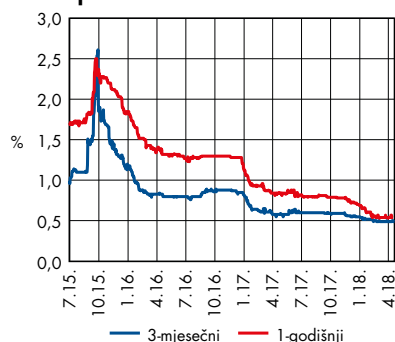




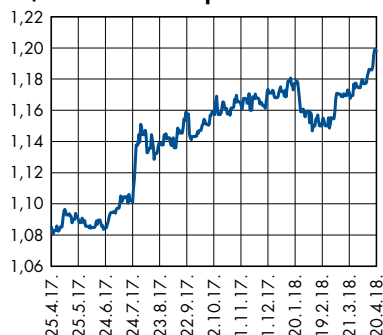
U ožujku godišnji rast potrošačkih cijena 1,1%

Kretanje ZIBOR-a



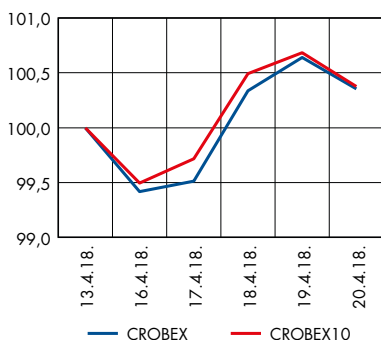
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

EUR/CHF tržišni tečaj



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvor: Zagrebačka burza

- U ožujku su cijene dobara i usluga za osobnu potrošnju mjerene indeksom potrošačkih cijena bile za 1,1% više u odnosu na ožujak 2017. Posljedično prosječna stopa inflacije za prvo ovogodišnje tromjesečje iznosila je 1%. (str. 2)
- Uz rast ukupnih prihoda konsolidirane opće države za 3,4% te blago smanjenje ukupnih rashoda (-0,3%) u prošloj fiskalnoj godini je ostvaren prvi povijesni višak konsolidirane opće države koji je iznosio 2,8 mlrd. kuna (0,8% BDP-a). (str. 2)
- Očekujemo kako bi u drugoj polovici godine trebali jačati aprecijacijski pritisci na euro u odnosu na dolar. (str. 3)
- Miran tjedan s vrlo uskim rasponom trgovanja (7,41 – 7,42) nastavili su biti obilježje domaćeg deviznog tržišta. (str. 3)
- Na lokalnom tržištu obveznica ograničena ponuda uz nešto izraženiju potražnju podržala je blagi tjedni rast cijena duž kunske krivulje prinosa. (str. 4)
- Pad likvidnosti te zadržavanje CROBEX-a ispod razine od 1.800 bodova su obilježili prošlotjedno trgovanje na domaćem dioničkom tržištu. (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)	III./2018.	1,1
Cijene proizvođača*, % (impj)	III./2018.	1,2
Trgovina na malo, % (impj), realno	II./2018.	2,1
Noćenja turista, % (impj)	II./2018.	3,2
Saldo kons. opće države, mil. kn**	2017.	2.754
Prosječna mjesečna neto plaća, u kn	I./2018.	6.189
Stopa nezaposlenosti, %	II./2018.	12,3
Broj registriranih nezaposlenih	III./2018.	177.973
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

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

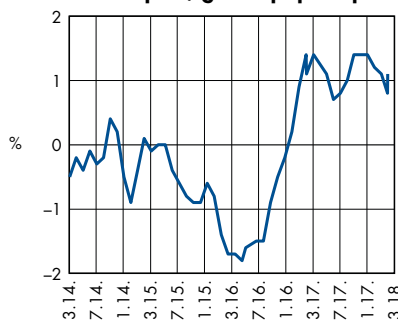
* na domaćem tržištu, ** ESA 2010 metodologija

