



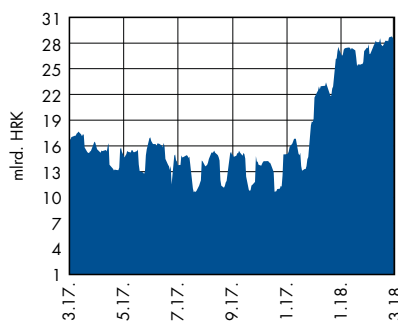
Kreditni rejting Republike Hrvatske*

	Dugoročno zaduživanje			
	Strana valuta		Domaća valuta	
	Ocj.	Trend	Ocj.	Trend
Fitch Ratings	BB+	Stabilan	BB+	Stabilan
Moody's	Ba1	Stabilan	Ba1	Stabilan
Standard & Poor's	BB	Pozitivan	BB	Pozitivan

* na dan 16. ožujka 2018.

Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Dnevni višak likvidnosti



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvor: Zagrebačka burza

U siječnju snažan rast prometa u trgovini na malo

- Realna godišnja stopa rasta prometa u trgovini na malo u siječnju je iznosila 6,1% (mjesečno +1%). (str. 2)
- U veljači se uz mjesečni pad prosječnih potrošačkih cijena, godišnja stopa inflacije spustila na najnižu razinu u posljednjih sedam mjeseci. (str. 2)
- Fokus ovog tjedna biti će na sastanku FOMC-a na kojem se očekuje podizanje kamatnih stopa. (str. 3)
- Iza nas je još jedan iznimno miran tjedan na domaćem deviznom tržištu uz nepromijenjene razine EUR/HRK. (str. 3)
- Očekujemo da će agencija S&P u petak podići kreditni rejting Hrvatske na jednu razinu ispod investicijske (BB+). (str. 4)
- Posljednji tjedan trgovanja CROBEX-a sa sastavnicama utvrđenim u rujnu 2017., indeks je završio tjedan u negativnom teritoriju sa padom od 0,79% i nalazi se na istoj razini na kojoj je bio i na kraju 2017. godine. (str. 6)

Pregled odabranih makroekonomskih pokazatelja

pokazatelj	razdoblje	
BDP, % godišnja promjena, realno	Q4/2017.	2,0
Industrijska proizvodnja, % (imp)	I./2018.	-0,4
Potrošačke cijene, % (imp)	II./2018.	0,8
Cijene proizvođača*, % (imp)	II./2018.	1,0
Trgovina na malo, % (imp), realno	I./2018.	6,1
Noćenja turista, % (imp)	XII./2017.	9,4
Saldo kons. opće države, mil. kn**	Q3/2017.	3.203
Prosječna mjesečna neto plaća, u kn	XI./2017.	6.190
Stopa nezaposlenosti, %	I./2018.	12,7
Broj registriranih nezaposlenih	I./2018.	195.400
Izvoz roba, milijuni EUR	XII./2017.	1.147
Uvoz roba, milijuni EUR	XII./2017.	1.623
Saldo tek. računa pl. bilance, mil. EUR	Q3/2017.	3.868
Vanjski dug, milijuni EUR, kr	XI./2017.	41.008
Međunarodne pričuve, mil. EUR	I./2018.	16.228
Ukupni krediti, mil. kn, (kr)	I./2018.	242.565
Depoziti kod banaka, mil. kn, (kr)	I./2018.	196.381
Prosječan tečaj EUR/HRK	II./2018.	7,43
Prosječan tečaj CHF/HRK	II./2018.	6,01

imp – isti mjesec prošle godine, kr – na kraju razdoblja

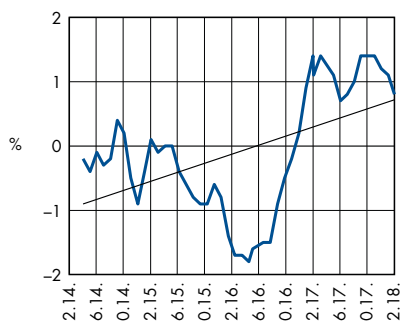
* na domaćem tržištu, ** ESA 2010 metodologija

