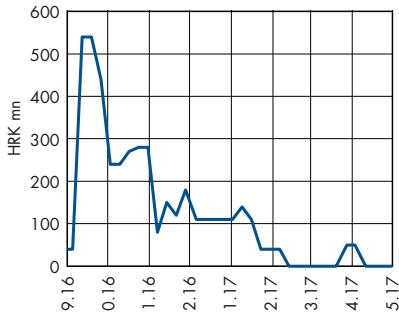


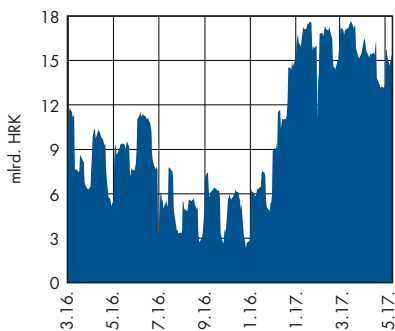
Pad nezaposlenosti u travnju

Obratne repo aukcije HNB-a



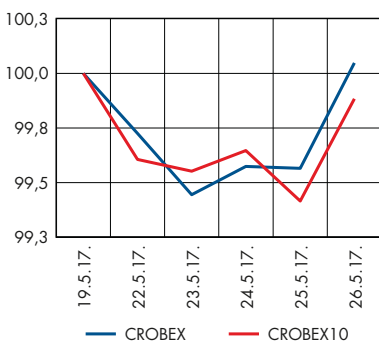
Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Dnevni višak likvidnosti



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvor: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

- Anketno istraživanje o percepciji potrošača HNB-a ukazuje na zamjetno pogoršanje u travnju, ali podaci s tržišta rada za ožujak i travanj potvrđuju pozitivne trendove kroz rast plaća i pad nezaposlenosti. (str. 2)
- Fokus tjedna je na objavi BDP-a za prvo tromjesečje. Očekujemo realnu godišnju stopu rasta od 2,75 % predvođenu osobnom potrošnjom i izvozom roba. (str. 2)
- Pojačana volatilnost na inozemnim deviznim tržištima. (str. 3)
- Protekli tjedan na domaćem deviznom tržištu donio je silazni trend u kretanju tržišnog tečaja EUR/HRK (str. 3)
- Hrvatske euroobveznice su na krilima preporuke Europske komisije o zatvaranju EDP postupka za Hrvatsku, zabilježile pad prinosa na tjednoj razini. (str. 4)
- Adris je obavijestio da je postignut sporazum između Maistre i Općine Vrsar oko naknade za korištenje zemljišta te je najavljeno ukupno ulaganje od 2 mlrd. kuna u Maistrine sadržaje do 2021. (str. 6)

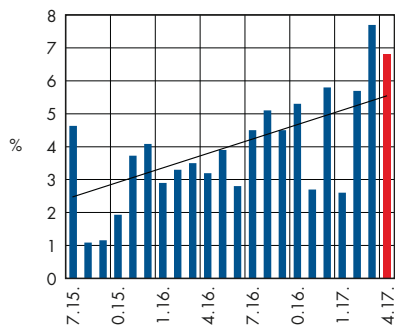
Pregled odabranih makroekonomskih pokazatelja

pokazatelj	razdoblje	
BDP, % godišnja promjena, realno	Q4/2016.	3,4
Industrijska proizvodnja, % (impj)	III./2017.	0,0
Potrošačke cijene, % (impj)	IV./2017.	1,4
Cijene proizvođača*, % (impj)	III./2017.	1,1
Trgovina na malo, % (impj), realno	III./2017.	7,7
Noćenja turista, % (impj)	III./2017.	-10,9
Saldo kons. opće države, mil. kn**	I.-XII. 2016.	-2.757
Prosječna mjesečna neto plaća, u kn	III./2017.	6.022
Stopa nezaposlenosti, %	IV./2017.	13,2
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

impj – isti mjesec prošle godine, kr – na kraju razdoblja
* na domaćem tržištu, ** ESA 2010 metodologija
Izvori: DZS, HNB, Min. financija, HZZ

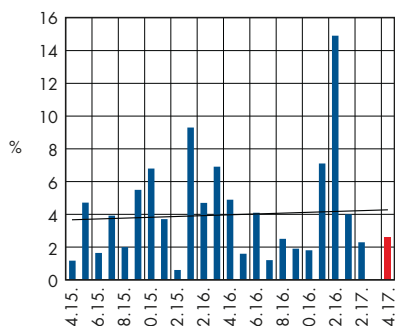
U očekivanju objave BDP-a za prvo tromjesečje

