

Lokalni izbori u fokusu

ZIBOR



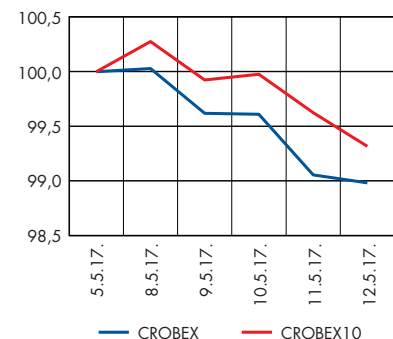
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

5-god. CDS (USD)



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvor: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

- U travnju godišnji rast proizvođačkih cijena 3,0%. (str. 2)
- Uz ohrabrujuće podatke o robnoj razmjeni, nastavljaju se i solidni pokazatelji u turizmu. (str. 2)
- U tjednu iza nas na inozemnim deviznim tržištima prevladavali su blaži aprecijacijski pritisci na dolar u odnosu na euro. (str. 3)
- Protekli tjedan na domaćem deviznom tržištu obilježen je nešto izraženijom volatilnošću tržišnog tečaja EUR/HRK koji se kretao u rasponu između 7,41 i 7,44 kuna za euro. (str. 3)
- U očekivanju lokalnih izbora mirno razdoblje uz potisnute volumene trgovanja očekujemo i u ovom tjednu na domaćem obvezničkom tržištu. (str. 4)
- Dionica Viadukta je zabilježila snažan tjedni pad nakon objave da se kompanija nalazi u postupku pripreme dokumentacije potrebne za pokretanje postupka predstečajne nagodbe. (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)	III./2017.	-10,9
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	IV./2017.	204.316
Izvoz roba, milijuni EUR	II./2017.	1.084
Uvoz roba, milijuni EUR	II./2017.	1.656
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

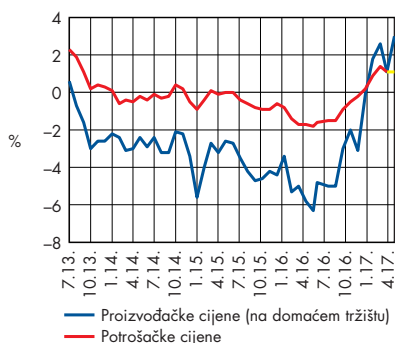
imp – isti mjesec prošle godine, kr – na kraju razdoblja

* na domaćem tržištu, ** ESA 2010 metodologija

Izvori: DZS, HNB, Min. financija, HZZ

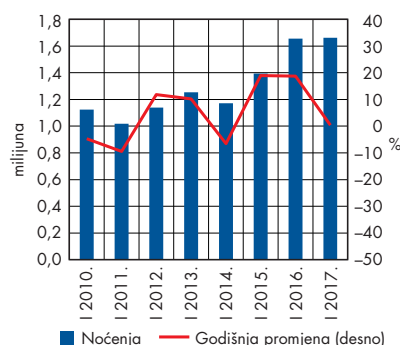
U travnju godišnji rast proizvođačkih cijena 3%

Inflacija, godišnje promjene



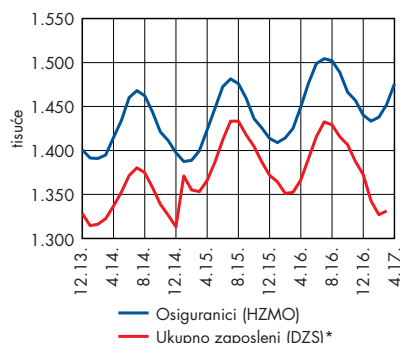
Izvori: DZS, MF, Raiffeisen istraživanja

Turistička noćenja u prvom tromjesečju



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Zaposlenost



* lom serije od siječnja 2015. (nova metodologija).
Podaci od siječnja 2017. su privremeni.
Izvori: DZS, HZMO, Raiffeisen istraživanja

