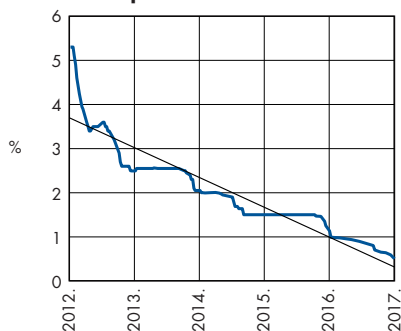


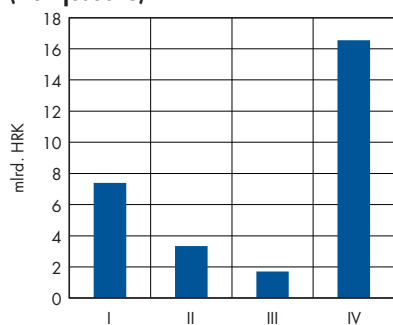
Stopa registrirane nezaposlenosti u siječnju 15,4%

Krivulja prinosa na 1-god. kunski trezorski zapis



Izvori: MF, Raiffeisen istraživanja

Dospijeca trezorskih zapisa u 2017. (tromjesečno)



Izvori: MF, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvor: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

- Prosječna stopa inflacije mjerena indeksom potrošačkih cijena u siječnju je zabilježila godišnji rast od 0,9% (najviši od rujna 2013.). (str. 2)
- Proizvođačke cijene (na domaćem tržištu) u siječnju su porasle za 1,8% godišnje, zabilježivši po prvi puta pozitivnu godišnju stopu rasta od srpnja 2013. (str. 3)
- Na samom kraju tjedna tržišni tečaj EUR/USD kretao se uzlazno na razinama i iznad 1,06 dolara za euro. (str. 3)
- Niža od uobičajenih za ovo doba godine razina tržišnog tečaja EUR/HRK nastavlja biti glavno obilježje kretanja na domaćem deviznom tržištu. (str. 3)
- U iščekivanju novog obvezničkog izdanja na inozemnom tržištu. (str. 4)
- U vrlo dinamičnom tjednu iza nas na Zagrebačkoj burzi, s rastom prosječnog redovnog prometa od preko 50% u odnosu na tjedan prije, dionički indeksi CROBEX i CROBEX10, ostvarili su rast vrijednosti od 2,3% i 2,8%. (str. 6)

Pregled odabranih makroekonomskih pokazatelja

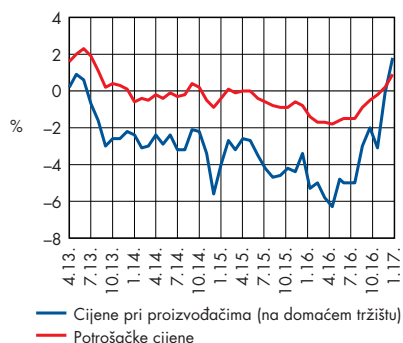
pokazatelj	razdoblje	
BDP, % godišnja promjena, realno	Q3/2016.	2,9
Industrijska proizvodnja, % (impj)	XII./2016.	14,9
Potrošačke cijene, % (impj)	I./2017.	0,9
Cijene proizvođača*, % (impj)	I./2017.	1,8
Trgovina na malo, % (impj), realno	XII./2016.	5,8
Noćenja turista, % (impj)	XII./2016.	25,3
Saldo kons. opće države, mil. kn**	I-XI 2016.	-400
Prosječna mjesečna neto plaća, u kn	XI./2016.	5.805
Stopa nezaposlenosti, %	I./2017.	15,4
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

