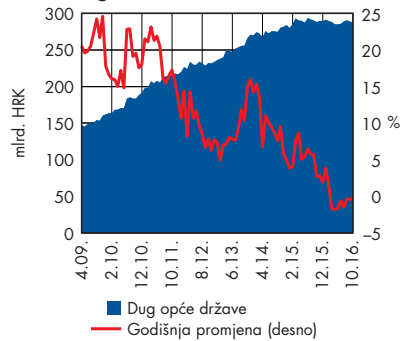


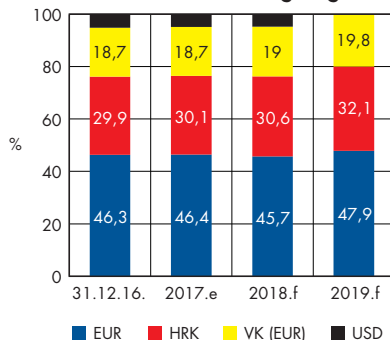
## Produbljen vanjskotrgovinski deficit

### Javni dug



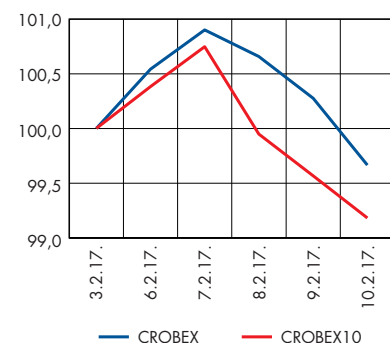
Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

### Valutna struktura državnog duga



Izvori: MF, Raiffeisen RESEARCH/RBI

### Dionički indeksi



Izvor: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

- Rekordna turistička sezona: ukupan broj dolazaka i noćenja turista u 2016. godini porastao je za 8,7% odnosno 9% godišnje. (str. 2)
- Manjak u robnoj razmjeni RH s inozemstvom u prvih jedanaest mjeseci 2016. produbljen je na 6,8 mlrd. eura što predstavlja pogoršanje za 5,6% na godišnjoj razini. (str. 3)
- Krajem tjedna dolar je u odnosu na euro ojačao do razine 1,06 dolara za euro. (str. 3)
- Blaži deprecijacijski pritisci na kunu obilježili su prošli tjedan na domaćem deviznom tržištu. (str. 3)
- U ovom tjednu očekujemo nastavak živosti na domaćem tržištu obveznica uz izraženije volumene trgovanja. U fokusu investitora će i dalje biti nova državna izdanja. (str. 4)
- U tjednu iza nas CROBEX i CROBEX10 zabilježili su blagu korekciju. (str. 6)

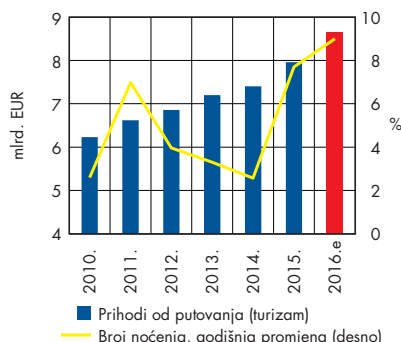
### Pregled odabranih makroekonomskih pokazatelja

pokazatelj	razdoblje	
BDP, % godišnja promjena, realno	Q3/2016.	2,9
Industrijska proizvodnja, % (imp)	XII./2016.	14,9
Potrošačke cijene, % (imp)	XII./2016.	0,2
Cijene proizvođača*, % (imp)	XII./2016.	-0,1
Trgovina na malo, % (imp), realno	XII./2016.	5,8
Noćenja turista, % (imp)	XII./2016.	25,3
Saldo kons. opće države, mil. kn**	I-XI 2016.	-400
Prosječna mjesečna neto plaća, u kn	XI./2016.	5.805
Stopa nezaposlenosti, %	XII./2016.	14,8
Broj registriranih nezaposlenih	I./2017.	244.134
Izvoz roba, milijuni EUR	XI./2016.	1.183
Uvoz roba, milijuni EUR	XI./2016.	1.722
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	XII./2016.	13.514
Ukupni krediti, mil. kn, (kr)	XII./2017.	258.507
Depoziti kod banaka, mil. kn, (kr)	XII./2018	205.309
Prosječan tečaj EUR/HRK	I./2017.	7,53
Prosječan tečaj CHF/HRK	I./2017.	7,03

imp – isti mjesec prošle godine, kr – na kraju razdoblja  
 \* na domaćem tržištu, \*\* GFS2001 (novčano načelo)  
 Izvori: DZS, HNB, Min. financija, HZZ

