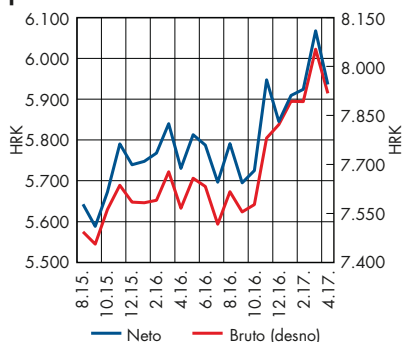


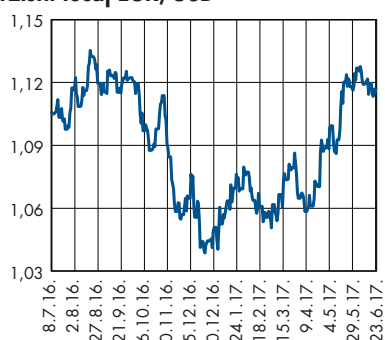
U ovom tjednu objave kretanja trgovine na malo i industrijske proizvodnje u svibnju

Prosječne plaće po zaposlenome u pravnim osobama*



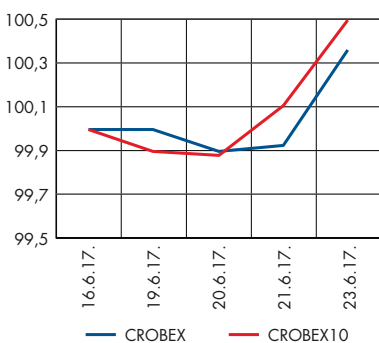
*u nominalnom izrazu
Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Tržišni tečaj EUR/USD



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvor: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

- U skladu s uobičajenim sezonskim kretanjima registrirana stopa nezaposlenosti u svibnju se spustila na 11,7%. (str. 2)
- Očekujemo da će podaci za svibanj potvrditi godišnji rast trgovine na malo i 33 mjesec za redom. (EDP) (str. 2)
- Prošli tjedan na inozemnim deviznim tržištima dolar se u odnosu na euro zadržavao na razinama između 1,11 i 1,12 dolara za euro. (str. 3)
- U tjednu pred nama, na domaćem deviznom tržištu, očekujemo stabiliziranje tečaja EUR/HRK i izostanak većih pritisaka na domaću valutu. (str. 3)
- Na domaćem tržištu obveznica očekujemo nešto življe trgovanje i povećane volumene trgovanja obzirom na početak turističke sezone i preslagivanje portfelja tržišnih sudionika prije ljetnih praznika. (str. 4)
- U prilično nezanimljivom tjednu iza nas, prosječni redovni promet iznosio je svega 5,8 mil. kuna dnevno, a CROBEX se kretao u vrlo uskom rasponu. (str. 5)

Pregled odabranih makroekonomskih pokazatelja

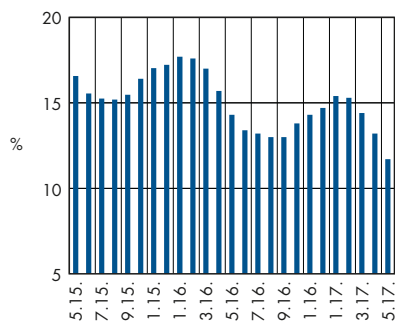
pokazatelj	razdoblje	vrijednost
BDP, % godišnja promjena, realno	Q1./2017.	2,5
Industrijska proizvodnja, % (impj)	IV./2017.	-0,6
Potrošačke cijene, % (impj)	V./2017.	1,1
Cijene proizvođača*, % (impj)	V./2017.	2,3
Trgovina na malo, % (impj), realno	IV./2017.	2,8
Noćenja turista, % (impj)	IV./2017.	52,8
Saldo kons. opće države, mil. kn**	I.-XII. 2016.	-2.757
Prosječna mjesečna neto plaća, u kn	IV./2017.	5.914
Stopa nezaposlenosti, %	V./2017.	11,7
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 registrirana stopa nezaposlenosti 11,7%

