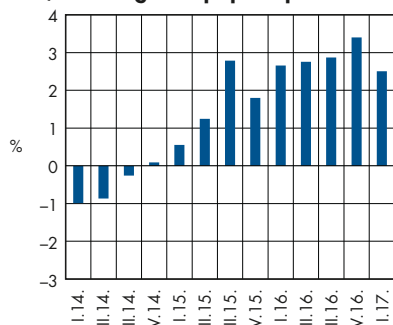


## Pad industrijske proizvodnje i usporavanje rasta trgovine na malo

### BDP, realna godišnja promjena



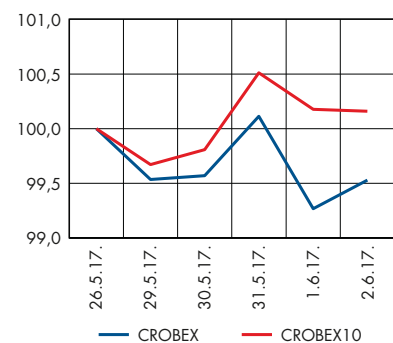
Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

### 5-god. USD CDS



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

### Dionički indeksi



Izvor: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

- Bruto domaći proizvod u prvom ovogodišnjem tromjesečju usporio je realnu godišnju stopu rasta na 2,5%. (str. 2)
- Usporavanje rasta prometa u trgovini na malo te pad industrijske proizvodnje u travnju otvorili su sumnje u početak prelijevanja negativnih utjecaja Agrokora na gospodarstvo. (str. 2)
- Krajem tjedna dolar je u odnosu na euro blago ojačao do razina oko 1,12 dolara za euro. (str. 3)
- Protekli tjedan na domaćem deviznom tržištu EUR/HRK se kretao u uskom rasponu oko 7,42 kuna za euro. (str. 3)
- U ovom tjednu na domaćem tržištu obveznica očekujemo nastavak nešto izraženije potražnje za kuskim izdanjima što bi moglo rezultirati blagim padom prinosa. (str. 4)
- Zahvaljujući visokom prometu dionicama Valamar Riviere u srijedu kad je ostvareno 10 mil. kuna prometa ovim dionicama, ukupni prosječni dnevni promet dionicama se podigao na 7 mil. kuna. (str. 6)

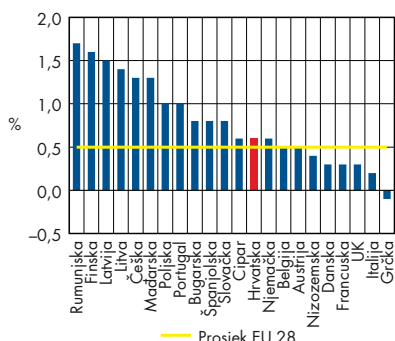
### Pregled odabranih makroekonomskih pokazatelja

pokazatelj	razdoblje	
BDP, % godišnja promjena, realno	Q1/2017.	2,5
Industrijska proizvodnja, % (impj)	IV./2017.	-0,6
Potrošačke cijene, % (impj)	IV./2017.	1,4
Cijene proizvođača*, % (impj)	III./2017.	3,0
Trgovina na malo, % (impj), realno	IV./2017.	2,8
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	II./2017.	42.019
Međunarodne pričuve, mil. EUR	IV./2017.	14.410
Ukupni krediti, mil. kn, (kr)	IV./2017.	259.410
Depoziti kod banaka, mil. kn, (kr)	IV./2017.	198.411
Prosječan tečaj EUR/HRK	V./2017.	7,44
Prosječan tečaj CHF/HRK	V./2017.	6,83

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

## Realan rast BDP-a 2,5% u prvom tromjesečju

**BDP, tromjesečna realna promjena\***

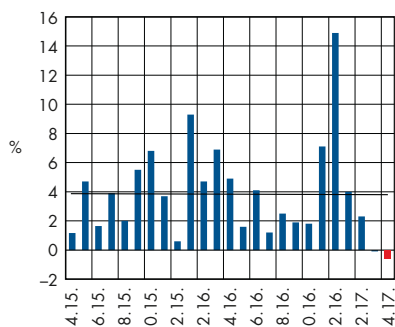


\*sezonski prilagođeni podaci  
Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

