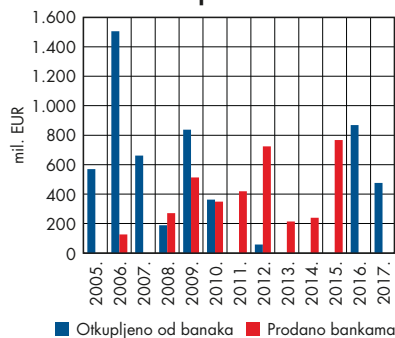


## Inozemne izravne investicije 427 mil. eura u prvom tromjesečju

### Devizne intervencije HNB-a



\*do 14.7.2017.

Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

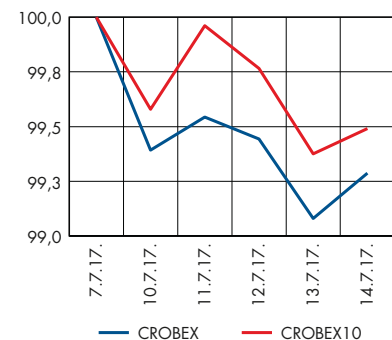
### Hrvatski rejting\*

Agencija	Rejting ocjena	Izgledi	Datum zadnje revizije
Moody's	Ba2	Stabilno	10.3.2017.
Fitch	BB	Stabilno	14.7.2017.
S & P	BB	Stabilno	16.12.2016.

\* na dugoročno zaduženje u stranoj valuti

Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

### Dionički indeksi



Izvor: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

■ Ukupan iznos izravnih stranih ulaganja u Hrvatsku u Q1 17 iznosio je 427 mil. eura. Navedeni iznos niži je za 126 mil. eura (22,8%) u usporedbi s istim razdobljem 2016. (str. 2)

■ Podaci HZZ-a o kretanju broja nezaposlenih osoba potvrdili su trend nastavka pada nezaposlenosti pri čemu se u lipnju broj nezaposlenih spustio na 169.188 osoba. (str. 2)

■ Potisnuta inflacija i retorika guvernerke Yellen naposljetku je ojačala špekulacije o usporavanju dinamike stezanja monetarne politike gurajući dolar u odnosu na euro na najniže razine u posljednjih deset mjeseci. (str. 3)

■ Unatoč niskoj volatilnosti EUR/HRK središnja banka intervenirala je na deviznom tržištu otkupljujući eure. (str. 3)

■ U skladu s očekivanjima rejting agencija Fitch zadržala je kreditni rejting Hrvatske na BB uz stabilne izgleda. (str. 4)

■ Atlantic Grupa je prodala tvornice u Njemačkoj i Novoj Gradiški te s njima povezanu uslužnu proizvodnju privatnih robnih marki u segmentu Sportske prehrane belgijskoj tvrtki Aminolabs Group. (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	VI./2017.	169.188
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	V./2017.	14.120
Ukupni krediti, mil. kn, (kr)	V./2017.	266.828
Depoziti kod banaka, mil. kn, (kr)	V./2017.	196.642
Prosječan tečaj EUR/HRK	VI./2017.	7,41
Prosječan tečaj CHF/HRK	VI./2017.	6,81

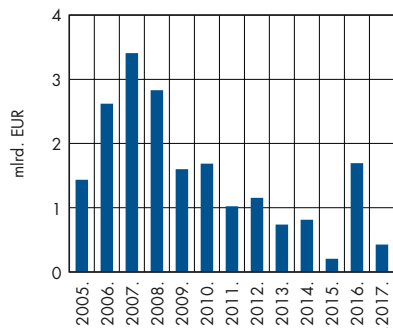
impj – isti mjesec prošle godine, kr – na kraju razdoblja

\* na domaćem tržištu, \*\* ESA 2010 metodologija

Izvori: DZS, HNB, Min. financija, HZZ

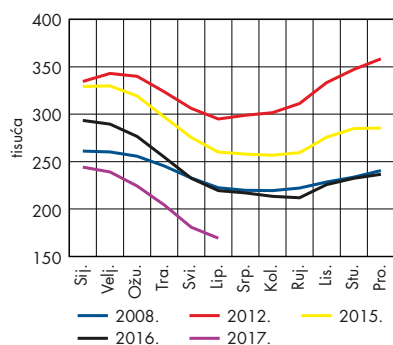
## Nastavak pada broja nezaposlenih

### Izravna ulaganja (bez kružnih ulaganja)



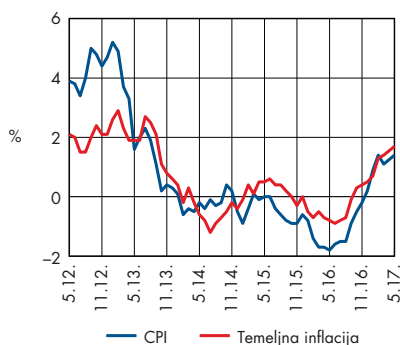
Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

### Kretanje broja nezaposlenih



Izvori: HZZ, Raiffeisen istraživanja

### Potrošačke cijene, godišnja promjena



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Prošli tjedan bio je siromašan makroekonomskim objavama i vijestima iz domaćeg gospodarstva. U prvom tromjesečju ukupan iznos izravnih stranih ulaganja u Hrvatsku iznosio je 427 mil. eura što je 126 mil. eura (22,8%) manje nego u istom razdoblju lani. Promatrajući statistiku prema zemljama, najviše izravnih ulaganja (217 mil. eura) došlo je iz Austrije. Slijede ulaganja iz Nizozemske u visini 84,9 mil. eura te Luksemburga (39,2 mil. eura).