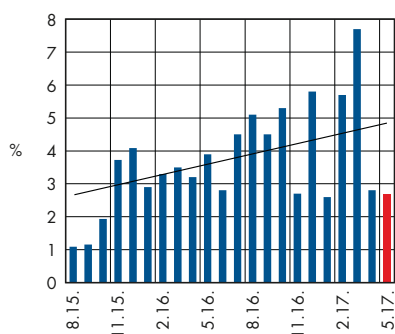
Stopa registrirane nezaposlenosti



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Skraćeni radni tjedan bio je rezerviran za objave s tržišta rada. Iako stopa nezaposlenosti nastavlja sa silaznom tendencijom, njezino smanjenje na 11,7% u svibnju tek je djelomično uzrokovano rastom zaposlenosti (koje je pak snažno podržano sezonskim zapošljavanjem), dok se dio pada krije u smanjenju radne snage. Ono je pak posljedica neto migracijskih odlijeva što potiskuje potencijale dugoročno održivog rasta. Iako pozitivne trendove na tržištu rada kroz pad stope nezaposlenosti i blagi rast zaposlenosti očekujemo i u idućim tromjesečjima, daljnje iseljavanje najproduktivnijeg, mladog stanovništva izgledno je i ove godine. Djelomičan razlog takvih kretanja (osim bitno lakšeg kretanja ljudi na jedinstvenom tržištu EU-a) jest i spora dinamika otvaranja novih radnih mjesta, ali i njihova struktura, koja se uglavnom odnosi na sezonske poslove i/ili poslove na temelju ugovora na određeno vrijeme. Nadalje, godišnji rast prosječne neto plaće u travnju (za 5%) koji je pretežno posljedica promjena u oporezivanju dohotka djelomično je neutraliziran pozitivnom godišnjom stopom inflacije.

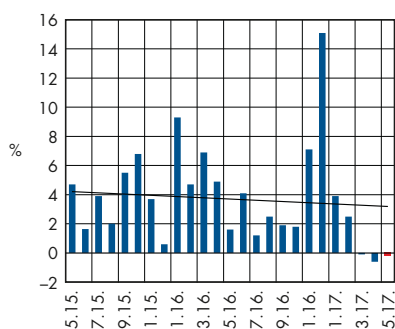
Trgovina na malo, godišnja realna promjena



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Državni zavod za statistiku će prema kalendaru objavljivanja u petak objaviti podatke za svibanj o kretanju trgovine na malo i industrijske proizvodnje. Unatoč činjenici da indeksi pouzdanja, očekivanja i raspoloženja potrošača za svibanj ukazuju na oprez i zaustavljanje rasta, oni su i dalje na razmjerno visokim razinama. Dodatno, rast zaposlenosti i plaća uz izvrsne podatke o turističkoj predsezoni podržavaju naša očekivanja da će promet u trgovini na malo porasti na godišnjoj razini i 33 mjesec za redom po stopi od oko 2,7 posto. Stagnaciju ili blagi pad industrijske proizvodnje od -0,2% moguće je očekivati i s podacima za svibanj. Pad je vjerojatno uvelike povezan s situacijom oko najveće domaće privatne kompanije Agrokor i povezanim poduzećima dok će s druge strane oporavak domaće potražnje te nastavak rasta inozemne potražnje zasigurno ublažiti negativan utjecaj.

Industrijska proizvodnja, godišnja promjena



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Tržište obveznica

Dvotjedni rast cijena pri čemu su hrvatske euroobveznice dotakle svoje najviše razine rezultirao je pojačanom ponudom na tržištu budući da su investitori na takvim razinama počeli prodavati hrvatska inozemna izdanja. Posljedično, rast cijena u prošlom je tjednu zaustavljen te je na tjednoj razini zabilježen blagi pad cijena hrvatskih euroobveznica.

Kretanja na domaćem deviznom tržištu nisu zabilježila značajnije pomake što ne iznenađuje obzirom na skraćeni radni tjedan. I dalje je vidljiva usmjerenost tržišnih sudionika na dulji kraj kunske krivulje prinosa. Investitori čekaju informacije Ministarstva financija o novom lokalnom izdanju koje bi se, prema planu objavljenom u Strategiji upravljanja javnim dugom, trebalo realizirati do kraja godine.