**Bruto domaći proizvod** u prvom ovogodišnjem tromjesečju usporio je realnu godišnju stopu rasta na 2,5% (prema originalnim podacima). Ipak, prema sezonski prilagođenim podacima, godišnji rast BDP-a zadržan je na 3,4% godišnje, dok je u odnosu na prethodno tromjesečje stopa rasta zadržana na 0,6%. Unatoč usporavanju prema originalnim podacima, rast gospodarstva Hrvatske prema sezonskim prilagođenim podacima je i na početku ove godine brži od prosjeka Europske unije (0,6% qoq, 2.0% yoy)

U skladu s očekivanjima rastu je prvenstveno doprinijela domaća potražnja (3,8 postotnih bodova) u velikoj mjeri zahvaljujući rastu najznačajnije sastavnice BDP-a, osobne potrošnje (3,5% godišnje). Posebno ohrabruje i nastavak godišnjeg rasta bruto investicija u fiksni kapital i osmo tromjesečje zaredom koji je u ovom tromjesečju dodatno ubrzao na 5,4%. Državna potrošnja je blago usporila realni godišnji rast, na 1,6%. Iako je među pojedinačnim sastavnicama najveći pozitivan doprinos povećanju obujma BDP-a u prvom tromjesečju 2017. ostvaren rastom izvoza roba (3,4 pb) ukupan doprinos neto inozemne potražnje bio je negativan (-1,3 pb). Naime rast uvoza roba i usluga od 10,1% nadmašio je rast izvoza roba i usluga (8,6%). Razmjerno snažan rast izvoza roba (14,9%) potvrđuje da se sve više hrvatskih poduzeća okreće inozemnim tržištima koristeći prvenstveno prednosti jedinstvenog europskog tržišta. Rast izvoza usluga bio je zamjetno skromniji (1%) što i ne iznenađuje budući da je termin uskršnjih blagdana bio u travnju pa je osim utjecaja na predblagdansku potrošnju kućanstava zasigurno utjecao i na odgodu uobičajenih putovanja turista.

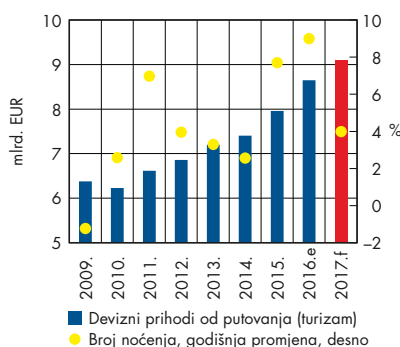
**Obujam industrijske proizvodnje, yoy**



Izvori: Eurostat, Raiffeisen istraživanja

U tjednu za nama objavljeni su i neki visokofrekventni pokazatelji za početak drugog tromjesečja: **trgovina na malo** te **obujam industrijske proizvodnje** za travanj. Oba pokazatelja otvorila su sumnje u početak prelijevanja negativnih utjecaja Agrokora na gospodarstvo. Obujam industrijske proizvodnje nakon više od dvije godine rasta bilježi povratak k negativnim vrijednostima. Naime, uz mjesečno smanjenje industrijske proizvodnje od 1,9 posto, prema kalendarski prilagođenim indeksima obujam industrijske proizvodnje u odnosu na travanj 2016. niži je za 0,6%. Promatrano prema glavnim industrijskim grupacijama nepovoljna kretanja posljedica su nastavka pada kod netrajnih proizvoda za široku potrošnju koja su uz blagi pad na mjesečnoj razini od 0,2% zabilježila i četvrti mjesec za redom pad na godišnjoj razini od 3,2%. Pad u ovoj kategoriji proizvoda primjetan je od početka godine. Udio ove kategorije proizvoda u ukupnoj strukturi industrijske proizvodnje blago je viši od 29%. Osim toga Energija je zabilježila pad i na mjesečnoj i na godišnjoj razini od 3,4 odnosno 4,3%.

**Noćenja turista i prihod od turizma**



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Prvi podaci o prometu u trgovini na malo očekivano su potvrdili usporavanje rasta u skladu s pogoršanjem pouzdanja potrošača. U travnju ove godine realni godišnji rast prometa u trgovini na malo, prema kalendarski prilagođenim indeksima, iznosio je 2,8% (5,7% nominalno).

U tjednu pred nama osim političkim zbivanja u fokus je objava **turizma** za travanj te **indeks proizvođačkih cijena** za svibanj. Očekujemo izvrsne podatke o dolascima i noćenjima turista te nastavak rasta proizvođački cijena na domaćih cijena od oko 3 posto.