Podaci HZZ-a o kretanju broja nezaposlenih osoba potvrdili su trend nastavka pada nezaposlenosti. Međutim, iako je pad nezaposlenosti u ovoj godini započeo već u veljači, spustivši se u lipnju 169.188 nezaposlenih osoba (najniže razine u posljednjih 20-ak godina), ostaje činjenica da je većina odljeva iz evidencije nezaposlenih posljedica tzv. brisanja zbog nepridržavanja zakonskih odredbi i odjava, a manjim dijelom zbog novog zapošljavanja. Osim toga novootvorena radna mjesta uglavnom se odnose na sezonske poslove i/ili poslove na temelju ugovora na određeno vrijeme (uglavnom u trgovini i ugostiteljstvu), dok manji broj rasta zaposlenosti dolazi iz industrije. Dakle, tržište rada ostaje krhko i opterećeno ozbiljnim strukturnim problemima neusklađenosti ponude i potražnje, dugotrajnom nezaposlenošću i padom broja radno sposobnog stanovništva. Uz to Hrvatsku poput drugih država Europe prati proces demografskog starenja, a ne posustaje ni emigracija najproduktivnijeg dijela radno sposobnog stanovništva zbog lakšeg kretanja ljudi na jedinstvenom tržištu EU-a u uvjetima spore i neadekvatne dinamike otvaranja novih radnih mjesta. Stoga suočavanje i rješavanje problema gubitka jednog od nevrjednih resursa rasta – rada ostaje golem izazov nositeljima ekonomske politike i u kratkoročnom i u dugoročnom razdoblju.

### Očekivanja za ovaj tjedan

Za danas je, prema rasporedu DZS-a, najavljena objava kretanja **potrošačkih cijena** u lipnju. Očekujemo blago usporavanje na godišnjoj razini na oko 1%, djelomično zbog pada cijena u telekomunikacijskim uslugama. Skromna, ali pozitivna inflacija posljedica je ponajprije rasta cijena prehrane, pića, prijevoza i cijena u restoranima i hotelima. Osim većeg PDV-a na ugostiteljske usluge, na dio rasta u posljednjoj kategoriji zasigurno doprinosi i rastuća potražnja u turizmu. S druge strane rastu cijena prijevoza (gotovo u cijelosti) te rastu u kategoriji prehrambenih proizvoda na godišnjoj razini zasigurno pridonose kretanja na svjetskim robnim tržištima. U drugoj polovici 2017. očekujemo oporavak cijena energije (dijelom i zbog iščezavanja učinka administrativnog smanjenja cijena prirodnog plina od 1. travnja) dok će već najavljeno povećanje cijena električne energije također podržati rast potrošačkih cijena u nastavku godine. Konačno, sam kraj tjedna rezerviran je za objave iz **građevinskog sektora** te s **tržišta rada** (prosječne plaće u svibnju i registrirana stopa nezaposlenosti za lipanj). Očekujemo kako će pokazatelj kretanja obujma građevinskih radova nastaviti sa skromnim, ali pozitivnim godišnjim stopama rasta i u svibnju, što ukazuje na rastuće investicijske aktivnosti djelomično podržane sredstvima iz EU fondova ali i niskom prošlogodišnjom bazom. S druge strane pad nezaposlenosti bit će potvrđen i nižom registriranom stopom nezaposlenosti u lipnju (10,9%) dok porezna reforma od početka godine definitivno pozitivno utječe na kretanje neto plaća.

Elizabeta Sabolek Resanović

## Treća devizna intervencija HNB-a

### Događanja na međunarodnom tržištu

Smjer i očekivanja tržišta do samog kraja tjedna uglavnom je određivao govor guvernerke Yellen te špekulacije o početku i jačini stezanja monetarne politike ECB-a. Potisnuta inflacija, unatoč oporavku gospodarstva i visokoj zaposlenosti u SAD-u, glavni je izvor zabrinutosti i smanjenja očekivanja da će FED ostati dosljedan u najavljenoj dinamici podizanja kamatne stope.

Naposlijetku sam kraj tjedna donio je razmjerno snažne pritiske na slabljenje dolara u odnosu na euro budući da su podaci o inflaciji i prometu u trgovini na malo ponovno bili ispod tržišnih očekivanja. Dolar je u odnosu na euro tako i sam kraj tjedna zaključio na najnižim razinama u posljednji deset mjeseci (iznad 1,145 dolara za euro).

