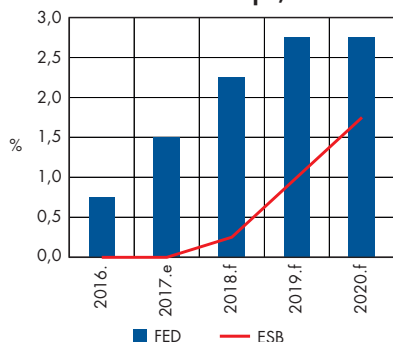


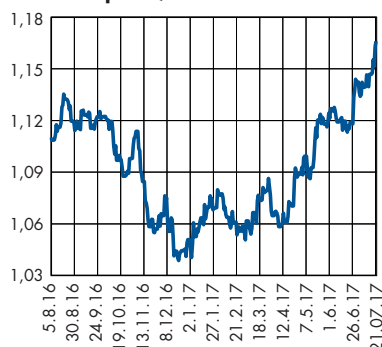
Registrirana stopa nezaposlenosti u lipnju 10,8%

Referentne kamatne stope, kr



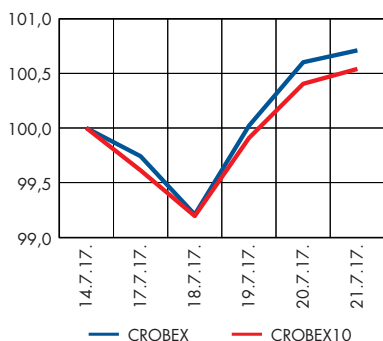
Izvori: Raiffeisen RESEARCH/RBI, Raiffeisen istraživanja

Tržišni tečaj EUR/USD



Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvor: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

- Potrošačke cijene su u lipnju, iako sporijom dinamikom, zabilježile nastavak rasta na godišnjoj razini (0,7%). (str. 2)
- Registrirana stopa nezaposlenosti po prvi se puta spustila ispod 11% te se u lipnju bila na razini od 10,8%. (EDP) (str. 2)
- Tržišni tečaj EUR/USD u prošlom je tjednu probio razinu od 1,60 dolara za euro (najviša razina od kolovoza 2015). (str. 2)
- Tržišni tečaj EUR/HRK u prošlom se tjednu kretao u rasponu između 7,40 i 7,42 kuna za euro. (str. 3)
- Rast cijena hrvatskih inozemnih izdanja prelijeva se i na domaće tržište gdje u tjednu pred nama očekujemo blagi rast cijena lokalnih izdanja podržan i visokim viškovima likvidnosti u sustavu. (str. 4)
- Petrokemija je lansirala novi AdBlue proizvod pod imenom PetroBlue s čijom proizvodnjom se planira pozicionirati u regiji, a kapacitet proizvodnje iznosi 50.000 tona godišnje. (str. 6)

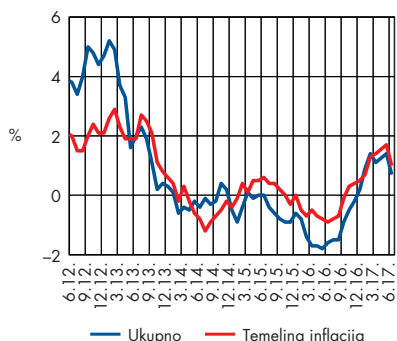
Pregled odabranih makroekonomskih pokazatelja

pokazatelj	razdoblje	
BDP, % godišnja promjena, realno	Q1/2017	2,5
Industrijska proizvodnja, % (impj)	V./2017	3,3
Potrošačke cijene, % (impj)	VI./2017	0,7
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	V./2017	6.025
Stopa nezaposlenosti, %	VI./2017	10,8
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

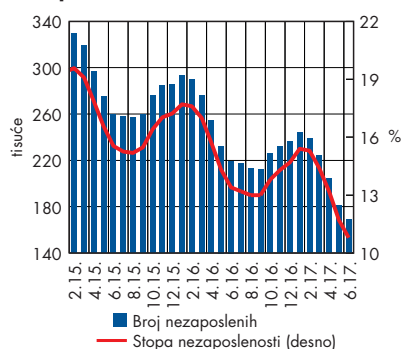
Usporavanje godišnje stope inflacije u lipnju

