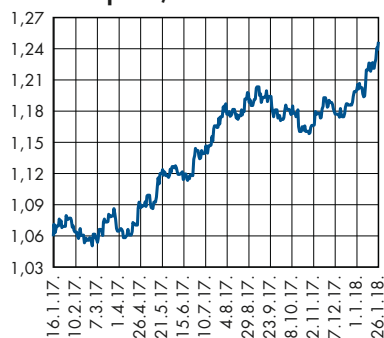




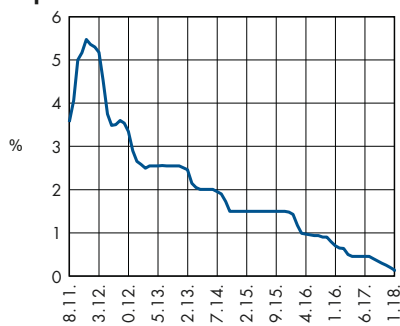
Nastavak rasta prosječnih bruto i neto plaća

Tržišni tečaj EUR/USD



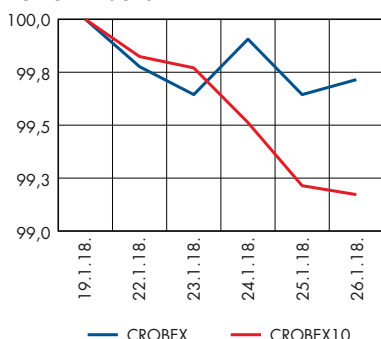
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Prinos na 1-god. kunski trezorski zapis



Izvori: MF, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvor: Zagrebačka burza

- U prošloj godini prosječna registrirana stopa nezaposlenosti zabilježila je pad na 12,4%. (str. 2)
- Prosječna mjesečna isplaćena neto plaća u studenom iznosila je 6.190 kuna dok je prosječna plaća u bruto iznosu iznosila 8.381 kunu. (str. 2)
- Nakon sastanka ESB-a u četvrtak tržišni tečaj EUR/USD je kratkotrajno porastao do razine i iznad 1,25 dolara za euro, razine koje su zadnji put zabilježene krajem 2014. (str. 3)
- Na prošlotjednoj aukciji trezorskih zapisa, uz izniman interes investitora, prinos na jednogodišnji kunski trezorski zapis spustio se na povijesno nisku razinu od 0,10%. (str. 3)
- Na domaćem tržištu obveznica trgovanje se odvijalo uz skromne volumene i minimalni pad prinosa na kunskoj krivulji. (str. 4)
- Među sektorskim indeksima najviše je na vrijednosti dobio CROBEXkonstrukt i to zahvaljujući snažnom rastu dionice Dalekovoda. (str. 6)

Pregled odabranih makroekonomskih pokazatelja

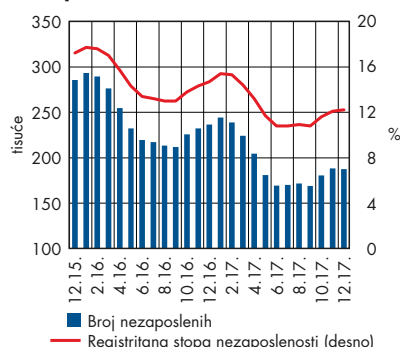
pokazatelj	razdoblje	
BDP, % godišnja promjena, realno	Q3./2017.	3,3
Industrijska proizvodnja, % (imp)	XI./2017.	-1,7
Potrošačke cijene, % (imp)	XII./2017.	1,2
Cijene proizvođača*, % (imp)	XII./2017.	2,1
Trgovina na malo, % (imp), realno	XI./2017.	5,7
Noćenja turista, % (imp)	XI./2017.	9,0
Saldo kons. opće države, mil. kn**	Q2./2017.	-2.108
Prosječna mjesečna neto plaća, u kn	XI./2017.	6.190
Stopa nezaposlenosti, %	XII./2017.	12,2
Broj registriranih nezaposlenih	XII./2017.	187.363
Izvoz roba, milijuni EUR	X./2017.	1291
Uvoz roba, milijuni EUR	X./2017.	1857
Saldo tek. računa pl. bilance, mil. EUR	Q3./2017.	3.868
Vanjski dug, milijuni EUR, kr	IX./2017.	39.382
Međunarodne pričuve, mil. EUR	XI./2017.	16.198
Ukupni krediti, mil. (kr)	XI./2017.	254.834
Depoziti kod banaka, mil. kn, (kr)	XI./2017.	202.012
Prosječan tečaj EUR/HRK	XII./2017.	7,54
Prosječan tečaj CHF/HRK	XII./2017.	6,46

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



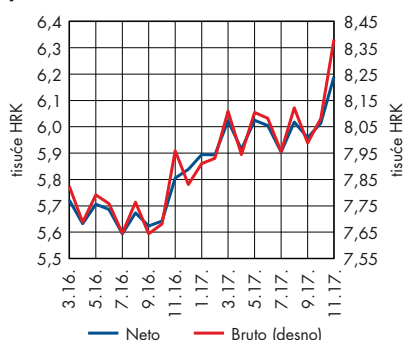
Povoljni rezultati s tržišta rada

Nezaposlenost



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

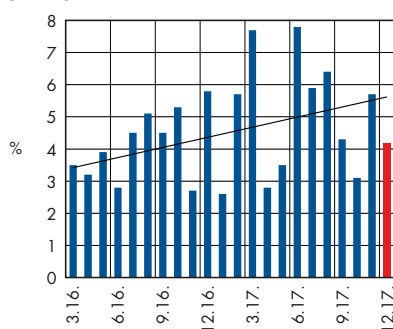
Prosječne plaće po zaposlenome u pravnim osobama*



* u nominalnom izrazu

Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Trgovina na malo, godišnja realna promjena



