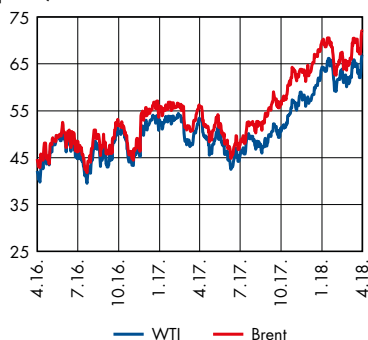
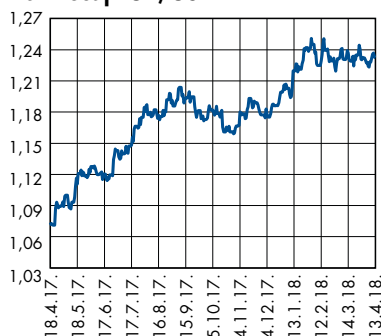


Cijene sirove nafte (isporuke sljedeći mjesec)



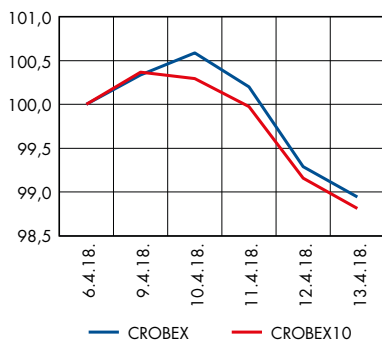
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Tržišni tečaj EUR/USD



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvor: Zagrebačka burza

U siječnju pokrivenost robnog uvoza izvozom 60,1%

- U siječnju se, uz snažnije godišnje stope rasta robnog uvoza od izvoza roba (15,1% odnosno 3,6%) pokrivenost uvoza izvozom ponovno spustila na 60,1%. (str. 2)
- Za utorak je, prema kalendaru DZS-a, najavljena objava o kretanju potrošačkih cijena u ožujku. (str. 2)
- Izvješće o prekomjernome proračunskom manjku i razini duga opće države trebalo bi potvrditi značajna fiskalna poboljšanja u 2017. koja su dovela do prvog suficita proračuna opće države. (str. 2)
- Tržišni tečaj EUR/USD bio je pod utjecajem geopolitičkih kretanja i izjava čelnih ljudi središnjih banaka. (str. 4)
- Tjedan na domaćem deviznom tržištu protekao je uglavnom mirno i bez većih oscilacija tržišnog tečaja EUR/HRK. (str. 4)
- Blago povećanje likvidnosti te pad CROBEX-a ispod razine od 1.800 bodova su obilježili prošlotjedno trgovanje na domaćem dioničkom tržištu. (str. 5)

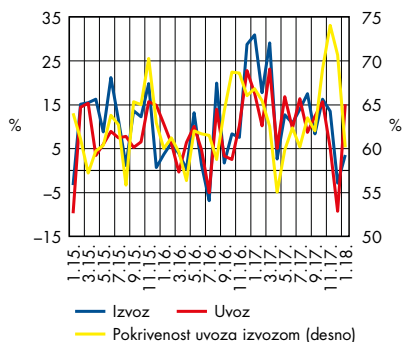
Pregled odabranih makroekonomskih pokazatelja

pokazatelj	razdoblje	
BDP, % godišnja promjena, realno	Q4/2017.	2,0
Industrijska proizvodnja, % (imp)	II./2018.	3,3
Potrošačke cijene, % (imp)	II./2018.	0,8
Cijene proizvođača*, % (imp)	III./2018.	1,2
Trgovina na malo, % (imp), realno	II./2018.	2,1
Noćenja turista, % (imp)	II./2018.	3,2
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	I./2018.	1.038
Uvoz roba, milijuni EUR	I./2018.	1.726
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

imp – isti mjesec prošle godine, kr – na kraju razdoblja
* na domaćem tržištu, ** ESA 2010 metodologija
Izvori: DZS, HNB, Min. financija, HZZ

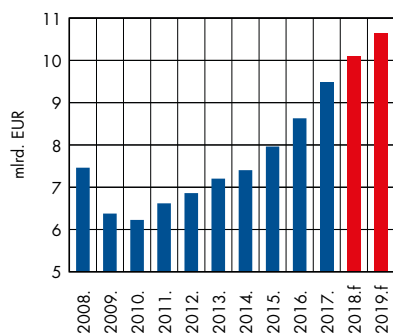
U fokusu tjedna Izvješće o proračunskom manjku i razini duga opće države