U danima pred nama očekujemo nešto življe trgovanje i povećane volumene trgovanja obzirom na početak turističke sezone i preslagivanja portfelja tržišnih sudionika prije ljetnih praznika.

Elizabeta Sabolek Resanović

Bez značajnijih promjena na deviznim tržištima

Događanja na međunarodnom tržištu

Nakon redovitih mjesečnih zasjedanja vodećih čelnika europske i američke središnje banke čije su objave utjecale na kretanje dolara u odnosu na euro protekli je tjedan protekao poprilično mirno bez značajnijih makroekonomskih i političkih objava koje bi imale značajniji utjecaj na kretanje valutnog para EUR/USD. Posljedično, dolar se u odnosu na euro zadržavao na razinama između 1,11 i 1,12 dolara za euro. Obzirom na očekivani nastavak stezanja monetarne politike u SAD-u odnosno još jedno podizanje referentne kamatne stope do kraja ove godine u mjesecima pred nama očekujemo ipak nešto snažniji dolar u odnosu na euro u usporedbi s trenutnim razinama.

Događanja na domaćem tržištu

Početak je prošlog tjedna na domaćem deviznom tržištu obilježilo volatilno trgovanje valutnim parom EUR/HRK uz povećane volumene trgovanja i izraženije deprecijacijske pritiske na kunu. U ponedjeljak se pod utjecajem bankarskog i korporativnog sektora te institucionalnih investitora trgovalo u rasponu 7,395 – 7,425 kuna za euro. Djelomično vjerojatno i kao posljedica državnog praznika u četvrtak, ostatak je tjedna protekao u nešto mirnijem tonu te se tržišni tečaj EUR/HRK uglavnom kretao u užem rasponu oko razine od 7,415 kuna za euro.

Domaće banke nisu ni protekli tjedan iskazale interes za dodatnom likvidnošću na redovnoj obratnoj repo aukciji HNB-a. To ne čudi obzirom da je likvidnost u sustavu, nakon isplate mirovina i deviznih intervencija HNB-a, ponovo visokih 16,2 milijardi kuna. Iz istog razloga bilo je samo minimalnih promjena u kretanju tržišnih kamatnih stopa.

Očekivanja

U tjednu pred nama, na domaćem deviznom tržištu, očekujemo stabiliziranje tečaja EUR/HRK i izostanak većih pritisaka na domaću valutu. Trgovanje bi se moglo odvijati u rasponu između 7,40 i 7,43 kuna za euro. U slučaju snažnijih aprecijacijskih pritisaka na kunu ne isključujemo mogućnost nove devizne intervencije središnje banke.

Ministarstvo Financija najavilo je novu aukciju trezorskih zapisa za utorak kada namjerava ponuditi na upis 550 milijuna kunskih trezorskih zapisa, dok je na dospjeću 562 milijuna trezoraca. Obzirom da na posljednjih nekoliko aukcija nije bilo promjene prinosa očekujemo isti scenarij i na narednoj aukciji. U tjednu pred nama ne očekujemo značajnije promjene te očekujemo zadržavanje kamatnih stopa na novčanom tržištu na izrazito niskim razinama, sukladno slaboj potražnji za kunama, niskim volumenima trgovanja i visokoj likvidnosti u sustavu.

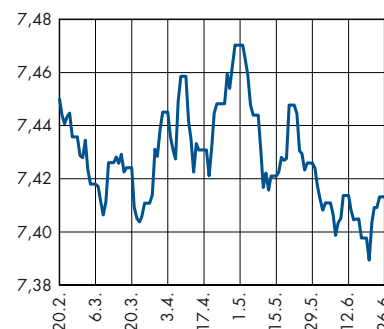
Elizabeta Sabolek-Resanović, Viktor Viljevac

Srednji tečaj HNB

Valuta	Promjena srednjeg tečaja HNB-a u odnosu na:									
	Zadnji tečaj	31.3.2017.			31.12.2016.			31.12.2015.		
	26.6.2017.	Tečaj	%	Tečaj	%	Tečaj	%	Tečaj	%	
EUR	7,4132	7,4384	↓ -0,34	7,5578	↓ -1,91	7,6350	↓ -2,91			
USD	6,6373	6,9278	↓ -4,19	7,1685	↓ -7,41	6,9918	↓ -5,07			
GBP	8,4491	8,6192	↓ -1,97	8,8158	↓ -4,16	10,3610	↓ -18,45			
CHF	6,8312	6,9563	↓ -1,80	7,0357	↓ -2,91	7,0597	↓ -3,24			