Izvori: DZS, HNB, Min. financija, HZZ



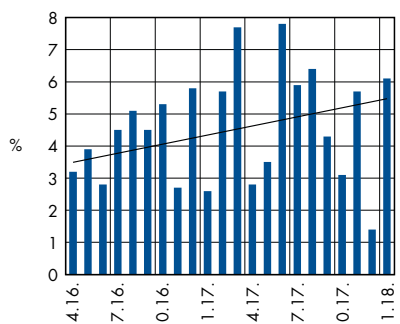
Usporavnje godišnje stope inflacije

Potrošačke cijene, godišnja promjena



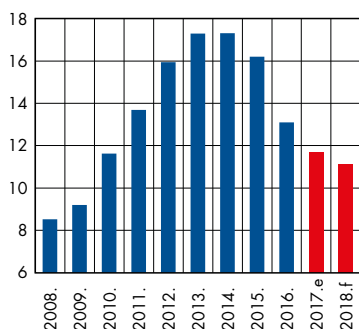
Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanjima

Trgovina na malo, godišnja realna promjena



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

ILO stopa nezaposlenosti



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

U tjednu iza nas DZS je objavio podatke o trgovini na malo za siječanj te podatke o indeksu potrošačkih cijena za veljaču. U siječnju je godišnja realna stopa rasta prometa u **trgovini na malo** ubrzala s rastom te je prema kalendarski prilagođenim podacima realno bila viša za 6,1%. Na mjesečnoj razini (prema sezonski i kalendarski prilagođenim podacima) promet u siječnu bio je realno viši za 1%. Ubrzanje godišnje stope rasta rezultat povoljnih kretanja u većini maloprodajnih djelatnosti (primjerice promet u trgovini na malo hranom, pićem i duhanskim proizvodima zabilježio rast od 0,5% dok je promet u trgovini na malo neprehrambenim proizvodima bio realno veći za 11,7%). Rast maloprodaje u prvom ovogodišnjem mjesecu podržao je rast prodaje automobila obzirom da je većina kupoprodaja krajem prošle godine odgođena obzirom na promjene poreznih propisa koji su stupili na snagu početkom ove godine. Obzirom na visoku razinu potrošačkog optimizma i povoljna očekivanja i promet u trgovini na malo trebao bi nastaviti s rastom podržavajući osobnu potrošnju. Ona će i u prvom ovogodišnjem tromjesečju, prema našim očekivanjima, biti glavni generator rasta gospodarstva. Podaci o prodaji novih automobila koji ukazuju na nastavak snažnog rasta u veljači (+46,4%) idu u prilog našim očekivanjima. Na razini cijele 2018. očekujemo realnu godišnju stopu rasta oko 3%.

Pozitivan doprinos domaće potražnje uz više cijene prehrane i energije trebao bi održavati i godišnje **stope inflacije** u pozitivnom teritoriju unatoč usporavanju inflatornih pritisaka. Naime, u veljači se godišnja stopa rasta indeksa potrošačkih cijena spustila na najnižu razinu u posljednjih sedam mjeseci (0,8%) dok je mjesečna stopa zabilježila negativnu vrijednost (-0,1%). Usporavanju godišnje stope rasta pridonijele su cijene Hrane i bezalkoholnih pića koje u strukturi potrošačkih cijena čine udio od gotovo 28%, a čija je godišnja stopa rasta spuštana na najnižu razinu od studenog 2016. (+0,4%). Pri tome je usporavanje godišnje stope rasta cijena u kategoriji Hrane i bezalkoholnih pića potaknuto zamjetnim padom cijena povrća koji u posljednja dva mjeseca iznosi više od 10%.

U tjednu pred nama DZS je najavio objavu podataka o **aktivnom stanovništvu** i **ILO stopi nezaposlenosti** za posljednje prošlogodišnje tromjesečje te turističkih podataka za siječanj. Uzmemo li u obzir podatke eVisitora za siječanj koji upućuju na dvoznamenkaste godišnje stope rasta fizičkih pokazatelja u turizmu možemo očekivati daljnji nastavak pozitivnih trendova odnosno nastavak godišnjih stope rasta i **broja noćenja i dolazaka turista**. S druge strane, objavom podataka za četvrto tromjesečje bit će poznati podaci za cijelu 2017. gdje očekujemo pad ILO stope nezaposlenosti na 11,7%.