Potrošačke cijene, godišnja promjena



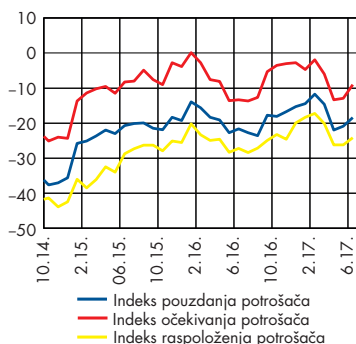
Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Broj nezaposlenih i stopa nezaposlenosti



Izvori: HZZ, DZS, Raiffeisen istraživanja

Indeksi pouzdanja, očekivanja i raspoloženja potrošača



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Početkom prošlog tjedna objavljen je podatak o kretanju **potrošačkih cijena** koje su u lipnju, iako sporijom dinamikom, zabilježile nastavak rasta na godišnjoj razini (0,7%) i sedmi mjesec za redom. Osim učinka baznog razdoblja rast godišnje inflacije potpomognut je rastom cijena u kategoriji hrane koja čini 25 posto u ukupnoj košarici potrošačkih dobara i usluga. Dodatno, pozitivna godišnja stopa inflacije podržana je i rastom cijena u kategorijama alkoholnih pića i duhana, odjeće i obuće, te pokućstva. Snažniji godišnji rast cijena obuzdan je nastavkom pada prosječnih cijena u kategoriji stanovanja te komunikacija. U prvoj polovici godine prosječna godišnja stopa inflacije iznosila je 1,1%. Pri tome je glavni generator inflatornih pritisaka rast cijena prehrambenih proizvoda te cijena prijevoza, gdje je u promatranom kumulativnom razdoblju zabilježen godišnji rast cijena u kategoriji goriva i maziva za osobna prijevozna sredstva od 9,7%. Temeljna inflacija (isključujući volatilne cijene energije i hrane) bilježi stopu rasta od 0,6%. Skromne, ali pozitivne stope inflacije posljedica su 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 te rastu u kategoriji prehrambenih proizvoda na godišnjoj razini zasigurno pridonose kretanja na svjetskim robnim tržištima. U drugoj polovici godine očekujemo oporavak cijena energije pri čemu će rast potrošačkih cijena dodatno biti podržan već najavljenim povećanjem cijena električne energije. Prema našim očekivanjima inflacija će se do kraja godine kretati oko 1,5%. Pad broja nezaposlenih osoba te rast zaposlenosti i plaća potvrđen je i s prvim rezultatima koje je u petak objavio DZS. **Registrirana stopa nezaposlenosti** po prvi se puta spustila ispod 11% te je u lipnju bila na razini od 10,8%. Zahvaljujući snažnom pozitivnom učinku u segmentu sezonskog zapošljavanja, prvenstveno potaknutog rastućom potražnjom za turističkim djelatnicima, povoljna kretanja pokazatelja (ne)zaposlenosti možemo očekivati i u nastavku ljetnih mjeseci. Međutim, s krajem središnjeg dijela turističke sezone i početkom jeseni očekujemo povratak većeg dijela sezonskih radnika u evidenciju nezaposlenih što će vratiti registriranu stopu nezaposlenosti na više razine i još jednom potvrditi strukturne slabosti na domaćem tržištu rada. Nadalje, **godišnji rast prosječne neto plaće** u svibnju (za 5,6%) koji je pretežno posljedica promjena u oporezivanju dohotka djelomično je neutraliziran pozitivnom godišnjom stopom inflacije.

Očekivanja za ovaj tjedan

U petak su na rasporedu objave za lipanj o kretanju **trgovine na malo i industrijske proizvodnje**. Podatak kako indeksi pouzdanja, očekivanja i raspoloženja potrošača, nakon blagog pogoršanja u travnju, u posljednja dva mjeseca ponovo bilježe povoljnija kretanja te rast zaposlenosti i plaća i izvrsni pokazatelji u turizmu podržavaju naša očekivanja da će promet u trgovini na malo porasti na godišnjoj razini i 34 mjesec za redom. Blagi rast industrijske proizvodnje moguće je očekivati s podacima za lipanj. Ovakva kretanja vjerojatno su uvelike povezana s situacijom oko Agrokora i povezanim poduzećima dok će s druge strane oporavak domaće potražnje te nastavak rasta inozemne potražnje zasigurno ublažiti negativan utjecaj.

