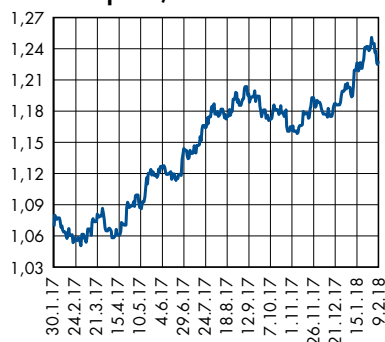


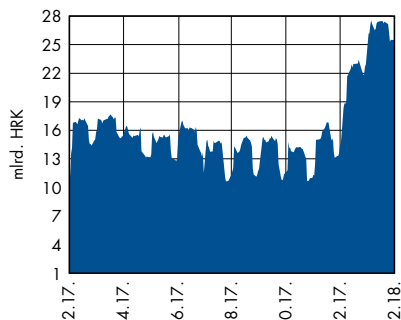
Potvrđena rekordna turistička godina 2017.

Tržišni tečaj EUR/USD



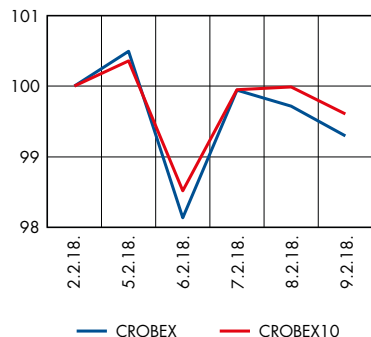
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Dnevni višak likvidnosti



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvor: Zagrebačka burza

- Podaci o robnoj razmjeni Hrvatske s inozemstvom potvrdili su nastavak godišnjih stopa rasta uvoza i izvoza roba (3,7% odnosno 12,4%). (str. 2)
- Odlični rezultati iz prosinca samo su potvrdili da je prošla godina bila rekordna po broju ostvarenih dolazaka i noćenja turista. (str. 2)
- Kretanja na inozemnim deviznim tržištima obilježili su deprecijacijski pritisci na jedinstvenu europsku valutu uz spuštanje tržišnog tečaja EUR/USD prema razini od 1,22 dolara za euro. (str. 3)
- Trgovanje na domaćem deviznom tržištu je proteklo uglavnom mirno, uz minimalne pomake tržišnog tečaja EUR/HRK. (str. 3)
- Na domaćem obvezničkom tržištu prošli je tjedan nastavljen blagi rast cijena kunskih dužničkih državnih izdanja. (str. 4)
- Adris je potpisao ugovor o strateškom partnerstvu s HUP-om Zagreb, čime Adris postaje vlasnik 45,6% udjela u HUP-u Zagreb. (str. 6)

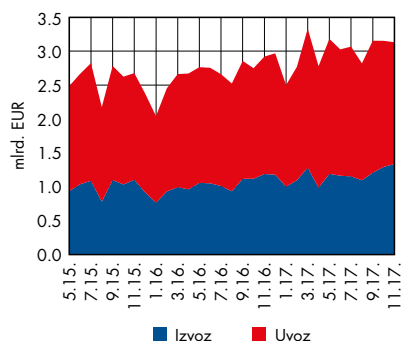
Pregled odabranih makroekonomskih pokazatelja

pokazatelj	razdoblje	
BDP, % godišnja promjena, realno	Q3/2017.	3,3
Industrijska proizvodnja, % (impg)	XII./2017.	-2,5
Potrošačke cijene, % (impg)	XII./2017.	1,2
Cijene proizvođača*, % (impg)	XII./2017.	2,1
Trgovina na malo, % (impg), realno	XII./2017.	1,4
Noćenja turista, % (impg)	XII./2017.	9,4
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.	18.7363
Izvoz roba, milijuni EUR	XI./2017.	1336
Uvoz roba, milijuni EUR	XI./2017.	1793
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	I./2018.	7,44
Prosječan tečaj CHF/HRK	I./2018.	6,44

