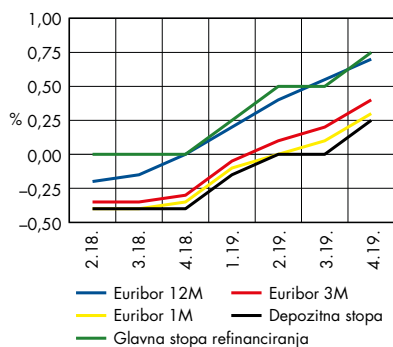
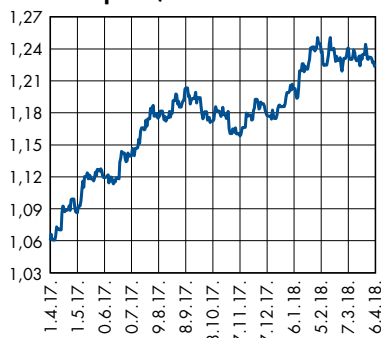


Euro-područje – kamatne stope na novčanom tržištu



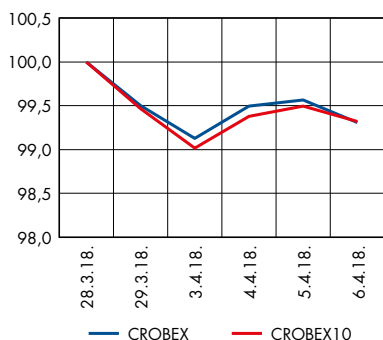
Izvor: RBI/Raiffeisen RESEARCH

Tržišni tečaj EUR/USD



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvor: Zagrebačka burza

Na kraju 2017. javni dug 78% BDP-a

- U veljači je, prema kalendarski prilagođenim podacima, promet u trgovini na malo realno bio viši za 1,2% u odnosu na prošlogodišnju veljaču (nominalno 1,5%). (str. 2)
- Javni dug je krajem prosinca 2017. dosegnuo 283,5 mlrd. kuna (godišnji rast od 1,8 mlrd. kuna ili 0,6%) dok se u realtivnom izrazu spustio na 78% BDP-a. (str. 2)
- Bruto inozemni dug smanjio se na kraju prosinca 2017. za 1,6 mlrd. eura na godišnjoj razini (-3,8%) te je iznosio 40,1 mlrd. eura odnosno 82,3% BDP-a (7,5pb niže u odnosu na 2016.). (str. 3)
- U ovom tjednu na rasporedu DZS-a su objave o kretanju proizvođačkih cijena u ožujku te fizičkih pokazatelja u turizmu za veljaču. (str. 3)
- Tržišni tečaj EUR/USD na tjednoj razini zabilježio je blagi pad te je kraj tjedna dočekao na 1,23 dolara za euro. (str. 4)
- Povećani priljev deviza podržao je u tjednu iza nas blagu aprecijaciju domaće valute u odnosu na euro. (str. 4)
- Likvidnost je u skraćenom prazničkom tjednu bila značajno manja od prethodnog tjedna, a CROBEX je završio tjedan uz blagi pad. (str.6)

Pregled odabranih makroekonomskih pokazatelja

pokazatelj	razdoblje	
BDP, % godišnja promjena, realno	Q4/2017.	2,0
Industrijska proizvodnja, % (impj)	II./2018.	3,3
Potrošačke cijene, % (impj)	II./2018.	0,8
Cijene proizvođača*, % (impj)	II./2018.	1,0
Trgovina na malo, % (impj), realno	II./2018.	1,2
Noćenja turista, % (impj)	I./2018.	20,7
Saldo kons. opće države, mil. kn**	Q3/2017.	3.203
Prosječna mjesečna neto plaća, u kn	I./2018.	6.189
Stopa nezaposlenosti, %	II./2018.	12,3
Broj registriranih nezaposlenih	II./2018.	190.760
Izvoz roba, milijuni EUR	XII./2017.	1.147
Uvoz roba, milijuni EUR	XII./2017.	1.623
Saldo tek. računa pl. bilance, mil. EUR	Q4/2017.	-674
Vanjski dug, milijuni EUR, kr	XII./2017.	40.069
Međunarodne pričuve, mil. EUR	II./2018.	16.063
Ukupni krediti, mil. kn, (kr)	II./2018.	242.986
Depoziti kod banaka, mil. kn, (kr)	II./2018.	197.309
Prosječan tečaj EUR/HRK	III./2018.	7,44
Prosječan tečaj CHF/HRK	III./2018.	6,37

