

Rast javnog duga u prvom tromjesečju

Hrvatski rejting*

Agencija	Rejting ocjena	Izgledi	Datum zadnje revizije
Moody's	Ba2	Stabilno	10.03.2017.
Fitch	BB	Stabilno	27.01.2017.
S & P	BB	Stabilno	16.12.2016.

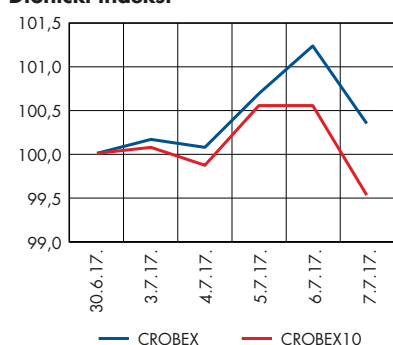
* na dugoročno zaduženje u stranjoj valuti
Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Hrvatski petogodišnji CDS (USD)



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvor: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

- Unatoč nešto slabijim ostvarenjima u svibnju podaci o turističkim dolascima i noćenjima za razdoblje od siječnja do svibnja potvrdili su očekivanja o još jednoj uspješnoj turističkoj sezoni. (str. 2)
- Od siječnja do travnja manjak u robnoj razmjeni iznosio je 2,6 mlrd. eura (+ 4% yoy). (str. 2)
- Krajem prvog ovogodišnjeg tromjesečja zabilježeno je povećanje javnog i vanjskog duga u odnosu na BDP (na 86,4 odnosno 94,5% BDP-a). (str. 2)
- Osim uobičajenog jačanja kune u središnjoj turističkoj sezoni i priljevu deviza na osnovi investicija i izvoza, kreditna aktivnost banaka mogla bi stvarati pritiske na EUR/HRK. (str. 3)
- Prema kalendaru rejting agencija Fitch i Moody's Hrvatska je na rasporedu na samom kraju tjedna. (str. 4)
- Viro T.Š. je objavio da su u konzorciju s Cristal Union iz Francuske predali ponudu za preuzimanje dvije šećerane u Srbiji. (str. 6)

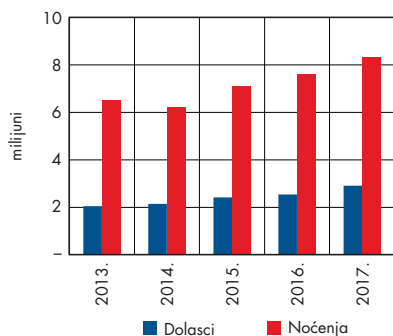
Pregled odabranih makroekonomskih pokazatelja

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)	VI./2017.	0,4
Trgovina na malo, % (impj), realno	V./2017.	3,5
Noćenja turista, % (impj)	V./2017.	-3,4
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	IV./2017.	978
Uvoz roba, milijuni EUR	IV./2017.	1.760
Saldo tek. računa pl. bilance, mil. EUR	Q1/2016.	-1.528
Vanjski dug, milijuni EUR, kr	III./2017.	43.804
Međunarodne pričuve, mil. EUR	IV./2017.	14.410
Ukupni krediti, mil. kn, (kr)	V./2017.	266.828
Depoziti kod banaka, mil. kn, (kr)	IV./2017.	198.411
Prosječan tečaj EUR/HRK	V./2017.	7,43
Prosječan tečaj CHF/HRK	V./2017.	6,82