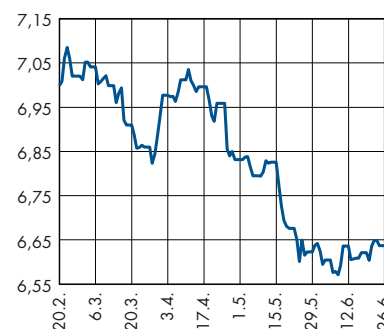
Izvor: HNB

EUR/HRK*



* srednji tečaj HNB-a
Izvor: HNB

USD/HRK*



* srednji tečaj HNB-a
Izvor: HNB

Očekivanja kretanja tečaja EUR/HRK za 5. 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	1,12	1,09	1,07	1,09
EUR/CHF	1,09	1,09	1,07	1,07
EUR/HRK	7,40	7,45	7,50	7,45

* Na dan 23. lipnja u 15:40

Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

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.	109,86	110,86	1,25	0,86	0,17	-0,35	187	139
RHMF-O-203E	6,500	5.3.2020.	113,80	114,68	1,29	0,99	0,24	-0,39	191	141
RHMF-O-227E	6,500	22.7.2022.	121,75	123,00	1,98	1,75	0,00	-0,14	232	183
RHMF-O-247E	5,750	10.7.2024.	119,50	120,74	2,70	2,52	0,15	-0,09	281	141
Kunska obveznica										
RHMF-O-17BA	6,250	25.11.2017.	102,40	102,57	0,61	0,22	-0,10	-1,57	-	-
RHMF-O-187A	5,250	10.7.2018.	104,89	105,25	0,58	0,25	0,08	-0,77	-	-
RHMF-O-203A	6,750	5.3.2020.	114,00	115,00	1,45	1,11	0,00	-0,32	-	-
RHMF-O-217A	2,750	8.7.2021.	102,72	103,64	2,05	1,81	0,07	-0,05	-	-
RHMF-O-222A	2,250	7.2.2022.	100,16	101,17	2,21	1,98	-0,01	0,00	-	-
RHMF-O-257A	4,500	9.7.2025.	112,51	113,66	2,76	2,61	0,09	-0,05	-	-
RHMF-O-26CA	4,250	14.12.2026.	111,11	112,44	2,90	2,75	-0,03	0,01	-	-
RHMF-O-282A	2,875	7.2.2028.	97,81	99,16	3,12	2,97	-0,03	0,01	-	-

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

Hrvatske euroobveznice

	Kupon	Datum dospijeća	Cijena**		Prinos		Promjena*		Spread BUND	Spread EUROSAP
			Bid	Ask	Bid	Ask	Cijena-Bid	Prinos-Bid		
CROATIA 2018	5,875	9.7.2018.	105,90	106,10	0,24	0,06	-0,10	0,01	81	48
CROATIA 2022	3,785	30.5.2022.	110,90	111,40	1,56	1,47	-0,20	0,01	193	143
CROATIA 2025	3,000	11.3.2025.	104,40	104,60	2,37	2,34	-0,10	0,00	239	190
CROATIA 2027	3,000	20.3.2027.	102,20	102,60	2,74	2,69	-0,10	0,01	239	190
CROATIA 2019	6,750	5.11.2019.	109,19	109,95	2,72	2,41	-0,01	0,00	129	111
CROATIA 2020	6,625	14.7.2020.	110,70	111,40	2,95	2,72	-0,20	0,01	142	127
CROATIA 2021	6,375	24.3.2021.	111,60	112,35	3,05	2,88	-0,10	0,01	146	134
CROATIA 2023	5,500	4.4.2023.	110,10	110,65	3,55	3,45	-0,30	0,00	168	165
CROATIA 2024	6,000	26.1.2024.	113,30	113,80	3,71	3,63	-0,30	0,01	175	175

