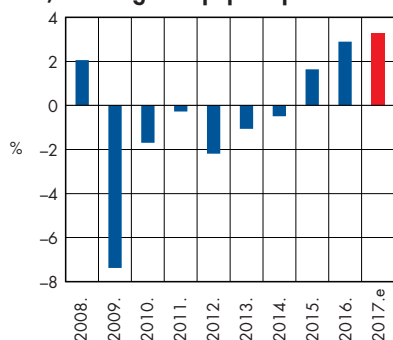


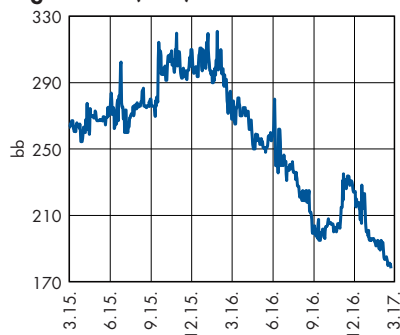


BDP, realne godišnje promjene



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

5-god. CDS (USD)



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvor: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

U iščekivanju konačnih podataka o BDP-u u 2016. godini

- U skladu s našim očekivanjima, BDP je u posljednjem prošlogodišnjem tromjesečju ubrzao realnu godišnju stopu rasta na 3,4%, što predstavlja najviši realni rast od prvog tromjesečja 2008. (str. 2)
- Očekujemo da će nadolazeći konačni podaci potvrditi realnu stopu rasta BDP-a u 2016. godini od 2,9% godišnje. (str. 3)
- Protekli tjedan protekao je u znaku aprecijacijskih pritisa na američki dolar te se tržišni tečaj EUR/USD kretao silazno prema razinama 1,05 dolara za euro. (str. 3)
- Na domaćem deviznom tržištu nastavljaju se aprecijacijski pritisci na kunu. (str. 3)
- U iščekivanju ocjene kreditnog rejtinga od strane agencije Moody's. (str. 4)
- Zagrebačka banka je objavila prijedlog dividende u iznosu 5,3 kune po dionici, koja bi se isplatila dioničarima registriranim 25. travnja 2017. (str. 6)

Pregled odabranih makroekonomskih pokazatelja

pokazatelj	razdoblje	
BDP, % godišnja promjena, realno	Q4/2016.	3,4
Industrijska proizvodnja, % (imp)	XII./2016.	14,9
Potrošačke cijene, % (imp)	I./2017.	0,9
Cijene proizvođača*, % (imp)	I./2017.	1,8
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, %	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	XI./2016.	43.843
Međunarodne pričuve, mil. EUR	I./2017.	14.596
Ukupni krediti, mil. kn, (kr)	I./2017.	254.569
Depoziti kod banaka, mil. kn, (kr)	I./2017.	202.553
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

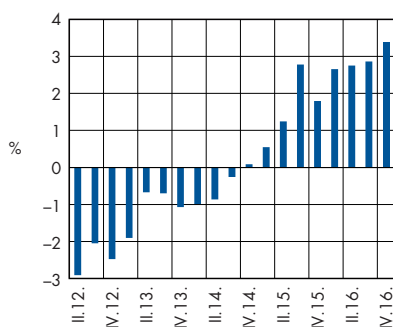
* na domaćem tržištu, ** GFS2001 (novčano načelo)

Izvori: DZS, HNB, Min. financija, HZZ



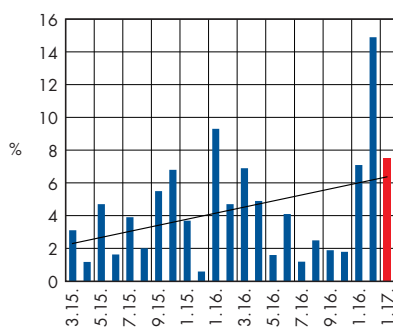
U četvrtom tromjesečju realni rast BDP-a 3,4%