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

Pad broja noćenja turista u svibnju

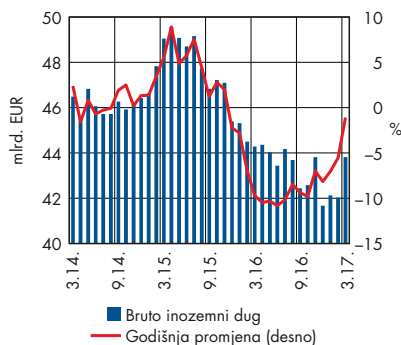
Turizam, 1. – 5. mjesec



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Tjedan iza nas obilovao je makroekonomskim objavama. Podaci o dolascima i noćenjima turista u svibnju bili su mješoviti. Naime broj dolazaka turista na godišnjoj razini porastao je za 4,1%, ali je ukupan broj noćenja zabilježio pad od 3,4% u usporedbi sa svibnjem 2016. Ipak, u prvih pet mjeseci oba pokazatelja bilježe razmjerno visoke stope rasta na međugodišnjoj razini, 15% dolasci te 10% noćenja. U prilog porastu broja turističkih dolazaka i noćenja tokom cijele 2017. ide i nestabilnost na područjima Turske i Sjeverne Afrike uz imidž Hrvatske kao sigurne i pristupačne turističke destinacije. Sukladno tome, turizam će i ove godine biti jedan od ključnih pokretača ekonomskog rasta, a rastu će doprinijeti i investicije u turizmu koje su usmjerene na povećanje kvantitete i kvalitete smještaja. Uz pozitivne trendove i očekivanja, i dalje ostaje otvoreno pitanje dostatne radne snage tijekom udarnih mjeseci radi kojeg su poslodavci tijekom ove i prethodne godine izrazili zabrinutost.

Bruto inozemni dug

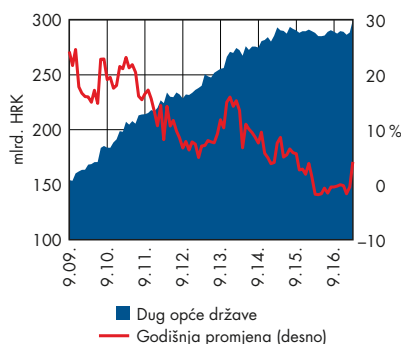


Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Posljednji podaci o robnoj razmjeni s inozemstvom iz travnja pokazuju da je u razdoblju od siječnja do travnja robni deficit povećan na 2,6 mlrd. eura, 4% više u odnosu na isto razdoblje prethodne godine. U istom je razdoblju izvoz robe rastao 18,8% na godišnjoj razini dok je uvoz rastao 12,7%, rezultirajući godišnjim povećanjem pokrivenosti uvoza izvozom za 3,2 pb, na 62,4%.

Uz mjesečni rast za 4,2% bruto inozemni dug Republike Hrvatske na kraju prvog ovogodišnjeg tromjesečja iznosio je 43,8 mlrd. eura ili 94,5% BDP-a. U odnosu na kraj 2016. bruto inozemni dug porastao je za 2,1 mlrd. eura (5,1%) što je uglavnom posljedica rasta obveza središnje banke na stavkama kratkoročnih kredita, zatim rasta obveza opće države na stavkama dugoročnih vrijednosnih papira i kredita, obveza drugih monetarnih financijskih institucija na stavkama gotovina i depoziti te dužničkih obveza prema nerezidentnim izravnim ulagateljima. S druge strane podaci za kraj ožujka potvrđuju razduživanje prema inozemnim vjerovnicima od strane ostalih domaćih sektora (poduzeća). Očekujemo nastavak razduživanja i smanjenja bruto inozemnog duga do kraja godine, pa bi uz rast BDP-a trebalo doći do daljnjeg smanjenja udjela bruto inozemnog duga u BDP-u.

Dug opće države (ESA 2010)



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Naposljetku, prema podacima središnje banke krajem prvog ovogodišnjeg tromjesečja zabilježeno je povećanje javnog duga na mjesečnoj i godišnjoj razini za 4,1% odnosno 4,2%. Koncem ožujka, ukupni javni dug iznosio je 300,1 mlrd. kuna odnosno 86,4% BDP-a. U usporedbi s krajem prošle godine bio viši za 11,1 mlrd. kuna (3,8%) dok je udio u BDP-u porastao za 2,6 pb. Unatoč privremenom rastu javnog duga u prvom tromjesečju, koji je izravna posljedica zaduživanja države na domaćem i inozemnom tržištu kapitala, ove godine možemo očekivati daljnji pad udjela javnog duga u BDP-u.

Tjedan pred nama rezerviran je za objave s tržišta nekretnina. Očekuju nas objave o kretanju indeksa cijena stambenih nekretnina u prvom ovogodišnjem tromjesečju te podatak o broju izdanih građevinskih dozvola u svibnju.