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

U tjednu iza nas u fokusu su bile objave sa tržišta rada. Objavljen je podatak o prosječnoj stopi registrirane nezaposlenosti za prosinac te podaci o prosječnim neto i bruto plaćama za studeni. S objavljenim podacima za prosinac zaokružena je statistika o **stopi nezaposlenosti** na razini cijele 2017. godine. Uključujući i posljednje objavljenu stopu od 12,2% u prosincu, u prošloj godini je prosječna registrirana stopa nezaposlenosti zabilježila je pad na 12,4% što je najniža razina od 2000. godine otkad su dostupni podaci. Broj registriranih nezaposlenih osoba u 2017. je na godišnjoj razini bio u prosjeku na oko 20% nižim razinama u odnosu na godinu ranije. Iako takvi podaci ohrabruju oni nisu odraz isključivih poboljšanja na tržištu rada odnosno rasta zaposlenosti. Naime, značajan je udio onih koji su iz evidencije nezaposlenih izašli iz razloga koji nije Zapošljavanje na temelju radnog odnosa i drugih poslovnih aktivnosti, čak 35%. Nadalje, unatoč poboljšanim pokazateljima nezaposlenosti ostaju prisutni strukturni problemi tržišta rada poput neusklađenosti ponude i potražnje za radnom snagom te niska razina zaposlenosti. U godini iza nas zabilježena su i poboljšanja nominalnih i realnih isplaćenih **bruto i neto plaća**. Poznati su podaci za prvih jedanaest mjeseci pri čemu je i posljednje objavljeni podatak potvrdio nastavak rasta i na mjesečnoj i na godišnjoj razini. Naime, prosječna mjesečna isplaćena neto plaća u studenom iznosila je 6.190 kuna (nominalno +6,6% godišnje, realno +5,2%) dok je prosječna plaća u bruto iznosu iznosila 8.381 kunu (nominalno +5,3% godišnje, realno +3,9%). Značajan doprinos rasta nominalnog iznosa neto plaća u prošloj godini došao je od izmjena Zakona o porezu na dohodak dok su realne godišnje stope rasta ograničene pozitivnim godišnjim stopama rasta inflacije. Pozitivni pomaci na tržištu rada, pad broja nezaposlenih te rast prosječnih bruto i neto plaća doprinijeli su rastu pokazatelja optimizma kod potrošača u prosincu pa su **indeksi pouzdanja, raspoloženja i očekivanja potrošača** koje prati HNB zabilježili poboljšanje na mjesečnoj razini dok je na godišnjoj razini jedino indeks očekivanja potrošača ukazao na pogoršanje.

Naposlijetku, poboljšanje pokazatelja pouzdanja, raspoloženja i očekivanja potrošača i dobri rezultati sa tržišta rada mogu ukazivati na pozitivne rezultate trgovine na malo pa bi u tjednu pred nama kada DZS objavi podatke za prosinac, **trgovina na malo** mogla zabilježiti realnu godišnju stopu rasta od 4,2%. U tom slučaju bi godišnja realna stopa rasta trgovine na malo u 2017. godini mogla ubrzati na 4,5%. Što se pak tiče objave podataka o **industrijskoj proizvodnji**, u posljednjem prošlogodišnjem mjesecu očekujemo da bi obujam industrijske proizvodnje mogao ponovno zabilježiti negativnu stopu (-1,3% godišnje) s obzirom na razmjerno visoku bazu u 2016. (+14,9% godišnje) i pozitivne godišnje stope rasta zaliha u prethodna dva mjeseca. Ipak, unatoč očekivanom padu u posljednjem mjesecu, a kao rezultat solidnih stopa rasta tijekom godine, očekujemo da bi industrijska proizvodnja u 2017. mogla zabilježiti godišnju stopu rasta od 2,7%. Solidne stope rasta industrijske proizvodnje očekujemo i u ovoj godini s obzirom na očekivano jačanje inozemne potražnje.

Marijana Cigić

Snažniji euro u odnosu na dolar

Događanja na međunarodnom tržištu

Tržišni tečaj EUR/USD u posljednje vrijeme reagira vrlo različito na relevantne vijesti koje imaju utjecaj na kretanje tečaja. I dok pozitivna izvješća o euru pridonose jačanju same valute, negativne objave se uglavnom ignoriraju. Upravo suprotno je slučaj s dolarom: vijesti i objave koje bi mogle utjecati na rast vrijednosti američke valute se zanemaruju, dok negativne objave s druge strane "opterećuju" dolar odnosno utječu na njegovo slabljenje.

Iako na prošlotjednom sastanku ESB-a nije bilo promjena vezano za monetarnu politiku i kamatne stope, izjava predsjednika ESB-a M. Draghia kako očekuje da će stopa inflacije u eurozoni ojačati u toku godine pogurala je nakratko tržišni tečaj EUR/USD i iznad 1,25 dolara za euro. Obzirom na izostanak značajnijih promjena na sastanku ESB-a te uz očekivanje o zadržavanju referentne kamatne stope Fed-a na trenutnim razinama na sastanku u srijedu u srednjoročnom i duljem razdoblju očekujemo i snažnije jačanje eura u odnosu na dolar.

Događanja na domaćem tržištu

U tjednu iza nas uravnotežena ponuda i potražnja za devizama održavala je tržišni tečaj EUR/HRK na razinama blago iznad 7,4 kuna za euro. Na prošlotjednoj aukciji trezorskih zapisa Ministarstvo financija izdalo je 1,4 mlrd. kunskih trezorskih zapisa na ročnost od 364 dana čime je dug države po ovoj osnovi povećan za 472 milijuna kuna na 17,8 mlrd. kuna. Uz izniman interes investitora prinos na trezorski zapis zabilježio je daljnji pad za 4 bazna boda na povijesno nisku razinu od 0,10%. Trgovanje na domaćem novčanom tržištu proteklo je u uobičajeno mirnom tonu uz smanjene volumene trgovanja.