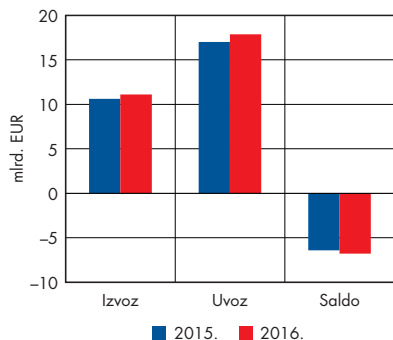
## Rekordni turistički pokazatelji u 2016.

### Pokazatelji u turizmu



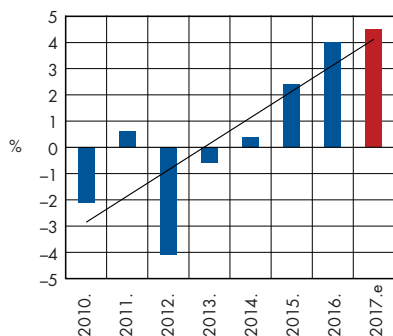
Izvori: DZS, HNB, Raiffeisen istraživanja

### Robna razmjena u prvih 11 mjeseci



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

### Trgovina na malo, realna godišnja promjena



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Početkom prošlog tjedna DZS je objavio podatke o kretanju **turističkih pokazatelja** u prosincu koji su potvrdili odlične rezultate i u postsezoni. Tako je broj ukupnih turističkih dolazaka u posljednjem prošlogodišnjem mjesecu premašio 287 tisuća (zabilježivši godišnji rast od 24,3%), dok je ostvareni broj noćenja dosegnuo gotovo 594 tisuće (uz godišnji rast od 25,3%). S preliminarnim podacima za prosinac zaokružena je statistika na razini cijele godine potvrđujući predviđanja da će 2016. polučiti rekordne turističke rezultate. Tako je u prošloj godini ostvareno gotovo 16 milijuna turističkih dolazaka, što predstavlja rast od 8,7% u odnosu na 2015 godinu. S premašenim brojem od 78 milijuna noćenja (od čega su 92,5% ostvarili strani turisti), zabilježen je rast od 9% na godišnjoj razini. Pritom su i domaći i strani turisti ostvarili godišnji rast noćenja od 9,6% odnosno 2,0%. Snažan rast fizičkih pokazatelja u turizmu ukazuje kako bi ukupni prihodi od turizma koje evidentira bilanca plaćanja u 2016. mogli značajno premašiti razinu od 8 mlrd. eura. Nadalje, preliminarni podaci o kretanju trgovine na malo u prošloj godini potvrđuju prelijevanje pozitivnih učinaka dobrih rezultata u turizmu i na ostale sastavnice BDP-a, osobito osobnu potrošnju. Prema rasporedu DZS-ovih objava, danas će biti objavljeni konačni podaci o prometu u trgovini na malo koji bi trebali potvrditi prve rezultate tj. iznadočekivani rast u prosincu odnosno ubrzanje stope realnog rasta u 2016. na 4% godišnje.

Uz potisnutu inflaciju i očekivanja da će i ova godina donijeti uspješnu turističku sezonu, izgledno je da će se pozitivni učinci vidjeti na raspoloživom dohotku kućanstava, osobnoj potrošnji, ali i investicijama (koje zamašnjak dobivaju i sve uspješnijim iskorištavanjem sredstava iz EU fondova). S druge strane, očekivano jačanje domaće potražnje te razmjerno snažan rast izvoza usluga (primarno turizma) za sobom povlače i snažniji rast uvoza roba, što upućuje na sveukupni negativan učinak neto-izvoza. Potonje potvrđuju i posljednji podaci DZS-a o **robnoj razmjeni** prema kojima je u razdoblju od siječnja do studenog prošle godine vrijednost robnog izvoza porasla za 4,7% godišnje dok je istovremeno uvoz zabilježio stopu godišnjeg rasta od 5,0%. Posljedično, manjak u robnoj razmjeni RH s inozemstvom u prvih jedanaest mjeseci produbljen je na 6,8 mlrd. eura što predstavlja pogoršanje za 5,6% na godišnjoj razini, ukazujući na i dalje visoku uvoznost cjelokupnog hrvatskog gospodarstva.

