

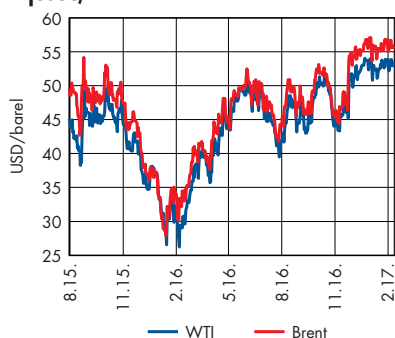
Mjesečni rast broja nezaposlenih u siječnju

Hrvatska: 5-god. CDS (USD)



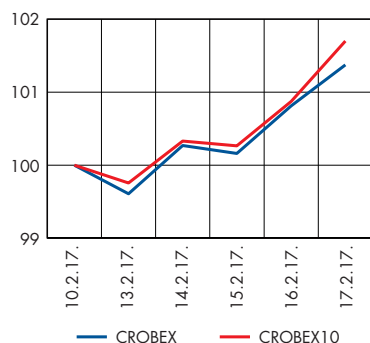
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Cijene sirove nafte (isporuke sljedeći mjesec)



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvor: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

- Ohrabrujući pokazatelji u građevini: u 2016. je ukupno izdano 8.018 građevinskih dozvola što je za 1.690 dozvola više (26,7%) u odnosu na 2015. godinu. (str. 2)
- Ukupan broj nezaposlenih krajem siječnja porastao je na 244.134 što je 7.517 nezaposlenih osoba više (3,2%) nego u prethodnom mjesecu. (str. 2)
- Sredinom proteklog tjedna tržišni tečaj EUR/USD spuštao se prema razini 1,05 dolara za euro, a snažniji dolar bio je pogurnut govorom guvernerke Yellen u kojem se osvrnula na nadolazeće podizanje referentne kamatne stope. (str. 3)
- Protekli tjedan na domaćem deviznom tržištu obilježila je blago veća volatilnost tržišnog tečaja EUR/HRK. (str. 3)
- U iščekivanju novog obvezničkog izdanja na inozemnom tržištu. (str. 4)
- Dionički indeksi Zagrebačke burze, CROBEX i CROBEX10, u proteklom tjednu su ostvarili rast vrijednosti od 1,4% i 1,7%. (str. 6)

Pregled odabranih makroekonomskih pokazatelja

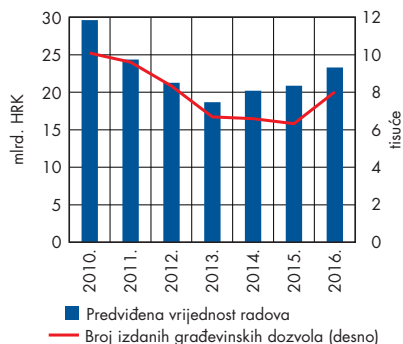
pokazatelj	razdoblje	
BDP, % godišnja promjena, realno	Q3/2016.	2,9
Industrijska proizvodnja, % (impj)	XII./2016.	14,9
Potrošačke cijene, % (impj)	XII./2016.	0,2
Cijene proizvođača*, % (impj)	XII./2016.	-0,1
Trgovina na malo, % (impj), realno	XII./2016.	5,8
Noćenja turista, % (impj)	XII./2016.	25,3
Saldo 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./2016.	258.507
Depoziti kod banaka, mil. kn, (kr)	XII./2016.	205.309
Prosječan tečaj EUR/HRK	I./2017.	7,53
Prosječan tečaj CHF/HRK	I./2017.	7,03

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

Izvori: DZS, HNB, Min. financija, HZZ

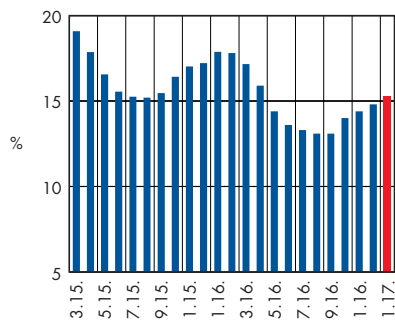
Rast izdanih građevinskih dozvola u 2016. godini

