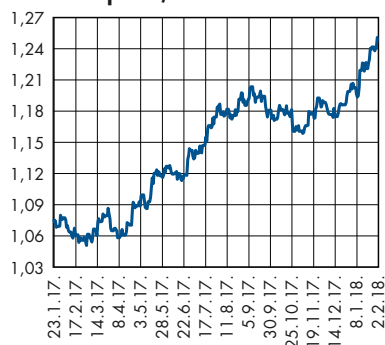


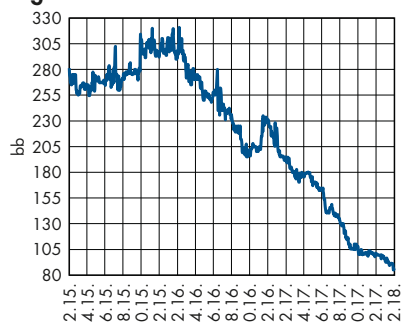
U 2017. realni godišnji rast prometa u trgovini na malo 4,7%

Tržišni tečaj EUR/USD



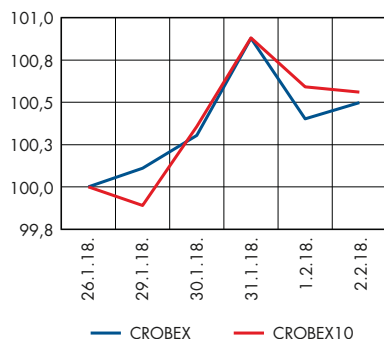
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

5-god USD CDS



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvor: Zagrebačka burza

- Uz pad obujma industrijske proizvodnje od 2,5% godišnje u prosincu, na razini cijele 2017. godine zabilježen je godišnji rast od 1,9%. (str. 2)
- Tijekom 2017. i četvrtu godinu za redom zabilježen je realni rast prometa u trgovini na malo (4,7%). (str. 2)
- Pritisci na jačanje eura u odnosu na dolar nastavljani su i u tjednu iza nas. EUR/USD kreće se na najvišim razinama od prosinca 2014. (str. 3)
- Na prošlotjednoj aukciji trezorskih zapisa, uz pojačan interes investitora, prinos na jednogodišnji kunski trezorski zapis zabilježio je daljnji pad. (str. 3)
- Kretanja na domaćem tržištu obveznica i u prošlom tjednu su bila vrlo mirna uz potisnute volumene trgovanja i minimalni pad prinosa na kunskoj krivulji. (str. 4)
- Đuro Đaković Grupa je u 2017. godini iskazala neto gubitak od 26,2 mil. kuna što je poboljšanje od 23% s obzirom na prošlogodišnji rezultat. (str. 6)

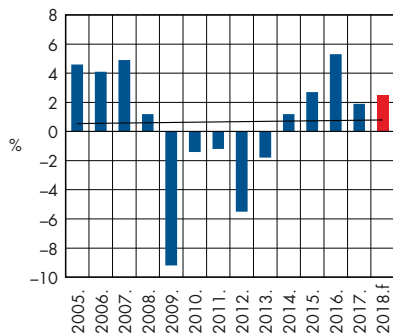
Pregled odabranih makroekonomskih pokazatelja

pokazatelj	razdoblje	
BDP, % godišnja promjena, realno	Q3./2017.	3,3
Industrijska proizvodnja, % (impj)	XII./2017.	-2,5
Potrošačke cijene, % (impj)	XII./2017.	1,2
Cijene proizvođača*, % (impj)	XII./2017.	2,1
Trgovina na malo, % (impj), realno	XII./2017.	1,4
Noćenja turista, % (impj)	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.	1.291
Uvoz roba, milijuni EUR	X./2017.	1.857
Saldo tek. računa pl. bilance, mil. EUR	Q3./2017.	3.868
Vanjski dug, milijuni EUR, kr	X./2017.	39.990
Međunarodne pričuve, mil. EUR	XII./2017.	15.706
Ukupni krediti, mil. kn, (kr)	XII./2017.	246.228
Depoziti kod banaka, mil. kn, (kr)	XII./2017.	199.286
Prosječan tečaj EUR/HRK	XII./2017.	7,54
Prosječan tečaj CHF/HRK	XII./2017.	6,46