Istovremeno, posljednji podaci HNB-a ukazuju na smanjenu vanjsku ranjivost koja se očituje kroz nastavak godišnjeg pada javnog i vanjskog duga. Iznadočekivani fiskalni rezultati ostvareni u 2016. (snažno pogurnuti rekordnom turističkom sezonom te značajno nižim javnim rashodima) u konačnici su rezultirali i smanjenim potrebama države za zaduživanjem. Posljedično, koncem listopada prošle godine **ukupni javni dug** se spustio na 287,4 mlrd. kuna zabilježivši mjesečni i godišnji pad od 0,6% odnosno 0,3%. Istovremeno, razduživanje domaćih sektora prema inozemstvu (čemu je ponajviše doprinio bankarski sektor) u konačnici je rezultirao godišnjim smanjenjem **bruto inozemnog duga** koji je krajem listopada iznosio 42,6 mlrd. eura (godišnji pad od 9,9%).

Tomislava Ujević

## Blagi deprecijacijski pritisci na kunu

### Događanja na međunarodnom tržištu

Izjava glavnog čelnika ESB-a M. Draghija u svom govoru pred Europskim parlamentom prošli tjedan kako unatoč znacima poboljšanja u kretanju inflacije, gospodarstvo eurozone još uvijek nije dovoljno snažno da bi se započelo s mjerama monetarnog stezanja, rezultiralo je slabljenjem eura u odnosu na dolar. U suprotnom smjeru djeluje prisutna neizvjesnost i oprez koji se širi globalnim financijskim tržištima dok investitori još uvijek čekaju detalje o vremenu i opsegu obećanih politika gospodarskog rasta novog predsjednika D. Trumpa koja će u kratkoročnom razdoblju utjecati na slabiji dolar.

Ipak, u srednjoročnom razdoblju, kretanje tečaja EUR/USD će prije svega biti determinirano fundamentalnim pokazateljima koji trenutno odražavaju divergentne monetarne politike Fed-a i ESB-a (podržavajući snažniji dolar u odnosu na euro). Dodatna podrška dolaru dolazi i od povoljnih ekonomskih pokazatelja iz američkog gospodarstva upućujući na normalizaciju kamatnih stopa u ovoj godini.

### Događanja na domaćem tržištu

Blaži deprecijacijski pritisci na kunu obilježili su prošli tjedan na domaćem deviznom tržištu. Nešto veća potražnja za devizama od strane korporativnog i bankarskog sektora te institucionalnih investitora podržala je rast tržišnog tečaja EUR/HRK do razine od 7,48 kuna za euro. Ipak, na samom kraju tjedna povećana ponuda deviza od strane institucionalnih investitora te korporativnog i bankarskog sektora podržala je jačanje kune do razine od 7,45 kuna za euro.

Na domaćem novčanom tržištu posljedično smanjenoj potražnji za kunama početkom novog razdoblja održavanja kuskog dijela obvezne pričuve trgovanje je bilo iznimno mirno uz stagnaciju kamatnih stopa duž krivulje. HNB je održala novu obratnu repo aukciju na kojoj je u zamjenu za kolateral plasirala 110 mil. kuna na tjedan dana po kamatnoj stopi 0,30%.

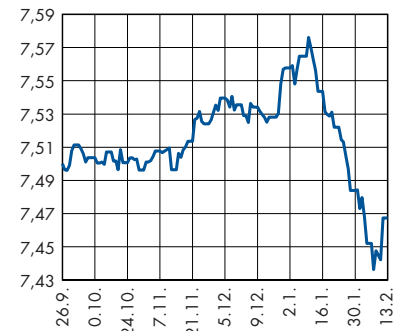
### Očekivanja

U ovom tjednu na domaćem deviznom tržištu očekujemo kako bi nešto izraženija potražnja korporativnog sektora za devizama mogla pogurati tržišni tečaj prema višim razinama. Trgovanje bi se moglo odvijati u rasponu između 7,46 i 7,49 kuna za euro.