Zrinka Živković Matijević

## Bez značajnijih promjena na deviznim tržištima

### Događanja na međunarodnom tržištu

Suprotno našim očekivanjima, razlika prinosa između dvogodišnjih njemačkih i američkih državnih obveznica nije se proširila od sredine ožujka, već je, na protiv, sužena za 20bp. Posljedično, nije zabilježena niti projicirana daljnja deprecijacija eura u odnosu na dolar. Euro je, umjesto toga, od sredine ožujka dobio oko pet centi u vrijednosti. Obzirom na tržišna kretanja, izgledi za očekivano povećanje prinosa na dvogodišnje američke državne obveznice su smanjeni unatoč sve većoj vjerojatnosti o povećanju kamatne stope Fed-a u lipnju te barem još jednom povećanju do kraja ove godine. Prinosi na dvogodišnje američke državne obveznice stoga bi trebali rasti sporije nego što smo dosad pretpostavljali čak i ako Fed poveća referentnu kamatnu stopu dva do tri puta u 2017. Posljedično, blaže širenje razlike u prinosima odražava se u našoj revidiranoj prognozi kretanja EUR/USD. Iako i dalje ostajemo pri našim očekivanjima o snažnijem dolaru do kraja ove godine, aprecijacija će ipak biti slabije izražena od prvotnih procjena.

### Događanja na domaćem tržištu

Na domaćem deviznom tržištu protekao je miran tjedan bez značajnijih promjena u kretanju tržišnog tečaja EUR/HRK koje je uglavnom oscilirao oko razine od 7,41 kuna za euro.

Unatoč uobičajenom odljevu likvidnosti iz sustava krajem mjeseca uslijed plaćanja obaveza prema državi od strane korporativnog sektora, u uvjetima iznimno visoke razine likvidnosti, kamatne stope na novčanom tržištu nastavile su stagnirati duž krivulje prinosa. Ministarstvo financija je na aukciji trezorskih zapisa izdalo 1 mlrd. kuna trezorskih zapisa, pri čemu je ukupni dug po trezorcima povećan za 317 mil. kuna. Prinos je zadržan na 0,45%.

### Očekivanja

Neizvjesnost oko najveće hrvatske privatne tvrtke nastavit će utjecati na kretanja tržišnog tečaja EUR/HRK. Fundamentalno gledano kuna bi u kratkom roku trebala biti više izložena aprecijacijskim pritiscima zbog početka središnje turističke sezone, snažnijeg izvoza i jačih deviznih priljeva, povećane potražnje za kuskim kreditima i poboljšane fiskalne i vanjske pozicije. Dodatno, devizni priljevi s osnove ispunjenja zahtjeva za likvidnošću Agrokora mogli bi podržati pritisak za aprecijaciju domaće valute.

Ministarstvo financija je najavilo da u utorku na aukciji trezorskih zapisa planira izdati 500 mil. jednogodišnjih kuskih trezoraca dok je na dospijeću 402 mil. stare tranše. Obzirom na potražnju na prethodne dvije aukcije, očekujemo da bi ovojedno izdanje moglo biti i izdašnije no što je najavljeno.

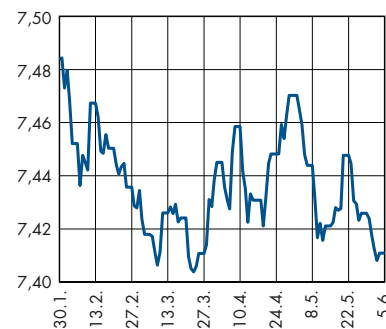
Elizabeta Sabolek Resanović

### Srednji tečaj HNB

Valuta	Promjena srednjeg tečaja HNB-a u odnosu na:									
	Zadnji tečaj	31.3.2017.			31.12.2016.			31.12.2015.		
	5.6.2017.	Tečaj	%	Tečaj	%	Tečaj	%	Tečaj	%	
EUR	7,4109	7,4384	↓ -0,37	7,5578	↓ -1,94	7,6350	↓ -2,94			
USD	6,6045	6,9278	↓ -4,67	7,1685	↓ -7,87	6,9918	↓ -5,54			
GBP	8,4998	8,6192	↓ -1,39	8,8158	↓ -3,59	10,3610	↓ -17,96			
CHF	6,8009	6,9563	↓ -2,23	7,0357	↓ -3,34	7,0597	↓ -3,67			