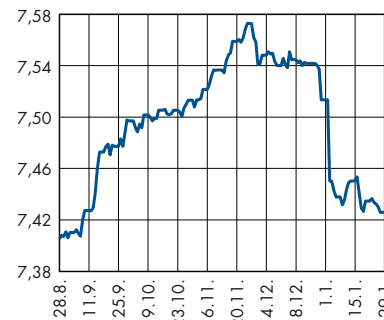
Očekivanja

Do kraja prvog tromjesečja očekujemo raspon trgovanja između 7,40 i 7,47 kuna za euro pri čemu bi se prema kraju tromjesečja tečaj mogao sve više približavati donjoj granici raspona. Razlog je već uobičajen početak turističke sezone uz nastavak rasta izvoza roba te investicija. U drugom tromjesečju ne isključujemo povremenu pojačanu potražnju za devizama osobito u razdobljima isplata dividendi poduzeća prema svojim nerezidentnim vlasnicima. S približavanjem središnje turističke sezone trebali bi jačati i aprecijacijski pritisci na kunu.

Ministarstvo financija je za utorak najavilo novu aukciju trezorskih zapisa na kojoj planira izdati 800 milijuna kunskih trezoraca što je jednako iznosu na dospeljeću. Budući da tržište obiluje visokom razinom likvidnosti koja je trenutno na razinama preko 27,4 mlrd. kuna ne isključujemo mogućnost daljnje korekcije prinosa prema nižim razinama.

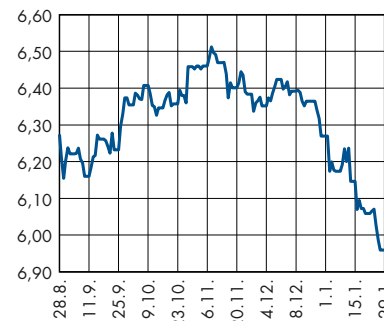
Elizabeta Sabolek Resanović

EUR/HRK*



* srednji tečaj HNB-a
Izvor: HNB

USD/HRK*



* srednji tečaj HNB-a
Izvor: HNB

Očekivanja kretanja tečaja EUR/HRK za 1. tjedan veljače

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*	3.18.	6.18.	9.18.
EUR/USD**	1,24	1,15**	1,20**	1,22**
EUR/CHF	1,16	1,16	1,16	1,18
EUR/HRK	7,41	7,45	7,40	7,45

* Na dan 26. siječnja u 15:00, ** Pod revizijom
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

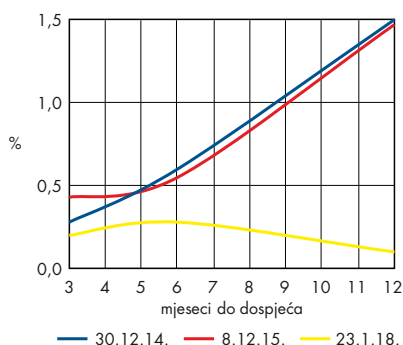
Srednji tečaj HNB

Promjena srednjeg tečaja HNB-a u odnosu na:										
	Zadnji tečaj	31.12.2017.			30.6.2017.			31.12.2016.		
Valuta	29.1.2018.	Tečaj		%	Tečaj		%	Tečaj		%
EUR	7,4260	7,5136	↓	-1,17	7,4066	↑	0,26	7,5578	↓	-1,74
USD	5,9594	6,2697	↓	-4,95	6,4902	↓	-8,18	7,1685	↓	-16,87
GBP	8,4888	8,4680	↑	0,25	8,4147	↑	0,88	8,8158	↓	-3,71
CHF	6,3846	6,4318	↓	-0,73	6,7758	↓	-5,77	7,0357	↓	-9,25

Izvor: HNB

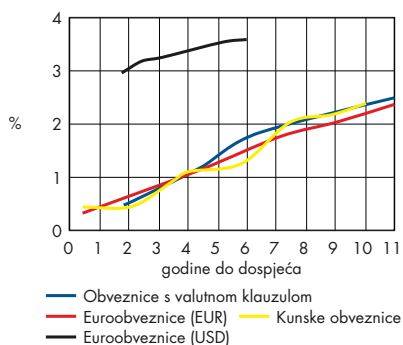
Sastanci središnjih banaka u fokusu

Krivulja prinosa – kratkoročna, kune



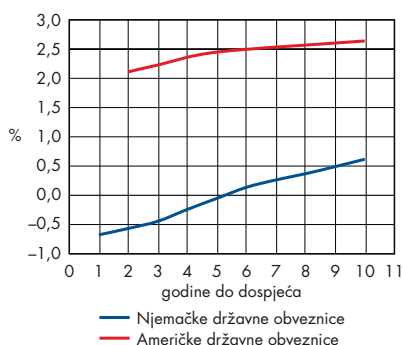
Izvor: Ministarstvo financija

Krivulje prinosa – obveznice



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Krivulje prinosa



Izvor: Bloomberg

Međunarodno tržište

Čelnici Europske središnje banke odlučili su na sastanku u četvrtak ne mijenjati splet mjera svoje monetarne politike kao i dosadašnju retoriku. Slijedom toga, ESB namjerava zadržati referentne kamatne stope na trenutnim niskim razinama barem do završetka programa otkupa obveznica, a vrlo je izgledno i nakon toga. Pri tome ja M. Draghi dodatno naglasio činjenicu kako će kamatne stope ostati nepromijenjene još dulje vremensko razdoblje. Nadalje, od ovog mjeseca ESB je započeo sa smanjivanjem programa otkupa obveznica sa 60 na oko 30 mlrd. eura mjesečno, što je dinamika koja bi se trebala nastaviti do rujna. Iako sva očekivanja idu u smjeru da će u ovoj godini ESB okončati program otkupa obveznica, ostavljena je i mala mogućnost da se navedeni program otkupa nastavi i nakon planiranog završetka. Naime, bitan čimbenik je smjer kretanja stope inflacije i da li će biti dosegnuta ESB-ova očekivana razina. Dodatno M. Draghi je naglasio kako će oporavak eurozone zasigurno pogurati stope inflacije prema višim razinama. Nakon konferencije za novinare vodećeg čelnika ESB-a prinos na njemačku desetogodišnju referentnu obveznicu zabilježio je blagi rast.

