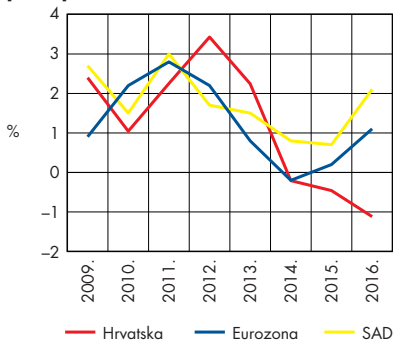




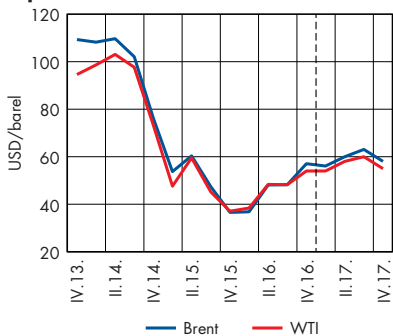
## U iščekivanju objava s tržišta rada

### Potrošačke cijene, prosječna god. promjena



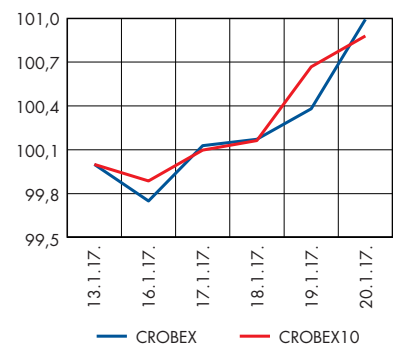
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

### Cijene nafte



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

### Dionički indeksi



Izvor: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

- Treću godinu zaredom zabilježena je negativna prosječna stopa inflacije. Na razini cijele 2016. godine potrošačke cijene prosječno su niže za 1,1% u odnosu na 2015. (str. 2)
- Prosječan broj registriranih nezaposlenih osoba na razini cijele 2016. godine niži je za 15,4% u odnosu na 2015. godinu. (str. 2)
- Nešto volatilnije kretanje tržišnog tečaja EUR/USD obilježilo je prošli tjedan na inozemnim deviznim tržištima.
- Domaće devizno tržište obilježeno je iznadočekivanim jačanjem kune u odnosu na euro. (str. 3)
- Prema kalendaru rejting agencija, krajem tjedna će Fitch objaviti procjenu kreditnog rejtinga za Hrvatsku. (str. 4)
- AD Plastik i Tehnika izvijestili o novim ugovorenim poslovima. (str. 6)

### Pregled odabranih makroekonomskih pokazatelja

pokazatelj	razdoblje	
BDP, % godišnja promjena, realno	Q3/2016.	2,9
Industrijska proizvodnja, % (imp)	XI./2016.	7,1
Potrošačke cijene, % (imp)	XII./2016.	0,2
Cijene proizvođača*, % (imp)	XII./2016.	-0,1
Trgovina na malo, % (imp), realno	XI./2016.	2,7
Noćenja turista, % (imp)	XI./2016.	19,6
Saldo kons. opće države, mil. kn**	I-IX 2016.	1.334
Prosječna mjesečna neto plaća, u kn	X./2016.	5.642
Stopa nezaposlenosti, %	XI./2016.	14,4
Broj registriranih nezaposlenih	XII./2016.	236.617
Izvoz roba, milijuni EUR	X./2016.	1.116
Uvoz roba, milijuni EUR	X./2016.	1.609
Saldo tek. računa pl. bilance, mil. EUR	Q3/2016.	3.344,7
Vanjski dug, milijuni EUR, kr	IX./2016.	42.430
Međunarodne pričuve, mil. EUR	IX./2016.	13.971
Ukupni krediti, mil. kn, (kr)	XI./2016.	260.759
Depoziti kod banaka, mil. kn, (kr)	XI./2016.	207.865
Prosječan tečaj EUR/HRK	XII./2016.	7,53
Prosječan tečaj CHF/HRK	XII./2016.	7,00

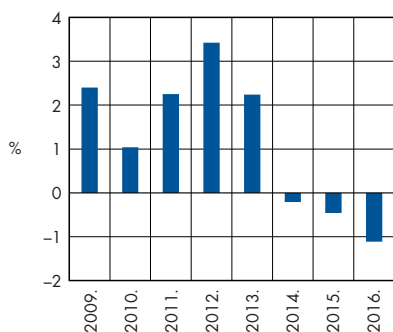
imp – isti mjesec prošle godine, kr – na kraju razdoblja  
\* na domaćem tržištu, \*\* GFS2001 (novčano načelo)