U siječnju godišnji rast inflacije 0,9%

Inflacija

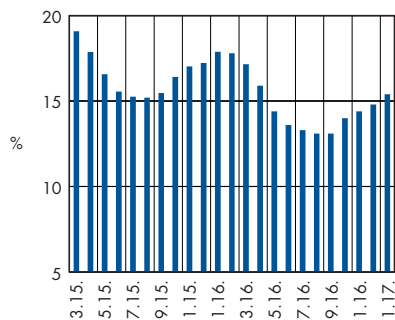


Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

U fokusu prošlotjednih objava bila su DZS-ova priopćenja o kretanju inflacije u siječnju kojima je potvrđen povratak godišnjih stopa promjene cijena u pozitivan teritorij. Unatoč mjesečnom padu **potrošačkih cijena** od 0,1% prosječna stopa inflacije zabilježila je rast 0,9% u usporedbi sa siječnjem 2016., a navedena godišnja stopa inflacije najviša je od rujna 2013. Osim učinka baznog razdoblja (u siječnju prošle godine potrošačke cijene su pale za 0,8% godišnje), rast inflacije u siječnju potpomognut je godišnjim rastom cijena prijevoza (+5,9%) osobito u kategoriji goriva i maziva za osobne automobile (gdje je zabilježen dvoznamenkasti rast od 12,8%) zbog prelijevanja viših cijena sirove nafte na svjetskim robnim tržištima.

Potnije se odrazilo i na kretanje **proizvođačkih cijena** koje su u siječnju porasle za 1,8% godišnje, zabilježivši po prvi puta pozitivnu godišnju stopu rasta od srpnja 2013. Rast cijena snažno je potaknut višim cijenama energije na domaćem tržištu koje su u odnosu na lanjski siječanj više za 6,0%.

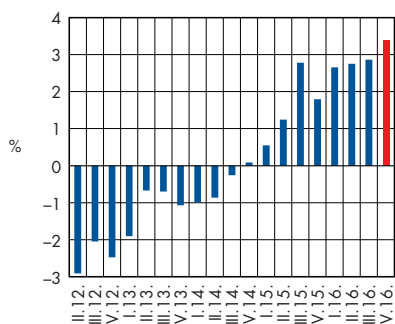
Stopa registrirane nezaposlenosti



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Nastavak pozitivnih stopa inflacije očekujemo i tijekom nadolazećih mjeseci. Poticaj višim cijenama dolazit će od jačanja uvoznih inflacijskih pritiska, prvenstveno s robnih tržišta sirove nafte i prehrambenih sirovina. Također, poticaj višim cijenama doći će i od promijenjene (više) stope PDV-a na određene usluge, ali i od trošarina. S druge strane rast plaća i posljedična očekivanja o jačanju domaće potražnje ne bi trebali imati značajniji učinak na inflaciju, osobito u uvjetima još uvijek slabog tržišta rada i usmjeravanja potrošnje dominantno u zadovoljavanje osnovnih životnih potreba. Nepoznanica još uvijek ostaju potencijalne administrativne promjene i utjecaji na određene kategorije dobara i usluga (poput cijena plina). Uz projicirani lagani rast cijena nafte na svjetskim tržištima te postupni oporavak potražnje očekujemo da bi prosječan rast potrošačkih cijena u ovoj godini mogao biti na razini od 1,9%.

BDP, godišnje stope promjene



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Sredinom prošlog tjedna objavljeni su i podaci o **stopi registrirane nezaposlenosti** koja je očekivano, u siječnju porasla na 15,4%. Premda je u odnosu na prethodni mjesec zabilježila pogoršanje (za 0,6pb), na godišnjoj razini je nastavljen pozitivan trend u kretanju stope nezaposlenosti koja je 2,5 pb niža u usporedbi s istim mjesecom 2016.

Očekivanja za ovaj tjedan

Ovog tjedna će DZS objaviti **prvu procjenu kretanja BDP-a** za četvrto tromjesečje 2016. Obzirom da visokofrekventni pokazatelji upućuju na rast svih komponenti domaće potražnje, očekujemo da bi u posljednjem prošlogodišnjem tromjesečju realni BDP mogao ubrzati rast po stopi iznad 3%. S obzirom na razmjeno snažan rast nominalnog izvoza roba uz produljenje turističke sezone i predblagdanskog razdoblja očekujemo i pozitivan doprinos i neto inozemne potražnje. Najveći doprinos rastu očekujemo od osobne potrošnje koja je ohrabrena i najavama poreznog rasterećenja (na pozitivan trend upućuju i indeksi raspoloženja, pouzdanja i očekivanja potrošača). Sa strane ponude na povoljni ishod upućuje nastavak prometa u trgovini na malo te ubrzanje rasta industrijske proizvodnje. Prema našim očekivanjima, na razini cijele 2016. godine realni rast BDP-a mogao bi ubrzati na 2,9%.