Nepromijenjena službena komunikacija ESB-a ima sve manji utjecaj na tržišna kretanja. S obzirom na nastavak povoljnih gospodarskih kretanja, očekujemo kako će se trenutni blagi pritisak na rast inflacije intenzivirati u nastavku godine. U tom pogledu, tržište bi se trebalo pripremati za skorašnju promjenu retorike Središnje banke i manje ekspanzivnu monetarnu politiku u budućnosti. Obzirom kako je očito kako je prvo podizanje kamatnih stopa tržište već "ugradilo" u svoje cijene u dužem vremenskom periodu očekujemo snažnije podizanje kamatnih stopa. U tom kontekstu, ne vidimo prostor za dodatno povećanje prinosa na kratkoročne njemačke državne obveznice, kao i kratkoročne kamatne stope na novčanom tržištu (Euribor i kamane stope na swapove). S druge strane, do kraja godine očekujemo rast prinosa njemačkih obveznica na duljem kraju krivulje.

Hrvatske euroobveznice nastavljaju slijediti regionalna kretanja. Mogući blagi rast prinosa bit će uvjetovan kretanjima na europskom tržištu koje, kao što smo već navodili, karakteriziraju solidni ekonomski pokazatelji i jačanje inflacije te posljedično očekivano stezanje monetarne politike.

U tjednu pred nama očekuje nas i redovno zasjedanje čelnika FOMC-a na kojem ne očekujemo podizanje raspona referentne kamatne stope.

Domaće tržište

Na domaćem tržištu obveznica trgovanje se odvijalo uz skromne volumene i minimalni pad prinosa na kunskoj krivulji. Sličan obrazac kretanja na lokalnom tržištu očekujemo i u tjednu pred nama.

S obzirom da izgledan nastavak obilja likvidnosti i na europskom i na domaćem tržištu očekujemo kako će uvjeti refinanciranja dospjelih izdanja tijekom ove godine ostati razmjerno povoljni. Štoviše kratkoročni izgledi Hrvatske ostaju pozitivni (iako izloženi i određenim rizicima) pa smatramo izglednim izlazak države na tržišta kapitala najkasnije do kraja drugog tromjesečja 2018. Naposljetku u takvim uvjetima moguće je očekivati sužavanje spread-a u odnosu na referentna izdanja, a potencijalna izdanja mogla bi još jednom biti ostvarena uz nižu kamatnu stopu.

Elizabeta Sabolek Resanović

Državne obveznice na domaćem tržištu

Valutna klauzula	Kupon	Datum dospijeća	Cijena*		Prinos		Promjena**		Spread BUND	Spread EUROSAP
			Bid	Ask	Bid	Ask	Cijena-Bid	Prinos-Bid		
RHMF-O-19BA	5,375	29.11.2019.	108,97	109,47	0,48	0,22	-0,12	0,01	101	60
RHMF-O-203E	6,500	5.3.2020.	112,47	113,07	0,54	0,28	-0,20	0,04	104	62
RHMF-O-227E	6,500	22.7.2022.	123,12	124,12	1,20	1,00	-0,20	0,02	130	85
RHMF-O-247E	5,750	10.7.2024.	123,68	124,78	1,84	1,68	0,05	-0,02	166	62
RHMF-O-327A	3,250	10.7.2032.	103,37	104,57	2,96	2,86	0,45	-0,04	130	60
Kunska obveznica										
RHMF-O-187A	5,250	10.7.2018.	102,20	102,35	0,44	0,12	-0,13	0,07	-	-
RHMF-O-203A	6,750	5.3.2020.	113,20	113,70	0,45	0,23	-0,20	0,03	-	-
RHMF-O-217A	2,750	8.7.2021.	106,25	106,85	0,91	0,74	0,18	-0,05	-	-
RHMF-O-222A	2,250	7.2.2022.	104,50	105,10	1,11	0,96	0,18	-0,05	-	-
RHMF-O-023A	1,750	27.11.2023.	102,75	103,35	1,26	1,15	0,46	-0,08	-	-
RHMF-O-257A	4,500	9.7.2025.	117,00	117,70	2,03	1,94	0,06	-0,01	-	-
RHMF-O-26CA	4,250	14.12.2026.	116,65	117,35	2,18	2,10	0,41	-0,05	-	-
RHMF-O-282A	2,875	7.2.2028.	104,30	105,30	2,39	2,28	0,35	-0,04	-	-

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

Hrvatske euroobveznice

	Kupon	Datum dospijeća	Cijena*		Prinos		Promjena*		Spread BUND	Spread EUROSAP
			Bid	Ask	Bid	Ask	Cijena-Bid	Prinos-Bid		
CROATIA 2018	5,875	9.7.2018.	102,50	102,70	0,33	-0,09	-0,10	0,00	76	47
CROATIA 2022	3,785	30.5.2022.	111,60	111,90	1,12	1,06	0,00	-0,01	125	80
CROATIA 2025	3,000	11.3.2025.	108,20	108,60	1,76	1,71	0,00	0,00	150	106
CROATIA 2027	3,000	20.3.2027.	107,80	108,30	2,06	2,00	0,10	-0,01	150	106
CROATIA 2030	2,750	21.1.2030.	102,10	102,50	2,54	2,51	0,20	-0,02	76	47
CROATIA 2019	6,750	5.11.2019.	106,50	107,25	2,96	2,55	0,00	-0,04	91	70
CROATIA 2020	6,625	14.7.2020.	108,10	108,80	3,19	2,91	-0,10	0,02	102	83
CROATIA 2021	6,375	24.3.2021.	109,20	109,95	3,26	3,05	0,00	-0,02	104	86
CROATIA 2023	5,500	4.4.2023.	109,20	109,75	3,54	3,43	-0,20	0,03	108	101
CROATIA 2024	6,000	26.1.2024.	112,90	113,40	3,59	3,51	-0,20	0,03	107	102