Godišnje stope promjene izvoza i uvoza



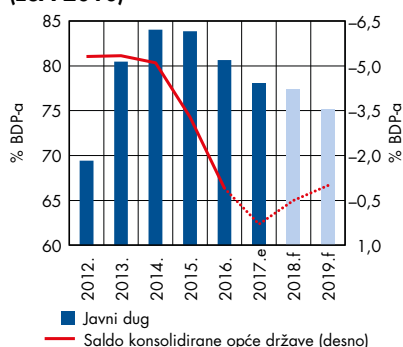
Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanjima

Prihodi od turizma



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Konsolidirana opća država (ESA 2010)



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

U siječnju se, uz snažnije godišnje stope rasta robnog uvoza od izvoza roba (15,1% odnosno 3,6%) pokrivenost uvoza izvozom ponovno spustila na razinu ispod 70% (60,1%) što je rezultirao **produbljivanjem vanjskotrgovinskog deficita** na 688,6 mil. eura (+38,3% godišnje). Izražen utjecaj rasta cijena sirove nafte na kretanje robne razmjene s inozemstvom koji je bio prisutan u prošloj godini nastavljen je i u ovoj pri čemu je kod Proizvodnje koksa i rafiniranih naftnih proizvoda (s udjelom od 9% u ukupnom izvozu Prerađivačke industrije) nakon rasta vrijednosti robnog izvoza od 41% u 2017. u siječnju nastavljen snažan godišnji rast (+56%). Istovremeno, unutar promatrane djelatnosti, u siječnju je uvoz porastao za 69% godišnje (udio u ukupnom uvozu Prerađivačke industrije 6,2%) te je unatoč snažnom rastu izvoza deficit robne razmjene povećan u odnosu na siječanj 2017. sa 2,3 mil. eura na 10,5 mil. eura. Pozitivna godišnja stopa rasta robnog izvoza podržana je rastom izvoza i u većini ostalih kategorija Prerađivačke industrije dok je godišnjem rastu uvoza roba pridonio rast unutar većine djelatnosti NKD-a. Rast robnog izvoza svakako ohrabruje i potvrđuje pozitivne učinke ulaska na jedinstveno europsko tržište. Slična kretanja očekujemo i u nastavku godine podržana i optimizmom na europskom i regionalnom tržištu. Međutim, **izraženi rast izvoza usluga** (posebice tijekom središnjeg dijela turističke sezone) za sobom posljedično generira snažniji rast uvoza roba i tako ponovo do izražaja dolazi niska konkurentnost hrvatskog realnog sektora te posljedično visoka uvozna ovisnost. Očekivanjima o još jednoj iznimno uspješnoj turističkoj sezoni u prilog idu i u petak objavljeni fizički pokazatelji koji su u veljači zabilježili nastavak godišnjih stopa rasta ukupnog broja dolazaka i noćenja turista (4,4% odnosno 3,2%). Nakon rasta **proizvođačkih cijena** u ožujku za 1,2% godišnje očekujemo i da će podaci o kretanju potrošačkih cijena ukazati na nastavak pozitivnih godišnjih stopa rasta podržanih višim cijenama hrane i energije te jačanjem domaće potražnje. Na razini cijele 2018. ostajemo pri našim očekivanjima od 1,4% rasta na godišnjoj razini. Objavljeni su i podaci o kretanju cijena stambenih nekretnina koje su uz zamjetan godišnji rast u četvrtom tromjesečju od 7,6%, na razini cijele 2017. prosječno bile više za 3,8% te je tako **rast cijena stambenih nekretnina** nastavljen i drugu godinu za redom. Iako tržište stambenih nekretnina i dalje ostaje prilično segmentirano u prosjeku očekujemo umjereno blagi rast cijena nekretnina i u narednim tromjesečjima.

Na samom kraju tjedna objava **Izvješća o prekomjernome proračunskom manjku** i razini duga opće države trebalo bi potvrditi značajna fiskalna poboljšanja u 2017. koje su dovela do prvog suficita proračuna opće države. U tom će kontekstu biti zanimljivo vidjeti planove i projekcije za razdoblje od 2018. do 2020. godine koje bi Vlada unutar Nacionalnog programa reformi i Programa konvergencije trebala dostaviti do kraja ovog mjeseca. S obzirom na uspješnost u realizaciji dosadašnjih planova, očekujemo poprilično ambiciozne i izazovne ciljeve u skladu s namjerom Vlade da nastavi fiskalnu konsolidaciju uz zadržavanje minimalnih deficita odnosno ostvareni višak na kraju promatranog razdoblja (2020.) te nastavak smanjenja javnog duga. Takva kretanja svakako će se pozitivno odraziti i na uvjete zaduživanja države prilikom izlaska na primarna tržišta kapitala koja očekujemo do kraja ovog tromjesečja. S druge strane, u očekivanju novih izdanja, na sekundarnom tržištu nastavlja se mirno razdoblje bez značajnijih promjena na kotacijama lokalnih dužničkih izdanja.