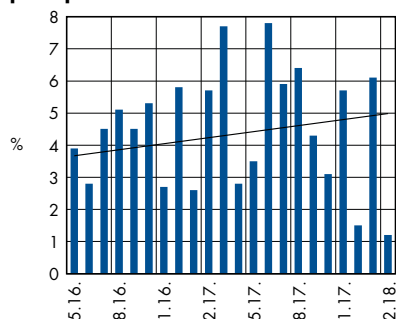
impj – isti mjesec prošle godine, kr – na kraju razdoblja

* na domaćem tržištu, ** ESA 2010 metodologija

Izvori: DZS, HNB, Min. financija, HZZ

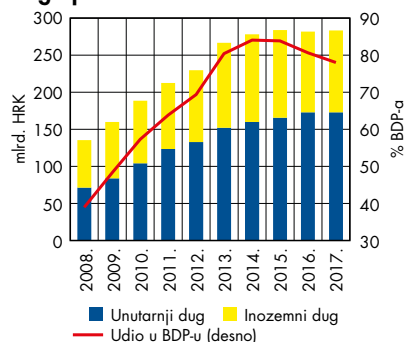
U veljači usporen godišnji rast prometa u trgovini na malo

Trgovina na malo, godišnja realna promjena



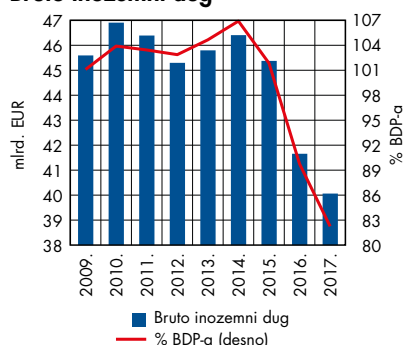
Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanjima

Dug opće države



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Bruto inozemni dug



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Prema podacima DZS-a godišnji rast prometa u trgovini na malo nastavljen je i u veljači, iako sporijom dinamikom. Prema kalendarski prilagođenim podacima promet u trgovini na malo realno je bio viši za 1,2% u odnosu na prošlogodišnju veljaču (nominalno 1,5%). Usporevanje godišnje stope rasta u veljači posljedica je blažih stopa rasta u većini maloprodajnih djelatnosti te pada u segmentu Specijaliziranih prodavaonica živežnim namirnicama (-4,6%) te segmentu Tekstila, odjevnih predmeta, obuće i kožnih proizvoda (-7,4%). Najveći doprinos rastu promatrajući po trgovačkim strukama u veljači je došao iz kategorije Motornih vozila, dijelova i pribora za motorna vozila, motocikala i dijelova (koja u strukturi sudjeluje sa 3,4%), a zabilježila je godišnji rast za 9,8%. Ovakvo kretanje bilo je očekivano obzirom na promjene poreznih propisa, odnosno poreznog rasterećenja prilikom kupnje novih vozila, koji su stupili na snagu početkom ove godine. Na navedeno je ukazivao i rast prodaje novih automobila u veljači ove godine po dvoznamenkastoj godišnjoj stopi rasta od čak 46,4%. U okruženju i dalje prisutnih blagih inflatornih pritisaka te smanjenih troškova zaduživanja rastući optimizam, pouzdanje i povjerenje potrošača ukazuju na nastavak povoljnih kretanja u maloprodaji. Obzirom na očekivani nastavak povoljnih gospodarskih kretanja podržanih ponajprije osobnom potrošnjom te izvozom roba i usluga i kretanje u trgovini na malo trebalo bi se nastaviti uz solidne stope rasta pri čemu na razini cijele 2018. očekujemo realnu godišnju stopu rasta oko 3%.

