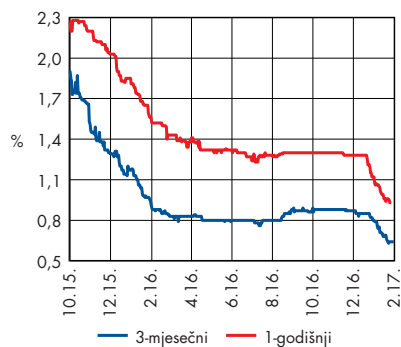


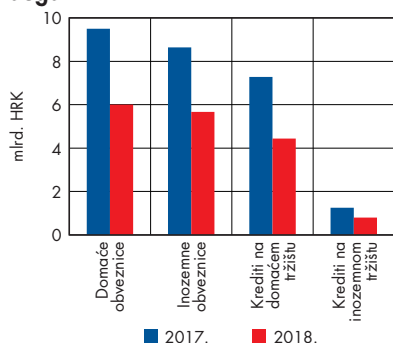
## U očekivanju potvrde rekordne turističke sezone

### ZIBOR



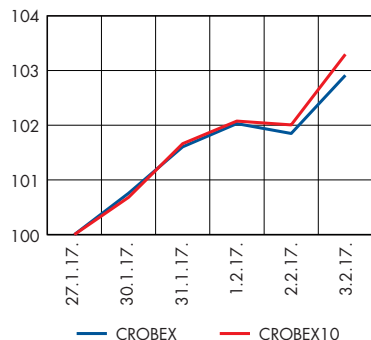
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

### Projekcije otplata glavnice državnog duga



Izvori: MF, Raiffeisen RESEARCH/RBI

### Dionički indeksi



Izvor: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

- Treću godinu zaredom zabilježen je porast obujma industrijske proizvodnje. Prema izvornim indeksima u 2016. iznosio je 5,3% pri čemu je ubrzanje pozitivnih promjena zabilježeno upravo pred kraj godine. (str. 2)
- Na krilima oporavka potrošačkog optimizma i solidne predblagdanske potrošnje realni promet u trgovini na malo u prosincu je zabilježio dvoznamenkasti rast. U cijeloj 2016. godišnji rast realnog prometa u trgovini na malo dosegao je 4 posto. (str. 3)
- Tijekom prošlog tjedna EUR/USD se većinom zadržavao na razinama blago ispod 1,08 dolara za euro. (str. 3)
- Na domaćem deviznom tržištu nastavljeni su aprecijacijski pritisci na domaću valutu pri čemu se tržišni tečaj EUR/HRK spustio do razine i ispod 7,43 kuna za euro. (str. 3)
- Vlada je na primarnom tržištu odlučila investitorima ponuditi dva kunska izdanja dospjeća 2022. i 2028. godine. (str. 4)
- Među sektorskim indeksima rastom je ponovno uvjerljivo predvodio indeks CROBEXkonstrukt. (str. 6)

### Pregled odabranih makroekonomskih pokazatelja

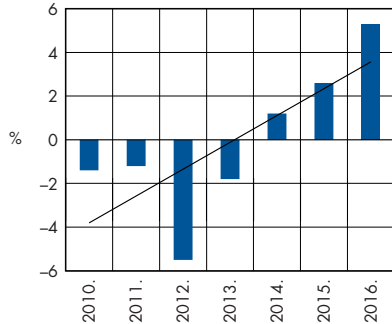
pokazatelj	razdoblje	
BDP, % godišnja promjena, realno	Q3/2016.	2,9
Industrijska proizvodnja, % (impj)	XII./2016.	14,9
Potrošačke cijene, % (impj)	XII./2016.	0,2
Cijene proizvođača*, % (impj)	XII./2016.	-0,1
Trgovina na malo, % (impj), realno	XII./2016.	5,8
Noćenja turista, % (impj)	XI./2016.	19,6
Saldo kons. opće države, mil. kn**	I-X 2016.	698
Prosječna mjesečna neto plaća, u kn	XI./2016.	5.805
Stopa nezaposlenosti, %	XII./2016.	14,8
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	X./2016.	42.564
Međunarodne pričuve, mil. EUR	X./2016.	13.514
Ukupni krediti, mil. kn, (kr)	X./2016.	258.507
Depoziti kod banaka, mil. kn, (kr)	X./2016.	205.309
Prosječan tečaj EUR/HRK	XII./2016.	7,53
Prosječan tečaj CHF/HRK	XII./2016.	7,00