Elizabeta Sabolek Resanović

Kratkoročna volatilnost na deviznim tržištima

Događanja na međunarodnom tržištu

I dok je prošli tjedan tečaj EUR/USD zabilježio dinamičnija kretanja, na samom kraju tjedna vratio na razinu na kojoj je započeo tjedan, odnosno na 1,142 dolara za euro. Jedan od glavnih uzroka kolebanja bile su špekulacije i tumačenja vezana uz buduću tijek monetarne politike FED-a i ECB-a, koja su potaknuta objavama sa sastanaka obje središnje banke.

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. Smatramo da postoji određeni stupanj kratkoročne volatilnosti koju uzrokuju svakodnevni signali na tržištu, ali njihov utjecaj kroz duže razdoblje neće biti u velikoj mjeri značajan.

Događanja na domaćem tržištu

Tjedan na domaćem deviznom tržištu nije donio značajnije promjene. Raspon trgovanja kune u odnosu na euro bio je između 7,40 i 7,43 pri čemu su se, unatoč priljevu deviza usljed početka središnje turističke sezone, pristisci u smjeru jačanja kune javljali tek povremeno. Sam kraj tjedna tržišni tečaj zaključio je blago ispod 7,42 kune za euro.

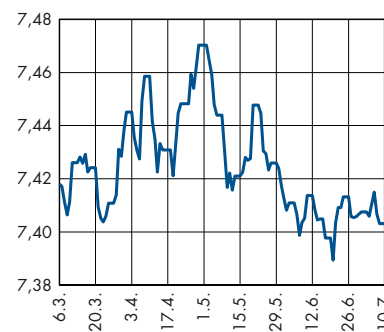
U ponedjeljak je održana još jedna redovna obratna repo aukcija HNB-a, a domaće banke ponovno nisu pokazale interes za dodatnim likvidnim sredstvima. Likvidnost je u sustavu sredinom tjedna blago smanjena na otprilike 13,8 milijardi kuna, što je posljedica plaćanja obveza prema državi od strane korporativnog sektora krajem proteklog mjeseca, ali dodatna likvidnost i dalje nije potrebna na trenutnoj razini potražnje za kreditima. Tržišne su kamatne stope iz tog razloga ostale nepromijenjene. Izostala je aukcija trezorskih zapisa obzirom da je ovaj tjedan dospjelo samo 50 milijuna kunskih trezorca. 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 blage aprecijacijske pritiske na kunu. U slučaju izraženijih pritisaka ne isključujemo deviznu intervenciju središnje banke. Smatramo da će se glavina trgovanja nastaviti odvijati između 7,40 i 7,42 kuna za euro. Osim uobičajenog jačanja kune u središnjoj turističkoj sezoni i priljevu deviza na osnovi investicija i izvoza, realizacija kredita Agrokoru biti će mogući uzrok pritisaka na EUR/HRK.

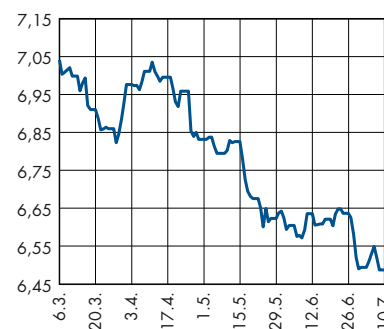
Elizabeta Sabolek-Resanović, Viktor Viljevac

EUR/HRK*



* srednji tečaj HNB-a
Izvor: HNB

USD/HRK*



* srednji tečaj HNB-a
Izvor: HNB

Očekivanja kretanja tečaja EUR/HRK za 2. tjedan srpnja

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*	9.17.	12.17.	3.18.
EUR/USD	1,14	1,09	1,07	1,09
EUR/CHF	1,10	1,09	1,07	1,07
EUR/HRK	7,41	7,45	7,50	7,45