Elizabeta Sabolek Resanović

EUR/USD na najvišoj razini od kolovoza 2015.

Događanja na međunarodnom tržištu

Kretanja na međunarodnom tržištu prošli je tjedan obilježilo odbijanje prijedloga o ukidanju zdravstvene reforme popularno nazvane „Obamacare“, što je dovelo do deprecijacijskih pritiska na dolar, te sastanak Upravnog vijeća ESB-a nakon čega je euro u odnosu na dolar ojačao za otprilike jedan cent. U obraćanju javnosti nakon sastanka M. Draghi ni na koji način nije dao naslutiti da je došlo do promjene u planiranom toku monetarne politike ESB-a. Ponovno je potvrdio da je rast u eurozoni postojan, ali inflacijski pritisci još uvijek nisu odgovorili na povećanje stopa rasta BDP-a i nadnica. Sukladno tome, ESB će nastaviti s programom otkupa obveznica najranije do kraja 2017. Tečaj EUR/USD je kraj tjedna dočekao na visokoj razini od 1,165 dolara za euro, što je razina koja nije viđena još od kolovoza 2015.

Događanja na domaćem tržištu

Protekli tjedan na domaćem deviznom tržištu kunom se u odnosu na euro uglavnom trgovalo u rasponu između 7,40 i 7,42 kune za euro, a značajnije volatilitnosti u kretanju tečaja nije bilo. Od početka godine, HNB je od poslovnih banaka kroz službene devizne intervencije otkupio 476 mil. eura plasirajući direktno na tržište preko 3,5 mlrd kuna, uz istovremeno povećavanje međunarodnih pričuva. Izgledno je da je tečaj od 7,40 kuna za euro „psihološka granica“ ispod koje HNB ne podržava daljnju aprecijaciju kune.

Na domaćem novčanom tržištu, na prošlotjednoj redovitoj obratnoj repo aukciji HNB-a pristigle su ponude u iznosu od 60 milijuna kuna, a sve su ponude i prihvaćene. Tržišne kamatne stope nastavile su stagnirati na niskim razinama.

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. 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 HNB-a i do kraja 2017.

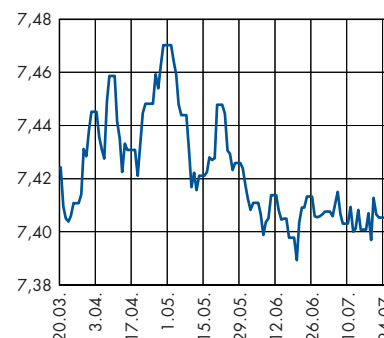
Viktor Viljevac, Elizabeta Sabolek Resanović

Srednji tečaj HNB

Valuta	Promjena srednjeg tečaja HNB-a u odnosu na:									
	Zadnji tečaj	31.3.2017.			31.12.2016.			31.12.2015.		
	24.7.2017.	Tečaj	%	Tečaj	%	Tečaj	%	Tečaj	%	
EUR	7,4053	7,4384	↓ -0,44	7,5578	↓ -2,02	7,6350	↓ -3,01			
USD	6,3619	6,9278	↓ -8,17	7,1685	↓ -11,25	6,9918	↓ -9,01			
GBP	8,2769	8,6192	↓ -3,97	8,8158	↓ -6,11	10,3610	↓ -20,12			
CHF	6,6968	6,9563	↓ -3,73	7,0357	↓ -4,82	7,0597	↓ -5,14			

Izvor: HNB

EUR/HRK*



* srednji tečaj HNB-a
Izvor: HNB

USD/HRK*



* srednji tečaj HNB-a
Izvor: HNB

Očekivanja kretanja tečaja EUR/HRK za 4. 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