Obzirom na povećanje viška likvidnosti u sustavu nakon dospijea stare tranše domaće kunske obveznice te nakon isplate mirovina, mirno razdoblje uz izostanak promjena u kretanju tržišnih kamatnih stopa očekujemo i tijekom nadolazećih dana.

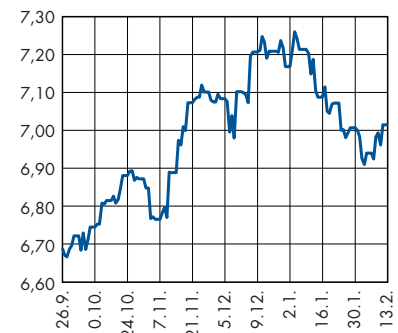
Elizabeta Sabolek Resanović

### EUR/HRK\*



\* srednji tečaj HNB-a  
Izvor: HNB

### USD/HRK\*



\* srednji tečaj HNB-a  
Izvor: HNB

### Očekivanja kretanja tečaja EUR/HRK za 3. tjedan veljače

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*	3.17.	6.17.	9.17.
EUR/USD	1,06	1,07	1,02	1,05
EUR/CHF	1,07	1,10	1,10	1,12
EUR/GBP	0,85	0,90	0,92	0,90
EUR/HRK	7,46	7,55	7,47	7,50

\* Na dan 10. veljače u 15:30  
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

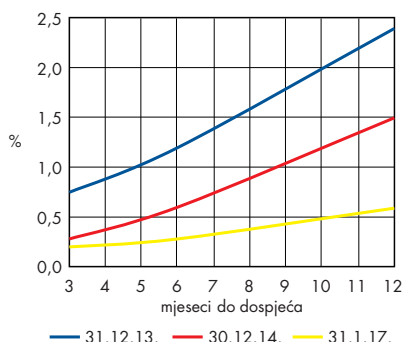
### Srednji tečaj HNB

Valuta	Zadnji tečaj	Promjena srednjeg tečaja HNB-a u odnosu na:							
		31.12.2016.			31.12.2015.			31.12.2014.	
	13.2.2017.	Tečaj	%	Tečaj	%	Tečaj	%		%
EUR	7,4674	7,5578	↓ -1,20	7,6350	↓ -2,20	7,6615	↓ -2,53		
USD	7,0149	7,1685	↓ -2,14	6,9918	↑ 0,33	6,3021	↑ 11,31		
GBP	8,7686	8,8158	↓ -0,53	10,3610	↓ -15,37	9,7848	↓ -10,38		
CHF	7,0031	7,0357	↓ -0,46	7,0597	↓ -0,80	6,3681	↑ 9,97		

Izvor: HNB

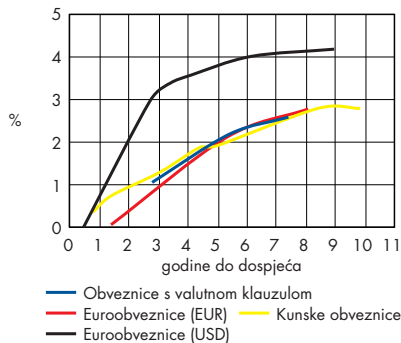
## Pojačana aktivnost na domaćem tržištu