Tomislava Ujević

Tjedan u znaku snažnije kune u odnosu na euro

Događanja na međunarodnom tržištu

Već početkom veljače dolar je u odnosu na euro povratio polovinu gubitaka ostvarenih u siječnju, a budući potezi i izjave čelnika središnje banke SAD-a mogli bi biti od odlučujuće važnosti za daljnji razvoj kretanja tečaja EUR/USD. S obzirom na vrlo povoljne ekonomske objave kao i porast stope inflacije u siječnju, špekulacije o ranijem podizanju referentne kamatne stope koje su se pojavile u posljednje vrijeme dijelom su potaknute i izjavama glavne čelnice Fed-a Janet Yellen u njezinom polugodišnjem obraćanju Kongresu. Međutim, objavljeni zapisnik s posljednjeg sastanka FOMC-a nije, suprotno očekivanjima, donio konkretnije naznake o tempu budućeg podizanja kamatnjaka. Iako smatramo malo vjerojatnim da se to zaista i dogodi u ožujku, jasno je kako Fed očito više ne želi predugo čekati s normalizacijom kamatne stope. Stoga ne treba iznenaditi ukoliko sastanak FOMC-a sredinom ožujka donese jasne naznake podizanja kamatne stope u svibnju ili najkasnije u lipnju. S druge strane, ESB vjerojatno neće objaviti promjenu monetarne politike u nadolazećim mjesecima stoga i dalje vidimo potencijal za aprecijacijske pritiske na dolar.

Događanja na domaćem tržištu

Niža od uobičajenih za ovo doba godine razina tržišnog tečaja EUR/HRK nastavlja biti glavno obilježje kretanja na domaćem deviznom tržištu. Uz povećanu ponudu deviza uglavnom od strane bankarskog sektora kuna je u odnosu na euro dotaknula najnižu razinu od studenog 2012. (7,423 kuna za euro).

Na novčanom tržištu, iskoristivši snažniju potražnju za trezorskim zapisima od strane domaćih investitora, Ministarstvo financija je izdalo više trezorskih zapisa no što je planirano pri čemu je dodatno pušten prinosa na kuskim jednogodišnjim trezorcima za 9bp (na 0,50%). Razdoblje iznimno slabe potražnje za kunama te izdašnog viška likvidnosti u sustavu rezultirali su nastavkom stagnacije kamatnih stopa duž krivulje prinosa.

Očekivanja

Iako oporavak ekonomske aktivnosti obično prati i jačanje kune trenutni aprecijacijski pritisci ipak su snažniji od naših očekivanja. Stoga smo naše prognoze EUR/HRK revidirali na niže. U slučaju daljnjih aprecijacijskih pritisaka na domaću valutu, ne isključujemo mogućnost devizne intervencije HNB-a.

Ministarstvo financija najavilo je za utorak novu aukciju trezorskih zapisa na kojoj planira izdati 1,4 mlrd. jednogodišnjih kuskih trezorskih zapisa, dok je na dospjeću 100 mil. kuna više. Nakon prošlotjednog snažnijeg interesa domaćih investitora, uz izostanak investicijskih alternativa, očekujemo nastavak izraženije potražnje za trezorskim zapisima.