U skladu s očekivanjima, prošlotjedna DZS-ova objava o kretanju **proizvođačkih cijena** potvrdila je povratak inflacije. U travnju je tako i četvrti mjesec zaredom zabilježen godišnji rast proizvođačkih cijena na domaćem tržištu (+3,0%), ukazujući na polagani, blagi oporavak cijena na svjetskim robnim tržištima. Stoga ne iznenađuje da je, prema klasifikaciji GIG-a, godišnji rast cijena proizvoda proizvedenih i prodanih na domaćem tržištu predvođen prvenstveno višim cijenama energije koje su porasle za 7,3% u odnosu na isti mjesec lani. Više cijene sirove nafte i prehrambenih proizvoda prelijevaju se i na domaće cijene čije se relativne godišnje promjene, nakon dužeg razdoblja ponovno vraćaju k pozitivnim vrijednostima. Prema našim očekivanjima, i tijekom nadolazećih mjeseci istovjetan trend mogao bi se nastaviti. Uz projicirani lagani rast cijena nafte na svjetskim tržištima (uz postupni oporavak potražnje) očekujemo da bi prosječan rast proizvođačkih cijena u ovoj godini mogao biti na razini od 1,5%.

Podaci o **robnoj razmjeni** za veljaču donijeli su ohrabrenje u pogledu razmjerno snažnijeg relativnog godišnjeg rasta izvoza od uvoza (16,5% vs 9,2%) što je rezultiralo i blagim poboljšanjem salda u vanjskotrgovinskoj razmjeni (za 2,4% ne godišnjoj razini). Posljedično, u kumulativnom razdoblju tijekom prva dva mjeseca ove godine vanjskotrgovinski deficit zadržao se otprilike na sličnoj nominalnoj razini kao u istom razdoblju lani (1,1 mlrd. eura) tj. zabilježio je poboljšanje u relativnom izrazu za gotovo 3% godišnje. U istom promatranom razdoblju poboljšao se i pokazatelj pokrivenosti uvoza izvozom koji je porastao na 66,1% (5,4 pb više u odnosu na prva dva mjeseca lani). Potonje ide u prilog našim predviđanjima da bi rast BDP-a u prvom ovogodišnjem tromjesečju mogao biti snažno predvođen osobnom potrošnjom te izvozom roba i usluga.

Ostvarenja zabilježena u **turističkim pokazateljima** tijekom prva tri mjeseca također će donijeti pozitivne učinke na cjelokupno gospodarstvo. Donekle slabiji rezultati u ožujku, zbog kasnijeg termina ovogodišnjih Uskrsnjih blagdana, pridonijeli su i nešto blažem kumulativnom godišnjem rastu broja dolazaka i noćenja turista u prvom ovogodišnjem tromjesečju: u odnosu na isto razdoblje lani, broj dolazaka stranih i domaćih turista zabilježio je rast od 7,0% dok je broj ostvarenih turističkih noćenja viši za 0,4%. Nadolazeći podaci za travanj zasigurno će potvrditi očekivanja o snažnoj dinamici rasta fizičkih pokazatelja u turizmu. Veća potražnja za turističkim radnicima pozitivno se odražava i na pokazatelje na tržištu rada: prema posljednjim podacima HZZ-a, broj nezaposlenih osoba u travnju se spustio ne 204 tisuće (ubrzavši mjesečni i godišnji pad na 8,8% odnosno 19,7%). Istovremeno, posljednji podaci HZMO-a pokazuju da je u travnju zaposlenost (iskazana brojem osiguranika) porasla na 1,476 milijuna (mjesečni i godišnji rast od 1,6% odnosno 1,8%).

Očekivanja

Ususret lokalnim izborima, u tjednu pred nama fokus svakako ostaje na političkim zbivanjima te na praćenju vijesti glede Agrokora. Prema kalendaru DZS-ovih objavljivanja, u srijedu je na rasporedu priopćenje o kretanju inflacije mjerene indeksom potrošačkih cijena koje bi u travnju mogle nastaviti s pozitivnom stopom godišnjeg rasta od 1,1%.