### Krivulja prinosa – kratkoročna, kune



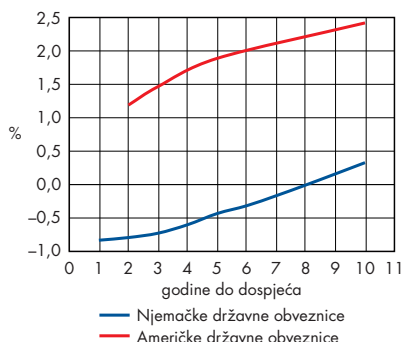
Izvor: Ministarstvo financija

### Krivulje prinosa – obveznice



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

### Krivulje prinosa



Izvor: Bloomberg

### Inozemno tržište

Na europskom tržištu jačaju neizvjesnosti uoči niza nadolazećih izbora (u Njemačkoj, Francuskoj, Nizozemskoj) koje dodatno pojačavaju volatilnost na svjetskim obvezničkim tržištima. S druge pak strane Atlantika izraženija nesigurnost na tržištima potaknuta je i očekivanjima glede budućih poteza novog predsjednika D. Trumpa (posebice vezanih za pitanja vanjskotrgovinske razmjene između vodećih svjetskih ekonomija). Posljedično, zabilježeno je volatilnije trgovanje američkim referentnim izdanjima. Trend je slijedio i njemački desetogodišnji Bund uz blagi pad prinosa na tjednoj razini. Ususret predsjedničkim izborima u Francuskoj, rastuće političke nestabilnosti posljedično su se odrazile kroz zamjetnije širenje spreadova na europskom tržištu (u odnosu na njemački Bund). U tome je predvodila francuska desetogodišnja obveznica koja je dosegla najširi raspon od 2013. godine (73bb). Rast cijena zabilježen je kod talijanskih i španjolskih obveznica čiji su prinosi prosječno pali za 3bb. Prošli je tjedan aktivno bilo i na primarnim tržištima s novim izdanjima u Njemačkoj, Austriji, Nizozemskoj, Irskoj i Portugalu.

Hrvatske euroobveznice nastavile su pozitivan trend rasta cijena, slijedeći sentiment regije jugoistočne Europe.

Prema kalendaru rejting agencija u ovom nas tjednu očekuje revizija rejtinga za Španjolsku, od strane agencije Moody's, dok bi Fitch trebao objaviti ocjenu za Finsku i Maltu.

### Domaće tržište

Na domaćem obvezničkom tržištu u utorak je, danom izdanja, i službeno započelo trgovanje novim kuskim izdanjima dospelja 2022. i 2028. godine. U skladu s očekivanjima, uz zamjetan interes investitora i povećane volumene trgovanja cijene novih izdanja zabilježile su blagi rast. Prisutan je bio i interes tržišnih sudionika za obveznicama uz valutnu komponentu, posebice izdanjima koja imaju dospelje u 2019. i 2020. godini.

U ovom tjednu očekujemo nastavak živosti na domaćem tržištu obveznica uz i dalje prisutne izraženije volumene trgovanja. U fokusu investitora će i dalje biti nova državna izdanja.

Prema nedavno objavljenoj Strategiji upravljanja javnim dugom Vlada planira daljnje promjene u strukturi hrvatskog javnog duga i to po pitanju valutne i kamatne ročnosti te sve veće supstitucije zaduživanja na inozemnim financijskim tržištima domaćim zaduživanjem. Drugim riječima, predviđa se daljnji rast udjela kunske komponente u ukupnom državnom dugu kroz primarna izdanja na domaćem tržištu, kao i kroz mogućnosti zamjene dijela postojećih valutnih instrumenata u kunske.

Elizabeta Sabolek Resanović

## Državne obveznice na domaćem tržištu

Valutna klauzula	Kupon	Datum dospijea	Cijena**		Prinos		Promjena*		Spread BUND	Spread EUROWAP
			Bid	Ask	Bid	Ask	Cijena-Bid	Prinos-Bid		
RHMF-O-19BA	5,375	29.11.2019.	111,00	111,90	1,36	1,05	-0,05	0,00	211	144
RHMF-O-203E	6,500	5.3.2020.	115,00	116,00	1,48	1,17	0,00	-0,04	222	153
RHMF-O-227E	6,500	22.7.2022.	121,00	122,00	2,37	2,19	0,00	-0,02	280	220
RHMF-O-247E	5,750	10.7.2024.	119,75	121,25	2,78	2,58	0,00	-0,01	293	153
<b>Kunska obveznica</b>										
RHMF-O-17BA	6,250	25.11.2017.	104,25	104,65	0,84	0,35	0,00	-0,18		
RHMF-O-187A	5,250	10.7.2018.	105,85	106,35	1,08	0,74	0,05	-0,11	-	-
RHMF-O-203A	6,750	5.3.2020.	115,60	116,35	1,52	1,29	0,30	-0,13	-	-
RHMF-O-217A	2,750	8.7.2021.	103,20	103,70	1,99	1,87	0,40	-0,10	-	-
RHMF-O-222A	2,250	7.2.2022.	100,75	101,60	2,09	1,91	n/a	n/a		
RHMF-O-257A	4,500	9.7.2025.	111,75	112,75	2,91	2,79	0,50	-0,07	-	-
RHMF-O-26CA	4,250	14.12.2026.	112,00	112,50	2,84	2,79	1,00	-0,11	-	-
RHMF-O-282A	2,875	7.2.2028.	100,00	101,00	2,87	2,77	n/a	n/a		