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

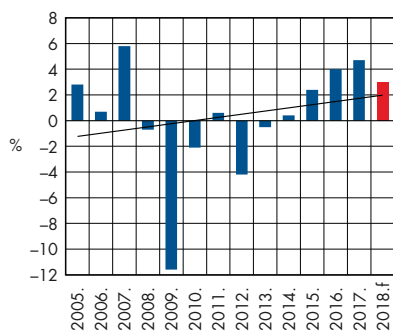
U 2017. godišnji rast obujma industrijske proizvodnje 1,9%

Industrijska proizvodnja, % godišnja promjena



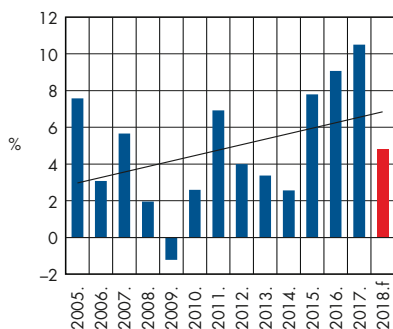
Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Trgovina na malo, godišnja realna promjena



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Noćenja turista, % promjena



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

U tjednu iza nas DZS je objavio podatke za prosinac o obujmu industrijske proizvodnje i prometu u trgovini na malo čime su zaokruženi podaci za cijelu prošlu godinu. Unatoč padu **obujma industrijske proizvodnje** od 2,5% godišnje u prosincu, na razini cijele 2017. godine zabilježen rast od 1,9% u odnosu na 2016. (prema kalendarski prilagođenim indeksima). Promatrano u razdoblju od siječnja do prosinca 2017., u travnju i u posljednja dva mjeseca 2017. zabilježene su negativne godišnje stope rasta. Međutim solidne stope rasta preostalih mjeseci pridonijele su pozitivnom godišnjem rastu industrijske proizvodnje četvrtu godinu za redom. Rast obujma industrijske proizvodnje u prošloj godini podržao je snažniji obujam proizvodnje Prerađivačke industrije (+2,4%) dok su Rudarstvo i vađenje te Opskrba električnom energijom, plinom, parom i klimatizacija zabilježili godišnju stopu pada od 2,5% odnosno 0,2%. U godini pred nama očekujemo da će obujam industrijske proizvodnje na krilima snažnije inozemne, ali i domaće potražnje, nastaviti sa solidnim stopama rasta. Snažnija domaća potražnja podržavala je i rezultate **prometa u trgovini na malo** u protekloj godini. Tako je prema kalendarski prilagođenim podacima DZS-a promet u trgovini na malo u posljednjem prošlogodišnjem mjesecu realno bio viši za 1,4% u odnosu na isti mjesec prošle godine (nominalno 3,2%). Solidne stope rasta pridonijele su rastu na godišnjoj razini pa je tako i trgovina na malo zabilježila pozitivnu godišnju stopu rasta četvrtu godinu za redom (+4,7% prema kalendarski prilagođenim indeksima). Snažan utjecaj na dobre rezultate iz maloprodaje imala je svakako rekordna turistička sezona, ali i poboljšanja na tržištu rada u vidu smanjenja broja nezaposlenih i povećanja raspoloživog dohotka s obzirom na izmjene u Zakonu u porezu na dohodak. Očekujemo da će se u ovoj godini nastaviti povoljna kretanja u maloprodaji na što upućuju indeksi pouzdanja, raspoloženja i očekivanja potrošača koji su u posljednjem prošlogodišnjem mjesecu zabilježili poboljšanje. Dodatno, u ovoj godini trgovina na malo će pronalaziti podršku u očekivanim odličnim pokazateljima iz turizma (ostvarena noćenja i prihodi od turizma).

U tjednu pred nama DZS će objaviti podatke o ostvarenim **noćenjima i dolascima turista** u 2017. godini što bi trebalo samo potvrditi već poznate podatke o iznimno uspješnoj turističkoj sezoni. Naime, već poznati podaci za prvih jedanaest mjeseci prošle godine potvrđuju da je 2017. godina bila rekordna po broju ostvarenih noćenja i dolazaka turista. DZS će objaviti i podatke o **robnoj razmjeni** za studeni prošle godine. Sve veći optimizam na europskom i regionalnom tržištu, zajedno s revidiranim ekonomskim rastom glavnih hrvatskih trgovinskih partnera na više, potiče očekivanja da će izvoz roba nastaviti sa solidnim godišnjim stopama rasta.