Tomislava Ujević

Rast tečaja EUR/USD na kraju tjedna

Događanja na međunarodnom tržištu

Na inozemnim deviznim tržištima tjedan je protekao u znaku blažih aprecijacijskih pritisaka na dolar u odnosu na euro. Nakon objavljenih rezultata predsjedničkih izbora u Francuskoj fokus tržišnih sudionika prebacio se na očekivanja glede podizanja referentnog kamatnjaka Fed-a što je poguralo tržišni tečaj EUR/USD prema nižim razinama od 1,086 dolara za euro. Na samom kraju tjedna slabije od očekivanja objave o kretanju inflacije i trgovine na malo u SAD-u pogurale su tržišni tečaj EUR/USD prema višim razinama.

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 tržišni tečaj EUR/HRK se, uz nešto izraženiju volatilitnost, kretao u rasponu između 7,41 i 7,44 kuna za euro. Početak novog razdoblja održavanja kunske obvezne pričuve banaka nije donio zamjetnije promjene u potražnji za kunama pa tako ni porast tržišnih kamatnih stopa na domaćem novčanom tržištu. Ovakva kretanja i dalje su podržana rekordno visokom razinom likvidnosti u sustavu koja premašuje 15 mlrd. kuna.

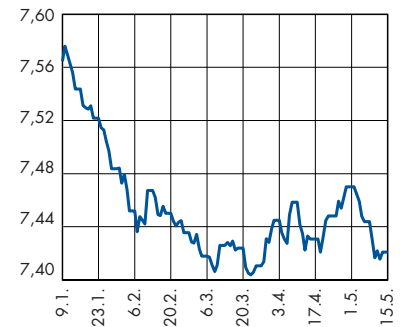
Očekivanja

U ovom tjednu tržišni tečaj EUR/HRK mogao bi se kretati na razinama iz prethodnog tjedna. Nešto dulji vremenski horizont uobičajeno bi trebao donijeti jačanje domaće valute u odnosu na euro. Kuna će podršku zasigurno pronalaziti u izvrsnoj turističkoj predsezoni. Nadalje, očekuje se nastavak rasta izvoza roba, ali i investicijske aktivnosti, potvrda smanjivanja fiskalnih rizika te jačanje potražnje za kunkskim kreditima. S druge strane, jačanje kune trebalo bi biti ublaženo potrebama za eurima korporativnog sektora s ciljem podmirivanja dospjelih inozemnih obveza po kreditima i uvoznih aktivnosti koje uobičajeno jačaju s rastom domaće potražnje te turizma. Osim toga ne isključujemo da će dio potražnje za devizama dolaziti i od potreba za isplatom dividendi nerezidentnim vlasnicima trgovačkih društava. Moguća odstupanja od uobičajenih kretanja teško je predvidjeti, a ona se poglavito vežu uz razvoj situacije oko restrukturiranja Agrokora, čija likvidnost uvelike ovisi o podršci domaćih poslovnih banaka.

Aukcija trezorskih zapisa Ministarstva financija nije najavljena budući da u ovom tjednu nema starih tranši na dospeljeću.

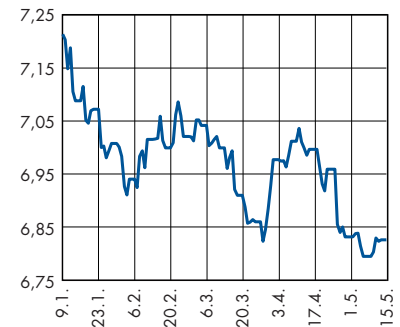
Elizabeta Sabolek Resanović

EUR/HRK*



* srednji tečaj HNB-a
Izvor: HNB

USD/HRK*



* srednji tečaj HNB-a
Izvor: HNB

Očekivanja kretanja tečaja EUR/HRK za 3. 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	1,10	1,05	1,05	1,03
EUR/HRK	7,42	7,40	7,45	7,50

* Na dan 12. svibnja u 14:30
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

