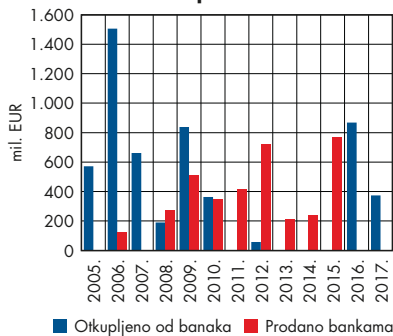


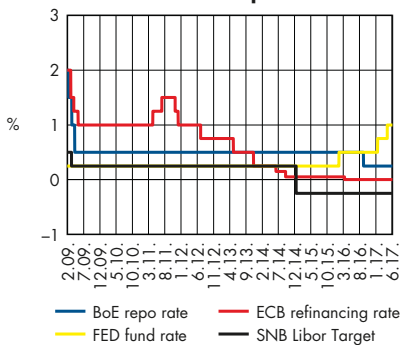
U očekivanju objave kretanja potrošačkih cijena u svibnju

Devizne intervencije HNB-a



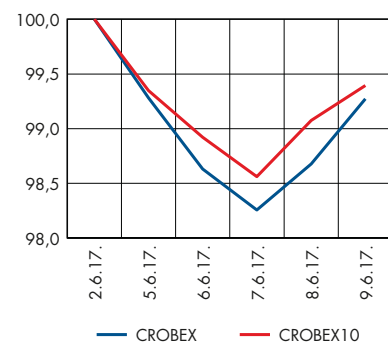
* do 8.6.2017.
Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Referentne kamatne stope



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvor: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

- U sjeni politike i nove kreditne linije Agrokoru, tjedan je donio ohrabrujuće podatke o noćenjima i dolascima turista. Oba pokazatelja zabilježila su visoke dvoznamenkaste stope rasta. (str. 2)
- Cijene energije i dalje su glavni generator i dalje skromnih inflatornih pritisaka. Proizvođačke cijene u svibnju porasle su na godišnjoj razini 2,3%. (str. 2)
- Nakon redovitog sastanka ESB-a tržišni tečaj EUR/USD spustio se ispod razine od 1,12 dolara za euro. (str. 3)
- Dvije devizne intervencije HNB-a obilježile su prošlotjedno kretanje na domaćem deviznom tržištu. (str. 3)
- U ovom tjednu na domaćem tržištu obveznica u okruženju rekordno visoke razine likvidnosti u sustavu očekujemo pad prinosa duž kunske krivulje prinosa. (str. 4)
- Đuro Đaković grupa je sklopila ugovor o isporuci vagona vrijedan 75 mil. kuna s kupcem iz Luksemburga. (str. 6)

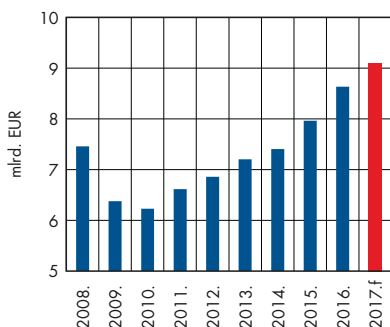
Pregled odabranih makroekonomskih pokazatelja

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)	V./2017.	2,3
Trgovina na malo, % (impj), realno	IV./2017.	2,8
Noćenja turista, % (impj)	IV./2017.	52,8
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	III./2017.	1.268
Uvoz roba, milijuni EUR	III./2017.	2.029
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

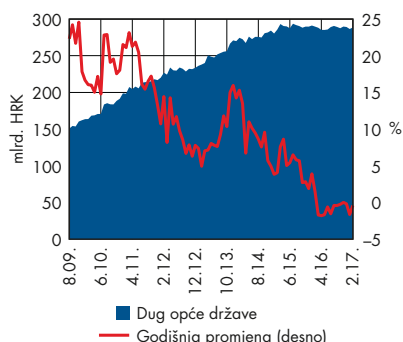
Preslagivanje Vlade i izvrstan početak turističke predsezone

Prihodi od turizma



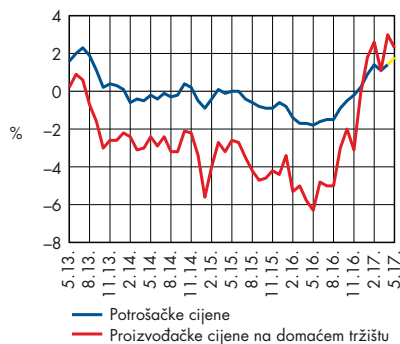
Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Dug opće države (ESA 2010)