Izvori: DZS, HNB, Min. financija, HZZ



## U 2016. prosječan godišnji pad potrošačkih cijena 1,1%

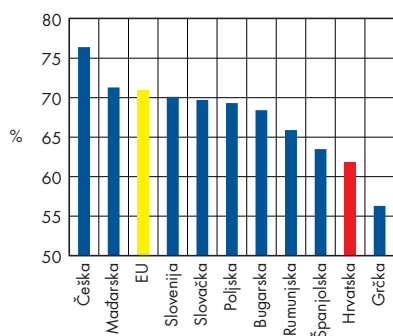
### Potrošačke cijene, god. promjena



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

U skladu s našim očekivanjima, prošlotjedna DZS-ova objava o rastu inflacije u prosincu (0,2% godišnje) potvrdila je prvu pozitivnu stopu na godišnjoj razini, nakon 20 uzastopnih mjeseci. Ujedno najveća godišnja **stopa inflacije** od studenog 2014., potpomognuta je osim učinkom baznog razdoblja, rastom cijena u kategorijama prehrane (+1%), alkoholnih pića i duhana (+2,6%, zbog povećanja trošarina) te prijevoza (+1,5%), osobito u kategoriji goriva i maziva za osobne automobile zbog prelijevanja viših cijena sirove nafte na svjetskim robnim tržištima. Istovremeno, na mjesečnoj razini prosinac je donio pad cijena (-0,2%), prvenstveno zahvaljujući sezonskim sniženjima odjeće i obuće (čije su cijene prosječno niže za gotovo 8% u odnosu na studeni). S druge strane, rastuće cijene energije na svjetskim tržištima prebile su se na domaće cijene prijevoza koje su mjesečno porasle za 1,2%.

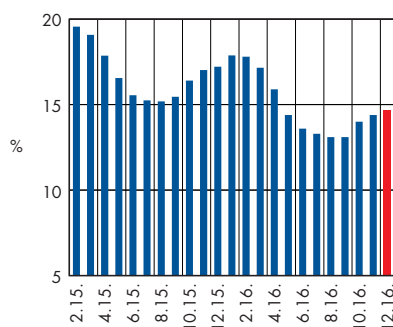
### Stopa zaposlenosti (20–40 god.), % u ukupnoj populaciji\*



\* podaci se odnose na II. tromjesečje 2016. (ILO metodologija)  
Izvori: Eurostat, Raiffeisen istraživanja

Na razini cijele 2016. godine prosječan pad potrošačkih cijena (treću godinu zaredom) iznosio je 1,1%; prvenstveno potaknut uvezenim deflatornim pritiscima, ali i nižim cijenama prehrambenih proizvoda. Iako nastavak rasta potrošačkih cijena očekujemo i u narednim mjesecima 2017. inflacija će i dalje biti potisnuta. Poticaj višim cijenama dolazit će od jačanja uvoznih inflacijskih pritiska, prije svega s robnih tržišta sirove nafte i prehrambenih sirovina, a dijelom iz očekivanih učinaka porezne reforme (rasta PDV-a na određene usluge i trošarina). S druge strane, rast plaća i posljedična očekivanja o jačanju domaće potražnje ne bi trebali imati značajniji učinak na inflaciju, osobito u uvjetima još uvijek slabog tržišta rada.

### Stopa registrirane nezaposlenosti



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

I premda posljednji službeni podaci pokazuju da je prosječan **broj nezaposlenih** osoba na razini cijele 2016. godine (241.860) niži za 15,4% u odnosu na 2015. godinu, činjenica je da smanjenje broja nezaposlenih osoba (i stope nezaposlenosti) nije isključivo odraz poželjnih kretanja na tržištu rada (poput rasta zapošljavanja). Potonje je utjecalo i na smanjenje prosječne stope registrirane nezaposlenosti, što bi moglo biti potvrđeno i s nadolazećim preliminarnim podacima za prosinac čija je objava prema kalendaru DZS-a najavljena za danas. Uz očekivanu mjesečnu stopu nezaposlenosti od 14,7% u prosincu, na razini cijele 2016. godine prosječna **stopa nezaposlenosti** mogla bi biti niža za 2 pb u odnosu na 2015. Međutim, kako je već istaknuto, smanjenje stope nezaposlenosti nije isključivo odraz poželjnih kretanja na tržištu rada. Primjerice, na to ukazuju i posljednji HZZ-ovi podaci koji potvrđuju ozbiljne strukturne i demografske probleme. Tako je samo u prošloj godini ukupan broj izišlih iz evidencije nezaposlenih radi zapošljavanja u inozemstvu dosegnuo 4.887 što je za 2,5% više u usporedbi s 2015. godinom.