Pokazatelji u građevini



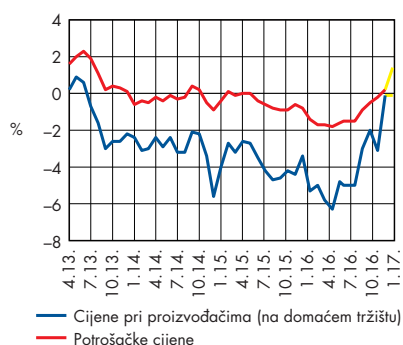
Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Stopa registrirane nezaposlenosti



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Inflacija



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Prema posljednjim podacima koje je početkom prošlog tjedna objavio DZS, u prosincu prošle godine izdano je ukupno 868 građevinskih dozvola što je najviši broj izdanih dozvola na mjesečnoj razini od listopada 2011. godine. Uz mjesečni i godišnji rast od 5,6% odnosno 41%, s podacima za prosinac zaokružena je statistika na razini cijele 2016. godine u kojoj je ukupno izdano 8.018 građevinskih dozvola (najviše od 2012.). U odnosu na 2015. godinu izdano je 1.690 dozvola više uz zabilježen snažan dvoznamenkasti rast na godišnjoj razini od 26,7%. Od ukupnog broja izdanih građevinskih dozvola u 2016. godini 80% se odnosi na izgradnju zgrada koje su zabilježile godišnji rast od 25%. Također, u 2016. je i treću godinu zaredom zabilježen rast predviđene vrijednosti građevinskih radova iskazanih u izdanim dozvolama (koji je dosegnuo 23,3 mlrd. kuna). U odnosu na 2015., predviđena vrijednost radova porasla je za 2,4 mlrd. kuna ubrzavši rast na 11,7% godišnje. Pritom se preko 65% ukupne vrijednosti predviđenih radova u prošloj godini odnosilo na izgradnju zgrada gdje je zabilježen razmjerno snažan rast od 17,1% u odnosu na 2015. Bez obzira što ohrabruje pozitivan trend u kretanju pokazatelja u građevini, činjenica je da je u 2016. godini broj izdanih građevinskih dozvola i vrijednosti predviđenih radova još uvijek značajno niži u odnosu na pretkriznu 2008. godinu (za 35% odnosno 44%). No obzirom na očekivani gospodarski rast i bolju iskorištenost sredstava iz EU fondova, u narednim razdobljima očekujemo nastavak postupnog blagog dinamiziranja građevinske aktivnosti.

Očekivanja za ovaj tjedan

U fokusu ovojotjednih važnijih makroekonomskih objava bit će priopćenja o kretanju proizvođačkih i potrošačkih cijena, čije su objave prema kalendaru DZS-ovih objava predviđene za sam kraj tjedna. Obzirom na kretanja cijena nafte na svjetskim tržištima, **proizvođačke cijene** u siječnju mogle bi zabilježiti stagnaciju na godišnjoj razini, upućujući na iščezavanje deflatorskih pritiska. Istovremeno, inflacija mjerena **indeksom potrošačkih cijena**, nakon što je u prosincu prošle godine zabilježila blagu pozitivnu stopu rasta na godišnjoj razini, u siječnju bi mogla ubrzati na 1,4% označavajući kraj trogodišnjeg razdoblja obilježenog negativnim stopama inflacije. Dodatno, očekivana stopa inflacije podržana je i učinkom razmjerno niskog baznog razdoblja (u siječnju prošle godine stopa promjene potrošačkih cijena iznosila je negativnih 0,8% na godišnjoj razini).

Sredinom tjedna DZS će objaviti podatke o prosječnim **bruto i neto plaćama** za prosinac prošle godine. Obzirom da je u prosincu prvi put nakon 20 mjeseci zabilježena pozitivna godišnja stopa inflacije, očekivani rast plaća (iskazan u realnom izrazu) u istom promatranom mjesecu bit će donekle ublažen.

Na rasporedu ovojotjednih objava je i **stopa registrirane nezaposlenosti** za siječanj koja bi, prema našim očekivanjima mogla porasti na 15,3%. Na uobičajeni (sezonski) rast na mjesečnoj razini upućuju i posljednji podaci HZZ-a prema kojima je u siječnju ukupni broj nezaposlenih osoba porastao na 244.134 (3,2% više u odnosu na prosinac prošle godine).