Elizabeta Sabolek Resanović

Srednji tečaj HNB

Valuta	Promjena srednjeg tečaja HNB-a u odnosu na:									
	Zadnji tečaj 27.2.2017.	31.12.2016.			31.12.2015.			31.12.2014.		
	Tečaj		%	Tečaj	%	Tečaj	%	Tečaj	%	
EUR	7,4358	7,5578	↓ -1,61	7,6350	↓ -2,61	7,6615	↓ -2,95			
USD	7,0208	7,1685	↓ -2,06	6,9918	↑ 0,42	6,3021	↑ 11,40			
GBP	8,8101	8,8158	↓ -0,06	10,3610	↓ -14,97	9,7848	↓ -9,96			
CHF	6,9819	7,0357	↓ -0,76	7,0597	↓ -1,10	6,3681	↑ 9,64			

Izvor: HNB

EUR/HRK*



* srednji tečaj HNB-a
Izvor: HNB

USD/HRK*



* srednji tečaj HNB-a
Izvor: HNB

Očekivanja kretanja tečaja EUR/HRK za 1. tjedan ožujka

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

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

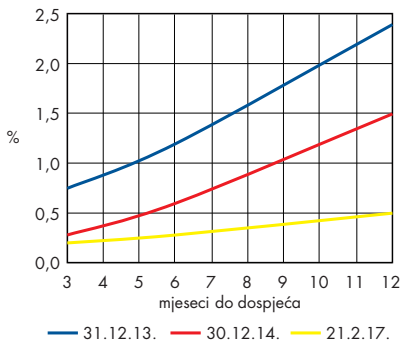
Prognoze tečajeva na kraju razdoblja

	trenutno*	3.17.	6.17.	9.17.
EUR/USD	1,06	1,04	1,02	1,02
EUR/CHF	1,06	1,10	1,10	1,12
EUR/GBP	0,85	0,86	0,86	0,86
EUR/HRK	7,43	7,45	7,40	7,45

* Na dan 24. veljače u 15:30
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

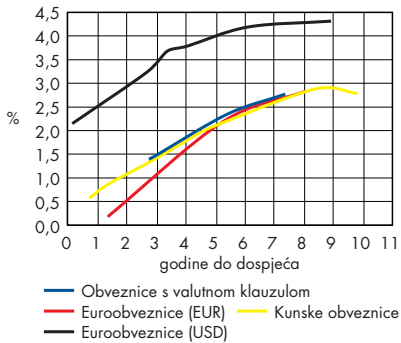
Povratak aktivnosti na domaće tržište

Krivulja prinosa – kratkoročna, kune



Izvor: Ministarstvo financija

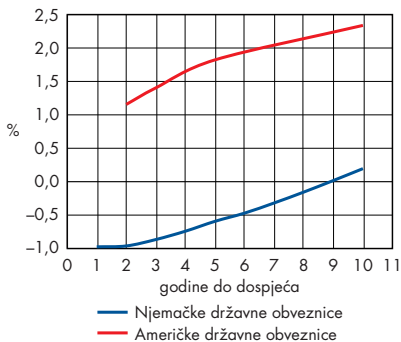
Krivulje prinosa – obveznice*



* bid kotacija

Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Krivulje prinosa



Izvor: Bloomberg

Inozemno tržište

Na inozemnim tržištima tjedan je započeo s neradnim danom u SAD-u (*Presidents' Day*) stoga je pažnja investitora bila usmjerena na korporativna i politička događanja. Rastući politički rizici (zabrinutost oko ekonomske politike SAD-a, Brexita i predsjednički izbori u Francuskoj) te bijeg kapitala u sigurnije klase imovine rezultirali su padom prinosa na desetogodišnji njemački Bund dok je dvogodišnja njemačka obveznica dotaknula povijesno najnižu razinu prinosa (spustivši se na negativnih 0,90%). S druge strane Atlantika objava zapisnika s posljednjeg zasjedanja članova FOMC-a u kojoj su izostale detaljnije smjernice o sljedećem podizanju referentne kamatne nije značajnije utjecala na kretanje prinosa američkih dužničkih papira. Smatramo kako je moguće da su prinosi na državne obveznice SAD-a trenutno pod utjecajem kretanja u eurozoni. U tom smislu prinosi na desetogodišnje njemačke državne obveznice spustili su se za gotovo 30bp na 0,20% u prošlim nekoliko tjedana. S obzirom na nisku razinu prinosa vrlo je vjerojatno da su neki investitori preusmjerili svoja ulaganja u američke vrijednosne papire koji nominalno i realno nude znatno više prinose.

