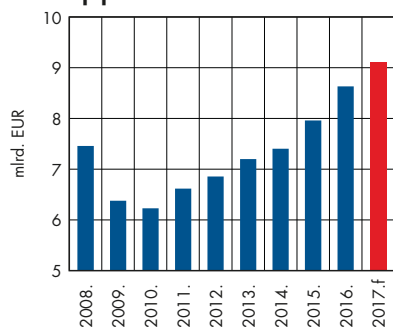


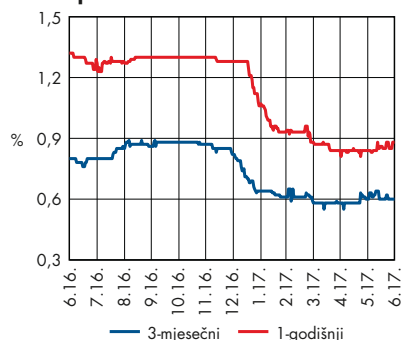
Uobičajeni deficit tekućeg računa platne bilance u prvom tromjesečju

Godišnji prihodi od turizma



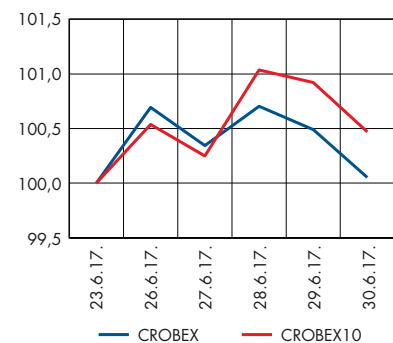
Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Kretanje ZIBOR-a



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvor: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

- Trgovina na malo porasla je u svibnju za 3,5% u odnosu na isto razdoblje. (str. 2)
- Industrijska proizvodnja u svibnju je zabilježila pozitivnu godišnju stopu rasta od 3,3% (prema kalendarski prilagođenim indeksima), što je potvrdilo trend pozitivnih stopa koji datira od veljače 2015. (EDP) (str. 2)
- Uobičajeni manjak u prvom tromjesečju na tekućem računu platne bilance u odnosu na isto razdoblje lani smanjen za 41,2 mil. eura odnosno za 2,6%.
- Ministarstvo financija najavilo je investicijskoj javnosti kako razmatra izdati obveznice denominirane u kunama indeksirane na euro s dospijanjem 2032. (str. 2)
- Tjedan za nama na inozemnim deviznim tržištima obilježilo je jačanje euro u odnosu na dolar kao posljedica očekivanja tržišnih sudionika o budućem smjeru kretanje monetarnih politika ESB-a i FED-a. (str. 3)
- Tržišni tečaj EUR/HRK tijekom tjedna uglavnom se zadržavao na razinama oko 7,41 kuna za euro. (str. 3)
- Uprava HT-a je donijela odluku o pokretanju programa otkupa vlastitih dionica s početkom od 3. srpnja 2017. te trajanjem do 20. travnja 2021. (str. 6)

Pregled odabranih makroekonomskih pokazatelja

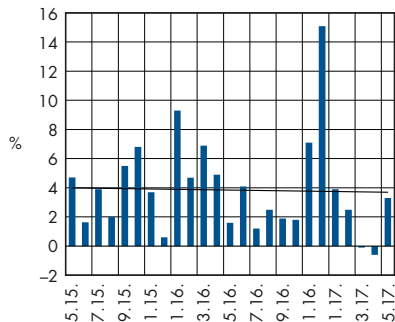
pokazatelj	razdoblje	
BDP, % godišnja promjena, realno	Q1/2017.	2,5
Industrijska proizvodnja, % (impj)	V./2017.	3,3
Potrošačke cijene, % (impj)	V./2017.	1,1
Cijene proizvođača*, % (impj)	V./2017.	2,3
Trgovina na malo, % (impj), realno	V./2017.	3,5
Noćenja turista, % (impj)	IV./2017.	52,8
Saldo kons. 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	Q1/2017.	-1.528
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

