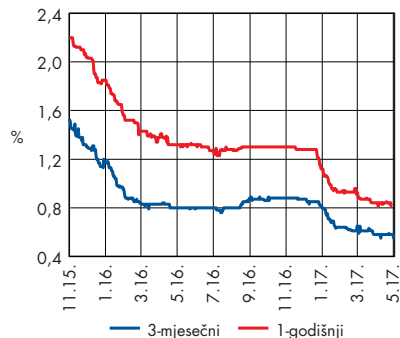


U siječnju nastavljen pad javnog duga

ZIBOR



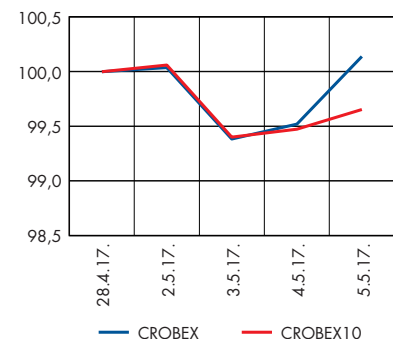
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Obratne repo aukcije HNB-a



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvor: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

- Tjedan obilježen burnim političkim događanjima. (str. 2)
- Krajem siječnja ukupni javni dug spustio se na 286,3 mlrd. kuna. (str. 2)
- Pojačana volatilnost na inozemnim deviznim tržištima, podržana je političkim neizvjesnostima u Europi te prošlotjednim sastankom FOMC-a. (str. 3)
- Protekli tjedan na domaćem deviznom tržištu obilježen je jačanjem kune u odnosu na euro. (str. 3)
- Na inozemnim obvezničkim tržištima tjedan je prošao u znaku rasta prinosa na vodećim svjetskim izdanjima. Na domaćem tržištu nastavlja se potisnut promet obveznicama. (str. 4)
- U tjednu nakon objava rezultata poslovanja kompanija u prvom tromjesečju, uz izostanak trgovanja dionicama iz sastava Agrokora, trgovanje dionicama na Zagrebačkoj burzi se odvijalo uz slab promet i manje promjene indeksa na dnevnoj razini. (str. 6)

Pregled odabranih makroekonomskih pokazatelja

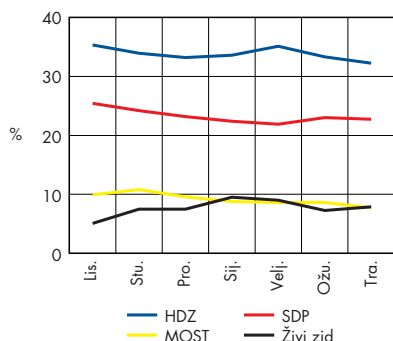
pokazatelj	razdoblje	
BDP, % godišnja promjena, realno	Q4/2016.	3,4
Industrijska proizvodnja, % (imp)	III./2017.	0,0
Potrošačke cijene, % (imp)	III./2017.	1,1
Cijene proizvođača*, % (imp)	III./2017.	1,1
Trgovina na malo, % (imp), realno	III./2017.	7,7
Noćenja turista, % (imp)	II./2017.	11,4
Saldo kons. opće države, mil. kn**	I.-XII. 2016.	-2.757
Prosječna mjesečna neto plaća, u kn	II./2017.	5.894
Stopa nezaposlenosti, %	III./2017.	14,4
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	I./2017.	42.208
Međunarodne pričuve, mil. EUR	III./2017.	16.072
Ukupni krediti, mil. kn, (kr)	III./2017.	257.498
Depoziti kod banaka, mil. kn, (kr)	III./2017.	198.755
Prosječan tečaj EUR/HRK	IV./2017.	7,44
Prosječan tečaj CHF/HRK	IV./2017.	6,94

imp - isti mjesec prošle godine, kr - na kraju razdoblja
* na domaćem tržištu, ** ESA 2010 metodologija

