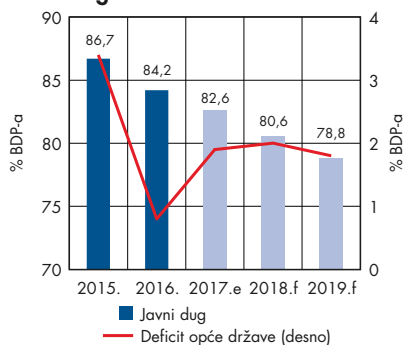


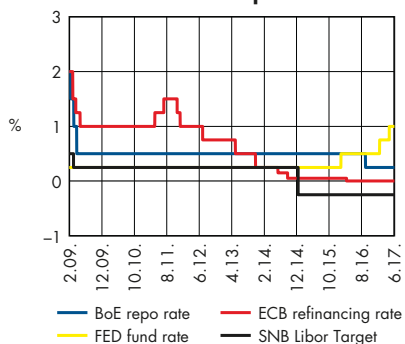
Hrvatska i službeno izišla iz Procedure prekomjernog deficita

Javni dug i deficit



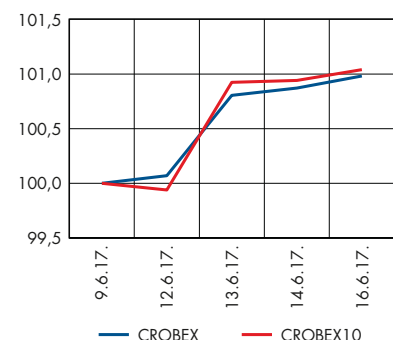
Izvori: HNB, MFN, Raiffeisen istraživanja

Referentne kamatne stope



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvor: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

- Godišnji rast potrošačkih cijena u svibnju iznosio je 1,1%, dok je prosječna razina potrošačkih cijena u odnosu na travanj niža 0,2%. (str. 2)
- Na prijedlog Europske komisije Vijeće EU-a potvrdilo je izlazak Hrvatske iz Postupka prekomjernog deficita (EDP). (str. 2)
- Odluka FED-a o daljnjem stezanju monetarne politike tek je kratkotrajno gurnula EUR/USD ispod razine 1,115 dolara za euro. (str. 3)
- Lagano jačanje kune u odnosu na euro je nastavljeno. Posljedično srednji tečaj EUR/HRK spustio se ispod 7,40 kuna za ero, razine koje smo vidali u rujnu 2012. (str. 3)
- Fed je na prošlotjednom sastanku povišio raspon referentne kamatne stope za 25 pb. Najavljeno je i postupno smanjivanje bilance središnje banke kroz smanjenje izloženosti prema državnim i hipotekarnim obveznicama. (str. 4)
- Hrvatski Telekom je dobio odobrenje Agencije za zaštitu tržišnog natjecanja za produljeno trajanje prava privremenog upravljanja Optima Telekomom na razdoblje od dodatne tri godine, odnosno do 10. srpnja 2021. (str. 6)

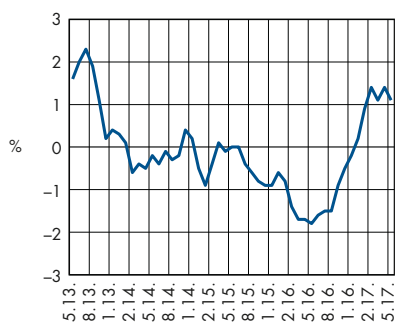
Pregled odabranih makroekonomskih pokazatelja

pokazatelj	razdoblje	
BDP, % godišnja promjena, realno	Q1/2017.	2,5
Industrijska proizvodnja, % (impj)	IV./2017.	-0,6
Potrošačke cijene, % (impj)	V./2017.	1,1
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