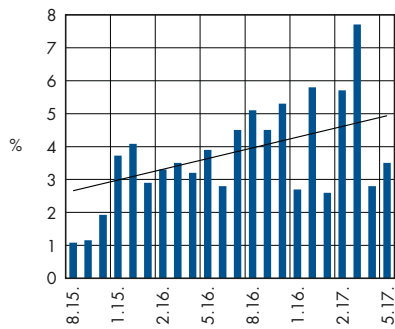
Solidne izvedbe visokofrekventnih pokazatelja u svibnju

Industrijska proizvodnja, godišnja promjena



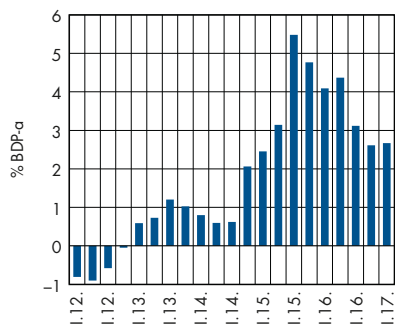
Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Trgovina na malo, godišnja realna promjena



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Udio salda tekućih transakcija u BDP-u



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Visoko frekventni pokazatelji (trgovina na malo i industrijska proizvodnja) koje je DZS objavio u petak ukazuju na stabilizaciju gospodarske aktivnosti u realnom sektoru, barem za sada. Naime, nakon dva mjeseca blagog pada, **industrijska proizvodnja** u svibnju je zabilježila pozitivnu godišnju stopu rasta od 3,3% (prema kalendarski prilagođenim indeksima), što je potvrdilo trend pozitivnih stopa koji datira od veljače 2015. Posljedično, unatoč sporadičnim negativnim stopama, podaci DZS-a za prvih pet mjeseci pokazuju da je obujam industrijske proizvodnje prema kalendarski prilagođenim indeksima veći je za 1,7% u odnosu na isto razdoblje prošle godine.

Nadalje, u svibnju je realna godišnja stopa rasta **trgovine na malo** porasla na 3,5%. Uz nešto bržu dinamiku, posljednjim podacima potvrđen je pozitivan trend koji traje od rujna 2014. Na povoljnije pokazatelje u kretanju prometa u trgovini na malo ukazivali su i prethodno objavljeni podaci HNB-a koji pokazuju rezultate anketnog istraživanja o percepciji potrošača. Naime, u svibnju ove godine zabilježeno je poboljšanje na mjesečnoj i godišnjoj razini kod sva tri kompozitna pokazatelja pouzdanja potrošača. Bolji pokazatelji potrošačkog optimizma najvjerojatnije su potaknuti očekivanjima o rekordnim ostvarenjima u turizmu koji bi trebali polučiti niz pozitivnih učinaka na osobnu potrošnju, dohodak kućanstva te na gospodarstvo u cjelini, ali i rasterećenjem dohotka koje je donijela porezna reforma. Ususret ljetnim mjesecima pokazatelji prometa u trgovini na malo mogli nastaviti sa solidnim stopama rasta na godišnjoj razini.

Prema posljednjim podacima HNB-a u prvom ovogodišnjem tromjesečju **deficit na tekućem računu platne bilance** iznosio je 1,5 mlrd. eura. Tako je uobičajeni manjak u prvom tromjesečju na tekućem računu platne bilance u odnosu na isto razdoblje lani smanjen za 41,2 mil. eura odnosno za 2,6%. Nadalje, iako su u prvom ovogodišnjem tromjesečju zabilježena povoljnija kretanja hrvatske vanjskotrgovinske bilance, sezonsko pogoršanje na tekućem računu platne bilance prvenstveno je rezultat manjka na podračunu roba (unatoč poboljšanju na godišnjoj razini za 12,2%). Snažnije pogoršanje ublaženo je viškom na podračunu usluga (koji je u odnosu na isto razdoblje lani smanjen za 11% kao posljedica ovogodišnjeg kasnijeg termina Uskrsa odnosno nižih prihoda od turizma u prvom tromjesečju), povećanjem korištenja sredstava iz fondova EU te poboljšanim kretanjima na računu primarnog dohotka, odnosno prihoda od kamata.

U ovom tjednu objava **proizvođačkih cijena** za svibanj potvrditi će nastavak potisnutih stopa inflacije, dok će objava fizičkih pokazatelja u **turizmu**, također za svibanj, vjerojatno ukazati na nastavak odličnih ostvarenja. Za srijedu je najavljena i objava kretanja robne razmjene Hrvatske sa inozemstvom u travnju.