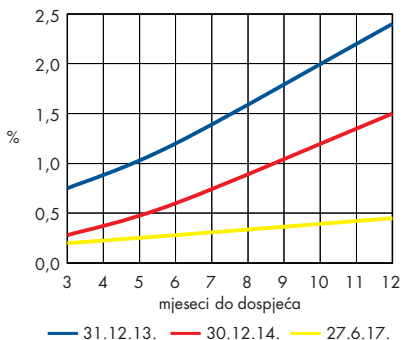
	trenutno*	9.17.	12.17.	3.17.
EUR/USD	1,16	1,09	1,07	1,09
EUR/CHF	1,11	1,09	1,07	1,07
EUR/HRK	7,41	7,45	7,50	7,45

* Na dan 21. srpnja u 15:00

Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

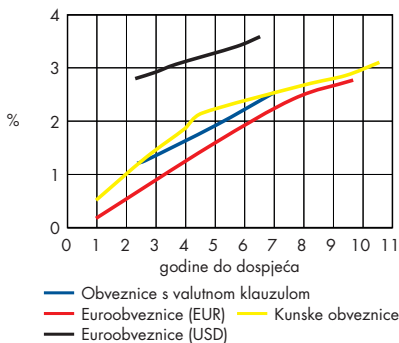
ESB bez promjena u smjeru vođenja monetarne politike

Krivulja prinosa – kratkoročna, kune



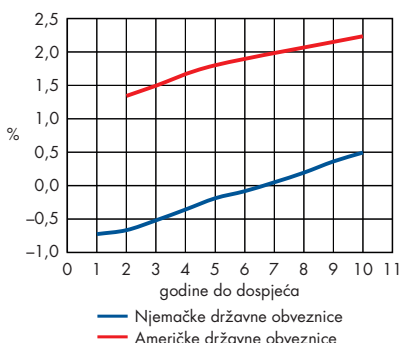
Izvor: Ministarstvo financija

Krivulje prinosa – obveznice*



* bid kotacija na dan 21.07.2017., 15:30h
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Krivulje prinosa



Kotacije na dan 21.07.2017., 15:30h
Izvor: Bloomberg

Inozemno tržište

Prvi dio prošlog tjedna na inozemnim tržištima obveznica bio je obilježen političkim previranjima u SAD-u odnosno činjenicom kako neuspjeli plan zdravstvene reforme koju zagovara D. Trump sve više podupire špekulacije tržišta da američki predsjednik neće uspjeti ispuniti svoja obećanja glede gospodarskog rasta, inflacije i rasta kamatnih stopa što bi u takvom scenariju moglo dovesti do blagog usporavanja najveće svjetske ekonomije. Posljedično, američki dolar izgubio je na vrijednosti u odnosu na euro te se spustio na najnižu 14-mjesečnu razinu što je povuklo i američke prinose prema nižim razinama. U nastavku tjedna pažnja tržišnih sudionika se preselila na našu stranu Atlantika gdje je u četvrtak zasjedalo Upravno vijeće ESB-a. U skladu s očekivanjima nije bilo promjena u referentnim kamatnim stopama uz naglasak kako će kamatne stope ostati na sadašnjim razinama dulje vremensko razdoblje neovisno o potencijalnom smanjivanju/prestanku programa otkupa obveznica. Trenutna veličina programa, mjesečna kupnja 60 mlrd. eura obveznica, nastavit će se najmanje do prosinca 2017. Ukoliko bi gospodarski uvjeti ili izgledi na financijskim tržištima bili takvi da zahtijevaju i daljnje produljenje, ESB zadržava mogućnost produženja trajanja ili/i povećanja veličine programa. Unatoč solidnom rastu i uravnoteženim gospodarskim rizicima čelnici ESB-a smatraju nastavak ekspanzivne monetarne politike nužnim kako bi stopu inflacije usmjerili prema trajnoj i održivoj ciljanoj razini od 2%. Kao reakcija na sastanak i press konferenciju je kasnije uslijedila prinos na njemačku desetogodišnju obveznicu zabilježio je blagi pad za 3bb.