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

Izvori: DZS, HNB, Min. financija, HZZ

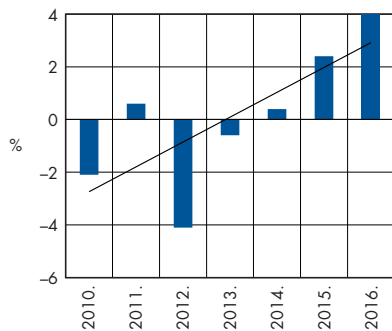
## Izvrсни rezultati u industriji i u trgovini na malo

### Industrijska proizvodnja, god. promjena\*



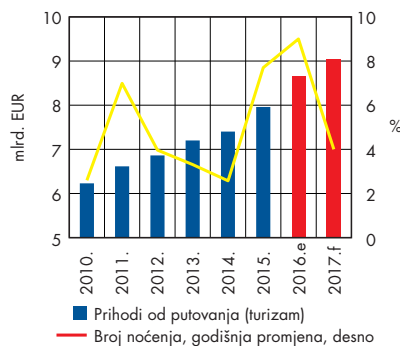
\* prema izvornim indeksima  
Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

### Trgovina na malo, realna god. promjena



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

### Turizam, prihodi i noćenja



Izvori: HNB, DZS, Raiffeisen istraživanja

Protekli tjedan Državni zavod za statistiku objavio je podatke za prosinac o obujmu industrijske proizvodnje i realnom prometu u trgovini na malo zaokruživši statistiku za 2016. Oba pokazatelja su iznenadila tržište potvrđujući da bi se dinamika rasta iz trećeg tromjesečja prošle godine zasigurno mogla nastaviti i narednih mjeseci.

Prema kalendarski prilagođenim indeksima **obujam industrijske proizvodnje** u prosincu je viši za 14,9% u odnosu na isti mjesec 2015. Pozitivan trend traje od veljače 2015., a posljednje tromjesečje donijelo je i ubrzanje rasta od preko 7 posto na godišnjoj razini. Na razini cijele prošle godine industrijska proizvodnja je prema izvornim indeksima zabilježila godišnji rast od 5,3% dok je prema kalendarski prilagođenim indeksima rast iznosio 5,0% godišnje. Time je i treću godinu zaredom zabilježen porast industrijske proizvodnje. Promatrano prema GIG-u, rast obujma industrijske proizvodnje zabilježen je u svim promatranim kategorijama: intermedijarni proizvodi (5,1%), energija (5,7%), kapitalni proizvodi (6,3%), trajni proizvodi za široku potrošnju (4,2%) te netrajni proizvodi za široku potrošnju (4,1%). Promatrano prema NKD-u rast industrijske proizvodnje u 2016. posljedica je rasta prerađivačke industrije od 5,4% (čiji udio u ukupnoj industriji iznosi 77,9%).

Ohrabruju i podaci o realnom prometu u **trgovini na malo** koja je na krilima oporavka potrošačkog optimizma i solidne predblagdanske potrošnje prema kalendarski prilagođenim indeksima zabilježio rast od 5,8%. Iznadočekivana stopa realnog rasta najviša je od rujna pretkrizne 2007. godine. S preliminarnim podacima za prosinac zaokružena je statistika na razini cijele prošle godine potvrđujući da je i treću godinu zaredom trgovina nastavila s oporavkom. Ipak, s obzirom na snažan pad od preko 17 posto tijekom razdoblja 2008. do 2013. realni promet u trgovini na malo još uvijek je za preko 10 posto niži od razine ostvarene u pretkriznoj 2008. godini. Rast u 2016. godini se ubrzao te je prema izvornim neprilagođenim indeksima godišnji rast prometa u trgovini na malo iznosio 4,4% (odnosno 4,0% prema kalendarski prilagođenim podacima). Uz deflacijsko okruženje te smanjenje troškova zaduživanja, snažan učinak došao je od rekordne turističke sezone koja se multiplikativno odrazila na cjelokupno gospodarstvo kroz poboljšanja na tržištu rada te veći raspoloživi dohodak kućanstava.