Trgovina na malo, godišnja realna promjena



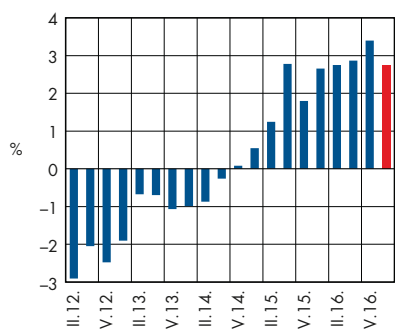
Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Industrijska proizvodnja, godišnja promjena



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

BDP, godišnja realna promjena



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

I dok je tjedan za nama uglavnom bio bez važnijih objava ali pod dojmom rezultata lokalnih izbora i vijesti vezanih uz nastavak procesa restrukturiranja Agrokora, sam kraj svibnja obiluje važnim ekonomskim objavama.

Dan prije objave BDP-a za prvo ovogodišnje tromjesečje, DZS već će u utorak objaviti prve visokofrekventne pokazatelje za travanj, promet u trgovini na malo i obujam industrijske proizvodnje. Iako su posljednji podaci HNB-a o rezultatima **anketnog istraživanja o percepciji potrošača** (očekivanje, pouzdanje i raspoloženje potrošača) zabilježili zamjetno pogoršanje u travnju očekujemo nastavak solidnog rasta trgovine na malo. Lošiji pokazatelji potrošačkog optimizma najvjerojatnije su posljedica nepovoljnijih očekivanja kućanstava glede ekonomske i financijske situacije u idućih godinu dana uzrokovanih neizvjesnostima i nesigurnošću povezanim s događanjima oko Agrokora. Iako lošija ostvarenja u travnju ne indiciraju nužno nepovoljna kretanja u gospodarstvu ona zasigurno ukazuju na potreban oprez u donošenju ekonomskih i financijskih odluka. S druge strane rasterećenje dohotka koje je donijela porezna reforma i dalje će podržavati potencijalno veću sklonost potrošnji. Potonje potvrđuju i podaci o prosječnim neto isplaćenim plaćama za ožujak koje su zabilježile zamjetan rast i u nominalnim i u realnim iznosima. Tako je prosječna isplaćena neto plaća uz mjesečni rast od 2,2% (128 kuna) po prvi puta premašila razinu od 6.000 kuna dosegnuvši 6.022 kuna. Navedeni iznos je 5,2% (389 kuna) viši u odnosu na isti mjesec 2016. U realnim iznosima (nakon korekcije za prosječnu stopu rasta potrošačkih cijena) rast je iznosio 4,1% potvrđujući ubrzanje godišnjih stopa rasta. Štoviše one su najviše od početka primjene nove metodologije (1.siječnja 2015.), a izgledno je da je rast plaća najviši u posljednjih osam godina odnosno od prvog tromjesečja 2009. Uz navedeno u travnju je na tržištu rada nastavljen i treći mjesec zaredom trend pada broja nezaposlenih te pada registrirane stope nezaposlenosti. Broj nezaposlenih spustio se na 204.316, dok je registrirana stopa nezaposlenosti pala na 13,2%. Oba pokazatelja pod snažnim su sezonskim utjecajem početka turističke predsezona. Upravo su početak predsezona i predblagdanska potrošnja (Uskrs) dodatni čimbenici zašto očekujemo nastavak razmjerno visokih stopa rasta **prometa u trgovini na malo** i tijekom travnja (realno po godišnjoj stopi od 6,8%).

Obujam **industrijske proizvodnje** trebao bi se u travnju nakon stagnacije na godišnjoj razini u ožujku vratiti vrlo skromnim godišnjim stopama rasta (iznad 2%). Naglašavamo da je navedena projekcija izložena negativnim rizicima usko povezanim sa situacijom u Agrokoru. S druge strane očekivanja glede jačanja potrošnje u nadolazećim mjesecima i solidna inozemna potražnja trebali bi podržavati povratak k pozitivnim stopama rasta.

Naposlijetku fokus tjedna je na objavi najsveobuhvatnije mjere ekonomske aktivnosti – BDP-a za prvo tromjesečje 2017. Dinamika rasta iz posljednjeg tromjesečja 2016. nastavila se i tijekom prvih mjeseci 2017. uvelike podržana osobnom potrošnjom i izvozom roba. S druge strane prema visokofrekventnim pokazateljima ne isključujemo (privremeno) usporavanje rasta investicija na što upućuju još uvijek nepotpuni podaci iz građevinarstva. Stoga očekujemo godišnji realni rast BDP-a od 2,75%.