Tomislava Ujević

Volatilniji tjedan na deviznim tržištima

Događanja na međunarodnom tržištu

Na inozemnim deviznim tržištima sredinom prošlog tjedna zabilježeni su nešto izraženiji aprecijacijski pritisci na američki dolar, snažno podržani javnim obraćanjem guvernerke Yellen pred američkim Senatom u kojem se osvrnula na postupno stezanje monetarne politike Fed-a. Posljedično, tržišni tečaj EUR/USD se spuštao prema razini 1,05 dolara za euro, a dodatnu podršku dolar je pronašao u posljednjim objavama o kretanju inflacije u SAD-u koja je u siječnju zabilježila iznadočekivani rast od 2,5%. Prema kraju tjedna tržišni tečaj EUR/USD se korigirao prema višim razinama te je tjedan zaključio s vrijednostima iznad 1,06 dolara za euro.

Obzirom na očekivane odluke FOMC-a glede podizanja referentnog kamatnjaka (pritom uzimajući u obzir postupnost u normalizaciji kamatnih stopa), ostajemo pri procjeni da će tržišni tečaj EUR/USD u srednjoročnom razdoblju biti određen upravo divergentnim monetarnim potezima dviju vodećih središnjih banaka (Fed-a i ECB-a). U prilog snažnijem dolaru dolazi i očekivani nastavak povoljnih makroekonomskih pokazatelja iz SAD-a (prvenstveno s tržišta rada te stope inflacije koja se primaknula ciljanim vrijednostima Fed-a).

Događanja na domaćem tržištu

Protekli tjedan na domaćem deviznom tržištu obilježilo je nešto volatilnije trgovanje, no prema kraju tjedna uz veću ponudu deviza od strane bankarskog sektora (koja je nadjačala korporativnu potražnju) tržišni tečaj EUR/HRK kretao se na razinama 7,44 kuna za euro.

Obilje likvidnosti u sustavu potvrđuju i posljednji podaci s prošlotjedne redovite repo aukcije na kojoj je iznos koji je središnja banka plasirala domaćim bankama dodatno smanjen na svega 40 milijuna kuna uz nepromijenjenu kamatnu stopu od 0,30%.

Očekivanja

U ovom tjednu na domaćem deviznom tržištu očekujemo blago veću potražnju za eurima od strane korporativnog sektora što bi moglo pogurati tržišni tečaj EUR/HRK prema rasponu trgovanja 7,44 i 7,47 kuna za euro.

Prema najavama Ministarstva financija, ovog tjedna je planirano novo izdavanje trezorskih zapisa u iznosu od 1,3 milijarde kuna. Na dospjeću je 1.273 milijuna kunskih te 3 milijuna vk trezorskih zapisa, a budući da tržište obiluje likvidnošću očekujemo solidan interes investitora te ne isključujemo i novu blagu korekciju prinosa ka nižim razinama.

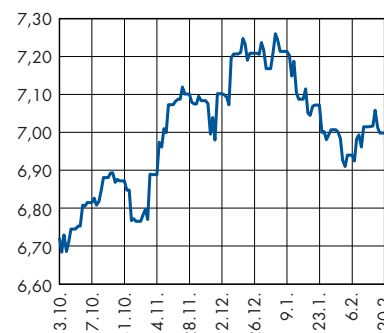
Tomislava Ujević

EUR/HRK*



* srednji tečaj HNB-a
Izvor: HNB

USD/HRK*



* srednji tečaj HNB-a
Izvor: HNB

Očekivanja kretanja tečaja EUR/HRK za 4. 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	1,07	1,07	1,02	1,05
EUR/CHF	1,06	1,10	1,10	1,12
EUR/GBP	0,86	0,90	0,92	0,90
EUR/HRK**	7,44	7,55	7,47	7,50

* Na dan 17. veljače u 15:30, ** u postupku revizije
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