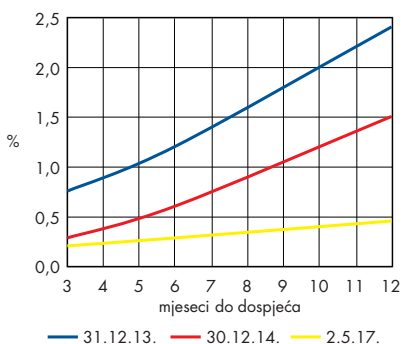
Srednji tečaj HNB

Valuta	Promjena srednjeg tečaja HNB-a u odnosu na:									
	Zadnji tečaj	31.3.2017.			31.12.2016.			31.12.2015.		
	15.5.2017.	Tečaj	%	Tečaj	%	Tečaj	%	Tečaj	%	
EUR	7,4211	7,4384	↓ -0,23	7,5578	↓ -1,81	7,6350	↓ -2,80			
USD	6,8258	6,9278	↓ -1,47	7,1685	↓ -4,78	6,9918	↓ -2,37			
GBP	8,7792	8,6192	↑ 1,86	8,8158	↓ -0,42	10,3610	↓ -15,27			
CHF	6,7760	6,9563	↓ -2,59	7,0357	↓ -3,69	7,0597	↓ -4,02			

Izvor: HNB

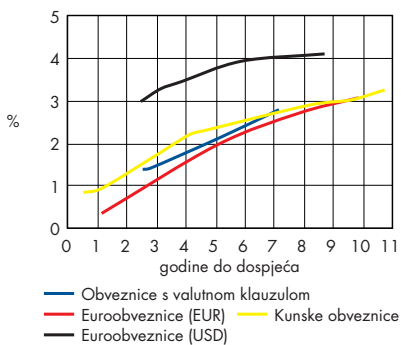
Potisnut promet na domaćem tržištu

Krivulja prinosa – kratkoročna, kune



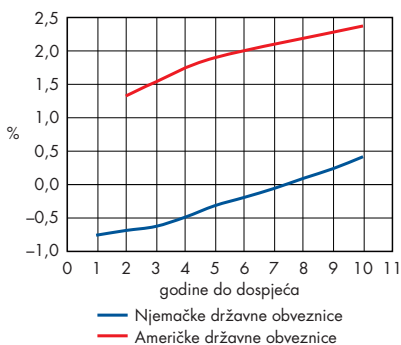
Izvor: Ministarstvo financija

Krivulje prinosa – obveznice*



* bid kotacija na dan 12.5.2017., 9:00h
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Krivulje prinosa



Kotacije na dan 12.5.2017., 17:45h
Izvor: Bloomberg

Inozemno tržište

Početak tjedna na međunarodnim financijskim tržištima započeo je u ozračju rezultata predsjedničkih izbora u Francuskoj. Očekivana pobjeda E. Macrona donijela je izvjesnu stabilnost na tržištima, odnosno smanjenje rizika te posljedično i blagi rast prinosa na EU obveznice. Smanjenje političkog rizika preusmjerava fokus investitora na poboljšanje gospodarske aktivnosti (premda ne treba zanemariti negativne rizike koji, među ostalim, proizlaze iz krhkosti bankarskog sustava u Italiji). Nadalje, nastavno na monetarne politike koje provode vodeće svjetske banke, potpredsjednik ESB-a Constancio izričito je iznio smjernice daljnjih poteza i planova središnje banke te još jednom potvrdio kako će sadašnje mjere ostati nepromijenjene do kraja godine. Eventualne akcije u smjeru monetarnog stezanja u 2018. godini će biti procijenjene u narednim mjesecima te će odluka o daljnjim potezima biti objavljena na jesen, što ju u skladu s našim očekivanjima. S druge strane, solidni pokazatelji nastavljaju pristizati s tržišta rada u SAD-u te potvrđuju očekivanja kako bi već u lipnju ove godine Fed mogao donijeti odluku o podizanju referentnog kamatnjaka. Štoviše, obzirom da "pozitivni rizici" na gospodarski rast proizlaze 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. Nedavna odluka američkog predsjednika o smjeni glavnog čelnika FBI nije se značajnije odrazila na kretanje prinosa na obvezničkim tržištima. Hrvatske euroobveznice na tjednoj su razini zabilježile rast cijena eur-skih izdanja pri čemu je taj rast bio izraženiji na najduljem kraju krivulje prinosa. I dok je euroobveznica dospelja 2027. cjenovno porasla 0,30% u prosjeku, dolarska izdanja kretala su se u suprotnom smjeru. Kretanje u regiji i sentiment tržišta regije SIE i u nastavku godine će određivati smjer kretanja i hrvatskih inozemnih izdanja. Ekspanzivan karakter monetarne politike koju vodi Europska središnja banka uz povijesno niske razine prinosa nastavit će pozitivno utjecati i na kretanje obveznica regije SIE, što će se odraziti i na kretanje hrvatskih izdanja. Eventualno sužavanje spreadova ponajprije će ovisiti o makroekonomskim i fiskalnim kretanjima. Poboljšana fiskalna metrika, provođenje reformi i nastavak gospodarskog rasta svakako bi se pozitivno odrazilo na kreditnu ocjenu države, dok bi u suprotnom smjeru djelovao nastavak političke nestabilnosti.