Marijana Cigić

Snažni aprecijacijski pritisci na euro u odnosu na dolar

Događanja na međunarodnom tržištu

Tjedan iza nas protekao je znaku jačanja eura u odnosu na dolar. Fokus tržišnih sudionika bio je na objavama s tržišta rada iz SAD-a te na sastanku FOMC-a koji je održan u srijedu. Očekivano referentna kamatna stopa zadržana je u rasponu 1,25%–1,50%. Objava očekivanja o razmjeno snažnijim inflatornim pritiscima kroz godinu dali su tek blagu i privremenu podršku dolaru.

Jačanje dolara nije dugo trajalo te je na samom kraju tjedna EUR/USD nakratko premašio razinu od 1,25 dolara za euro što je njegova najviša razina od prosinca 2014. Naime, uz dobre makroekonomske pokazatelje iz eurozone (rast BDP-a) jačanje eura potakle su i špekulacije da pojedini dužnosnici ESB-a zahtijevaju jasnije smjernice vezane na kretanje kamatnih stopa. Aprecijacijski pritisci na euro prisutni od početka godine trebali bi se nastaviti i u nastavku godine budući da se prema našim očekivanjima i poviesnim podacima EUR/USD nalazi na početku uzlaznog ciklusa. Osim toga primjetna je veća osjetljivost na očekivanja i odluke ESB-a koje podržavaju jako euro.

Događanja na domaćem tržištu

U tjednu iza nas domaće devizno tržište obilježila je povremena volatilnost tržišnog tečaja EUR/HRK. Krajem tjedna trgovanje je stabilizirano na razinama od oko 7,435 kuna za euro.

Na prošlotjednoj aukciji trezorskih zapisa Ministarstvo financija izdalo je više trezorskih zapisa no što je planirano te je, iskoristivši snažniju potražnju za trezorcima od strane domaćih investitora, smanjilo prinos na kunkskim trezorcima ročnosti godinu dana za 1bp (na 0,09%).

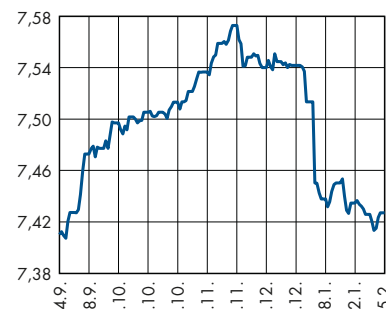
Na HNB-ovoj redovnoj operaciji puštanja likvidnosti izostala je potražnja domaćih banaka. Plaćanjem obaveza prema državi od strane korporativnog sektora iz sustava se odlilo oko milijardu kuna te je trenutno stanje viška likvidnosti oko 26,3 milijardi kuna. Kako sustav i dalje obiluje likvidnošću nisu zabilježene velike promjene u kretanju tržišnih kamatnih stopa.

Očekivanja

U tjednu pred nama trgovanje na domaćem deviznom tržištu moglo bi se odvijati u rasponu od 7,41 do 7,44 kuna za euro. U narednom dvomjesečnom razdoblju očekujemo da će podrška domaćoj valuti dolaziti od početka turističke predsezone uz nastavak rasta izvoza roba te investicija.

Marijana Cigić

EUR/HRK*



* srednji tečaj HNB-a
Izvor: HNB

USD/HRK*



* srednji tečaj HNB-a
Izvor: HNB

Očekivanja kretanja tečaja EUR/HRK za 2. tjedan veljače

Tečaj EUR/HRK 7 dana	=
Tečaj EUR/HRK 30 dana	=

Legenda: ◆ jačanje kune prema euro
◆ slabljenje kune prema euro
= bez promjene

Prognoze tečajeva na kraju razdoblja

	trenutno*	3.18.	6.18.	9.18.
EUR/USD	1,25	1,25	1,26	1,28
EUR/CHF	1,16	1,16	1,16	1,18
EUR/HRK	7,43	7,45	7,40	7,45

* Na dan 2. veljače u 15:00
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