### Događanja na domaćem tržištu

I protekli tjedan na domaćem deviznom tržištu kunom se u odnosu na euro uglavnom trgovalo u rasponu između 7,40 i 7,41 kuna za euro. Unatoč izostanku značajnije volatilnosti, na samom kraju tjedna, središnja banka intervenirala je na deviznom tržištu. I treći put ove godine otkupila je od banaka eure (ukupno 101,5 mil. eura po prosječnom tečaju 7,420966 kuna za euro). Posljednju operaciju monetarne politike možemo protumačiti kao jasan znak dosljednosti politike stabilnosti kune. Izgledno je da barem za sada 7,40 ostaje "psihološka granica" kretanja kune u odnosu na euro.

Od početka godine, HNB je od poslovnih banaka kroz službene devizne intervencije otkupila 476 mil. eura plasirajući direktno na tržište preko 3,5 mlrd kuna uz istovremeno povećavanje međunarodnih pričuva.

### Očekivanja

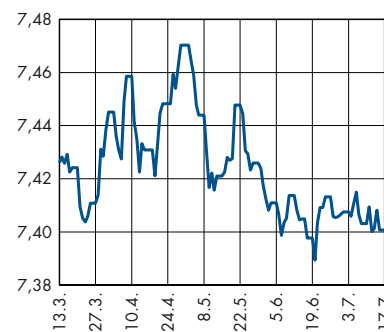
Središnja turistička sezona i priljev deviza po toj osnovi trebali bi u tjednu pred nama podržavati lagano jačanje kune. Međutim, i manji pomaci tečaja tijekom 2017. znali su motivirati središnju banku na deviznu intervenciju.

Zbog izostanka obveza po trezorskim zapisima Ministarstvo financija ni ovaj tjedan neće održati aukciju trezorskih zapisa. Redovita obratna repo operacija HNB-a mogla bi privući minimalan ili nikakav interes banaka.

Likvidnost će već uobičajeno ostati na dvostruko višim razinama u usporedbi 2016. pa će se i tržišne kamatne stope zadržavati na dosegnutim niskim razinama. Štoviše, umjerene stope inflacije i stabilan tečaj EUR/HRK podržavaju očekivanja o nastavku istog smjera monetarne politike i do kraja 2017.

Zrinka Živković Matijević

### EUR/HRK\*



\* srednji tečaj HNB-a  
Izvor: HNB

### USD/HRK\*



\* srednji tečaj HNB-a  
Izvor: HNB

### Očekivanja kretanja tečaja EUR/HRK za 3. 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*	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 14. srpnja u 16:45

Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

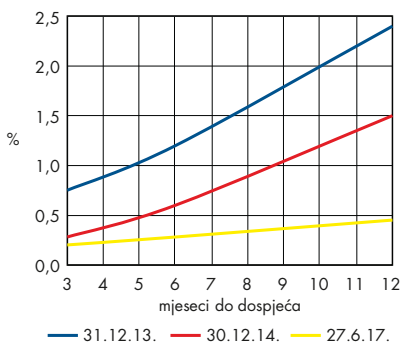
### Srednji tečaj HNB

Valuta	Zadnji tečaj	Promjena srednjeg tečaja HNB-a u odnosu na:								
		31.3.2017.			31.12.2016.			31.12.2015.		
	17.7.2017.	Tečaj	%	Tečaj	%	Tečaj	%	Tečaj	%	
EUR	7,4082	7,4384	↓ -0,41	7,5578	↓ -1,98	7,6350	↓ -2,97			
USD	6,5013	6,9278	↓ -6,16	7,1685	↓ -9,31	6,9918	↓ -7,02			
GBP	8,4022	8,6192	↓ -2,52	8,8158	↓ -4,69	10,3610	↓ -18,91			
CHF	6,7384	6,9563	↓ -3,13	7,0357	↓ -4,23	7,0597	↓ -4,55			

Izvor: HNB

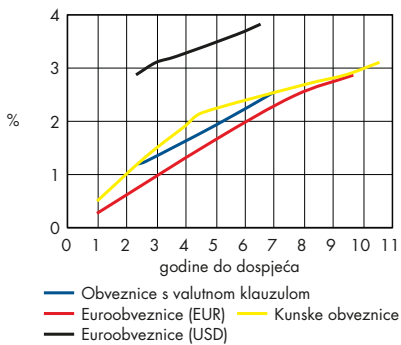
## Fitch zadržao rejting i izgled Hrvatske nepromijenjenima