Elizabeta Sabolek Resanović

Pad EUR/USD

Događanja na međunarodnom tržištu

Iako je sami početak proteklog tjedna obilježilo jačanje eura u odnosu na dolar do kraja tjedna ojačali su deprecijacijski pritisci na jedinstvenu europsku valutu. Naime, izjave čelnih ljudi ESB-a i FED-a uglavnom su podržavali dolar. Pojedini članovi FED-a izrazili su svoj stav u kojem ističu potrebu za podizanjem kamatnih stopa ubrzanijom dinamikom dok je iz ESB-a stigla vijest o zabrinutosti pojedinih njihovih članova zbog rizika koje donose trgovinski sukobi ali i nestabilne stope rasta inflacije u eurozoni. Tržišni tečaj EUR/USD se posljedično spustio do 1,23 dolara za euro. Dodatno opterećenje euru predstavljale su i geopolitičke tenzije vezane za Siriju a uključuju Rusiju i SAD. Naime, očekivanja tržišta ne predviđaju eskaliranje sukoba i posljedično narušavanje globalnih ekonomskih kretanja, međutim pažnja tržišnih sudionika je ipak usmjerena na spomenuti sukob što potiče ulaganja u "sigurnije" valute (dolar).

Događanja na domaćem tržištu

Tjedan na domaćem deviznom tržištu protekao je uglavnom mirno i bez većih oscilacija tržišnog tečaja EUR/HRK, ali i uz laganu tendenciju jačanja kune u odnosu na euro. Trgovanje je proteklo bez zabilježenih većih volumena što je pridonijelo izostanku volatilnosti. EUR/HRK se kretao u rasponu od 7,40–7,44 kuna za euro.

Niti protekli tjedan domaće banke nisu iskazale interes za dodatnom likvidnošću na redovitoj operaciji HNB. Razlog tome je visoka razina likvidnosti u sustavu ali i mogućnost povoljnijeg financiranja na tržištu (kamatna stopa HNB-a iznosi 0,30%).

Trgovanje na domaćem novčanom tržištu proteklo je u uobičajeno mirnom tonu uz skromne volumene trgovanja uz primjetni lagani pritisak na pad kamatnih stopa.

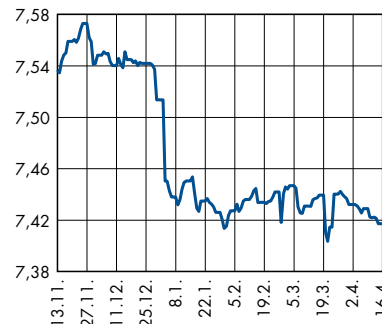
Očekivanja

I u tjednu ispred nas očekujemo nastavak mirnog trgovanja na domaćem deviznom tržištu i kretanje tržišnog tečaja EUR/HRK između 7,40 i 7,43 kune za euro.

U tjednu pred nama Ministarstvo financija nije najavilo novu aukciju trezorskih zapisa što je i bilo očekivano s obzirom da nema starih tranši na dospeljeću. Sljedeća aukcija trebala bi biti održana krajem mjeseca kada dospijeva 876 milijuna kunskih trezorskih zapisa.

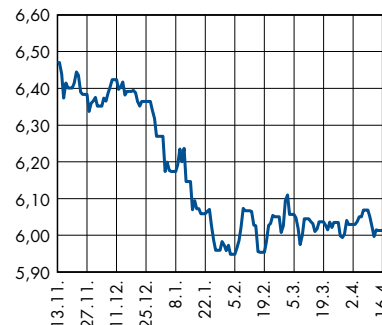
Marijana Cigić

EUR/HRK*



* srednji tečaj HNB-a
Izvor: HNB

USD/HRK*



* srednji tečaj HNB-a
Izvor: HNB

Očekivanja kretanja tečaja

EUR/HRK za 3. 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	1,19	1,18	1,20	1,22
EUR/HRK	7,41	7,40	7,45	7,50