Izvori: DZS, HNB, Min. financija, HZZ

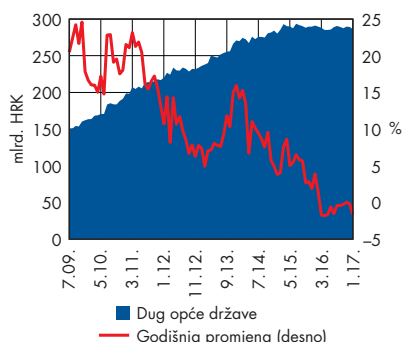
Politička događanja u fokusu

Ispitivanje javnog mnijenja



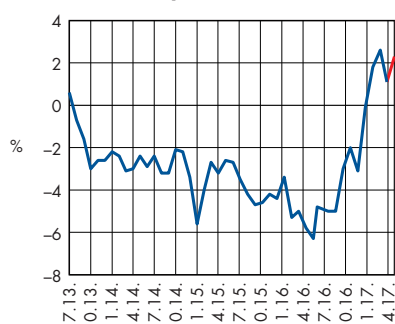
Izvori: Ipsos Puls, Raiffeisen istraživanja

Dug opće države (ESA 2010)



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Proizvođačke cijene*



* na domaćem tržištu
Izvori: DZS, MF, Raiffeisen istraživanja

U središtu zbivanja protekli tjedan bila je ponovno politika. Zahtjev za izglasavanjem nepovjerenja Ministru Financija nije podržan većinom u Saboru nakon čega je Predsjednik sabora Božo Petrov podnio ostavku. Naposljetku, HDZ je ipak osigurao parlamentarnu većinu za izbor novog predsjednika Sabora. Iako je vjerojatnost novih prijevremenih izbora smanjena, sasvim je sigurno da se politička neizvjesnost nastavlja. Naime, vrlo je teško procijeniti hoće li premijer uspjeti sastaviti većinu za preslagivanje i funkcioniranje Vlade. Prema ispitivanju javnog mijenja, čak i u slučaju prijevremenih izbora jasnu parlamentarnu većinu ne bi dobili. Unatoč prednosti vladajućeg HDZ-a nad oporbenim SDP-om popriličan broj glasova bio bi raspršen između manjih stranaka (u prvom redu MOST-a i Živog Zida) i nezavisnih lista. S makroekonomskog gledišta nastavak neizvjesnosti kratkoročno neće imati negativan utjecaj na ekonomsku aktivnost, ali bi zasigurno zakočio mjere usmjerene na srednjoročno do dugoročno održiv rast.

Od makroekonomskih podataka vrijedno je spomenuti objavu javnog duga za siječanj. Statistika HNB-a potvrdila je nastavak pozitivnog trenda odnosno smanjenje javnog duga i na mjesečnoj i na godišnjoj razini. Koncem promatranog mjeseca, ukupni **javni dug** spustio se na razinu 286,3 mlrd. kuna što je za 2,7 mlrd. kuna niže u odnosu na kraj 2016. godine (mjesečni pad od 0,9%). Također, siječanj je potvrdio neprekinuti niz relativnog pada javnog duga na godišnjoj razini koji datira od ožujka prošle godine. U odnosu na lanjski siječanj, ukupni javni dug je za više od 4,7 mlrd. kuna niži čime je ubrzao godišnji pad po stopi od 1,6%. S obzirom na valutnu strukturu duga, gdje gotovo 75% čine obveze vezane uz euro, važno je naglasiti da je u prilog nižem javnom dugu išlo i zabilježeno jačanje domaće valute u odnosu na euro. Naime, prema podacima HNB-a, krajem siječnja ove godine srednji devizni tečaj EUR/HRK na godišnjoj je razini niži za 2,3%.