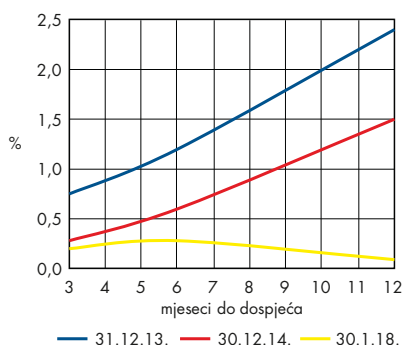
Srednji tečaj HNB

Valuta	Promjena srednjeg tečaja HNB-a u odnosu na:									
	Zadnji tečaj	31.12.2017.			30.6.2017.			31.12.2016.		
	5.2.2018.	Tečaj	%	Tečaj	%	Tečaj	%	Tečaj	%	
EUR	7,4273	7,5136	↓ -1,15	7,4066	↑ 0,28	7,5578	↓ -1,73			
USD	5,9480	6,2697	↓ -5,13	6,4902	↓ -8,35	7,1685	↓ -17,03			
GBP	8,4555	8,4680	↓ -0,15	8,4147	↑ 0,48	8,8158	↓ -4,09			
CHF	6,3962	6,4318	↓ -0,55	6,7758	↓ -5,60	7,0357	↓ -9,09			

Izvor: HNB

FOMC bez promjene referentne kamatne stope

Krivulja prinosa – kratkoročna, kune

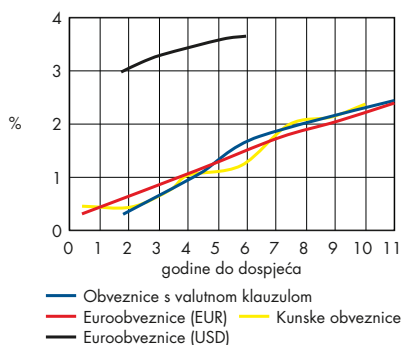


Izvor: Ministarstvo financija

Međunarodno tržište

Dvodnevno zasjedanje vodećih čelnika američke Središnje banke proteklo je u skladu s očekivanjima pri čemu su članovi FOMC-a odlučili zadržati raspon referentne kamatne stope nepromijenjen (1,25% – 1,50%). Izjava koja je uslijedila nakon odluke o kamatnoj stopi gotovo se i nije razlikovala od one iz prosinca uz naglasak na i dalje povoljna kretanja u gospodarstvu te na tržištu rada. Članovi komisije su ponovo naveli kako će nastaviti poticati potpunu razinu zaposlenosti i stabilnost cijena. Uz najavu daljnje prilagodbe, odnosno stezanja monetarne politike očekuje se kako će gospodarska aktivnost nastaviti rasti umjerenom dinamikom, a uvjeti na tržištu rada će i dalje ostati snažni. Jedina značajnija promjena odnosi se na očekivanje kako će godišnja stopa inflacije ubrzati s rastom tijekom ove godine te dosegnuti ciljanu razinu FED-a od 2,0% te bi se oko te razine inflacija trebala stabilizirati u srednjoročnom razdoblju. Kratkoročni rizici i dalje ostaju uravnoteženi.

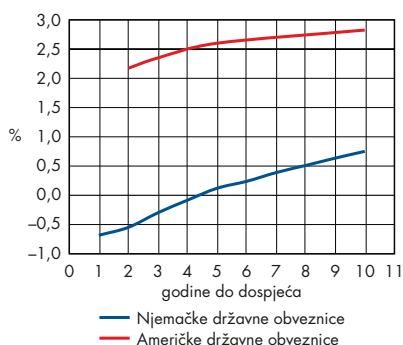
Krivulje prinosa – obveznice



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Naša očekivanja o dinamici kretanja stope inflacije samo se djelomično podudaraju s FED-ovim očekivanjima. Zbog isčezavanja baznog učinka u proljeće i zamjetnog porasta cijene nafte za oko 50% od sredine 2017., očekujemo kako će godišnja stopa inflacije dosegnuti 2,5% do sredine godine te ne vidimo skori povratak na razinu od 2%. Naime, rast američkog gospodarstva već se poprilično "zahuktao". Stopa nezaposlenosti mogla bi se spustiti ispod 4% već u ovom tromjesečju. Do kraja godine očekujemo stopu nazaposlenosti na razini od 3,6% – daleko ispod stope koju Fed smatra dugoročno neutralnom. Takva situacija na tržištu rada i dobro iskorišteni ukupni ekonomski kapaciteti upućuju na snažniji rast cijena. Pritisak na rast cijena mogao bi doći i od deprecijacije dolara koja je intenzivirana u nekoliko posljednjih mjeseci. Stoga očekujemo i daljnji rast stopa inflacije tijekom godine, a nikako njezino smanjenje.