* Na dan 7. srpnja u 16:45

Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

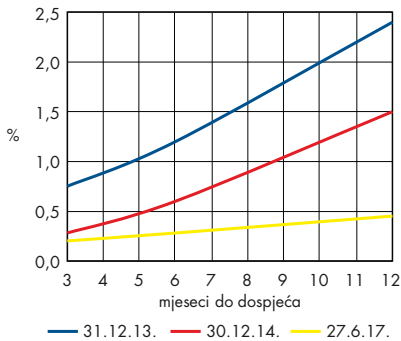
Srednji tečaj HNB

Valuta	Promjena srednjeg tečaja HNB-a u odnosu na:									
	Zadnji tečaj	31.3.2017.			31.12.2016.			31.12.2015.		
	10.7.2017.	Tečaj	%	Tečaj	%	Tečaj	%	Tečaj	%	
EUR	7,4031	7,4384	↓ -0,47	7,5578	↓ -2,05	7,6350	↓ -3,04			
USD	6,4871	6,9278	↓ -6,36	7,1685	↓ -9,51	6,9918	↓ -7,22			
GBP	8,3755	8,6192	↓ -2,83	8,8158	↓ -4,99	10,3610	↓ -19,16			
CHF	6,7429	6,9563	↓ -3,07	7,0357	↓ -4,16	7,0597	↓ -4,49			

Izvor: HNB

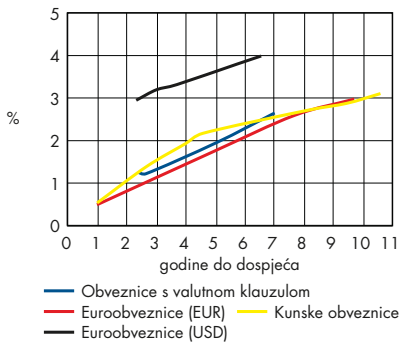
Novo izdanje na domaćem tržištu

Krivulja prinosa – kratkoročna, kune



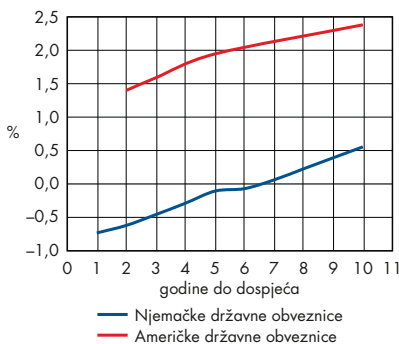
Izvor: Ministarstvo financija

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

Nedavno zasjedanje Upravnog vijeća ESB-a i reakcija tržišta koja ide u smjeru sve snažnijih špekulacija oko polaganog stezanja monetarne politike ECB-a podržala je jačanje eura, rast prinosa na njemačku desetogodišnju obveznicu i strmiju njemačku krivulju. Tako je njemački Bund u prošlom tjednu probio psihološku granicu od 0,50% te dosegnuo razinu od 0,58%. Unatoč činjenici kako će program mjesečnog otkupa obveznica (60 mlrd. eura mjesečno) potrajati sigurno do kraja ove godine, a ukoliko bude potrebno i dulje rizici gospodarskog rasta smatraju se sada široko uravnoteženim dok nepovoljni scenariji vezani za projekcije kretanja inflacije postaju sve manje vjerojatni. Prema navodima sa sastanaka ESB-a tržišta su već u svoje cijene i očekivanja ugradila očekivanja kako će se godišnja stopa inflacije približiti (ali ipak neće dosegnuti) razinu od 2%. Očekujemo kako će u slučaju nastavka povoljnih gospodarskih pokazatelja rasti i pritisak na povećanje cijena što će polako voditi prema smanjenju obujma 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 prvo podizanje referentnih kamatnih stopa očekujemo tek krajem 2018.

S druge strane Atlantika zapisnik sa sastanka FOMC-a nije donio velikih iznenađenja. Iako FOMC ponovno nije objavio precizan datum početka smanjivanja bilance FED-a izgledan početak da je kraj ove godine. Polagano zaoštavanje monetarne politike kroz smanjivanje bilance središnje banke temelji se i na činjenici solidnog rasta gospodarstva i punoj zaposlenosti. Uzimajući u obzir potonje, razmjeno niski inflatorni pritisci zasigurno nisu održivi. Prinos na desetogodišnji američki Treasury također je zabilježio rast u prošlom tjednu.

