

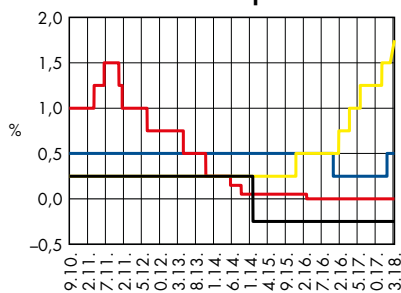
Kreditni rejting Republike Hrvatske*

	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+	Stabilan	BB+	Stabilan

* na dan 23. ožujka 2018.

Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

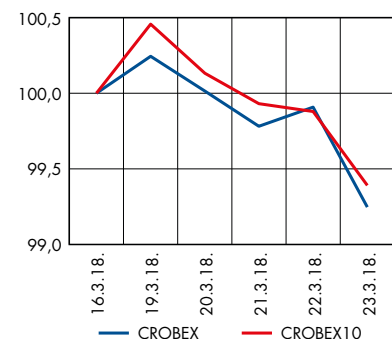
Referentne kamatne stope



— Engleska banka — Europska središnja banka
— Fed — Švicarska nacionalna banka

Izvori: Fed, ESB, BoE, SNB, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvor: Zagrebačka burza

U siječnju zamjetan rast fizičkih pokazatelja u turizmu

- ILO stopa nezaposlenosti u posljednjem prošlogodišnjem tromjesečju zabilježila je rast na 10,9% (+1,9pb u odnosu na tromjesečje ranije). (str. 2)
- U siječnju su ostvarene dvoznamenkaste godišnje stope rasta fizičkih pokazatelja u turizmu. (str. 2)
- EUR/USD u prošlom se tjednu kretao u uskom rasponu između 1,22 i 1,25 dolara za euro. (str. 3)
- S približavanjem Uskrsa uz početak turističke sezone povećani priljev deviza od turizma pridonijet će pritiscima na jačanje domaće valute. (str. 3)
- Agencija S&P u petak je podigla kreditni rejting Hrvatske na razinu BB+ uz stabilne izgleda. (str. 4)
- Intenziviranje negativnih trendova na svjetskim dioničkim tržištima zbog produbljenja trgovinskih napetosti između SAD-a i Kine se u petak prelilo i na domaće tržište koje je tjedan završilo u negativnom teritoriju. (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)	I./2018.	20,7
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

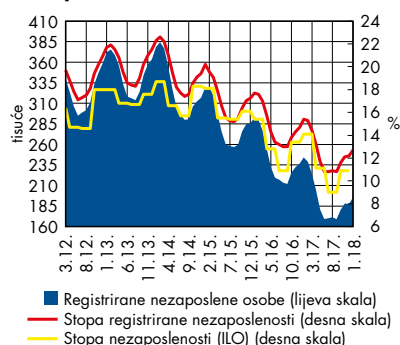
imp – isti mjesec prošle godine, kr – na kraju razdoblja

* na domaćem tržištu, ** ESA 2010 metodologija

Izvori: DZS, HNB, Min. financija, HZZ

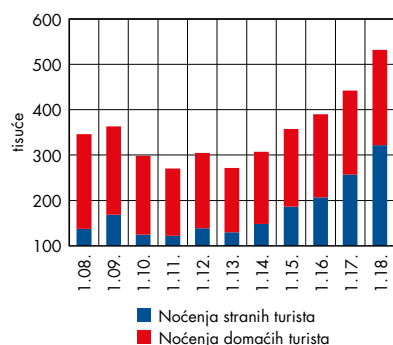
U 2017. ILO stopa nezaposlenosti 11,3%

Nezaposlenost



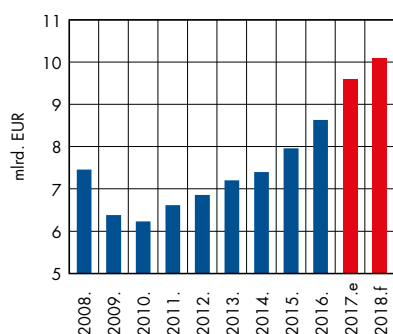
Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Ostvarena noćenja turista