Elizabeta Sabolek Resanović

Bez značajnijih promjena na deviznim tržištima

Događanja na međunarodnom tržištu

Prošli je tjedan tečaj EUR/USD zabilježio dinamičnija kretanja. Dok je valutni par tjedan započeo na razini od 1,12 dolara za euro, tokom tjedna je euro prošao kroz blagu aprecijaciju, a tjedan je zaključen na razini od 1,14 dolara za euro. Zanimljiv je uzrok ove aprecijacije eura, za koju držimo da je isključivo posljedica relativno pojačane reakcije i osjetljivosti investitora. Naime, predsjednik ESB-a Mario Draghi sudjelovao je na forumu u Portugalu, a tržište je jedan dio njegovih izjava tumačilo kao znak da bi ESB mogao početi s monetarnim stezanjem ranije nego je najavljeno (što je, između ostalog, demantirao i potpredsjednik ESB-a) te je posljedično došlo do aprecijacije eura u odnosu na dolar. U narednim tjednima ne isključujemo mogućnost korekcije ovakvih kretanja. Obzirom na očekivani nastavak stezanja monetarne politike u SAD-u, odnosno još jednog podizanja 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

Iako je prošli tjedan kretanje tečaja EUR/HRK bilo volatilno, tečaj se tokom cijelog tjedna kretao na razini oko 7,41 kuna za euro gdje je i završio radni tjedan, stoga većih promjena u odnosu na tjedan ranije nije bilo. U ponedjeljak je održana još jedna redovna obratna repo aukcija HNB-a, a domaće banke ponovno nisu pokazale interes za dodatnim likvidnim sredstvima. Likvidnost je u sustavu i dalje na relativno visokoj razini od oko 16 milijardi kuna, a dodatna likvidnost jednostavno nije potrebna pri trenutnoj razini potražnje za kreditima. Tržišne su kamatne stope iz tog razloga ostale nepromijenjene.

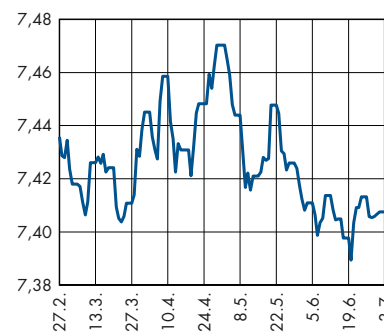
Ministarstvo financija je na aukciji u srijedu izdalo 646 milijuna kunskih trezorača, što je više i od planiranog iznosa izdanja, kao i od iznosa koji je na dospeljeću ovog tjedna. Obzirom da ovaj tjedan dospijeva samo 50 milijuna kunskih trezoraca, Ministarstvo financija očekivano je odlučilo preskočiti aukciju trezorskih zapisa. Sljedeća aukcija trebala bi biti održana tek krajem kolovoza, kada dospijeva 1.151 milijuna kunskih trezorskih zapisa.

Očekivanja

U tjednu pred nama, na domaćem deviznom tržištu očekujemo izostanak većih pritisaka na kunu i nastavak kretanja tečaja oko razina iz prošlog tjedna ako bi sve većim zamahom turističke sezone mogao donijeti i snažnije pritiske na jačanje domaće valute. 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 devizne intervencije od strane središnje banke.

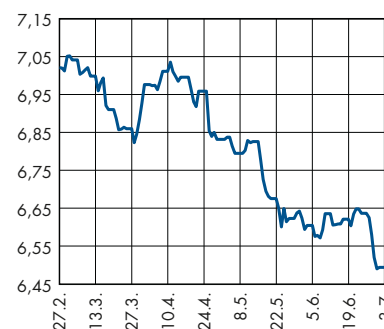
Elizabeta Sabolek-Resanović, Viktor Viljevac

EUR/HRK*



* srednji tečaj HNB-a
Izvor: HNB

USD/HRK*



* srednji tečaj HNB-a
Izvor: HNB

Očekivanja kretanja tečaja EUR/HRK za 1. tjedan srpnja

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	1,14	1,09	1,07	1,09
EUR/CHF	1,09	1,09	1,07	1,07
EUR/HRK	7,41	7,45	7,50	7,45