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

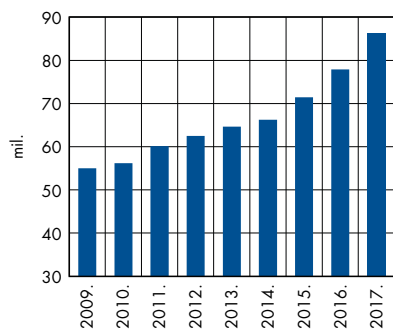
U studenom 2017. pokrivenost uvoza izvozom robe 74,4%

Robna razmjena RH s inozemstvom



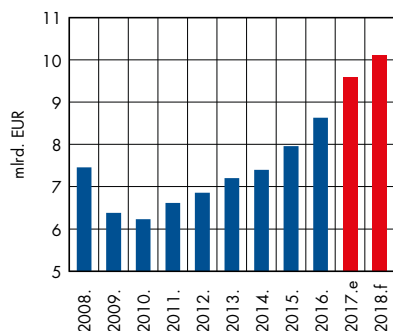
Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Ukupan broj turističkih noćenja



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Prihodi od turizma



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

U prošlom tjednu objavljeni su su podaci o robnoj razmjeni za prvih jedanaest mjeseci 2017. te podaci o fizičkim pokazateljima u turizmu za prosinac čime su postali poznati podaci na razini cijele prošle godine. Podaci o robnoj razmjeni Hrvatske s inozemstvom potvrdili su da su se i u studenom prošle godine nastavile godišnje stope rasta **uvoza i izvoza roba** (3,7% odnosno 12,4%). Snažnije stope rasta izvoza od uvoza roba pridonijele su smanjenju deficita robne razmjene za čak 15,4% godišnje na 460,7 mil. eura dok je stopa pokrivenosti uvoza izvozom roba porasla na 74,4%. Promatrano kumulativno u prvih jedanaest mjeseci prošle godine zabilježene su dvoznamenkaste godišnje stope rasta vrijednosti i robnog izvoza i uvoza (15% odnosno 12,2%). Izvezeno je tako roba u vrijednosti od 12,8 mlrd. eura dok je uvezena ukupna vrijednost roba u iznosu od 20,1 mlrd. eura. Deficit robne razmjene iznosio je 7,3 mlrd. eura što je za 7,5% više u odnosu na isto razdoblje 2016. Visoke stope rasta robnog izvoza svakako ohrabruju i potvrđuju pozitivne učinke ulaska na jedinstveno europsko tržište. Naime, prema ekonomskim grupacijama zemalja najznačajniji udio ostvarenog robnog izvoza, ali i uvoza ostvaren je upravo s državama Europske unije. Tako je s tim zemljama ostvareno 65% ukupnog izvoza te 78% ukupno ostvarenog robnog uvoza (u razdoblju od siječnja do studenog vrijednost robnog izvoza sa zemljama EU iznosila je 8,3 mlrd. eura dok je vrijednost robnog uvoza iznosila 15,7 mlrd. eura). Sve veći optimizam na europskom i regionalnom tržištu, zajedno s revidiranjem ekonomskog rasta glavnih hrvatskih trgovinskih partnera na više, potiče očekivanja da će izvoz roba nastaviti sa solidnim rastom i u ovoj godini.

Objava podataka o **fizičkim pokazateljima u turizmu** potvrđuju naša očekivanja i upućuju na vjerojatni rast prihoda na osnovi izvoza usluga odnosno prihoda od turizma čime bi turistički prihodi trebali ostati najvažniji čimbenik poboljšanja salda na tekućem računu. Naime, u prosincu prošle godine ostvaren je godišnji rast broja noćenja i dolazaka turista. Tako je uslijed rasta broja dolazaka i domaćih i stranih turista (5,2% odnosno 15,2% godišnje) ukupan broj dolazaka turista u prosincu zabilježio dvoznamenkastu godišnju stopu rasta (11,3%). Istovremeno, ostvarena noćenja domaćih i stranih turista (rast od 2,5% odnosno 13,3% godišnje) pridonijela su godišnjem rastu ukupnog broja ostvarenih noćenja od 9,4%. Odlični rezultati iz prosinca samo su potvrdili činjenicu da je prošla godina bila rekordna po broju ostvarenih dolazaka i noćenja turista. Naime, na razini cijele prošle godine ostvareno je ukupno 17.431 dolazak turista odnosno godišnji rast od čak 12,7%. Isto tako dvoznamenkasta godišnja stopa rasta ostvarena je ako promotrimo ukupan broj noćenja turista. Realizirano je ukupno 86.199 noćenja što je za 10,6% više u odnosu na godinu ranije.