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Prihodi od turizma



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

U tjednu iza nas DZS je objavio podatke o ILO stopi nezaposlenosti za posljednje prošlogodišnje tromjesečje te fizičke podatke o turizmu za ovogodišnji siječanj. U posljednjem tromjesečju 2017. **ILO stopa nezaposlenosti**, sukladno uobičajenim sezonskim kretanjima, zabilježila je rast te je iznosila 10,9% (+1,9pb u odnosu na tromjesečje ranije). Posljedica je to rasta broja nezaposlenih osoba uz istovremeni pad aktivnog stanovništva. Međutim, promatrano na razini cijele 2017. ILO stopa nezaposlenosti iznosila je 11,3% upućujući na blago godišnje poboljšanje indikatora Ankete o radoj snazi odnosno stabilizaciju tržišta tada. Stopa aktivnosti tako je u 2017. godini porasla s 51,3% na 51,6% dok je stopa zaposlenosti s 44,6% porasla na 45,8%.

Posljednji podaci DZS-a o **fizičkim pokazateljima u turizmu** ostavljaju prostora optimizmu za nastavak pozitivnih godišnjih stopa rasta i u ovoj godini što će zasigurno pridonijeti i pojačanom sezonskom zapošljavanju. Naime, u siječnju ove godine fizički pokazatelji u turizmu zabilježili su dvoznamenkaste godišnje stope rasta. Ostvareno je tako ukupno 210.581 dolazaka što u odnosu na siječanj prošle godine predstavlja rast od 19% dok je ukupno zabilježeno 532.075 noćenja (godišnji rast od 20,7%). Pri tome su rast oba pokazatelja podržale razmjerno visoke stope rasta broja dolazaka i noćenja domaćih i stranih turista. Promotrimo li isti mjesec prijašnjih godina primjetno je da su zabilježeni broj dolazaka i noćenja turista te godišnje stope rasta na najvišim razinama od kad su dostupni podaci (2008.).

Fizički pokazatelji u turizmu i u prošloj godini upućuju na vjerojatni rast prihoda na osnovi izvoza usluga iznad 9,5 mlrd. kuna. Time bi turistički prihodi trebali imati najznačajniji pozitivan doprinos pozitivnom saldu na **tekućem računu** bilance plaćanja. Podatke o platnoj bilanci za posljednje tromjesečje 2017. središnja banka objaviti će na samom kraju ovog mjeseca. Time će se zaokružiti statistika za cijelu godinu. Očekujemo da će posljednje tromjesečje donijeti uobičajeni manjak na računu platne bilance (na sličnim razinama kao i u četvrtom tromjesečju 2016.). Na razini cijele prošle godine očekujemo višak na tekućem računu na razini od 3,7% BDP-a. Uz rast prihoda od turizma na računu usluga relativno visoki suficit posljedica je neisplate dobiti u financijskom sektoru. U ovoj godini očekujemo da će glavni razlog smanjenja viška na tekućem i kapitalnom računu dolaziti od daljnjeg pogoršanja salda u robnoj razmjeni s inozemstvom, dok će rast turističkih prihoda ostati najvažniji čimbenik poboljšanja salda na tekućem računu. Očekivanje o snažnijem korištenju sredstava iz fondova EU-a podržat će prihode na računima sekundarnog dohotka i kapitalnih transakcija. Isto tako, DZS je najavio objavu kretanja **industrijske proizvodnje** u veljači.

Marijana Cigić

EUR/HRK stabilno

Događanja na međunarodnom tržištu

Od početka veljače tržišni tečaj EUR/USD kreće se u uskom rasponu između 1,22 i 1,25 dolara za euro. Podizanje referentne kamatne stope FED-a u prošlom tjednu bilo je ugrađeno u cijene i tržišna kretanja te nije imalo utjecaja na kretanje dolara u odnosu na euro. Ipak blaža retorika vodećeg čelnika FED-a od one koju su tržišni sudionici očekivali (najavljena samo tri podizanja kamatnjaka u ovoj godini) utjecali su na slabljenje američke valute u odnosu na euro.