Marijana Cigić

Bez promjena na deviznim tržištima

Događanja na međunarodnom tržištu

U proteklom tjednu objava stope inflacije u SAD-u te smjena državnog tajnika Tillersona u SAD-u jačali su deprecijacijske pritiske na dolar gurajući EUR/USD prema višim razinama. S druge strane izjave čelnih ljudi ESB-a poljuljale euro. Naime, govor čelnog čovjeka ESB-a u kojem je naglasio da je jačanje aprecijacijskih pritiska na euro bilo potaknuto ponajprije od strane vanjskih čimbenika, a ne pozitivnih pokazatelja iz gospodarstva eurozone spustilo je EUR/USD prema razini od 1,23 dolara za euro. Fokus ovog tjedna biti će na sastanku FOMC-a na kojem se očekuje podizanje kamatnih stopa. Podizanje kamatnih stopa već je uvelike očekivano pa ne bi trebalo biti značajnijih tržišnih kolebanja. Međutim, ukoliko Fed najavi četiri (ili čak pet) podizanja referentne kamatne stope umjesto dosadašnjih tri, tečaj EUR/USD bi se mogao naći pod razmjeno snažnim pritiskom. U tom slučaju ne isključujemo privremeni pad tečaja čak i ispod razine 1,20 dolara za euro.

Događanja na domaćem tržištu

U tjednu iza nas mirno trgovanje povremeno je bilo prekinuto blažim deprecijacijskim pritiscima na domaću valutu u odnosu na euro. Naime, sporadična pojačana potražnja za devizama od strane bankarskog i institucionalnog sektora pogurala bi EUR/HRK na nešto više razine. Ipak na tjednoj razini nije bilo promjena pa je EUR/HRK zaključen na 7,43 kuna za euro.

Na aukciji trezorskih zapisa Ministarstvo financija prihvatilo je 222 milijuna kuna jednogodišnjih trezorskih zapisa uz nepromijenjeni prinos od 0,09%. Navedeni iznos je 78 milijuna manji od plana, ali i dospijeća pa je ukupan dug po izdanim kratkoročnim vrijednosnicama pao na 19.685 milijardi kuna. Po prvi put u 2018. pristigle ponude bile su manje od plana pri čemu je udio nebankovnog sektora dosegao gotov 55%.

Dnevni višak kunske likvidnosti kreće se oko povijesnih maksimuma (iznad 28 mlrd. kuna) pa ne iznenađuje izostanak potražnje banaka na redovitoj operaciji HNB-a.

Očekivanja

U tjednu pred nama očekujemo nastavak mirnog razdoblja na domaćem deviznom tržištu pri čemu bi EUR/HRK trebao oscilirati oko trenutnih razina. I na domaćem novčanom tržištu očekujemo nastavak trgovanja u mirnom tonu. S obzirom povijesno visoku razinu likvidnosti u sustavu zadržavanje kamatnih stopa na niskim razinama je sasvim izgledno.

Marijana Cigić

EUR/HRK*



* srednji tečaj HNB-a
Izvor: HNB

USD/HRK*



* srednji tečaj HNB-a
Izvor: HNB

Očekivanja kretanja tečaja EUR/HRK za 4. tjedan ožujka

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*	6.18.	9.18.	12.18.
EUR/USD	1,23	1,26	1,28	1,30
EUR/CHF	1,17	1,18	1,20	1,22
EUR/HRK	7,43	7,40	7,45	7,50

* Na dan 16. ožujka u 15:00.
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

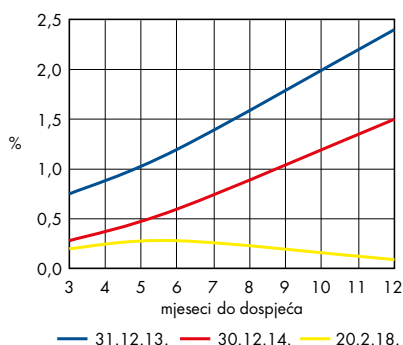
Srednji tečaj HNB

Promjena srednjeg tečaja HNB-a u odnosu na:										
	Zadnji tečaj	31.12.2017.			30.6.2017.			31.12.2016.		
Valuta	19.3.2018.	Tečaj		%	Tečaj		%	Tečaj		%
EUR	7,4394	7,5136	↓	-0,99	7,4066	↑	0,44	7,5578	↓	-1,57
USD	6,0365	6,2697	↓	-3,72	6,4902	↓	-6,99	7,1685	↓	-15,79
GBP	8,4271	8,4680	↓	-0,48	8,4147	↑	0,15	8,8158	↓	-4,41
CHF	6,3596	6,4318	↓	-1,12	6,7758	↓	-6,14	7,0357	↓	-9,61