* Na dan 13. travnja u 15:00.
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Srednji tečaj HNB

Promjena srednjeg tečaja HNB-a u odnosu na:										
Valuta	Zadnji tečaj		31.3.2018.		31.12.2017.		30.6.2017.			
	16.4.2018.	Tečaj		%	Tečaj		Tečaj			%
EUR	7,4171	7,4320	↓	-0,20	7,5136	↓	7,4066	↑		0,14
USD	6,0136	6,0296	↓	-0,27	6,2697	↓	6,4902	↓		-7,34
GBP	8,5896	8,4705	↑	1,41	8,4680	↑	8,4147	↑		2,08
CHF	6,2539	6,3246	↓	-1,12	6,4318	↓	6,7758	↓		-7,70

Izvor: HNB

Državne obveznice na domaćem tržištu

Valutna klauzula	Kupon	Datum dospijanja	Cijena*		Prinos		Promjena**		Spread BUND	Spread EUROSAP
			Bid	Ask	Bid	Ask	Cijena-Bid	Prinos-Bid		
RHMF-O-19BA	5,375	29.11.2019.	108,27	108,67	0,29	0,05	-0,15	0,04	82	45
RHMF-O-203E	6,500	5.3.2020.	111,67	112,17	0,32	0,08	-0,20	0,05	87	45
RHMF-O-227E	6,500	22.7.2022.	123,07	124,07	0,98	0,77	0,05	-0,03	119	72
RHMF-O-247E	5,750	10.7.2024.	123,82	124,92	1,71	1,55	0,02	-0,01	163	45
RHMF-O-327A	3,250	10.7.2032.	103,37	104,47	2,96	2,87	-0,05	0,00	119	45
Kunska obveznica										
RHMF-O-187A	5,250	10.7.2018.	101,19	101,24	0,40	0,20	-0,10	0,07	-	-
RHMF-O-203A	6,750	5.3.2020.	112,17	112,47	0,31	0,16	-0,08	0,01	-	-
RHMF-O-217A	2,750	8.7.2021.	106,80	107,40	0,63	0,45	0,00	-0,01	-	-
RHMF-O-222A	2,250	7.2.2022.	104,90	105,50	0,94	0,79	0,00	-0,01	-	-
RHMF-O-023A	1,750	27.11.2023.	104,00	104,65	1,02	0,90	0,05	-0,01	-	-
RHMF-O-257A	4,500	9.7.2025.	117,90	118,70	1,85	1,74	0,00	-0,01	-	-
RHMF-O-26CA	4,250	14.12.2026.	117,90	118,70	1,99	1,90	0,00	0,00	-	-
RHMF-O-282A	2,875	7.2.2028.	105,75	106,65	2,22	2,12	0,05	-0,01	-	-

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

Hrvatske euroobveznice

	Kupon	Datum dospijanja	Cijena*		Prinos		Promjena*		Spread BUND	Spread EUROSAP
			Bid	Ask	Bid	Ask	Cijena-Bid	Prinos-Bid		
CROATIA 2018	5,875	9.7.2018.	101,40	101,50	0,06	-0,33	0,00	-0,35	37	7
CROATIA 2022	3,785	30.5.2022.	111,30	111,70	1,06	0,97	0,30	-0,08	130	83
CROATIA 2025	3,000	11.3.2025.	107,30	107,70	1,86	1,80	0,40	-0,06	171	124
CROATIA 2027	3,000	20.3.2027.	105,50	106,10	2,31	2,24	0,10	-0,01	171	124
CROATIA 2030	2,750	21.1.2030.	100,70	101,30	2,68	2,62	0,20	-0,02	37	7
CROATIA 2019	6,750	5.11.2019.	105,70	106,45	2,99	2,52	-0,20	0,09	74	38
CROATIA 2020	6,625	14.7.2020.	107,30	108,00	3,24	2,93	0,00	-0,02	87	57
CROATIA 2021	6,375	24.3.2021.	108,10	108,85	3,44	3,20	0,10	-0,05	100	75
CROATIA 2023	5,500	4.4.2023.	107,30	107,85	3,87	3,76	0,00	0,00	124	111
CROATIA 2024	6,000	26.1.2024.	110,40	110,90	3,97	3,88	0,00	0,00	130	119