U tjednu pred nama nema važnijih ekonomski objava.

Marijana Cigić

Deprecijacijski pritisci na euro

Događanja na međunarodnom tržištu

Nakon što su tijekom siječnja uglavnom prevladavali aprecijacijski pritisci na euro u odnosu na dolar u tjednu iza nas oni su izostali. Naime, inozemna devizna tržišta obilježili su depreciacijski pritisci na jedinstvenu europsku valutu uz spuštanje tržišnog tečaja EUR/USD prema razini od 1,22 dolara za euro. Na samom početku tjedna govor čelnika ESB-a Maria Draghija koji je upozorio na inflatorne izazove i volatlnost eura poljuljao je euro dok je gubitak na svjetskim tržištima dionica usmjerio investitore prema sigurnijim ulaganjima koje pružaju američke državne obveznice što je podržalo jačanje aprecijacijskih pritisaka na dolar. Pojačana potražnja investitora za sigurnijim ulaganjima potrajala je cijeli tjedan što je poticalo jačanje dolara u odnosu na euro. S druge strane euro je u drugoj polovici tjedna oslabio u odnosu na većinu vodećih svjetskih valuta. EUR/CHF je primjerice skliznuo ispod razine od 1,15 franaka za euro što je razina posljednji put viđena u listopadu prošle godine.

Događanja na domaćem tržištu

Trgovanje na domaćem deviznom tržištu je proteklo uglavnom mirno, uz minimalne pomake tržišnog tečaja EUR/HRK. Bili su prisutni tek povremeni blaži depreciacijski pritisci na domaću valutu s obzirom na povećanu potražnju za devizama od strane bankarskog i korporativnog sektora. Prema kraju tjedna trgovanje se uglavnom stabiliziralo na razinama od 7,45 kuna za euro.

Trgovanje na domaćem novčanom tržištu proteklo je u mirnom tonu uz smanjene volumene trgovanja što i ne čudi s obzirom da višak likvidnosti u sustavu i dalje premašuje 25 milijardi kuna. Visoka razina likvidnosti u sustavu razlog je i zašto domaće banke nisu iskazale interes za dodatnim sredstvima na redovitoj operaciji HNB-a.

Očekivanja

U tjednu pred nama trgovanje na domaćem deviznom tržištu moglo bi se odvijati u rasponu od 7,43 do 7,46 kuna za euro.

Ministarstvo financija najavilo je da u ovom tjednu namjerava izdati 1 milijardu kunskih trezorskih zapisa ročnosti godinu dana iako nema trezorskih zapisa na dospjeću. U nedostatku ulagačkih alternativa očekujemo snažnu potražnju za trezorcima što će omogućiti Ministarstvu povoljne uvjete financiranja.

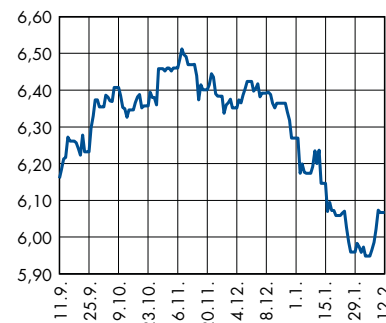
Marijana Cigić

EUR/HRK*



* srednji tečaj HNB-a
Izvor: HNB

USD/HRK*



* srednji tečaj HNB-a
Izvor: HNB

Očekivanja kretanja tečaja EUR/HRK za 3. tjedan 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	1,23	1,25	1,26	1,28
EUR/CHF**	1,15	1,16**	1,16**	1,18**
EUR/HRK	7,44	7,45	7,40	7,45

* Na dan 9. veljače u 15:00. ** Pod revizijom.
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