* Na dan 30. lipnja u 16:45
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

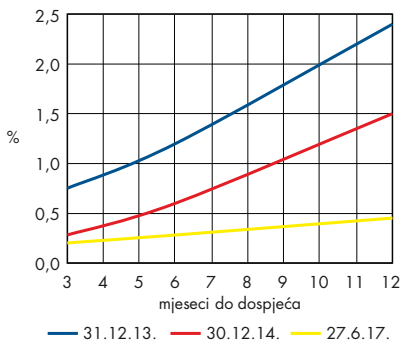
Srednji tečaj HNB

Valuta	Zadnji tečaj	Promjena srednjeg tečaja HNB-a u odnosu na:								
		31.3.2017.			31.12.2016.			31.12.2015.		
	3.7.2017.	Tečaj	%	Tečaj	%	Tečaj	%	Tečaj	%	
EUR	7,4075	7,4384	↓ -0,41	7,5578	↓ -1,99	7,6350	↓ -2,98			
USD	6,4944	6,9278	↓ -6,26	7,1685	↓ -9,40	6,9918	↓ -7,11			
GBP	8,4359	8,6192	↓ -2,13	8,8158	↓ -4,31	10,3610	↓ -18,58			
CHF	6,7766	6,9563	↓ -2,58	7,0357	↓ -3,68	7,0597	↓ -4,01			

Izvor: HNB

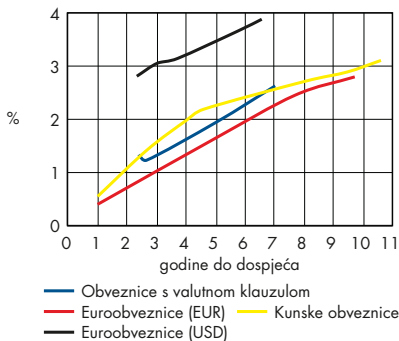
Rast prinosa na inozemnim tržištima

Krivulja prinosa – kratkoročna, kune



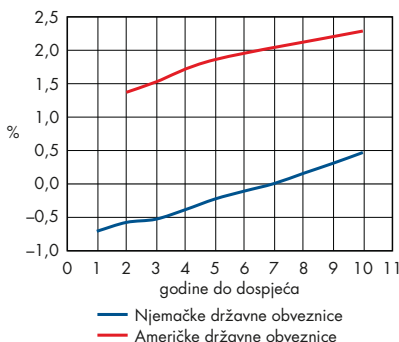
Izvor: Ministarstvo financija

Krivulje prinosa – obveznice*



* bid kotacija na dan 30.6.2017., 16:45h
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Krivulje prinosa



Kotacije na dan 30.6.2017., 16:45h
Izvor: Bloomberg

Inozemno tržište

Središnje događanje u prošlom tjednu bio je forum ESB-a koji se održavao u portugalskoj općini Sintra te izlaganje glavnog čelnika M. Draghija. Predsjednik Europske središnje banke u svom je govoru istaknuo kako gospodarstvo Europske unije definitivno više nije u razdoblju deflacije već u razdoblju reflecije, te da su niže razine inflacije trenutno prisutne u EU privremene, odnosno da očekuje da će se inflacija vratiti bliže svom dugoročnom trendu koji je ispod, ali blizu 2 posto (sukladno glavnomu cilju ESB-a). Dodatno, još je jedanput naglašeno kako će konkretan početak smanjivanja obujma otkupa obveznica ovisiti prvenstveno o budućem kretanju stope inflacije u EU. Reakcija tržišta na interpretaciju Draghijevih riječi bila je snažnija od očekivanja. Naime dio tržišnih sudionika protumačilo je kako ESB namjerava započeti s postupnim stezanjem svoje monetarne politike i ranije nego što se to očekivalo. Ovakve špekulacije gurnule su prinose na obveznice vodećih svjetskih izdanja prema višim razinama. Prinos na njemački desetogodišnji Bund porastao je na tjednoj razini za 20-tak baznih bodova do 0,45%. U SAD-u slabljenje dolara u odnosu na euro, također kao reakcija uslijed sveprisutnih špekulacija oko budućih poteza vodećih kreatora monetarne politike, povuklo je i cijene državnih obveznica prema nižim razinama. Nakon što je prinos američke desetogodišnje obveznice dosegnuo razinu od 2,29% (+14bb), prvi puta u ovom mjesecu, uslijedila je blaga korekcija te je tjedan zatvoren na razini od 2,27%.