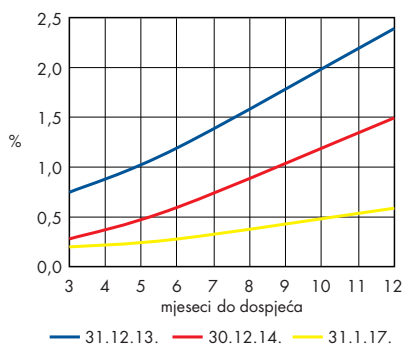
Srednji tečaj HNB

Valuta	Promjena srednjeg tečaja HNB-a u odnosu na:									
	Zadnji tečaj	31.12.2016.			31.12.2015.			31.12.2014.		
	20.2.2017.	Tečaj	%	Tečaj	%	Tečaj	%	Tečaj	%	
EUR	7,4503	7,5578	↓ -1,42	7,6350	↓ -2,42	7,6615	↓ -2,76			
USD	6,9989	7,1685	↓ -2,37	6,9918	↑ 0,10	6,3021	↑ 11,06			
GBP	8,6823	8,8158	↓ -1,51	10,3610	↓ -16,20	9,7848	↓ -11,27			
CHF	7,0035	7,0357	↓ -0,46	7,0597	↓ -0,80	6,3681	↑ 9,98			

Izvor: HNB

Petogodišnji dolarski CDS na najnižim razinama

Krivulja prinosa – kratkoročna, kune



Izvor: Ministarstvo financija

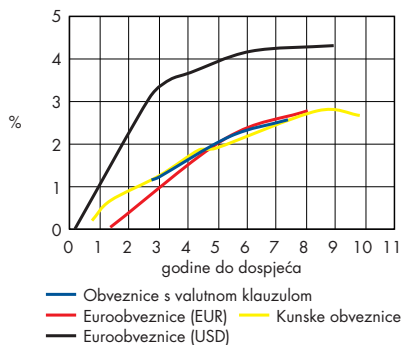
Inozemno tržište

Protekli je tjedan, u skladu s očekivanjima, na inozemnim obvezničkim tržištima fokus bio na govoru J. Yellen koja se u svom javnom obraćanju pred američkim Senatom osvrnula na postupno stezanje monetarne politike Fed-a, dajući pritom jasne naznake u smjeru povećanja referentnog kamatnjaka. Guvernerka je naglasila da u trenutnim uvjetima (kad stanje na tržištu rada i stopa inflacije dosežu ciljane vrijednosti Fed-a), nije poželjno predugo čekati na normalizaciju kamatne stope, čime bi se izbjeglo i neželjeno presnažno podizanje kamatnjaka u kratkom vremenu (koje može dovesti do poremećaja na financijskim tržištima, ali i povratka u recesiju). Posljedično, prinosi na vodeće svjetske obveznice kretali su se uzlazno pri čemu je prinos njemačkog desetogodišnjeg Bund-a dosegnuo 0,37% dok je američki istovjetni *Treasury* dotaknuo razinu od 2,54%.

Na primarnom tržištu aktivne su bile Francuska i Španjolska s novim obvezničkim izdanjima. *Spreadovi* na *core* tržištima i u području zemalja EU periferije tijekom posljednjih mjesec dana su se proširili što se najmanje osjetilo na portugalskim izdanjima, dok je najveće zabilježeno u Nizozemskoj, za otprilike 13bb.

Hrvatske euroobveznice, uz blagi pad cijena na tjednoj razini nisu zabilježile zamjetnije volumene trgovanja. Pad cijena bio je izraženiji na dolarskim izdanjima.

Krivulje prinosa – obveznice

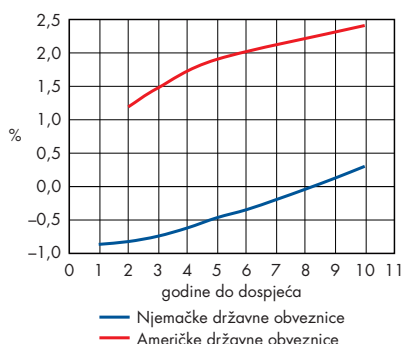


Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Domaće tržište

Iako je prvi dio trgovinskog tjedna protekao gotovo uz izostanak trgovanja nastavak je ipak donio nešto živosti na domaćem tržištu obveznica. Većina trgovanja odvijala se kuskim obveznicama dospelja 2018. i 2025. godine.