BDP, godišnje stope promjene



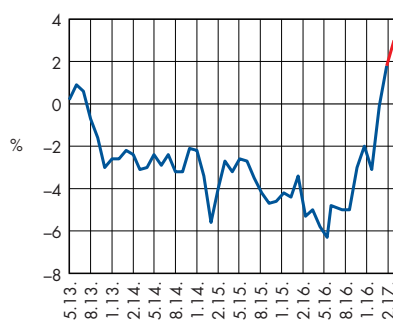
Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Industrijska proizvodnja, godišnje promjene



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Proizvođačke cijene, godišnja promjena*



* na domaćem tržištu
Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

U fokusu prošlotjednih DZS-ovih objava bila je **prva procjena BDP-a** za četvrto prošlogodišnje tromjesečje u kojem je, u skladu s našim očekivanjima, bruto domaći proizvod ubrzao realnu godišnju stopu rasta na 3,4%, što predstavlja najviši realni rast od prvog tromjesečja 2008. Na razini cijele prošle godine realni BDP je porastao za 2,9% zabilježivši i drugu godinu zaredom pozitivnu stopu gospodarskog rasta (nakon šest uzastopnih godina recesije). Prema sezonski prilagođenim podacima, BDP je u četvrtom lanjskom tromjesečju porastao za 3,5% godišnje, dok je u odnosu na prethodno tromjesečje zabilježio rast po stopi od 0,6%.

Na ubrzani gospodarski rast prethodno su ukazivali visokofrekventni makroekonomski pokazatelji što je u konačnici rezultiralo pozitivnim doprinosom od strane svih komponenti domaće potražnje (3,7 pb). Potonje je prvenstveno posljedica rasta najznačajnije sastavnice BDP-a, osobne potrošnje, koja je u promatranom razdoblju ubrzala realni godišnji rast na 3,6%. Ohrabrena najavama poreznog rasterećenja te izvjesnim pomacima u kretanju raspoloživog dohotka (potpomognutog priljevima od rekordne turističke sezone), rast osobne potrošnje odražavao se i u pozitivnom trendu kretanja indeksa raspoloženja, pouzdanja i očekivanja potrošača. Državna potrošnja je u promatranom tromjesečju usporila realni godišnji rast na 1,8% dok su bruto investicije u fiksni kapital i sedmo tromjesečje zaredom zabilježile godišnji rast (4,6%). Na potonje su ukazivali podaci iz realnog sektora, ali i bolja iskoristivost sredstava iz EU fondova. Na poslijetku, unatoč činjenici da je najveći pozitivan doprinos povećanju obujma BDP-a u četvrtom tromjesečju 2016. ostvaren rastom izvoza roba (12,4%), doprinos neto inozemne potražnje bio je negativan (0,3 pb), posljedično godišnjem rastu uvoza roba i usluga od 9,7%. Potonje ukazuje na visoku uvoznu ovisnost izvoza, što bi moglo biti potvrđeno i s nadolazećim podacima o robnoj razmjeni u prosincu.

Prema našim očekivanjima, ubrzanje gospodarskog rasta u 2017. na 3,3% trebalo bi biti predvođeno rastom domaće potražnje, u prvom redu osobne potrošnje i investicija. Osobna potrošnja podršku pronalazi u poreznom rasterećenju dohotka, rastu plaća, stabilizaciji na tržištu rada, nižim troškovima financiranja ali i uvelike o očekivanjima da će i 2017. donijeti uspješnu turističku sezonu. Očekivanja glede rasta investicija temeljimo na pozitivnom trendu kod korištenja sredstava iz EU fondova, (predizbornim) aktivnostima uoči lokalnih izbora ali i povratkom optimizma koji daje poticaj investicijskoj aktivnosti. Rast izvoza roba trebao bi blago usporiti, dok bi pozitivan učinak solidnih stopa rasta izvoza usluga s obzirom na strukturu gospodarstva trebao biti umanjen rastom uvoza roba.