### Krivulja prinosa – kratkoročna, kune



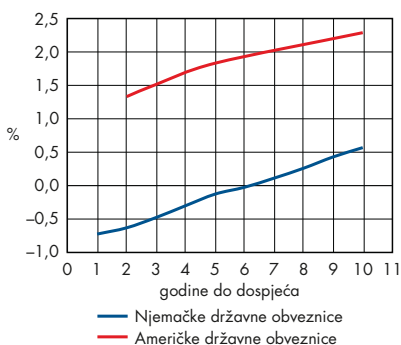
Izvor: Ministarstvo financija

### 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

Pažnja i smjer financijskih tržišta prošli su tjedan bili usmjereni na središnje banke i retoriku njihovih dužnosnika. Njemački desetogodišnji Bund dosegnuo je najvišu razinu u posljednjih 18 mjeseci (0,60%) pri čemu je u samo mjesec dana zabilježen rast za 34bb. Istovremeno, američke su obveznice pronašle podršku u posljednjoj retorici guvernerke J. Yellen koja je izrazila zabrinutost oko potisnute inflacije unatoč oporavku gospodarstva i punoj zaposlenosti. Time su ojačale špekulacije da će dinamika podizanja referentne kamatne stope u SAD-u usporiti, spuštajući ujedno i prinose na američkoj krivulji. U tjednu pred nama porast volatilnosti na tržištima obveznica vrlo je izgledan uslijed niza podataka i vijesti iz vodećih svjetskih gospodarstava koje su na rasporedu sljedećih dana.

Hrvatske euroobveznice, suprotno kretanjima na core tržištima, slijedile su kretanja u SIE regiji uz blagi rast cijena na tjednoj razini. Prinos na eursko izdanje dospeljeća 2027. do kraja tjedna spustio se na razinu 2.87% dok je dolarska euroobveznica s dospeljećem u 2024. krajem tjedna nosila prinos od 3.82%.

U fokusu ovog tjedna svakako je redovito zasjedanje čelnika Europske središnje banke koje je na rasporedu u četvrtak na kojem ne očekujemo promjene u smjeru vođenja monetarne politike. 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 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.

### Domaće tržište

Na domaćem tržištu obveznica i prošli su tjedan zabilježeni skromni volumeni trgovanja uz izostanak značajnije volatilnosti. U fokusu tržišnih sudionika i dalje su kunska izdanja. U nastavku godine visoki viškovi likvidnosti u sustavu i dalje će podržavati trenutačne razine prinosa. Prema kraju godine ne isključujemo mogućnost blagog rasta prinosa, koji će uvelike ovisiti o novom lokalnom izdanju. Institucionalni investitori, pri čemu prije svega mislimo na mirovinske fondove, i dalje će biti glavni kreatori potražnje/kretanja na duljem kraju domaće krivulje prinosa.

U petak kasno poslijepodne, u skladu s kalendarom objava, agencija Fitch objavila je izvješće za Hrvatsku. Uz zadržavanje kreditnog rejtinga i izgleda na trenutnim razinama (zahvaljujući prvenstveno poboljšanim gospodarskim i fiskalnim fundamentima) Fitch je, očekivano, istaknuo svoju zabrinutost oko rješavanja situacije u Agrokoru te oko potencijalnih rizika i utjecaja na cjelokupno domaće gospodarstvo i financijski sustav. Zbog navedenih razloga, očekuje se nastavak usporavanja gospodarstva i u 2018.

Elizabeta Sabolek Resanović

## 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.	109,73	110,72	1,21	0,81	0,04	-0,05	175	127
RHMF-O-203E	6,500	5.3.2020.	113,60	114,34	1,25	0,99	-0,20	0,03	176	128
RHMF-O-227E	6,500	22.7.2022.	121,75	123,00	1,93	1,70	0,00	-0,02	207	162
RHMF-O-247E	5,750	10.7.2024.	120,39	121,12	2,55	2,44	0,67	-0,10	242	128
RHMF-O-327A	3,250	10.7.2032.	98,66	99,70	3,36	3,28	-0,03	0,00	207	127
<b>Kunska obveznica</b>										
RHMF-O-17BA	6,250	25.11.2017.	102,11	102,28	0,44	-0,01	-0,17	0,11	-	-
RHMF-O-187A	5,250	10.7.2018.	104,67	105,01	0,51	0,17	-0,08	0,01	-	-
RHMF-O-203A	6,750	5.3.2020.	114,00	115,00	1,34	0,99	0,00	-0,04	-	-
RHMF-O-217A	2,750	8.7.2021.	103,18	104,05	1,92	1,69	0,03	-0,01	-	-
RHMF-O-222A	2,250	7.2.2022.	100,36	101,34	2,17	1,94	0,02	0,00	-	-
RHMF-O-257A	4,500	9.7.2025.	112,97	114,04	2,68	2,55	0,06	-0,01	-	-
RHMF-O-26CA	4,250	14.12.2026.	111,29	112,59	2,87	2,73	-0,01	0,00	-	-
RHMF-O-282A	2,875	7.2.2028.	97,92	99,29	3,11	2,95	-0,01	0,00	-	-