Trend su slijedile i ostale europske obveznice uz zabilježeni pad cijena duž krivulja prinosa pa značajnih promjena u spreadovima nije bilo. 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 0,7%.

Domaće tržište

Na domaćem tržištu, u skladu s prethodnom najavom, Ministarstvo financija je na primarnom tržištu odlučila investitorima ponuditi obveznice denominirane u kunama te indeksirane na kretanje tečaja kune prema euru dospelja 2032. godine. Novo 15-godišnje izdanje od 3 mlrd. kuna ima prinos do dospelja od 3,30% (kupon 3,25%). Relativno povoljniji uvjeti mogu se u potpunosti pripisati tržišnom okruženju koje karakterizira rekordno visoka razina likvidnosti u sustavu i poboljšani gospodarski pokazatelji. Datum izdanja odnosno prvi dan trgovanja novom obveznicom bio je u petak. Značajniji utjecaj na kretanja na sekundarnom tržištu ne očekujemo.

Prema kalendaru rejting agencija Fitch i Moody's Hrvatska je na rasporedu na samom kraju tjedna. Iako ne očekujemo promjene u rejtingu niti u izgledima bit će zanimljivo vidjeti stavove agencija u svjetlu događanja oko Agrokora. Vjerujemo kako bi obje agencije mogle istaknuti potencijalne rizike za domaće gospodarstvo i financijski sustav.

Elizabeta Sabolek Resanović

Državne obveznice na domaćem tržištu

Valutna klauzula	Kupon	Datum dospijea	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	110,69	1,26	0,86	0,12	-0,08	177	131
RHMF-O-203E	6,500	5.3.2020.	113,80	114,51	1,22	0,97	-0,07	0,01	171	124
RHMF-O-227E	6,500	22.7.2022.	121,75	123,00	1,95	1,72	-0,07	0,00	207	162
RHMF-O-247E	5,750	10.7.2024.	119,72	120,78	2,65	2,50	-0,21	0,02	251	124
Kunska obveznica										
RHMF-O-17BA	6,250	25.11.2017.	102,28	102,42	0,33	-0,02	0,01	-0,22	-	-
RHMF-O-187A	5,250	10.7.2018.	104,75	105,10	0,53	0,20	0,01	-0,02	-	-
RHMF-O-203A	6,750	5.3.2020.	114,00	115,00	1,38	1,03	0,00	-0,03	-	-
RHMF-O-217A	2,750	8.7.2021.	103,14	104,03	1,93	1,70	0,17	-0,05	-	-
RHMF-O-222A	2,250	7.2.2022.	100,34	101,34	2,17	1,94	0,07	-0,02	-	-
RHMF-O-257A	4,500	9.7.2025.	112,91	113,94	2,70	2,56	0,09	-0,01	-	-
RHMF-O-26CA	4,250	14.12.2026.	111,30	112,55	2,87	2,73	0,09	-0,01	-	-
RHMF-O-282A	2,875	7.2.2028.	97,93	99,25	3,11	2,96	0,01	0,00	-	-

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

Hrvatske euroobveznice

	Kupon	Datum dospijea	Cijena**		Prinos		Promjena*		Spread BUND	Spread EUROWAP
			Bid	Ask	Bid	Ask	Cijena-Bid	Prinos-Bid		
CROATIA 2018	5,875	9.7.2018.	105,40	105,70	0,49	0,21	-0,20	0,09	99	68
CROATIA 2022	3,785	30.5.2022.	110,00	110,50	1,73	1,63	-0,60	0,11	188	142
CROATIA 2025	3,000	11.3.2025.	102,80	103,10	2,59	2,55	-1,00	0,14	235	190
CROATIA 2027	3,000	20.3.2027.	100,20	100,70	2,97	2,92	-1,50	0,18	235	190
CROATIA 2019	6,750	5.11.2019.	108,50	109,25	2,95	2,63	-0,40	0,14	145	123
CROATIA 2020	6,625	14.7.2020.	109,80	110,50	3,20	2,97	-0,50	0,14	157	138
CROATIA 2021	6,375	24.3.2021.	110,50	111,25	3,32	3,14	-0,70	0,17	161	145
CROATIA 2023	5,500	4.4.2023.	108,70	109,25	3,80	3,70	-0,80	0,14	175	172
CROATIA 2024	6,000	26.1.2024.	111,50	112,00	3,99	3,91	-0,70	0,11	183	184