Na tržištima europske periferije prinosi na španjolske obveznice su blago porasli te su *spreadovi* na europske obveznice nastavili trend širenja u odnosu na referentni njemački Bund (s naglaskom na francuski koji se nalazi na najvišim razinama od 2012. godine te iznosi gotovo 80bp). Talijanske obveznice su, ponajviše zbog najavljenih novih izdanja na primarnom tržištu (planiranih za ovaj tjedan) zabilježile rast prinosa. Hrvatske euroobveznice tjedan su započele u mirnom tonu, bez većeg interesa investitora za trgovanjem dok je prema kraju tjedna zabilježen rast cijena, pri čemu je najviše porasla dolarska obveznica dospelja 2024.

I u tjednu pred nama fokus tržišnih sudionika će s jedne strane biti usmjeren na politička zbivanja diljem Europe, dok će s druge strane biti vezan za daljnje špekulacije glede podizanja referentne kamatne stope Fed-a.

Domaće tržište

Življa aktivnost se vratila na domaće tržište obveznica gdje su u tjednu iza nas zabilježeni povećani volumeni trgovanja. Uz izraženiji interes investitora za kuskim izdanjima posebno onima na najduljem kraju krivulje prinosa ukupan prijavljeni tjedni promet na ZSE premašio je 300 milijuna kuna. Zabilježen je i interes investitora za obveznicama uz valutnu klauzulu dospelja 2019.

U ovom tjednu očekujemo nastavak aktivnijeg trgovanja na domaćem obvezničkom tržištu uz dodatne vijesti oko novog zaduživanja države na dužničkom tržištu kapitala. Naime, prema najavama Vlade te planu financiranja objavljenom i u Strategiji upravljanja javnim dugom novi izlazak države na međunarodno tržište kapitala možemo očekivati do kraja ožujka. Kao što smo već navodili obzirom na nastavak nekonvencionalne politike Europske središnje banke uz najavljeno podizanje referentnih kamatnih stopa Fed-a, tržišne prilike i očekivanja sasvim izgljednim čine izdanje na europskom tržištu.

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	1,39	1,13	-0,25	0,04	222	147
RHMF-O-203E	6,500	5.3.2020.	114,80	116,00	1,48	1,11	-0,20	0,00	229	154
RHMF-O-227E	6,500	22.7.2022.	121,00	122,00	2,34	2,17	0,00	-0,02	285	217
RHMF-O-247E	5,750	10.7.2024.	119,75	121,50	2,77	2,54	0,00	-0,01	298	154
Kunska obveznica										
RHMF-O-17BA	6,250	25.11.2017.	104,25	104,65	0,57	0,06	0,00	-0,27		
RHMF-O-187A	5,250	10.7.2018.	106,00	106,35	0,86	0,62	0,15	-0,22	-	-
RHMF-O-203A	6,750	5.3.2020.	115,75	116,35	1,42	1,23	0,15	-0,11	-	-
RHMF-O-217A	2,750	8.7.2021.	103,50	104,50	1,91	1,68	0,30	-0,08	-	-
RHMF-O-222A	2,250	7.2.2022.	100,75	102,00	2,09	1,83	0,00	0,00		
RHMF-O-257A	4,500	9.7.2025.	112,00	114,75	2,88	2,53	0,25	-0,04	-	-
RHMF-O-26CA	4,250	14.12.2026.	112,50	113,95	2,78	2,63	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	0,18	-0,02	-0,10	-0,08	86	30
CROATIA 2022	3,785	30.5.2022.	108,30	108,80	2,19	2,09	0,00	-0,01	270	202
CROATIA 2025	3,000	11.3.2025.	101,20	101,70	2,83	2,76	0,00	0,00	291	232
CROATIA 2017	6,250	27.4.2017.	100,70	101,20	2,15	-0,66	-0,20	0,20	151	112
CROATIA 2019	6,750	5.11.2019.	109,00	109,75	3,23	2,96	-0,10	0,00	183	153
CROATIA 2020	6,625	14.7.2020.	109,30	110,00	3,68	3,47	-0,40	0,09	212	186
CROATIA 2021	6,375	24.3.2021.	109,60	110,35	3,79	3,62	-0,30	0,06	211	190
CROATIA 2023	5,500	4.4.2023.	107,00	107,55	4,19	4,09	-0,50	0,08	211	206
CROATIA 2024	6,000	26.1.2026.	110,00	110,50	4,31	4,23	-0,40	0,06	211	212