Zrinka Živković Matijević

Veća volatilnost na deviznim tržištima

Događanja na međunarodnom tržištu

Protekli tjedan na inozemnim deviznim tržištima donio je nastavak uzlaznog trenda u kretanju tržišnog tečaja EUR/USD. Premašivši razinu od 1,126 dolara za euro tržišni tečaj EUR/USD dosegnuo je najviše vrijednosti u posljednjih pola godine. Snažnija podrška euru vidljiva je nakon održanih predsjedničkih izbora u Francuskoj, a dodatno je osnažena i solidnim makroekonomskim objavama koje su tijekom proteklih tjedana pristizale iz eurozone. Međutim, na samom kraju tjedna iznadočekivane objave iz SAD-a o anualiziranom BDP-u u prvom ovogodišnjem tromjesečju pogurale su tržišni tečaj EUR/USD prema nižim razinama. U tjednu pred nama, interes investitora mogao bi postupno jačati prema nadolazećem sastanku ECB-a koji je na rasporedu 8. lipnja.

Događanja na domaćem tržištu

Na domaćem deviznom tržištu tjedan je obilježen povećanom volatilnošću u kretanju valutnog para EUR/HRK. Prošlotjedno trgovanje donijelo je silazni trend u kretanju tržišnog tečaja EUR/HRK koji se spuštao prema razini 7,42 kuna za euro, potpomognut povećanom ponudom deviza od strane bankarskog sektora.

Četvrti tjedan zaredom potpuno je izostao interes banaka na redovitoj obratnoj repo aukciji HNB-a, što ne iznenađuje obzirom na visoku razinu likvidnosti u sustavu koja premašuje 15 mlrd. kuna. Na prošlotjednoj aukciji trezorskih zapisa Ministarstvo financija izdalo je 400 milijuna kunskih te 20 milijuna trezoraca s valutnom klauzulom nadmašivši tako planirani iznos izdanja. *Bid-to-cover* aukcije iznosio je 1,65x iz čega je vidljivo da nisu prihvaćene sve ponude investitora, a prinosi su zadržani na razinama prethodne aukcije.

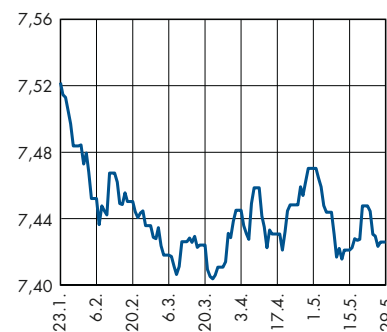
Očekivanja

Mogući povremeni pritisci na rast tržišnog tečaja EUR/HRK kao posljedica prisutne neizvjesnosti povezane sa slučajem Agrokor istovremeno će biti pod utjecajem uobičajenog sezonskog jačanja domaće valute uslijed početka turističke (pred)sezone. Ovojotjedni raspon trgovanja EUR/HRK očekujemo između 7,42 – 7,45 kuna za euro, a približavanje glavne turističke sezone uobičajeno bi trebalo donijeti jačanje domaće valute u odnosu na euro. Premda intenziviranje turističkih aktivnosti obično donosi i jačanje uvoza (odnosno veću potražnju za eurima), dodatna podrška kuni mogla bi doći i od nastavka rasta izvoza roba te veće investicijske aktivnosti.

Ovog tjedna dopijeva 683 milijuna kunskih trezorskih zapisa te je Ministarstvo financija najavilo novu aukciju na kojoj planira izdati 700 milijuna kunskih trezoraca s dospjećem za godinu dana.

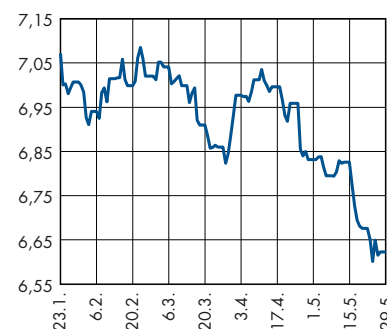
Tomislava Ujević

EUR/HRK*



* srednji tečaj HNB-a
Izvor: HNB

USD/HRK*



* srednji tečaj HNB-a
Izvor: HNB

Očekivanja kretanja tečaja EUR/HRK za 1. tjedan lipnja

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**	1,12	1,03	1,02	1,02
EUR/CHF**	1,09	1,05	1,05	1,03
EUR/HRK	7,42	7,40	7,45	7,50

* Na dan 26. svibnja u 15:50; ** U postupku revizije
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