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Potrošačke i proizvođačke* cijene, godišnja promjena



*na domaćem tržištu
Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

S podrškom HNS-a Vlada premijera Plenkovića osigurala je imenovanje novih ministara uvelike umanjujući mogućnost prijevremenih izbora u Hrvatskoj. U fokusu su bile vijesti vezane uz (re)financiranje Agrokora čije je izvanredna uprava dobila suglasnost za novi kreditni aranžman u vrijednosti 1,06 mlrd eura. Od navedenog iznosa na novo zaduženje odnosi se 530 milijuna eura, a ostatak iznosa je namijenjen refinanciranju starog duga.

U sjeni navedenih događanja tjedan iza nas obilovao je makroekonomskim objavama. Podaci o turističkim dolascima i noćenjima za mjesec travanj potvrdili su očekivanja o **početku nove rekordne turističke sezone**. U travnju je ostvareno ukupno 915.770 dolazaka turista što na godišnjoj razini predstavlja rast od 41,8%, dok je broj noćenja dosegao 2.550.428 što je rast od visokih 52,8% u odnosu na isti mjesec prošle godine. Snažno intenziviranje godišnjih stopa rasta dijelom je uzrokovano ovogodišnjim terminom Uskrsa. U prilog porastu broja turističkih dolazaka i noćenja tokom cijele 2017. ide i nestabilnost na područjima Turske i Sjeverne Afrike uz imidž Hrvatske kao sigurne i pristupačne turističke destinacije. Sukladno tome, turizam će i ove godine biti jedan od ključnih pokretača ekonomskog rasta, a rastu će doprinijeti i investicije u turizmu koje su usmjerene na povećanje kvantitete i kvalitete smještaja. Uz pozitivne trendove i očekivanja, i dalje ostaje otvoreno pitanje dostatne radne snage tijekom udarnih mjeseci radi kojeg su poslodavci tijekom ove i prethodne godine izrazili zabrinutost. Sukladno tome, moguć je i pritisak na porast nadnica sezonskih radnika.

Posljednji podaci o **robnoj razmjeni s inozemstvom** iz ožujka zaokružili su statistiku prvog tromjesečja. U razdoblju od siječnja do ožujka robni se deficit povećao na 1,8 mlrd eura, 3,7% više u odnosu na isto razdoblje prethodne godine. U istom je razdoblju izvoz robe rastao 24,6% na godišnjoj razini dok je uvoz rastao 16,3%, rezultirajući godišnjim povećanjem pokrivenosti uvoza izvozom za 4,3 pb, na 64,6%. Smanjivanje vanjske ranjivosti koje je započeto krajem 2015. potvrđeno je i s podacima za veljaču. Razduživanje svih sektora, prvenstveno države i financijskih institucija, na kraju promatranog mjeseca rezultiralo je i padom bruto inozemnog duga na 42 milijarde eura, 5,6% niže u odnosu na prethodnu godinu. Kako se očekuje nastavak razduživanja i smanjenja bruto inozemnog duga do kraja godine, ta će kretanja u kombinaciji s pozitivnom stopom rasta BDP-a dovesti do daljnjeg smanjenja udjela bruto inozemnog duga u BDP-u.

Naposlijetku, prema podacima središnje banke na kraju veljače **javni dug** popeo na razinu od 288,5 milijardi kuna (0,7% više u odnosu na siječanj). Posljedica je to dvaju kunkskih izdanja obveznica ukupne vrijednosti 8,5 milijardi kuna koje su premašile iznos na dospeljeću u veljači (5,5 mlrd. kuna). S druge strane i dvanaesti mjesec za redom zabilježen je pad duga na godišnjoj razini (0,4%).

U tjednu pred nama osim političkim zbivanja u fokusu je objava **potrošačkih cijena**. Uz nastavak (uvezenih) inflatornih pritisaka, realna godišnja stopa rasta potrošačkih cijena u svibnju mogla bi biti na razini od oko 1,5%. Rast prvenstveno proizlazi iz rasta cijena energije što su potvrdili i prošlotjedni podaci o **proizvođačkim cijenama**. Cijene proizvođača na domaćem tržištu u svibnju su blago usporile godišnju dinamiku rasta (s 3% u travnju na 2,3% u svibnju).