\* 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.	105,50	105,70	0,28	0,09	0,10	-0,21	77	47
CROATIA 2022	3,785	30.5.2022.	110,50	111,00	1,62	1,52	0,50	-0,11	178	132
CROATIA 2025	3,000	11.3.2025.	103,60	104,00	2,48	2,42	0,80	-0,12	225	181
CROATIA 2027	3,000	20.3.2027.	101,10	101,70	2,87	2,80	0,90	-0,11	225	181
CROATIA 2019	6,750	5.11.2019.	108,60	109,35	2,87	2,55	0,10	-0,08	142	120
CROATIA 2020	6,625	14.7.2020.	110,00	110,70	3,11	2,88	0,20	-0,09	153	136
CROATIA 2021	6,375	24.3.2021.	110,80	111,55	3,22	3,05	0,30	-0,10	156	142
CROATIA 2023	5,500	4.4.2023.	109,60	110,15	3,63	3,53	0,90	-0,17	163	161
CROATIA 2024	6,000	26.1.2024.	112,50	113,00	3,82	3,74	1,00	-0,17	172	174

\* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

## Njemačke državne obveznice

Godina do dospijeća	Kupon	Datum dospijeća	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
1	0,000	15.6.2018.	100,67	-0,73	-0,01	-0,01
2	0,000	14.6.2019.	101,23	-0,64	0,03	-0,02
3	0,000	17.4.2020.	102,40	-0,48	0,09	-0,03
4	0,000	9.4.2021.	101,29	-0,30	0,10	-0,03
5	0,000	8.4.2022.	100,68	-0,13	0,17	-0,03
6	1,500	15.2.2023.	112,32	-0,03	0,18	-0,03
7	1,750	15.2.2024.	106,26	0,11	0,31	-0,05
8	0,500	15.2.2025.	105,91	0,26	0,45	-0,06
9	0,500	15.2.2026.	96,18	0,43	0,58	-0,07
10	0,250	15.2.2027.	99,32	0,57	n/a	n/a
20	4,000	4.1.2037.	151,98	1,04	1,41	-0,07
30	2,500	15.8.2046.	128,87	1,30	1,71	-0,06

\* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

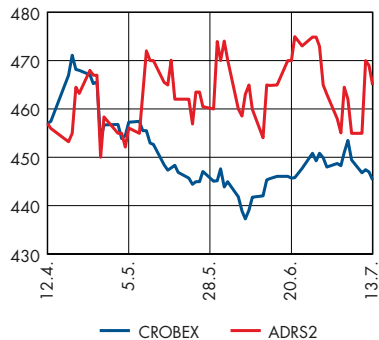
## Američke državne obveznice

Godina do dospijeća	Kupon	Datum dospijeća	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
2	1,250	30.6.2019.	99,84	1,34	0,13	-0,06
3	1,500	15.6.2020.	99,95	1,52	n/a	n/a
5	1,750	30.6.2022.	99,59	1,84	0,52	-0,11
10	2,375	15.5.2027.	100,69	2,30	0,78	-0,09
30	3,000	15.5.2047.	102,23	2,89	0,83	-0,04

\* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

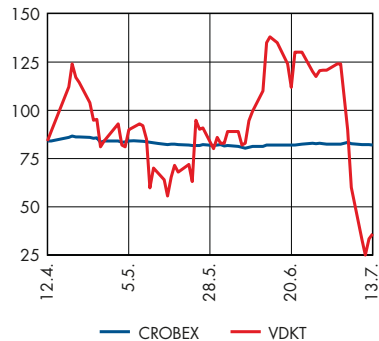
## Atlantic Grupa prodala dvije tvornice

### Adris (p) (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

### Viadukt (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

### Komentar trgovanja

Prošli tjedan je redovni promet dionicama iznosio 4,7 mil. kuna u prosjeku dnevno. Pri tome se najviše trgovalo dionicama Arena H.G. i povlaštenim dionicama Adrisa. Dionički indeks CROBEX skliznuo je 0,7%, a padom su predvodile dionice **Viadukta** s minusom od preko 40%, nakon što je objavljeno da je obustavljen predstečajni postupak nad kompanijom te postupak dalje teče kao prijedlog za otvaranje stečajnoga postupka. Dionički indeksi u regiji zabilježili su većinom rast vrijednosti.

### Objave kompanija

**Atlantic Grupa** je prodala tvornice u Njemačkoj i Novoj Gradiški te s njima povezanu uslužnu proizvodnju privatnih robnih marki u segmentu Sportske prehrane belgijskoj tvrtki Aminolabs Group. Vrijednost transakcije iznosi oko 200 mil. kuna, pri čemu su brandovi Multipower, Champ i Multaben izdvojeni u zasebnu poslovnu jedinicu te ostaju u vlasništvu Atlantic Grupe. **AD Plastik** je izvijestio o novim nominacijama za vozilo Volvo V43X. Početak serijske proizvodnje je planiran u travnju 2018. s ukupnim očekivanim prihodima od 22,8 mil. eura kroz 4 godine. **Dalekovod** je dobio novi ugovor u Norveškoj na dionici dugoj 57 km, a vrijednost ugovora je preko 35 mil. eura. Centar za restrukturiranje i prodaju objavio je namjeru prodaje do 11,75% dionica **Luke Rijeka** kroz blok transakciju nakon postupka javnog prikupljanja obvezujućih ponuda.