Krivulje prinosa



Izvor: Bloomberg

Prema *futures* ugovorima Fed-ovih fondova vjerojatnost povećanja raspona kamatnih stopa na sljedećem sastanku FOMC-a u ožujku je oko 90% uz gotovo nimalo prostora koja bi mogla "ugušiti" ovakva tržišna očekivanja. Pri tome smatramo kako također raste vjerojatnost da će ove godine biti četiri povećanja kamatnih stopa umjesto tri najavljena. S obzirom na projicirana gospodarska kretanja te kretanja na tržištu rada i inflacije smatramo kako je malo vjerojatno da će FED u ovoj godini preskočiti podizanje kamatne stope u ijednom tromjesečju. Obzirom na činjenicu kako je porast kamatne stope u ožujku već čvrsto ugrađen u tržišna očekivanja, a stopa inflacije vjerojatno će u siječnju i veljači biti neznatno smanjena, potencijal za daljnje povećanje prinosa američkih državnih obveznica na kraćem i duljem kraju krivulje prinosa ostaje poprilično ograničena u sljedećih nekoliko tjedana. 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.

Domaće tržište

Na domaćem tržištu obveznica trgovanje se u prošlom tjednu odvijalo u skromnim volumenima uz minimalni pad prinosa na kunsjoj krivulji. Slična kretanja na lokalnom tržištu uz blagi pritisak na rast cijena očekujemo i u ovom tjednu.

Elizabeta Sabolek Resanović

Državne obveznice na domaćem tržištu

Valutna klauzula	Kupon	Datum dospijeća	Cijena*		Prinos		Promjena**		Spread BUND	Spread EUROWAP
			Bid	Ask	Bid	Ask	Cijena-Bid	Prinos-Bid		
RHMF-O-19BA	5,375	29.11.2019.	109,21	109,71	0,31	0,05	0,24	-0,17	81	44
RHMF-O-203E	6,500	5.3.2020.	112,71	113,31	0,38	0,12	0,24	-0,16	85	46
RHMF-O-227E	6,500	22.7.2022.	123,56	124,56	1,09	0,89	0,44	-0,11	112	70
RHMF-O-247E	5,750	10.7.2024.	124,11	125,31	1,77	1,60	0,43	-0,07	149	46
RHMF-O-327A	3,250	10.7.2032.	103,86	105,06	2,92	2,82	0,49	-0,04	112	44
Kunska obveznica										
RHMF-O-187A	5,250	10.7.2018.	102,10	102,23	0,46	0,17	-0,10	0,02	-	-
RHMF-O-203A	6,750	5.3.2020.	113,10	113,60	0,44	0,22	-0,10	0,00	-	-
RHMF-O-217A	2,750	8.7.2021.	106,70	107,20	0,77	0,63	0,45	-0,14	-	-
RHMF-O-222A	2,250	7.2.2022.	104,75	105,25	1,04	0,92	0,25	-0,07	-	-
RHMF-O-023A	1,750	27.11.2023.	102,95	103,55	1,22	1,12	0,20	-0,04	-	-
RHMF-O-257A	4,500	9.7.2025.	117,25	117,95	1,99	1,90	0,25	-0,04	-	-
RHMF-O-26CA	4,250	14.12.2026.	117,00	117,70	2,13	2,06	0,35	-0,04	-	-
RHMF-O-282A	2,875	7.2.2028.	104,40	105,40	2,38	2,27	0,10	-0,01	-	-

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

Hrvatske euroobveznice

	Kupon	Datum dospijeća	Cijena*		Prinos		Promjena*		Spread BUND	Spread EUROWAP
			Bid	Ask	Bid	Ask	Cijena-Bid	Prinos-Bid		
CROATIA 2018	5,875	9.7.2018.	102,40	102,60	0,31	-0,12	-0,10	0,01	75	45
CROATIA 2022	3,785	30.5.2022.	111,50	111,90	1,13	1,04	-0,10	0,01	119	78
CROATIA 2025	3,000	11.3.2025.	108,30	108,60	1,75	1,70	0,10	-0,02	138	97
CROATIA 2027	3,000	20.3.2027.	107,70	108,20	2,07	2,01	-0,10	0,01	138	97
CROATIA 2030	2,750	21.1.2030.	101,80	102,30	2,57	2,52	-0,30	0,03	75	45
CROATIA 2019	6,750	5.11.2019.	106,40	107,15	2,98	2,56	-0,10	0,02	88	66
CROATIA 2020	6,625	14.7.2020.	108,10	108,80	3,16	2,88	0,00	-0,03	93	74
CROATIA 2021	6,375	24.3.2021.	109,00	109,75	3,31	3,09	-0,20	0,05	101	83
CROATIA 2023	5,500	4.4.2023.	108,90	109,45	3,60	3,49	-0,30	0,05	105	97
CROATIA 2024	6,000	26.1.2024.	112,50	113,00	3,66	3,57	-0,40	0,06	105	99