Anketa o radnoj snazi za 2016. godinu potvrdila je razmjerno snažan pad stope nezaposlenosti u prošloj godini (s 16,2% u 2015. na 13,1%), blagi rast stope zaposlenosti (s 44,2% na 44,6%) ali i pad stope aktivnosti (s 52,7% na 51,3%). Strukturne slabosti na tržištu rada osobito odražava kontinuirani pad radno sposobnog osobito aktivnog stanovništva uz istovremeni ponovni rast neaktivnog stanovništva.

Očekivanja

U tjednu pred nama fokus svakako ostaje na političkim zbivanjima. Glede važnijih objava, početak tjedna donosi podatke o turističkim noćenjima i dolascima za ožujak. Očekujemo potvrdu pozitivnih stopa rasta i noćenja i dolazaka turista unatoč činjenici da je u 2016. Uskrs bio u ožujku. Slijede konačni podaci o trgovini na malo za ožujak, prvi rezultati robne razmjene s inozemstvom za prvo tromjesečje te naposljetku izdane građevinske dozvole, također za ožujak. Svi pokazatelji trebali bi ohrabriti naša očekivanja o nastavku rasta potvrđujući da bi osobna potrošnja i izvoz mogli biti predvodnici rasta BDP-a u prvom tromjesečju. Izdane građevinske dozvole kao kratkoročni indikator kretanja u ovoj djelatnosti dijelom i zbog izrazito niske baze ukazat će na nastavak oporavka i u djelatnosti građevinarstva. Naposljetku, objava indeksa proizvođačkih cijena u industriji za travanj prema našim očekivanjima donijet će 2-postotni rast na domaćem tržištu predvođen cijenama energije.

Zrinka Živković Matijević

Tjedan u znaku jačanja eura

Događanja na međunarodnom tržištu

Protekli tjedan na inozemnom deviznom tržištu obilježio je nastavak volatilnosti u kretanju valutnog para EUR/USD, a zamjetnije oscilacije podržane su političkim neizvjesnostima u Europi, dok je s druge strane Atlantika fokus tržišta bio na redovitom sastanku FOMC-a. Očekivano, čelnici FOMC-a ostali su pri odluci da referentna kamatna stopa zasada ostaje na trenutnim razinama, pri čemu je jasno potvrđena namjera središnje banke o postupnom ubrzanju tempa stezanja monetarne politike Fed-a. Posljedično, na deviznim tržištima su zamijećeni blaži aprecijacijski pritisci na američki dolar koji su se prema kraju tjedna preokrenuli u korist eura. Naime, s približavanjem drugog kruga predsjedničkih izbora u Francuskoj (koji su donijeli sve veća očekivanja da će E. Macron u drugom krugu predsjedničkih izbora nadjačati M. Le Pen), euro je nadoknadio gubitke iz prvog dijela prošlotjednog trgovanja te je tržišni tečaj EUR/USD premašio razinu od 1,099 dolara za euro.

Obzirom da ostajemo pri našim predviđanjima glede odluke o podizanju referentnog kamatnjaka Fed-a već u lipnju, očekujemo da bi se tržišni tečaj EUR/USD do konca prve polovice ove godine mogao spustiti do razine 1,03 dolara za euro.

Događanja na domaćem tržištu

Na domaćem deviznom tržištu tjedan je protekao u znaku jačanja kune te se tržišni tečaj EUR/HRK pod utjecajem povećane ponude deviza od strane bankarskog i korporativnog sektora spustio ispod razine 7,44 kuna za euro. Prethodno kratkotrajno slabljenje domaće valute (podržano i neočekivanom nestabilnošću na političkoj sceni), neutralizirano je uobičajenim sezonskim kretanjima te poboljšanim makroekonomskim fundamentima koji i dalje pružaju podršku domaćoj valuti.

Na prošlotjednoj aukciji trezorskih zapisa Ministarstvo Financija prihvatilo je ponude u iznosu od 409 mil. kuna. *Bid-to-cover* omjer aukcije iznosio je 1,24x, a prinos na jednogodišnjim kuskim trezorcima ostao je na razini od 0,45%. Na redovitoj obratnoj repo aukciji potpuno je izostao interes banaka, što i ne iznenađuje obzirom na visoku razinu likvidnosti u sustavu.