U svibnju godišnji rast potrošačkih cijena 1,1%

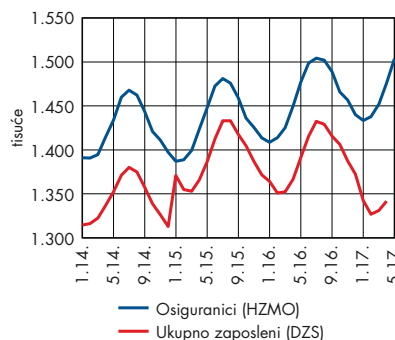
Potrošačke cijene, godišnja promjena



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Cijene dobara i usluga za osobnu potrošnju, mjerene indeksom potrošačkih cijena, u svibnju 2017. bile su 0,2% niže u odnosu na razinu iz travnja, ali i 1,1% više u odnosu isti mjesec prošle godine. Osim učinka baznog razdoblja, rast godišnje inflacije u svibnju potpomognut je rastom cijena u kategoriji hrane koja čini 25 posto u ukupnoj košarici potrošačkih dobara i usluga. Uz blagi mjesečni rast od 0,1% hrana je na godišnjoj razini porasla 2,6%. Osim toga u kategoriji Prijevoza unatoč mjesečnom padu od 0,7% prosječna stopa rasta iznosila je 2,6%. Potonje i ne iznenađuje obzirom na očekivani učinak prelijevanja viših godišnjih cijena sirove nafte sa svjetskih robnih tržišta. U prvih pet mjeseci prosječna godišnja stopa inflacije iznosila je 1,2%. Temeljna inflacija (isključujući volatilne cijene energije i hrane) bilježi tek skromnu godišnju stopu rasta od 0,5% u prvih pet mjeseci 2017.

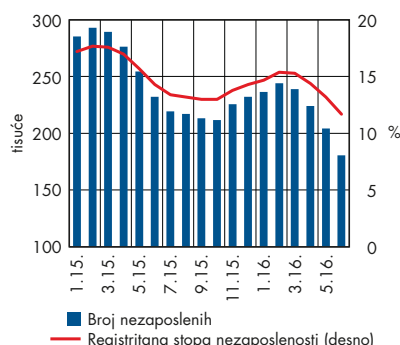
Zaposlenost



Izvori: HZMO, DZS, Raiffeisen istraživanja

Posljednji podaci HZMO-a u svibnju ove godine pokazuju da se **ukupan broj osiguranika** povećao na 1,504 milijuna, što je za gotovo 28 tisuća više u odnosu na broj osiguranika u travnju. Time je zabilježen četvrti uzastopni mjesec rasta broja osiguranika, a u odnosu na svibanj prethodne godine taj je broj veći za gotovo 27 tisuća (1,8%). Veći dio ovog porasta uzrokovan je potrebama za radnicima u turističkoj (pred)sezoni, pa je tako od ukupnog porasta broja osiguranika u svibnju u odnosu na travanj njih 11,4 tisuće priteklo iz djelatnosti pružanja smještaja te pripreme i usluživanja hrane. Iako će tržište rada u narednim mjesecima donositi pozitivne vijesti, ne treba izostaviti i problem strukturne nezaposlenosti te činjenicu da stopa zaposlenosti od 61,4% (prema ILO metodologiji Europske Unije) Hrvatsku stavlja na začelje zemalja EU.

Nezaposlenost



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Prema posljednjim podacima HZZ-a, **broj nezaposlenih osoba** u svibnju ove godine spustio se na 180.733 te je i četvrti mjesec zaredom zabilježio pad. Tako je u odnosu na travanj broj nezaposlenih osoba niži za 23.588, a u odnosu na svibanj prošle godine ta je brojka manja za više od 51 tisuću. Tako je nastavljen trend pada broja nezaposlenih na godišnjoj razini koji bez prekida datira od travnja 2014. Očekuje se da će broj nezaposlenih u nadolazećim mjesecima nastaviti padati zbog pozitivnog djelovanja sezone. Ipak svibanjski podaci ponovno ukazuju na činjenicu da je više od polovice ukupno nezaposlenih, njih gotovo 95 tisuća, nezaposleno više od godinu dana, a gotovo 38% od ukupno nezaposlenih pripadalo je dobnoj skupini između 45 i 59 godina.