Viktor Viljevac, Zrinka Živković Matijević

Devizne intervencije HNB-a

Događanja na međunarodnom tržištu

Manji broj ekonomskih objava iz vodećih svjetskih gospodarstava ostala su u sjeni političkih događanja i neizvjesnosti s obje strane Atlantika koja su u velikoj mjeri utjecali na kretanje tržišnog tečaja EUR/USD u tjednu iza nas. Parlamentarni izbori u Velikoj Britaniji, redovito mjesečno zasjedanje čelnika Europske središnje banke te svjedočenje glavnog čelnika FBI-a u SAD-u mješovito su utjecala na kretanje eura u odnosu na dolar te je tržišni tečaj EUR/USD oscilirao iznad razine od 1,125 dolara za euro. Nakon sastanka ESB-a na kojem u skladu s očekivanjima nije došlo do promjene u smjeru kretanja monetarne politike euro je u odnosu na dolar izgubio oko pola centa što je tržišni tečaj EUR/USD približilo razini od 1,12 dolara za euro. Uz očekivanje o postupnom povlačenju ESB-a iz ekspanzivne monetarne politike te podizanju referentnih kamatnih stopa tek krajem 2018. i dalje očekujemo nešto snažniji dolar u odnosu na euro do kraja ove godine.

Događanja na domaćem tržištu

Pod pritiskom povećane ponude deviza od strane bankarskog sektora tržišni tečaj EUR/HRK probio je početkom tjedna psihološku razinu od 7,4 kuna za euro spustivši se do razine od oko 7,383 kuna za euro. Kako bi se ublažili daljnji aprecijacijski pritisci na kunu HNB je intervenirao kupnjom deviza od banaka u ukupnom iznosu od 188 mil. eura po prosječnom tečaju 7,416263 kuna za euro što je rezultiralo privremenom višim razinama EUR/HRK tržišnog tečaja. Međutim snažniji priljev deviza vrlo je brzo gurnuo EUR/HRK ponovo prema nižim razinama te je u četvrtak uslijedila još jedna devizna intervencija središnje banke na kojoj je otkupljeno 186. mil. eura od banaka po prosječnom tečaju 7,426582 kuna za euro što je stabiliziralo valutni par EUR/HRK oko 7,42 kuna za euro. I prošli tjedan domaće novčano tržište karakteriziralo je letargično trgovanje uz i dalje slabu potražnju za kunama praćenu velikim viškom likvidnosti u sustavu dok su tržišne kamatne stope nastavile svakodnevnu oscilaciju oko postojećih razina. Ministarstvo financija je na aukciji trezorskih zapisa izdalo 643 mil. kuna trezorskih zapisa, pri čemu je ukupni dug po trezorcima povećan za 241 mil. kuna. Prinos je zadržan na 0,45%.

Očekivanja

Na domaćem deviznom tržištu 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 kunkskim kreditima i poboljšane fiskalne i vanjske pozicije. U ovom tjednu očekujemo kretanje EUR/HRK u rasponu između 7,38 i 7,42 kuna za euro. Na domaćem novčanom tržištu likvidnost će se narednih dana još i povećati budući da je HNB deviznom intervencijom u sustav unio dodatnih gotovo 2,8 mlrd. kuna, a bliži se i isplata mirovina od oko 2 mlrd. kuna.

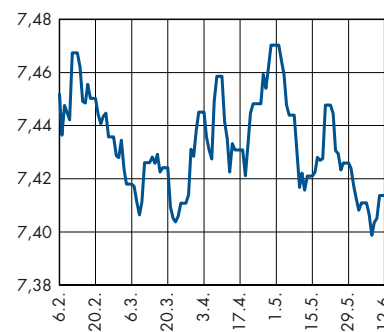
Elizabeta Sabolek Resanović

Srednji tečaj HNB

Valuta	Promjena srednjeg tečaja HNB-a u odnosu na:													
	Zadnji tečaj		31.3.2017.				31.12.2016.				31.12.2015.			
	12.6.2017.	Tečaj		%	Tečaj		%	Tečaj		%				
EUR	7,4137	7,4384	↓	-0,33	7,5578	↓	-1,91	7,6350	↓	-2,90				
USD	6,6360	6,9278	↓	-4,21	7,1685	↓	-7,43	6,9918	↓	-5,09				
GBP	8,4525	8,6192	↓	-1,93	8,8158	↓	-4,12	10,3610	↓	-18,42				
CHF	6,8210	6,9563	↓	-1,95	7,0357	↓	-3,05	7,0597	↓	-3,38				