Trend su slijedile i ostale europske obveznice uz zabilježeni pad cijena duž krivulja prinosa. Posljedično, pad cijena prelio se i na hrvatska izdanja kojima se trguje na inozemnim tržištima. Tako su cijene hrvatskih euroobveznica u prošlom tjednu u prosjeku pale za 0,5%.

U ovom tjednu tržišni sudionici s većom pažnjom očekuju objavu zapisnika sa posljednjeg sastanka FOMC-a koji bi trebao biti objavljen u srijedu. Očekujemo kako bi zapisnik mogao dati naznake da li monetarne vlasti predviđaju treće podizanje referentne stope u rujnu ili prosincu ove godine. S naše strane Atlantika očekujemo kako će u slučaju nastavka povoljnih gospodarskih pokazatelja rasti i pritisak na povećanje cijena što će polako voditi prema smanjenju veličine programa otkupa obveznica i kasnije prema ukidanju politike negativnih kamatnih stopa. Prema našim razmatranjima vjerojatno će doći do postupnog sužavanja otkupa obveznica u prvoj polovici 2018. dok krajem sljedeće godine očekujemo i prvo podizanje referentnih kamatnih stopa.

Domaće tržište

Na domaćem tržištu obveznica i u prošlom je tjednu zabilježen skroman promet. Interes investitora bio je većinom usmjeren prema kuskim izdanjima. 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.

Ministarstvo financija najavilo je investicijskoj javnosti kako razmatra izdati obveznice denominirane u kunama te indeksirane na kretanje tečaja kune prema euru na domaćem tržištu kapitala s dospeljećem 2032. Detaljnije informacije za sada nisu poznate. Jednom kada najavljeno izdanje bude i realizirano ne očekujemo značajniji utjecaj na kretanja na sekundarnom tržištu.

Elizabeta Sabolek Resanović

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.	109,57	110,70	1,34	0,89	-0,29	0,08	186	141
RHMF-O-203E	6,500	5.3.2020.	113,87	114,66	1,23	0,96	0,07	-0,06	174	127
RHMF-O-227E	6,500	22.7.2022.	121,82	122,76	1,95	1,78	0,07	-0,03	214	169
RHMF-O-247E	5,750	10.7.2024.	119,93	120,97	2,63	2,48	0,43	-0,07	257	127
Kunska obveznica										
RHMF-O-17BA	6,250	25.11.2017.	102,30	102,45	0,55	0,19	-0,10	0,01	-	-
RHMF-O-187A	5,250	10.7.2018.	104,82	105,17	0,55	0,22	-0,07	0,01	-	-
RHMF-O-203A	6,750	5.3.2020.	114,00	115,00	1,42	1,07	0,00	-0,04	-	-
RHMF-O-217A	2,750	8.7.2021.	102,97	103,84	1,98	1,76	0,25	-0,07	-	-
RHMF-O-222A	2,250	7.2.2022.	100,27	101,30	2,19	1,95	0,11	-0,02	-	-
RHMF-O-257A	4,500	9.7.2025.	112,82	113,95	2,71	2,57	0,31	-0,04	-	-
RHMF-O-26CA	4,250	14.12.2026.	111,21	112,49	2,89	2,74	0,10	-0,01	-	-
RHMF-O-282A	2,875	7.2.2028.	97,92	99,22	3,11	2,96	0,12	-0,01	-	-