### U ovom tjednu

Na Zagrebačkoj burzi očekujemo mirniju dinamiku trgovanja dionicama uoči početka objave rezultata kompanija za drugo tromjesečje te fokus na dionice turističkih kompanija.

Nada Harambašić Nereau

### Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	početak god. %	Vrijednost*
<b>14.7.2017.</b>			
WIG30 (PL)	2,48	21,19	2.719
MICEX (RU)	2,37	-12,31	1.958
NTX (SEE,CE,EE)	2,06	20,25	1.217
ATX (AT)	1,68	21,34	3.177
SBI20 (SI)	1,37	13,22	812
BETI (RO)	1,19	14,89	8.140
BUX (HU)	0,99	12,04	35.857
PX (CZ)	0,78	8,50	1.000
BELEX15 (RS)	0,74	-0,32	715
SOFIX (BG)	0,73	21,60	713
CROBEX (HR)	-0,71	-6,83	1.859
SASX10 (BH)	-2,13	-10,71	617

\* zabilježeno u 16:30.

Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

### Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena*	Dionica	1 tj. %	Cijena*
<b>14.7.2017.</b>			<b>14.7.2017.</b>		
Atlantska plovidba	3,88	401	Arenaturist	-0,35	480
AD Plastik	1,76	169	Valamar Riviera	-0,71	44
Dalekovod	1,61	23	Ingra	-2,89	4
Adris Grupa (P)	1,10	460	Podravka	-3,14	315
Atlantic Grupa	0,25	790	Luka Ploče	-3,67	535
HT	0,12	180	Končar – Elektroind.	-3,82	721
Kraš	0,00	470	Uljanik plovidba	-4,40	130
OT–Optima Telekom	0,00	3	Ericsson Nikola Tesla	-5,37	1.181
Maistra	-0,07	299	Đuro Đaković Grupa	-7,43	32
Zagrebačka banka	-0,21	49	Petrokemija	-10,98	15
Zagrebačka burza	-0,29	14	Viadukt	-41,78	35

\* zabilježeno u 16:30.

Izvor: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

## Kalendar aktivnosti objava za razdoblje od 17. do 21. srpnja 2017.

CET	Zemlja	Podatak (za razdoblje)
<b>17. srpanj</b>		
11:00	Hrvatska	Indeks potrošačkih cijena (06/17)
<b>18. srpanj</b>		
11:00	Eurozona	Indeks potrošačkih cijena (06/17)
11:00	Eurozona	ZEW indeks poslovnih očekivanja (07/17)
11:00	Njemačka	ZEW indeks ekonomskog povjerenja (06/17)
11:00	Njemačka	ZEW indeks poslovnih očekivanja (06/17)
<b>19. srpanj</b>		
11:00	Eurozona	Output u građevinskom sektoru (05/17)
14:30	SAD	Započete gradnje stambenih objekata (06/17)
14:30	SAD	Izdane građevinske dozvole (06/17)
<b>20. srpanj</b>		
8:00	Njemačka	Indeks proizvođačkih cijena (06/17)
10:00	Eurozona	Tekući račun bilance plaćanja (05/17)
14:30	SAD	Zahtjevi za naknade za novonezaposlene
14:30	SAD	Zahtjevi za naknade za nezaposlene
16:00	SAD	Vodeći indikatori (06/17)
<b>21. srpanj</b>		
11:00	Hrvatska	Stopa nezaposlenosti (06/17)
11:00	Hrvatska	Indeksi obujma građevinskih radova (05/17)
11:00	Hrvatska	Prosječna neto i bruto plaća u 2017. (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 14. srpnja 2017.

Publikacija odobrena od strane urednika: 17. srpnja 2017. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 17. 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.

*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, 10000 Zagreb.

Ova publikacija izrađena je isključivo u informativne svrhe i ne smije se reproducirati, prevoditi ili činiti dostupnom trećim osobama osim namjeravanog korisnika, u cijelosti ili djelomice, bez prethodne pisane suglasnosti RBA u svakom pojedinom slučaju. Ova publikacija ne predstavlja investicijski savjet ili osobnu preporuku glede kupovanja, držanja ili prodaje vrijednosnih papira, niti ponudu ili poziv na davanje ponude, te ne zamjenjuje niti dopunjuje bilo kakav pravni dokument koji je po propisima bilo koje države, uključujući i Republiku Hrvatsku, potreban za primarno izdanje ili sekundarnu trgovinu financijskim instrumentima, bez obzira radi li se o malim ili profesionalnim ulagateljima te bez obzira radi li se o subjektima ili rezidentima Republike Hrvatske ili koje druge jurisdikcije.