* 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.	100,59	-0,69	-0,02	0,01
2	0,000	13.12.2019.	101,03	-0,55	-0,03	0,01
3	0,250	16.10.2020.	100,96	-0,30	-0,14	0,04
4	0,000	8.10.2021.	100,36	-0,09	-0,23	0,05
5	0,000	7.10.2022.	99,40	0,12	n/a	n/a
6	1,750	15.2.2024.	109,05	0,24	-0,57	0,09
7	0,500	15.2.2025.	100,80	0,39	-0,77	0,11
8	0,500	15.2.2026.	99,94	0,51	-1,02	0,13
9	0,250	15.2.2027.	96,66	0,63	-1,15	0,13
10	0,500	15.2.2028.	97,61	0,75	-1,20	0,13
20	4,000	4.1.2037.	149,15	1,11	-2,52	0,11
30	1,250	15.08.2048.	96,91	1,37	-2,41	0,10

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

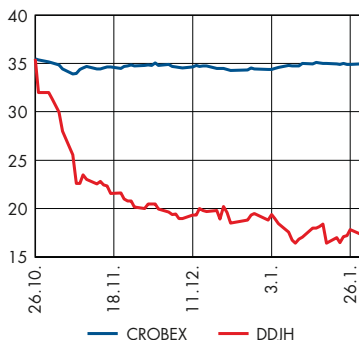
Američke državne obveznice

Godina do dospijeća	Kupon	Datum dospijeća	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
2	1,875	31.12.2019.	99,67	2,17	-0,10	0,05
3	2,000	15.1.2021.	99,02	2,35	-0,29	0,10
5	2,125	31.12.2022.	98,96	2,60	-0,59	0,13
10	2,250	15.11.2027.	95,14	2,82	-1,34	0,16
30	2,750	15.11.2047.	94,14	3,05	-2,66	0,14

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

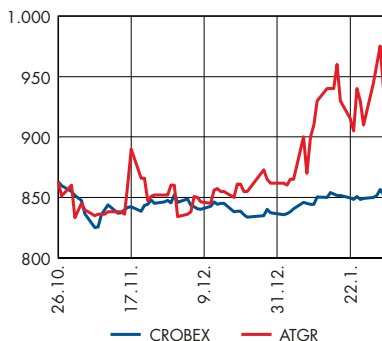
Smanjen gubitak Đuro Đaković Grupe u 2017.

Đuro Đaković Grupa (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Atlantic Grupa (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

U proteklom tjednu na Zagrebačkoj burzi redovni dionički promet je iznosio 6 mil. kuna dnevno u prosjeku. Najviše se trgovalo dionicama **HT-a** (4 mil. kuna). CROBEX je na tjednoj razini porastao 0,5%, a među sastavnicama je najslabiju izvedbu imala dionica **Dalekovoda**. Među sektorskim indeksima najviše je na vrijednosti dobio CROBEXnutris potaknut rastom dionice **Atlantic Grupe** od 4,4% koja je završila tjedan na razini od 950 kuna, a u srijedu je dosegla razinu od 975 kuna, što je najviša razina od kraja veljače 2017., odnosno kulminacije krize s Agrokorom. Preostale dvije sastavnice CROBEXnutris indeksa **Kraš** i **Podravka** nisu pridonijele rastu indeksa kroz neznatan pad cijena uz male promete.

U prošlom tjednu su započele objave financijskih izvješća društava koja su uvrštena na Uređeno tržište Zagrebačke burze. Od značajnijih je objava financijskih izvješća **Đuro Đaković Grupe** koja je u 2017. godini iskazala neto gubitak od 26,2 mil. kuna što je poboljšanje od 23% s obzirom na prošlogodišnji rezultat. Cijena dionice je u posljednja tri mjeseca pala značajno više od CROBEX-a zbog neuspjeha drugog pokušaja dokapitalizacije Grupe. Na cijenu dionice nije značajno utjecalo poboljšano operativno upravljanje društvom koje je vidljivo kroz pozitivan EBITDA u visini od 14,4 mil. kuna te bolji neto financijski rezultat uslijed smanjenja zaduženja kod banaka. Ukupni prihodi bili su 537,5 mil. kuna, što je za 7,1% niže nego prihodi u 2016. godini no povećan je udio prodaje ostvaren kroz izvoz, koji prelazi 56%.