Osim toga, posljedično razmjerno snažnijem smanjenju broja nezaposlenih u odnosu na relativno slabiji porast broja zaposlenih, dolazi do nepovoljnog trenda u kretanju radno aktivnog stanovništva, na što upozoravaju i posljednji podaci DZS-a (u trećem prošlogodišnjem tromjesečju radno sposobno stanovništvo spustilo se na nove rekordno niske razine, nastavljajući trend kontinuiranog opadanja koje datira od 2009. godine).

Tomislava Ujević

## Apresiasija domaće valute

### Događanja na međunarodnom tržištu

Kretanja na inozemnim deviznim tržištima protekla su u znaku nešto izraženije volatilnosti tržišnog tečaja EUR/USD. Izjava američkog predsjednika D. Trumpa o "presnažnom" dolaru pogurala je slabljenje američkog dolara u odnosu na euro te je tržišni tečaj EUR/USD premašio razinu od 1,07 dolara za euro. U suprotnom smjeru djelovale su povoljne makroekonomske objave iz SAD-a o kretanju inflacije koja je dosegla ciljanu razinu Fed-a i industrijskoj proizvodnji koje su dale podršku jačanju dolara u odnosu na euro. Snažniji dolar u odnosu na euro podržan je i izjavom glavne čelnice Fed-a J. Yellen o rastu američkog gospodarstva, što upućuje na normalizaciju kamatnih stopa u ovoj godini odnosno jači dolar u odnosu na euro.

### Događanja na domaćem tržištu

Apresiasijski pritisci na kunu u odnosu na euro zadržali su se i prošli tjedan na domaćem deviznom tržištu. Niže od očekivanih razina uobičajenih za ovo doba godine tečaj EUR/HRK rezultat je solidnog viška na tekućem računu bilance plaćanja, smanjenih fiskalnih rizika, priljeva deviza od turizma i življe investicijske aktivnosti, pozitivne neto inozemne pozicije banaka te rastuće potražnje za kuskim kreditima.

Na domaćem novčanom tržištu rekordno visoka razina likvidnosti u sustavu od preko 17 milijardi kuna i dalje osigurava domaćim bankama nesmetano održavanje kuskog dijela obvezne pričuve te vrši pritisak na pad tržišnih kamatnih stopa koje su na tjednoj razini zabilježile pad u prosjeku između 3 i 6 baznih bodova.

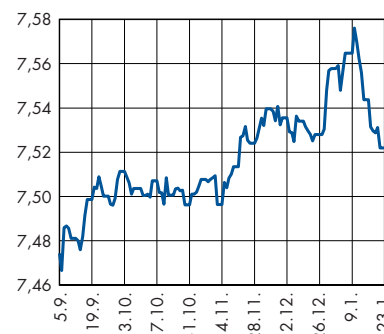
### Očekivanja

Izgledno je da će veći dio prvog tromjesečja devizno tržište obilježiti trgovanje između 7,52 i 7,58 kuna za euro s glavninom trgovanja oko sredine navedenog raspona. Prema kraju tromjesečja moguće je očekivati pad EUR/HRK s obzirom na to da se očekuje jača predblagdanska potražnja za kunama i priljev deviza od početka turističke predsezona.

Za ovaj tjedan najavljena je aukcija trezorskih zapisa na kojoj Ministarstvo financija namjerava izdati 700 milijuna kuskih trezoraca (dok je na dospjeću 668 milijuna kuna te 2 milijuna eura trezorskih zapisa).