Izvori: DZS, HNB, Min. financija, HZZ



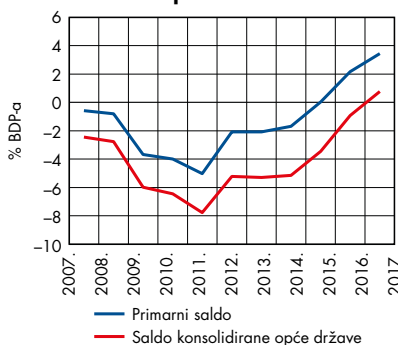
U 2017. višak konsolidirane opće države 0,8% BDP-a

Potrošačke cijene, godišnja promjena



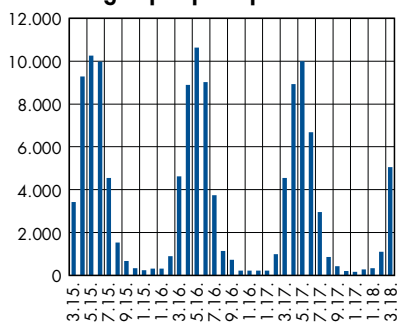
Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Konsolidirana opća država



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Broj izišlih iz evidencije HZZ-a radi sezonskog zapošljavanja



Izvori: HZZ, Raiffeisen istraživanja

U ožujku su cijene dobara i usluga za osobnu potrošnju mjerene indeksom potrošačkih cijena bile za 1,1% više u odnosu na ožujak 2017. Posljedično prosječna stopa inflacije za prvo ovogodišnje tromjesečje iznosila je 1%. Značajan doprinos ubrzavanju rasta godišnje stope inflacije došao je od viših cijena Hrane i bezalkoholnih pića podržane nastavkom solidnih godišnjih stopa rasta cijena Ulja i masti te Voća, dok je pad cijena Povrća usporio. Nadalje, podrška višim cijenama na godišnjoj razini došla je od rasta cijena Alkoholnih pića i duhana, Stanovanja, vode, električne energije, plina i ostalih goriva te Zdravlja. Isključimo li iz ukupnog indeksa potrošačkih cijena administrativne cijene energije i hrane temeljna stopa inflacije u ožujku ove godine iznosila je 0,9%. Očekujemo da će i u nastavku godine inflacija bilježiti pozitivne godišnje stope rasta prvenstveno uslijed viših cijena prehrane i energije, ali i snažnije domaće potražnje. Tako bi prosječna godišnja stopa inflacije na razini 2018. mogla iznositi 1,4%.

U fokusu prošlog tjedna zasigurno je bila objava Izvješća o prekomjernome proračunskom manjku i razini duga opće države koja je potvrdila značajna fiskalna poboljšanja u 2017. Naime, uz rast ukupnih prihoda konsolidirane opće države za 5,6 mlrd. kuna (3,4%) te blago smanjenje ukupnih rashoda za 472 mil. kuna (0,3%) u prošloj fiskalnoj godini je ostvaren prvi povijesni višak konsolidirane opće države koji je iznosio 2,8 mlrd. kuna (0,8% BDP-a). U odnosu na 2016. saldo proračuna opće države poboljšan je za 6 mlrd. kuna (1,7pb BDP-a). Povoljna kretanja posljedica su nekoliko ključnih čimbenika. Kako je navedeno u EDP izvješću na fiskalni suficit u 2017. najveći utjecaj imalo je znatno poboljšanje financijskog rezultata izvanproračunskih korisnika i javnih poduzeća te povećanje poreznih prihoda čiju okosnicu čine prihodi od PDV-a. Ostvarivši značajno viši priljev u iznosu od 48,4 mlrd. kuna u odnosu na planiranih 46,2 mlrd. kuna prihodi od PDV-a su na godišnjoj razini porasli za preko 3 mlrd. kuna (6,8%). Potonje je posljedica pozitivnih gospodarskih trendova podržanih rekordnom turističkom sezonom. Nadalje, prihodi od poreza na proizvodnju i uvoz također su zabilježili značajno povećanje (5,5% u odnosu na 2016.). Uz blago nominalno smanjenje ukupnih rashoda opće države, doprinos fiskalnom višku došao je od nižih rashoda za kamate (-9,7%) što je rezultiralo značajnim povećanjem primarnog salda proračuna opće države. Tako je primarni višak s 7,5 mlrd. kuna u 2016. premašio 12,5 mlrd. kuna u 2017. godini čineći 3,4% BDP-a. Očito je poboljšanje fiskalnog salda otvorilo prostor i za značajno manje potrebe za zaduženjem države. Stoga je travnjaška EDP notifikacija potvrdila podatke o dugu opće države koji je koncem 2017. iznosio 283,3 mlrd. kuna te se prvi put od 2012. spustio na razinu ispod 80% (78% odnosno 2,6pb niže u odnosu na godinu ranije). Osim fiskalnog suficita i poboljšanih makroekonomskih fundamenata, nižem javnom dugu doprinijelo je i izvjesno jačanje kune u odnosu na euro (koncem prošle godine srednji devizni tečaj EUR/HRK niži je za 0,6% godišnje).