* 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.	105,60	105,90	0,40	0,12	-0,30	0,16	92	59
CROATIA 2022	3,785	30.5.2022.	110,60	111,00	1,61	1,54	-0,30	0,05	182	137
CROATIA 2025	3,000	11.3.2025.	103,80	104,00	2,45	2,42	-0,60	0,08	230	186
CROATIA 2027	3,000	20.3.2027.	101,70	102,20	2,80	2,74	-0,50	0,06	230	186
CROATIA 2019	6,750	5.11.2019.	108,90	109,65	2,81	2,50	-0,29	0,09	135	115
CROATIA 2020	6,625	14.7.2020.	110,30	111,00	3,05	2,82	-0,40	0,11	149	131
CROATIA 2021	6,375	24.3.2021.	111,20	111,95	3,14	2,97	-0,40	0,09	150	136
CROATIA 2023	5,500	4.4.2023.	109,50	110,05	3,66	3,56	-0,60	0,10	169	166
CROATIA 2024	6,000	26.1.2024.	112,20	112,70	3,88	3,80	-1,10	0,17	181	182

* 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.	100,68	-0,71	-0,05	0,03
2	0,000	14.6.2019.	101,13	-0,58	-0,14	0,06
3	0,000	17.4.2020.	101,48	-0,53	-0,27	0,09
4	0,000	9.4.2021.	101,46	-0,38	-0,54	0,14
5	0,000	8.4.2022.	101,08	-0,23	-0,81	0,16
6	1,500	15.2.2023.	109,06	-0,11	-1,13	0,18
7	1,750	15.2.2024.	111,54	0,01	-1,39	0,19
8	0,500	15.2.2025.	102,57	0,16	-1,61	0,21
9	0,500	15.2.2026.	101,62	0,31	-1,90	0,22
10	0,250	15.2.2027.	97,94	0,47	-2,04	0,22
20	4,000	4.1.2037.	153,22	0,99	-4,94	0,21
30	2,500	15.8.2046.	130,43	1,25	-5,80	0,20

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

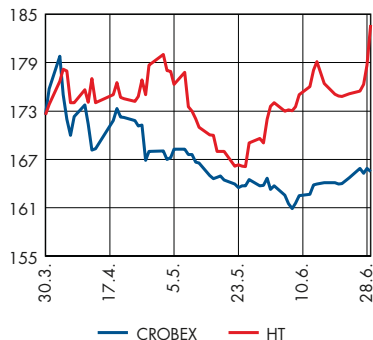
Američke državne obveznice

Godina do dospijeća	Kupon	Datum dospijeća	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
2	1,250	31.5.2019.	99,77	1,37	n/a	n/a
3	1,500	15.6.2020.	99,93	1,52	-0,13	0,05
5	1,750	31.5.2022.	99,48	1,86	n/a	n/a
10	2,375	15.5.2027.	100,78	2,29	-1,28	0,14
30	3,000	15.5.2047.	103,28	2,84	-2,52	0,12

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

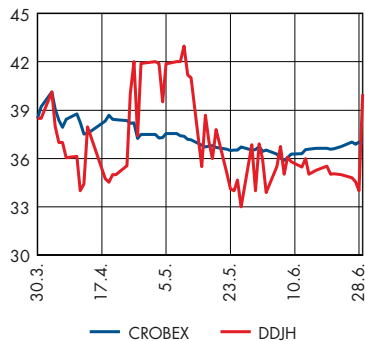
Novi ugovor Đuro Đaković Grupe

HT (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

ĐĐ Grupa (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Komentar trgovanja

U tjednu iza nas prosječni dnevni dionički promet iznosio je 7,7 mil. kuna, a CROBEX je na tjednoj razini gotovo stagnirao. Najveći promet zabilježen je povlaštenim dionicama **Adrisa**. Od sastavnica CROBEX indeksa rastom su predvodile dionice HT-a, dok su svi sektorski indeksi zabilježili tjedni pad. U SIE regiji dionički indeksi su imali uglavnom pozitivne promjene.