### Očekivanja za ovaj tjedan

Fokus u ovoj tjednoj kalendarskoj objavi statističkih pokazatelja DZS-a su podaci o **dolascima i noćenjima turista** u prosincu te za cijelu 2016. Oni bi trebali potvrditi najuspješniju turističku godinu. Ukupan rast noćenja u 2016. procjenjujemo na 8,9%.

S obzirom da oporavak domaće potražnje, ali i rast izvoza usluga (turizma), generiraju jačanje uvoza roba, konačna objava podataka o **robnoj razmjeni** za prvih 11. mjeseci 2016. mogla bi potvrditi lagano produbljivanje manjka u robnoj razmjeni s inozemstvom.

Naposlijetku za srijedu je najavljena sjednica Savjeta HNB-a.

Zrinka Živković Matijević

## Snažnija kuna u odnosu na euro

### Događanja na međunarodnom tržištu

Iako su na inozemnim deviznim tržištima sredinom tjedna zabilježeni kratkotrajni aprecijacijski pritisci na američki dolar te se tržišni tečaj EUR/USD kretao silazno prema razinama od 1,07 dolara za euro podržan iznadočekivanim dobrim makroekonomskim objavama koje su pristigle iz SAD-a (ADP pokazatelj zaposlenosti te ISM prerađivačkog sektora) odluka FOMC-a o zadržavanju referentne kamatne stope na postojećim razinama vratila je EUR/USD na više razine. Tijekom prošlog tjedna EUR/USD se većinom zadržavao na razinama blago ispod 1,08 dolara za euro. Najavljeno podizanje kamatne stope FED-a u ovoj godini uz porast stope inflacije u narednim mjesecima, još uvijek ostavlja prostor za snažniji dolar u odnosu na euro. Stoga očekujemo da će se aprecijacijski pritisci na američku valutu biti prisutni do sredine 2017. godine. Snažniji dolar u odnosu na euro podršku nalazi i u povoljnim ekonomskim pokazateljima iz američkog gospodarstva što dodatno upućuje na normalizaciju kamatnih stopa u ovoj godini.

### Događanja na domaćem tržištu

Na domaćem deviznom tržištu nastavljeni su aprecijacijski pritisci na domaću valutu. Niža razina EUR/HRK u odnosu na prethodne godine potvrđuje da je u razdobljima rasta gospodarstva domaća valuta izložena aprecijacijskim pritiscima. Stoga ne iznenađuje kako su bolja od očekivanja makroekonomska kretanja (poboljšana fiskalna metrika u 2016., poboljšana neto inozemna pozicija banaka, povećani priljev deviza potaknut rekordnom turističkom sezonom i porastom investicija) zapravo rezultirala jačanjem kune. S druge strane, intenzitet aprecijacijskih pritisaka je donekle neočekivan. Osim navedenih čimbenika, u trenutnim tržišnim uvjetima, snažnija kuna u odnosu na euro rezultat je i povećane potražnje nerezidenta za kunom. Na domaćem novčanom tržištu likvidnost u sustavu se smanjila na oko 15,7 mlrd. kuna posljedično plaćanju obveza prema državi od strane korporativnog sektora. Budući da je to i dalje više nego dovoljna količina novca u sustavu kako bi banke bez poteškoća održale obveznu pričuvu, kamatne stope duž krivulje prinosa nisu zabilježile značajnije pomake. Fokus investitora je bio usmjeren na aukciju trezorskih zapisa na kojoj je potražnja nadmašila iznos izdanja uz daljnji pad prinosa na jednogodišnji kunski trezorac na 0,59%.

### Očekivanja

I u danima pred nama uz snažniji interes nerezidenata za domaćom valutom kuna će podršku nalaziti u poboljšanim makroekonomskim fundamentima tako da tijekom ovog tjedna očekujemo trgovanje u rasponu između 7,43 i 7,46 kuna za euro. U ovom tjednu na novčanom tržištu očekujemo nastavak letargičnog trgovanja i izostanak aukcije trezorskih zapisa obzirom da nema trezoraca na dospjeću.