HNB je objavio seriju revidiranih podataka za javni dug koji je krajem prosinca 2017. dosegnuo 283,5 mlrd. kuna (godišnji rast od 1,8 mlrd. kuna ili 0,6%) dok se u realtivnom izrazu spustio na 78% BDP-a. Tako je treću godinu za redom nastavljen pad udjela ukupnog javnog duga u BDP-u (za 2,6pb u odnosu na kraj 2016.). U istom razdoblju bruto inozemni dug se smanjio za 1,6 mlrd. eura na godišnjoj razini (-3,8%) te je iznosio 40,1 mlrd. eura odnosno 82,3% BDP-a (7,5pb niže u odnosu na 2016.).

Iznadočekivana fiskalna poboljšanja u prošloj godini u konačnici su polučila manjim potrebama države za zaduživanjem dok su istovremeno, u okruženju rekordno visoke razine likvidnosti i niskih kamatnih stopa, povoljniji uvjeti zaduživanja na domaćem i međunarodnom financijskom tržištu doprinijeli smanjenju kamatnih stopa (čime su smanjeni izdaci za kamate) i poboljšanju ročne strukture duga. Nadalje, obzirom na činjenicu da je gotovo 75% javnog duga u eurima ili je vezan za euro, jačanje kune u odnosu na euro (za 0,6% na godišnjoj razini) utjecalo je i na niži nominalni iznos duga iskazanog u kunama. S druge strane najveći doprinos smanjenju vanjskog duga na godišnjoj razini došao je od nastavka razduživanja ostalih domaćih sektora odnosno poduzeća gdje se nastavak pada potražnje za eurskim kreditima odražava na smanjenje inozemne zaduženosti (kroz supstituciju kunkskim kreditima kod domaćih banaka). Dodatno, smanjenju bruto inozemnog duga značajno je doprinijelo i smanjenje vanjske zaduženosti javnog sektora, a potvrđen je i nastavak razduživanja financijskog sektora tj. banaka, iako značajno sporijom dinamikom. Naposljetku pad udjela javnog i inozemnog duga u BDP-u posljedica je solidnog gospodarskog rasta u 2017. od realnih 2,8%.

Obzirom na predviđeni nastavak gospodarskog rasta u ovoj godini udio javnog i udio vanjskog duga u BDP-u mogao bi nastaviti s padom. Također očekujemo kako će država zasigurno uspješno (re)financirati svoje obveze po dospijeću. Naime, tijekom ove godine dospijevaju dvije obveznice, kunska u vrijednosti

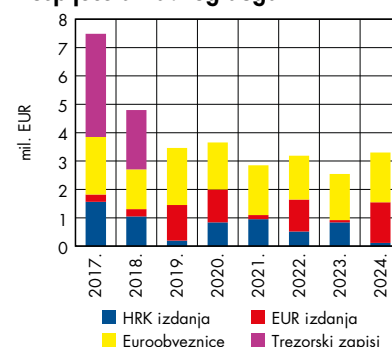
6 mlrd. kuna te euroobveznica od 750 mil. eura. Oba izdanja dospijevaju u prvoj polovici srpnja. S obzirom da izgledan nastavak obilja likvidnosti i na europskom i na domaćem tržištu uvjeti refinanciranja trebali bi ostati razmjerno povoljni.

Budući da se radi o refinanciranju dospjelih obveza samo stanje duga po toj osnovi ne bi se trebalo mijenjati. Kako kratkoročni izgledi Hrvatske ostaju pozitivni (iako izloženi i određenim rizicima), a tržišni uvjeti u pogledu likvidnosti i monetarnih očekivanja nepromijenjeni unatoč rastu referentnih prinosa ne isključujemo mogućnost sužavanja spreadova. Pri tome smatramo izglednim izlazak države na tržišta kapitala najkasnije u drugom tromjesečju ove godine.