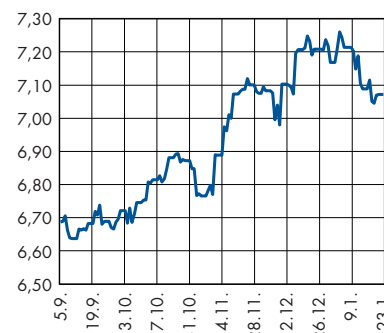
Elizabeta Sabolek Resanović

### EUR/HRK\*



\* srednji tečaj HNB-a  
Izvor: HNB

### USD/HRK\*



\* srednji tečaj HNB-a  
Izvor: HNB

### Očekivanja kretanja tečaja EUR/HRK za 4. tjedan siječnja

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*	3.17.	6.17.	9.17.
EUR/USD	1,07	1,07	1,02	1,05
EUR/CHF	1,07	1,10	1,10	1,12
EUR/GBP	0,87	0,90	0,92	0,90
EUR/HRK	7,51	7,55	7,47	7,50

\* Na dan 20. siječnja u 15:30  
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

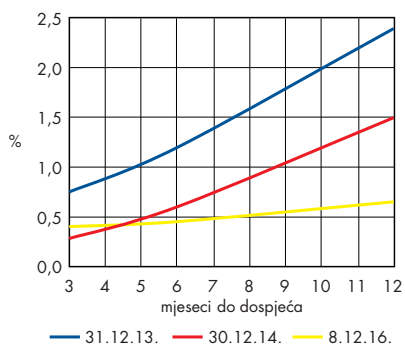
### Srednji tečaj HNB

Valuta	Promjena srednjeg tečaja HNB-a u odnosu na:									
	Zadnji tečaj	31.12.2016.			31.12.2015.			31.12.2014.		
	23.1.2017.	Tečaj	%	Tečaj	%	Tečaj	%	Tečaj	%	
EUR	7,5220	7,5578	↓ -0,47	7,6350	↓ -1,48	7,6615	↓ -1,82			
USD	7,0722	7,1685	↓ -1,34	6,9918	↑ 1,15	6,3021	↑ 12,22			
GBP	8,6889	8,8158	↓ -1,44	10,3610	↓ -16,14	9,7848	↓ -11,20			
CHF	7,0148	7,0357	↓ -0,30	7,0597	↓ -0,64	6,3681	↑ 10,16			

Izvor: HNB

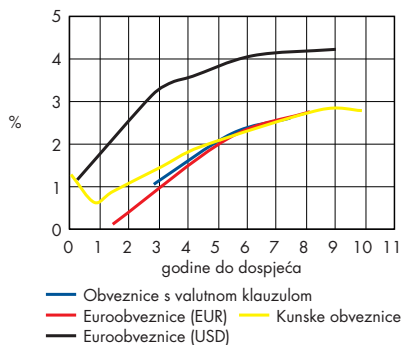
## U očekivanju novih izdanja na lokalnom tržištu

### Krivulja prinosa – kratkoročna, kune



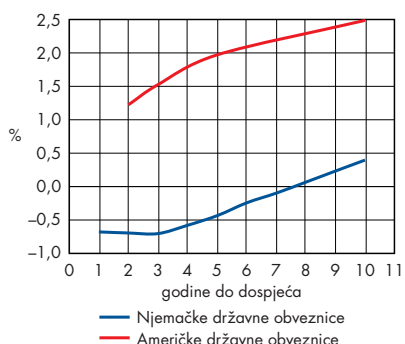
Izvor: Ministarstvo financija

### Krivulje prinosa – obveznice



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

### Krivulje prinosa



Izvor: Bloomberg

### Inozemno tržište

U skladu s očekivanjima, na prošlotjednom sastanku Europska središnja banka zadržala je referentne kamatne stope nepromijenjene. Kamatne stope bi trebale ostati na trenutnim ili čak nižim razinama i nakon završetka programa otkupa obveznica. ESB je objavila i pojedine dodatne detalje: otkup obveznica uz prinos ispod kamatne stope na depozite obavljat će se samo u sklopu programa otkupa obveznica javnog sektora (eng. Public Sector Purchase Programme), a odnosi se na državna izdanja ili izdanja obveznica agencija Europskih institucija dok bi se u svim ostalim slučajevima kupnja obveznica trebala odvijati u prvom redu iznad kamatne stope na depozite. Prinos na njemačku desetogodišnju obveznicu nije značajnije reagirao na objavljene dodatne detalje o samom programu otkupa obveznica. Uz objavljene važnije makroekonomske objave koje su tijekom prošlog tjedna pristizale s obje strane Atlantika (ponajprije one vezane uz inflaciju gdje je u SAD-u inflacija u prošloj godini dosegla ciljane prosječne vrijednosti Fed-a) zabilježeni su pritisci u smjeru rasta prinosa na vodećim svjetskim izdanjima. Tako je desetogodišnji njemački Bund porastao do 0,40% dok je američka državna obveznica istog dospelja dosegla prinos od 2,46% dodatno potaknuta rasprodajom vrijednosnica nakon izjava guvernerke Yellen o rastu američkog gospodarstva, što upućuje na normalizaciju kamatnih stopa u ovoj godini. Uz nešto izraženiju potražnju hrvatske euroobveznice su tjedan zatvorile s blagim rastom cijena duž krivulje prinosa.