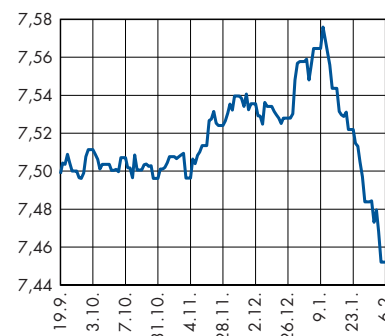
Elizabeta Sabolek Resanović

### Srednji tečaj HNB

Valuta	Promjena srednjeg tečaja HNB-a u odnosu na:									
	Zadnji tečaj	31.12.2016.			31.12.2015.			31.12.2014.		
	6.2.2017.	Tečaj	%	Tečaj	%	Tečaj	%	Tečaj	%	
EUR	7,4521	7,5578	↓ -1,40	7,6350	↓ -2,40	7,6615	↓ -2,73			
USD	6,9406	7,1685	↓ -3,18	6,9918	↓ -0,73	6,3021	↑ 10,13			
GBP	8,6623	8,8158	↓ -1,74	10,3610	↓ -16,40	9,7848	↓ -11,47			
CHF	6,9672	7,0357	↓ -0,97	7,0597	↓ -1,31	6,3681	↑ 9,41			

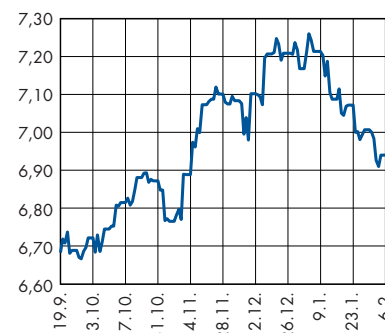
Izvor: HNB

### EUR/HRK\*



\* srednji tečaj HNB-a  
Izvor: HNB

### USD/HRK\*



\* srednji tečaj HNB-a  
Izvor: HNB

### Očekivanja kretanja tečaja EUR/HRK za 2. tjedan veljače

Tečaj EUR/HRK 7 dana	=
Tečaj EUR/HRK 30 dana	=

Legenda: ◆ jačanje kune prema euru  
◆ slabljenje kune prema euru  
= bez promjene

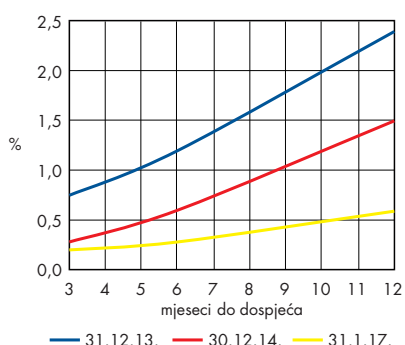
### Prognoze tečajeva na kraju razdoblja

	trenutno*	3.17.	6.17.	9.17.
EUR/USD	1,08	1,07	1,02	1,05
EUR/CHF	1,07	1,10	1,10	1,12
EUR/GBP	0,86	0,90	0,92	0,90
EUR/HRK	7,43	7,55	7,47	7,50

\* Na dan 3. veljače u 16:00  
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