U tjednu pred nama DZS će objaviti podatke o kretanju indeksa proizvođačkih cijena u ožujku te fizičke pokazatelje u turizmu za veljaču. Očekujemo nastavak pozitivnih godišnjih stopa rasta proizvođačkih cijena pri čemu na razini cijele 2018. predviđamo prosječnu stopu rasta od 2,8%. Očekivanja da će i ovogodišnja turistička sezona biti iznimno uspješna ostavlja prostora i za snažniji od očekivanja rast BDP-a te jaču fiskalnu disciplinu. Budući da je polovica turističkih kapaciteta privatni smještaj, to jasno povećava raspoloživi dohodak i tekuću potrošnju. Štoviše, takav rast favorizira prihodnu stranu proračuna, što upućuje na lakše postizanje uravnoteženog proračuna s padom javnog duga u BDP-u.

Elizabeta Sabolek Resanović

Dospijee državnog duga



Izvori: MF, Raiffeisen istraživanja

Pregled odabranih makroekonomskih pokazatelja

	2013	2014	2015	2016	2017.e	2018.f	2019.f
BDP i Proizvodnja							
Bruto domaći proizvod, % (stalne cijene)	-0,6	-0,1	2,3	3,2	2,8	2,3	2,5
BDP u tekućim cijenama (mil. EUR)	43.733	43.395	44.525	46.381	48.678	50.852	52.675
BDP po stanovniku u tekućim cijenama (EUR)	10.276	10.244	10.511	11.033	11.707	12.268	12.733
Trgovina na malo, % promjena, realno	-0,5	0,4	2,4	4,0	4,5	3,0	3,5
Industrijska proizvodnja, % godišnja promjena	-1,8	1,2	2,7	5,3	1,4	2,0	2,7
Cijene, nezaposlenost i proračun							
Potrošačke cijene, %, prosjek	2,2	-0,2	-0,5	-1,1	1,1	1,4	2,0
Proizvođačke cijene ¹ , %, prosjek	0,5	-2,7	-3,9	-4,1	2,1	2,2	2,4
Stopa nezaposlenosti (DZS, pr)	20,2	19,6	17,0	14,8	12,1	11,7	10,6
Stopa nezaposlenosti (ILO, pr)	17,4	17,3	16,3	13,1	11,3	11,1	10,2
Prosječna neto plaća (HRK), pr	5.515	5.534	5.594	5.685	6.015	6.153	6.264
Deficit konsolidirane opće države, % BDP-a, ESA 2010	-5,3	-5,1	-3,3	-0,9	0,3	-0,5	-1,0
Javni dug, mlrd. HRK, ESA 2010	270,8	284,2	289,6	289,1	283,5	301,3	303,4
% BDP-a	81,7	85,8	85,4	82,7	78,0	77,5	75,4
Bilanca plaćanja i dug							
Saldo robne razmjene, % BDP-a	-15,1	-15,0	-15,7	-15,8	-15,4	-14,4	-13,7
Tekući račun platne bilance, % BDP-a ²	0,9	2,0	4,5	2,5	3,9	2,2	2,5
Međunarodne pričuve, mlrd. EUR, kr	12,9	12,7	13,8	13,5	15,7	16,5	16,6
Međunarodne pričuve, u mjesecima uvoza roba i usluga, kr	8,3	8,1	8,0	7,6	7,5	7,3	6,9
Izravne inozemne investicije, % BDP	1,7	5,3	0,4	3,7	3,6	2,2	3,8
Noćenja turista, % promjena	3,4	2,6	7,8	9,1	10,5	4,8	4,5
Inozemni dug, mlrd. EUR	45,8	46,4	45,4	41,7	40,1	40,5	40,4
Inozemni dug, kao % BDP-a ²	104,7	107,0	101,9	89,8	82,3	79,6	76,7

¹ na domaćem tržištu; ² u eurima

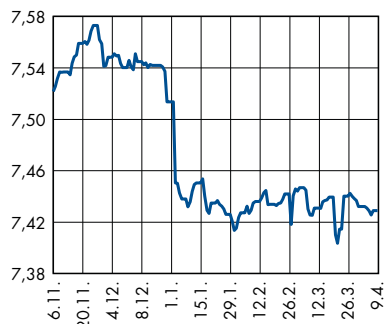
e – ocjena, f – prognoza, kr – kraj razdoblja, pr – prosjek razdoblja