### Domaće tržište

Mirno razdoblje uz potisnute volumene trgovanja obilježilo je kretanja na domaćem obvezničkom tržištu i u prošlom tjednu. Zamjetna je bila nešto izraženija aktivnost obveznicama uz valutnu komponentu na strani prodaje što je vjerojatno posljedica preslagivanja portfelja tržišnih sudionika u očekivanju novog državnog izdanja. Početkom veljače na naplatu stiže 5,5 mlrd. kuna državnih obveznica izdane 2007. godine, a već u travnju dospeljeva i 1,5 mlrd. dolara petogodišnje euroobveznice. Obzirom na još uvijek nezadovoljavajući stupanj fiskalne transparentnosti izostaju detaljniji službeno dostupni podaci o planiranim aktivnostima države na primarnom tržištu. Stoga, u očekivanju priprema za novo zaduženje ohrabruje najava ministra financija kako će do kraja siječnja Vlada prihvatiti strategiju upravljanja javnim dugom, u kojoj će se jasno i transparentno nabrojati sve hrvatske obveze i njihova dospelja te dati osnovne smjernice koji su rizici i načini na koje će se aktivno upravljati dugom. U međuvremenu, u uvjetima plitkog tržišta odnosno nedostatka vrijednosnica na domaćem tržištu očekujemo da će država novim izdanjem u ovom tromjesečju zadovoljiti već dulje prisutnu izraženu potražnju velikih lokalnih tržišnih sudionika, prvenstveno mirovinskih fondova i banaka za kuskim izdanjima.

Prema kalendaru rejting agencija, krajem tjedna će Fitch objaviti procjenu kreditnog rejtinga za Hrvatsku. Očekujemo da će Fitch slijediti nedavnu odluku agenciju S&P te promijeniti izgled iz negativnih u stabilne uz nepromijenjenu ocjenu na dugoročno zaduživanje na razini BB.

Elizabeta Sabolek Resanović

## Državne obveznice na domaćem tržištu

Valutna klauzula	Kupon	Datum dospijeća	Cijena**		Prinos		Promjena*		Spread BUND	Spread EUROWAP
			Bid	Ask	Bid	Ask	Cijena-Bid	Prinos-Bid		
RHMF-O-19BA	5,375	29.11.2019.	111,50	112,25	1,30	1,05	0,00	0,00	196	135
RHMF-O-203E	6,500	5.3.2020.	115,40	116,40	1,48	1,18	-0,30	0,09	210	150
RHMF-O-227E	6,500	22.7.2022.	121,00	122,00	2,42	2,25	0,00	0,00	275	222
RHMF-O-247E	5,750	10.7.2024.	119,75	121,25	2,81	2,61	0,00	0,00	286	150
<b>Kunska obveznica</b>										
RHMF-O-172A	4,750	8.2.2017.	100,10	100,28	3,45	1,29	-0,20	2,41	-	-
RHMF-O-17BA	6,250	25.11.2017.	104,45	104,90	1,13	0,63	-0,15	0,17	-	-
RHMF-O-187A	5,250	10.7.2018.	106,05	106,50	1,18	0,89	0,05	-0,03	-	-
RHMF-O-203A	6,750	5.3.2020.	115,35	116,20	1,72	1,47	0,10	-0,03	-	-
RHMF-O-217A	2,750	8.7.2021.	102,75	103,45	2,11	1,95	0,00	0,00	-	-
RHMF-O-257A	4,500	9.7.2025.	111,60	112,75	2,95	2,80	0,00	0,00	-	-
RHMF-O-26CA	4,250	14.12.2026.	111,60	112,60	2,90	2,79	0,00	0,00	-	-