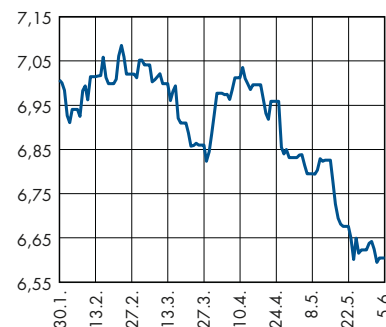
Izvor: HNB

### EUR/HRK\*



\* srednji tečaj HNB-a  
Izvor: HNB

### USD/HRK\*



\* srednji tečaj HNB-a  
Izvor: HNB

### Očekivanja kretanja tečaja EUR/HRK za 2. tjedan lipnja

Tečaj EUR/HRK 7 dana	=
Tečaj EUR/HRK 30 dana	◆

Legenda: ◆ jačanje kune prema euro  
◆ slabljenje kune prema euro  
= bez promjene

### Prognoze tečajeva na kraju razdoblja

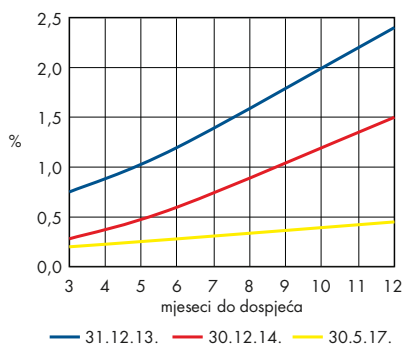
	trenutno*	6.17.	9.17.	12.17.
EUR/USD	1,13	1,11	1,09	1,07
EUR/CHF	1,09	1,09	1,09	1,07
EUR/HRK	7,41	7,40	7,45	7,50

\* Na dan 2. lipnja u 15:40

Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

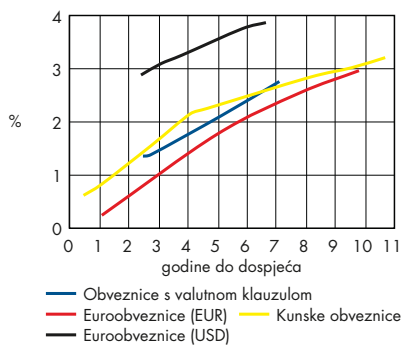
## Rast cijena hrvatskih euroobveznica

### Krivulja prinosa – kratkoročna, kune



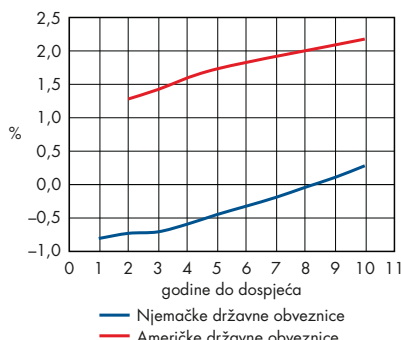
Izvor: Ministarstvo financija

### 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

Tjedan za nama na inozemnim obvezničkim tržištima obilježio je blagi pad prinosa. S naše strane Atlantika izjava glavnog čelnika ESB-a M. Draghia kojom je ublažio očekivanja tržišnih sudionika oko budućih odluka Europske središnje banke vezanih za početak smanjivanja stimulacija monetarne politike gurnula je cijene obveznica prema nešto višim razinama. S druge strane, povoljne objave o kretanju na tržištu rada koje su tijekom prošlog tjedna pristizale iz SAD-a ostale su u sjeni političkih događaja. Naime, objava američkog predsjednika D. Trumpa o napuštanju Pariškog klimatskog sporazuma pogurala je prinose prema nešto nižim razinama. Dodatno, krajem mjeseca uobičajeno povećana potražnja za najsigurnijim izdanjima podržala je rast cijena vodećih svjetskih izdanja. Tako se prinos na njemački desetogodišnji Bund kretao na razinama ispod 0,30%, dok je istovjetni američki Treasury UST pao ispod razine od 2,2%, što je blizu najniže razine u ovoj godini.