Očekivanja

Bez obzira na pojačane neizvjesnosti na tržištima, uzrokovane najnovijim zbivanjima u zemlji, kuna će i dalje podršku nalaziti u poboljšanim makroekonomskim fundamentima. Stoga ovoj tjedno trgovanje valutnim parom EUR/HRK očekujemo između 7,41 – 7,46 kuna za euro s većom tendencijom prema nižoj vrijednosti unutar očekivanog raspona.

EUR/HRK*



* srednji tečaj HNB-a
Izvor: HNB

USD/HRK*



* srednji tečaj HNB-a
Izvor: HNB

Očekivanja kretanja tečaja

EUR/HRK za 2. tjedan svibnja

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	1,09	1,03	1,02	1,02
EUR/CHF	1,08	1,05	1,05	1,03
EUR/HRK	7,47	7,40	7,45	7,50

* Na dan 5. svibnja u 17:20
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Tomislava Ujević

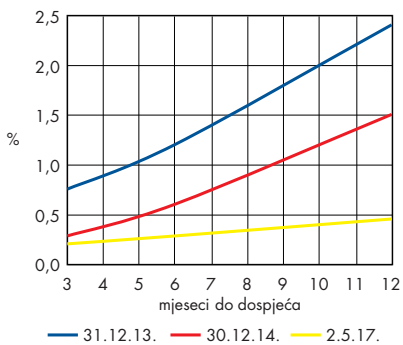
Srednji tečaj HNB

Valuta	Zadnji tečaj 8.5.2017.	Promjena srednjeg tečaja HNB-a u odnosu na:								
		31.3.2017.			31.12.2016.			31.12.2015.		
	Tečaj		%	Tečaj		%	Tečaj		%	
EUR	7,4439	7,4384	↑	0,07	7,5578	↓	-1,51	7,6350	↓	-2,50
USD	6,7950	6,9278	↓	-1,92	7,1685	↓	-5,21	6,9918	↓	-2,81
GBP	8,7886	8,6192	↑	1,96	8,8158	↓	-0,31	10,3610	↓	-15,18
CHF	6,8741	6,9563	↓	-1,18	7,0357	↓	-2,30	7,0597	↓	-2,63

Izvor: HNB

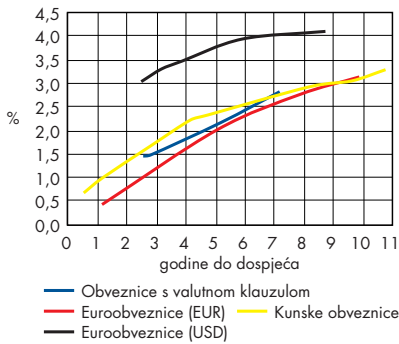
Rast prinosa na inozemnim tržištima

Krivulja prinosa – kratkoročna, kune



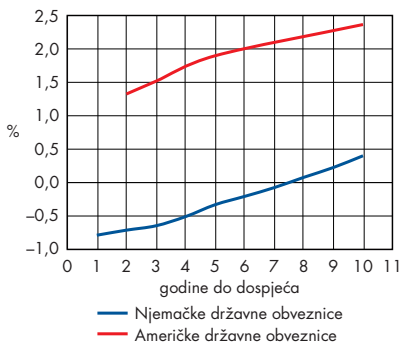
Izvor: Ministarstvo financija

Krivulje prinosa – obveznice*



* bid kotacija na dan 5.5.2017., 9:00h
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Krivulje prinosa