Ova publikacija temelji se na javno dostupnim informacijama, koje smatramo pouzdanima, ali za čiju potpunost i točnost ne preuzimamo nikakvu odgovornost. Sve analize sadržane u ovoj publikaciji utemeljene su jedino na javno dostupnim informacijama i pod pretpostavkom da su te informacije cjelovite i točne, a što ne mora biti slučaj i za korisnika predstavlja rizik, kako izdavatelja, tako i tržišta kapitala i općih gospodarskih ili političkih okolnosti i izgleda. Procjene, projekcije, preporuke ili predviđanja budućih događaja te mišljenja iznesena u ovoj publikaciji predstavljaju neovisne prosudbe analitičara na dan objavljivanja, ako nije drugačije navedeno. Za izradu ove publikacije značajni su bili sljedeći materijalni izvori: Državni zavod za statistiku, Hrvatska narodna banka, Vlada Republike Hrvatske, Hrvatski zavod za zapošljavanje, Hrvatski zavod za mirovinsko osiguranje, Ministarstvo financija, Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga, Zagrebačka burza, Ekonomski institut, Bloomberg, Eurostat, The Vienna Institute for International Economic Studies i ostali izvori izričito navedeni u analizi.

RBA zadržava pravo ne ažurirati informacije iznesene u ovoj publikaciji ili ih potpuno ukinuti. Objava ažurirane analize, ako je i bude, ostaje diskrecijska odluka analitičara i RBA. U slučaju izmjena ili ukidanja informacija iznesenih u ovoj publikaciji, RBA će obavijest o izmjenama ili ukidanju kao i razloge koji su doveli do izmjena ili ukidanja publikacije objaviti na isti način kao i ovu publikaciju uz jasno upućivanje da se izmjene ili ukidanje odnosi na ovu publikaciju.

Ova publikacija ne može predstavljati i ne predstavlja temelj za donošenje investicijske odluke, već se svi korisnici pozivaju da se prije donošenja investicijske odluke informiraju dodatno i u mjeri koju drže potrebnom.

Cijene vrijednosnih papira koje se navode u ovoj publikaciji su zadnje cijene dostupne u 16:30 CET na dan koji prethodi ovoj publikaciji, osim ako u samoj publikaciji nije drugačije navedeno.

Investicijske mogućnosti o kojima se raspravlja u ovoj publikaciji mogu biti neprikladne za neke investitore, ovisno o njihovim konkretnim investicijskim ciljevima i investicijskom horizontu, te uzimajući u obzir njihov ukupan financijski položaj. Investicije koje su predmet ove publikacije mogu varirati s obzirom na cijenu ili vrijednost. Investitori mogu ostvariti povrat manji od početnog ulaganja. Promjene deviznog tečaja mogu imati negativan utjecaj na vrijednost investicija. Osim toga, rezultati ostvareni u prošlosti ne moraju nužno implicirati rezultate u budućnosti. Rizici povezani s ulaganjem u financijske, novčane ili investicijske instrumente koji su predmet ove publikacije nisu objašnjeni u potpunosti. Informacije su iznesene bez jamstva, u zatečenom stanju, te se ne smiju smatrati zamjenom za investicijski savjet. Investitori moraju sami donijeti odluku u pogledu primjerenosti ulaganja u bilo koji od ovdje spomenutih instrumenata, na temelju koristi i rizika koji iz njih proizlaze, vlastite investicijske strategije, te pravnog, fiskalnog i financijskog položaja. Budući da ova publikacija ne predstavlja osobnu preporuku za ulaganje, ona, niti bilo koji njezin dio, ne predstavlja osnovu za sklapanje bilo kakvog ugovora ili preuzimanje bilo kakve obveze, niti se u nju smije pouzdati u vezi s takvim radnjama, niti se ona smije koristiti kao poticaj za takve radnje. Ulagateljima se savjetuje da stupe u kontakt s ovlaštenim investicijskim savjetnikom za pojedinačna objašnjenja i savjete.

RBA, Raiffeisen Bank International AG ("RBI"), te bilo koje s njima povezano društvo kao ni njihovi direktori, ovlaštene osobe ili zaposlenici, te bilo koja druga osoba, ne prihvaćaju nikakvu odgovornost (iz nemara ili drugog razloga) za bilo kakve gubitke prouzročene na bilo koji način zbog korištenja ove publikacije ili njezinog sadržaja, odnosno na drugi način prouzročene s njom u vezi.

Ova se publikacija distribuira ulagačima od kojih se očekuje donošenje samostalnih investicijskih odluka i procjene rizika ulaganja, kako rizika samog izdavatelja tako i tržišta kapitala i općih gospodarskih ili političkih okolnosti i izgleda, bez nepotrebnog oslanjanja na ovu publikaciju, te se, bez prethodnog odobrenja RBA, ne smije distribuirati, umnažati ili objavljivati u cijelosti ili djelomično ni u koju svrhu.

RBA objavljuje analize i vrednovanja financijskih instrumenata samostalno i u sklopu publikacija izrađenih i distribuiranih od strane RBI te Raiffeisen Centrobank, Austria ("RCB") pod imenom Raiffeisen ISTRAŽIVANJA. Analize se mogu odnositi na jednog izdavatelja ili više njih, te na financijske instrumente u njihovom izdanju.

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 10% (15% za dionice s visokim 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 10% (do 15% za dionice s visokim rizikom volatilnosti) u razdoblju od sljedećih 12 mjeseci.