Svjetski dionički indeksi su u prošlom tjednu iskazali pad sa rekordnih razina čija pozitivna kretanja su bila između ostalog potaknuta dobrim početkom sezone objava financijskih izvješća. Zaustavljanje snažnog rasta na tržištima kapitala je bilo potaknuto rastom prinosa državnih obveznica te budućim očekivanjima podizanja kamatnih stopa od strane središnjih banka kao odgovor na inflaciju.

Ana Turudić

Tea Pevac

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	početak god. %	Vrijednost*
2.2.2018.			
WIG30 (PL)	-3,07	29,05	2.895
ATX (AT)	-2,95	35,52	3.548
NTX (SEE,CE,EE)	-2,91	32,48	1.340
BETI (RO)	-2,24	16,38	8.246
BUX (HU)	-2,05	24,83	39.950
SBITOP (SI)	-1,30	15,15	826
MICEX (RU)	-0,96	1,82	2.273
PX (CZ)	-0,19	22,59	1.130
BELEX15 (RS)	-0,17	8,32	777
CROBEX (HR)	0,50	-5,87	1.878
SOFIX (BG)	1,42	22,73	720
SASX10 (BH)	2,70	-10,72	616

* zabilježeno u 16:00.

Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena*	Dionica	1 tj. %	Cijena*
2.2.2018.					
Atlantic Grupa	4,40	950	Viadukt	0,00	4
Ericsson NT	2,07	1.230	Atlantska Plov.	-0,30	660
Luka Ploče	2,00	510	Podravka	-0,37	269
OT–Optima T.	1,91	3	Kraš	-1,32	448
Arenaturist	1,12	452	Uljanik Plovidba	-2,80	139
Končar El	0,71	705	Đuro Đaković Grupa	-3,64	17
Valamar Riviera	0,47	43	AD Plastik	-3,69	183
Zagrebačka Banka	0,35	57	Institut IGH	-3,90	222
Adris Grupa (P)	0,23	430	Ingra	-4,27	4
HT	0,00	165	Dalekovod	-5,39	19

* zabilježeno u 16:00.

Izvor: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Kalendar aktivnosti objava za razdoblje od 5. do 9. veljače 2018.

CET	Zemlja	Podatak (za razdoblje)
5. veljača		
9:55	Njemačka	PMI uslužnog sektora (01/17)*
10:00	Eurozona	PMI uslužnog sektora (01/17)*
11:00	Eurozona	Trgovina na malo (12/17)
15:45	SAD	PMI uslužnog sektora (01/17)*
6. veljača		
8:00	Njemačka	Industrijske narudžbe (12/17)
14:30	SAD	Robna razmjena s inozemstvom (12/17)
7. veljača		
8:00	Njemačka	Industrijska proizvodnja (12/17)
21:00	SAD	Potrošačko kreditiranje (12/17)
8. veljača		
8:00	Njemačka	Robna razmjena s inozemstvom (12/17)
8:00	Njemačka	Tekući račun bilance plaćanja (12/17)
11:00	Hrvatska	Robna razmjena s inozemstvom (11/17)
11:00	Hrvatska	Trgovina na malo (12/17)*
14:30	SAD	Zahitjevi za naknade za nezaposlene
14:30	SAD	Zahitjevi za naknade za novonezaposlene
9. veljača		
16:00	SAD	Zalihe u veleprodaji (12/17)*

* konačni podaci

** preliminarni podaci

Raiffeisen istraživanja

Ekonomska i financijska istraživanja

Zrinka Živković Matijević, direktorica; tel.: 01/61 74 338, e-adresa: zrinka.zivkovic-matijevic@rba.hr

Elizabeta Sabolek Resanović, ekonomski analitičar; tel.: 01/46 95 099, e-adresa: elizabeta.sabolek-resanovic@rba.hr

Marijana Cigić, ekonomski analitičar; tel.: 01/61 74 606, e-adresa: marijana.cigic@rba.hr

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

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 2. veljače 2018.

Publikacija odobrena od strane urednika: 5. veljače 2018. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 5. veljače 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 pouzdanima, 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.