Domaće tržište

U skladu s našim očekivanjima miran tjedan uz potisnute volumene trgovanja protekao je na domaćem obvezničkom tržištu. Nastavno na razvoj političke situacije te događanja oko najveće domaće privatne kompanije, u očekivanju lokalnih izbora, sličan razvoj situacije očekujemo i u danima pred nama.

I u nastavku godine visoki viškovi likvidnosti u sustavu će i dalje podržavati trenutne razine prinosa. Prema kraju godine ne isključujemo mogućnost blagog rasta prinosa, koji će uvelike ovisiti o novom lokalnom izdanju (koje je prema planu izdanja obveznica u ovoj godini najavljeno za posljednje tromjesečje). Institucionalni investitori, pri čemu prije svega mislimo na mirovinske fondove, i dalje će biti glavni kreatori potražnje/kretanja na duljem kraju domaće krivulje prinosa.

Elizabeta Sabolek Resanović

Državne obveznice na domaćem tržištu

Valutna klauzula	Kupon	Datum dospijeća	Cijena**		Prinos		Promjena*		Spread BUND	Spread EUROWAP
			Bid	Ask	Bid	Ask	Cijena-Bid	Prinos-Bid		
RHMF-O-19BA	5,375	29.11.2019.	109,94	110,94	1,39	1,02	0,09	-0,06	201	145
RHMF-O-203E	6,500	5.3.2020.	113,98	114,63	1,42	1,20	0,09	-0,06	202	145
RHMF-O-227E	6,500	22.7.2022.	121,25	122,50	2,16	1,93	0,00	-0,01	241	190
RHMF-O-247E	5,750	10.7.2024.	118,94	120,09	2,81	2,65	0,01	-0,01	279	145
Kunska obveznica										
RHMF-O-17BA	6,250	25.11.2017.	102,90	103,25	0,84	0,21	-0,20	0,17		
RHMF-O-187A	5,250	10.7.2018.	104,99	105,48	0,94	0,53	0,11	-0,05	-	-
RHMF-O-203A	6,750	5.3.2020.	114,00	115,00	1,64	1,31	0,00	-0,03	-	-
RHMF-O-217A	2,750	8.7.2021.	102,07	102,92	2,23	2,01	-0,02	0,00	-	-
RHMF-O-222A	2,250	7.2.2022.	99,64	100,71	2,33	2,09	-0,02	0,01		
RHMF-O-257A	4,500	9.7.2025.	111,43	112,81	2,92	2,74	0,01	0,00	-	-
RHMF-O-26CA	4,250	14.12.2026.	109,99	111,39	3,04	2,88	0,02	0,00	-	-
RHMF-O-282A	2,875	7.2.2028.	96,35	97,91	3,28	3,10	0,03	0,00		