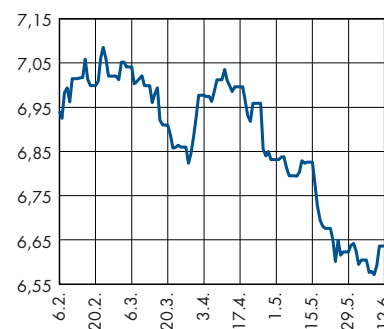
Izvor: HNB

EUR/HRK*



* srednji tečaj HNB-a
Izvor: HNB

USD/HRK*



* srednji tečaj HNB-a
Izvor: HNB

Očekivanja kretanja tečaja EUR/HRK za 3. 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

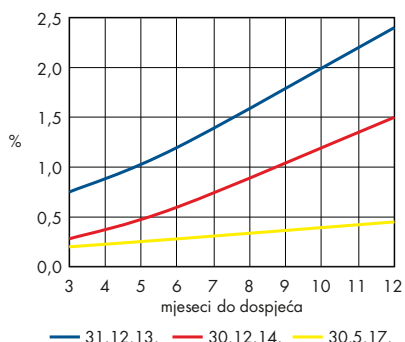
	trenutno*	6.17.	9.17.	12.17.
EUR/USD	1,12	1,11	1,09	1,07
EUR/CHF	1,09	1,09	1,09	1,07
EUR/HRK	7,41	7,40	7,45	7,50

* Na dan 9. lipnja u 16:40

Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

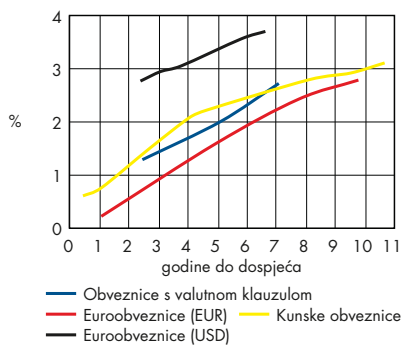
Nastavljen rast cijena hrvatskih euroobveznica

Krivulja prinosa – kratkoročna, kune



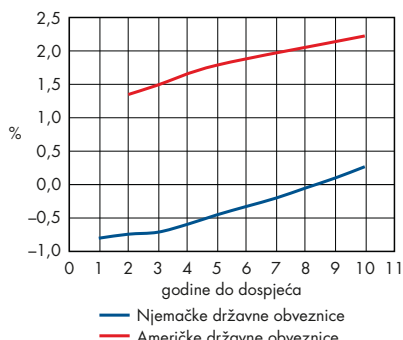
Izvor: Ministarstvo financija

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

U prošlom tjednu u središtu vijesti bio je sastanak Europske središnje banke. Sukladno očekivanjima, kamatne stope su zadržane na postojećim razinama: referentna kamatna stopa na 0,00%, kamatna stopa na depozite na negativnih 0,40% te granična kamatna stopa na razini od 0,25%. Pri tome Upravno vijeće ESB-a isključilo je mogućnost daljnjeg smanjenja referentnih kamatnih stopa pri čemu je naglašeno kako očekuju da će troškovi zaduživanja ostati na sadašnjim razinama dulje vrijeme. Kreatori monetarne politike još su jedanput naglasili mogućnost povećanja veličine ili trajanja programa kupnje obveznica u slučaju lošijih gospodarskih pokazatelja. Nadalje, ESB je revidirao svoja očekivanja iz ožujka vezana za realne stope rasta povećanjem stopa za 0,1% za 2017., 2018. i 2019. godinu. Tako su nove očekivane realne stope rasta na razinama od 1,9%, 1,8% te 1,7%. Očekivana godišnja stopa inflacije je blago smanjena te je sada na razini od 1,5% za 2017. godinu, 1,3% za 2018. te 1,6% za 2019. godinu. Revizija očekivane inflacije prvenstveno je uzrokovana nižom trenutnom cijenom nafte kao i budućim očekivanjima o kretanju cijena nafte na robnim tržištima.