I u narednom razdoblju dinamika podizanja kamatne stope u SAD-u utjecat će na kretanje valutnog para EUR/USD. Ukoliko FED ostane pri svojem stajalištu o samo tri podizanja u ovoj godini vidimo to kao potencijal za jačanje eura. Dodatno, smatramo kako će odluke Europske središnje banke o budućem smjeru vođenja monetarne politike u većoj mjeri utjecati na kretanje EUR/USD. Postupno stezanje monetarne politike ESB-a dodatno će podržati aprecijaciju eura u odnosu na dolar odnosno rast tečaja EUR/USD.

Događanja na domaćem tržištu

Blaži aprecijacijski pritisci na kunu uz povećane volumene trgovanja na samom početku prošlog tjedna podržali su jačanje domaće valute u odnosu na euro do 7,43 kuna za euro. Nastavak tjedna protekao je mirno uz stabilno trgovanje na razinama oko 7,44 kuna za euro.

Domaće tržište novca nastavilo je karakterizirati izuzetno mirno trgovanje uz zadržavanje tržišnih kamatnih stopa oko postojećih razina te već uobičajeni izostanak značajnijih volumena trgovanja.

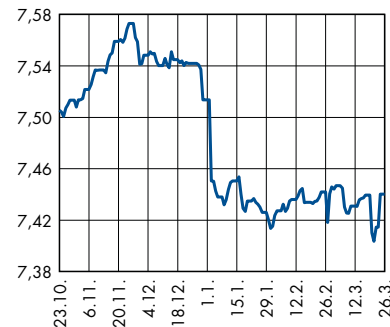
Očekivanja

U predblagdanskim tjednima pred nama i s početkom Uskršnjih praznika koji obilježavaju početak turističke predsezone snažniji priljev deviza od turizma podržat će aprecijacijske pritiske na domaću valutu. Pri tome dosljednost središnje banke u održavanju politike stabilnog tečaja ostaje neupitna, stoga s približavanjem središnjem dijelu turističke sezone i snažnijim pritiscima na jačanje kune ne isključujemo mogućnost devizne intervencije HNB-a.

Na domaćem novčanom tržištu krajem tjedna očekujemo odljev likvidnosti iz sustava radi plaćanja obaveza prema državi od strane korporativnog sektora. Ipak to neće imati utjecaj na promjenu tržišnih kamatnih stopa. Ministarstvo financija za utorak je najavilo aukciju trezorskih zapisa na kojoj planira izdati 550 milijuna kuna trezoraca (na dospijeću 558 milijuna kuna). Očekujemo zadržavanje prinosa na trenutnim razinama.

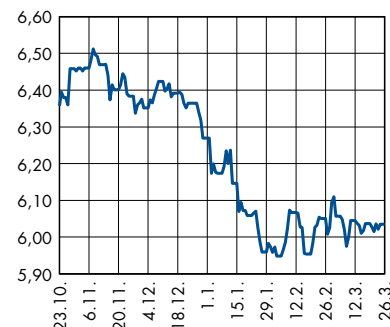
Elizabeta Sabolek Resanović

EUR/HRK*



* srednji tečaj HNB-a
Izvor: HNB

USD/HRK*



* srednji tečaj HNB-a
Izvor: HNB

Očekivanja kretanja tečaja EUR/HRK za 5. 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	7,44	7,40	7,45	7,50

* Na dan 23. ožujka u 16:00.
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

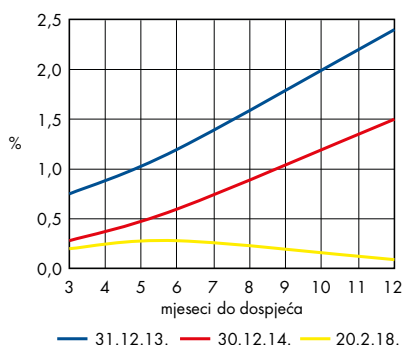
Srednji tečaj HNB

Promjena srednjeg tečaja HNB-a u odnosu na:										
	Zadnji tečaj	31.12.2017.			30.6.2017.			31.12.2016.		
Valuta	26.3.2018.	Tečaj		%	Tečaj		%	Tečaj		%
EUR	7,4402	7,5136	↓	-0,98	7,4066	↑	0,45	7,5578	↓	-1,56
USD	6,0352	6,2697	↓	-3,74	6,4902	↓	-7,01	7,1685	↓	-15,81
GBP	8,5109	8,4680	↑	0,51	8,4147	↑	1,14	8,8158	↓	-3,46
CHF	6,3690	6,4318	↓	-0,98	6,7758	↓	-6,00	7,0357	↓	-9,48