Krivulje prinosa



Izvor: Bloomberg

Mirno razdoblje na lokalnom tržištu vjerojatno je djelomično i posljedica priprema tržišnih sudionika za novo izdanje euroobveznica. Naime, prema nedavno usvojenoj *Strategiji upravljanja javnim dugom* za razdoblje od 3 godine, Vlada planira izlazak na međunarodno tržište do kraja ožujka. To će biti prvo državno izdanje euroobveznice nakon dvije godine. S obzirom na nastavak nekonvencionalne politike Europske središnje banke uz najavljeno podizanje referentnih kamatnih stopa Fed-a, tržišne prilike i očekivanja sasvim izglednim čine izdanje na europskom tržištu. Istovremeno, bolja od očekivanih makroekonomska kretanja i pozitivne projekcije nastavka gospodarskog oporavka dodatno idu u prilog uspješnom zaduživanju na inozemnom tržištu. Potonje potvrđuje i rekordno niska razina petogodišnje premije rizika (izražena dolarskim CDS-om) koja se krajem tjedna spustila do 183 bb.

U ovom tjednu očekujemo nastavak mirnijeg trgovanja uz i dalje izraženiji interes investitora za nova državna izdanja.

Elizabeta Sabolek Resanović

Državne obveznice na domaćem tržištu

Valutna klauzula	Kupon	Datum dospijea	Cijena**		Prinos		Promjena*		Spread BUND	Spread EUROSAP
			Bid	Ask	Bid	Ask	Cijena-Bid	Prinos-Bid		
RHMF-O-19BA	5,375	29.11.2019.	110,75	111,50	1,42	1,16	-0,25	0,06	216	148
RHMF-O-203E	6,500	5.3.2020.	114,80	115,70	1,51	1,23	-0,20	0,03	224	155
RHMF-O-227E	6,500	22.7.2022.	121,00	122,00	2,36	2,18	0,00	-0,01	275	214
RHMF-O-247E	5,750	10.7.2024.	119,75	121,25	2,78	2,58	0,00	-0,01	287	155
Kunska obveznica										
RHMF-O-17BA	6,250	25.11.2017.	104,25	104,65	0,71	0,21	0,00	-0,13	-	-
RHMF-O-187A	5,250	10.7.2018.	105,85	106,35	1,02	0,68	0,00	-0,06	-	-
RHMF-O-203A	6,750	5.3.2020.	115,60	116,35	1,49	1,26	0,00	-0,03	-	-
RHMF-O-217A	2,750	8.7.2021.	103,20	103,70	1,99	1,87	0,00	0,00	-	-
RHMF-O-222A	2,250	7.2.2022.	100,75	101,60	2,09	1,91	0,00	0,00	-	-
RHMF-O-257A	4,500	9.7.2025.	112,00	112,75	2,88	2,79	0,25	-0,03	-	-
RHMF-O-26CA	4,250	14.12.2026.	112,50	113,50	2,79	2,68	0,50	-0,06	-	-
RHMF-O-282A	2,875	7.2.2028.	100,20	101,75	2,85	2,69	0,20	-0,02	-	-

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

Hrvatske euroobveznice

	Kupon	Datum dospijea	Cijena**		Prinos		Promjena*		Spread BUND	Spread EUROSAP
			Bid	Ask	Bid	Ask	Cijena-Bid	Prinos-Bid		
CROATIA 2018	5,875	9.7.2018.	107,80	108,10	0,25	0,05	-0,10	0,00	95	40
CROATIA 2022	3,785	30.5.2022.	108,00	108,60	2,25	2,13	-0,30	0,05	265	203
CROATIA 2025	3,000	11.3.2025.	101,00	101,50	2,86	2,79	-0,20	0,03	282	228
CROATIA 2017	6,250	27.4.2017.	100,70	101,20	2,54	0,01	-0,20	0,60	205	166
CROATIA 2019	6,750	5.11.2019.	108,70	109,45	3,37	3,09	-0,40	0,12	189	163
CROATIA 2020	6,625	14.7.2020.	109,20	109,90	3,72	3,52	-0,50	0,13	207	186
CROATIA 2021	6,375	24.3.2021.	109,40	110,15	3,85	3,68	-0,50	0,12	206	190
CROATIA 2023	5,500	4.4.2023.	106,50	107,05	4,28	4,18	-1,00	0,18	208	208
CROATIA 2024	6,000	26.1.2026.	109,50	110,00	4,40	4,32	-0,90	0,14	207	213