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Njemačke državne obveznice

Godina do dospijeća	Kupon	Datum dospijeća	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
1	0,000	14.12.2018.	100,60	-0,68	-0,06	0,06
2	0,000	13.12.2019.	101,07	-0,57	-0,10	0,05
3	0,250	16.10.2020.	101,90	-0,45	-0,16	0,05
4	0,000	8.10.2021.	100,91	-0,24	-0,27	0,07
5	0,000	7.10.2022.	100,26	-0,06	-0,43	0,09
6	1,750	15.2.2024.	109,72	0,13	-0,54	0,08
7	0,500	15.2.2025.	101,67	0,26	-0,49	0,07
8	0,500	15.2.2026.	101,06	0,37	-0,54	0,07
9	0,250	15.2.2027.	97,91	0,49	-0,47	0,05
10	0,500	15.2.2028.	98,91	0,61	-0,48	0,05
20	4,000	4.1.2037.	151,82	0,99	0,26	-0,01
30	1,250	15.08.2048.	99,43	1,27	1,08	-0,04

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

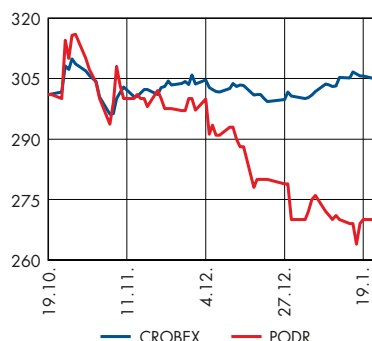
Američke državne obveznice

Godina do dospijeća	Kupon	Datum dospijeća	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
2	1,875	31.12.2019.	99,79	2,11	n/a	n/a
3	2,000	15.1.2021.	99,36	2,22	-0,06	0,02
5	2,125	31.12.2022.	99,67	2,45	n/a	n/a
10	2,250	15.11.2027.	96,69	2,64	0,20	-0,02
30	2,750	15.11.2047.	97,20	2,89	0,83	-0,04

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

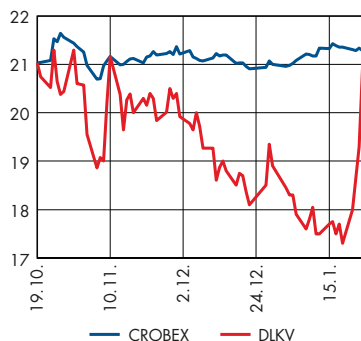
Snažan rast indeksa CROBEXkonstrukt

Podravka (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Dalekovod (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Protekli tjedan na Zagrebačkoj burzi je protekao bez većih uzbuđenja, a promet je iznosio uobičajenih 6 mil. kuna dnevno u prosjeku. Najviše se trgovalo dionicama **Podravke** (4,4 mil. kuna). CROBEX je na tjednoj razini oslabio 0,3%, a među sastavnicama je najslabiju izvedbu imala povlašćena dionica **Adris Grupe** te **Zagrebačke banke**. Među sektorskim indeksima najviše je na vrijednosti dobio CROBEXkonstrukt i to zahvaljujući snažnom rastu dionice **Dalekovoda** od 18%. Svjetski dionički indeksi su nastavili pozitivna kretanja potaknuti dobrim početkom sezone objava financijskih izvješća kompanija te su dosegli rekorodne razine. Regionalni indeksi su također zabilježili uglavnom pozitivne tjedne promjene predvođeni indeksom SASX10.

Tjedan je bio vrlo siromašan korporativnim objavama pa izdvajamo tek objavu **Hrvatskog Telekom**a o stjecanju ukupno 1.522 dionice u sklopu programa otkupa vlastitih dionica, nakon čega kompanija posjeduje 238.722 vlastite dionice (0,29%).

U ovom tjednu nema najavljenih korporativnih akcija na Zagrebačkoj burzi te očekujemo nastavak slične dinamike trgovanja.

Ana Turudić

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	početak god. %	Vrijednost*
26.1.2018.			
SOFIX (BG)	-0,29	21,01	710
CROBEX (HR)	-0,29	-6,34	1.868
WIG30 (PL)	-0,25	32,98	2.983
MICEX (RU)	-0,03	2,37	2.286
ATX (AT)	0,17	39,37	3.649
BELEX15 (RS)	0,40	8,50	778
SBITOP (SI)	0,57	16,66	837
PX (CZ)	0,59	22,63	1.130
NTX (SEE,CE,EE)	0,92	36,24	1.379
BETI (RO)	0,94	19,13	8.440
BUX (HU)	1,59	27,05	40.659
SASX10 (BH)	2,80	-13,07	600

* zabilježeno u 16:00.

Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena*	Dionica	1 tj. %	Cijena*
26.1.2018.			26.1.2018.		
Dalekovod	17,92	20	Institut IGH	0,00	231
Ingra	11,05	4	Viadukt	0,00	4
Đuro Đaković Grupa	8,51	18	Luka Ploče	0,00	500
AD Plastik	5,28	190	Atlantska Plov.	-0,60	662
Uljanik Plovidba	1,82	140	Kraš	-1,30	454
OT-Optima T.	0,77	3	Končar EI	-1,41	700
Valamar Riviera	0,47	43	HT	-1,49	165
Arenaturist	0,45	447	Atlantic Grupa	-2,15	910
Ericsson NT	0,42	1.205	Zagrebačka Banka	-2,41	57
Podravka	0,00	270	Adris Grupa (P)	-2,72	429

* zabilježeno u 16:00.

Izvor: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Kalendar aktivnosti objava za razdoblje od 29. siječnja do 2. veljače 2018.