Očekivanja za ovaj tjedan

Na rasporedu važnijih makroekonomskih objava ovog tjedna su siječanski podaci o industrijskoj proizvodnji te fizičkim pokazateljima u turizmu. Osim inozemne potražnje poticaj rastu industrijske proizvodnje dolazi i od oporavka domaće potražnje. Stoga bi nakon dvoznamenkaste stope rasta u prosincu (od gotovo 15% godišnje), industrijska proizvodnja u siječnju mogla zabilježiti rast od 7,5% na godišnjoj razini. Također, DZS će objaviti i priopćenje o proizvođačkim cijenama u veljači gdje očekujemo ubrzanje pozitivne godišnje stope rasta na 3% godišnje, potvrđujući povratak stopa inflacije u pozitivan teritorij.

Tomislava Ujević

Nastavak aprecijacijskih pritisaka na kunu

Događanja na međunarodnom tržištu

Protekli tjedan na inozemnom deviznom tržištu protekao je uglavnom u znaku aprecijacijskih pritisaka na američki dolar te se tržišni tečaj EUR/USD kretao silazno prema razini 1,05 dolara za euro. Povremeni pritisci na slabljenje dolara sporadično su dolazili od pojedinih ispodočekivanih makroekonomskih objava (poput revidirane procjene anualiziranog BDP-a u posljednjem prošlogodišnjem tromjesečju u SAD-u). No u fokusu tržišnih sudionika prošlog tjedna bio je prvi predsjednički govor D. Trumpa ispred američkog Kongresa u kojem je značajno ublažio retoriku glede najavljene imigrantske politike, pritom stavljajući glavni naglasak na rast američkog gospodarstva, posebice kroz jačanje investicija u infrastrukturu. Posljedično, jačaju tržišna očekivanja glede skorašnjeg podizanja referentnog kamatnjaka Fed-a čime se tržišni tečaj EUR/USD nalazi pod pritiskom klizanja ka nižim razinama.

Događanja na domaćem tržištu

Na domaćem deviznom tržištu protekli tjedan donio je nastavak aprecijacijskih pritisaka na kunu te se tržišni tečaj EUR/HRK kretao silazno prema razini 7,416 kuna za euro. Snažnija kuna podršku je našla i u povećanoj ponudi deviza od strane bankarskog sektora.

Na redovitoj obratnoj repo aukciji ponude banaka iznosile su svega 40 milijuna kuna te je prihvaćen sav ponuđeni iznos po kamatnoj stopi od 0,30%.

Ministarstvo Financija je na prošlotjednoj aukciji trezorskih zapisa izdalo 1,5 mlrd. kunskih trezoraca te tako prolongiralo zaduženje u istom iznosu. Bankarske i ostale financijske institucije uputile su ponude vrijedne 2,7 mlrd. kuna, no unatoč tako snažnoj potražnji prinos se zadržao na razini od 0,50%. Uz visoku razinu likvidnosti u sustavu kamatne stope su ostale na stagnantnim razinama.

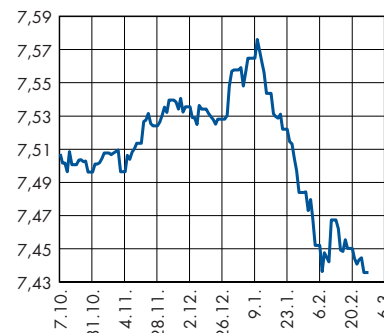
Očekivanja

Obzirom da početak mjeseca uobičajeno donosi slabiji promet glede kupaca deviza, očekujemo da bi se ovojedni tržišni tečaj EUR/HRK mogao kretati u rasponu od 7,40–7,43 kune za euro. Osim poboljšanih makroekonomskih fundamenata, dodatna podrška domaćoj valuti mogla bi proizići i iz rastuće potražnje za kunskim kreditima.