Izvor: HNB

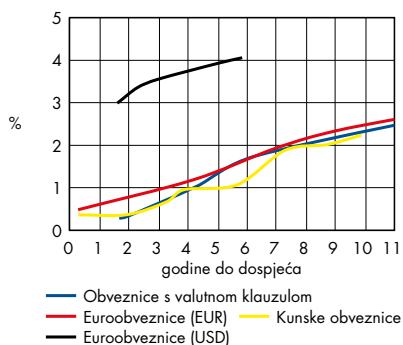
S&P podignuo rejting Hrvatske na BB+

Krivulja prinosa – kratkoročna, kune



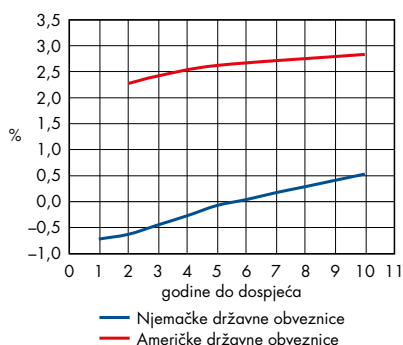
Izvor: Ministarstvo financija

Krivulje prinosa – obveznice



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Krivulje prinosa



Izvor: Bloomberg

Međunarodno tržište

Uz ocjenu kako je tržište rada dodatno ojačalo, a rast gospodarske aktivnosti nastavljen čelnici FOMC-a, prvi put pod predsjedanjem J. Powella, donijeli su odluku o povećanju raspona referentne kamatne stope za 25b na razinu od 1,50%-1,75%. Pri tome je naglašeno kako monetarna politika i dalje ostaje akomodativna, podržavajući kretanja na tržištu rada i povratak godišnje stope inflacije na razinu od 2% u srednjoročnom razdoblju. Kratkoročni ekonomski izgledi okarakterizirani su kao "grubo" uravnoteženi. I dok su središnji bankari SAD-a zadržali svoja očekivanja o tri povećanja kamatne stope u ovoj godini, za 2019. najavljena su također tri podizanja (u odnosu na ranije planirana dva puta) za 75bb pri čemu bi krajem 2019. medijan referentnog kamatnjaka bio na razini od 2,9%. Također, snažniji rast očekuje se i u 2020. kada bi raspon referentne stope iznosio 3,25%-3,50% što jasno nadmašuje razinu od 2,9% koja se smatra dugoročno neutralnom. Što se tiče povećanja realnog BDP-a i stope nezaposlenosti, članovi FOMC-a su optimističniji nego u prosincu lani te predviđaju povećanje realnog BDP-a do 2020. godine (značajno) iznad potencijalnog rasta. Očekuje se kako će stopa nezaposlenosti biti na 3,6% na kraju 2019. i 2020. što je za gotovo 1 pb bod ispod razine koja se smatra dugoročno neutralnom. S druge strane ne očekuju se da će stopa inflacije mjerena deflatorom osobne potrošnje (PCE deflator) značajno porasti iznad ciljne vrijednosti od 2%. Prema našem mišljenju ovakva pretpostavka malo je vjerojatna. Do ljeta, godišnja stopa inflacije CPI porasti će na 3%, a mjerena deflatorom PCE na 2,5%. S obzirom na rastuće pokazatelje ekonomskog "pregrijavanja", teško možemo zamisliti bilo kakve uvjerljive argumente u korist ponovnog smanjenja cijena. Smatramo kako će rast inflacije do ljeta iznenaditi Fed te ostajemo pri našim očekivanjima kako će članovi FOMC-a ipak donijeti odluku o četiri podizanja kamatnjaka u ovoj godini (na sastancima u lipnju, rujnu i prosincu). Kao reakcija na retoriku J. Powella koja je bila blaža od očekivanja prinosi na američke obveznice blago su pali.