Na prijedlog Europske komisije Vijeće EU-a potvrdilo je u petak **izlazak Hrvatske iz Postupka prekomjernog deficita (EDP)**, nakon što je u 2016. godini značajno smanjen proračunski manjak (s 3,4% u 2015. na 0,8% BDP-a u 2016.) uz nominalno i relativno smanjenje javnog duga. Podsjetimo njegov udio u BDP-u smanjen je za 2,5 postona boda, na 84,2% BDP-a.

Očekivanja za ovaj tjedan

Za sam kraj tjedna DZS je najavio objavu podataka s tržišta rada: prve rezultate registrirane stope nezaposlenosti za svibanj, aktivno stanovništvo za Q117 te prosječne bruto i neto plaće za travanj. Svi pokazatelji s tržišta rada trebali bi nastaviti bilježiti pozitivne trendove potpomognuti sezonskim trendovima (stopa nezaposlenosti) te jednokratnim učincima poreznih izmjena (neto plaće). Stopu registrirane nezaposlenosti očekujemo na razini od 11,7%.

Viktor Viljevac, Zrinka Živković Matijević

Srednji tečaj EUR/HRK ispod 7,40 kuna za euro

Događanja na međunarodnom tržištu

U fokusu proteklog tjedna bilo je dvodnevno zasjedanje čelnika FOMC-a i odluka vezana uz povećanje referentne kamatne stope u SAD-u. Tržišni tečaj EUR/USD se od početka do sredine tjedna zadržavao oko 1,12 dolara za euro, razine na koju je pao nakon objave odluke ESB-a o kamatnim stopama u četvrtak 8. lipnja. Nakon što je vrijednost dolara u odnosu na euro dosegla svoj osmomjesečni minimum (iznad 1,124 dolara za euro), odluka FED-a o daljnjem stezanju monetarne politike gurnula je EUR/USD ispod 1,115 dolara za euro. Ipak pod utjecajem razočaravajućih podataka sa stambenog tržišta i pada raspoloženja potrošača na najnižu razinu od studenog, EUR/USD se ponovno približio 1,12 dolara za euro.

Događanja na domaćem tržištu

Lagano jačanje kune u odnosu na euro nastavljeno je i tijekom proteklog tjedna pri čemu se tržišni tečaj kune u odnosu na euro sredinom tjedna ponovno spustio ispod 7,40 kuna za euro. Posljedično zabilježen je i pad na tečajnici središnje banke na ispod 7,40 kuna za euro odnosno na najniže razine od rujna 2012. godine. Osim uobičajenog jačanja kune neposredno pred središnju turističku sezonu i priljeva deviza na osnovu investicija i izvoza, kreditna aktivnost banaka (očekivani kredit Agrokora) mogući je uzrok pritiska na EUR/HRK.

Uz slabu potražnju za kunama likvidnost u sustavu od 17 milijardi kuna omogućava zadržavanje kamatnih stopa na niskim razinama. Na obratnoj repo aukciji HNB-a ponovno i sedmi tjedan za redom nije bilo interesa banaka.

U nedostatku dospjeća aukcije trezorskih zapisa nije bilo.

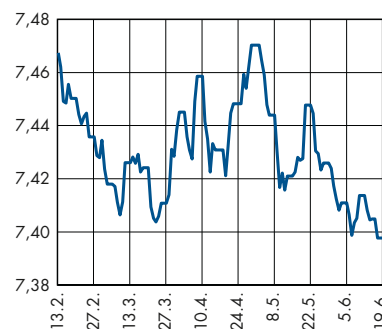
Očekivanja

U tjednu pred nama moguće je očekivati nastavak blagih aprecijacijskih pritiska na kunu i lagano klizanje tečaj prema nižim razinama. Očekivani raspon trgovanja je između 7,38 i 7,42 kune za euro. Ne treba ni isključiti deviznu intervenciju središnje banke koja ostaje predana stabilnosti tečaja kune u odnosu na euro.