CET	Zemlja	Podatak (za razdoblje)
29. siječanj		
11:00	Hrvatska	Industrijska proizvodnja (12/17)
14:30	SAD	Osobni dohodak (12/17)
14:30	SAD	Osobna potrošnja (12/17)
30. siječanj		
11:00	Eurozona	Ekonomsko povjerenje (01/18)
11:00	Eurozona	Indikator poslovne klime (01/18)
11:00	Eurozona	BDP (Q4/17)
11:00	Hrvatska	Trgovina na malo (12/17)
11:00	Eurozona	Povjerenje potrošača (01/18)*
14:00	Njemačka	Indeks potrošačkih cijena (01/18)**
31. siječanj		
9:55	Njemačka	Nezaposlenost (01/18)
9:30	Eurozona	Stopa nezaposlenosti (12/17)
11:00	Eurozona	Indeks potrošačkih cijena (01/18)
14:15	SAD	ADP zaposlenost (01/18)
15:45	SAD	Chicago Purchasing Manager (01/18)
16:00	SAD	Prodaja postojećih stambenih objekata (12/17)
20:00	SAD	FOMC – odluka o referentnoj kamatnoj stopi
1. veljača		
9:55	Njemačka	PMI prerađivačkog sektora (01/18)*
10:00	Eurozona	PMI prerađivačkog sektora (01/18)*
14:30	SAD	Zahtjevi za naknade za nezaposlene
14:30	SAD	Zahtjevi za naknade za novonezaposlene
15:45	SAD	PMI prerađivačkog sektora (01/18)*
16:00	SAD	ISM Indeks prerađivačkog sektora (01/18)
2. veljača		
11:00	Eurozona	Indeks proizvođačkih cijena (12/17)
14:30	SAD	Zaposlenost (01/18)

* 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

Ana Turudić, financijski analitičar; tel.: 01/61 74 401, e-adresa: ana.turudic@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)

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 26. siječnja 2018.

Publikacija odobrena od strane urednika: 29. siječnja 2018. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 29. siječnja 2018. godine u 8:15 sati

Izjava o odricanju odgovornosti

Izdavatelj publikacije: Raiffeisenbank Austria d.d. Magazinska cesta 69, 10000 Zagreb, Hrvatska ("RBA"). RBA je kreditna institucija osnovana u skladu sa odredbama Zakona o kreditnim institucijama.

Ekonomska istraživanja i Financijsko savjetovanje su organizacijske jedinice RBA.

Nadzorno tijelo: Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga, Miramarska 24b, 10000 Zagreb i Hrvatska narodna banka, Trg hrvatskih velikana 3, 10000 Zagreb.

Ova publikacija izrađena je isključivo u informativne svrhe i ne smije se reproducirati, prevoditi ili činiti dostupnom trećim osobama osim namjeravanog korisnika, u cijelosti ili djelomice, bez prethodne pisane suglasnosti RBA u svakom pojedinom slučaju. Ova publikacija ne predstavlja investicijski savjet ili osobnu preporuku glede kupovanja, držanja ili prodaje vrijednosnih papira, niti ponudu ili poziv na davanje ponude, te ne zamjenjuje niti dopunjuje bilo kakav pravni dokument koji je po propisima bilo koje države, uključujući i Republiku Hrvatsku, potreban za primarno izdanje ili sekundarnu trgovinu financijskim instrumentima, bez obzira radi li se o malim ili profesionalnim ulagateljima te bez obzira radi li se o subjektima ili rezidentima Republike Hrvatske ili koje druge jurisdikcije.

Ova publikacija temelji se na javno dostupnim informacijama, koje smatramo pouzdanim, ali za čiju potpunost i točnost ne preuzimamo nikakvu odgovornost. Sve analize sadržane u ovoj publikaciji utemeljene su jedino na javno dostupnim informacijama i pod pretpostavkom da su te informacije cjelovite i točne, a što ne mora biti slučaj i za korisnika predstavlja rizik, kako izdavatelja, tako i tržišta kapitala i općih gospodarskih ili političkih okolnosti i izgleda. Procjene, projekcije, preporuke ili predviđanja budućih događaja te mišljenja iznesena u ovoj publikaciji predstavljaju neovisne prosudbe analitičara na dan objavljivanja, ako nije drugačije navedeno. Za izradu ove publikacije značajni su bili sljedeći materijalni izvori: Državni zavod za statistiku, Hrvatska narodna banka, Vlada Republike Hrvatske, Hrvatski zavod za zapošljavanje, Hrvatski zavod za mirovinsko osiguranje, Ministarstvo financija, Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga, Zagrebačka burza, Ekonomski institut, Bloomberg, Eurostat, The Vienna Institute for International Economic Studies i ostali izvori izričito navedeni u analizi.

RBA zadržava pravo ne ažurirati informacije iznesene u ovoj publikaciji ili ih potpuno ukinuti. Objava ažurirane analize, ako je i bude, ostaje diskrecijska odluka analitičara i RBA. U slučaju izmjena ili ukidanja informacija iznesenih u ovoj publikaciji, RBA će obavijest o izmjenama ili ukidanju kao i razloge koji su doveli do izmjena ili ukidanja publikacije objaviti na isti način kao i ovu publikaciju uz jasno upućivanje da se izmjene ili ukidanje odnosi na ovu publikaciju.

Ova publikacija ne može predstavljati i ne predstavlja temelj za donošenje investicijske odluke, već se svi korisnici pozivaju da se prije donošenja investicijske odluke informiraju dodatno i u mjeri koju drže potrebnom.

Cijene vrijednosnih papira koje se navode u ovoj publikaciji su zadnje cijene dostupne u 16:30 CET na dan koji prethodi ovoj publikaciji, osim ako u samoj publikaciji nije drugačije navedeno.