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

Hrvatske euroobveznice

	Kupon	Datum dospijeća	Cijena**		Prinos		Promjena*		Spread BUND	Spread EUROWAP
			Bid	Ask	Bid	Ask	Cijena-Bid	Prinos-Bid		
CROATIA 2018	5,875	9.7.2018.	106,40	106,70	0,34	0,10	0,00	-0,08	87	52
CROATIA 2022	3,785	30.5.2022.	109,10	109,50	1,96	1,89	0,20	-0,05	224	173
CROATIA 2025	3,000	11.3.2025.	101,90	102,30	2,73	2,67	0,20	-0,03	261	214
CROATIA 2027	3,000	20.3.2027.	99,20	99,70	3,09	3,04	0,30	-0,04	261	214
CROATIA 2017	6,250	27.4.2017.	108,90	109,65	3,00	2,71	0,00	-0,03	154	132
CROATIA 2019	6,750	5.11.2019.	109,90	110,60	3,31	3,09	-0,10	0,01	171	153
CROATIA 2020	6,625	14.7.2020.	110,30	111,05	3,48	3,31	-0,10	0,01	178	164
CROATIA 2021	6,375	24.3.2021.	108,00	108,55	3,96	3,86	-0,20	0,03	191	191
CROATIA 2023	5,500	4.4.2023.	110,80	111,30	4,14	4,06	-0,30	0,04	197	202
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.	100,63	-0,76	-0,04	0,02
2	0,000	15.3.2019.	101,27	-0,69	-0,05	0,02
3	0,250	17.4.2020.	101,85	-0,63	-0,06	0,02
4	0,250	9.4.2021.	101,92	-0,49	-0,08	0,02
5	0,000	8.4.2022.	101,55	-0,31	-0,07	0,01
6	1,500	15.2.2023.	109,78	-0,19	-0,12	0,01
7	2,000	15.2.2024.	112,23	-0,06	-0,15	0,02
8	1,000	15.2.2025.	103,11	0,10	-0,14	0,02
9	1,000	15.2.2026.	102,23	0,24	-0,15	0,02
10	0,000	15.2.2027.	98,39	0,42	-0,17	0,02
20	4,000	4.1.2037.	155,02	0,92	-0,86	0,03
30	2,500	15.8.2046.	131,62	1,21	-0,97	0,03

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

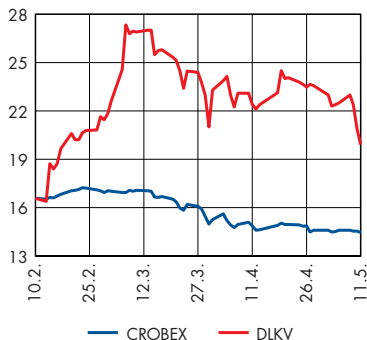
Američke državne obveznice

Godina do dospijeća	Kupon	Datum dospijeća	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
2	1,250	30.4.2019.	99,85	1,33	-0,02	0,01
3	1,500	15.4.2020.	99,90	1,53	-0,07	0,02
5	1,875	30.4.2022.	99,88	1,90	-0,06	0,01
10	2,250	15.2.2027.	100,00	2,38	0,88	-0,02
30	3,000	15.2.2047.	99,67	3,02	-0,58	0,03

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

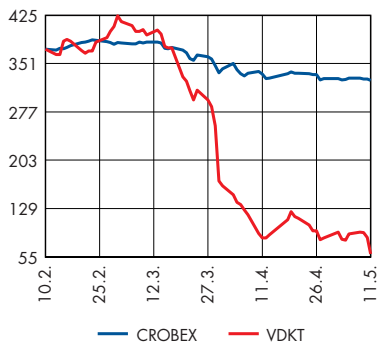
Oštar pad dionice Viadukta

Dalekovod (P) (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Viadukt (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Komentar trgovanja

U tjednu iza na prometi na Zagrebačkoj burzi su bili relativno niski, u prosjeku 6 mil. kuna dnevno, a CROBEX je zabilježio pad vrijednosti od 1%. Sektorski gledano, najveći pad su zabilježile dionice građevinskog sektora predvođene dionicom Viadukta, a samo su dionice prehrambenih kompanija ostvarile tjedni rast. Najviše se trgovalo dionicama **Hrvatskog Telekoma** i **Atlantic Grupe**, 4,9 odnosno 4,8 mil. kuna. Regionalni dionički indeksi su zabilježili uglavnom pozitivne predznake na tjednoj razini.