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Njemačke državne obveznice

Godina do dospijea	Kupon	Datum dospijea	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
1	0,000	15.6.2018.	100,69	-0,73	0,00	-0,01
2	0,000	14.6.2019.	101,21	-0,62	0,05	-0,03
3	0,000	17.4.2020.	102,33	-0,46	-0,03	0,00
4	0,000	9.4.2021.	101,23	-0,29	-0,12	0,03
5	0,000	8.4.2022.	100,56	-0,11	n/a	n/a
6	1,500	15.2.2023.	108,81	-0,07	-0,29	0,04
7	1,750	15.2.2024.	111,12	0,06	-0,48	0,06
8	0,500	15.2.2025.	102,06	0,23	-0,58	0,08
9	0,500	15.2.2026.	100,92	0,39	-0,76	0,09
10	0,250	15.2.2027.	97,17	0,55	-0,83	0,09
20	4,000	4.1.2037.	150,98	1,08	-2,47	0,11
30	2,500	15.8.2046.	127,66	1,35	-3,03	0,11

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

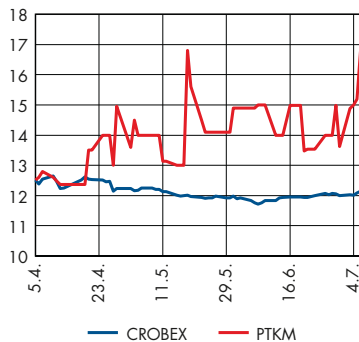
Američke državne obveznice

Godina do dospijea	Kupon	Datum dospijea	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
2	1,250	30.6.2019.	99,71	1,40	-0,03	0,02
3	1,500	15.6.2020.	99,75	1,59	-0,12	0,04
5	1,750	30.6.2022.	99,09	1,94	-0,26	0,06
10	2,375	15.5.2027.	99,97	2,38	-0,66	0,07
30	3,000	15.5.2047.	101,50	2,92	-1,81	0,09

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

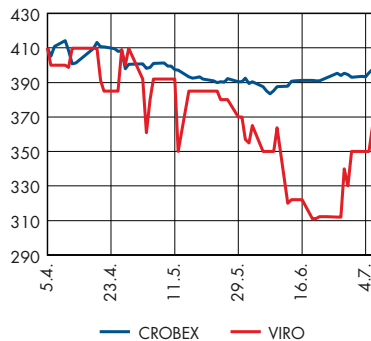
Novi ugovor za AD Plastik

Petrokemija (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Viro T.Š. (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Komentar trgovanja

U tjednu za prosječni dnevni dionički promet na Zagrebačkoj burzi iznosio je tek 4 mil. kuna, a CROBEX je na tjednoj razini ojačao 1,2%. Najveći promet zabilježen je dionicama **Valamar Riviere**, ukupno 3,8 mil. kuna. Od sastavnica indeksa CROBEX rastom su predvodile dionice **Petrokemije**, zbog obavijesti o zaprimanju ponuda temeljem Poziva za indikativno iskazivanje interesa u dokapitalizaciji društva, a iz istog razloga je među sektorskim indeksima dobitnik tjedna bio indeks CROBEXindustrija. Od petka se trgovanje na Zagrebačkoj burzi odvija preko nove platforme XETRA. U SIE regiji dionički indeksi su imali uglavnom pozitivne promjene.