Slaba potražnja za kunama, niski volumeni i visoka likvidnost u tjednu pred nama zadržavati će kamatne stope na novčanom tržištu na izrazito niskim razinama. Zbog izostanka dospjeća obveza po trezorskim zapisima drugi tjedan za redom neće biti aukcije trezorskih zapisa Ministarstva financija.

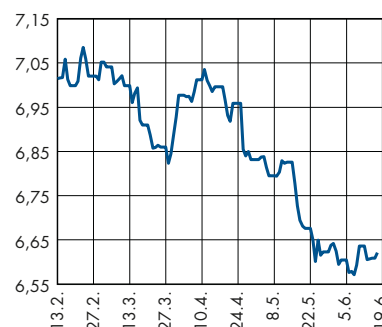
Zrinka Živković Matijević

EUR/HRK*



* srednji tečaj HNB-a
Izvor: HNB

USD/HRK*



* srednji tečaj HNB-a
Izvor: HNB

Očekivanja kretanja tečaja EUR/HRK za 4. 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	7,40	7,40	7,45	7,50

* Na dan 16. lipnja u 15:40
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

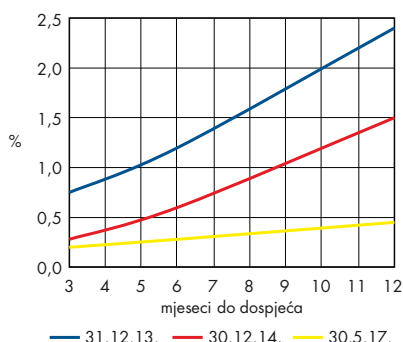
Srednji tečaj HNB

Promjena srednjeg tečaja HNB-a u odnosu na:										
	Zadnji tečaj	31.3.2017.			31.12.2016.			31.12.2015.		
Valuta	19.6.2017.	Tečaj		%	Tečaj		%	Tečaj		%
EUR	7,3978	7,4384	↓	-0,55	7,5578	↓	-2,12	7,6350	↓	-3,11
USD	6,6211	6,9278	↓	-4,43	7,1685	↓	-7,64	6,9918	↓	-5,30
GBP	8,4546	8,6192	↓	-1,91	8,8158	↓	-4,10	10,3610	↓	-18,40
CHF	6,7994	6,9563	↓	-2,26	7,0357	↓	-3,36	7,0597	↓	-3,69

Izvor: HNB

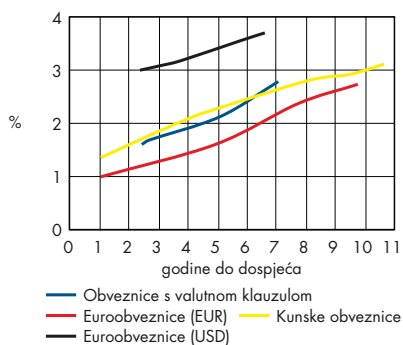
FOMC – daljnje stezanje monetarne politike