Izvori: HNB, DZS, MF

Prognoze: Ekonomska i financijska istraživanja istraživanja

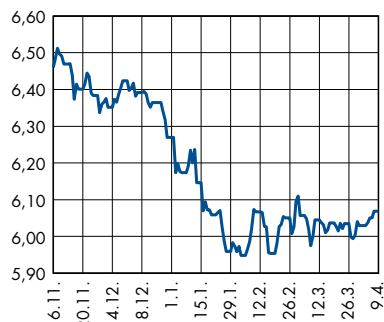
Blago jačanje domaće valute

EUR/HRK*



* srednji tečaj HNB-a
Izvor: HNB

USD/HRK*



* srednji tečaj HNB-a
Izvor: HNB

Očekivanja kretanja tečaja EUR/HRK za 2. tjedan travnja

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	1,18	1,18	1,20	1,22
EUR/HRK	7,42	7,40	7,45	7,50

* Na dan 6. travnja u 16:00.
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Srednji tečaj HNB

Promjena srednjeg tečaja HNB-a u odnosu na:									
Valuta	Zadnji tečaj		31.12.2017.		30.6.2017.		31.12.2016.		
	9.4.2018.	Tečaj		%	Tečaj	%	Tečaj		%
EUR	7,4288	7,5136	↓	-1,13	7,4066	↑	7,5578	↓	-1,71
USD	6,0688	6,2697	↓	-3,20	6,4902	↓	7,1685	↓	-15,34
GBP	8,5047	8,4680	↑	0,43	8,4147	↑	8,8158	↓	-3,53
CHF	6,3031	6,4318	↓	-2,00	6,7758	↓	7,0357	↓	-10,41

Izvor: HNB

Događanja na međunarodnom tržištu

U tjednu iza nas dolar je zabilježio jačanje u odnosu na euro usprkos tenzijama između SAD-a i Kine koje su već duže vrijeme uzrokovane pitanjima povezanim s vanjskom trgovinom. Naime, američki je predsjednik D. Trump odlučio adresirati problem deficita koji SAD bilježi u trgovini s Kinom uvođenjem carina na uvoz pojedinih kategorija proizvoda iz Kine. Kineske su vlasti prošli tjedan uzvratile najavom povećanja carinske stope za 25% na uvoz američkih proizvoda koji pripadaju u kategorije kao što su automobili, kemikalije i avioni.

Ipak, činjenica je da carine najavljene s obje strane trenutačno nisu na snazi i da se još uvijek radi o prijedlozima. Dan nakon što je i Kina najavila uvođenje carina, obje su strane dale do znanja da su voljne pregovarati i diplomatskim putem riješiti sporna pitanja. Uz to, američka se ekonomija trenutno nalazi u fazi ekspanzije, a u prilog manjoj zabrinutosti na financijskim tržištima išao je i zadržavanje američke stope nezaposlenosti na 4,1% u ožujku. Tako je tečaj EUR/USD na tjednoj razini zabilježio pad od 0,7% te je kraj tjedna dočekao na razini od oko 1,228 dolara za euro.

Događanja na domaćem tržištu

Povećana ponuda deviza od strane bankarskog sektora (vjerojatno kao posljedica rasta deviznih priljeva od turizma zbog uskršnjih blagdana) podržala je u prošlom tjednu blaže aprecijacijske pritiske na domaću valutu. Tržišni tečaj EUR/HRK na samom kraju trgovinskog tjedna spustio se na razinu od 7,42 kuna za euro.

Na domaćem novčanom tržištu kamatne stope ostale su gotovo nepromijenjene duž krivulje uslijed izostanka snažnije potražnje te sukladno razini likvidnosti u sustavu od oko 27,4 milijardi kuna.

Očekivanja

U ovom tjednu očekujemo nastavak mirnog trgovanja na domaćem deviznom tržištu i kretanje tržišnog tečaja EUR/HRK u uskom rasponu oko razine iz prethodnog tjedna.