Neizvjesnost oko parlamentarnih izbora u Velikoj Britaniji, Njemačkoj i Italiji, te početak Brexita donosi neizvjesnost i povećanje rizika na europsko obvezničko tržište. U tjednu pred nama, osim razvoja političkih zbivanja s obje strane Atlantika, pažnja investitora bit će usmjerena na redovito mjesečno zasjedanje čelnika Europske središnje banke gdje ne očekujemo promjene u referentnim kamatnim stopama niti u iznosu mjesečnog programa otkupa obveznica. Kako smo već navodili predviđamo kako je prvo podizanje referentnog kamatnjaka od strane ESB-a moguće očekivati tek koncem sljedeće godine. Konkretnije projekcije budućih kupnji vrijednosnica u sklopu QE programa ESB bi mogao dati već na sastanku u rujnu. Najavu postupnog smanjenja kupnji na mjesečnoj razini očekujemo u prvoj polovici 2018., što bi posljedično moglo gurnuti prinose na desetogodišnji njemački Bund prema višim razinama.

Hrvatske euroobveznice podržane pozitivnim kretanjima na globalnoj razini te u regiji SIE tjedan su zatvorile u plusu. Rast cijena u prosjeku od 0,70% na tjednoj razini bio je nešto izraženiji na dolarskim izdanjima. Povoljna kretanja očitavaju se i u kretanju premije na rizik iskazane kroz petogodišnji dolarski CDS koji se od početka svibnja zadržava na razini ispod 165bb. Slična kretanja očekujemo i u danima pred nama.

### Domaće tržište

Mirno razdoblje uz trend potisnutih volumena trgovanja koji je većim dijelom vjerojatno posljedica neizvjesnosti oko događanja u Agrokoru nastavili su biti glavno obilježje kretanja na lokalnom obvezničkom tržištu. Na Zagrebačkoj burzi prijavljeno je uglavnom trgovanje izdanjima uz valutnu klauzulu iako je dio trgovanja realiziran i čistim kuskim izdanjima duljeg dospijeća.

U ovom tjednu očekujemo nastavak nešto izraženije potražnje za kuskim izdanjima što bi moglo rezultirati blagim padom prinosa. Ipak, volumeni će i dalje ostati skromni.

Elizabeta Sabolek Resnović

## 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.	109,81	110,80	1,36	0,98	0,04	-0,04	204	146
RHMF-O-203E	6,500	5.3.2020.	113,81	114,53	1,38	1,14	0,04	-0,05	205	145
RHMF-O-227E	6,500	22.7.2022.	121,25	122,50	2,12	1,89	0,00	-0,01	249	192
RHMF-O-247E	5,750	10.7.2024.	119,18	120,19	2,76	2,62	0,07	-0,02	286	145
<b>Kunska obveznica</b>										
RHMF-O-17BA	6,250	25.11.2017.	102,70	103,05	0,62	-0,09	-0,10	0,00	-	-
RHMF-O-187A	5,250	10.7.2018.	104,86	105,29	0,83	0,45	0,01	-0,08	-	-
RHMF-O-203A	6,750	5.3.2020.	114,00	115,20	1,55	1,14	0,00	-0,03	-	-
RHMF-O-217A	2,750	8.7.2021.	102,32	103,23	2,15	1,93	0,09	-0,03	-	-
RHMF-O-222A	2,250	7.2.2022.	99,97	100,98	2,26	2,03	0,13	-0,03	-	-
RHMF-O-257A	4,500	9.7.2025.	111,98	113,22	2,83	2,67	0,33	-0,05	-	-
RHMF-O-26CA	4,250	14.12.2026.	110,15	111,48	3,02	2,87	0,15	-0,02	-	-
RHMF-O-282A	2,875	7.2.2028.	97,00	98,40	3,21	3,05	0,22	-0,02	-	-