Krivulja prinosa – kratkoročna, kune



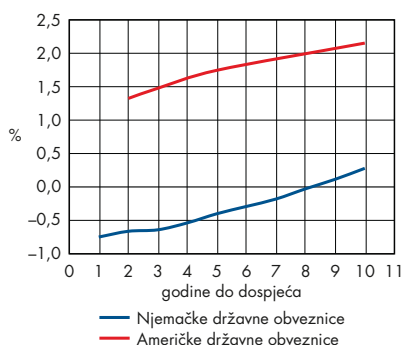
Izvor: Ministarstvo financija

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 skladu s očekivanjima, Fed je na prošlotjednom sastanku povisio raspon referentne kamatne stope za 25 bb pa je isti sada na 1,00% do 1,25%. Odluka je donesena tek u jedan glas protiv. U popratnom izvješću FOMC-a najavljeno je polagano smanjivanje bilance središnje banke koje će započeti već ove godine. Izloženost prema državnim obveznicama početak će se smanjivati za 6 mlrd dolara, a prema hipotekarnim obveznicama za 4 mlrd. Svaka tri mjeseca iznosi smanjenja će se povećavati za 6 odnosno 4 mlrd dolara sve dok ukupni iznos smanjenja ne dosegne 30 mlrd za državne te 20 mlrd dolara za hipotekarne obveznice. Prema našim očekivanjima "stezanje bilance središnje banke" za najviše 10 mlrd dolara mjesečno moglo bi započeti već u kolovozu ili listopadu. Ciljani iznos smanjenja od ukupno 50 mlrd mogao bi biti dosegnut na jesen 2018. Ekonomska situacija još jednom ocijenjena je pozitivnom pri čemu su naglašeni povoljni trendovi na tržištu rada te rastuća osobna potrošnja i investicije. Kratkoročni rizici ostaju uravnoteženi. Većina središnjih bankara Fed-a smatra potrebnim još jednom ove godine podići referentnu kamatnu stopu dok se za 2018. i 2019. planiraju tri odnosno četiri podizanja. Uz takvu dinamiku stezanja monetarne politike gornja granica referentne kamatne stope na kraju 2018. dosegnut će 2,25% odnosno 3% na kraju 2019. Sljedeće podizanje kamatne stope očekujemo u prosincu 2018.

Projekcije inflacije i BDP-a ostale su nepromijenjene, ali je projicirana stopa nezaposlenosti spuštena za 0,4 pb na 4,2% (u 2018., i 2019.) što je ispod dugoročno prirodne stope (4,6%). U svom medijskom obraćanju guvernerka Yellen naglasila je važnost ostvarivanja ciljane stope inflacije izražavajući mišljenje da je nešto niža inflacija zadnjih mjeseci posljedica jednokratnih učinka poput utjecaja cijena usluga mobilne telefonije. Ipak, prema našem mišljenju, takva retorika Yellen jasno upozorava da bi pregrijavanje tržišta rada u srednjem do dužem roku moglo dovesti i do snažnijih inflatornih pritisa pa ne iznenađuje jasan smjer stezanja monetarne politike. Na europskom tržištu fokus je bio francuskim parlamentarnim izborima. Rezultati prvog kruga francuskih parlamentarnih izbora, unatoč niskom odazivu (49%) donijeli su razmjerno jasnu pobjedu Macronove političke stranke, ukazujući ujedno da postoji solidna vjerojatnost dobivanja apsolutne parlamentarne većine u sljedećem krugu izbora (18. lipnja). Tržište je reagiralo smanjenjem averzije prema riziku i smanjivanjem razlike u prinosima periferije Europe prema istovjetnim njemačkim dospijecima. Prinos na njemački desetogodišnji Bund zadržavao se uglavnom između 0,25% – 0,28%.

Hrvatske euroobveznice podržane pozitivnim kretanjima na globalnoj razini nastavljaju sa sužavanjem spreadova. 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 skroman promet što i ne iznenađuje obzirom na skraćeni radni tjedan. Interes investitora i ovaj tjedan bio je prvenstveno usmjeren prema kuskim izdanjima. Slična kretanja moguće je očekivati i u ovom tjednu.