Ministarstvo financija nije najavilo aukciju trezorskih zapisa za ovaj tjedan obzirom da nema trezoraca na dospelju. Kako su aukcije trezorskih zapisa do sada uglavnom bile uvjetovane dospeljem starih tranši, sljedeću aukciju možemo očekivati tek krajem mjeseca kada dospijeva 876 milijuna kunskih trezorskih zapisa.

Elizabeta Sabolek Resanović, Viktor Viljevac

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.	108,42	108,82	0,25	0,02	0,09	-0,12	80	42
RHMF-O-203E	6,500	5.3.2020.	111,87	112,37	0,27	0,03	0,09	-0,11	82	41
RHMF-O-227E	6,500	22.7.2022.	123,02	124,02	1,01	0,80	0,09	-0,04	121	74
RHMF-O-247E	5,750	10.7.2024.	123,80	124,90	1,72	1,56	0,09	-0,03	163	41
RHMF-O-327A	3,250	10.7.2032.	103,42	104,52	2,95	2,86	0,09	-0,01	121	42
Kunska obveznica										
RHMF-O-187A	5,250	10.7.2018.	101,29	101,34	0,33	0,14	0,01	-0,10	-	-
RHMF-O-203A	6,750	5.3.2020.	112,25	112,55	0,32	0,18	0,01	-0,05	-	-
RHMF-O-217A	2,750	8.7.2021.	106,80	107,30	0,64	0,49	-0,05	0,00	-	-
RHMF-O-222A	2,250	7.2.2022.	104,90	105,50	0,95	0,79	-0,05	0,01	-	-
RHMF-O-023A	1,750	27.11.2023.	103,95	104,65	1,03	0,90	-0,05	0,01	-	-
RHMF-O-257A	4,500	9.7.2025.	117,90	118,70	1,85	1,75	0,00	-0,01	-	-
RHMF-O-26CA	4,250	14.12.2026.	117,90	118,70	2,00	1,90	0,00	0,00	-	-
RHMF-O-282A	2,875	7.2.2028.	105,70	106,60	2,23	2,13	0,00	0,00	-	-

* 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.	101,40	101,60	0,41	-0,32	0,01	-0,06	76	46
CROATIA 2022	3,785	30.5.2022.	111,00	111,40	1,14	1,05	0,00	-0,01	138	90
CROATIA 2025	3,000	11.3.2025.	106,90	107,30	1,93	1,87	-0,30	0,04	175	128
CROATIA 2027	3,000	20.3.2027.	105,40	105,90	2,32	2,26	-0,10	0,01	175	128
CROATIA 2030	2,750	21.1.2030.	100,50	101,00	2,70	2,65	0,00	0,00	76	46
CROATIA 2019	6,750	5.11.2019.	105,90	106,65	2,90	2,43	0,00	-0,05	67	33
CROATIA 2020	6,625	14.7.2020.	107,30	108,00	3,26	2,96	0,10	-0,07	92	62
CROATIA 2021	6,375	24.3.2021.	108,00	108,75	3,49	3,25	0,00	-0,02	107	82
CROATIA 2023	5,500	4.4.2023.	107,30	107,85	3,88	3,76	0,10	-0,03	126	112
CROATIA 2024	6,000	26.1.2024.	110,40	110,90	3,98	3,88	0,10	-0,02	130	120

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Njemačke državne obveznice

Godina do dospijeca	Kupon	Datum dospijeca	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
1	0,000	15.3.2019.	100,66	-0,71	-0,05	0,04
2	0,000	13.3.2020.	101,17	-0,60	-0,05	0,02
3	0,250	9.4.2021.	101,38	-0,46	-0,06	0,02
4	0,000	8.4.2022.	101,13	-0,28	-0,07	0,02
5	0,000	14.4.2023.	100,47	-0,09	-0,08	0,02
6	1,750	15.2.2024.	110,13	0,02	-0,14	0,02
7	0,500	15.2.2025.	102,42	0,15	-0,10	0,01
8	0,500	15.2.2026.	101,82	0,27	-0,14	0,02
9	0,250	15.2.2027.	98,83	0,39	-0,14	0,02
10	0,500	15.2.2028.	99,92	0,51	-0,16	0,02
20	4,000	4.1.2037.	152,94	0,91	-0,44	0,02
30	1,250	15.8.2048.	102,10	1,17	-0,46	0,02

