

Obzirom da i dalje očekujemo kako će ESB nastaviti s ekspanzivnom monetarnom politikom do kraja godine, dok bi u isto vrijeme Fed trebao nastaviti s normalizacijom (povećanjem) kamatne stope, ostajemo pri našim očekivanjima o snažnijem dolaru u odnosu na euro do kraja godine.

Događanja na domaćem tržištu

Na domaćem deviznom tržištu protekli tjedan obilježilo je volatilnije trgovanje valutnim parom EUR/HRK. Pod utjecajem korporativnog i bankarskog sektora te institucionalnih investitora tržišni tečaj EUR/HRK oscilirao je u rasponu 7,427 – 7,438 kuna za euro.

Uz visoku likvidnost u sustavu (dodatno ojačanu isplatom mirovina) tržišne kamatne stope zabilježile su blagi pad: tromjesečni i jednogodišnji ZIBOR spustili su se na razine 0,55% odnosno 0,81%. U takvim uvjetima ne iznenađuje da je i šesti tjedan zaredom potpuno izostao interes banaka na redovitoj obratnoj repo aukciji HNB-a. Također, prošlog tjedna nije održana ni aukcija trezorskih zapisa obzirom da nije bilo iznosa na dospeljeću.

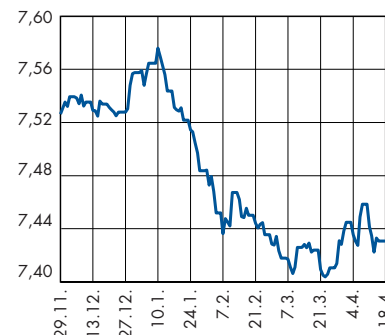
Očekivanja

Na domaćem deviznom tržištu tijekom uskrsnog razdoblja uobičajeni sezonski pritisci na jačanje kune bit će i pod utjecajem osiguravanja likvidnosti za potrebe Agrokor. Očekivani raspon trgovanja mogao bi biti između 7,42 – 7,45 kuna za euro.

Obzirom da ovog tjedna nema starih tranši trezoraca na dospeljeću, Ministarstvo financija nije najavilo aukciju trezorskih zapisa. Slijedeću aukciju očekujemo potkraj ovog mjeseca kada dospeljeva 672 mil. kuna kunskih trezoraca.

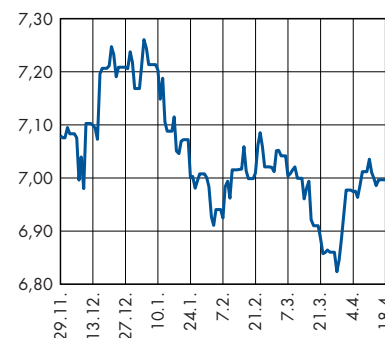
Tomislava Ujević

EUR/HRK*



* srednji tečaj HNB-a
Izvor: HNB

USD/HRK*



* srednji tečaj HNB-a
Izvor: HNB

Očekivanja kretanja tečaja EUR/HRK za 3. 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	7,43	7,40	7,45	7,50

* Na dan 14. travnja u 14:15
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Srednji tečaj HNB

Valuta	Promjena srednjeg tečaja HNB-a u odnosu na:									
	Zadnji tečaj 18.4.2017.	31.12.2016.			31.12.2015.			31.12.2014.		
	Tečaj	Tečaj	%	Tečaj	%	Tečaj	%	Tečaj	%	
EUR	7,4308	7,5578	↓ -1,68	7,6350	↓ -2,67	7,6615	↓ -3,01			
USD	6,9963	7,1685	↓ -2,40	6,9918	↑ 0,06	6,3021	↑ 11,02			
GBP	8,7545	8,8158	↓ -0,70	10,3610	↓ -15,51	9,7848	↓ -10,53			
CHF	6,9649	7,0357	↓ -1,01	7,0597	↓ -1,34	6,3681	↑ 9,37			