Odluka FED-a o podizanju referentnog kamatnjaka vrlo je brzo pala u sjenu političkih događanja u SAD-u. Fokus tržišnih sudionika preusmjerio se na protekcionističke najave D. Trumpa o uvođenju uvoznih tarifa prema Kini. Strah kako bi sve veća mogućnost trgovinskog rata s Kinom mogla ugroziti globalni gospodarski rast gurnula je investitore u sigurnije oblike imovine (obveznice) i uzrokovala padove na dioničkim tržištima. Posljedično prinosi na referentna svjetska izdanja zabilježili su nešto izraženiji pad.

Domaće tržište

Na lokalnom tržištu obveznicama protekao je još jedan miran tjedan uz minimalne promjene na kotacijama. U petak poslijepodne agencija S&P revidirala je kreditnu ocjenu Hrvatske za jednu razinu (na BB+) uz stabilne izgleda. U skladu s očekivanjima, u svom obrazloženju dužnosnici S&P-a naveli su kako je snažna provedba fiskalne politike pozitivno utjecala pri donošenju odluke dok je izostanak odlučnije implementacije strukturnih reformi ponovo naglašen kao negativan čimbenik. Tako je S&P druga agencija (nakon Fitcha u siječnju) koja je povisila kreditni rejting Hrvatske na jednu razinu ispod investicijske. Ipak za povratak u investicijski razred, uz nastavak gospodarskog rasta, nužan je nastavak fiskalne konsolidacije koja bi se trebala bazirati više na rashodnoj strani proračuna te veća odlučnost 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.	108,56	108,96	0,29	0,06	-0,06	0,01	85	46
RHMF-O-203E	6,500	5.3.2020.	112,01	112,51	0,33	0,09	-0,06	0,00	91	46
RHMF-O-227E	6,500	22.7.2022.	123,06	124,06	1,05	0,84	-0,01	0,00	124	76
RHMF-O-247E	5,750	10.7.2024.	123,76	124,86	1,75	1,59	-0,01	0,00	165	46
RHMF-O-327A	3,250	10.7.2032.	103,46	104,56	2,95	2,86	-0,01	0,00	124	46
Kunska obveznica										
RHMF-O-187A	5,250	10.7.2018.	101,48	101,54	0,37	0,18	-0,10	0,02	-	-
RHMF-O-203A	6,750	5.3.2020.	112,40	112,80	0,37	0,18	0,01	-0,04	-	-
RHMF-O-217A	2,750	8.7.2021.	106,75	107,25	0,68	0,53	0,00	-0,01	-	-
RHMF-O-222A	2,250	7.2.2022.	104,90	105,40	0,96	0,83	0,10	-0,03	-	-
RHMF-O-023A	1,750	27.11.2023.	103,70	104,35	1,08	0,96	0,00	0,00	-	-
RHMF-O-257A	4,500	9.7.2025.	117,75	118,55	1,89	1,78	0,10	-0,02	-	-
RHMF-O-26CA	4,250	14.12.2026.	117,75	118,55	2,02	1,93	0,10	-0,02	-	-
RHMF-O-282A	2,875	7.2.2028.	105,60	106,50	2,24	2,14	0,10	-0,01	-	-

* 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.	101,60	101,80	0,49	-0,14	-0,20	0,29	90	57
CROATIA 2022	3,785	30.5.2022.	110,90	111,20	1,19	1,12	0,00	-0,01	142	93
CROATIA 2025	3,000	11.3.2025.	106,90	107,20	1,93	1,89	-0,10	0,01	175	126
CROATIA 2027	3,000	20.3.2027.	105,30	105,80	2,34	2,28	-0,10	0,01	175	126
CROATIA 2030	2,750	21.1.2030.	100,30	100,80	2,72	2,67	-0,10	0,01	90	57
CROATIA 2019	6,750	5.11.2019.	105,90	106,65	2,99	2,54	0,00	-0,04	76	41
CROATIA 2020	6,625	14.7.2020.	107,20	107,90	3,36	3,06	0,00	-0,02	101	71
CROATIA 2021	6,375	24.3.2021.	107,90	108,65	3,56	3,33	0,00	-0,02	114	86
CROATIA 2023	5,500	4.4.2023.	107,10	107,65	3,93	3,82	-0,10	0,02	129	115
CROATIA 2024	6,000	26.1.2024.	110,00	110,50	4,06	3,97	-0,20	0,03	137	126