Iako u 2018. očekujemo povratak proračunskog salda u blago negativan teritorij (kao posljedica usporavanja gospodarske aktivnosti i potencijalnog izostanka reformi na rashodnoj strani proračuna) on bi se trebao zadržati na razinama ispod 1 posto BDP-a, dok bi primarni suficit trebao biti zabilježen i četvrtu godinu za redom. U ovom tjednu objava podataka o zaposlenosti za ožujak vjerojatno će ukazati na nastavak povoljnih kretanja prije svega podržanih rastom sezonskog zapošljavanja.

Elizabeta Sabolek Resanović

Skromni pomaci na deviznim tržištima

Događanja na međunarodnom tržištu

U posljednja tri mjeseca EUR/USD se preselio u raspon trgovanja između 1,22 i 1,25 eura u odnosu na dolar. Pri tome je lagana tendencija jačanja jedinstvene europske valute prisutna od početka travnja. Posljedica je to zaustavljanja širenja (globalnih) trgovinskih sukoba, ali i povremenih komentara dužnosnika Europske središnje banke koji se mogu tumačiti u smjeru predvidivog kraja ESB-ove ekstremno ekspanzivne monetarne politike. S obzirom da u narednim tjednima ne predviđamo promjene općih gospodarskih trendova ni u SAD-u ni u euro području, a koji bi moжебito utjecali na promjenu stava i izgleda Fed-a i/ili ESB-a, trgovanje EUR/USD trebalo bi se nastaviti odvijati u već navedenom rasponu. Za razliku od mnogih tržišnih sudionika ne predviđamo značajno slabljenje eura do sredine godine odnosno njegov pad ispod donje granice navedenog raspona. Štoviše, smatramo da bi u drugoj polovici godine trebali jačati aprecijacijski pritisci na euro u odnosu na dolar.

Događanja na domaćem tržištu

Miran tjedan s vrlo uskim rasponom trgovanja (7,41 – 7,42) nastavili su biti obilježje domaćeg deviznog tržišta. Tek mali pomak prema 7,41 kuna za euro zabilježen na samom početku proteklog tjedna kao posljedica povećane ponude deviza na tržištu podsjetio nas je na fundamentalno opravdanu sklonost jačanja domaće valute u odnosu na euro. Osim toga na tečajnici HNB-a srednji tečaj nalazi se oko najnižih vrijednosti u posljednjih mjesec dana. Tržište novca i dalje obiluje viškom dnevne kunske likvidnosti (gotovo 28 mlrd. kuna ili 8% BDP-a) što uz izostanak potražnje za kunama omogućava zadržavanje kratkoročnih kamatnih stopa na dosegnutim povijesno najnižim razinama.

Očekivanja

Na tjednoj razini ne očekujemo bitnije pomake na domaćem deviznom tržištu. Niska volatilnost uz tek lagane aprecijacijske pritiske uslijed povećanaog priljeva deviza zadržavati će tečaj unutar raspona 7,40 i 7,42 kune za euro. Sličnu situaciju možemo očekivati i na mjesečnoj razini, pri čemu bi eventualni odmak od navedene projekcije mogla uzrokovati tek povremena potražnja za devizama prisutna u drugom tromjesečju uslijed isplate dividendi nerezidentima i/ili možebitna najava o izlasku države na europsko tržište kapitala kroz izdanje euroobveznice. Za sada o potonjem nema nikakvih informacija, ali tržišni uvjeti i srpanjska dospijea impliciraju takvu mogućnost prema kraju tromjesečja.