Investicijske mogućnosti o kojima se raspravlja u ovoj publikaciji mogu biti neprikladne za neke investitore, ovisno o njihovim konkretnim investicijskim ciljevima i investicijskom horizontu, te uzimajući u obzir njihov ukupan financijski položaj. Investicije koje su predmet ove publikacije mogu varirati s obzirom na cijenu ili vrijednost. Investitori mogu ostvariti povrat manji od početnog ulaganja. Promjene deviznog tečaja mogu imati negativan utjecaj na vrijednost investicija. Osim toga, rezultati ostvareni u prošlosti ne moraju nužno implicirati rezultate u budućnosti. Rizici povezani s ulaganjem u financijske, novčane ili investicijske instrumente koji su predmet ove publikacije nisu objašnjeni u potpunosti. Informacije su iznesene bez jamstva, u zatečenom stanju, te se ne smiju smatrati zamjenom za investicijski savjet. Investitori moraju sami donijeti odluku u pogledu primjerenosti ulaganja u bilo koji od ovdje spomenutih instrumenata, na temelju koristi i rizika koji iz njih proizlaze, vlastite investicijske strategije, te pravnog, fiskalnog i financijskog položaja. Budući da ova publikacija ne predstavlja osobnu preporuku za ulaganje, ona, niti bilo koji njezin dio, ne predstavlja osnovu za sklapanje bilo kakvog ugovora ili preuzimanje bilo kakve obveze, niti se u nju smije pouzdati u vezi s takvim radnjama, niti se ona smije koristiti kao poticaj za takve radnje. Ulagateljima se savjetuje da stupe u kontakt s ovlaštenim investicijskim savjetnikom za pojedinačna objašnjenja i savjete.

RBA, Raiffeisen Bank International AG ("RBI"), te bilo koje s njima povezano društvo kao ni njihovi direktori, ovlaštene osobe ili zaposlenici, te bilo koja druga osoba, ne prihvaćaju nikakvu odgovornost (iz nemara ili drugog razloga) za bilo kakve gubitke prouzročene na bilo koji način zbog korištenja ove publikacije ili njezinog sadržaja, odnosno na drugi način prouzročene s njom u vezi.

Ova se publikacija distribuira ulagačima od kojih se očekuje donošenje samostalnih investicijskih odluka i procjene rizika ulaganja, kako rizika samog izdavatelja tako i tržišta kapitala i općih gospodarskih ili političkih okolnosti i izgleda, bez nepotrebnog oslanjanja na ovu publikaciju, te se, bez prethodnog odobrenja RBA, ne smije distribuirati, umnažati ili objavljivati u cijelosti ili djelomično ni u koju svrhu.

RBA objavljuje analize i vrednovanja financijskih instrumenata samostalno i u sklopu publikacija izrađenih i distribuiranih od strane RBI te Raiffeisen Centrobank, Austria ("RCB") pod imenom Raiffeisen ISTRAŽIVANJA. Analize se mogu odnositi na jednog izdavatelja ili više njih, te na financijske instrumente u njihovom izdanju.

Jedinstveni kriteriji za izdavanje preporuka i klasifikaciju rizika za dioničko tržište definirani su na način:

"Kupiti"/(Buy): za dionice koje imaju očekivani ukupni povrat od najmanje 10% (15% za dionice s visokim rizikom volatilnosti) i predstavljaju najatraktivnije dionice među svim našim dionicama koje analiziramo i vrednujemo za razdoblje od sljedećih 12 mjeseci.

"Držati"/(Hold): za dionice za koje očekujemo pozitivni povrat do 10% (do 15% za dionice s visokim rizikom volatilnosti) u razdoblju od sljedećih 12 mjeseci.

"Smanjiti"/(Reduce): za dionice za koje očekujemo negativni povrat do -10% u razdoblju od sljedećih 12 mjeseci.

"Prodati"/(Sell): za dionice za koje očekujemo negativni povrat od preko -10% u razdoblju od sljedećih 12 mjeseci.

Ciljane cijene se temelje na izračunatoj fer vrijednosti dobivenoj pomoću metode usporednog vrednovanja ("peer" analize) i/ili metodom diskontiranog novčanog tijeka (DCF metodom). Detaljna pojašnjenja korištenih metodologija dostupna su na: <https://www.rcb.at/en/the-bank/business-segments/cr/concept-and-methods/>

Prilikom objave analize, preporuka je određena koristeći gore definirane raspone. Privremena odstupanja od gore navedenih raspona ne dovode do automatske promjene preporuke nego će preporuka biti stavljena u razmatranje.

Mišljenja glede kretanja kamatnih stopa na tržištu novca Republike Hrvatske i kretanja cijena državnih obveznica izdanih u Republici Hrvatskoj temelje se na analizi kretanja tržišnih pokazatelja.

Ova publikacija nije ponuda ili osobna preporuka za kupnju ili prodaju financijskog instrumenta. Informacije iznesene ovdje ne sačinjavaju potpunu analizu svih materijalnih činjenica vezanih za izdavatelja, industriju ili financijski instrument. Ova publikacija može sadržavati očekivanja i izjave u pogledu budućeg razdoblja što uključuje rizike i neizvjesnosti, ali time ne jamči ostvarivanje budućih rezultata u bilo kojem pogledu koje su sukladno tome podložne promjenama. U skladu s tim, nijedno jamstvo ili tvrdnja, iskazana ili implicirana, nisu stvarni i ne treba se oslanjati na pravičnost, točnost, cjelovitost ili ispravnost informacija i mišljenja iznesenih u ovoj publikaciji.