* 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.	100,70	-0,72	-0,04	0,03
2	0,000	13.3.2020.	101,24	-0,63	0,01	-0,01
3	0,250	9.4.2021.	101,36	-0,45	0,06	-0,02
4	0,000	8.4.2022.	101,08	-0,27	0,10	-0,02
5	0,000	14.4.2023.	100,35	-0,07	0,13	-0,03
6	1,750	15.2.2024.	110,04	0,04	0,15	-0,03
7	0,500	15.2.2025.	102,21	0,18	0,22	-0,03
8	0,500	15.2.2026.	101,61	0,29	0,28	-0,04
9	0,250	15.2.2027.	98,57	0,41	0,30	-0,03
10	0,500	15.2.2028.	99,68	0,53	0,31	-0,03
20	4,000	4.1.2037.	152,76	0,93	0,88	-0,04
30	1,250	15.8.2048.	101,96	1,17	0,98	-0,04

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

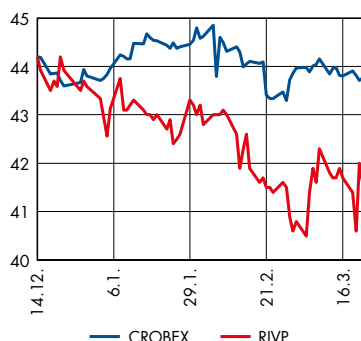
Američke državne obveznice

Godina do dospijeća	Kupon	Datum dospijeća	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
2	1,875	29.2.2020.	99,95	2,27	0,03	-0,02
3	2,000	15.2.2021.	99,88	2,42	0,07	-0,02
5	2,125	31.1.2023.	100,02	2,62	0,09	-0,02
10	2,250	15.2.2028.	99,28	2,83	0,09	-0,01
30	2,750	15.2.2048.	98,48	3,08	-0,02	0,00

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

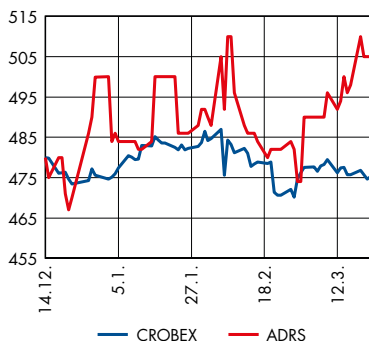
Pad CROBEX-a na tjednoj razini

Valamar Riviera (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Adris grupa (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Pregovori o nacrtu nagodbe vjerovnika Agrokor i izvanredne uprave su se nastavili i u prošlom tjednu. Novost je da će Sberbank sudjelovati u procesu nagodbe, a pozitivne implikacije su smanjenje izlaganja hrvatske države tužbama radi nagodbe te potencijalno brže zaključenje procesa nagodbe. I dalje je na snazi odluka HANFE prema kojoj se ne trguje dionicama koje su u sastavu koncerna Agrokor. Redovni dionički promet je blago porastao s obzirom na prethodni tjedan. Prosječni dnevni redovni promet dionicama u prošlom tjednu je iznosio 6,3 mil. kuna dok je tjedan prije iznosio 6,1 mil. kuna.

Od sastavnica CROBEX-a najviši redovni dionički promet u prošlom tjednu ostvarila je dionica **Hrvatskog Telekom**. **Valamar Riviera** je obavijestila o daljnjem otkupu vlastitih dionica, te da društvo trenutno posjeduje 1,9 mil. vlastitih dionica što predstavlja 1,48% temeljnog kapitala. Otkup vlastitih dionica koji je realiziran prethodnog tjedna je činio 24% ukupne količine prometovane u tjednu. U prošlom tjednu je promet dionicom iznosio 2,8 mil. kuna uz tjedni pad cijene. U ponedjeljak su ostvarena značajnija trgovanja dionicama **Arena Hospitality Grupa** i **Adris grupe**. Adris grupa je objavila informaciju o transakcijama rukovoditelja i povezanim osobama na koje se odnosio skoro cjelokupni promet redovnom dionicom društva toga dana u iznosu od 2,6 mil. kuna. U nastavku tjedna više nije bilo značajnog trgovanja tom dionicom. Povlaštena dionica Adris grupe je dionica sa najvećom težinom u indeksu CROBEX-a, a ostvarila je tjedni promet od 1,7 mil. kuna uz rast cijene. Na svjetskim burzama su se negativni trendovi intenzivirali prema kraju tjedna zbog produbljivanja trgovinskih napetosti između SAD-a i Kine. Efekti su se u petak djelomično prelili i na domaće dioničko tržište koje je tjedan završilo u negativnom teritoriju.