Tržište je tijekom obraćanja javnosti M. Draghia koje je uslijedilo nakon sastanka ECB-a reagiralo smanjenjem prinosa na desetogodišnje njemačke državne obveznice za tri bazna boda. Naše je mišljenje da se informacije komunicirane od strane ECB-a u minimalnoj mjeri razlikuju od informacija objavljenih tijekom prethodnog obraćanja javnosti krajem travnja. U kombinaciji sa smanjenjem očekivane inflacije, vjerujemo da je politika ESB-a ostala nepromijenjena i da će se ESB držati sadašnje politike monetarne ekspanzije bez značajnijih promjena do početka 2018. Početkom 2018. očekujemo postupno smanjivanje obujma programa mjesečnog otkupa obveznica, a prvi porast kamatnih stopa očekujemo tek krajem 2018.

Na ovomjesečnom redovitom zasjedanju članova FOMC-a koje je najavljeno za četvrtak očekujemo nastavak stezanja monetarne politike u SAD-u odnosno povećanje referentne kamatne stope za 25bb.

Hrvatske euroobveznice podržane pozitivnim kretanjima na globalnoj razini nastavljaju s trendom rasta cijena. 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 nastaviti će pozitivno utjecati i na kretanje obveznica regije SIE, što će se odraziti i na kretanje hrvatskih izdanja.

Domaće tržište

Na domaćem tržištu obveznica krajem prošlog tjedna zabilježen je povratak investitora uz povećane volumene trgovanja. Interes investitora bio je prvenstveno usmjeren prema kuskim izdanjima što je posljedično dovelo do rasta cijena duž cijele kunske krivulje prinosa.

Očekujemo da će rekordno visoka razina likvidnosti u sustavu podržana dodatnim priljevom nakon deviznih intervencija HNB-u u tjednu pred nama gurati prinose kuskih izdanja prema nižim razinama.

Elizabeta Sabolek Resnović

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.	109,90	110,90	1,29	0,90	0,09	-0,07	199	141
RHMF-O-203E	6,500	5.3.2020.	113,77	114,69	1,36	1,05	-0,04	0,01	205	145
RHMF-O-227E	6,500	22.7.2022.	121,75	123,00	2,01	1,78	0,50	-0,11	241	184
RHMF-O-247E	5,750	10.7.2024.	119,38	120,52	2,72	2,56	0,21	-0,04	287	145
Kunska obveznica										
RHMF-O-17BA	6,250	25.11.2017.	102,80	102,70	0,61	0,36	0,10	-0,01	-	-
RHMF-O-187A	5,250	10.7.2018.	104,87	105,24	0,76	0,41	0,01	-0,07	-	-
RHMF-O-203A	6,750	5.3.2020.	114,00	115,19	1,51	1,10	0,00	-0,04	-	-
RHMF-O-217A	2,750	8.7.2021.	102,58	103,48	2,09	1,86	0,26	-0,07	-	-
RHMF-O-222A	2,250	7.2.2022.	100,11	101,12	2,22	2,00	0,14	-0,03	-	-
RHMF-O-257A	4,500	9.7.2025.	112,30	113,60	2,79	2,62	0,32	-0,04	-	-
RHMF-O-26CA	4,250	14.12.2026.	110,99	112,34	2,92	2,77	0,84	-0,10	-	-
RHMF-O-282A	2,875	7.2.2028.	97,89	99,22	3,11	2,96	0,89	-0,10	-	-

* 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.	106,10	106,30	0,22	0,05	0,01	-0,02	78	42
CROATIA 2022	3,785	30.5.2022.	110,80	111,20	1,60	1,52	0,80	-0,17	202	145
CROATIA 2025	3,000	11.3.2025.	104,00	104,30	2,43	2,39	0,80	-0,11	247	194
CROATIA 2027	3,000	20.3.2027.	101,80	102,30	2,79	2,73	1,50	-0,18	247	194
CROATIA 2019	6,750	5.11.2019.	109,20	109,95	2,77	2,46	0,20	-0,11	137	117
CROATIA 2020	6,625	14.7.2020.	110,80	111,50	2,95	2,73	0,40	-0,15	145	128
CROATIA 2021	6,375	24.3.2021.	111,70	112,45	3,05	2,88	0,70	-0,20	149	134
CROATIA 2023	5,500	4.4.2023.	110,10	110,65	3,56	3,46	1,00	-0,19	170	166
CROATIA 2024	6,000	26.1.2024.	113,40	113,90	3,70	3,62	1,00	-0,17	174	174