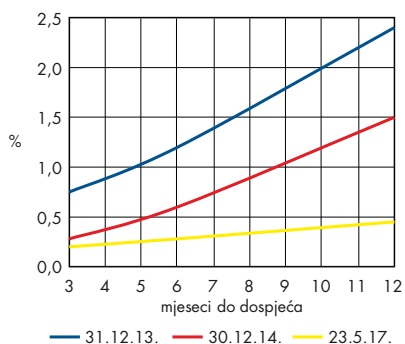
Srednji tečaj HNB

Valuta	Promjena srednjeg tečaja HNB-a u odnosu na:									
	Zadnji tečaj	31.3.2017.			31.12.2016.			31.12.2015.		
	29.5.2017.	Tečaj	%	Tečaj	%	Tečaj	%	Tečaj	%	
EUR	7,4259	7,4384	↓ -0,17	7,5578	↓ -1,74	7,6350	↓ -2,74			
USD	6,6232	6,9278	↓ -4,40	7,1685	↓ -7,61	6,9918	↓ -5,27			
GBP	8,5218	8,6192	↓ -1,13	8,8158	↓ -3,33	10,3610	↓ -17,75			
CHF	6,8234	6,9563	↓ -1,91	7,0357	↓ -3,02	7,0597	↓ -3,35			

Izvor: HNB

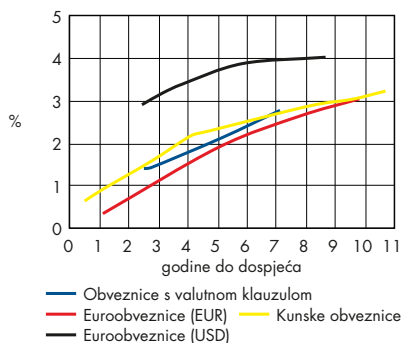
Nastavlja se potisnut promet na domaćem tržištu

Krivulja prinosa – kratkoročna, kune



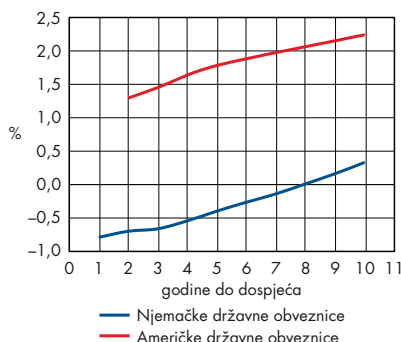
Izvor: Ministarstvo financija

Krivulje prinosa – obveznice*



* bid kotacija na dan 26.5.2017., 16:00h
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Krivulje prinosa



Kotacije na dan 26.5.2017., 16:00h
Izvor: Bloomberg

Inozemno tržište

Nakon što su političke neizvjesnosti u SAD-u pogurale prinose na vodećim svjetskim izdanjima na niže, početak proteklog tjedna donio je korekciju prinosa prema višim razinama. Na inozemnim tržištima povoljne objave koje su tijekom prošlog tjedna pristizale iz vodećih svjetskih gospodarstava ostale su u sjeni političkih događaja u SAD-u, ali i terorističkih napada u Velikoj Britaniji. Sredinom tjedna pažnja investitora bila je na objavi zapisnika s posljednjeg sastanka članka Fed-a gdje su potvrđena očekivanja o podizanju referentne kamatne stope na redovitom zasjedanju FOMC-a koji je na rasporedu već sljedećeg mjeseca. U iščekivanju objave podataka o američkom BDP-u, kraj tjedna donio je nešto volatilnije kretanje prinosa na američki *Treasury*. Prema revidiranoj procjeni, analizirani BDP u SAD-u u prvom ovogodišnjem tromjesečju porastao je za 1,2% u odnosu na prethodno tromjesečje (više od 0,9% koliko je iznosila preliminarna procjena). Potonje je u skladu s objavljenom odlukom FOMC-a na kojoj je potvrđena projekcija od sveukupno tri podizanja referentnog kamatnjaka tijekom ove godine. U prilog tome idu i podaci s tržišta rada u SAD-u koji se zajedno s kretanjem temeljne stope inflacije približavaju ciljanim vrijednostima Fed-a.

Na europskom tržištu, uz neradni četvrtak (zbog nacionalnih praznika u pojedinim državama), tjedan je donio izvjesni oporavak optimizma koji je osjetan nakon održanih predsjedničkih izbora u Francuskoj. Slabljenje euroskepticizma pogurnulo je prinose na referentnu njemačku državnu obveznicu koja je tjedan započela na razinama iznad 0,41%. Međutim, prema kraju tjedna prinos na njemački Bund ponovno se spuštao prema nižim razinama zaključivši tjedan na 0,33%. Njemačka je bila aktivna i na primarnom tržištu s novim dvogodišnjim izdanjem koje nosi negativan prinos od 0,65%.