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

## Hrvatske euroobveznice

	Kupon	Datum dospijea	Cijena**		Prinos		Promjena*		Spread BUND	Spread EUROWAP
			Bid	Ask	Bid	Ask	Cijena-Bid	Prinos-Bid		
CROATIA 2018	5,875	9.7.2018.	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 dospijea	Kupon	Datum dospijea	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
1	0,000	15.12.2017.	100,70	-0,83	0,05	-0,07
2	0,000	14.12.2018.	101,47	-0,79	0,05	-0,04
3	0,250	11.10.2019.	102,34	-0,73	0,15	-0,05
4	0,250	16.10.2020.	102,52	-0,60	0,32	-0,08
5	0,000	8.10.2021.	102,26	-0,43	0,38	-0,07
6	1,500	4.9.2022.	111,01	-0,32	0,53	-0,09
7	2,000	15.8.2023.	113,50	-0,17	0,58	-0,08
8	1,000	15.8.2024.	104,04	-0,01	0,68	-0,09
9	1,000	15.8.2025.	103,03	0,16	0,74	-0,08
10	0,000	15.8.2026.	99,23	0,33	0,78	-0,08
20	4,000	4.1.2037.	157,85	0,83	1,65	-0,07
30	2,500	15.8.2046.	135,02	1,10	1,82	-0,06

\* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

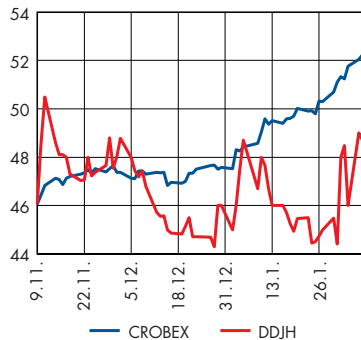
## Američke državne obveznice

Godina do dospijea	Kupon	Datum dospijea	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
2	0,750	31.10.2018.	99,88	1,19	-0,22	0,36
3	1,000	15.11.2019.	99,73	1,47	0,12	0,46
5	1,250	31.10.2021.	99,94	1,89	0,47	0,53
10	2,000	15.11.2026.	98,52	2,42	0,89	0,53
30	2,875	15.11.2046.	99,41	3,03	3,59	0,33

\* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

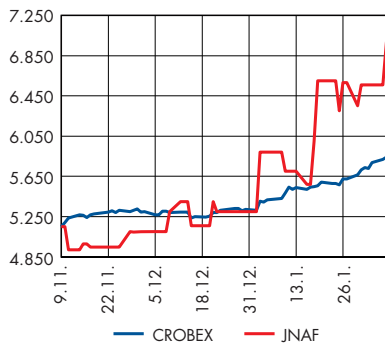
## Novi ugovori za Janaf, Viadukt i ĐĐ Grupu

### Đuro Đaković Grupa (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

### Janaf (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

### Komentar trgovanja

U tjednu iza nas, dionički indeksi Zagrebačke burze, CROBEX i CROBEX10, zabilježili su blagu korekciju dok je redovni promet dionicama bio nešto niži nego u prethodnom tjednu, u prosjeku 17 mil. kuna dnevno. Pri tome se najviše trgovalo dionicama **Valamar Riviere** kojima se ostvarilo oko 15 mil. kuna redovnog prometa. Najveći rast cijene među sastavnicama indeksa CROBEX imale su dionice **Optima Telekom**. Među sektorskim indeksima rastom je predvodio indeks CROBEXturist, a najveći pad je zabilježio indeks dionica iz sektora prijevoza. Regionalni dionički indeksi u proteklom su tjednu uglavnom ostvarili pozitivna kretanja.