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

## Hrvatske euroobveznice

	Kupon	Datum dospijeća	Cijena**		Prinos		Promjena*		Spread BUND	Spread EUROWAP
			Bid	Ask	Bid	Ask	Cijena-Bid	Prinos-Bid		
CROATIA 2018	5,875	9.7.2018.	108,30	108,60	0,30	0,12	0,00	0,00	83	36
CROATIA 2022	3,785	30.5.2022.	108,30	108,80	2,22	2,13	0,00	0,00	257	204
CROATIA 2025	3,000	11.3.2025.	101,30	101,70	2,82	2,76	-0,30	0,04	275	229
CROATIA 2017	6,250	27.4.2017.	101,00	101,50	2,82	1,16	-0,20	0,66	183	131
CROATIA 2019	6,750	5.11.2019.	108,90	109,65	3,41	3,15	-0,20	0,07	192	168
CROATIA 2020	6,625	14.7.2020.	109,70	110,40	3,66	3,46	0,10	-0,03	201	182
CROATIA 2021	6,375	24.3.2021.	110,00	110,75	3,75	3,60	-0,10	0,02	199	185
CROATIA 2023	5,500	4.4.2023.	107,20	107,75	4,17	4,08	-0,30	0,05	203	206
CROATIA 2024	6,000	26.1.2026.	110,20	110,70	4,31	4,23	-0,30	0,05	204	213

\* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

## Njemačke državne obveznice

Godina do dospijeća	Kupon	Datum dospijeća	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
1	0,000	15.12.2017.	100,61	-0,68	-0,09	0,09
2	0,000	14.12.2018.	101,33	-0,70	-0,09	0,04
3	0,250	11.10.2019.	102,62	-0,70	-0,09	0,02
4	0,250	16.10.2020.	103,14	-0,58	-0,14	0,03
5	0,000	8.10.2021.	102,08	-0,44	-0,23	0,05
6	1,500	4.9.2022.	110,66	-0,24	-0,36	0,05
7	2,000	15.8.2023.	113,10	-0,10	-0,45	0,05
8	1,000	15.8.2024.	103,49	0,07	-0,49	0,06
9	1,000	15.8.2025.	102,41	0,23	-0,55	0,06
10	0,000	15.8.2026.	98,58	0,40	-0,59	0,06
20	4,000	4.1.2037.	156,52	0,89	-1,83	0,07
30	2,500	15.8.2046.	133,37	1,16	-2,23	0,07

\* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

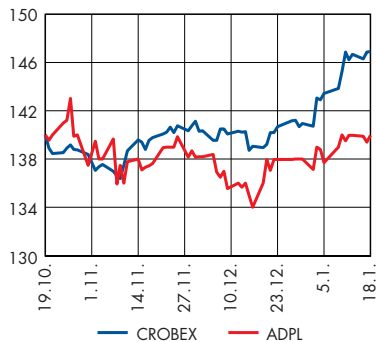
## Američke državne obveznice

Godina do dospijeća	Kupon	Datum dospijeća	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
2	0,750	31.10.2018.	100,05	1,22	-0,04	0,40
3	1,000	15.11.2019.	99,57	1,52	-0,05	0,52
5	1,250	31.10.2021.	100,15	1,97	0,68	0,61
10	2,000	15.11.2026.	95,81	2,48	-1,81	0,59
30	2,875	15.11.2046.	96,55	3,05	0,73	0,35

\* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

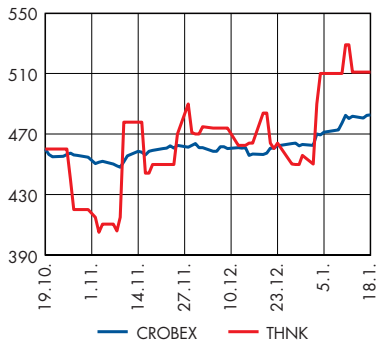
## Novi poslovi za AD Plastik i Tehniku

### AD Plastik (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

### Tehnika (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

### Komentar trgovanja

Dionički indeksi Zagrebačke burze, CROBEX i CROBEX10, nastavili su s pozitivnim trendom te su zabilježili rast od 1% i 0,9%. Redovni promet dionica iznosio je 9 mil. kuna dnevno, u prosjeku. Dionice **Valamar Riviere** su bile najtrgovanije s ukupnim prometom od 4,5 mil. kuna. Najveći rast cijene među sastavnicama indeksa CROBEX imale su dionice **Atlantske plovidbe**, a najviše su pale cijene dionica **Luka Rijeka**. Među sektorskim indeksima rastom se istaknuo indeks CROBEXkonstrukt, a padom je predvodio indeks CROBEXturist. Regionalni dionički indeksi su u tjednu iza nas zabilježili mješovita kretanja.