Hrvatske euroobveznice su na krilima preporuke Europske komisije o zatvaranju EDP postupka za Hrvatsku, zabilježile pad prinosa (uz prosječan rast cijena od oko 0,5% na tjednoj razini). Naime, na temelju ocjene programa za stabilnost i konvergenciju, Komisija je predložila zatvaranje *Postupka o prekomjernom deficitu*, čemu je značajno pridonijelo iznadočekivano poboljšanje u fiskalnim pokazateljima u 2016. godini (pad deficita na rekordno nisku razinu od 0,8% BDP-a te smanjenje javnog duga prvi puta nakon osam godina).

U tjednu pred nama, osim razvoja političkih zbivanja s obje strane Atlantika, pažnja investitora bit će usmjerena i na nadolazeće važnije makroekonomske podatke za svibanj. Sutra se očekuju preliminarni podaci o inflaciji u Njemačkoj dok je druga polovica tjedna rezervirana za objave s tržišta rada u SAD-u (ADP pokazatelj zaposlenosti te stopa nezaposlenosti).

Domaće tržište

Na domaćem obvezničkom tržištu nastavlja se trend potisnutih volumena trgovanja koji je jednim dijelom rezultat političkih neizvjesnosti, lokalnih izbora te situacije glede Agrokora. Osim sporadičnog potpunog izostanka trgovanja državnim dužničkim izdanjima, zamjećuje se izvjesna stabilizacija prinosa na kuskim papirima te lagani povratak potražnje na kraćem kraju krivulje. Ovog tjedna očekujemo blagi porast trgovinskih volumena na tjednoj razini.

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.	109,77	110,87	1,40	0,98	-0,35	0,11	204	147
RHMF-O-203E	6,500	5.3.2020.	113,77	114,46	1,43	1,20	-0,60	0,17	206	147
RHMF-O-227E	6,500	22.7.2022.	121,25	122,50	2,13	1,90	0,00	-0,01	244	190
RHMF-O-247E	5,750	10.7.2024.	119,11	120,18	2,78	2,63	-0,24	0,03	282	147
Kunska obveznica										
RHMF-O-17BA	6,250	25.11.2017.	102,80	102,95	0,63	0,34	0,00	-0,20	-	-
RHMF-O-187A	5,250	10.7.2018.	104,85	105,31	0,91	0,52	-0,07	0,01	-	-
RHMF-O-203A	6,750	5.3.2020.	114,00	115,20	1,58	1,18	0,00	-0,03	-	-
RHMF-O-217A	2,750	8.7.2021.	102,23	103,12	2,18	1,96	0,13	-0,03	-	-
RHMF-O-222A	2,250	7.2.2022.	99,84	100,82	2,29	2,07	0,15	-0,03	-	-
RHMF-O-257A	4,500	9.7.2025.	111,65	112,87	2,88	2,72	0,21	-0,03	-	-
RHMF-O-26CA	4,250	14.12.2026.	110,00	111,32	3,04	2,89	0,09	-0,01	-	-
RHMF-O-282A	2,875	7.2.2028.	96,78	98,19	3,23	3,07	0,08	-0,01	-	-

* 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.	106,20	106,40	0,33	0,17	0,00	-0,09	85	51
CROATIA 2022	3,785	30.5.2022.	109,40	109,80	1,89	1,81	0,40	-0,09	223	168
CROATIA 2025	3,000	11.3.2025.	102,50	102,80	2,64	2,60	0,80	-0,11	258	208
CROATIA 2027	3,000	20.3.2027.	99,60	100,00	3,05	3,00	0,70	-0,08	258	208
CROATIA 2017	6,750	5.11.2019.	109,00	109,75	2,91	2,61	0,20	-0,11	152	130
CROATIA 2019	6,625	14.7.2020.	110,20	110,90	3,18	2,96	0,40	-0,15	168	148
CROATIA 2020	6,375	24.3.2021.	110,50	111,25	3,40	3,23	0,50	-0,15	182	166
CROATIA 2021	5,500	4.4.2023.	108,40	108,95	3,88	3,78	0,90	-0,17	197	193
CROATIA 2023	6,000	26.1.2026.	110,40	110,90	4,03	3,95	0,00	-0,17	200	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.	100,83	-0,79	0,02	-0,03
2	0,000	15.3.2019.	101,44	-0,70	n.a.	n.a.
3	0,250	17.4.2020.	101,93	-0,66	0,05	-0,02
4	0,250	9.4.2021.	102,12	-0,54	0,11	-0,03
5	0,000	8.4.2022.	101,95	-0,40	0,19	-0,04
6	1,500	15.2.2023.	110,17	-0,26	0,19	-0,04
7	2,000	15.2.2024.	112,75	-0,14	0,20	-0,03
8	1,000	15.2.2025.	103,77	0,01	0,30	-0,04
9	1,000	15.2.2026.	102,91	0,16	0,24	-0,03
10	0,000	15.2.2027.	99,21	0,33	0,30	-0,03
20	4,000	4.1.2037.	156,30	0,87	0,78	-0,04
30	2,500	15.8.2046.	133,19	1,16	1,07	-0,04