* 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.	100,78	-0,98	0,06	-0,10
2	0,000	14.12.2018.	101,75	-0,96	0,22	-0,13
3	0,250	11.10.2019.	102,76	-0,87	0,37	-0,12
4	0,250	16.10.2020.	103,11	-0,74	0,49	-0,12
5	0,000	8.10.2021.	103,09	-0,59	0,65	-0,13
6	1,500	4.9.2022.	111,95	-0,47	0,73	-0,12
7	2,000	15.8.2023.	114,59	-0,32	0,85	-0,12
8	1,000	15.8.2024.	105,26	-0,16	0,92	-0,11
9	1,000	15.8.2025.	104,33	0,02	0,96	-0,11
10	0,000	15.8.2026.	100,54	0,20	1,02	-0,10
20	4,000	4.1.2037.	161,20	0,69	2,76	-0,12
30	2,500	15.8.2046.	139,47	0,96	3,72	-0,12

* 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.	99,94	1,16	0,16	-0,09
3	1,000	15.11.2019.	99,91	1,40	0,30	-0,10
5	1,250	31.10.2021.	100,24	1,82	0,77	-0,12
10	2,000	15.11.2026.	99,20	2,34	1,58	-0,14
30	2,875	15.11.2046.	100,28	2,99	4,47	-0,10

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

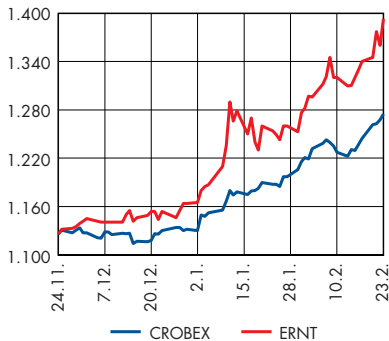
Većinom rast dobiti u zadnjem tromjesečju

Podravka (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Ericsson NT (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Komentar trgovanja

U vrlo dinamičnom tjednu iza nas na Zagrebačkoj burzi, s rastom prosječnog redovnog prometa od preko 60% u odnosu na tjedan prije, dionički indeksi CROBEX i CROBEX10, ostvarili su rast vrijednosti od 2,3% i 2,8%. Redovni promet dionicama je bio je u prosjeku 25 mil. kuna dnevno. Najveći promet opet su imale dionice **Jamnice** od gotovo 26 mil. kuna redovnog prometa. Najveći rast cijene među sastavnicama indeksa CROBEX imale su dionice **Belja** i **Ericssona NT**, a padom su predvodile dionice **Arenaturista**. Regionalni dionički indeksi u proteklom su tjednu zabilježili mješovite predznake.

Objave kompanija

Ericsson Nikola Tesla je u 4. tromjesečju zabilježio rast prihoda od čak 15,3% uz rast svih profitnih marži u odnosu na isto razdoblje 2015. **Podravka** je u posljednjem tromjesečju zabilježila blagi pad prihoda od prodaje u odnosu na isto razdoblje 2015., ali je dobit snažno porasla na svim razinama. Glavna skupština Podravke je izabrala četiri nova člana Nadzornog odbora koji sada broji ukupno devet članova, a Nadzorni odbor je imenovao novu Upravu na čelu s Marinom Pucarom. **Hrvatski Telekom** je u zadnjem tromjesečju ostvario rast prihoda od prodaje za 3,2% i rast EBITDA prije jednokratnih stavki za 3,8% u odnosu na isto razdoblje 2015. te je HT na razini cijele 2016. godine imao rezultat čak nešto viši od najava managementa. Prijedlog dividende za 2016. iznosi 6 kuna po dionici. **AD Plastik** je izvijestio o novim ugovorenim poslovima u Rusiji vrijednim 2,2 mil. eura u četverogodišnjem razdoblju, a radi se o proizvodnji dijelova za Nissan. **Tehnika** je obavijestila o novom ugovoru za gradnju stambeno-poslovnog objekta u zagrebačkom Središću.