Objave kompanija

Dionica **Viadukta** je zabilježila snažan tjedni pad nakon objave da se kompanija nalazi u postupku pripreme dokumentacije potrebne za pokretanje postupka predstečajne nagodbe. **Atlantic Grupa** je dala prijedlog isplate dividende u iznosu 13,5 kuna po dionici, isto kao i u prethodnoj godini. Pravo na dividendu imaju dioničari registrirani 6. srpnja, a isplata je planirana za 12. srpnja 2017. **Dalekovod** je u prvom tromjesečju unatoč rastu poslovnih prihoda od 0,14% imao pad operativne dobiti u odnosu na isto razdoblje prošle godine te je u promatranom razdoblju ostvario neto gubitak od 2,4 mil. kuna. **Arena Hospitality Group** namjerava prikupiti 600 do 750 mil. kuna svježeg kapitala putem sekundarne javne ponude, a s ciljem nastavka ulaganja u postojeće kapacitete te širenje poslovanja u SIE regiji.

U ovom tjednu

S obzirom da bi se trgovanje dionicama iz sastava Agrokora trebalo nastaviti 16. svibnja, u ovom tjednu očekujemo nešto veću aktivnost investitora na Zagrebačkoj burzi.

Ana Turudić

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	početak god. %	Vrijednost*
12.5.2017.			
BUX (HU)	4,40	7,21	34.309
BETI (RO)	1,51	18,90	8.424
BELEX15 (RS)	1,48	1,19	726
SASX10 (BH)	1,18	-9,03	628
PX (CZ)	1,08	10,33	1.017
SBITOP (SI)	0,72	9,07	783
ATX (AT)	0,59	17,88	3.087
NTX (SEE,CE,EE)	0,41	18,98	1.204
WIG30 (PL)	-0,47	20,81	2.710
SOFIX (BG)	-0,88	11,69	655
MICEX (RU)	-0,91	-11,13	1.984
CROBEX (HR)	-1,02	-5,50	1.885

* zabilježeno u 16:30.

Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena*	Dionica	1 tj. %	Cijena*
12.5.2017.					
Kraš	4,51	470	Đuro Đaković Grupa	-2,10	41
AD Plastik	3,57	174	Valamar Riviera	-2,49	40
Adris Grupa (P)	3,06	470	Zagrebačka Banka	-2,61	48
Maistra	2,38	297	HT	-3,01	171
Atlantic Grupa	0,00	780	OT-Optima T.	-3,72	4
Vupik	0,00	19	Ingra	-3,94	4
Ledo	0,00	3.450	Atlantska Plov.	-5,87	400
Podravka	0,00	347	Petrokemija	-6,14	13
Belje	0,00	8	Uljanik Plovidba	-6,28	151
Zagrebačka burza	0,00	17	Arenaturist	-6,46	477
Končar El	-0,75	794	Dalekovod	-8,44	21
Ericsson NT	-1,43	1.321	Viadukt	-22,67	70
Luka Ploče	-1,63	541			

* zabilježeno u 16:30.

Izvor: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Kalendar aktivnosti objava za razdoblje od 15. do 19. svibnja 2017.

CET	Zemlja	Podatak (za razdoblje)
15. svibanj		
14:30	SAD	Empire Manufacturing (05/17)
16. svibanj		
11:00	EMU	Robna razmjena s inozemstvom (03/17)
11:00	EMU	ZEW očekivanja (05/17)
8:00	Njemačka	ZEW očekivanja (05/17)
11:00	EMU	BDP (Q1/17)
14:30	SAD	Započete gradnje stambenih objekata (04/17)
14:30	SAD	Dozvole za građenje (04/17)
14:30	SAD	Industrijska proizvodnja (04/17)
17. svibanj		
11:00	EMU	Output u građevinskom sektoru (03/17)
14:30	EMU	Potrošačke cijene (04/17)*
11:00	Hrvatska	Potrošačke cijene (04/17)
18. svibanj		
14:30	SAD	Zahtjevi za naknade za nezaposlene
14:30	SAD	Zahtjevi za naknade za novonezaposlene
19. svibanj		
8:00	Njemačka	Proizvođačke cijene (04/17)
10:00	EMU	Tekući račun platne bilance (03/17)
16:00	EMU	Povjerenje potrošača (05/17)

* 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 12. svibnja 2017.

Publikacija odobrena od strane urednika: 15. svibnja 2017. godine u 08:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 15. 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.