Kotacije na dan 5.5.2017., 17:45h
Izvor: Bloomberg

Inozemno tržište

Na inozemnim tržištima protekli tjedan bio je u znaku sastanka čelnika FOMC-a na kojem je očekivano, referentna kamatna stopa zadržana na trenutnim razinama (u rasponu od 0,75%-1,00%), pri čemu je službeno izvješće sa sastanka ostalo uglavnom nepromijenjeno u odnosu na prethodni sastanak iz ožujka. Slabiji od očekivanja tj. usporeniji rast anualiziranog BDP-a na tromjesečnoj razini čelnici FOMC-a smatraju tek prijelaznom (sporadičnom) pojavom koja ne bi trebala utjecati na prethodnu odluku iz ožujka na kojoj je potvrđena projekcija od sveukupno tri podizanja referentnog kamatnjaka tijekom ove godine. U prilog tome idu podaci s tržišta rada u SAD-u koji se zajedno s kretanjem temeljne stope inflacije približavaju ciljanim vrijednostima Fed-a.

Prema našim očekivanjima, obzirom da solidni pokazatelji koji nastavljaju pristizati s tržišta rada u SAD-u, upućuju na potpunu iskorištenost kapaciteta, već u lipnju ove godine moglo bi doći do odluke o podizanju referentnog kamatnjaka Fed-a. Osim približavanja stope inflacije ciljanim vrijednostima od 2%, u travnju ove godine registrirana stopa nezaposlenosti spustila se na 4,4% odražavajući se i na uzlazno kretanje rasta plaća (koje je prisutno već više od dvije godine). Stoga smatramo da će čelnici Fed-a posebnu pozornost predati kretanju pokazatelja s tržišta rada tijekom narednih šest tjedana, nakon čega bi se mogli izjasniti o podizanju kamatne stope već u lipnju. Štoviše, obzirom da "pozitivni rizici" na gospodarski rast proizlaze i iz najavljenih mjera u sklopu sveobuhvatne porezne reforme koju najavljuje D. Trump (zagovarajući značajno smanjenje poreznog opterećenja), ne isključujemo mogućnost i dinamičnije normalizacije kamatne stope u ovoj godini u odnosu na tržišna očekivanja. Posljedično, prinosi na dvogodišnje i desetogodišnje američke državne obveznice bili bi pogurnuti prema višim razinama. Rast prinosa obilježio je prošlotjedna kretanja i na europskom tržištu te je njemački desetogodišnji *Bund* klizio uzlazno prema razini od 0,42%. Nakon javne debate između francuskih predsjedničkih kandidata u kojoj je E. Macron pokazao uvjerljivo vodstvo nad suparnicom Le Pen, došlo je do suženja *spread*-a između desetogodišnje francuske i njemačke državne obveznice na najnižu razinu u posljednja tri mjeseca. Prošli tjedan je zabilježena i pojačana aktivnost na primarnom tržištu: nova izdanja plasirale su Španjolska, Francuska i Velika Britanija.

Početak novog tjedna zasigurno će biti u znaku objave rezultata s predsjedničkih izbora u Francuskoj, a na kretanja vodećih svjetskih izdanja dijelom će utjecati i važnije makroekonomske objave koje su na rasporedu narednih dana (njemački BDP u prvom tromjesečju te stopa inflacije u Njemačkoj i SAD-u). Hrvatske eu-roobveznice su, uz razmjerno niske prijavljene volumene na stranim tržištima, zabilježile mješovitu izvedbu, no bez značajnijih promjena u kretanju cijena na tjednoj razini.

Domaće tržište

U sjeni burnih političkih zbivanja, nastavlja se potisnut promet na domaćem obvezničkom tržištu. Protekli tjedan obilježilo je nekoliko povezanih transakcija, a u tjednu pred nama očekujemo zadržavanje fokusa investitora na političkim vijestima. Shodno tome, promet domaćim obveznicama mogao bi ostati na razmjerno niskim razinama.