Zagrebačka burza najavila je gašenje CE Enter tržišta, alternativne burze, od 1. listopada 2018. Namjera je Burze upravljati samo jednim tržištem baziranim na multilateralnoj trgovinskoj platformi, a to je novo Progress tržište koje je namijenjeno financiranju malih i srednjih poduzeća te ga karakterizira viša razina transparentnosti.

Tea Pevec

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	početak god. %	Vrijednost*
23.3.2018.			
BELEX15 (RS)	1,14	-0,33	757
SBITOP (SI)	-0,08	1,98	822
SASX10 (BH)	-0,19	13,42	638
MICEX (RU)	-0,59	8,12	2.281
CROBEX (HR)	-0,75	-0,74	1.829
PX (CZ)	-0,89	2,82	1.109
ATX (AT)	-1,10	-0,42	3.406
WIG30 (PL)	-1,54	-7,65	2.609
NTX (SEE,CE,EE)	-1,90	-4,23	1.241
BETI (RO)	-2,02	11,41	8.639
SOFIX (BG)	-2,68	-2,31	662
BUX (HU)	-5,25	-6,42	36.848

* zabilježeno u 16:00.

Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena*
23.3.2018.		
Končar El	3,03	680
Arena Hospitality Gr.	1,18	430
Adris grupa (P)	1,15	440
Đuro Đaković Grupa	0,63	16
Dalekovod	0,60	17
Ericsson NT	0,43	1.170
Kraš	0,00	438
Atlantic Grupa	-0,52	965
Podravka	-0,76	261
Hrvatski Telekom	-1,21	164
Jadroplov	-1,34	29
23.3.2018.		
Zagrebačka banka	-1,35	58
AD Plastik	-1,54	192
Maistra	-2,03	290
Luka Rijeka	-2,08	47
Institut IGH	-2,26	173
Ingra	-2,34	4
Valamar Riviera	-2,85	41
OT-Optima T.	-2,99	2
Uljanik Plovidba	-4,07	130
Brod. Viktor Lenac	-4,46	11
Atlantska plovidba	-9,24	570

* zabilježeno u 16:00.

Izvor: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Kalendar aktivnosti objava za razdoblje od 26. do 30. ožujka 2018.

CET	Zemlja	Podatak (za razdoblje)
26. ožujak		
		Nema važnijih ekonomskih objava
27. ožujak		
11:00	Eurozona	Ekonomsko povjerenje (03/18)
11:00	Eurozona	Indikator poslovne klime (03/18)
11:00	Eurozona	Povjerenje potrošača (03/18)*
11:00	Hrvatska	Stopa nezaposlenosti (02/18)
16:00	SAD	Richmond Fed indeks (03/18)
28. ožujak		
8:00	Njemačka	GfK Povjerenje potrošača (04/18)
14:30	SAD	BDP (Q4/17)
16:00	SAD	Prodaja postojećih stambenih objekata (02/18)
29. ožujak		
9:55	Njemačka	Nezaposlenost (03/18)
14:00	Njemačka	Indeks potrošačkih cijena (03/18)**
14:30	SAD	Osobna potrošnja (02/18)
14:30	SAD	Osobni dohodak (02/18)
14:30	SAD	Zahtjevi za naknade za nezaposlene
14:30	SAD	Zahtjevi za naknade za novonezaposlene
30. ožujak		
11:00	Hrvatska	Industrijska proizvodnja (02/18)
–	Hrvatska	Tekući račun bilance plaćanja (Q4/17)

* 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 23. ožujka 2018.

Publikacija odobrena od strane urednika: 26. ožujka 2018. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 26. 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 podružja/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.