### Objave kompanija

Valamar Riviera je objavila ciljane konsolidirane ukupne prihode u 2017. bez Imperiala u iznosu od 1,57 mlrd. kuna (+7% u odnosu na 2016.), a uključujući Imperial 1,69 mlrd. kuna. **Viadukt** je izabran za najpovoljnijeg izvođača za izgradnju poslovne zgrade u Berlinu, a vrijednost radova iznosi 7,3 mil. eura. **Đuro Đaković Grupa** je ugovorila dodatne isporuke vagona francuskom naručitelju ATIR RAIL vrijedne dodatnih 15 mil. kuna. **Janaf** je također izvijestio o novim ugovorima. Kompanija je s Molom sklopila ugovore o transportu i skladištenju za 2017. dok je s Glencorom sklopljen trogodišnji ugovor za skladištenje.

### U ovom tjednu

U fokusu investitora na Zagrebačkoj burzi bi uz tradicionalno najlikvidnije dionice mogle biti i objave financijskih izvješća kompanija za četvrto tromjesečje 2016.

Ana Turudić

### Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	početak god. %	Vrijednost*
<b>10.2.2017.</b>			
WIG30 (PL)	3,95	11,65	2.505
NTX (SEE,CE,EE)	2,32	8,72	1.100
PX (CZ)	2,15	4,63	964
SBITOP (SI)	1,53	5,28	755
BELEX15 (RS)	0,79	-2,06	703
BUX (HU)	0,78	3,62	33.161
ATX (AT)	0,76	5,08	2.751
SOFIX (BG)	0,14	3,08	604
BETI (RO)	0,00	5,77	7.494
SASX10 (BH)	-0,11	-4,87	657
CROBEX (HR)	-0,33	8,43	2.163
MICEX (RU)	-2,70	-2,97	2.166

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

### Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena*	Dionica	1 tj. %	Cijena*
<b>10.2.2017.</b>					
OT–Optima T.	21,88	4	Podravka	0,12	413
Arenaturist	8,41	580	Imperial	0,00	815
Ingra	5,35	5	Dalekovod	-0,72	17
AD Plastik	3,41	152	Atlantska Plov.	-0,91	327
Đuro Đaković Grupa	2,61	47	Varteks	-0,99	17
Luka Ploče	2,53	579	Kraš	-1,77	545
Ericsson NT	1,85	1.320	Belje	-2,70	22
Zagrebačka Banka	1,62	61	Uljanik Plovidba	-2,73	161
Luka Rijeka	1,59	49	Ledo	-2,97	9.800
HT	0,86	175	Končar EI	-3,03	800
Atlantic Grupa	0,81	942	Valamar Riviera	-3,63	41
Adris Grupa (P)	0,14	492	Tankerska NG	-4,53	76

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



## Kalendar aktivnosti objava za razdoblje od 13. do 17. veljače 2017.

CET	Zemlja	Podatak (za razdoblje)
<b>13. veljača</b>		
11:00	Hrvatska	Trgovina na malo (12/16)*
	SAD	Revizija: Potrošačke cijene
<b>14. veljača</b>		
8:00	Njemačka	BDP (Q4/16)
8:00	Njemačka	Potrošačke cijene (01/17)*
11:00	EMU	Industrijska proizvodnja (12/16)*
11:00	Njemačka	ZEW indeks trenutnog stanja (02/17)
11:00	Njemačka	ZEW indeks poslovnih očekivanja (02/17)
11:00	EMU	BDP (Q4/16)
14:30	SAD	Proizvođačke cijene (01/17)
<b>15. veljača</b>		
11:00	EMU	Robna razmjena s inozemstvom (12/16)
14:30	SAD	Empire Manufacturing indeks (02/17)
14:30	SAD	Potrošačke cijene (01/17)
14:30	SAD	Trgovina na malo (01/17)
15:15	SAD	Industrijska proizvodnja (01/17)
15:15	SAD	Iskorištenost kapaciteta (01/17)
16:00	SAD	Poslovne zalihe (12/16)
<b>16. veljača</b>		
14:30	SAD	Započete gradnje stambenih objekata (01/17)
14:30	SAD	Izdane građevinske dozvole (01/17)
14:30	SAD	Zahitjevi za naknade za nezaposlene
14:30	SAD	Zahitjevi za naknade za novonezaposlene
<b>17. veljača</b>		
10:00	EMU	Tekući račun bilance plaćanja (12/17)
11:00	EMU	Output u građevinskom sektoru (12/16)

\* 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 10. veljače 2017.

Publikacija odobrena od strane urednika: 13. veljače 2017. godine u 08:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 13. 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 raspeone. 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.