"Smanjiti"/(Reduce): za dionice za koje očekujemo negativni povrat do -10% u razdoblju od sljedećih 12 mjeseci.

"Prodati"/(Sell): za dionice za koje očekujemo negativni povrat od preko -10% u razdoblju od sljedećih 12 mjeseci.

Ciljane cijene se temelje na izračunatoj fer vrijednosti dobivenoj pomoću metode usporednog vrednovanja ("peer" analize) i/ili metodom diskontiranog novčanog tijeka (DCF metodom). Detaljna pojašnjenja korištenih metodologija dostupna su na: <https://www.rcb.at/en/the-bank/business-segments/cr/concept-and-methods/>

Prilikom objave analize, preporuka je određena koristeći gore definirane raspone. Privremena odstupanja od gore navedenih raspona ne dovode do automatske promjene preporuke nego će preporuka biti stavljena u razmatranje.

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

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

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

Adris Grupa d.d. (21.01.2005.), Atlantic 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	1	4	1	0	1	0
% svih preporuka	14%	58%	14%	0%	14%	0%
Usluge invest. bankarstva	0	0	0	0	0	0
% svih usl. invest. bankar.	0%	0%	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 sudjelovale 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 podružja/organizacijske jedinice unutar RBI, RBA, RCB te ostalih društava unutar grupe. Tako je npr. Investicijsko bankarstvo, koje obuhvaća aktivnosti korporativnog financiranja putem tržišta kapitala, odvojeno fizičkim i drugim barijerama od jedinica trgovanja te jedinica za istraživanje i analizu.

Potencijalni sukobi interesa navedeni niže primjenjuju se u slučaju vrijednosnih papira navedenih u analizi ako su pripadajući redni brojevi navedeni na kraju odlomka:

1. RBA ili bilo koje povezano društvo ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije posjeduje neto dugu ili kratku poziciju koja premašuje prag od 0,5% ukupnog izdanog dioničkog kapitala izdavatelja.
2. Izdavatelj drži više od 5% ukupnog izdanog dioničkog kapitala RBA ili bilo kojeg povezanog društva.
3. RBA ili bilo koje povezano društvo ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije ima značajne financijske interese u odnosu na izdavatelja.
4. RBA ili bilo koje povezano društvo djeluje kao održavatelj tržišta (ili specijalist) ili drugi održavatelj likvidnosti za vrijednosne papire izdavatelja, kada je to primjenjivo.
5. RBA ili bilo koje povezano društvo je bilo tijekom prethodnih dvanaest mjeseci glavni voditelj ili suvoditelj postupka bilo koje objavljene ponude vrijednosnih papira izdavatelja u smislu usluge provedbe ponude odnosno prodaje vrijednosnih papira izdavatelja sa i bez obveze otkupa, kada je to primjenjivo.
6. RBA ili bilo koje povezano društvo je u bilo kojem drugom sporazumu s izdavateljem koji se odnosi na pružanje usluga investicijskog bankarstva, osim ako bi to značilo objavljivanje povjerljivih poslovnih informacija i da je sporazum bio na snazi prethodnih dvanaest mjeseci ili je tijekom istog razdoblja doveo do plaćanja naknade ili obećanja da će naknada biti plaćena, kada je to primjenjivo.
7. RBA ili bilo koje povezano društvo ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije je stranka sporazuma s izdavateljem koji se odnosi na izradu preporuke, kada je to primjenjivo.
8. Analitičar ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije posjeduje vrijednosne papire izdavatelja koje je analizirao.
9. Analitičar ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije je u Nadzornom odboru/Odboru direktora izdavatelja čije je poslovanje analizirao.
10. Analitičar ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije je primio ili stekao vrijednosni papir izdavatelja prije javne ponude izdanja. U tom slučaju zahtijeva se pred-odobrenje transakcije s istaknutim datumom i kupovnom ili prodajnom cijenom.
11. Kompenzacija analitičara ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije je povezana s davanjem usluga investicijskih usluga od strane RBA ili bilo kojeg povezanog društva.

Primjenjive napomene: Napomena br. 3, 4 i 5.

Portfelji analitičara i drugih fizičkih osoba koji su sudjelovali u izradi ove analize dostupni su na: <http://www.rba.hr/istrazivanja/portfelj-rba-analiticara>

Izjava analitičara: Financijska naknada autoru analize nije i neće biti povezana, izravno ili posredno, s preporukama ili stajalištima iznesenim u ovoj publikaciji niti ista ovisi o provedenim transakcijama.

RBA zaposlenici koji nisu sudjelovali u pripremi ove publikacije, ali su imali pristup istoj prije distribucije, nemaju značajan financijski interes u jednom ili više financijskih instrumenata izdavatelja koji su analizirani u publikaciji. RBA zaposlenici koji nisu sudjelovali u pripremi ove publikacije, a imaju pristup istoj prije distribucije, nisu u sukobu interesa u odnosu na izdavatelja koji su analizirani u publikaciji.

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.