* 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.	100,72	-0,73	-0,03	0,02
2	0,000	14.6.2019.	101,26	-0,64	-0,09	0,04
3	0,000	17.4.2020.	101,76	-0,62	-0,10	0,03
4	0,000	9.4.2021.	101,99	-0,52	-0,12	0,03
5	0,000	8.4.2022.	101,86	-0,39	-0,13	0,03
6	1,500	15.2.2023.	110,17	-0,29	-0,11	0,01
7	1,750	15.2.2024.	112,92	-0,18	-0,08	0,01
8	0,500	15.2.2025.	104,17	-0,05	0,08	-0,01
9	0,500	15.2.2026.	103,51	0,09	0,15	-0,02
10	0,250	15.2.2027.	99,99	0,25	0,21	-0,02
20	4,000	4.1.2037.	158,21	0,78	1,05	-0,05
30	2,500	15.8.2046.	136,34	1,05	1,66	-0,06

* 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.	99,83	1,34	-0,05	0,03
3	1,500	15.6.2020.	100,06	1,48	-0,02	0,01
5	1,750	31.5.2022.	99,97	1,76	-0,06	0,01
10	2,375	15.5.2027.	101,95	2,15	-0,03	0,00
30	3,000	15.5.2047.	105,53	2,73	0,98	-0,05

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Dionice Arena H.G. u fokusu

Komentar trgovanja

U prilično nezanimljivom tjednu iza nas, prosječni redovni promet iznosio je svega 5,8 mil. kuna dnevno, a CROBEX se kretao u vrlo uskom rasponu. Po redovnom prometu predvodile su dionice Arena Hospitality Group, dok je povlaštenim dionicama Adris grupe ostvarena blok transakcija zbog otkupa vlastitih dionica. Od sastavnica CROBEX indeksa padom su predvodile dionice OT–Optima Telekomu i Petrokemije. U prošlom tjednu je CROBEXkonstrukt zabilježio korekciju vrijednosti, a rastom je predvodio indeks dionica transportnih kompanija. U SIE regiji, dionički indeksi su imali mješovite predznake, a ruski MICEX indeks je zabilježio oporavak.

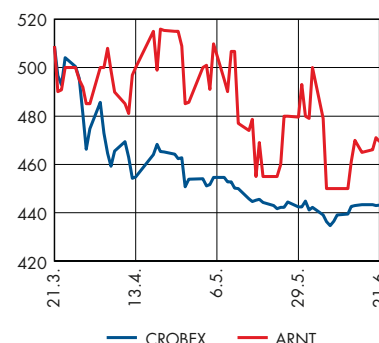
Objave kompanija

Iz **Dalekovoda** su obavijestili da su pred potpisivanjem novog ugovora u Norveškoj. Vrijednost ugovora je preko 35 mil. eura, a ugovor će se potpisati nakon konačne potvrde investitora. **Adris** je putem programa otkupa vlastitih dionica stekao svega 19.386 povlaštenih dionica od najviše planiranih 400.000 po jedinstvenoj cijeni od 471 kunu po dionici (bliže gornjoj granici raspona od 477,6 kuna). Otkupljenih redovnih dionica nije bilo u sklopu programa. **Petrokemijino** postrojenje za proizvodnju amonijaka bilo je u kvaru tjedan dana, ali u toj kompaniji ne očekuju negativni utjecaj od prekida proizvodnje jer su imali dovoljno zaliha.

U ovom tjednu

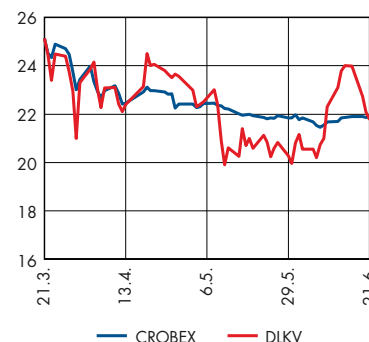
Na kalendaru dividendi na Zagrebačkoj burzi ovaj tjedan su predviđene aktivnosti svaki dan. Dividendu isplaćuju INA i Končar – distributivni i specijalni transformatori, a od četvrtka se dionicama Adris grupe trguje bez prava na dividendu u iznosu 17 kuna po dionici.