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.	109,85	110,84	1,45	1,08	-0,53	0,11	211	152
RHMF-O-203E	6,500	5.3.2020.	113,89	114,44	1,48	1,30	-0,53	0,07	211	152
RHMF-O-227E	6,500	22.7.2022.	121,25	122,50	2,17	1,94	0,00	-0,04	245	191
RHMF-O-247E	5,750	10.7.2024.	118,95	120,06	2,82	2,66	-0,46	0,04	283	152
Kunska obveznica										
RHMF-O-17BA	6,250	25.11.2017.	103,10	103,35	0,67	0,24	0,00	-0,55		
RHMF-O-187A	5,250	10.7.2018.	105,01	105,48	0,99	0,60	0,07	-0,15	-	-
RHMF-O-203A	6,750	5.3.2020.	114,00	115,50	1,68	1,18	0,00	-0,10	-	-
RHMF-O-217A	2,750	8.7.2021.	102,10	102,95	2,22	2,01	0,07	-0,02	-	-
RHMF-O-222A	2,250	7.2.2022.	99,66	100,75	2,33	2,08	-0,02	0,00		
RHMF-O-257A	4,500	9.7.2025.	111,42	112,78	2,92	2,75	-0,02	0,01	-	-
RHMF-O-26CA	4,250	14.12.2026.	109,97	111,41	3,05	2,88	-0,03	0,00	-	-
RHMF-O-282A	2,875	7.2.2028.	96,31	97,90	3,28	3,11	-0,02	0,00		

* 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.	106,40	106,70	0,43	0,19	-0,60	0,20	97	62
CROATIA 2022	3,785	30.5.2022.	108,90	109,30	2,01	1,93	0,00	-0,02	232	178
CROATIA 2025	3,000	11.3.2025.	101,70	102,10	2,76	2,70	-0,20	0,03	267	217
CROATIA 2027	3,000	20.3.2027.	98,90	99,40	3,13	3,07	-0,10	0,01	267	217
CROATIA 2017	6,250	27.4.2017.	108,90	109,65	3,03	2,73	0,00	-0,08	159	133
CROATIA 2019	6,750	5.11.2019.	110,00	110,70	3,30	3,08	-0,10	0,00	173	150
CROATIA 2020	6,625	14.7.2020.	110,40	111,15	3,47	3,30	-0,50	0,09	180	161
CROATIA 2021	6,375	24.3.2021.	108,20	108,75	3,93	3,83	-0,60	0,09	191	187
CROATIA 2023	5,500	4.4.2023.	111,10	111,60	4,09	4,01	-0,70	0,10	195	197
CROATIA 2024	6,000	26.1.2026.	111,80	112,30	4,00	3,92	-0,02	0,01	190	189

* 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.	100,67	-0,78	-0,04	0,03
2	0,000	15.3.2019.	101,32	-0,70	-0,09	0,04
3	0,250	17.4.2020.	101,90	-0,64	-0,17	0,05
4	0,250	9.4.2021.	102,00	-0,50	-0,21	0,05
5	0,000	8.4.2022.	101,62	-0,33	-0,35	0,07
6	1,500	15.2.2023.	109,90	-0,20	-0,47	0,07
7	2,000	15.2.2024.	112,38	-0,07	-0,61	0,08
8	1,000	15.2.2025.	103,25	0,08	-0,69	0,09
9	1,000	15.2.2026.	102,37	0,23	-0,75	0,08
10	0,000	15.2.2027.	98,56	0,40	-0,83	0,09
20	4,000	4.1.2037.	155,88	0,89	-2,04	0,08
30	2,500	15.8.2046.	132,58	1,18	-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	1,250	30.4.2019.	99,87	1,32	-0,11	0,06
3	1,500	15.4.2020.	99,98	1,51	-0,19	0,07
5	1,875	30.4.2022.	99,95	1,89	-0,34	0,07
10	2,250	15.2.2027.	99,13	2,35	-0,61	0,07
30	3,000	15.2.2047.	100,27	2,99	-0,70	0,04

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Miran tjedan na burzi

Hrvatski Telekom (P) (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Tehnika (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Komentar trgovanja