Izvor: HNB

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.	110,25	111,17	1,39	1,05	-0,76	0,25	218	148
RHMF-O-203E	6,500	5.3.2020.	114,50	115,22	1,37	1,14	-0,71	0,20	215	144
RHMF-O-227E	6,500	22.7.2022.	121,25	122,50	2,21	1,99	0,25	-0,06	269	205
RHMF-O-247E	5,750	10.7.2024.	119,37	120,36	2,78	2,64	-0,04	0,00	301	144
Kunska obveznica										
RHMF-O-17BA	6,250	25.11.2017.	103,20	103,55	1,02	0,47	-0,20	0,15		
RHMF-O-187A	5,250	10.7.2018.	105,13	105,66	1,09	0,67	-0,14	0,05	-	-
RHMF-O-203A	6,750	5.3.2020.	114,00	115,50	1,77	1,28	-0,25	0,05	-	-
RHMF-O-217A	2,750	8.7.2021.	102,00	102,89	2,25	2,03	-0,29	0,07	-	-
RHMF-O-222A	2,250	7.2.2022.	99,79	100,81	2,30	2,07	-0,26	0,06		
RHMF-O-257A	4,500	9.7.2025.	111,46	112,68	2,92	2,77	-0,07	0,01	-	-
RHMF-O-26CA	4,250	14.12.2026.	109,93	111,44	3,06	2,89	0,51	-0,06	-	-
RHMF-O-282A	2,875	7.2.2028.	96,13	97,76	3,30	3,12	0,40	-0,04		

* 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	107,30	0,21	-0,02	0,00	-0,08	73	35
CROATIA 2022	3,785	30.5.2022.	108,90	109,30	2,03	1,95	0,10	-0,03	253	189
CROATIA 2025	3,000	11.3.2025.	101,90	102,30	2,73	2,67	0,00	0,00	286	227
CROATIA 2027	3,000	20.3.2027.	99,00	99,40	3,12	3,07	0,30	-0,04	286	227
CROATIA 2017	6,250	27.4.2017.	100,00	100,50	6,07	-6,53	-0,09	1,68	531	491
CROATIA 2019	6,750	5.11.2019.	108,90	109,65	3,11	2,82	0,00	-0,02	175	148
CROATIA 2020	6,625	14.7.2020.	110,10	110,80	3,32	3,11	0,20	-0,08	184	160
CROATIA 2021	6,375	24.3.2021.	110,90	111,65	3,38	3,21	0,20	-0,06	180	161
CROATIA 2023	5,500	4.4.2023.	108,90	109,45	3,82	3,72	0,80	-0,15	190	185
CROATIA 2024	6,000	26.1.2026.	111,80	112,30	4,00	3,92	0,70	-0,12	196	197

* 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	-0,90	0,02	-0,05
2	0,000	15.3.2019.	101,70	-0,88	0,09	-0,05
3	0,250	17.4.2020.	102,46	-0,81	0,13	-0,05
4	0,250	9.4.2021.	102,76	-0,68	0,16	-0,04
5	0,000	8.4.2022.	102,66	-0,53	0,17	-0,04
6	1,500	15.2.2023.	111,40	-0,43	0,21	-0,04
7	2,000	15.2.2024.	114,15	-0,30	0,30	-0,05
8	1,000	15.2.2025.	105,03	-0,14	0,36	-0,05
9	1,000	15.2.2026.	104,29	0,01	0,37	-0,04
10	0,000	15.2.2027.	100,64	0,18	0,38	-0,04
20	4,000	4.1.2037.	162,00	0,64	1,83	-0,08
30	2,500	15.8.2046.	140,68	0,91	2,50	-0,08