Ministarstvo Financija najavilo je novu aukciju trezorskih zapisa na kojoj namjerava izdati 800 mil. kunskih trezoraca ročnosti godinu dana. Obzirom na iznimno snažan interes investitora tijekom proteklih aukcija te u nedostatku alternativnih oblika ulaganja, ne isključujemo daljnju korekciju prinosa.

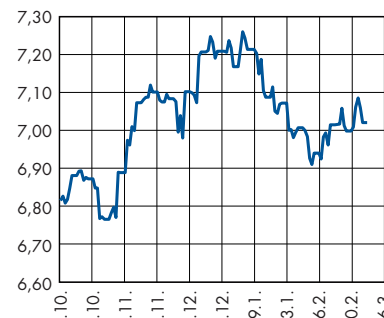
Tomislava Ujević

EUR/HRK*



* srednji tečaj HNB-a
Izvor: HNB

USD/HRK*



* srednji tečaj HNB-a
Izvor: HNB

Očekivanja kretanja tečaja EUR/HRK za 2. tjedan ožujka

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	1,04	1,02	1,02
EUR/CHF	1,07	1,10	1,10	1,12
EUR/GBP	0,86	0,86	0,86	0,86
EUR/HRK	7,41	7,45	7,40	7,45

* Na dan 3. ožujka u 15:30
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

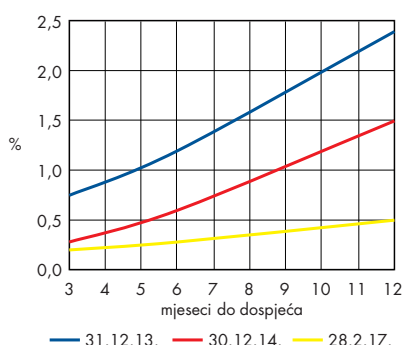
Srednji tečaj HNB

Promjena srednjeg tečaja HNB-a u odnosu na:										
Zadnji tečaj		31.12.2016.			31.12.2015.			31.12.2014.		
Valuta	6.3.2017.	Tečaj		%	Tečaj		%	Tečaj		%
EUR	7,4180	7,5578	↓	-1,85	7,6350	↓	-2,84	7,6615	↓	-3,18
USD	7,0413	7,1685	↓	-1,78	6,9918	↑	0,71	6,3021	↑	11,73
GBP	8,6086	8,8158	↓	-2,35	10,3610	↓	-16,91	9,7848	↓	-12,02
CHF	6,9613	7,0357	↓	-1,06	7,0597	↓	-1,39	6,3681	↑	9,32

Izvor: HNB

U iščekivanju ocjene kreditnog rejtinga od strane agencije Moody's

Krivulja prinosa – kratkoročna, kune

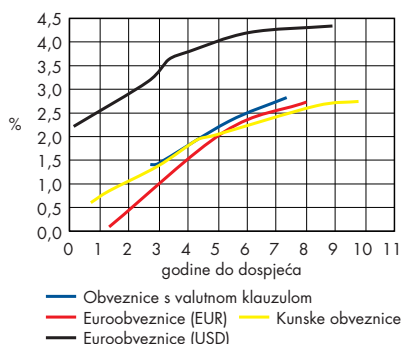


Izvor: Ministarstvo financija

Inozemno tržište

Američki predsjednik Trump je u svom prvom predsjedničkom govoru pred američkim Kongresom istaknuo da je otvoren za široku reformu američkog sustava imigracije, naglasivši da se želi fokusirati na jačanje američkog gospodarstva kroz veliku poreznu reformu, ulaganje u infrastrukturne projekte te reformu sustava zdravstvene zaštite. Ublažena retorika D. Trumpa pridonijela je rastu očekivanja tržišnih sudionika glede smanjenja rizika ulaganja u rizičnije oblike imovine te padom cijena vodećih svjetskih izdanja obveznica. Posljedično prinos na američki desetogodišnji *Treasury* probio je na samom kraju tjedna psihološku razinu od 2,50% dok je istovjetna njemačka državna obveznica dotaknula razinu prinosa od 0,34%. Francuske obveznice su, uz novo izdanje na primarnom tržištu, zabilježile širenje *spreadova* u odnosu na referentna izdanja. Na primarnom tržištu aktivna je bila i Španjolska s izdanjima dospelja 2021., 2022. te 2027. godine.