Zrinka Živković Matijević

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.	109,69	110,68	1,60	1,24	-0,21	0,31	197	147
RHMF-O-203E	6,500	5.3.2020.	113,56	114,26	1,69	1,46	-0,21	0,33	202	150
RHMF-O-227E	6,500	22.7.2022.	121,75	123,00	2,12	1,90	0,00	0,12	234	183
RHMF-O-247E	5,750	10.7.2024.	119,35	120,49	2,78	2,63	-0,04	0,06	282	150
Kunska obveznica										
RHMF-O-17BA	6,250	25.11.2017.	102,50	102,67	2,17	1,90	-0,05	1,50	-	-
RHMF-O-187A	5,250	10.7.2018.	104,81	105,23	1,35	1,02	-0,04	0,59	-	-
RHMF-O-203A	6,750	5.3.2020.	114,00	115,19	1,77	1,39	0,00	0,26	-	-
RHMF-O-217A	2,750	8.7.2021.	102,65	103,56	2,09	1,87	0,06	-0,69	-	-
RHMF-O-222A	2,250	7.2.2022.	100,17	101,18	2,21	1,99	0,06	-0,01	-	-
RHMF-O-257A	4,500	9.7.2025.	112,42	113,66	2,80	2,64	0,13	0,00	-	-
RHMF-O-26CA	4,250	14.12.2026.	111,14	112,48	2,92	2,77	0,15	0,00	-	-
RHMF-O-282A	2,875	7.2.2028.	97,84	99,10	3,11	2,97	-0,05	0,00	-	-

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

Hrvatske euroobveznice

	Kupon	Datum dospijeća	Cijena**		Prinos		Promjena*		Spread BUND	Spread EUROWAP
			Bid	Ask	Bid	Ask	Cijena-Bid	Prinos-Bid		
CROATIA 2018	5,875	9.7.2018.	106,00	106,20	0,99	0,84	-0,10	0,77	77	42
CROATIA 2022	3,785	30.5.2022.	111,10	111,50	1,60	1,53	0,30	0,00	190	139
CROATIA 2025	3,000	11.3.2025.	104,50	104,80	2,37	2,33	0,50	-0,06	236	187
CROATIA 2027	3,000	20.3.2027.	102,30	102,80	2,73	2,68	0,50	-0,05	236	187
CROATIA 2019	6,750	5.11.2019.	109,20	109,95	3,00	2,71	0,00	0,23	130	113
CROATIA 2020	6,625	14.7.2020.	110,90	111,60	3,08	2,87	0,00	0,13	137	121
CROATIA 2021	6,375	24.3.2021.	111,70	112,45	3,18	3,01	0,00	0,12	145	131
CROATIA 2023	5,500	4.4.2023.	110,40	110,95	3,55	3,46	0,30	-0,01	163	159
CROATIA 2024	6,000	26.1.2024.	113,70	114,20	3,70	3,62	0,30	0,00	169	168

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Njemačke državne obveznice

Godina do dospijeća	Kupon	Datum dospijeća	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
1	0,000	15.6.2018.	100,75	-0,75	-0,08	0,06
2	0,000	14.6.2019.	101,33	-0,66	-0,19	0,09
3	0,000	17.4.2020.	101,84	-0,64	-0,24	0,08
4	0,000	9.4.2021.	102,07	-0,54	-0,26	0,06
5	0,000	8.4.2022.	101,95	-0,40	-0,01	0,00
6	1,500	15.2.2023.	110,24	-0,29	0,05	-0,03
7	1,750	15.2.2024.	112,95	-0,18	-0,25	0,03
8	0,500	15.2.2025.	104,05	-0,03	-0,26	0,03
9	0,500	15.2.2026.	103,33	0,11	-0,22	0,03
10	0,250	15.2.2027.	99,74	0,28	0,52	-0,05
20	4,000	4.1.2037.	157,17	0,82	0,10	-0,01
30	2,500	15.8.2046.	134,73	1,10	1,52	-0,05

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

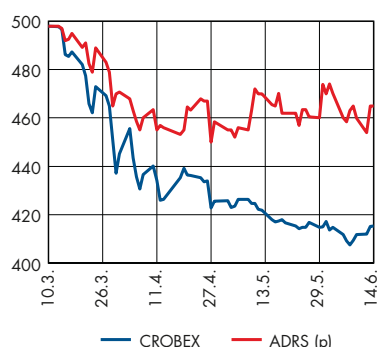
Američke državne obveznice

Godina do dospijeća	Kupon	Datum dospijeća	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
2	1,250	31.5.2019.	99,86	1,32	0,02	-0,01
3	1,500	15.6.2020.	100,07	1,48	0,01	0,00
5	1,750	31.5.2022.	100,02	1,74	0,10	-0,02
10	2,375	15.5.2027.	101,98	2,15	0,44	-0,05
30	3,000	15.5.2047.	104,45	2,78	1,56	-0,08