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

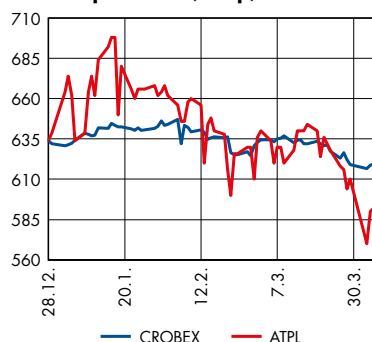
Američke državne obveznice

Godina do dospijeca	Kupon	Datum dospijeca	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
2	1,875	29.2.2020.	99,93	2,29	-0,04	0,02
3	2,000	15.2.2021.	99,87	2,42	-0,11	0,04
5	2,125	31.1.2023.	99,48	2,61	-0,23	0,05
10	2,250	15.2.2028.	99,52	2,81	-0,58	0,07
30	2,750	15.2.2048.	98,94	3,05	-1,58	0,08

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

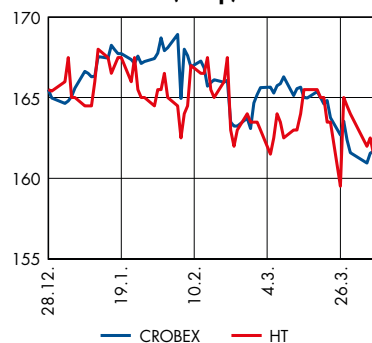
Smanjenje likvidnost uz blagi pad CROBEX-a

Atlantska plovidba (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Hrvatski Telekom (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Tjedan je trgovanje na dioničkom tržištu u utorak započelo u negativnom teritoriju djelomično potaknuto prelijevanjem trendova sa svjetskih tržišta zbog pada dionica tehnološkog sektora uz redovni promet od skoro 5 mil. kuna. U srijedu je na Zagrebačkoj burzi zaustavljen pad povratkom indeksa u blagi plus uz promet od samo 4 mil. kuna. U četvrtak je uz nešto veći redovni promet od 4,9 mil. kuna indeks završio dan u blagom plusu. Posljednji dan u tjednu je također bio obilježen smanjenom likvidnosti i trgovanje se vratilo u negativan teritorij. Na trgovanje nisu utjecali medijski napisi o finaliziranju dogovora između dobavljača i izvanredne uprave Agrokora o modelu isplate graničnog duga, te o suradnji dobavljača i domaćeg i regionalnog maloprodajnog lanca na rok od pet godina. U napisima stoji da će službena izjava biti dana početkom ovog tjedna što bi moglo dati smjer trgovanju dionicama kao što su **Podravka**, **Atlantic Grupa** i **Kraš**.

Likvidnost je i u ovom skraćenom prazničkom tjednu bila značajno manja od prethodnog tjedna kada je prosječni dnevni promet iznosio 7,5 mil. kuna. Veći promet je ostvaren dionicom **Atlantske plovidbe** koja značajnije reagira na događanja na svjetskim dioničkim tržištima. Prihodi društva su vezani uz cijene vozarina koje se kreiraju na svjetskom tržištu pa je normalno da reagiraju na globalna kretanja. Kod prelijevanja sentimenta sa stranih tržišta investitori na domaćem tržištu također pokušavaju ostvariti zaradu na kratkoročnim trgovinama pa je tako u utorak dionica Atlantske plovidbe imala najveći promet u danu uz pad cijene od 4,23%. Sljedeći dan kada se trgovanje vratilo u pozitivan teritorij, dionica je povratila dio gubitaka uz četvrtinu prometa od prethodnog dana. Najveću likvidnost u tjednu imala je dionica **Hrvatskog Telekom** koji je nastavio sa kupovinom vlastitih dionica te je sa zadnjim danom prošlog tromjesečja povukao vlastite dionice bez smanjenja temeljnog kapitala što je i razlog kupovine. Kupnjom vlastitih dionica tvrtke smanjuju udio dionica koje su javno dostupne i tako povećavaju zaradu po dionici – pokazatelj koji pomno prate ulagači kako bi odredili uspješnost dionice. Zarada po dionici za 2017. godinu iznosi 10,6 kuna dok je zarada po dionici za 2016. godinu iznosila 11,3 kuna. Neto dobit je ostvarila pad od 8,0% s obzirom na 2016. godinu. Dividenda je u obje godine iznosila 6 kuna te takvu dividendu i očekujemo za 2018., a dividendni prinos na trenutnu cijenu dionice iznosi 3,72%.