### Objave kompanija

**AD Plastik** je izvijestio o novim ugovorenim poslovima za VW Grupu. Radi se o proizvodnji unutarnjih strugača stakla (na 7 godina) i prednjih obloga blatobrana (na 4 godine). Predviđeni prihodi od navedenih poslova iznose oko 750.000 eura godišnje. **Tehnika** je također izvijestila o dva nova ugovora vezana za izgradnju staklenika s rokom izgradnje 10 mjeseci. Vrijednost ugovora nije objavljena. **Ledo** je sklopio ugovor o kreditu od 3,3 milijuna eura s HBOR-om, a s istom institucijom ugovore o kreditu potpisali su i **Zvijezda** (10,0 milijuna eura), **Jamnica** (15,0 milijuna eura), i **PIK Vrbovec** (20,0 milijuna eura). Brodogradilište **3. Maj** je isporučilo švedskom naručitelju tanker dužine 133 m i nosivosti 15.000 t.

### U ovom tjednu

U ovom tjednu na Zagrebačkoj burzi očekujemo nastavak slične dinamike trgovanja.

Ana Turudić

### Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	početak god. %	Vrijednost*
<b>20.1.2017.</b>			
BETI (RO)	1,89	2,74	7.279
CROBEX (HR)	0,99	5,10	2.097
SOFIX (BG)	0,51	3,20	605
SBITOP (SI)	0,29	2,83	738
ATX (AT)	0,22	2,52	2.684
NTX (SEE,CE,EE)	0,16	3,34	1.046
WIG30 (PL)	0,05	4,13	2.336
BUX (HU)	-0,09	2,86	32.919
PX (CZ)	-0,15	0,80	929
MICEX (RU)	-1,48	-3,14	2.163
BELEX15 (RS)	-1,53	-2,22	701
SASX10 (BH)	-1,87	-3,14	669

\* zabilježeno u 16:30. Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

### Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena*	Dionica	1 tj. %	Cijena*
<b>20.1.2017.</b>					
Atlantska Plov.	9,06	318	Kraš	0,00	540
Končar El	6,90	759	Zagrebačka Banka	-0,07	60
Ingra	6,49	3	Ledo	-0,41	10.761
Varteks	6,04	18	Adris Grupa (P)	-0,49	466
Dalekovod	3,77	15	Valamar Riviera	-0,51	39
Atlantic Grupa	3,19	939	OT-Optima T.	-0,71	3
Uljanik Plovidba	2,56	163	Arenaturist	-0,96	511
Luka Ploče	1,23	568	Đuro Đaković Grupa	-1,15	45
Podravka	1,02	383	Ericsson NT	-1,48	1.260
HT	0,56	174	Belje	-1,49	24
Tankerska NG	0,50	77	Imperial	-1,81	815
AD Plastik	0,01	140	Luka Rijeka	-2,91	48

\* zabilježeno u 16:30. Izvor: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja



## Kalendar aktivnosti objava za razdoblje od 23. do 27. siječnja 2017.

CET	Zemlja	Podatak (za razdoblje)
<b>23. siječanj</b>		
11:00	Hrvatska	Stopa nezaposlenosti (12/16)
<b>24. siječanj</b>		
9:30	Njemačka	PMI prerađivačkog sektora (01/17)
9:30	Njemačka	PMI uslužnog sektora (01/17)
10:00	EMU	PMI prerađivačkog sektora (01/17)
10:00	EMU	PMI uslužnog sektora (01/17)
15:45	SAD	PMI prerađivačkog sektora (01/17)
16:00	SAD	Prodaja postojećih stambenih objekata (12/17)
16:00	SAD	Richmond FED indeks prerađivačkog sektora (01/17)
<b>25. siječanj</b>		
10:00	Njemačka	IFO poslovna očekivanja (01/17)
<b>26. siječanj</b>		
8:00	Njemačka	GfK Povjerenje potrošača (02/17)
14:30	SAD	Robna razmjena s inozemstvom (12/16)
14:30	SAD	Zahtjevi za naknade za nezaposlene
14:30	SAD	Zahtjevi za naknade za novonezaposlene
15:45	SAD	PMI uslužnog sektora (01/17)
16:00	SAD	Prodaja novoizgrađenih stambenih objekata (12/16)
16:00	SAD	Vodeći indikatori (12/16)
<b>27. siječanj</b>		
14:30	SAD	BDP analizirani (4Q/16)
14:30	SAD	Narudžbe trajnih dobara (12/16)
16:00	SAD	U. of Michigan indeks povjerenja potrošača (01/17)