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Njemačke državne obveznice

Godina do dospijanja	Kupon	Datum dospijanja	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
1	0,000	15.3.2019.	100,65	-0,71	-0,02	0,01
2	0,000	13.3.2020.	101,14	-0,59	-0,03	0,01
3	0,250	9.4.2021.	101,35	-0,45	-0,04	0,01
4	0,000	8.4.2022.	101,09	-0,27	-0,08	0,02
5	0,000	14.4.2023.	100,42	-0,08	-0,12	0,02
6	1,750	15.2.2024.	110,03	0,03	-0,18	0,02
7	0,500	15.2.2025.	102,35	0,15	-0,18	0,03
8	0,500	15.2.2026.	101,75	0,27	-0,19	0,02
9	0,250	15.2.2027.	98,74	0,40	-0,22	0,03
10	0,500	15.2.2028.	99,81	0,52	-0,25	0,03
20	4,000	4.1.2037.	152,53	0,93	-0,69	0,03
30	1,250	15.8.2048.	101,56	1,19	-0,85	0,03

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Američke državne obveznice

Godina do dospijanja	Kupon	Datum dospijanja	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
2	1,875	29.2.2020.	99,80	2,36	-0,17	0,09
3	2,000	15.2.2021.	99,63	2,51	n/a	n/a
5	2,125	31.1.2023.	99,18	2,68	-0,42	0,09
10	2,250	15.2.2028.	99,27	2,84	-0,53	0,06
30	2,750	15.2.2048.	99,31	3,04	-0,33	0,02

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

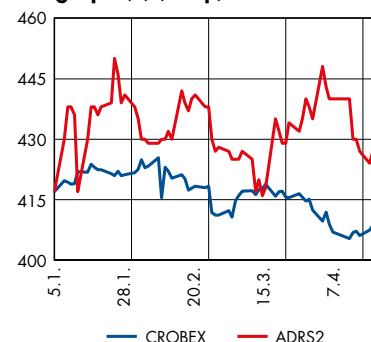
Pad CROBEX-a ispod razine od 1.800 bodova

Blago povećanje likvidnosti te pad CROBEX-a ispod razine od 1.800 bodova su obilježili prošlotjedno trgovanje na domaćem dioničkom tržištu. Prosječni dnevni redovni promet dionicama u prošlom tjednu je iznosio 5,2 mil. kuna dok je tjedan prije iznosio 4,2 mil. kuna. Objava potpisa načelnog sporazuma o ključnim elementima nagodbe Agrokoru te povećanje globalne geopolitičke nestabilnosti su bili glavni događaji koji su mogli utjecati na trgovanje. CROBEX je pao na razinu ispod 1.800 bodova gdje se zadnji puta u periodu od više dana zaredom nalazio u kolovozu 2016. godine. Najveću likvidnost u tjednu imala je dionica **Adris grupe** koja je objavila informaciju o podržavanju napora Uprave od strane Nadzornog odbora da nastavi proces osporavanja tražbina vjerovnika jer je trenutni predloženi model nagodbe povoljniji za vjerovnike koji imaju veći broj nekvalitetnih jamstava od onih koji imaju manji broj kvalitetnih jamstava. Adris ima kvalitetna jamstva za financijska potraživanja prema Agrokoru te stoga ovaj prijedlog nagodbe nije najpovoljniji za njih. No poslovanje Adris grupe nije izloženo poslovanju maloprodajnog lanca u vlasništvu Agrokoru u budućnosti pa će krajnji rezultat nagodbe na poslovanje Adris grupe imati jednokratni utjecaj u slučaju otpisa dijela svoga potraživanja.

Hrvatski Telekom je bila druga najlikvidnija dionica u tjednu te je privukla pozornost s objavom tri protuprijedloga za skupštinu dioničara 24. travnja vezano za prijedlog dividende od šest kuna po dionici. Protuprijedlog su podnijeli Splitska banka koja traži isplatu dividende od 10,30 kuna po dionici, Raiffeisen društvo za upravljanje mirovinskim fondovima koje traži isplatu dividende od 21,66 kuna po dionici te tvrtka Proglas 2017 koja traži i dio dividende u obveznicama Deutsche Telekom, koje Hrvatski Telekom ima u financijskoj imovini. Ne očekujemo da biti prihvaćeni s obzirom na manjinske udjele dioničara koji su dali protuprijedloge i očekujemo će isplaćena dividenda ostati na razini od 6 kn po dionici. To je dividendni prinos od 3,72% godišnje dok je srednja vrijednost dividendnog prinosa usporedivih društava na razini od 4,98%. To čini dionicu manje atraktivnom prema usporedivim društvima pa je i njezina cijena u posljednja tri mjeseca izgubila na vrijednosti 2,4% što je nešto manje od 3,3% koliko je izgubio indeks CROBEX u promatranom periodu. Hrvatski Telekom i dalje otkupljuje vlastite dionice te će ih otpustiti i na taj način povećati povrat dioničara koji su zainteresirani da se povrat poveća i u obliku većih dividendi.