Tea Pevec

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	Početak god. %	Vrijednost*
6.4.2018.			
WIG30 (PL)	2,56	-7,19	2.622
BUX (HU)	1,76	-3,71	37.916
BETI (RO)	1,69	14,28	8.861
NTX (SEE,CE,EE)	1,67	-2,95	1.258
SOFIX (BG)	1,52	-2,72	659
ATX (AT)	0,95	1,19	3.461
SBITOP (SI)	0,76	2,13	824
SASX10 (BH)	0,38	13,43	638
PX (CZ)	0,34	4,59	1.128
MICEX (RU)	0,00	8,33	2.286
BELEX15 (RS)	-0,19	-2,43	741
CROBEX (HR)	-0,20	-2,25	1.801

* Zabilježeno u 16:00

Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Rast/pad – CROBEX indeksi

Dionica	1 tj. %	Cijena*	Dionica	1 tj. %	Cijena*
6.4.2018.					
OT–Optima T.	10,89	2	Luka Rijeka	0,00	47
Maistra	4,11	304	Uljanik Plovidba	0,00	120
Valamar Riviera	2,24	41	Ericsson NT	-0,43	1.160
Adris grupa (P)	1,89	432	Kraš	-0,93	424
Dalekovod	1,88	16	Hrvatski Telekom	-1,52	162
AD Plastik	1,61	189	Atlantic Grupa	-1,55	955
Ingra	0,98	4	Brod. Viktor Lenac	-1,87	11
Končar El	0,76	660	Đuro Đaković Grupa	-2,83	15
Arena Hospitality Gr.	0,24	426	Jadroplov	-4,14	28
Podravka	0,00	260	Institut IGH	-8,24	167
Zagrebačka banka	0,00	58	Atlantska plovidba	-9,51	514

* Zabilježeno u 16:00.

Izvor: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Kalendar aktivnosti objava za razdoblje od 9. do 13. travnja 2018.

CET	Zemlja	Podatak (za razdoblje)
9. travanj		
8:00	Njemačka	Robna razmjena s inozemstvom (02/18)
11:00	Hrvatska	Robna razmjena s inozemstvom (01/18)
10. travanj		
14:30	SAD	Indeks proizvođačkih cijena (03/18)
16:00	SAD	Zalihe u veleprodaji (02/18) *
11. travanj		
11:00	Hrvatska	Indeks proizvođačkih cijena (03/18)
14:30	SAD	Indeks potrošačkih cijena (03/18)
20:00	SAD	Izvešće sa sastanka FOMC-a
12. travanj		
11:00	Eurozona	Industrijska proizvodnja (02/18)
14:30	SAD	Zahtjevi za naknade za nezaposlene
14:30	SAD	Zahtjevi za naknade za novonezaposlene
13. travanj		
8:00	Njemačka	Indeks potrošačkih cijena (03/18)*
11:00	Eurozona	Robna razmjena s inozemstvom (02/18)
11:00	Hrvatska	Turistički dolasci i noćenja (02/18)
16:00	SAD	Indeks potrošačkog sentimenta Sveuč. u Michiganu (04/18)**

* 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 6. travnja 2018.

Publikacija odobrena od strane urednika: 9. travnja 2018. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 9. travnja 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.

Ekonomski i financijski istraživanja je organizacijska jedinica 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.