\* konačni podaci

## 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  
 Tomislava Ujević, ekonomski analitičar; tel.: 01/61 74 606, e-adresa: tomislava.ujevic@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

bb – bazni bodovi	EUR – euro	MMF – Međunarodni monetarni fond
BDP – bruto domaći proizvod	F – konačni podaci	Q1, Q2, Q3, Q4 – prvo, drugo, treće, četvrto tromjesečje
DZS – Državni zavod za statistiku	FED – Federal Reserve System (Američka središnja banka)	QoQ – tromjesečna promjena
CES – Croatian Employment Service	ECB – European Central Bank (Europska središnja banka)	pp – postotni poeni
CERP – Centar za restrukturiranje i prodaju	HBOR – Hrvatska banka za obnovu i razvoj	RBA – Raiffeisenbank Austria d.d.
EDP – procedura prekomjernog deficita	HNB – Hrvatska narodna banka	SNA – Sustav nacionalnih računa
EFSF – Europski fond za financijsku stabilnost	HZZ – Hrvatski zavod za zapošljavanje	TZ – trezorski zapis
ESB – European Central Bank (Europska središnja banka)	kn, HRK – kuna	UN – Ujedinjeni narodi
EK – Europska komisija	MF – Ministarstvo financija	USD – dolar

### 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 20. siječnja 2017.

Publikacija odobrena od strane urednika: 23. siječnja 2017. godine u 08:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 23. siječnja 2017. godine u 08:15 sati



## Izjava o odricanju odgovornosti

Izdavatelj publikacije: Raiffeisenbank Austria d.d. Magazinska cesta 69, 10000 Zagreb, Hrvatska ("RBA"). RBA je kreditna institucija osnovana u skladu sa odredbama Zakona o kreditnim institucijama.

Ekonomska istraživanja i Financijsko savjetovanje su organizacijske jedinice RBA.

Nadzorno tijelo: Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga, Miramarska 24b, 10000 Zagreb i Hrvatska narodna banka, Trg hrvatskih velikana 3, 10002 Zagreb.

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

Ova publikacija temelji se na javno dostupnim informacijama, koje smatramo 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. 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.

Jedinstveni kriteriji za izdavanje preporuka i klasifikaciju rizika za dioničko tržište definirani su na način:

"Kupiti"/(Buy): za dionice koje imaju očekivani ukupni povrat od najmanje 15% (20% za dionice s visokim rizikom volatilnosti/ 10% za dionice s niskim rizikom volatilnosti) i predstavljaju najatraktivnije dionice među svim našim dionicama koje analiziramo i vrednujemo za razdoblje od sljedećih 12 mjeseci.

"Držati"/(Hold): za dionice za koje očekujemo pozitivni povrat do 15% (do 20% za dionice s visokim rizikom volatilnosti/ do 10% za dionice s niskim rizikom volatilnosti) u razdoblju od sljedećih 12 mjeseci.

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

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

Ciljane cijene se temelje na izračunatoj fer vrijednosti dobivenoj pomoću metode usporednog vrednovanja ("peer" analize) i/ili metodom diskontiranog novčanog tijeka (DCF metodom). Detaljna pojašnjenja korištenih metodologija dostupna su na:

<https://www.rcb.at/en/the-bank/business-segments/cr/concept-and-methods/>

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

Mišljenja glede kretanja kamatnih stopa na tržištu novca Republike Hrvatske 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.

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 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 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 više od 0,5% udjela u temeljnom kapitalu izdavatelja.
2. Izdavatelj posjeduje više od 5% udjela u temeljnom kapitalu RBA ili bilo kojem povezanom društvu.
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.

Zaposlenik RBA koji nije sudjelovao u izradi, ali koji je imao pristup ovoj publikaciji prije njezine distribucije, nema značajan financijski interes u jednom ili više financijskih instrumenata izdavatelja koji su predmetom publikacije. Zaposlenik RBA koji nije sudjelovao u izradi, ali koji je imao pristup publikaciji prije njezine distribucije, nije u sukobu interesa u vezi s izdavateljem koji je predmetom publikacije.

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.