Arena H.G. (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Dalekovod (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Nada Harambašić Nereau

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	početak god. %	Vrijednost*
23.6.2017.			
MICEX	2,44	-16,36	1.867
SBITOP	1,02	10,40	792
SOFIX	0,37	17,26	688
CROBEX	0,36	-6,53	1.865
WIG 30	0,29	18,66	2.662
BUX	0,25	11,24	35.600
BELEX15	-0,65	-1,61	706
NTX	-1,00	17,24	1.186
PX	-1,02	6,41	981
BETI	-1,42	17,82	8.348
ATX	-1,42	16,79	3.058
SASX-10	-2,87	-13,21	599

* zabilježeno u 16:30.

Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena*
23.6.2017.		
Podravka	2,94	329
Atlantska plovodba	2,63	390
Maistra	2,11	290
Zagrebačka banka	1,91	47
Adris grupa (P)	1,72	473
AD Plastik	1,53	169
Arena H.G.	1,10	470
Atlantic Grupa	0,71	776
Luka Ploče	0,00	555
Kraš	-0,04	475
Končar – Elektroind.	-0,14	725

* zabilježeno u 16:30.

Izvor: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Dionica	1 tj. %	Cijena*
23.6.2017.		
Valamar Riviera	-0,46	44
Zagrebačka burza	-0,63	16
HT	-0,71	175
Đuro Đaković Grupa	-0,77	35
Uljanik plovodba	-0,85	129
Ingra	-1,23	5
Ericsson Nikola Tesla	-1,44	1.230
Viadukt	-3,70	130
Dalekovod	-4,13	23
Petrokemija	-9,67	14
OT–Optima Telekom	-14,49	3

Kalendar aktivnosti objava za razdoblje od 26. do 30. lipnja 2017.

CET	Zemlja	Podatak (za razdoblje)
26. lipanj		
10:00	Njemačka	Ifo indikator poslovne klime (06/17)
10:00	Njemačka	Ifo indikator očekivanja (06/17)
14:30	SAD	Narudžbe trajnih dobara (05/17)
27. lipanj		
16:00	SAD	Indeks povjerenja potrošača (06/17)
16:00	SAD	Richmond Fed indeks prerađivačkog sektora (06/17)
28. lipanj		
14:30	SAD	Zalihe u veleprodaji (05/17)
14:30	SAD	Robna razmjena s inozemstvom (05/17)
29. lipanj		
8:00	Njemačka	GfK Povjerenje potrošača (07/17)
11:00	EMU	Poslovno povjerenje (06/17)
11:00	EMU	Indikator poslovne klime (06/17)
14:00	Njemačka	Potrošačke cijene (06/17)
14:30	SAD	Zahtjevi za naknade za novonezaposlene
14:30	SAD	Zahtjevi za naknade za nezaposlene
14:30	SAD	Analizirani BDP treća revizija (Q1/17)
30. lipanj		
11:00	Hrvatska	Industrijska proizvodnja (05/17)
11:00	Hrvatska	Trgovina na malo (05/17)
11:00	Hrvatska	Plaće (04/17)
11:00	Hrvatska	Zaposlenost (05/17)
14:30	SAD	Osobni dohodak (05/17)
14:30	SAD	Osobni potrošnja (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 23. lipnja 2017.

Publikacija odobrena od strane urednika: 26. lipnja 2017. godine u 08:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 26. 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 raspone. Privremena odstupanja od gore navedenih raspona ne dovode do automatske promjene preporuke nego će preporuka biti stavljena u razmatranje.

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

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

RBA analitičari sudjeluju u izradu redovitih analiza koje objavljuje i distribuira RCB, a tiču se kompanija navedenih u nastavku zajedno s datumom objave inicijalne analize:

– Adris Grupa d.d. (21.01.2005.), Atlatic Grupa d.d. (8.6.2015.), Ericsson Nikola Tesla d.d. (18.01.2005.), Hrvatski Telekom d.d. (11.12.2007.), Ledo d.d. (13.10.2015.), Podravka d.d. (3.3.2003.) i Valamar Riviera d.d. (17.12.2015.).

Pregled Raiffeisen preporuka:

	Kupiti	Držati	Smanjiti	Prodati	Ukinuto	Pod razmatranjem
Broj preporuka	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.