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

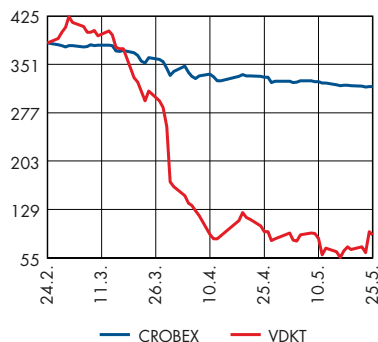
Američke državne obveznice

Godina do dospijeća	Kupon	Datum dospijeća	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
2	1,250	30.4.2019.	99,91	1,29	n.a.	n.a.
3	1,500	15.4.2020.	100,14	1,45	-0,02	0,01
5	1,875	30.4.2022.	99,85	1,78	n.a.	n.a.
10	2,250	15.2.2027.	101,19	2,24	-0,06	0,01
30	3,000	15.2.2047.	101,92	2,90	-0,14	0,01

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Snažan rast dionice Viadukta

Viadukt (P) (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Arena Hospitality Group (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Komentar trgovanja

Dnevni prometi dionicama na Zagrebačkoj burzi su ponovno bili vrlo niski, 5 mil. kuna u prosjeku, a CROBEX je na tjednoj razini ojačao 0,5%. Zahvaljujući blok transakciji najveći je promet ostvaren redovnim dionicama Adrisa, 12,2 mil. kuna. Među CROBEX sastavnicama najviše su porasle dionice **Viadukta**, čak 33,6%, nakon obavijesti da je obustavljen postupak pokretanja stečajnog postupka te medijskih napisa da je kompanija u pregovorima sa strateškim partnerom. Indeks dionica kompanija iz građevinskog sektora je bio najveći gubitnik, a najveći rast ovaj tjedan je imao indeks CROBEXtransport. Većina regionalnih dioničkih indeksa je zabilježila rast vrijednosti na tjednoj razini.

Objave kompanija

Arena Hospitality Group je izvijestila o rezultatima dokapitalizacije. Bit će izdano ukupno 1,85 milijuna novih dionica po cijeni od 425 kuna, čime će kompanija prikupiti 788,4 mil. kuna. **Adris** je obavijestio da je postignut sporazum između **Maistre** i Općine Vrsar oko naknade za korištenje zemljišta te je najavljeno ukupno ulaganje od 2 mlrd. kuna u Maistrine sadržaje do 2021., od toga 450 mil. kuna u Vrsaru gdje će se kategorija svih smještajnih jedinica podići na 4 i 5 zvjezdica. **Croatia osiguranje** je preuzelo 100%-tni udjel u BNP Paribas Cardif osiguranju u Hrvatskoj. **Ericsson Nikola Tesla** je s BH Telecomom potpisao ugovor o nadogradnji i proširenju sustava operativne podrške vezanog uz fiksnu mrežu. Vrijednost ugovora iznosi 6,6 mil. kuna.

U ovom tjednu

I u ovom tjednu očekujemo nastavak slabe aktivnosti investitora na Zagrebačkoj burzi.

Ana Turudić

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	početak god. %	Vrijednost*
26.5.2017.			
BETI (RO)	1,78	21,90	8.637
ATX (AT)	1,51	22,56	3.209
SASX10 (BH)	1,46	-10,21	620
NTX (SEE,CE,EE)	0,76	20,98	1.224
SBITOP (SI)	0,56	9,96	789
WIG30 (PL)	0,31	19,48	2.680
SOFIX (BG)	0,11	12,46	660
CROBEX (HR)	0,05	-6,66	1.862
PX (CZ)	-0,49	10,15	1.015
MICEX (RU)	-1,29	-13,24	1.937
BUX (HU)	-1,33	7,40	34.372
BELEX15 (RS)	-2,86	0,06	718

* zabilježeno u 16:30.

Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Rast/pad – CROBEX indeksi

Dionica	1 tj. %	Cijena*	Dionica	1 tj. %	Cijena*
26.5.2017.					
Viadukt	33,57	91	Podravka	-0,32	339
Arenaturist	5,49	480	Adris Grupa (P)	-0,32	461
Maistra	2,75	290	Valamar Riviera	-0,55	40
Atlantska Plov.	2,70	380	Končar EI	-0,63	795
Zagrebačka Banka	1,73	47	Zagrebačka burza	-0,91	16
Dalekovod	1,21	21	Kraš	-0,96	515
Uljanik Plovidba	0,72	140	Atlantic Grupa	-1,04	763
HT	0,61	169	OT-Optima T.	-3,74	4
AD Plastik	0,58	173	Ingra	-4,68	4
Luka Ploče	0,37	542	Petrokemija	-9,62	14
Ericsson NT	0,23	1.300	Đuro Đaković Grupa	-12,70	33

* zabilježeno u 16:30.

Izvor: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Kalendar aktivnosti objava za razdoblje od 29. svibnja do 2. lipnja 2017.

CET	Zemlja	Podatak (za razdoblje)
29. svibanj		
–	–	–
30. svibanj		
11:00	EMU	Ekonomsko povjerenje (05/2017)
11:00	EMU	Pokazatelj poslovnog povjerenja (05/17)
11:00	EMU	Povjerenje potrošača (05/17)
11:00	Hrvatska	Industrijska proizvodnja (04/17)
11:00	Hrvatska	Trgovina na malo (04/17)
14:00	Njemačka	Potrošačke cijene (05/17)
14:30	SAD	Osobni dohodak (04/17)
14:30	SAD	Osobna potrošnja (05/17)
31. svibanj		
11:00	Hrvatska	BDP (Q1/17)
11:00	EMU	Registrirana stopa nezaposlenosti (04/17)
15:45	SAD	Chicago Purchasing Manager (05/17)
16:00	SAD	Prodaja postojećih stambenih objekata (04/17)
20:00	SAD	FED Beige Book
1. lipanj		
14:15	SAD	ADP zaposlenost (05/17)
14:30	SAD	Zahtjevi za naknade za nezaposlene
14:30	SAD	Zahtjevi za naknade za novonezaposlene
16:00	SAD	ISM pokazatelj prerađivačkog sektora
2. lipanj		
11:00	EMU	Proizvođačke cijene (04/17)
14:30	SAD	Nonfarm Payrolls (05/17)
14:30	SAD	Robna razmjena (04/17)
14:30	SAD	Stopa nezaposlenosti (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 26. svibnja 2017.

Publikacija odobrena od strane urednika: 29. svibnja 2017. godine u 08:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 29. svibnja 2017. godine u 08:15 sati

Izjava o odricanju odgovornosti

Izdavatelj publikacije: Raiffeisenbank Austria d.d. Magazinska cesta 69, 10000 Zagreb, Hrvatska ("RBA"). RBA je kreditna institucija osnovana u skladu sa odredbama Zakona o kreditnim institucijama.

Ekonomska istraživanja i Financijsko savjetovanje su organizacijske jedinice RBA.

Nadzorno tijelo: Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga, Miramarska 24b, 10000 Zagreb i Hrvatska narodna banka, Trg hrvatskih velikana 3, 10002 Zagreb.

Ova publikacija izrađena je isključivo u informativne svrhe i ne smije se reproducirati, prevoditi ili činiti dostupnom trećim osobama osim namjeravanog korisnika, u cijelosti ili djelomice, bez prethodne pisane suglasnosti RBA u svakom pojedinom slučaju. Ova publikacija ne predstavlja investicijski savjet ili osobnu preporuku glede kupovanja, držanja ili prodaje vrijednosnih papira, niti ponudu ili poziv na davanje ponude, te ne zamjenjuje niti dopunjuje bilo kakav pravni dokument koji je po propisima bilo koje države, uključujući i Republiku Hrvatsku, potreban za primarno izdanje ili sekundarnu trgovinu financijskim instrumentima, bez obzira radi li se o malim ili profesionalnim ulagateljima te bez obzira radi li se o subjektima ili rezidentima Republike Hrvatske ili koje druge jurisdikcije.

Ova publikacija temelji se na javno dostupnim informacijama, koje smatramo pouzdanima, ali za čiju potpunost i točnost ne preuzimamo nikakvu odgovornost. Sve analize sadržane u ovoj publikaciji utemeljene su jedino na javno dostupnim informacijama i pod pretpostavkom da su te informacije cjelovite i točne, a što ne mora biti slučaj i za korisnika predstavlja rizik, kako izdavatelja, tako i tržišta kapitala i općih gospodarskih ili političkih okolnosti i izgleda. Procjene, projekcije, preporuke ili predviđanja budućih događaja te mišljenja iznesena u ovoj publikaciji predstavljaju neovisne prosudbe analitičara na dan objavljivanja, ako nije drugačije navedeno. Za izradu ove publikacije značajni su bili sljedeći materijalni izvori: Državni zavod za statistiku, Hrvatska narodna banka, Vlada Republike Hrvatske, Hrvatski zavod za zapošljavanje, Hrvatski zavod za mirovinsko osiguranje, Ministarstvo financija, Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga, Zagrebačka burza, Ekonomski institut, Bloomberg, Eurostat, The Vienna Institute for International Economic Studies i ostali izvori izričito navedeni u analizi.