Za utorak je Ministarstvo financija najavilo aukciju trezorskih zapisa u iznosu 900 mil. kuna dospijea jedne godine. Naime, na ovoj tjednom dospijeu je 876 mil. kuna trezorskih zapisa. Očekujemo zadržavanje prinosa na trenutnim razinama.

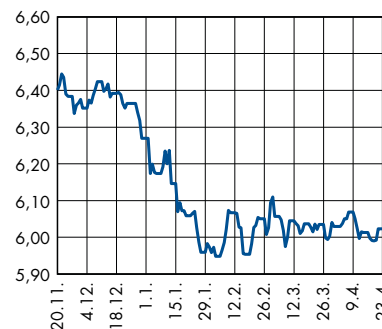
Zrinka Živković Matijević

EUR/HRK*



* srednji tečaj HNB-a
Izvor: HNB

USD/HRK*



* srednji tečaj HNB-a
Izvor: HNB

Očekivanja kretanja tečaja EUR/HRK za 4. 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 20. travnja u 15:00.
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

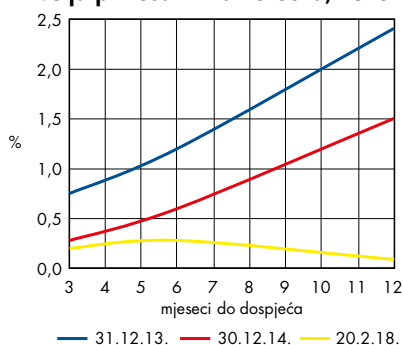
Srednji tečaj HNB

Promjena srednjeg tečaja HNB-a u odnosu na:										
	Zadnji tečaj	31.3.2018.			31.12.2017.			30.6.2017.		
Valuta	23.4.2018.	Tečaj		%	Tečaj		%	Tečaj		%
EUR	7,4085	7,4320	↓	-0,32	7,5136	↓	-1,40	7,4066	↑	0,02
USD	6,0236	6,0296	↓	-0,10	6,2697	↓	-3,93	6,4902	↓	-7,19
GBP	8,4707	8,4705	↑	0,00	8,4680	↑	0,03	8,4147	↑	0,67
CHF	6,1851	6,3246	↓	-2,21	6,4318	↓	-3,84	6,7758	↓	-8,72