Krivulje prinosa – obveznice*

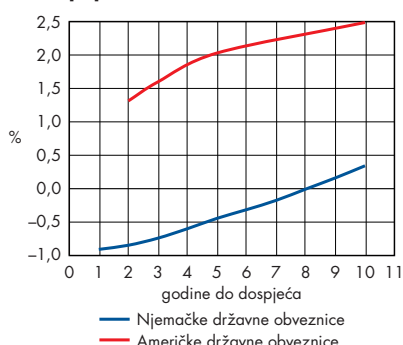


* bid kotacija na dan 3.3.2017., 16:00h
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Cijene hrvatskih euroobveznica su se u tjednu iza nas kretale u suprotnim smjerovima, pri čemu su eurska izdanja tjedan zatvorila u plusu, dok su dolarska završila u blagom minusu s padom cijene na najdužem dospelju (2024. godine) od 0,2%.

U tjednu pred nama fokus tržišnih sudionika će s jedne strane biti usmjeren na ovojotjedni sastanak glavnih čelnika Europske središnje banke. Obzirom na posljednje pokazatelje o kretanju inflacije u eurozoni koja je po prvi puta od početka 2013. dosegla godišnju stopu rasta od 2% (podržana i godišnjim rastom potrošačkih cijena u Njemačkoj), razgovor o potencijalnom izlasku iz nekonvencionalnih politika mogla bi biti jedna od tema rasprave. S druge strane politička zbivanja diljem Europe kao i daljnje špekulacije glede podizanja referentne kamatne stope Fed-a i dalje će utjecati na kretanja cijena obveznica na međunarodnim tržištima.

Krivulje prinosa



Kotacije na dan 3.3.2017., 15:00h
Izvor: Bloomberg

Domaće tržište

Miran tjedan uz smanjene volumena trgovanja protekao je na domaćem tržištu obveznica. U očekivanju dodatnih informacija o novom izdanju euroobveznice koje bi se trebalo realizirati do kraja ovog mjeseca i u tjednu pred nama očekujemo nastavak mirnog razdoblja uz potisnute volumene trgovanja.

Na samom kraju tjedna, prema kalendaru rejting agencija, Moody's će objaviti procjenu kreditnog rejtinga za Hrvatsku. Očekujemo da će i Moody's, kao posljednja od tri agencije, promijeniti izgled u stabilne uz nepromijenjenu ocjenu na dugoročno zaduživanje čime bi se završio proces stabilizacije rejtinga i potencijalno postavile osnove za kretanje ka pozitivnim izgledima u budućnosti. Naime, poboljšana ekonomska i fiskalna metrika nailazi na odobravanje od strane rejting agencija i investitora, pa ukoliko se najavljavani i toliko očekivani reformski zahvati u javnom sustavu zaista počnu i provoditi očekujemo promjenu izgleda u pozitivne u razdoblju od sljedećih godinu dana.