* 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.	100,81	-0,80	-0,01	0,00
2	0,000	15.3.2019.	101,51	-0,74	0,00	-0,01
3	0,250	17.4.2020.	102,06	-0,71	-0,02	0,00
4	0,250	9.4.2021.	102,31	-0,60	-0,01	0,00
5	0,000	8.4.2022.	102,21	-0,45	-0,02	0,00
6	1,500	15.2.2023.	110,49	-0,33	-0,05	0,00
7	2,000	15.2.2024.	113,14	-0,20	-0,01	0,00
8	1,000	15.2.2025.	104,24	-0,05	0,01	0,00
9	1,000	15.2.2026.	103,47	0,10	-0,01	0,00
10	0,000	15.2.2027.	99,83	0,27	0,03	0,00
20	4,000	4.1.2037.	156,97	0,83	-0,28	0,01
30	2,500	15.8.2046.	133,97	1,13	-0,18	0,01

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

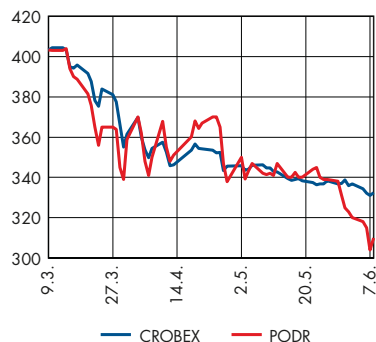
Američke državne obveznice

Godina do dospijeća	Kupon	Datum dospijeća	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
2	1,250	30.4.2019.	99,81	1,35	-0,11	0,06
3	1,500	15.4.2020.	100,03	1,49	-0,19	0,06
5	1,875	30.4.2022.	99,83	1,79	-0,32	0,07
10	2,250	15.2.2027.	101,34	2,22	-0,58	0,06
30	3,000	15.2.2047.	102,42	2,88	-1,41	0,07

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

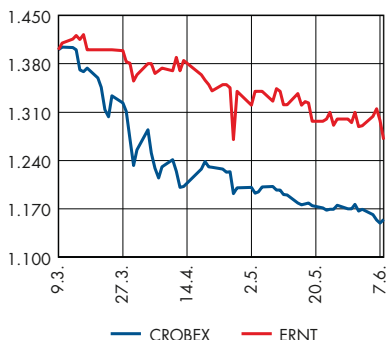
Novi financijski aranžman za Agrokor

Podravka (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Ericsson NT (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Komentar trgovanja

Redovni dionički prometi na Zagrebačkoj burzi su iznosili oko 6 mil. kuna u prosjeku. Ukoliko isključimo blok transakciju dionicama **Medora hotela**, najviši je promet ostvaren dionicama **Podravke**, ukupno 4,3 mil kuna. CROBEX je na tjednoj razini ostvario pad vrijednosti za 0,7%, a od sastavnica najviše su porasle dionice **Viadukta** dok su padom predvodile dionice **Arena Hospitality Group**. Gledano po sektorima, indeks građevinskog sektora je najviše porastao, a indeks CROBEXturist je imao najveći gubitak vrijednosti. Većina regionalnih dioničkih indeksa je zabilježila pozitivna kretanja na tjednoj razini.