Izvor: HNB

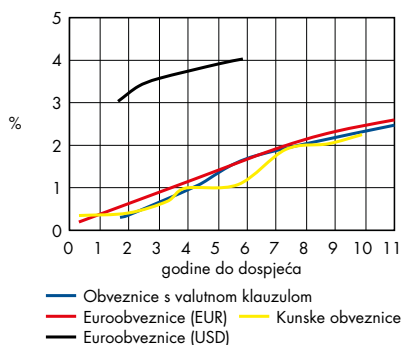
Ocjena S&P-a u fokusu

Krivulja prinosa – kratkoročna, kune



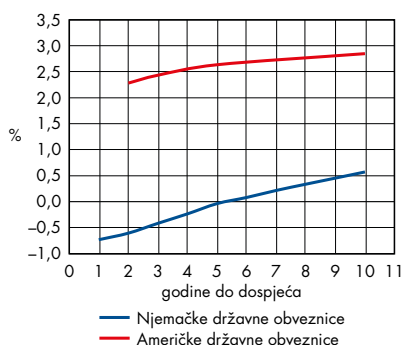
Izvor: Ministarstvo financija

Krivulje prinosa – obveznice



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Krivulje prinosa



Izvor: Bloomberg

Međunarodno tržište

Prošli tjedan na godišnjoj konferenciji ESB-a u Frankfurtu predsjednik Europske središnje banke M. Draghi istaknuo je kako će prilagodba monetarne politike ostati predvidljiva pri čemu kreatori politike i dalje s posebnom pažnjom prate kretanje inflacije. Iako je godišnja stopa inflacije u veljači u eurozoni revidirana na niže (s 1,2% na 1,1%) tržišna očekivanja i dalje idu u smjeru završetka mjesečnog programa otkupa obveznica u rujnu ove godine te prvo podizanje referentnih kamatnih stopa početkom sljedeće godine.

Povoljne objave iz američkog gospodarstva (iznadočekivani rast Empire Manufacturing indeksa te pozitivna kretanja na tržištu rada) potvrdile su snagu američkog gospodarstva uoči sastanka FED-a koji je na rasporedu ovaj tjedan. I dok su tržišni sudionici podizanje referentnog kamatnjaka već ugradili u svoja očekivanja ostaje otvoreno pitanje hoće li će američki kreatori monetarne politike podići i svoja očekivanja glede dinamike budućih podizanja kamatnih stopa.

Prinosi vodećih svjetskih obvezničkih izdanja u prošlom su tjednu zabilježili pad na tjednoj razini. Spread dvogodišnje američke i njemačke obveznice proširio se na 286bb što je najviše od 1997. dok je razlika u prinosima njemačkog i američkog desetogodišnjeg referentnog izdanja na 225 baznih bodova (najviša razina od prosinca 2016.). Blagi rast cijena pratili su i hrvatske euroobveznice.

Domaće tržište

Potražnja koja nadmašuje ponudu uz povoljna fiskalna kretanja utječu i na kretanja na domaćem obvezničkom tržištu podržavajući blagi rast cijena lokalnih izdanja duž kunske krivulje prinosa. Nastavak sličnih kretanja očekujemo i u ovom tjednu.

Do kraja ove godine dospijevaju dvije hrvatske obveznice, kunska u vrijednosti 6 mlrd. kuna te euroobveznica od 750 mil. eura. Oba izdanja dospijevaju u prvoj polovici srpnja. S obzirom da izgledan nastavak obilja likvidnosti i na europskom i na domaćem tržištu uvjeti refinanciranja trebali bi ostati razmjerno povoljni. Štoviše kratkoročni izgledi Hrvatske ostaju pozitivni (iako izloženi i određenim rizicima) pa smatramo izglednim izlazak države na tržišta kapitala najkasnije u drugom tromjesečju 2018. Naposljetku u takvim uvjetima moguće je očekivati sužavanje spread-a u odnosu na referentna izdanja, a potencijalna izdanja mogla bi još jednom biti ostvarena uz nižu kamatnu stopu.

Na samom kraju tjedna revizija kreditne ocjene Hrvatske na rasporedu je agencije Standard & Poor's. Očekujemo da će snažna provedba fiskalne politike (koja će prema navodima Ministarstva financija biti potvrđena blagim viškom proračuna opće države u prošloj godini) biti prepoznata i od strane S&P-a pri čemu očekujemo podizanje kreditnog rejtinga. S druge strane, kao negativan rizik vidimo usporavanje gospodarske aktivnosti.