Fokus tržišnih sudionika sada prelazi na govor M. Draghia na konferenciji središnje banke u Jackson Hole-u krajem kolovoza te sljedećem sastanku ESB-a koji je na rasporedu 7. rujna. Očekujemo kako će najavljena događanja donijeti i službenu najavu sužavanja monetarne politike (od siječnja 2018.). Projekcije u pogledu duljine razdoblja postupnog „sužavanja“ još uvijek se razlikuju. Dok većina analitičara očekuje kako će se program otkupa obveznica ukinuti tijekom razdoblja od devet mjeseci novčano tržište u svoje je cijene već ugradilo agresivniji izlazni scenarij u kojem očekuje prvo povećanje kamatne stope na depozite već početkom druge polovice 2018. Činjenica kako je ESB isključila mogućnost podizanja kamatnih stopa dok traje program otkupa obveznica dovodi do zaključka o ukidanju programa u drugom tromjesečju 2018. Ostaje za vidjeti hoće li se unaprijed definirani planovi uistinu i realizirati.

Domaće tržište

Hrvatske euroobveznice nastavile su i u prošlom tjednu s blagim rastom cijena. Obzirom na nastavak ekspanzivne monetarne politike koju provodi ESB niže razine prinosa očekujemo i u nadolazećem razdoblju. Prinos na eursko izdanje dospelja 2027. do kraja tjedna spustio se na razinu 2,74% dok je dolarska euro-obveznica s dospeljem u 2024. krajem tjedna nosila prosječni prinos od 3,55%.

Na domaćem tržištu obveznica prošli su tjedan zabilježeni nešto veći volumeni trgovanja uz izraženiji interes investitora za najkraćim kunkskim izdanjem (2018.) te obveznicama uz valutnu komponentu koje imaju dospelje 2020. Rast cijena hrvatskih inozemnih izdanja prelijeva se i na domaće tržište gdje u tjednu pred nama očekujemo blagi rast cijena lokalnih izdanja podržan i visokim viškovima likvidnosti u sustavu.

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.	109,64	110,63	1,21	0,81	-0,09	0,01	175	127
RHMF-O-203E	6,500	5.3.2020.	113,49	114,17	1,26	1,02	-0,11	0,00	176	128
RHMF-O-227E	6,500	22.7.2022.	121,75	123,70	1,92	1,56	0,00	-0,01	207	162
RHMF-O-247E	5,750	10.7.2024.	120,45	121,53	2,53	2,38	0,06	-0,02	242	128
RHMF-O-327A	3,250	10.7.2032.	98,95	99,97	3,34	3,25	0,29	-0,02	207	127
Kunska obveznica										
RHMF-O-17BA	6,250	25.11.2017.	101,95	102,28	0,58	-0,35	-0,16	0,14	-	-
RHMF-O-187A	5,250	10.7.2018.	104,57	104,95	0,52	0,14	-0,10	0,01	-	-
RHMF-O-203A	6,750	5.3.2020.	114,00	115,10	1,31	0,91	0,00	-0,04	-	-
RHMF-O-217A	2,750	8.7.2021.	103,39	104,31	1,86	1,62	0,22	-0,06	-	-
RHMF-O-222A	2,250	7.2.2022.	100,42	101,40	2,15	1,93	0,07	-0,02	-	-
RHMF-O-257A	4,500	9.7.2025.	113,02	114,10	2,68	2,53	0,05	-0,01	-	-
RHMF-O-26CA	4,250	14.12.2026.	111,41	112,62	2,86	2,72	0,12	-0,02	-	-
RHMF-O-282A	2,875	7.2.2028.	97,94	99,27	3,11	2,96	0,02	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	0,18	-0,02	0,00	-0,10	77	47
CROATIA 2022	3,785	30.5.2022.	110,80	111,30	1,55	1,45	0,30	-0,07	178	132
CROATIA 2025	3,000	11.3.2025.	104,00	104,30	2,42	2,38	0,40	-0,06	225	181
CROATIA 2027	3,000	20.3.2027.	101,90	102,50	2,77	2,70	0,80	-0,10	225	181
CROATIA 2019	6,750	5.11.2019.	108,70	109,45	2,80	2,48	0,10	-0,07	142	120
CROATIA 2020	6,625	14.7.2020.	110,50	111,20	2,92	2,69	0,50	-0,19	153	136
CROATIA 2021	6,375	24.3.2021.	111,30	112,05	3,07	2,89	0,50	-0,15	156	142
CROATIA 2023	5,500	4.4.2023.	110,80	111,35	3,40	3,30	1,20	-0,23	163	161
CROATIA 2024	6,000	26.1.2024.	113,90	114,40	3,59	3,51	1,40	-0,23	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	15.06.2018	100,65	-0,72	-0,02	0,00
2	0,000	14.06.2019	101,27	-0,66	0,07	-0,04
3	0,000	17.04.2020	102,50	-0,52	0,17	-0,05
4	0,000	09.04.2021	101,51	-0,36	0,31	-0,07
5	0,000	08.04.2022	100,98	-0,19	0,42	-0,08
6	1,500	15.02.2023	112,64	-0,08	0,47	-0,08
7	1,750	15.02.2024	106,68	0,05	0,57	-0,08
8	0,500	15.02.2025	106,42	0,20	0,67	-0,08
9	0,500	15.02.2026	96,76	0,36	0,75	-0,09
10	0,250	15.02.2027	100,03	0,50	0,89	-0,09
20	4,000	04.01.2037	152,98	0,99	1,46	-0,07
30	2,500	15.08.2046	129,96	1,26	1,67	-0,06