Izvor: HNB

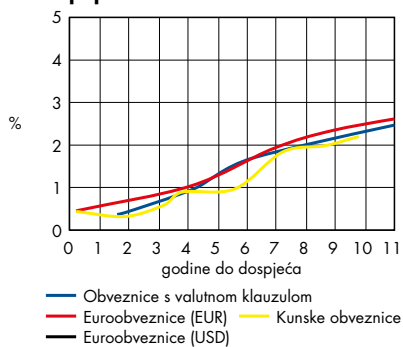
Pad prinosa na inozemnim tržištima

Krivulja prinosa – kratkoročna, kune



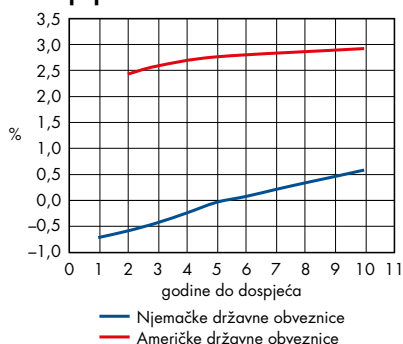
Izvor: Ministarstvo financija

Krivulje prinosa – obveznice



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Krivulje prinosa



Izvor: Bloomberg

Smanjenje averzije prema riziku na međunarodnim financijskim tržištima uslijed očekivanja tržišnih sudionika kako će posljedice raketnih udara na Siriju biti ograničene te neće doći do eskalacije geopolitičkih sukoba kao i smanjenje zabrinutosti oko trgovinskog rata usmjerile su investitore prema rizičnijoj imovini koja nudi veće prinose. Posljedično, cijene referentnih svjetskih obveznica Njemačke i SAD-a zabilježile su pad u prošlom tjednu. Prinos na američki desetogodišnji *Treasury* na tjednoj je razini porastao za 9 baznih bodova te je dosegno razinu od 2,91% što je najviša razina od kraja veljače. Dodatno, objava biltena Američke središnje banke (*Beige Book*) u kojem su navedena očekivanja o nastavku povoljnih gospodarskih kretanja unatoč strahu oko geopolitičkih tenzija i trgovinskog rata podržale su rast američkih prinosa. Pozitivna ekonomska očekivanja umanjila su i tržišne špekulacije oko početka nove silazne faze ekonomskog ciklusa obzirom na sve veće sužavanje spreadova na američkoj krivulji prinosa i straha od inverzne krivulje koja može biti (i u povijesti je bila) indikator recesije.

Rast prinosa prelio se i na kretanja s naše strane Atlantika. Prinos na referentnu njemačku desetogodišnju obveznicu uz rast za 10bp dosegno je u prošlom tjednu razine iz sredine ožujka (0,60%). Navedeni trend slijedile su i hrvatske euroobveznice uz prosječan pad cijena na tjednoj razini od 0,20%. U ovom tjednu pažnja tržišnih sudionika bit će usmjerena na sastanak čelnika Europske središnje banke koji je na rasporedu u četvrtak. Iako ne očekujemo promjene u referentnim kamatnim stopama bit će zanimljivo čuti govor M. Draghija na tiskovnoj konferenciji nakon sastanka.

Obzirom na nastavak povoljnih gospodarskih kretanja, ESB sve više naglašava namjeru normalizacije mjera svoje monetarne politike. Ukoliko se gospodarstvo bude kretalo u očekivanom smjeru ESB-a uz rast inflacije u narednim mjesecima Upravno vijeće ESB-a vjerojatno će biti spremno za okončanje kupnje obveznica u rujnu ove godine, ili najkasnije do prosinca. Pri tome kronološki slijed prilagodbe monetarne politike jasno je definiran: povećanje referentnog kamatnjaka uslijediti će s određenim (duljim) vremenskim odmakom i to nakon završetka programa otkupa obveznica. Uz takva očekivanja, prestanak programa otkupa obveznica krajem ove godine vidimo kao potencijal daljnjeg rasta prinosa na njemačke državne obveznice. Iako, u isto vrijeme, ne treba podcjenjivati, u kojoj će mjeri veliki portfelj obveznica u bilanci ESB-a vršiti pritisak na smanjenje prinosa. Prema navodima ESB-a trenutno je manje od 10% njemačkih državnih obveznica dostupno privatnim investorima. Veliku većinu u svojim bilancama drže središnje banke. Kupnje njemačkih obveznica od strane ECB-a u narednim mjesecima kao i višak u proračunu Njemačke sugeriraju još oskudniju ponudu njemačkih dužničkih vrijednosnica. Smatramo kako ESB još dugo nakon ukidanja programa otkupa obveznica planira zadržati nepromijenjen akumulirani volumen obveznica što će ograničavati rast prinosa i povećavanje nagiba krivulje prinosa.

Na lokalnom tržištu obveznicama ograničena ponuda uz nešto izraženiju potražnju podržala je blagi tjedni rast cijena duž kunske krivulje prinosa. Slična kretanja očekujemo i u tjednu pred nama odnosno sve do novih primarnih izdanja koja bi mogla biti realizirana krajem ovog tromjesečja.