U slučaju pozitivnog ishoda odnosno podizanja rejtinga za jedan razred (na razinu BB+) on će barem još ove godine ostati u razredu ispod investicijskog jasno podsjećajući na duboko ukorijenjene slabosti, još uvijek visoku zaduženost te sporost u provođenju strukturnih reformi.

Elizabeta Sabolek Resanović

Državne obveznice na domaćem tržištu

Valutna klauzula	Kupon	Datum dospijeća	Cijena*		Prinos		Promjena**		Spread BUND	Spread EUROSAP
			Bid	Ask	Bid	Ask	Cijena-Bid	Prinos-Bid		
RHMF-O-19BA	5,375	29.11.2019.	108,62	109,12	0,31	0,03	-0,21	0,06	86	47
RHMF-O-203E	6,500	5.3.2020.	112,07	112,57	0,35	0,12	-0,16	0,02	91	48
RHMF-O-227E	6,500	22.7.2022.	123,07	124,07	1,07	0,86	-0,06	0,00	122	76
RHMF-O-247E	5,750	10.7.2024.	123,77	124,87	1,76	1,60	-0,06	0,00	161	48
RHMF-O-327A	3,250	10.7.2032.	103,47	104,57	2,95	2,86	-0,06	0,00	122	47
Kunska obveznica										
RHMF-O-187A	5,250	10.7.2018.	101,58	101,64	0,35	0,17	-0,10	0,02	-	-
RHMF-O-203A	6,750	5.3.2020.	112,46	112,86	0,41	0,21	-0,09	-0,01	-	-
RHMF-O-217A	2,750	8.7.2021.	106,75	107,25	0,69	0,54	0,05	-0,03	-	-
RHMF-O-222A	2,250	7.2.2022.	104,80	105,30	0,99	0,87	0,05	-0,02	-	-
RHMF-O-023A	1,750	27.11.2023.	103,70	104,35	1,08	0,96	0,10	-0,02	-	-
RHMF-O-257A	4,500	9.7.2025.	117,65	118,45	1,91	1,80	0,05	-0,01	-	-
RHMF-O-26CA	4,250	14.12.2026.	117,65	118,45	2,04	1,95	0,05	-0,01	-	-
RHMF-O-282A	2,875	7.2.2028.	105,50	106,50	2,25	2,14	0,40	-0,05	-	-

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

Hrvatske euroobveznice

	Kupon	Datum dospijeća	Cijena*		Prinos		Promjena*		Spread BUND	Spread EUROSAP
			Bid	Ask	Bid	Ask	Cijena-Bid	Prinos-Bid		
CROATIA 2018	5,875	9.7.2018.	101,80	101,90	0,20	-0,10	-0,10	0,00	65	28
CROATIA 2022	3,785	30.5.2022.	110,90	111,20	1,20	1,13	0,30	-0,08	139	92
CROATIA 2025	3,000	11.3.2025.	107,00	107,40	1,92	1,86	0,50	-0,08	169	123
CROATIA 2027	3,000	20.3.2027.	105,40	105,90	2,33	2,27	0,70	-0,09	169	123
CROATIA 2030	2,750	21.1.2030.	100,40	101,00	2,71	2,65	0,90	-0,09	65	28
CROATIA 2019	6,750	5.11.2019.	105,90	106,65	3,03	2,58	0,00	-0,04	81	48
CROATIA 2020	6,625	14.7.2020.	107,20	107,90	3,39	3,09	0,20	-0,11	105	76
CROATIA 2021	6,375	24.3.2021.	107,90	108,65	3,57	3,34	0,40	-0,15	117	92
CROATIA 2023	5,500	4.4.2023.	107,20	107,75	3,92	3,80	0,60	-0,13	130	116
CROATIA 2024	6,000	26.1.2024.	110,20	110,70	4,03	3,94	0,70	-0,13	135	125