U ovom tjednu

Očekujemo nastavak dinamičnog trgovanja tijekom objave rezultata poslovanja kompanija kao i u ostatku tjedna kad će investitori revidirati očekivanja za isplatu dividendi i poslovanje u narednom razdoblju.

Nada Harambašić Nereau

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	početak god. %	Vrijednost*
24.2.2017.			
BETI (RO)	2,38	11,92	7.930
CROBEX (HR)	2,31	12,46	2.243
SOFIX (BG)	1,74	3,57	607
SBITOP (SI)	1,56	7,93	775
WIG30 (PL)	1,27	14,33	2.565
BELEX15 (RS)	0,83	-0,22	716
NTX (SEE,CE,EE)	-0,35	10,06	1.114
PX (CZ)	-1,05	4,14	960
ATX (AT)	-1,64	5,12	2.752
MICEX (RU)	-1,76	-6,36	2.091
SASX10 (BH)	-2,28	-7,36	640
BUX (HU)	-2,93	2,61	32.839

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

Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena*	Dionica	1 tj. %	Cijena*
24.2.2017.					
Belje	6,69	23	Adris Grupa (P)	1,61	508
Ericsson NT	6,64	1.429	Luka Ploče	1,04	566
Dalekovod	5,75	21	Luka Rijeka	0,64	47
Atlantic Grupa	5,71	1.000	OT-Optima T.	0,25	4
HT	5,54	190	Imperial	0,00	815
Končar El	5,26	860	Valamar Riviera	-0,05	42
Zagrebačka Banka	4,84	65	Varteks	-2,72	18
Đuro Đaković Grupa	2,65	47	Ledo	-3,02	9.600
Podravka	2,40	422	Uljanik Plovidba	-3,57	167
Tankerska NG	2,32	80	Ingra	-4,59	5
AD Plastik	2,08	156	Atlantska Plov.	-5,11	313
Kraš	1,63	560	Arenaturist	-7,14	520

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

Kalendar aktivnosti objava za razdoblje od 27. veljače do 3. ožujka 2017.

CET	Zemlja	Podatak (za razdoblje)
27. veljača		
11:00	EMU	Povjerenje potrošača (02/17)*
14:30	SAD	Narudžbe trajnih dobara (01/17)
16:00	SAD	Prodaja postojećih stambenih objekata (01/17)
28. veljača		
11:00	Hrvatska	BDP (Q4/17)
11:00	EMU	Potrošačke cijene (02/17)
14:30	SAD	BDP analizirani (Q4/17)
15:45	SAD	Chicago Purchasing Manager (02/17)
16:00	SAD	Richmond FED indeks prerađivačkog sektora (02/17)
1. ožujak		
14:00	Njemačka	Potrošačke cijene (02/17)
14:30	SAD	Osobna potrošnja (01/17)
14:30	SAD	Osobni dohodak (01/17)
16:00	SAD	ISM Indeks prerađivačkog sektora (02/17)
2. ožujak		
11:00	EMU	Proizvođačke cijene (01/17)
11:00	EMU	Stopa nezaposlenosti (01/17)
14:30	SAD	Zahjjevi za naknade za nezaposlene
14:30	SAD	Zahjjevi za naknade za novonezaposlene
3. ožujak		
11:00	EMU	Trgovina na malo (01/17)
16:00	SAD	ISM indeks neprerađivačkog sektora (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 24. veljače 2017.

Publikacija odobrena od strane urednika: 27. veljače 2017. godine u 08:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 27. 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.