Elizabeta Sabolek Resanović

Državne obveznice na domaćem tržištu

Valutna klauzula	Kupon	Datum dospijeca	Cijena*		Prinos		Promjena**		Spread BUND	Spread EUROSAP
			Bid	Ask	Bid	Ask	Cijena-Bid	Prinos-Bid		
RHMF-O-19BA	5,375	29.11.2019.	108,05	108,35	0,36	0,18	-0,22	0,07	88	53
RHMF-O-203E	6,500	5.3.2020.	111,40	111,90	0,40	0,15	-0,27	0,08	92	53
RHMF-O-227E	6,500	22.7.2022.	123,00	124,00	0,97	0,76	-0,07	0,00	112	68
RHMF-O-247E	5,750	10.7.2024.	123,90	125,00	1,69	1,53	0,08	-0,02	154	53
RHMF-O-327A	3,250	10.7.2032.	103,45	104,55	2,95	2,86	0,08	-0,01	112	53
Kunska obveznica										
RHMF-O-187A	5,250	10.7.2018.	101,09	101,14	0,43	0,21	-0,10	0,03	-	-
RHMF-O-203A	6,750	5.3.2020.	112,05	112,35	0,31	0,16	-0,12	0,00	-	-
RHMF-O-217A	2,750	8.7.2021.	106,90	107,55	0,58	0,39	0,10	-0,04	-	-
RHMF-O-222A	2,250	7.2.2022.	105,10	105,75	0,88	0,71	0,20	-0,06	-	-
RHMF-O-023A	1,750	27.11.2023.	104,30	105,00	0,96	0,83	0,30	-0,06	-	-
RHMF-O-257A	4,500	9.7.2025.	118,00	118,80	1,83	1,72	0,10	-0,02	-	-
RHMF-O-26CA	4,250	14.12.2026.	118,00	118,80	1,98	1,89	0,10	-0,02	-	-
RHMF-O-282A	2,875	7.2.2028.	106,00	106,80	2,19	2,10	0,25	-0,03	-	-

* 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.	101,20	101,40	0,44	-0,41	-0,20	0,38	74	45
CROATIA 2022	3,785	30.5.2022.	111,40	111,70	1,03	0,96	0,10	-0,04	121	77
CROATIA 2025	3,000	11.3.2025.	107,00	107,50	1,91	1,83	-0,30	0,04	168	123
CROATIA 2027	3,000	20.3.2027.	105,30	105,80	2,33	2,27	-0,20	0,02	168	123
CROATIA 2030	2,750	21.1.2030.	100,50	101,00	2,70	2,65	-0,20	0,02	74	45
CROATIA 2019	6,750	5.11.2019.	105,50	106,25	3,07	2,59	-0,20	0,08	72	40
CROATIA 2020	6,625	14.7.2020.	107,20	107,90	3,26	2,95	-0,10	0,02	76	50
CROATIA 2021	6,375	24.3.2021.	108,00	108,75	3,45	3,22	-0,10	0,02	89	66
CROATIA 2023	5,500	4.4.2023.	107,00	107,55	3,93	3,81	-0,30	0,06	117	106
CROATIA 2024	6,000	26.1.2024.	110,10	110,60	4,02	3,93	-0,30	0,05	122	113

* 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.	100,63	-0,70	-0,03	0,02
2	0,000	13.3.2020.	101,09	-0,58	-0,05	0,02
3	0,250	9.4.2021.	101,25	-0,42	-0,13	0,04
4	0,000	8.4.2022.	100,91	-0,23	-0,21	0,05
5	0,000	14.4.2023.	100,14	-0,03	-0,32	0,06
6	1,750	15.2.2024.	109,65	0,09	-0,44	0,07
7	0,500	15.2.2025.	101,91	0,22	-0,51	0,07
8	0,500	15.2.2026.	101,20	0,35	-0,64	0,08
9	0,250	15.2.2027.	98,14	0,47	-0,72	0,08
10	0,500	15.2.2028.	99,13	0,59	-0,80	0,08
20	4,000	4.1.2037.	151,16	0,99	-1,68	0,07
30	1,250	15.8.2048.	99,96	1,25	-1,95	0,08