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

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

Pregled Raiffeisen preporuka:

	Kupiti	Držati	Smanjiti	Prodati	Ukinuto	Pod razmatranjem
Broj preporuka	1	4	1	0	1	0
% svih preporuka	14%	58%	14%	0%	14%	0%
Usluge invest. bankarstva	0	0	0	0	0	0
% svih usl. invest. bankar.	0%	0%	0%	0%	0%	0%

Popis povijesnih preporuka za dionička tržišta, kamatne stope tržišta novca RH, hrvatske obveznice izdane na lokalnom tržištu i ostale preporuke dostupan je na linku: <http://www.rba.hr/istrazivanja/povijest-preporuka>

Napominjemo da RBA, s njom povezana društva i zaposlenici ili članovi organa upravljanja, kao i osobe koje su sudjelovale u izradi ove publikacije te s njima povezane osobe drže ili trguju financijskim instrumentima u iznosima koji premašuju 0,5% udjela u temeljnom kapitalu izdavatelja ili posluju sa subjektima iz sektora na koje se ova publikacija odnosi. Međutim, RBA je primjenom mjera zaštite povjerljivosti i sprečavanja sukoba interesa u razumnoj mjeri osigurala da takva okolnost ni na koji način nije utjecala na bilo što navedeno u ovoj publikaciji.

RBA je dio grupacije RBI. RBI je poslovna investicijska banka i ima sjedište u Austriji. Već 25 godina RBI djeluje u Srednjoj i Istočnoj Europi (SIE regiji) gdje ima mrežu banaka podružnica, leasing društava i brojnih drugih društava koja pružaju financijske usluge na 17 tržišta. Kao rezultat ovog položaja u Austriji i SIE regiji, RBI je uspostavio odnose i proširio ih u nekim slučajevima s kompanijama u sljedećim sektorima: nafta&plin, tehnologije, energija, nekretnine, telekomunikacije, financijske usluge, osnovni materijali, ciklični i ne-ciklični potrošački proizvodi, briga o zdravlju i industrija. RBI i/ili njegova povezana društva provodili su transakcije u vezi s proizvodima i uslugama (uključujući, ali ne isključivo, usluge investicijskog bankarstva) s izdavateljem iz analize, u proteklih 12 mjeseci. RBI i povezana društva uspostavili su organizacijske mjere koje su potrebne s pravnog stajališta i stajališta nadzora, a čije poštivanje prati Sukladnost (Compliance). Na sukobe interesa primjenjuju se pravna, fizička i druga ograničenja (koja se zajednički nazivaju "Kineski zidovi"), a njihova je svrha je ograničiti protok informacija između poslovnog područja/organizacijske jedinice unutar RBI, RBA, RCB te ostalih društava unutar grupe. Tako je npr. Investicijsko bankarstvo, koje obuhvaća aktivnosti korporativnog financiranja putem tržišta kapitala, odvojeno fizičkim i drugim barijerama od jedinica trgovanja te jedinica za istraživanje i analizu.

Potencijalni sukobi interesa navedeni niže primjenjuju se u slučaju vrijednosnih papira navedenih u analizi ako su pripadajući redni brojevi navedeni na kraju odlomka:

1. RBA ili bilo koje povezano društvo ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije posjeduje neto dugu ili kratku poziciju koja premašuje prag od 0,5% ukupnog izdanog dioničkog kapitala izdavatelja.
2. Izdavatelj drži više od 5% ukupnog izdanog dioničkog kapitala RBA ili bilo kojeg povezanog društva.
3. RBA ili bilo koje povezano društvo ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije ima značajne financijske interese u odnosu na izdavatelja.
4. RBA ili bilo koje povezano društvo djeluje kao održavatelj tržišta (ili specijalist) ili drugi održavatelj likvidnosti za vrijednosne papire izdavatelja, kada je to primjenjivo.
5. RBA ili bilo koje povezano društvo je bilo tijekom prethodnih dvanaest mjeseci glavni voditelj ili suvoditelj postupka bilo koje objavljene ponude vrijednosnih papira izdavatelja u smislu usluge provedbe ponude odnosno prodaje vrijednosnih papira izdavatelja sa i bez obveze otkupa, kada je to primjenjivo.
6. RBA ili bilo koje povezano društvo je u bilo kojem drugom sporazumu s izdavateljem koji se odnosi na pružanje usluga investicijskog bankarstva, osim ako bi to značilo objavljivanje povjerljivih poslovnih informacija i da je sporazum bio na snazi prethodnih dvanaest mjeseci ili je tijekom istog razdoblja doveo do plaćanja naknade ili obećanja da će naknada biti plaćena, kada je to primjenjivo.
7. RBA ili bilo koje povezano društvo ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije je stranka sporazuma s izdavateljem koji se odnosi na izradu preporuke, kada je to primjenjivo.
8. Analitičar ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije posjeduje vrijednosne papire izdavatelja koje je analizirao.
9. Analitičar ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije je u Nadzornom odboru/Odboru direktora izdavatelja čije je poslovanje analizirao.
10. Analitičar ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije je primio ili stekao vrijednosni papir izdavatelja prije javne ponude izdanja. U tom slučaju zahtijeva se pred-odobrenje transakcije s istaknutim datumom i kupovnom ili prodajnom cijenom.
11. Kompenzacija analitičara ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije je povezana s davanjem usluga investicijskih usluga od strane RBA ili bilo kojeg povezanog društva.

Primjenjive napomene: Napomena br. 3, 4 i 5.

Portfelji analitičara i drugih fizičkih osoba koji su sudjelovali u izradi ove analize dostupni su na: <http://www.rba.hr/istrazivanja/portfelj-rba-analiticara>

Izjava analitičara: Financijska naknada autoru analize nije i neće biti povezana, izravno ili posredno, s preporukama ili stajalištima iznesenim u ovoj publikaciji niti ista ovisi o provedenim transakcijama.

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

RBA ima odobrenje Hrvatske agencije za nadzor financijskih usluga ("HANFA") za obavljanje svih poslova propisanih važećim Zakonom o tržištu kapitala i drugim važećim zakonima i podzakonskim propisima. Međutim, RBA je ovlaštena obavljati te poslove samo na teritoriju Republike Hrvatske, ne i drugdje. Ukoliko bi ova publikacija, u cijelosti ili djelomično, bila dostupna u bilo kojoj jurisdikciji osim Republike Hrvatske, treba je smatrati nepostojećom.

Ovaj dokument se ne smije distribuirati u UK, Japanu, Hong Kongu, Kanadi i SAD-u.