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

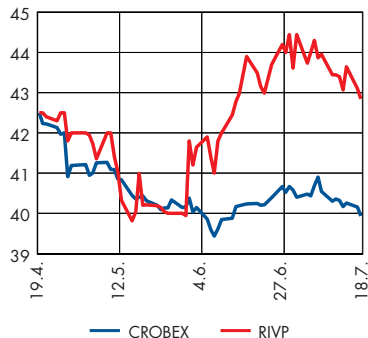
Američke državne obveznice

Godina do dospijeća	Kupon	Datum dospijeća	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
2	1,250	30.06.2019	99,82	1,34	0,02	-0,01
3	1,500	15.06.2020	100,01	1,50	0,14	-0,05
5	1,750	30.06.2022	99,75	1,80	0,30	-0,06
10	2,375	15.05.2027	101,20	2,24	0,83	-0,09
30	3,000	15.05.2047	103,86	2,81	2,27	-0,11

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

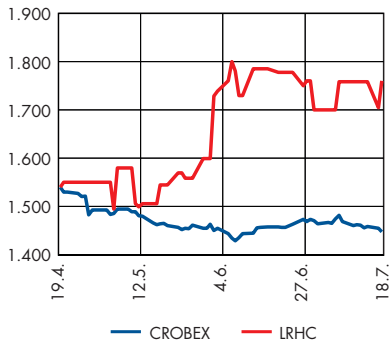
Prihvaćena ponuda Valamara i PBZ CO za Helios Faros

Valamar Riviera (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

FTB Turizam (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Komentar trgovanja

Prošli tjedan je redovni promet dionicama iznosio 5 mil. kuna u prosjeku dnevno. Pri tome se najviše trgovalo dionicama **HT-a** i Valamar Riviere. Dionički indeks CROBEX ojačao je 0,7%, a padom su predvodile dionice **Viadukta** s minusom od gotovo 20%. Među sektorskim indeksima najveći rast je ostvario CROBEXtransport, uglavnom zahvaljujući rastu dionica **Atlantske** i **Uljanik plovidbe**, dok su najviše na vrijednosti izgubile dionice prehrambenog sektora. Dionički indeksi u regiji zabilježili su većinom pad vrijednosti.

Objave kompanija

Petrokemija je lansirala novi AdBlue proizvod pod imenom PetroBlue s čijom proizvodnjom se planira pozicionirati u regiji, a kapacitet proizvodnje iznosi 50.000 tona godišnje. **Liburnija Riviera Hoteli** i **FTB Turizam** objavili su rezultate poslovanja u drugom tromjesečju. Liburnija Riviera Hoteli ostvarili su 20% više prihoda od prodaje i 3,3% veću neto dobit nego u drugom tromjesečju 2016. FTB Turizam je uz sličan rast prihoda od prodaje imao i rast neto dobiti od 50% u odnosu na isto razdoblje 2016. Skupština stečajnih vjerovnika Helios Farosa donijela je odluku o izradi Stečajnog plana slijedom ponude za ulaganje i dokapitalizaciju kompanije koju su 15. svibnja 2017. zajednički predali **Valamar Riviera** i PBZ Croatia osiguranje. U ponudi su predložili plan restrukturiranja te šestogodišnji plan investicija u iznosu od 650 mil. kuna. Planirana je obnova i izgradnja dva ljetovališta visoke kategorije kapaciteta oko 700 smještajnih jedinica.