Elizabeta Sabolek Resanović

Državne obveznice na domaćem tržištu

Valutna klauzula	Kupon	Datum dospijeca	Cijena**		Prinos		Promjena*		Spread BUND	Spread EUROSAP
			Bid	Ask	Bid	Ask	Cijena-Bid	Prinos-Bid		
RHMF-O-19BA	5,375	29.11.2019.	110,61	111,23	1,41	1,20	-0,14	0,02	216	147
RHMF-O-203E	6,500	5.3.2020.	114,86	115,44	1,43	1,25	0,06	-0,05	215	146
RHMF-O-227E	6,500	22.7.2022.	121,05	122,27	2,32	2,11	0,05	-0,02	271	210
RHMF-O-247E	5,750	10.7.2024.	119,29	120,76	2,83	2,63	-0,47	0,06	293	146
Kunska obveznica										
RHMF-O-17BA	6,250	25.11.2017.	104,10	104,20	0,61	0,47	-0,15	0,03		
RHMF-O-187A	5,250	10.7.2018.	105,91	106,34	0,86	0,55	-0,09	0,00	-	-
RHMF-O-203A	6,750	5.3.2020.	115,75	116,60	1,38	1,12	0,00	-0,03	-	-
RHMF-O-217A	2,750	8.7.2021.	103,36	104,27	1,94	1,73	-0,14	0,03	-	-
RHMF-O-222A	2,250	7.2.2022.	101,01	102,05	2,03	1,81	0,26	-0,06		
RHMF-O-257A	4,500	9.7.2025.	113,76	115,09	2,65	2,49	1,76	-0,22	-	-
RHMF-O-26CA	4,250	14.12.2026.	112,83	114,03	2,75	2,61	0,33	-0,04	-	-
RHMF-O-282A	2,875	7.2.2028.	100,67	101,84	2,80	2,68	0,47	-0,05		

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

Hrvatske euroobveznice

	Kupon	Datum dospijeca	Cijena**		Prinos		Promjena*		Spread BUND	Spread EUROSAP
			Bid	Ask	Bid	Ask	Cijena-Bid	Prinos-Bid		
CROATIA 2018	5,875	9.7.2018.	107,80	108,00	0,09	-0,04	0,00	-0,09	70	24
CROATIA 2022	3,785	30.5.2022.	108,70	109,20	2,10	2,01	0,40	-0,08	252	190
CROATIA 2025	3,000	11.3.2025.	101,90	102,30	2,73	2,68	0,70	-0,10	272	219
CROATIA 2017	6,250	27.4.2017.	100,60	101,10	2,22	-1,00	-0,10	0,07	131	78
CROATIA 2019	6,750	5.11.2019.	109,10	109,85	3,17	2,89	0,10	-0,06	163	135
CROATIA 2020	6,625	14.7.2020.	109,40	110,10	3,63	3,42	0,10	-0,05	193	169
CROATIA 2021	6,375	24.3.2021.	109,50	110,25	3,80	3,63	-0,10	0,01	198	179
CROATIA 2023	5,500	4.4.2023.	106,90	107,45	4,20	4,10	-0,10	0,01	200	196
CROATIA 2024	6,000	26.1.2026.	109,80	110,30	4,34	4,26	-0,20	0,03	201	204

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Njemačke državne obveznice

Godina do dospijeca	Kupon	Datum dospijeca	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
1	0,000	16.3.2018.	100,94	-0,91	0,10	-0,02
2	0,000	15.3.2019.	101,73	-0,85	0,13	-0,03
3	0,250	17.4.2020.	102,34	-0,74	-0,65	0,07
4	0,250	9.4.2021.	102,48	-0,60	-1,22	0,11
5	0,000	8.4.2022.	102,29	-0,44	-0,50	0,13
6	1,500	15.2.2023.	110,90	-0,31	-0,23	0,12
7	2,000	15.2.2024.	113,46	-0,17	-2,07	0,15
8	1,000	15.2.2025.	104,01	-0,01	-5,02	0,17
9	1,000	15.2.2026.	103,00	0,16	-5,91	0,20
10	0,000	15.2.2027.	99,09	0,34	-0,57	0,19
20	4,000	4.1.2037.	156,88	0,87	-5,63	0,21
30	2,500	15.8.2046.	134,01	1,14	-7,69	0,24