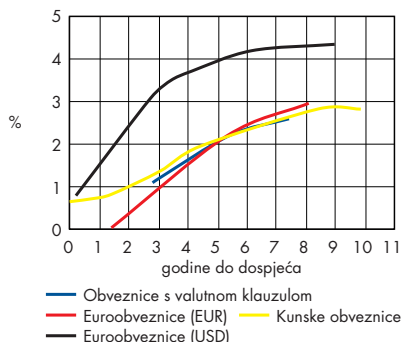
## Nova izdanja na domaćem tržištu

### Krivulja prinosa – kratkoročna, kune



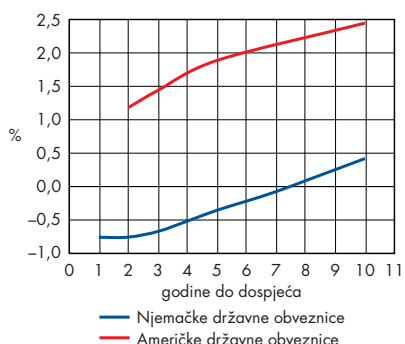
Izvor: Ministarstvo financija

### Krivulje prinosa – obveznice



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

### Krivulje prinosa



Izvor: Bloomberg

### Inozemno tržište

Zaključci s posljednjeg sastanka vodećih ljudi monetarne politike SAD-a koji je održan prošli tjedan ni po čemu se značajnije ne razlikuju od onih sa sastanka u prosincu. Čelnici FOMC-a i dalje stavljaju naglasak na očekivanja oko dodatnih poboljšanja na tržištu rada dok dinamiku gospodarskog rasta smatraju umjerenom. Uz poseban naglasak na poboljšanju poslovnog i potrošačkog povjerenja očekuje se nastavak umjerenog gospodarskog rasta i nakon daljnjih prilagodba monetarne politike odnosno podizanja kamatnih stopa. Što se tiče inflacije, očekuje se približavanje ciljanoj vrijednosti u srednjoročnom razdoblju. Prema našim očekivanjima, godišnja stopa inflacije mogla bi dosegnuti i više vrijednosti i do kraja godine kretati se na razini oko 2,5%. Stoga smatramo kako su članovi FOMC-a donekle podcijenili inflatorne rizike. Obzirom na neznatne promjene u provođenju monetarne politike "wait and see" pozicija za koju su se odlučili čelnici FOMC-a čini se prihvatljivom uslijed očekivanja hoće li predsjednik D. Trump poduzeti mjere koje bi dovele do poboljšanja gospodarskih izgleda. Smatramo kako je povećanje kamatne stope u ožujku malo vjerojatno. Zaokret u monetarnoj politici odnosno povećanje kamatnih stopa očekujemo u lipnju. Unatoč najavama kako će se u ovoj godini kamatne stope podizati tri puta očekujemo kako će se to dogoditi samo dva puta.

Nakon održanog sastanka FOMC-a, prinosi na vodećim svjetskim izdanjima zabilježili su silazni trend. Pod utjecajem nešto većih neizvjesnosti tržišta potaknutih očekivanjima glede budućih poteza predsjednika Trumpa (posebice vezanih za pitanja vanjskotrgovinske razmjene između vodećih svjetskih ekonomija) desetogodišnji američki *Treasury* zabilježio je volatilnije kretanje. Trend nižih prinosa slijedio je i njemački Bund istog dospelja koji se spustio na 0,42%. Obzirom na povećanje referentne kamatne stope do kraja godine očekujemo i rast prinosa na američke desetogodišnje obveznice.

Hrvatske euroobveznice krajem tjedna su zabilježile blagi pad cijena, no uz gotovo nepromijenjene *spreadove* u odnosu na benchmark *izdanja*.

### Domaće tržište

Na domaćem obvezničkom tržištu u petak je zatvorena knjiga upisa novih izdanja državnih obveznica. Vlada je na primarnom tržištu odlučila investitorima ponuditi dva kunska izdanja dospelja 2022. i 2028. godine. Uz izniman interes investitora koji je značajno premašio planirane iznose izdanja, novo petogodišnje izdanje od 3 mlrd. kuna ima prinos do dospelja od 2,29% (kupon 2,25%) dok 5,5 mlrd. kuna obveznica koje dospeljavaju u 2028. nose prinos od 3,09% (kupon 2,875%). Iako je prikupljeni iznos viši od iznosa obveznica koje dospeljavaju ovaj tjedan (5,5 mlrd. kuna) očekujemo kako će ostatak izdanja Vlada iskoristiti za isplatu 1,5 mlrd. dolara euroobveznice koja na naplatu stiže početkom travnja. Dodatno, niži prinos u usporedbi s prethodnim izdanjima može se u potpunosti pripisati znatno drugačijem tržišnom okruženju koje karakterizira rekordno visoka razina likvidnosti u sustavu. Planirani datum izdanja je utork, 7. veljače.

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.	111,05	111,90	1,38	1,09	0,00	-0,01	203	143
RHMF-O-203E	6,500	5.3.2020.	115,00	116,00	1,52	1,21	-0,25	0,06	217	155
RHMF-O-227E	6,500	22.7.2022.	121,00	122,00	2,39	2,21	0,00	-0,01	267	213
RHMF-O-247E	5,750	10.7.2024.	119,75	121,25	2,79	2,59	0,00	0,00	279	155
<b>Kunska obveznica</b>										
RHMF-O-172A	4,750	8.2.2017.	100,05	100,10	2,64	0,65	-0,05	0,77	-	-
RHMF-O-17BA	6,250	25.11.2017.	104,25	104,50	1,02	0,72	-0,05	-0,01	-	-
RHMF-O-187A	5,250	10.7.2018.	105,80	106,35	1,19	0,82	-0,15	0,07	-	-
RHMF-O-203A	6,750	5.3.2020.	115,30	116,25	1,66	1,37	-0,20	0,04	-	-
RHMF-O-217A	2,750	8.7.2021.	102,80	103,40	2,09	1,95	0,00	0,00	-	-
RHMF-O-257A	4,500	9.7.2025.	111,25	112,50	2,98	2,83	-0,35	0,04	-	-
RHMF-O-26CA	4,250	14.12.2026.	111,00	112,25	2,96	2,82	-0,60	0,06	-	-