* 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.	100,71	-0,86	0,01	-0,01
2	0,000	14.12.2018.	101,50	-0,82	0,00	-0,01
3	0,250	11.10.2019.	102,37	-0,74	-0,01	0,00
4	0,250	16.10.2020.	102,58	-0,62	0,01	-0,01
5	0,000	8.10.2021.	102,41	-0,46	0,08	-0,02
6	1,500	4.9.2022.	111,16	-0,34	0,05	-0,01
7	2,000	15.8.2023.	113,67	-0,19	0,05	-0,01
8	1,000	15.8.2024.	104,28	-0,04	0,12	-0,02
9	1,000	15.8.2025.	103,30	0,13	0,16	-0,02
10	0,000	15.8.2026.	99,45	0,31	0,09	-0,01
20	4,000	4.1.2037.	158,31	0,81	0,24	-0,01
30	2,500	15.8.2046.	135,58	1,08	0,45	-0,01

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

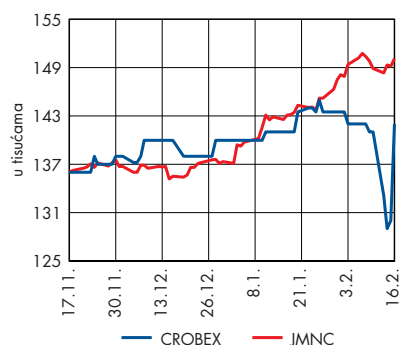
Američke državne obveznice

Godina do dospijea	Kupon	Datum dospijea	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
2	0,750	31.10.2018.	99,87	1,19	-0,23	0,37
3	1,000	15.11.2019.	99,70	1,48	-0,09	0,47
5	1,250	31.10.2021.	99,85	1,91	-0,38	0,54
10	2,000	15.11.2026.	98,56	2,41	-0,94	0,52
30	2,875	15.11.2046.	99,66	3,02	-3,84	0,31

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

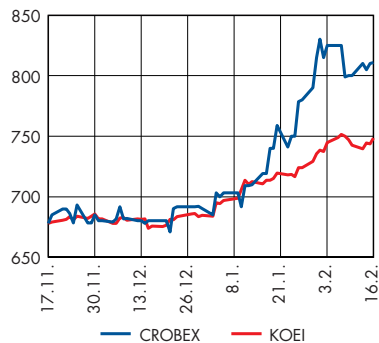
Dionice Jamnice u fokusu

Jamnica (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Končar EI (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Komentar trgovanja

Dionički indeksi Zagrebačke burze, CROBEX i CROBEX10, u proteklom tjednu ostvarili su rast vrijednosti od 1,4% i 1,7%. Redovni promet dionicama je bio nešto niži nego u tjednu prije, u prosjeku 15 mil. kuna dnevno. Najveći promet imale su dionice **Jamnice** kojima se ostvarilo oko 20 mil. kuna redovnog prometa i 25 mil. kuna OTC prometa. Najveći rast cijene među sastavnicama indeksa CROBEX imale su dionice **Dalekovoda**, te je i indeks CROBEXkonstrukt predvodio rastom među sektorskim indeksima dok je jedino indeks dionica prehrambenih kompanija zabilježio pad. Regionalni dionički indeksi u proteklom su tjednu zabilježili većinom rast vrijednosti.

Objave kompanija

Prihodi od prodaje grupe **Končar – elektroindustrija** u prošloj su godini iznosili 2.853 mil. kuna (-6,4% u odnosu na 2015.) dok je neto dobit nakon manjinskih interesa iznosila 143 mil. kuna što je porast od 12%. **Tehnika** je unatoč smanjenju prihoda od prodaje u 2016. u odnosu na prethodnu godinu za 28%, uspjela gotovo udvostručiti neto dobit. **AD Plastik** je također prošle godine unatoč smanjenju prihoda od prodaje za 8% ostvario rast neto dobiti za 4% u odnosu na 2015. **Podravka** je otvorila tvornicu u Tanzaniji u kojoj će raditi 20 zaposlenika i u koju je uloženo 4 milijuna eura. **Viadukt** je kao vodeći partner u zajednici ponuditelja potpisao s Hrvatskim vodama ugovor o građenju u vrijednosti 73,6 mil. kuna. Uprava **Privredne Banke Zagreb** je dala prijedlog isplate dividende u iznosu 25,33 kuna po dionici dioničarima registriranim na dan 14. travnja.