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Njemačke državne obveznice

Godina do dospijeća	Kupon	Datum dospijeća	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
1	0,000	15.3.2019.	100,72	-0,73	-0,01	-0,01
2	0,000	13.3.2020.	101,21	-0,60	0,04	-0,02
3	0,250	9.4.2021.	101,27	-0,41	0,07	-0,03
4	0,000	8.4.2022.	100,95	-0,23	0,18	-0,04
5	0,000	14.4.2023.	100,18	-0,04	0,28	-0,06
6	1,750	15.2.2024.	109,82	0,08	0,34	-0,06
7	0,500	15.2.2025.	101,93	0,22	0,44	-0,06
8	0,500	15.2.2026.	101,27	0,34	0,51	-0,07
9	0,250	15.2.2027.	98,22	0,46	0,62	-0,07
10	0,500	15.2.2028.	99,30	0,57	0,65	-0,07
20	4,000	4.1.2037.	151,72	0,98	1,36	-0,06
30	1,250	15.8.2048.	100,79	1,22	1,69	-0,07

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

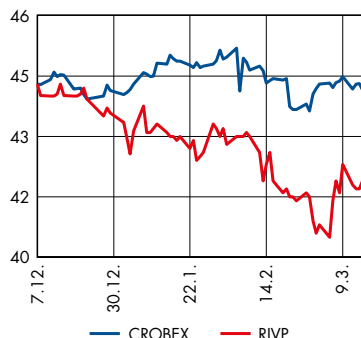
Američke državne obveznice

Godina do dospijeća	Kupon	Datum dospijeća	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
2	1,875	29.2.2020.	99,94	2,28	-0,04	0,02
3	2,000	15.2.2021.	99,84	2,43	n/a	n/a
5	2,125	31.1.2023.	99,96	2,63	0,08	-0,02
10	2,250	15.2.2028.	99,17	2,85	0,41	-0,05
30	2,750	15.2.2048.	98,45	3,08	1,50	-0,08

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

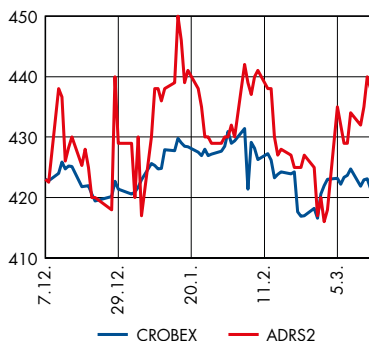
Posljednji tjedan CROBEX-a sa sastavnicama od rujna 2017.

Valamar Riviera (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Adris grupa (P) (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Posljednji tjedan trgovanja CROBEX-a sa sastavnicama utvrđenim u rujnu 2017., indeks je završio u negativnom teritoriju s padom od 0,79% na tjednoj razini spustivši se tako na razinu s kraja 2017. Od ovog tjedna se broj sastavnica CROBEX-a sa 19 povećao na 22. Uvjetu za uključanje ispunili su **Maistra**, **Luka Rijeka**, **Brodogradilište Viktor Lenac**, te **Jadroplov**, dok je isključena dionica **Luka Ploče**. Prosječni dnevni promet u prošlom tjednu iznosio je 6,1 mil. kuna što je isto kao i prethodni tjedan. Od sastavnica CROBEX-a najviši redovni dionički promet u prošlom tjednu je ostvarila dionica **Valamar Riviere**. Društvo je u prošlom tjednu obavijestilo burzu da je zadnji puta u tjednu prije otkupilo 5,8 tis. vlastitih dionica, te da trenutno posjeduje 1,8 mil. vlastitih dionica. Navedeno predstavlja 1,45% temeljnog kapitala. U srijedu je dionica ostvarila značajan redovni promet od 2,8 mil. kuna i rast cijene od 3,45%.

Povlaštena dionica **Adris grupe** je u tjednu ostvarila ukupni redovni promet od 1,2 mil. kuna i završila je tjedan s blagim rastom cijene od 0,23%. Početkom tjedna Adris grupa je obavijestila da je upravni sud Republike Slovenije usvojio tužbu Adrisa i **Croatia osiguranja** protiv odluke regulatora i ukinuo njegovu posljednju odluku kojom je odbijeno izdavanje odobrenja za stjecanje dionica **Pozavarovalnice Sava (Sava Re)**, te vratio predmet na ponovni postupak. Prošle godine u kolovozu je slovenski regulator tržišta osiguranja drugi puta odbio zahtjev za odobrenje Adris grupi i Croatia osiguranju da povećaju svoj udio u slovenskom osiguravajućem društvu Sava Re na više od 20% i manje od 33%. Ta odluka otvara mogućnost Adris grupi povećanja svog udjela u slovenskom osiguravatelju u budućnosti. Sava Re kotira na ljubljanskoj burzi i ima tržišnu kapitalizaciju od 305 mil. eura, dok je za usporedbu tržišna kapitalizacija Croatia osiguranja 309 mil. eura. Koncern Agrokor je objavio da se procijenjena vrijednost koja je raspoloživa za vjerovnike društava pod izvanrednom upravom kreće između 1,8 i 3,8 mlrd. eura. Također je objavljeno da je razgovor izvanredne uprave s vjerovnicima o nepodmirenom graničnom dugu rezultirao prijedlogom mogućeg rješenja koje je načelno prihvatljivo i financijskim vjerovnicima i dobavljačima. Razgovori će se nastaviti u ovom tjednu. Objave bi mogle imati utjecaja na dobavljače koncerna **Atlant Group** i **Podravku** koji su ostvarili značajnije redovne promete trgovanja u prošlom tjednu, od 2,7 mil. kuna odnosno 1,3 mil. kuna.