Objave kompanija

AD Plastik je obavijestio o novim nominacijama za proizvodnju dijelova za novi model Forda u vrijednosti 7,8 mil. eura kroz razdoblje od šest godina. **Viro T.Š.** je objavio da su u konzorciju s Cristal Union iz Francuske predali ponudu za preuzimanje dvije šećerane u Srbiji. **Janaf** i **INA** su sklopili trogodišnji ugovor o transportu nafte za Rafineriju nafte Rijeka. **Luka Rijeka** je u prvih šest mjeseci ove godine imala povećani promet suhih tereta za 35% u odnosu na isto razdoblje prošle godine. Končar je obavijestio da će Strabag, u slučaju raskida ugovora za izgradnju Hidroelektrane Vranduk, Končaru nadoknaditi moguću nastalu štetu. Ponuda **Dalekovoda** je ocijenjena kao najpovoljnija na natječaju za izgradnju dalekovoda Markbygaden etapa 1 duljine 31 km. Posao je vrijedan više od 7 mil. eura.

U ovom tjednu

Od utorka 11. srpnja se dionicom **Končar – elektroindustrije** počinje trgovati bez prava na dividendu, a od četvrtka 13. srpnja dionicom **HUP – Zagreb**.

Ana Turudić

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	početak god. %	Vrijednost*
7.7.2017.			
BETI (RO)	2,85	14,03	8.079
SASX10 (BH)	2,61	-8,76	630
MICEX (RU)	1,40	-14,64	1.906
CROBEX (HR)	1,23	-5,33	1.872
PX (CZ)	1,06	7,51	991
BUX (HU)	1,01	11,12	35.562
SOFIX (BG)	0,64	20,72	708
SBITOP (SI)	0,63	11,69	801
NTX (SEE,CE,EE)	0,55	17,96	1.194
ATX (AT)	0,50	19,24	3.122
WIG30 (PL)	-0,14	18,57	2.659,90
BELEX15 (RS)	-0,22	-1,06	710

* zabilježeno u 16:30.

Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena*	Dionica	1 tj. %	Cijena*
7.7.2017.					
Petrokemija	23,72	17	HT	0,05	181
Uljanik Plovidba	7,07	135	Kraš	0,00	470
Zagrebačka Banka	4,28	49	Luka Ploče	0,00	555
Maistra	4,18	299	Đuro Đaković Grupa	-0,09	34
Atlantic Grupa	2,39	789	Dalekovod	-0,44	22
Arenaturist	2,16	482	Valamar Riviera	-1,10	44
OT–Optima T.	1,78	3	Adris Grupa (P)	-1,72	455
Končar El	0,57	734	Zagrebačka burza	-2,07	14
AD Plastik	0,41	166	Atlantska Plov.	-2,28	386
Podravka	0,32	325	Ingra	-5,46	5
Ericsson NT	0,08	1.248	Viadukt	-45,87	65

* zabilježeno u 16:30.

Izvor: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Kalendar aktivnosti objava za razdoblje od 10. do 14. srpnja 2017.

CET	Zemlja	Podatak (za razdoblje)
10. srpanj		
8:00	Njemačka	Robna razmjena s inozemstvom (05/17)
8:00	Njemačka	Tekući račun bilance plaćanja (05/17)
10:30	Eurozona	Povjerenje investitora (07/17)
21:00	SAD	Potrošačko kreditiranje (05/17)
11. srpanj		
16:00	SAD	Promet u veleprodaji (05/17)
12. srpanj		
8:00	Njemačka	Indeks veleprodajnih cijena (06/17)
11:00	Eurozona	Industrijska proizvodnja (05/17)
13. srpanj		
14:30	SAD	Indeks proizvođačkih cijena (06/17)
14:30	SAD	Zahitjevi za naknade za novonezaposlene
14:30	SAD	Zahitjevi za naknade za nezaposlene
14. srpanj		
11:00	Eurozona	Robna razmjena s inozemstvom (05/17)
14:30	SAD	Indeks potrošačkih cijena (06/17)
14:30	SAD	Trgovina na malo (06/17)
15:15	SAD	Industrijska proizvodnja (06/17)
15:15	SAD	Iskorištenost kapaciteta (06/17)
16:00	SAD	Poslovne zalihe (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 7. srpnja 2017.

Publikacija odobrena od strane urednika: 10. srpnja 2017. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 10. srpnja 2017. godine u 8:15 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. 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.