U ovom tjednu

Očekujemo intenzivniju dinamiku objava rezultata poslovanja kompanija u zadnjem tromjesečju 2016. na Zagrebačkoj burzi kojom prilikom će neke kompanije objaviti i prijedloge isplate dividendi za proteklu godinu.

Nada Harambašić Nereau

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	početak god. %	Vrijednost*
17.2.2017.			
BUX (HU)	1,90	5,57	33.786
NTX (SEE,CE,EE)	1,49	10,32	1.116
CROBEX (HR)	1,37	9,92	2.193
ATX (AT)	1,30	6,74	2.795
WIG30 (PL)	1,09	12,89	2.532
BELEX15 (RS)	1,04	-1,04	710
SBITOP (SI)	0,95	6,28	763
BETI (RO)	0,88	9,18	7.736
PX (CZ)	0,46	5,12	969
SASX10 (BH)	-0,34	-5,19	655
SOFIX (BG)	-1,23	1,80	597
MICEX (RU)	-1,52	-4,63	2.129

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

Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena*	Dionica	1 tj. %	Cijena*
17.2.2017.					
Dalekovod	18,51	20	Kraš	1,06	551
Uljanik Plovidba	7,73	173	Ledo	1,01	9.899
Varteks	5,70	18	Atlantska Plov.	0,92	330
HT	2,87	180	AD Plastik	0,65	153
Valamar Riviera	2,79	42	Atlantic Grupa	0,47	946
Tankerska NG	2,35	78	Imperial	0,00	815
Končar EI	2,13	817	Podravka	-0,24	412
Adris Grupa (P)	1,69	500	Luka Rijeka	-3,09	47
Zagrebačka Banka	1,64	62	Luka Ploče	-3,30	560
Ericsson NT	1,52	1.340	Đuro Đaković Grupa	-3,41	46
OT–Optima T.	1,28	4	Arenaturist	-3,45	560
Ingra	1,27	5	Belje	-3,58	22

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

Kalendar aktivnosti objava za razdoblje od 20. do 24. veljače 2017.

CET	Zemlja	Podatak (za razdoblje)
20. veljača		
8:00	Njemačka	Proizvođačke cijene (01/17)
16:00	EMU	Povjerenje potrošača (02/17)
21. veljača		
9:30	Njemačka	PMI prerađivačkog sektora (02/17)
9:30	Njemačka	PMI uslužnog sektora (02/17)
10:00	EMU	PMI prerađivačkog sektora (02/17)
10:00	EMU	PMI uslužnog sektora (02/17)
15:45	SAD	PMI uslužnog sektora (02/17)
22. veljača		
10:00	Njemačka	Ifo indikator poslovne klime (02/17)
10:00	Njemačka	Ifo očekivanja (02/17)
11:00	EMU	Potrošačke cijene (01/17)*
16:00	SAD	Prodaja postojećih stambenih objekata (01/17)
20:00	SAD	FOMC zapisnik sa sastanka
23. veljača		
8:00	Njemačka	BDP (Q4/17)*
14:30	Njemačka	GfK Povjerenje potrošača (03/17)
14:30	SAD	Zahitjevi za naknade za nezaposlene
14:30	SAD	Zahitjevi za naknade za novonezaposlene
24. veljača		
11:00	Hrvatska	Potrošačke cijene (01/1017)
11:00	Hrvatska	Proizvođačke cijene (01/17)
16:00	SAD	Nove gradnje stambenih objekata (01/17)
16:00	SAD	U. of Mich. očekivanja (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 17. veljače 2017.

Publikacija odobrena od strane urednika: 20. veljače 2017. godine u 08:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 20. 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.