\* 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.	108,00	108,40	0,29	0,03	-0,30	0,15	90	40
CROATIA 2022	3,785	30.5.2022.	107,80	108,40	2,30	2,19	-0,40	0,07	259	206
CROATIA 2025	3,000	11.3.2025.	99,80	100,30	3,03	2,96	-1,30	0,18	290	242
CROATIA 2017	6,250	27.4.2017.	100,80	101,30	2,83	0,79	-0,20	0,64	213	163
CROATIA 2019	6,750	5.11.2019.	108,90	109,65	3,35	3,08	0,00	-0,01	192	167
CROATIA 2020	6,625	14.7.2020.	109,40	110,10	3,70	3,50	-0,10	0,02	211	191
CROATIA 2021	6,375	24.3.2021.	109,40	110,15	3,87	3,71	-0,20	0,04	216	200
CROATIA 2023	5,500	4.4.2023.	106,50	107,05	4,29	4,19	0,00	0,00	217	217
CROATIA 2024	6,000	26.1.2026.	109,40	109,90	4,42	4,34	-0,10	0,01	217	223

\* 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.	100,65	-0,76	0,05	-0,07
2	0,000	14.12.2018.	101,42	-0,76	0,13	-0,08
3	0,250	11.10.2019.	102,18	-0,67	0,22	-0,07
4	0,250	16.10.2020.	102,18	-0,52	0,27	-0,07
5	0,000	8.10.2021.	101,86	-0,36	n/a	n/a
6	1,500	4.9.2022.	110,43	-0,22	0,31	-0,05
7	2,000	15.8.2023.	112,86	-0,08	0,33	-0,05
8	1,000	15.8.2024.	103,29	0,09	0,31	-0,04
9	1,000	15.8.2025.	102,20	0,25	0,36	-0,04
10	0,000	15.8.2026.	98,35	0,42	0,39	-0,04
20	4,000	4.1.2037.	155,91	0,92	0,18	-0,01
30	2,500	15.8.2046.	132,82	1,18	0,06	0,00

\* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

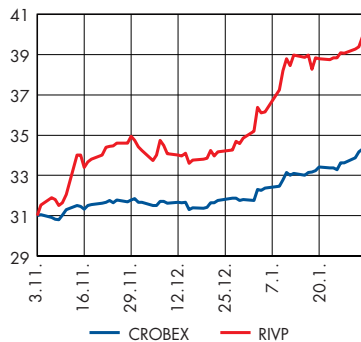
## Američke državne obveznice

Godina do dospijeća	Kupon	Datum dospijeća	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
2	0,750	31.10.2018.	99,89	1,18	-0,20	0,35
3	1,000	15.11.2019.	99,82	1,44	0,20	0,43
5	1,250	31.10.2021.	99,95	1,89	0,48	0,52
10	2,000	15.11.2026.	96,16	2,44	-1,47	0,55
30	2,875	15.11.2046.	96,13	3,07	0,31	0,37

\* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

## Građevinske kompanije i dalje u fokusu

### Valamar Riviera (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

### Viadukt (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

### Komentar trgovanja

U tjednu iza nas, dionički indeksi Zagrebačke burze, CROBEX i CROBEX10, ostvarili su solidan rast na tjednoj razini. Redovni promet dionicama bio je znatno viši nego u prethodnom tjednu, u prosjeku 20 mil. kuna dnevno. Pri tome se najviše trgovalo dionicama **Valamar Riviere** kojima se ostvarilo oko 17 milijuna kuna redovnog prometa. Najveći rast cijene među sastavnicama indeksa CROBEX imale su dionice **Ingre**. Među sektorskim indeksima rastom je ponovno uvjerljivo predvodio indeks CROBEXkonstrukt, a najveći pad je zabilježio indeks dionica iz sektora prijevoza. Regionalni dionički indeksi u proteklom su tjednu zabilježili raznolika kretanja.