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

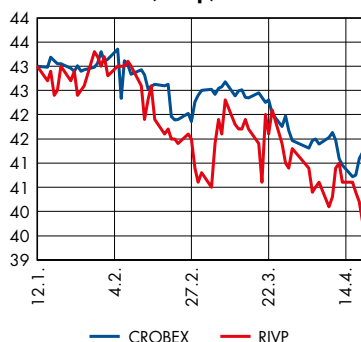
Američke državne obveznice

Godina do dospijeca	Kupon	Datum dospijeca	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
2	1,875	29.2.2020.	99,66	2,43	-0,13	0,07
3	2,000	15.2.2021.	99,41	2,58	-0,23	0,08
5	2,125	31.1.2023.	98,81	2,76	-0,39	0,09
10	2,250	15.2.2028.	98,58	2,92	-0,77	0,09
30	2,750	15.2.2048.	97,86	3,11	-1,61	0,08

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

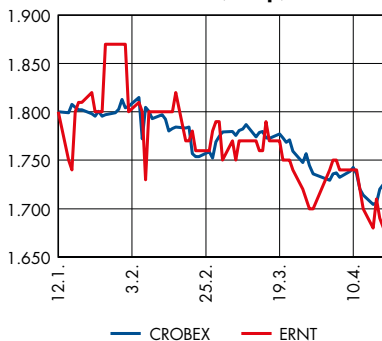
Pad likvidnosti u očekivanju objava tromjesečnih izvješća

Valamar Riviera (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Ericsson Nikola Tesla (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Blagi pad likvidnosti te zadržavanje CROBEX-a ispod razine od 1.800 bodova su obilježili prošlotjedno trgovanje na domaćem dioničkom tržištu. Prosječni dnevni redovni promet dionicama u prošlom tjednu iznosio je 4,2 mil. kuna dok je tjedan prije iznosio 5,2 mil. kuna. CROBEX je završio tjedan na nešto višoj razini s obzirom na kraj prethodnog tjedna, pa bi u ovom tjednu pod utjecajem pozitivnog sentimenta mogao i preskočiti razinu od 1.800 bodova. Najviši redovni promet u tjednu ostvarila je dionica **Valamar Riviere** koja je najavila u ovom tjednu sjednicu Uprave i unutra narednih sedam dana će objaviti tromjesečna financijska izvješća. Ne očekujemo značajnije odstupanje od poslovanja s obzirom na isto prošlogodišnje tromjesečje, no zbog tradicionalno dobrog odaziva za novogodišnje blagdane i pomicanja uskrasnih blagdana na kraj mjeseca ožujka očekujemo rast prihoda od prodaje. Pravi pokazatelj da hotelijeri očekuju značaju godinu su i najavljena ulaganja. Tako je **Plava laguna** izvijestila da ukupan iznos planiranih investicija za 2018. godinu iznosi 487 mil. kuna. Glavnina ulaganja odnosi se na rekonstrukciju hotela i turističkog naselja Laguna Park, gradnju objekta Garden Suites & Rooms Sol Umag te rekonstrukciju kampa Stella Maris u Umagu. Stoga će dosad najavljene ukupne investicije prvih deset hotelijerskih društava u Hrvatskoj u 2018. godini iznositi najmanje 260 mil. eura. Podatak o ulaganju Plave lagune se nije reflektirao na cijeni dionice s obzirom da je to dionica niske likvidnosti i postotak dionica koje su distribuirane javnosti iznosi 15,8% te stoga nije uključena ni u indekse Zagrebačke burze. Za usporedbu postotak dionica koje su distribuirane javnosti kod Valamar Riviere iznosi 47,2% te je i to jedan od faktora koji podupire njezinu likvidnost. Također se na burzi nastavlja objava isplata dividendi društava. Tako u prošlom tjednu dividendu objavila tvrtka **Čakovečki mlinovi** iz koje je došao prijedlog da se dioničarima isplati 75 kuna dividende po dionici iz neisplaćene dobiti iz 2009. i 2010., a u prošlog godini je dividenda iznosila 65 kuna po dionici. Glavna skupština društva **HUP – Zagreb** donijela je odluku o raspoređivanju 146 mil. kuna neto dobiti ostvarene u 2017. u zadržanu dobit. Uz to, dividenda od 10 kuna po dionici će biti isplaćena iz zadržane dobiti iz 2005. godine, a iz te iste dobiti je i prošle godine isplaćena dividenda od 16 kuna po dionici. Uskoro se očekuje objava dividende za društvo **Ericsson Nikola Tesla** i ne očekujemo veću dividendu nego što je bila prošle godine zbog pada stavke novac i novčani ekvivalenti te pada neto dobiti u prošloj godini