U tjednu nakon objava rezultata poslovanja kompanija u prvom tromjesečju, uz izostanak trgovanja dionicama iz sastava Agrokora, trgovanje dionicama na Zagrebačkoj burzi se odvijalo uz slab promet i manje promjene indeksa na dnevnoj razini. I na razini tjedna, CROBEX i CROBEX10 su ostvarili tek manje pomake. Pri tome su najveći rast imale dionice građevinskih kompanija, a najveći pad dionice industrijskih kompanija. Tako se dionica Ingre istakla rastom među CROBEX sastavnicama, a dionica Petrokemije padom. Ostvareni redovni promet iznosio je svega 5,4 mil. kuna u prosjeku dnevno, a najviše se trgovalo dionicama Hrvatskog Telekoma i povlaštenim dionicama Adris grupe. Regionalni dionički indeksi su ostvarili mješovite predznake na tjednoj razini.

Objave kompanija

Tehnika je sklopio ugovor za izvođenje radova na rekonstrukciji kompleksa KB Sveti Duh s dogradnjom dnevne bolnice i podzemne garaže vrijedan 124,3 milijuna kuna. Rok završetka radova je 24 mjeseca. **Đuro Đaković Grupa** je krenula u postupak dokapitalizacije do iznosa 152 mil. kuna izdavanjem novih dionica, a knjiga upisa je otvorena ovaj tjedan pri čemu će se postupak smatrati uspješnim ako se upiše najmanje 5 mil. novih dionica od najviše predviđenih 7,6 mil. Kompanija je obavijestila i o novom ugovoru u vrijednosti 15 mil. kuna sa švicarskim naručiteljem. Prijedlog isplate dividende za dioničare **INA**-e iznosi 15,2 kune po dionici.

U ovom tjednu

Očekujemo nastavak slabog trgovanja dionicama na Zagrebačkoj burzi, a obustava trgovanja dionicama iz sastava Agrokora potrajat će sve do (uključujući i) 15. svibnja. Prema kalendaru dividendi, dionicama Hrvatskog Telekoma se od utorka trguje bez prava na dividendu u iznosu 6 kuna po dionici, a dionicama Valamar Riviere od srijede (0,8 kuna po dionici).

Nada Harambašić Nereau

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	početak god. %	Vrijednost* 5.5.2017.
ATX (AT)	1,27	16,42	3.048
BETI (RO)	0,76	17,05	8.293
SOFIX (BG)	0,54	12,68	661
NTX (SEE,CE,EE)	0,41	17,87	1.193
CROBEX (HR)	0,14	-4,53	1.905
SASX10 (BH)	0,07	-10,10	621
WIG30 (PL)	0,06	21,31	2.721
PX (CZ)	-0,34	8,99	1.004
BUX (HU)	-0,58	2,38	32.764
SBITOP (SI)	-0,67	8,29	777
BELEX15 (RS)	-0,74	-0,28	715
MICEX (RU)	-1,04	-10,62	1.996

* zabilježeno u 16:30.

Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena* 5.5.2017.	Dionica	1 tj. %	Cijena* 5.5.2017.
Ingra	13,40	5	Belje	0,00	8
Viadukt	7,12	90	Đuro Đaković Grupa	-0,02	42
Zagrebačka Banka	5,31	50	Atlantic Grupa	-0,51	780
Arenaturist	5,01	510	Adris Grupa (P)	-0,52	456
OT-Optima T.	4,74	4	Uljanik Plovidba	-0,63	161
Podravka	2,66	347	HT	-1,34	176
AD Plastik	2,03	168	Valamar Riviera	-1,52	41
Luka Ploče	0,73	550	Maistra	-1,99	290
Kraš	0,00	450	Atlantska Plov.	-2,00	425
Ericsson NT	0,00	1.340	Dalekovod	-4,54	23
Končar El	0,00	800	Zagrebačka burza	-4,57	17
Vupik	0,00	19	Petrokemija	-6,35	14
Ledo	0,00	3.450			

* zabilježeno u 16:30.

Izvor: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Kalendar aktivnosti objava za razdoblje od 8. do 12. svibnja 2017.