\* 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.	106,20	106,40	0,24	0,07	0,00	-0,08	76	43
CROATIA 2022	3,785	30.5.2022.	110,00	110,50	1,77	1,67	0,60	-0,13	216	159
CROATIA 2025	3,000	11.3.2025.	103,20	103,60	2,54	2,48	0,70	-0,11	254	201
CROATIA 2027	3,000	20.3.2027.	100,30	100,90	2,96	2,89	0,70	-0,10	254	201
CROATIA 2019	6,750	5.11.2019.	109,00	109,75	2,88	2,58	0,00	-0,02	149	128
CROATIA 2020	6,625	14.7.2020.	110,40	111,10	3,10	2,88	0,20	-0,08	160	142
CROATIA 2021	6,375	24.3.2021.	111,00	111,75	3,25	3,08	0,50	-0,17	168	153
CROATIA 2023	5,500	4.4.2023.	109,10	109,65	3,75	3,65	0,70	-0,15	186	183
CROATIA 2024	6,000	26.1.2024.	112,40	112,90	3,87	3,79	2,00	-0,18	187	189
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	-0,81	0,00	-0,02
2	0,000	15.3.2019.	101,49	-0,73	0,05	-0,03
3	0,250	17.4.2020.	102,06	-0,71	0,10	-0,04
4	0,250	9.4.2021.	102,31	-0,59	0,16	-0,04
5	0,000	8.4.2022.	102,20	-0,45	0,21	-0,04
6	1,500	15.2.2023.	110,49	-0,32	0,27	-0,05
7	2,000	15.2.2024.	113,09	-0,19	0,28	-0,04
8	1,000	15.2.2025.	104,16	-0,04	0,31	-0,04
9	1,000	15.2.2026.	103,39	0,11	0,41	-0,05
10	0,000	15.2.2027.	99,71	0,28	0,43	-0,04
20	4,000	4.1.2037.	156,99	0,83	0,52	-0,02
30	2,500	15.8.2046.	133,87	1,13	0,48	-0,02

\* 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.	99,94	1,28	0,03	-0,01
3	1,500	15.4.2020.	100,23	1,42	0,09	-0,03
5	1,875	30.4.2022.	100,09	1,73	0,28	-0,06
10	2,250	15.2.2027.	101,77	2,18	0,63	-0,07
30	3,000	15.2.2047.	103,41	2,83	1,47	-0,07

\* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

## Dionice Valamar Riviere podigle promet

### Valamar Riviera (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

### Adris-P (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

### Komentar trgovanja

Zahvaljujući visokom prometu dionicama Valamar Riviere u srijedu kad je ostvareno 10 mil. kuna prometa ovim dionicama, ukupni prosječni dnevni promet dionicama se podigao na 7 mil. kuna. CROBEX je na tjednoj razini ostvario pad vrijednosti za 0,5%, a od sastavnica padom su se istakle dionice Uljanik plovidbe. Gledano po sektorima, indeks turističkog sektora je najviše porastao, a indeks CROBEXtransport je imao najveći gubitak vrijednosti. Većina regionalnih dioničkih indeksa je zabilježila pad vrijednosti na tjednoj razini pri čemu je ruski MICEX imao najveći pad.

### Objave kompanija

Iz **Adris grupe** su potvrdili da imaju potraživanja prema Agrokoru za dani kredit u iznosu 967 mil. kuna osigurana zalogom na dionicama Jamnice i Konzuma te izdanim zadužnicama od strane Agrokoru, Konzuma i Jamnice. Nakon provedbe povećanja temeljnog kapitala i konverzije dionica **Arena Hospitality Group** ima 5.128.721 redovnih dionica oznake ARNT-R.A. Novoizdanih 2.946.221 dionica bit će uvršteno na Zagrebačkoj burzi s prvim danom trgovanja 06. lipnja 2017.

### U ovom tjednu

U ovom tjednu očekujemo nastavak fokusa investitora na razvoj situacije u Agrokoru. Od petka se dionicama Ericsson Nikola Tesla trguje bez prava na dividendu u iznosu 90 kuna po dionici.

Nada Harambašić Nereau

### Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	početak god. %	Vrijednost*
<b>2.6.2017.</b>			
BUX (HU)	2.29	9.82	35,145
SOFIX (BG)	1.66	14.33	670
BETI (RO)	1.41	23.77	8,769
BELEX15 (RS)	0.29	0.35	720
SBITOP (SI)	0.24	10.23	791
CROBEX (HR)	-0.47	-7.09	1,853
SASX10 (BH)	-0.59	-10.75	616
PX (CZ)	-0.89	9.28	1,007
WIG30 (PL)	-0.90	18.23	2,652
NTX (SEE,CE,EE)	-1.30	19.38	1,208
ATX (AT)	-1.51	20.72	3,161
MICEX (RU)	-3.25	-16.18	1,871

\* zabilježeno u 16:30.

Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

### Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena*	Dionica	1 tj. %	Cijena*
<b>2.6.2017.</b>					
Petrokemija	5.67	15	Dalekovod	-1.34	21
Arenaturist	4.17	500	Zagrebačka Banka	-1.49	46
Valamar Riviera	4.13	42	Luka Ploče	-1.81	532
HT	2.95	174	Zagrebačka burza	-1.84	16
Đuro Đaković Grupa	2.67	34	Viadukt	-2.07	89
Atlantska Plov.	2.36	389	OT-Optima T.	-2.22	4
Adris Grupa (P)	2.10	470	Kraš	-2.91	500
Ingra	2.01	5	AD Plastik	-4.34	165
Atlantic Grupa	-0.39	760	Končar EI	-5.53	751
Maistra	-0.69	288	Podravka	-5.60	320
Ericsson NT	-0.77	1,290	Uljanik Plovidba	-7.14	130

\* zabilježeno u 16:30.

Izvor: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

## Kalendar aktivnosti objava za razdoblje od 5. do 9. lipnja 2017.

CET	Zemlja	Podatak (za razdoblje)
<b>5. lipanj</b>		
16:00	SAD	Tvorničke narudžbe (04/17)
16:00	SAD	Narudžbe trajnih dobara (04/17)*
<b>6. lipanj</b>		
9:55	Njemačka	PMI uslužnog sektora (05/17)*
10:00	EMU	PMI uslužnog sektora (05/17)*
11:00	EMU	Trgovina na malo (04/17)
<b>7. lipanj</b>		
8:00	Njemačka	Tvorničke narudžbe (04/17)
11:00	EMU	OECD gospodarski izgledi
11:00	EMU	BDP (Q1/17)*
21:00	SAD	Potrošački krediti (04/17)
<b>8. lipanj</b>		
8:00	Njemačka	Industrijska proizvodnja (04/17)
11:00	Hrvatska	Turizam dolasci (04/17)
11:00	Hrvatska	Trgovina na malo (04/17)*
11:00	Hrvatska	Robna razmjena s inozemstvom (03/17)
13:45	EMU	ESB odluka o referentnoj kamatnoj stopi
14:30	SAD	Zahitjevi za naknade za nezaposlene
14:30	SAD	Zahitjevi za naknade za novonezaposlene
<b>9. lipanj</b>		
8:00	Njemačka	Robna razmjena s inozemstvom (04/17)
8:00	Njemačka	Tekući račun bilance plaćanja (04/17)
11:00	Hrvatska	Robna razmjena (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

## Financijsko savjetovanje

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

Ana Turudić, financijski analitičar; tel.: 01/61 74 401, e-adresa: ana.turudic@rba.hr

## Financijska tržišta i investicijsko bankarstvo

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

## Urednik

mr.sc. Zrinka Živković Matijević, direktorica Ekonomskih istraživanja

## Kratice

AZTN – Agencija za zaštitu tržišnog  
natjecanja

bb – bazni bodovi

BDP – bruto domaći proizvod

DZS – Državni zavod za statistiku

CES – Croatian Employment Service

CERP – Centar za restrukturiranje i prodaju

EDP – procedura prekomjernog deficita

EFSF – Europski fond za financijsku  
stabilnost

ESB – European Central Bank (Europska  
središnja banka)

EK – Europska komisija

EUR – euro

F – konačni podaci

FED – Federal Reserve System (Američka  
središnja banka)

ECB – European Central Bank (Europska  
središnja banka)

HBOR – Hrvatska banka za obnovu i razvoj

HNB – Hrvatska narodna banka

HZZ – Hrvatski zavod za zapošljavanje

kn, HRK – kuna

MF – Ministarstvo financija

MMF – Međunarodni monetarni fond

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

QoQ – tromjesečna promjena

pp – postotni poeni

RBA – Raiffeisenbank Austria d.d.

SNA – Sustav nacionalnih računa

TZ – trezorski zapis

UN – Ujedinjeni narodi

USD – dolar

## Grafička priprema

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

## Nakladnik

Raiffeisenbank Austria d.d. Zagreb

Magazinska cesta 69, 10000 Zagreb

www.rba.hr

tel.: 01/45 66 466

telefaks: 01/48 11 626

Publikacija je dovršena 2. lipnja 2017.

Publikacija odobrena od strane urednika: 5. lipnja 2017. godine u 08:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 5. lipnja 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 sudjelovali u izradi ove analize dostupni su na: <http://www.rba.hr/istrazivanja/portfelj-rba-analiticara>

Izjava analitičara: Financijska naknada autoru analize nije i neće biti povezana, izravno ili posredno, s preporukama ili stajalištima iznesenim u ovoj publikaciji niti ista ovisi o provedenim transakcijama.

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.