U ovom tjednu

Od srijede 26. srpnja se dionicom **AD Plastika** počinje trgovati bez prava na dividendu, a od četvrtka 27. srpnja i dionicom **Podravke**. S obzirom na početak sezone objava polugodišnjih financijskih izvješća očekujemo nešto veću aktivnost investitora na Zagrebačkoj burzi.

Ana Turudić

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	početak god. %	Vrijednost*
21.7.2017.			
BETI	2,98	18,21	8.375
SASX-10	2,40	-8,57	631
CROBEX	0,71	-6,17	1.872
WIG 30	0,24	21,66	2.729
PX	-0,03	8,54	1.000
SOFIX	-0,16	21,40	712
BELEX15	-0,54	-0,86	711
ATX	-0,78	20,58	3.157
SBITOP	-0,78	12,33	806
NTX	-0,81	19,55	1.210
BUX	-1,25	10,83	35.468
MICEX	-1,66	-13,64	1.928

* zabilježeno u 16:30.

Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena*	Dionica	1 tj. %	Cijena*
21.7.2017.					
Zagrebačka burza	13,06	16	AD Plastik	0,60	170
Petrokemija	7,33	16,1	HT	0,46	181
Uljanik plovidba	6,91	139	Adris Grupa (P)	0,00	460
Atlantska plovidba	5,98	424,99	Arenaturist	0,00	480
Ericsson Nikola Tesla	3,47	1222	OT-Optima Telekom	0,00	3
Zagrebačka banka	2,88	50	Valamar Riviera	-0,55	43
Luka Ploče	2,50	548,01	Maistra	-1,27	295
Đuro Đaković Grupa	1,62	32,01	Kraš	-2,12	460
Dalekovod	1,32	23	Atlantic Grupa	-3,01	766
Podravka	1,27	319	Ingra	-5,95	4
Končar – Elektroind.	1,25	730	Viadukt	-19,84	28

* zabilježeno u 16:30.

Izvor: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Kalendar aktivnosti objava za razdoblje od 24. do 28. srpnja 2017.

CET	Zemlja	Podatak (za razdoblje)
24. srpanj		
9:30	Njemačka	PMI prerađivačkog sektora (07/17) – prva procjena
9:30	Njemačka	PMI uslužnog sektora (07/17) – prva procjena
10:00	Eurozona	PMI prerađivačkog sektora (07/17) – prva procjena
10:00	Eurozona	PMI uslužnog sektora (07/17) – prva procjena
15:45	SAD	PMI prerađivačkog sektora (07/17) – prva procjena
15:45	SAD	PMI uslužnog sektora (07/17) – prva procjena
16:00	SAD	Prodaja postojećih stambenih objekata (06/17)
25. srpanj		
10:00	Njemačka	Ifo indikator poslovne klime (07/17)
10:00	Njemačka	Ifo indikator poslovnih očekivanja (07/17)
26. srpanj		
16:00	SAD	Prodaja novoizgrađenih stambenih objekata (06/17)
20:00	SAD	FOMC – odluka o referentnoj kamatnoj stopi
27. srpanj		
8:00	Njemačka	GfK povjerenje potrošača (08/17)
14:30	SAD	Narudžbe trajnih dobara (06/17) - prva procjena
14:30	SAD	Zahitjevi za naknade za novonezaposlene
14:30	SAD	Zahitjevi za naknade za nezaposlene
14:30	SAD	Narudžbe trajnih industrijskih dobara (06/17) - prva procjena
14:30	SAD	Zalihe u maloprodaji (06/17)
28. srpanj		
11:00	Eurozona	Poslovno povjerenje (07/17)
11:00	Eurozona	Indikator poslovne klime (07/17)
11:00	Hrvatska	Industrijska proizvodnja (06/17)
11:00	Hrvatska	Trgovina na malo (06/17) - prva procjena
14:00	Njemačka	Indeks potrošačkih cijena (07/17) - prva procjena
14:30	SAD	BDP (Q2/17)
14:30	SAD	Osobna potrošnja (Q2/17)

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 21. srpnja 2017.

Publikacija odobrena od strane urednika: 24. srpnja 2017. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 24. 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 pouzdanim, 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.