Tea Pevec

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	Početak god. %	Vrijednost*
20.4.2018.			
ATX (AT)	1,33	1,24	3.462
BETI (RO)	0,61	15,11	8.925
NTX (SEE,CE,EE)	0,48	-1,84	1.272
CROBEX (HR)	0,35	-2,94	1.789
WIG30 (PL)	0,11	-5,35	2.674
BELEX15 (RS)	0,01	-2,67	740
MICEX (RU)	0,00	8,33	2.286
SASX10 (BH)	-0,44	8,42	610
BUX (HU)	-0,60	-3,19	38.120
SBITOP (SI)	-0,70	3,03	831
SOFIX (BG)	-0,72	-2,81	658
PX (CZ)	-1,11	4,03	1.122

* Zabilježeno u 16:00
Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Rast/pad – CROBEX indeksi

Dionica	1 tj. %	Cijena*	Dionica	1 tj. %	Cijena*
120.4.2018.			20.4.2018.		
Uljanik Plovidba	14,41	127	Luka Rijeka	0,00	47
Atlantska plovidba	8,91	562	Adris grupa (P)	-0,24	420
Jadroplov	5,00	29	Đuro Đaković Grupa	-0,34	14
Končar El	3,88	670	AD Plastik	-0,83	180
Podravka	3,45	270	Hrvatski Telekom	-0,93	160
Ingra	1,73	4	Valamar Riviera	-1,01	39
Atlantic Grupa	0,53	940	Brod. Viktor Lenac	-1,01	10
OT-Optima T.	0,49	2	Ericsson NT	-1,72	1.145
Kraš	0,00	424	Arena Hospitality Gr.	-2,80	417
Dalekovod	0,00	16	Zagrebačka banka	-4,42	56
Maistra	0,00	300	Institut IGH	-6,51	158

* Zabilježeno u 16:00.
Izvor: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Kalendar aktivnosti objava za razdoblje od 23. do 27. travnja 2018.

CET	Zemlja	Podatak (za razdoblje)
23. travanj		
9:30	Njemačka	PMI prerađivačkog sektora (04/18)
9:30	Njemačka	PMI uslužnog sektora (04/18)
10:00	Eurozona	PMI prerađivačkog sektora (04/18)
10:00	Eurozona	PMI uslužnog sektora (04/18)
15:45	SAD	PMI prerađivačkog sektora (04/18)
15:45	SAD	PMI uslužnog sektora (04/18)
16:00	SAD	Prodaja postojećih stambenih objekata (03/18)
24. travanj		
10:00	Njemačka	IFO očekivanja (04/18)
10:00	Njemačka	IFO indikator poslovne klime (04/18)
16:00	SAD	Prodaja novoizgrađenih stambenih objekata (03/18)
16:00	SAD	Richmond Fed indeks prerađivačkog sektora (04/18)
25. travanj		
11:00	Hrvatska	Prosječne mjesečne neto i bruto plaće (02/18)
26. travanj		
13:45	Eurozona	ESB odluka o referentnoj kamatnoj stopi
14:30	SAD	Zahtjevi za naknade za nezaposlene
14:30	SAD	Zahtjevi za naknade za novonezaposlene
14:30	SAD	Narudžbe trajnih dobara (03/18)
27. travanj		
11:00	Eurozona	Ekonomsko povjerenje (04/18)
11:00	Eurozona	Povjerenje potrošača (04/18)*
16:00	SAD	Univ. of Michigan indeks poslovnih očekivanja (03/18)

* 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 20. travnja 2018.

Publikacija odobrena od strane urednika: 23. travnja 2018. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 23. 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.