### Objave kompanija

Kompanija u sastavu **Đuro Đaković Grupe**, ĐD Specijalna vozila, sklopila je s Ministarstvom obrane RH ugovor o usluzi generalne revizije tenka M-84 u vrijednosti 8 milijuna kuna. Također, Đuro Đaković Grupa je objavila rezultate poslovanja u 2016. Prihodi od prodaje su ostvareni u iznosu 554,3 mil. kuna, što je 47% više u odnosu na 2015., dok je neto gubitak u istom razdoblju smanjen sa 62,5 milijuna kuna na 19,9 milijuna kuna. Na kraju 2016. vrijednost potpisanih ugovora kompanije iznosila je 554 milijuna kuna. **Viadukt** je također izvijestio o novom ugovoru vrijednom 212,2 milijuna kuna, koji je kompanija potpisala kao član konzorcija, a radi se o radovima na rekonstrukciji sustava vodoopskrbe i odvodnje.

### U ovom tjednu

U ovom tjednu na svjetskim dioničkim tržištima i Zagrebačkoj burzi očekujemo nastavak pozitivnog raspoloženja.

Ana Turudić

### Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	početak god. %	Vrijednost*
<b>3.2.2017.</b>			
CROBEX (HR)	2,91	8,79	2.170
PX (CZ)	0,80	2,48	944
BUX (HU)	0,35	2,58	32.829
NTX (SEE,CE,EE)	0,23	6,23	1.075
SASX10 (BH)	0,19	-4,77	658
BELEX15 (RS)	0,09	-2,83	697
BETI (RO)	-0,02	5,77	7.494
SBITOP (SI)	-0,04	3,69	744
ATX (AT)	-0,09	4,28	2.731
WIG30 (PL)	-0,66	7,19	2.405
SOFIX (BG)	-1,06	2,93	604
MICEX (RU)	-1,96	-0,50	2.222

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

### Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena*	Dionica	1 tj. %	Cijena*
<b>3.2.2017.</b>					
Ingra	16,93	4	Kraš	2,16	555
OT-Optima T.	14,29	3	Atlantic Grupa	1,30	934
Valamar Riviera	8,62	42	HT	0,52	174
Dalekovod	6,91	17	Luka Rijeka	0,36	48
Končar El	5,77	825	Imperial	0,00	815
Podravka	4,96	413	Tankerska NG	-0,21	80
Arenaturist	4,56	535	Varteks	-2,11	17
Adris Grupa (P)	4,47	491	Ledo	-3,35	10.100
AD Plastik	3,54	147	Luka Ploče	-4,22	565
Ericsson NT	2,86	1.296	Belje	-4,57	23
Zagrebačka Banka	2,27	60	Atlantska Plov.	-5,15	330
Đuro Đaković Grupa	2,22	46	Uljanik Plovidba	-5,71	165

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



## Kalendar aktivnosti objava za razdoblje od 6. do 10. veljače 2017.

CET	Zemlja	Podatak (za razdoblje)
<b>6. veljača</b>		
8:00	Njemačka	Industrijske narudžbe (12/16)
11:00	Hrvatska	Turizam dolasci (12/16)
<b>7. veljača</b>		
8:00	Njemačka	Industrijska proizvodnja (12/16)
14:30	SAD	Robna razmjena s inozemstvom (12/16)
<b>8. veljača</b>		
11:00	Hrvatska	Robna razmjena s inozemstvom (12/16)
<b>9. veljača</b>		
8:00	Njemačka	Robna razmjena s inozemstvom (12/16)
8:00	Njemačka	Tekući račun bilance plaćanja (12/16)
14:30	SAD	Zahjjevi za naknade za nezaposlene
14:30	SAD	Zahjjevi za naknade za novonezaposlene
<b>10. veljača</b>		
16:00	SAD	U. of Michigan indeks povjerenja potrošača (02/17)

\* 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

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 3. veljače 2017.

Publikacija odobrena od strane urednika: 6. veljače 2017. godine u 08:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 6. veljače 2017. godine u 08:15 sati



## Izjava o odricanju odgovornosti

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

Ekonomska istraživanja i Financijsko savjetovanje su organizacijske jedinice RBA.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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	0	6	1	0	0	0
% svih preporuka	0%	86%	14%	0%	0%	0%
Usluge invest. bankarstva	0	1	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.