* 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.	100,09	1,21	0,01	-0,38
3	1,000	15.2.2020.	100,26	1,41	0,64	-0,41
5	1,250	28.2.2022.	100,50	1,77	1,03	-0,41
10	2,000	15.2.2027.	100,11	2,24	2,48	-0,35
30	2,875	15.2.2047.	102,14	2,89	6,33	-0,19

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

CROBEX i dalje u silaznoj putanji

Komentar trgovanja

CROBEX je u skraćenom trgovinskom tjednu na Zagrebačkoj burzi nastavio negativan trend te je izgubio na vrijednosti 2,3%, a među sektorskim indeksima ponovno je najviše oslabio CROBEXnutris, -15,4%. Od sastavnica CROBEX-a najviše su pale cijene dionica Belja, Vupika i Leda dok su dionice Đuro Đaković Grupe ostvarile najveći rast. Redovni dionički promet su bili nešto niži nego u prethodnom tjednu, 31,6 mil. kuna dnevno u prosjeku, a najviše se trgovalo dionicama Leda, ukupno 26,8 mil. kuna. Regionalni dionički indeksi su uglavnom bilježili negativne promjene u razdoblju od ponedjeljka do četvrtka.

Objave kompanija

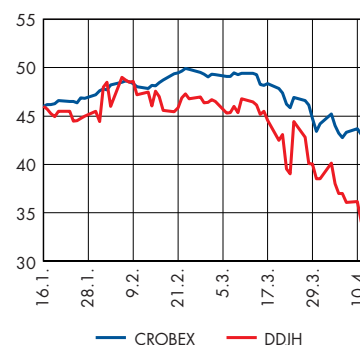
Atlantska plovidba je izvijestila o prodaji brodova Libertas i Imperial za ukupnu cijenu od 27 mil. USD. Također, kompanija je započela preuzimanje broda Maple Glory tipa handysize te nosivosti 32.480 t izgrađenog 2011.g. Izvanredni povjerenik za Agrokor je održao sastanak s Upravom Jamnice na kojem se razgovaralo o vođenju poslovanja u okviru postupka izvanredne uprave. Utvrđeno je da će prioritet biti stabilizacija poslovanja i osiguranje likvidnosti te restrukturiranje kroz postupak izvanredne uprave. Agram invest je stekao 13,84% dionica Belja i 9,8% dionica Vupika.

U ovom tjednu

Kretanja na Zagrebačkoj burzi bi i dalje mogla biti pod utjecajem vijesti vezanih za rasplet situacije s Agrokorum. Za četvrtak 21. travnja najavljena je isplata dividende Istarske kreditne banke u iznosu 60 kuna po dionici.

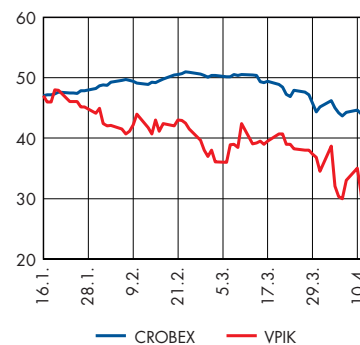
Ana Turudić

ĐĐ Grupa (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Vupik (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	početak god. %	Vrijednost*
13.4.2017.			
BELEX15 (RS)	0,49	2,05	732
BETI (RO)	0,35	16,27	8.238
BUX (HU)	0,07	1,94	32.622
SASX10 (BH)	0,03	-10,65	617
SOFIX (BG)	-0,07	12,17	658
SBITOP (SI)	-0,15	8,45	778
PX (CZ)	-0,77	5,96	977
WIG30 (PL)	-1,05	14,18	2.561
NTX (SEE,CE,EE)	-1,29	11,87	1.132
ATX (AT)	-1,63	9,27	2.861
CROBEX (HR)	-2,31	-4,49	1.905
MICEX (RU)	-4,01	-13,14	1.939

* zabilježeno u 16:30.

Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Rast/pad – CROBEX indeksi

Dionica	1 tj. %	Cijena*
13.4.2017.		
Đuro Đaković Grupa	5,24	38
Atlantska Plov.	4,55	460
Maistra	2,18	286
Arenaturist	2,07	500
Uljanik Plovidba	1,46	200
AD Plastik	1,26	160
OT-Optima T.	1,19	3
Ericsson NT	0,80	1.385
Podravka	0,29	351
Luka Ploče	0,19	541
HT	-0,01	174
Valamar Riviera	-0,57	42
Adris Grupa (P)	-0,87	456

* zabilježeno u 16:30.

Izvor: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Dionica	1 tj. %	Cijena*
13.4.2017.		
Atlantic Grupa	-1,05	792
Zagrebačka burza	-2,86	17
Dalekovod	-2,99	22
Ingra	-3,19	4
Petrokemija	-3,36	12
Zagrebačka Banka	-4,43	57
Končar EI	-4,70	750
Kraš	-5,01	455
Viadukt	-26,44	88
Ledo	-26,54	3.100
Vupik	-27,27	24
Belje	-30,88	9

Kalendar aktivnosti objava za razdoblje od 17. do 21. travnja 2017.

CET	Zemlja	Podatak (za razdoblje)
17. travanj		
14:30	SAD	Empire Manufacturing (04/17)
18. travanj		
14:30	SAD	Započete gradnje stambenih objekata (03/17)
14:30	SAD	Dozvole za građenje (03/17)
15:15	SAD	Industrijska proizvodnja (03/17)
15:15	SAD	Iskorištenost kapaciteta (03/17)
19. travanj		
11:00	EMU	Potrošačke cijene (03/17)*
20:00	SAD	Objava Beige Book FED-a
20. travanj		
8:00	Njemačka	Proizvođačke cijene (03/17)
11:00	EMU	Output u građevinskoj sektoru (02/17)
14:30	SAD	Zahtjevi za naknade za nezaposlene
14:30	SAD	Zahtjevi za naknade za novonezaposlene
16:00	EMU	Povjerenje potrošača (04/17)
21. travanj		
9:30	Njemačka	PMI prerađivačkog sektora (04/17)
9:30	Njemačka	PMI uslužnog sektora (04/17)
10:00	EMU	PMI prerađivačkog sektora (04/17)
10:00	EMU	PMI uslužnog sektora (04/17)
10:00	EMU	Tekući račun bilance plaćanja (02/17)
11:00	Hrvatska	Registrirana stopa nezaposlenosti (03/17)
15:45	SAD	PMI prerađivačkog sektora (04/17)
15:45	SAD	PMI uslužnog sektora (04/17)
16:00	SAD	Prodaja postojećih stambenih objekata (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

bb – bazni bodovi

BDP – bruto domaći proizvod

DZS – Državni zavod za statistiku

CES – Croatian Employment Service

CERP – Centar za restrukturiranje i prodaju

EDP – procedura prekomjernog deficita

EFSF – Europski fond za financijsku stabilnost

ESB – European Central Bank (Europska središnja banka)

EK – Europska komisija

EUR – euro

F – konačni podaci

FED – Federal Reserve System (Američka središnja banka)

ECB – European Central Bank (Europska središnja banka)

HBOR – Hrvatska banka za obnovu i razvoj

HNB – Hrvatska narodna banka

HZZ – Hrvatski zavod za zapošljavanje

kn, HRK – kuna

MF – Ministarstvo financija

MMF – Međunarodni monetarni fond

Q1, Q2, Q3, Q4 – prvo, drugo, treće, četvrto tromjesečje

QoQ – tromjesečna promjena

pp – postotni poeni

RBA – Raiffeisenbank Austria d.d.

SNA – Sustav nacionalnih računa

TZ – trezorski zapis

UN – Ujedinjeni narodi

USD – dolar

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 14. travnja 2017.

Publikacija odobrena od strane urednika: 18. travnja 2017. godine u 08:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 18. 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.

Ekonomski 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.