CET	Zemlja	Podatak (za razdoblje)
8. svibanj		
8:00	Njemačka	Narudžbe trajnih dobara (03/17)
9. svibanj		
8:00	Njemačka	Industrijska proizvodnja (03/17)
8:00	Njemačka	Robna razmjena s inozemstvom (03/17)
8:00	Njemačka	Tekući račun bilance plaćanja (03/17)
11:00	Hrvatska	Proizvođačke cijene (04/17)
16:00	SAD	Zalihe u veleprodaji (03/17)F
10. svibanj		
11:00	Hrvatska	Trgovina na malo (03/17)F
14:30	SAD	Indeks uvoznih cijena (04/17)
11. svibanj		
14:30	SAD	Zahitjevi za naknade za nezaposlene
14:30	SAD	Zahitjevi za naknade za novonezaposlene
12. svibanj		
8:00	Njemačka	BDP (Q1/17)
8:00	Njemačka	Potrošačke cijene (04/17)F
11:00	EMU	Industrijska proizvodnja (03/17)
14:30	SAD	Potrošačke cijene (04/17)
16:00	SAD	Univ. of Michigan indeks poslovnih očekivanja (05/17)
16:00	SAD	Poslovne zalihe (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 5. svibnja 2017.

Publikacija odobrena od strane urednika: 8. svibnja 2017. godine u 08:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 8. svibnja 2017. godine u 08:15 sati

Izjava o odricanju odgovornosti

Izdavatelj publikacije: Raiffeisenbank Austria d.d. Petrinjska 59, 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.

Ovime korisnik publikacije prima na znanje, priznaje i suglasan je da, u najvećoj mogućoj mjeri dopuštenoj zakonom, nitko iz Hrvatske udruge banaka ("HUB") kao koordinatora, niti ZIBOR kontribucijskih banaka ili Thomson Reuters-a kao dobavljača podataka iz kojih se ZIBOR referentne kamatne stope računaju:

1. Ne prihvaća nikakvu odgovornost za učestalost i točnost ZIBOR stopa ili bilo kakvo korištenje ZIBOR stopa od strane korisnika, neovisno proizlazi li ili ne proizlazi iz nemara HUB-a, ZIBOR kontribucijskih banaka ili Thomson Reuters-a;

2. Neće biti odgovoran za bilo kakav gubitak ili dobit u poslovanju, niti bilo kakve izravne, neizravne ili posljedične gubitke ili štetu nastale iz takvih nepravilnosti, netočnosti ili korištenja podataka.

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 10% (15% 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 10% (do 15% 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 i kretanja cijena državnih obveznica izdanih u Republici Hrvatskoj 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.

RBA analitičari sudjeluju u izradu redovitih analiza koje objavljuje i distribuira RCB, a tiču se kompanija navedenih u nastavku zajedno s datumom objave inicijalne analize:

- Adris Grupa d.d. (21.01.2005.), Atlatic Grupa d.d. (8.6.2015.), Ericsson Nikola Tesla d.d. (18.01.2005.), Hrvatski Telekom d.d. (11.12.2007.), Ledo d.d. (13.10.2015.), Podravka d.d. (3.3.2003.) i Valamar Riviera d.d. (17.12.2015.).

Pregled Raiffeisen preporuka:

	Kupiti	Držati	Smanjiti	Prodati	Ukinuto	Pod razmatranjem
Broj preporuka	0	5	0	0	1	1
% svih preporuka	0%	72%	0%	0%	14%	14%
Usluge invest. bankarstva	0	0	0	0	0	0
% svih usl. invest. bankar.	0%	0%	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 sudjele 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 neto dugu ili kratku poziciju koja premašuje prag od 0,5% ukupnog izdanog dioničkog kapitala izdavatelja.
2. Izdavatelj drži više od 5% ukupnog izdanog dioničkog kapitala RBA ili bilo kojeg povezanog društva.
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 sudjele 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.

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.