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

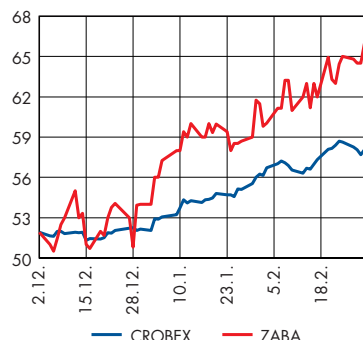
Američke državne obveznice

Godina do dospijeca	Kupon	Datum dospijeca	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
2	0,750	28.2.2019.	99,63	1,31	-0,46	0,49
3	1,000	15.2.2020.	99,36	1,60	-0,26	0,59
5	1,250	28.2.2022.	99,27	2,03	-0,20	0,67
10	2,000	15.2.2027.	97,92	2,49	-0,30	0,60
30	2,875	15.2.2047.	98,53	3,08	-0,27	0,37

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

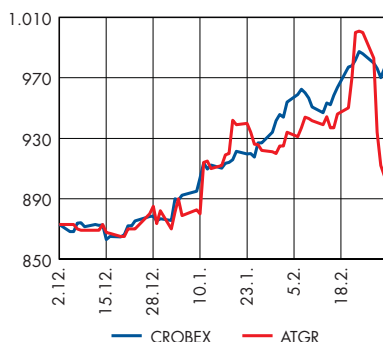
CROBEX tjedan zaključio u minusu

Zagrebačka banka (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Atlantic Grupa (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Komentar trgovanja

Tjedan iza nas na Zagrebačkoj burzi protekao je u znaku objava financijskih izvješća za četvrto tromjesečje 2016. Dionički prometi su bili niži nego u tjednu ranije, oko 21 mil. kuna dnevno u prosjeku, a najviše se trgovalo dionicama HT-a, ukupno 25 mil. kuna. CROBEX je na tjednoj razini oslabio 1,1%, a od sastavnica indeksa najviše je na vrijednosti izgubila dionica **Atlantic Grupe**. Među sektorskim indeksima rastom je predvodio CROBEXkonstrukt, a najveći minus je zabilježio indeks dionica prehrambenog sektora. Regionalni dionički indeksi su u proteklom tjednu uglavnom bilježili negativna kretanja.

Objave kompanija

Zagrebačka banka je objavila prijedlog dividende u iznosu 5,3 kune po dionici, koja bi se isplatila dioničarima registriranim 25. travnja 2017. **Valamar Riviera** je izvijestila o snažnom rastu prihoda i u posljednjem tromjesečju 2016. Na razini cijele godine rast prihoda je iznosio 14,7%, dok je neto dobit iznosila 342,3 mil. kuna, što je više nego trostruko povećanje u odnosu na 2015. Prihodi od prodaje Adris Grupe su niži 23,1% u odnosu na 2015., dok je neto dobit iznosila 461,1 mil. kuna. **Atlantic Grupa** je objavila 5,5% niži prihod od prodaje te 32,8% nižu dobit. Pad prodaje je uglavnom posljedica slabijih rezultata u segmentu Sportske i aktivne prehrane. **Ledo** je u 2016. ostvario rast prihoda od prodaje (+1,8%) kao i neto dobiti (+7,6%).

U ovom tjednu

U ovom tjednu ne očekujemo značajnije promjene na Zagrebačkoj burzi, odnosno nastavak nešto niže aktivnosti investitora.