Objave kompanija

Valamar Riviera je izvijestila o sklopljenom ugovoru o kupnji prava korištenja Kinderhotels brenda za Valamar Girandella Maro Resort u Rapcu, čije otvorenje se planira za sezonu 2018. U pozivu na glavnu skupštinu dioničarima **Kraša** se predlaže dividenda u iznosu 8 kuna po dionici, a dioničarima **HUP-Zagreba** u iznosu 16 kuna po dionici. **Đuro Đaković grupa** je sklopila ugovor o isporuci vagona vrijedan 75 mil. kuna s kupcem iz Luksemburga. Predstavnicima mirovinskih i investicijskih fondova koji drže 26% dionica **Leda** i 2% dionica **Jamnice** u dopisu izvanrednom povjereniku predlažu da se navedena društva oslobode od jamstava danih Agrokoru kako bi se maksimalno povećala nadoknativa vrijednost Agrokor grupe prodajom pojedine imovine, trgovačkog društva ili Grupe. Kompanije iz sastava Agrokor u četvrtak su obavijestile o novom financijskom aranžmanu od 480 mil. eura u kojem sudjeluju kao jamac/sužnik. U taj iznos uključeno je 80 mil. eura kredita koji je Agrokoru odobren od strane hrvatskih banaka u travnju, a povrhu ovog iznosa, za dobavljače je posebno predviđeno i dodatnih 50 mil. eura potencijalnog robnog kredita s refinanciranjem. Ukupni kreditni aranžman tako iznosi 1,060 mil. eura, od čega je novo zaduženje ukupno do 530 mil. eura, a ostatak iznosa je namijenjen refinanciranju starog duga.

U ovom tjednu

U ovom tjednu očekujemo nastavak slične dinamike trgovanja na Zagrebačkoj burzi.

Ana Turudić

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	početak god. %	Vrijednost* 9.6.2017.
ATX (AT)	1,47	22,37	3.204
NTX (SEE,CE,EE)	1,35	21,10	1.225
WIG30 (PL)	1,31	20,25	2.698
SOFIX (BG)	0,80	15,24	676
SASX10 (BH)	0,74	-10,09	621
BUX (HU)	0,69	10,59	35.393
PX (CZ)	0,30	9,47	1.009
SBITOP (SI)	0,15	10,39	792
BELEX15 (RS)	-0,16	0,19	719
MICEX (RU)	-0,54	-16,17	1.872
CROBEX (HR)	-0,73	-7,77	1.840
BETI (RO)	-2,87	20,22	8.518

* zabilježeno u 16:30.

Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena*	Dionica	1 tj. %	Cijena*
9.6.2017.			9.6.2017.		
Viadukt	11,81	100	HT	0,60	175
Dalekovod	8,52	22	Podravka	0,00	320
Đuro Đaković Grupa	5,70	36	Zagrebačka burza	0,00	16
Ingra	4,81	5	Atlantic Grupa	-0,66	755
OT-Optima T.	4,26	4	Končar El	-1,46	740
Atlantska Plov.	4,11	405	Kraš	-2,00	490
AD Plastik	3,02	170	Adris Grupa (P)	-2,17	460
Luka Ploče	2,22	544	Zagrebačka Banka	-2,38	45
Maistra	1,87	293	Uljanik Plovidba	-3,85	125
Valamar Riviera	0,84	42	Ericsson NT	-7,14	1.198
Petrokemija	0,67	15	Arenaturist	-10,00	450

* zabilježeno u 16:30.

Izvor: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Kalendar aktivnosti objava za razdoblje od 12. do 16. lipnja 2017.

CET	Zemlja	Podatak (za razdoblje)
12. lipanj		
–	–	–
13. lipanj		
11:00	Njemačka	ZEW pokazatelj poslovnih očekivanja (06/17)
11:00	EMU	ZEW pokazatelj poslovnih očekivanja (06/17)
14:30	SAD	Proizvođačke cijene (05/17)
14. lipanj		
8:00	Njemačka	Potrošačke cijene (05/17)*
11:00	EMU	Industrijska proizvodnja (04/17)
11:00	EMU	Zaposlenost (1Q/17)
14:30	SAD	Potrošačke cijene (05/17)
14:30	SAD	Trgovina na malo (05/17)
20:00	SAD	FOMC odluka o kamatnoj stopi
15. lipanj		
11:00	EMU	Robna razmjena (04/17)
14:30	SAD	Empire Manufacturing (06/17)
14:30	SAD	Zahitjevi za naknade za nezaposlene
14:30	SAD	Zahitjevi za naknade za novonezaposlene
15:15	SAD	Industrijska proizvodnja (05/17)
16. lipanj		
11:00	EMU	Potrošačke cijene (05/17)*
11:00	Hrvatska	Potrošačke cijene (05/17)
14:30	SAD	Započete gradnje novih stambenih objekata (05/17)
14:30	SAD	Dozvole za građenje (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 najtecanja	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 9. lipnja 2017.

Publikacija odobrena od strane urednika: 12. lipnja 2017. godine u 08:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 12. 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 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.