Tea Pevec

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	početak god. %	Vrijednost*
16.3.2018.			
BETI (RO)	3,73	13,41	8.793
SASX10 (BH)	1,75	13,63	639
BUX (HU)	1,25	-1,23	38.891
BELEX15 (RS)	1,04	-1,45	749
SBITOP (SI)	0,61	2,06	823
PX (CZ)	-0,60	3,59	1.117
CROBEX (HR)	-0,79	0,01	1.843
SOFIX (BG)	-0,86	0,37	680
MICEX (RU)	-0,89	8,60	2.291
ATX (AT)	-1,18	0,71	3.444
NTX (SEE,CE,EE)	-1,65	-2,39	1.265
WIG30 (PL)	-2,55	-6,13	2.652

* zabilježeno u 16:00.

Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Rast/pad – CROBEX indeksi

Dionica	1 tj. %	Cijena*	Dionica	1 tj. %	Cijena*
16.3.2018.					
Đuro Đaković Grupa	3,92	16	Podravka	-0,38	263
Uljanik Plovidba	3,85	135	Ericsson NT	-0,43	1.165
Ingra	2,88	4	Kraš	-0,90	438
OT-Optima T.	2,63	2	Luka Ploče	-2,02	484
Hrvatski Telekom	1,85	166	Atlantska plovidba	-2,48	628
Atlantic Grupa	1,04	970	Arena Hospitality Gr.	-3,19	425
Valamar Riviera	0,96	42	Končar EI	-5,71	660
Adris grupa (P)	0,23	435	Institut IGH	-7,81	177
Zagrebačka banka	0,00	59	Dalekovod	-8,01	17
AD Plastik	0,00	195			

* zabilježeno u 16:00.

Izvor: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Kalendar aktivnosti objava za razdoblje od 19. do 23. ožujka 2018.

CET	Zemlja	Podatak (za razdoblje)
19. ožujak		
11:00	Eurozona	Robna razmjena s inozemstvom (01/18)
11:00	Eurozona	Output u građevinskom sektoru (01/18)
20. ožujak		
8:00	Njemačka	Indeks proizvođačkih cijena (02/18)
11:00	Njemačka	ZEW indeks poslovnih očekivanja (03/18)
11:00	Eurozona	ZEW indeks poslovnih očekivanja (03/18)
16:00	Eurozona	Povjerenje potrošača (03/18)
21. ožujak		
13:30	SAD	Tekući račun bilance plaćanja (Q4/17)
15:00	SAD	Prodaja postojećih stambenih objekata (02/18)
19:00	SAD	FOMC – odluka o referentnoj kamatnoj stopi
22. ožujak		
9:30	Njemačka	PMI prerađivačkog sektora (03/18)**
9:30	Njemačka	PMI uslužnog sektora (03/18)**
10:00	Eurozona	PMI prerađivačkog sektora (03/18)**
10:00	Eurozona	Tekući račun bilance plaćanja (01/18)
10:00	Njemačka	IFO indikator poslovne klime (03/18)
10:00	Njemačka	IFO indikator poslovnih očekivanja (03/18)
10:00	Eurozona	PMI uslužnog sektora (03/18)**
13:30	SAD	Zahtjevi za naknade za nezaposlene
13:30	SAD	Zahtjevi za naknade za novonezaposlene
14:45	SAD	PMI prerađivačkog sektora (03/18)**
15:45	SAD	PMI uslužnog sektora (03/18)**
23. ožujak		
11:00	Hrvatska	ILO stopa nezaposlenosti, (Q4/17)
13:30	SAD	Narudžbe trajnih dobara (02/18)**
15:00	SAD	Prodaja novoizgrađenih stambenih objekata (02/18)