Ana Turudić

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	početak god. %	Vrijednost*
3.3.2017.			
MICEX (RU)	1,94	-6,25	2.093
CROBEX (HR)	1,13	12,46	2.243
SASX10 (BH)	1,00	-7,36	640
BETI (RO)	-0,53	12,26	7.954
BUX (HU)	-0,55	2,76	32.886
BELEX15 (RS)	-0,88	-0,22	716
SOFIX (BG)	-0,93	3,57	607
WIG30 (PL)	-1,14	14,34	2.565
NTX (SEE,CE,EE)	-1,50	9,97	1.113
ATX (AT)	-1,68	5,14	2.753
PX (CZ)	-1,73	4,17	960
SBITOP (SI)	-2,43	7,93	775

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

Rast/pad – CROBEX indeksi

Dionica	1 tj. %	Cijena*	Dionica	1 tj. %	Cijena*
3.3.2017.			3.3.2017.		
Dalekovod	8,71	23	Adris Grupa (P)	-0,21	507
Atlantska Plov.	7,35	336	Đuro Đaković Grupa	-0,64	47
Ingra	5,03	5	Luka Ploče	-0,71	562
Uljanik Plovidba	4,37	174	Končar El	-1,17	850
AD Plastik	4,04	163	OT-Optima T.	-1,26	4
Luka Rijeka	3,26	49	Ledo	-1,39	9.466
Arenaturist	1,91	530	HT	-1,58	187
Zagrebačka Banka	1,54	66	Ericsson NT	-2,03	1.400
Valamar Riviera	1,02	42	Belje	-3,44	22
Imperial	0,61	820	Podravka	-3,53	407
Kraš	0,00	560	Varteks	-7,31	16
Tankerska NG	-0,11	80	Atlantic Grupa	-9,99	900

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

Kalendar aktivnosti objava za razdoblje od 6. do 10. ožujka 2017.

CET	Zemlja	Podatak (za razdoblje)
6. ožujak		
16:00	SAD	Tvorničke narudžbe (01/17)
16:00	SAD	Narudžbe trajnih dobara (01/17)*
7. ožujak		
8:00	Njemačka	Tvorničke narudžbe (01/17)
11:00	Hrvatska	BDP (Q4/17)*
11:00	EMU	BDP (Q4/17)*
14:30	SAD	Robna razmjena s inozemstvom (01/17)
8. ožujak		
8:00	Njemačka	Industrijska proizvodnja (01/17)
14:15	SAD	ADP zaposlenost (02/17)
9. ožujak		
11:00	EMU	Proizvođačke cijene (01/17)
13:45	EMU	ESB odluka o referentnoj kamatnoj stopi
14:30	SAD	Zahtjevi za naknade za nezaposlene
14:30	SAD	Zahtjevi za naknade za novonezaposlene
10. ožujak		
8:00	Njemačka	Robna razmjena s inozemstvom (01/17)
8:00	Njemačka	Tekući račun bilance plaćanja (01/17)
11:00	Hrvatska	Robna razmjena s inozemstvom (12/16)
11:00	Hrvatska	Turizam - dolasci (01/17)
11:00	Hrvatska	Industrijska proizvodnja (01/17)
14:30	SAD	Nonfarm Payrolls zaposlenost (02/17)
14:30	SAD	Stopa nezaposlenosti (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: tomlava.ujevic@rba.hr

Financijsko savjetovanje

mr. sc. Nada Harambašić Nereau, financijski analitičar; tel.: 01/61 74 870, e-adresa: nada.harambasic-nereau@rba.hr
 Ana Turudić, financijski analitičar; tel.: 01/61 74 401, e-adresa: ana.turudic@rba.hr

Financijska tržišta i investicijsko bankarstvo

Robert Mamić, izvršni direktor; tel.: 01/46 95 076, e-adresa: robert.mamic@rba.hr

Urednik

mr.sc. Zrinka Živković Matijević, direktorica Ekonomskih istraživanja

Kratice

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

Grafička priprema

SIBI; OIB: 62606715155; I.B. Mažuranić 70, 10090 Zagreb

Nakladnik

Raiffeisenbank Austria d.d. Zagreb
 Magazinska cesta 69, 10000 Zagreb
 www.rba.hr
 tel.: 01/45 66 466
 telefaks: 01/48 11 626

Publikacija je dovršena 3. ožujka 2017.

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

Predviđeno vrijeme prve objave: 6. ožujka 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. Ulagateljima 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.