Objave kompanija

Uprava **HT-a** je donijela odluku o pokretanju programa otkupa vlastitih dionica s početkom od 3. srpnja 2017. te trajanjem do 20. travnja 2021. Najveći broj dionica koji se namjerava steći tijekom trajanja programa jest 2,5 mil. uz ukupni novčani iznos od 500 mil. kuna. Kompanija planira poništiti stečene vlastite dionice krajem svake poslovne godine. **Đuro Đaković Grupa** je s društvom GEOEN potpisala ugovor o izgradnji geotermalne elektrane vrijedan 71 mil. kuna. **Valamar Riviera** je izvijestila da je nadzorni odbor društva odobrio ukupne investicije u iznosu od 703,8 mil. kuna za 2018., koje se odnose na dovršetak Girandella Resorta, podizanje kvalitete Pinia Family Suites u Poreču i hotela Argosy u Dubrovniku. Također, nastavlja se ulaganje u premium segment kampiranja. **Luci Rijeka** je odobreno sufinanciranje dva projekta iz sredstava Instrumenta za povezivanje Europe – CEF. Radi se o projektima za rekonstrukciju i nadgradnju infrastrukture u lučkim bazenima Rijeka i Bakar, a njihova ukupna vrijednost je 39,9 mil. eura. Sufinanciranje je odobreno u maksimalnom iznosu od 85% odnosno gotovo 34 mil. eura.

U ovom tjednu

Očekujemo nastavak niskih prometa na Zagrebačkoj burzi. Od srijede 5. srpnja se dionicom **Atlantic Grupe** počinje trgovati bez prava na dividendu.

Ana Turudić

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	početak god. %	Vrijednost*
30.6.2017.			
SASX10 (BH)	2,46	-11,08	614
SOFIX (BG)	2,30	19,96	703
ATX (AT)	1,84	18,94	3.114
BELEX15 (RS)	0,78	-0,84	711
MICEX (RU)	0,77	-15,72	1.882
SBITOP (SI)	0,53	10,98	796
NTX (SEE,CE,EE)	0,29	17,59	1.190
CROBEX (HR)	0,05	-6,48	1.866
WIG30 (PL)	0,05	18,72	2.663
PX (CZ)	-0,21	6,18	979
BUX (HU)	-1,31	9,78	35.133
BETI (RO)	-5,78	11,01	7.865

* zabilježeno u 16:30.

Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena*	Dionica	1 tj. %	Cijena*
30.6.2017.					
HT	3,15	181	Kraš	-1,08	470
Valamar Riviera	1,69	44	Podravka	-1,44	324
Ericsson NT	1,38	1.247	Ingra	-1,45	5
Atlantska Plov.	1,28	395	Adris Grupa (P)	-2,11	463
Končar El	0,69	730	AD Plastik	-2,14	166
Petrokemija	0,59	14	Dalekovod	-2,17	23
Arenaturist	0,30	472	Uljanik Plovidba	-2,33	126
Luka Ploče	0,00	555	Đuro Đaković Grupa	-2,69	34
Zagrebačka Banka	-0,38	47	OT-Optima T.	-4,75	3
Atlantic Grupa	-0,66	770	Viadukt	-7,24	121
Maistra	-1,03	287	Zagrebačka burza	-10,57	14

* zabilježeno u 16:30.

Izvor: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Kalendar aktivnosti objava za razdoblje od 3. do 7. srpnja 2017.

CET	Zemlja	Podatak (za razdoblje)
3. srpanj		
11:00	Eurozona	Stopa nezaposlenosti (05/17)
16:00	SAD	ISM Indeks prerađivačkog sektora (07/17)
4. srpanj		
11:00	Eurozona	Indeks proizvođačkih cijena (05/17)
5. srpanj		
11:00	Eurozona	Promet u trgovini na malo (05/17)
11:00	SAD	Industrijske narudžbe (05/17)
20:00	SAD	Izvešće sa sastanka FOMC-a
6. srpanj		
8:00	Njemačka	Industrijske narudžbe (05/17)
14:30	SAD	Zahitjevi za naknade za novonezaposlene
14:30	SAD	Zahitjevi za naknade za nezaposlene
14:30	SAD	Robna razmjena s inozemstvom (05/17)
7. srpanj		
8:00	Njemačka	Industrijska proizvodnja (05/17)
11:00	Hrvatska	Broj turističkih dolazaka i noćenja (05/17)
11:00	Hrvatska	Indeks proizvođačkih cijena (06/17)
11:00	Hrvatska	Robna razmjena s inozemstvom (04/17)
14:30	SAD	Stopa nezaposlenosti (06/17)

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 30. lipnja 2017.

Publikacija odobrena od strane urednika: 3. srpnja 2017. godine u 08:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 3. srpnja 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.