* konačni podaci

** preliminarni podaci

Raiffeisen istraživanja

Ekonomska i financijska istraživanja

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

Marijana Cigić, ekonomski analitičar; tel.: 01/61 74 606, e-adresa: marijana.cigic@rba.hr

Tea Pevec, financijski analitičar; tel.: 01/46 95 098, e-adresa: tea.pevec@rba.hr

Viktor Viljevac; tel.: 01/61 74 837, e-adresa: viktor.viljevac@rba.hr

Financijska tržišta i investicijsko bankarstvo

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

Urednik

Zrinka Živković Matijević, direktorica Ekonomskih istraživanja

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

Kratice

AZTN – Agencija za zaštitu tržišnog
natjecanja

bb – bazni bodovi

BDP – bruto domaći proizvod

DZS – Državni zavod za statistiku

CES – Croatian Employment Service

CERP – Centar za restrukturiranje i prodaju

EDP – procedura prekomjernog deficita

EFSF – Europski fond za financijsku
stabilnost

ESB – European Central Bank (Europska
središnja banka)

EK – Europska komisija

EUR – euro

F – konačni podaci

FED – Federal Reserve System (Američka
središnja banka)

ECB – European Central Bank (Europska
središnja banka)

HANFA – Hrvatska agencija za nadzor finan-
cijskih usluga

HBOR – Hrvatska banka za obnovu i razvoj

HNB – Hrvatska narodna banka

HZZ – Hrvatski zavod za zapošljavanje

kn, HRK – kuna

MF – Ministarstvo financija

MMF – Međunarodni monetarni fond

Q1, Q2, Q3, Q4 – prvo, drugo, treće, četvrto
tromjesečje

QoQ – tromjesečna promjena

pp – postotni poeni

RBA – Raiffeisenbank Austria d.d.

SE – središnja Europa

SNA – Sustav nacionalnih računa

TZ – trezorski zapis

UN – Ujedinjeni narodi

USD – dolar

WEF – World Economic Forum (Svjetski
gospodarski forum)

Publikacija je dovršena 16. ožujka 2018.

Publikacija odobrena od strane urednika: 19. ožujka 2018. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 19. ožujka 2018. godine u 8:15 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, 10000 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 pouzdanim, 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 RBI te Raiffeisen Centrobank, Austria ("RCB") 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 10% (15% za dionice s visokim 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 10% (do 15% za dionice s visokim 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 i kretanja cijena državnih obveznica izdanih u Republici Hrvatskoj 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.

RBA analitičari sudjeluju u izradi redovitih analiza koje objavljuje i distribuira RCB, a tiču se kompanija navedenih u nastavku zajedno s datumom objave inicijalne analize:

Adris Grupa d.d. (21.01.2005.), Atlantic Grupa d.d. (8.6.2015.), Ericsson Nikola Tesla d.d. (18.01.2005.), Hrvatski Telekom d.d. (11.12.2007.), Ledo d.d. (13.10.2015.), Podravka d.d. (3.3.2003.) i Valamar Riviera d.d. (17.12.2015.).

Pregled Raiffeisen preporuka:

	Kupiti	Držati	Smanjiti	Prodati	Ukinuto	Pod razmatranjem
Broj preporuka	1	4	1	0	1	0
% svih preporuka	14%	58%	14%	0%	14%	0%
Usluge invest. bankarstva	0	0	0	0	0	0
% svih usl. invest. bankar.	0%	0%	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 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 neto dugu ili kratku poziciju koja premašuje prag od 0,5% ukupnog izdanog dioničkog kapitala izdavatelja.
2. Izdavatelj drži više od 5% ukupnog izdanog dioničkog kapitala RBA ili bilo kojeg povezanog društva.
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.

RBA zaposlenici koji nisu sudjelovali u pripremi ove publikacije, ali su imali pristup istoj prije distribucije, nemaju značajan financijski interes u jednom ili više financijskih instrumenata izdavatelja koji su analizirani u publikaciji. RBA zaposlenici koji nisu sudjelovali u pripremi ove publikacije, a imaju pristup istoj prije distribucije, nisu u sukobu interesa u odnosu na izdavatelja koji su analizirani u publikaciji.

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.