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

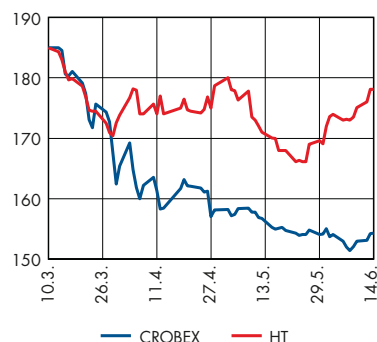
HT-u odobreno produženje upravljanja Optimom

Adris-P (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Hrvatski Telekom (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Komentar trgovanja

U tjednu iza nas, unatoč manjem broju trgovinskih dana, ukupni i prosječni redovni promet dionicama na Zagrebačkoj burzi je bio nešto veći nego u tjednu prije te je dnevni prosjek iznosio 7,8 mil. kuna, uz nekolicinu značajnijih objava kompanija. Pri tome je CROBEX zabilježio rast od 1% na tjednoj razini, a među sastavnicama ovog indeksa rastom se istakla dionica Viadukta. Tako je i CROBEXkonstrukt imao najveći rast među sektorskim indeksima. U SIE regiji, dionički indeksi su većinom imali negativne predznake, a padom je predvodio ruski MICEX indeks.

Objave kompanija

Hrvatski Telekom je dobio odobrenje Agencije za zaštitu tržišnog natjecanja za produljeno trajanje prava privremenog upravljanja **Optima Telekomom** na razdoblje od dodatne tri godine, odnosno do 10. srpnja 2021. Također Agencija je uvjetno odobrila koncentraciju koja nastaje pripajanjem društva H1 Telekom Optima Telekomu. **Adris** je pokrenuo program otkupa vlastitih dionica. Od 13.6.–19.6. u 12:00 najavili su otkup do 400.000 redovnih dionica u rasponu cijene 520,3–575,1 kuna po dionici i do 400.000 povlaštenih dionica u rasponu cijene 432,1–477,6 kuna po dionici. **Croatia Osiguranje** u 2017. očekuje rast tržišnog udjela za 0,9pb, rast premije od 4%, poboljšanje kombiniranog omjera na 97,7% te sukladno tome rast neto dobiti na 226 mil. kuna. Kompanije iz sastava **Agrokora** su obavijestile da će revidirani financijski izvještaji za 2016. biti objavljeni na kraju srpnja, a izvještaji za prvo i drugo tromjesečje na kraju kolovoza.

U ovom tjednu

U ovom tjednu očekujemo nastavak slične dinamike trgovanja na Zagrebačkoj burzi. Dionicama INA-e se od srijede trguje bez prava na dividendu u iznosu 15,2 kune po dionici.

Nada Harambašić Nereau

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	početak god. %	Vrijednost*
16.6.2017.			
SOFIX (BG)	1,37	16,83	685
CROBEX (HR)	0,98	-6,87	1.858
BUX (HU)	0,43	11,13	35.564
BETI (RO)	-0,43	19,67	8.478
SASX10 (BH)	-0,63	-10,65	617
WIG30 (PL)	-0,93	18,74	2.664
SBITOP (SI)	-1,00	9,29	784
BELEX15 (RS)	-1,16	-0,97	710
PX (CZ)	-1,72	7,50	991
NTX (SEE,CE,EE)	-1,94	18,61	1.200
ATX (AT)	-3,35	18,46	3.102
MICEX (RU)	-3,51	-18,61	1.817

* zabilježeno u 16:30.

Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena*	Dionica	1 tj. %	Cijena*
16.6.2017.					
Viadukt	35,67	135	HT	0,77	176
Dalekovod	7,58	24	Petrokemija	-0,07	15
Valamar Riviera	4,52	44	Podravka	-0,16	320
Ericsson NT	4,18	1.248	Zagrebačka burza	-1,25	16
Uljanik Plovidba	4,08	130	Đuro Đaković Grupa	-1,51	35
Arenaturist	3,33	465	AD Plastik	-1,88	167
Ingra	2,09	5	Končar EI	-1,89	726
Luka Ploče	2,02	555	Kraš	-3,00	475
Atlantic Grupa	1,99	770	Maistra	-3,20	284
Zagrebačka Banka	1,77	46	OT-Optima T.	-5,99	3
Adris Grupa (P)	1,10	465	Atlantska Plov.	-6,17	380

* zabilježeno u 16:30.

Izvor: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Kalendar aktivnosti objava za razdoblje od 19. do 23. lipnja 2017.

CET	Zemlja	Podatak (za razdoblje)
19. lipanj		
11:00	EMU	Output u građevinskom sektoru (04/17)
20. lipanj		
9:00	Njemačka	Indeks proizvođačkih cijena (05/17)
10:00	EMU	Tekući račun bilance plaćanja (04/17)
14:30	SAD	Tekući račun bilance plaćanja (Q1/17)
21. lipanj		
16:00	SAD	Prodaja postojećih stambenih objekata (05/17)
22. lipanj		
14:30	SAD	Zahtjevi za naknade za novonezaposlene (06/17)
14:30	SAD	Zahtjevi za naknade za nezaposlene (06/17)
18:00	EMU	Indeks povjerenja potrošača (06/17)
23. lipanj		
9:30	Njemačka	PMI prerađivačkog sektora (06/17)
9:30	Njemačka	PMI uslužnog sektora (06/17)
10:00	EMU	PMI prerađivačkog sektora (06/17)
10:00	EMU	PMI uslužnog sektora (06/17)
11:00	Hrvatska	Stopa nezaposlenosti (05/17)
11:00	Hrvatska	Indeksi građevinskih radova (04/17)
11:00	Hrvatska	Prosječna neto i bruto plaća (04/17)
11:00	Hrvatska	Aktivno stanovništvo (Q1/17)
15:45	SAD	PMI prerađivačkog sektora (06/17)
15:45	SAD	PMI uslužnog sektora (06/17)
16:00	SAD	Prodaja novoizgrađenih stambenih objekata (05/17)

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
 Viktor Viljevac, tel.: 01/61 74 837, e-adresa: viktor.viljevac@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 16. lipnja 2017.

Publikacija odobrena od strane urednika: 19. lipnja 2017. godine u 08:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 19. 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.

Ekonomski 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. Ulagateljima 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 koordinатора, 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 raspone. Privremena odstupanja od gore navedenih raspona ne dovode do automatske promjene preporuke nego će preporuka biti stavljena u razmatranje.

Mišljenja glede kretanja kamatnih stopa na tržištu novca Republike Hrvatske i kretanja cijena državnih obveznica izdanih u Republici Hrvatskoj temelje se na analizi kretanja tržišnih pokazatelja.

Ova publikacija nije ponuda ili osobna preporuka za kupnju ili prodaju financijskog instrumenta. Informacije iznesene ovdje ne sačinjavaju potpunu analizu svih materijalnih činjenica vezanih za izdavatelja, industriju ili financijski instrument. Ova publikacija može sadržavati očekivanja i izjave u pogledu budućeg razdoblja što uključuje rizike i neizvjesnosti, ali time ne jamči ostvarivanje budućih rezultata u bilo kojem pogledu koje su sukladno tome podložne promjenama. U skladu s tim, nijedno jamstvo ili tvrdnja, iskazana ili implicirana, nisu stvarni i ne treba se oslanjati na pravičnost, točnost, cjelovitost ili ispravnost informacija i mišljenja iznesenih u ovoj publikaciji.

RBA analitičari sudjeluju u izradi 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.