RBA zadržava pravo ne ažurirati informacije iznesene u ovoj publikaciji ili ih potpuno ukinuti. Objava ažurirane analize, ako je i bude, ostaje diskrecijska odluka analitičara i RBA. U slučaju izmjena ili ukidanja informacija iznesenih u ovoj publikaciji, RBA će obavijest o izmjenama ili ukidanju kao i razloge koji su doveli do izmjena ili ukidanja publikacije objaviti na isti način kao i ovu publikaciju uz jasno upućivanje da se izmjene ili ukidanje odnosi na ovu publikaciju.

Ova publikacija ne može predstavljati i ne predstavlja temelj za donošenje investicijske odluke, već se svi korisnici pozivaju da se prije donošenja investicijske odluke informiraju dodatno i u mjeri koju drže potrebnom.

Cijene vrijednosnih papira koje se navode u ovoj publikaciji su zadnje cijene dostupne u 16:30 CET na dan koji prethodi ovoj publikaciji, osim ako u samoj publikaciji nije drugačije navedeno.

Investicijske mogućnosti o kojima se raspravlja u ovoj publikaciji mogu biti neprikladne za neke investitore, ovisno o njihovim konkretnim investicijskim ciljevima i investicijskom horizontu, te uzimajući u obzir njihov ukupan financijski položaj. Investicije koje su predmet ove publikacije mogu varirati s obzirom na cijenu ili vrijednost. Investitori mogu ostvariti povrat manji od početnog ulaganja. Promjene deviznog tečaja mogu imati negativan utjecaj na vrijednost investicija. Osim toga, rezultati ostvareni u prošlosti ne moraju nužno implicirati rezultate u budućnosti. Rizici povezani s ulaganjem u financijske, novčane ili investicijske instrumente koji su predmet ove publikacije nisu objašnjeni u potpunosti. Informacije su iznesene bez jamstva, u zatečenom stanju, te se ne smiju smatrati zamjenom za investicijski savjet. Investitori moraju sami donijeti odluku u pogledu primjerenosti ulaganja u bilo koji od ovdje spomenutih instrumenata, na temelju koristi i rizika koji iz njih proizlaze, vlastite investicijske strategije, te pravnog, fiskalnog i financijskog položaja. Budući da ova publikacija ne predstavlja osobnu preporuku za ulaganje, ona, niti bilo koji njezin dio, ne predstavlja osnovu za sklapanje bilo kakvog ugovora ili preuzimanje bilo kakve obveze, niti se u nju smije pouzdati u vezi s takvim radnjama, niti se ona smije koristiti kao poticaj za takve radnje. Ulagачima se savjetuje da stupe u kontakt s ovlaštenim investicijskim savjetnikom za pojedinačna objašnjenja i savjete.

RBA, Raiffeisen Bank International AG ("RBI"), te bilo koje s njima povezano društvo kao ni njihovi direktori, ovlaštene osobe ili zaposlenici, te bilo koja druga osoba, ne prihvaćaju nikakvu odgovornost (iz nemara ili drugog razloga) za bilo kakve gubitke prouzročene na bilo koji način zbog korištenja ove publikacije ili njezinog sadržaja, odnosno na drugi način prouzročene s njom u vezi.

Ova se publikacija distribuira ulagačima od kojih se očekuje donošenje samostalnih investicijskih odluka i procjene rizika ulaganja, kako rizika samog izdavatelja tako i tržišta kapitala i općih gospodarskih ili političkih okolnosti i izgleda, bez nepotrebnog oslanjanja na ovu publikaciju, te se, bez prethodnog odobrenja RBA, ne smije distribuirati, umnažati ili objavljivati u cijelosti ili djelomično ni u koju svrhu.

RBA objavljuje analize i vrednovanja financijskih instrumenata samostalno i u sklopu publikacija izrađenih i distribuiranih od strane Raiffeisen Centrobank, Austria ("RCB") te Raiffeisen Zentralbank AG, Austria ("RZB") pod imenom Raiffeisen ISTRAŽIVANJA. Analize se mogu odnositi na jednog izdavatelja ili više njih, te na financijske instrumente u njihovom izdanju.

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 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 rasponne. 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	2	5	0	0	0	0
% svih preporuka	29%	72%	0%	0%	0%	0%
Usluge invest. bankarstva	0	2	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 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.