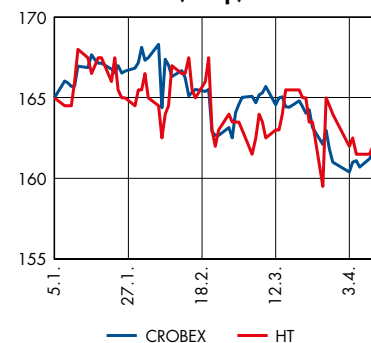
Tea Pevec

Adris grupa (P) (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Hrvatski Telekom (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	Početak god. %	Vrijednost*
13.4.2018.			
WIG30 (PL)	1,87	-5,61	2.667
SBITOP (SI)	1,59	3,75	837
BUX (HU)	1,18	-2,45	38.411
NTX (SEE,CE,EE)	0,71	-2,39	1.265
SOFIX (BG)	0,64	-2,10	663
PX (CZ)	0,48	5,20	1.134
MICEX (RU)	0,00	8,33	2.286
BETI (RO)	-0,21	14,05	8.843
BELEX15 (RS)	-0,26	-2,68	739
ATX (AT)	-1,00	-0,07	3.418
CROBEX (HR)	-1,05	-3,28	1.782
SASX10 (BH)	-3,99	8,90	613

* Zabilježeno u 16:00

Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Rast/pad – CROBEX indeksi

Dionica	1 tj. %	Cijena*
13.4.2018.		
Institut IGH	1,20	169
Jadroplov	0,72	28
Arena Hospitality Gr.	0,70	429
Ericsson NT	0,43	1.165
Atlantska plovdba	0,39	516
Podravka	0,38	261
Kraš	0,00	424
Luka Rijeka	0,00	47
Hrvatski Telekom	-0,31	161
Zagrebačka banka	-0,68	58
Maistra	-1,32	300

* Zabilježeno u 16:00.

Izvor: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Dionica	1 tj. %	Cijena*
13.4.2018.		
Dalekovod	-1,84	16
Ingra	-1,94	4
Valamar Riviera	-1,97	40
Atlantic Grupa	-2,09	935
Končar EI	-2,27	645
Adris grupa (P)	-2,55	421
AD Plastik	-3,97	182
Uljanik Plovdba	-5,08	112
Brod. Viktor Lenac	-5,71	10
Đuro Đaković Grupa	-6,15	15
OT-Optima T.	-8,48	2

Kalendar aktivnosti objava za razdoblje od 16. do 20. travnja 2018.

CET	Zemlja	Podatak (za razdoblje)
16. travanj		
16:00	SAD	Poslovne zalihe (02/18)
22:00	SAD	Neto priljev stranog kapitala (02/18)
17. travanj		
11:00	Njemačka	ZEW indeks poslovnih očekivanja (04/18)
11:00	Eurozona	ZEW indeks poslovnih očekivanja (04/18)
11:00	Hrvatska	Indeks potrošačkih cijena (03/18)
14:30	SAD	Započete gradnje stambenih objekata (03/18)
14:30	SAD	Izdane građevinske dozvole (03/18)
15:15	SAD	Industrijska proizvodnja (03/18)
15:15	SAD	Iskorištenost kapaciteta (03/18)
18. travanj		
11:00	Eurozona	Output u građevinskom sektoru (02/18)
11:00	Eurozona	Indeks potrošačkih cijena (03/18)*
19. travanj		
10:00	Eurozona	Tekući račun bilance plaćanja (02/18)
14:30	SAD	Zahtjevi za naknade za nezaposlene
14:30	SAD	Zahtjevi za naknade za novonezaposlene
16:00	SAD	Vodeći indikatori (03/18)
20. travanj		
8:00	Njemačka	Indeks proizvođačkih cijena (03/18)
16:00	Eurozona	Povjerenje potrošača (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 financijskih 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 13. travnja 2018.

Publikacija odobrena od strane urednika: 16. travnja 2018. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 16. 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 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.