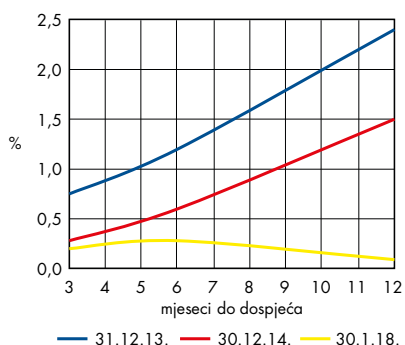
Srednji tečaj HNB

Valuta	Promjena srednjeg tečaja HNB-a u odnosu na:									
	Zadnji tečaj	31.12.2017.			30.6.2017.			31.12.2016.		
	12.2.2018.	Tečaj	%	Tečaj	%	Tečaj	%	Tečaj	%	
EUR	7,4361	7,5136	↓ -1,03	7,4066	↑ 0,40	7,5578	↓ -1,61			
USD	6,0673	6,2697	↓ -3,23	6,4902	↓ -6,52	7,1685	↓ -15,36			
GBP	8,4328	8,4680	↓ -0,42	8,4147	↑ 0,22	8,8158	↓ -4,34			
CHF	6,4718	6,4318	↑ 0,62	6,7758	↓ -4,49	7,0357	↓ -8,02			

Izvor: HNB

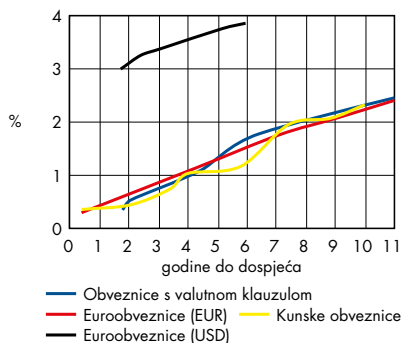
Zaustavljen rast prinosa

Krivulja prinosa – kratkoročna, kune



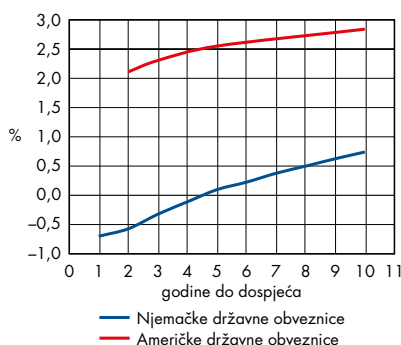
Izvor: Ministarstvo financija

Krivulje prinosa – obveznice



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Krivulje prinosa



Izvor: Bloomberg

Međunarodno tržište

Kretanja na međunarodnim financijskim tržištima u prošlom su tjednu bila pod utjecajem snažnog pada svjetskih dioničkih indeksa sa rekordnih razina. Krah na dioničkim tržištima je između ostalog bio rezultat rasta prinosa na obveznice core zemalja potaknut budućim očekivanjima o podizanju kamatnih stopa od strane središnjih banka kao odgovor na povoljna gospodarska kretanja i kretanje inflacije. Nakon što je prinos na američku desetogodišnju obveznicu dosegao najvišu razinu u posljednje 4 godine (2,84%) preusmjerenje tržišnih sudionika u "sigurna utočišta" koja pružaju državne obveznice vodećih svjetskih zemalja zaustavila je pad cijena državnih izdanja te vratila prinose na nešto niže razine.

Obzirom na očekivani nastavak povoljnih kretanja na američkom tržištu rada uz daljnji pad nezaposlenosti te rast godišnje stope inflacije koja bi se prema našim projekcijama mogla približiti razini od 3% do kraja godine smatramo kako Fed neće u ovoj godini propustiti podizanje raspona referentne kamatne stope niti u jednom tromjesečju. Uz očekivano podizanje kamatnih stopa četiri puta tijekom 2018. očekujemo i snažniji rast prinosa na američke državne obveznice duž cijele krivulje. Kako se prinos na 10-godišnji Treasury već kreće na razinama oko 2,80% mogli bismo do kraja godine vidjeti njegovo kretanje na razinama i 20–30 baznih bodova višim od trenutnih razina.

Hrvatske euroobveznice i u tjednu za nama pratile su regionalna kretanja uz blagi rast prinosa. I u nastavku godine očekivani blagi rast prinosa bit će uvjetovan kretanjima na europskom tržištu koje 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 blagi rast cijena na kunskoj krivulji. Slična kretanja na lokalnom tržištu uz blagi pritisak na pad prinosa očekujemo i u ovom tjednu.

Prema računu financiranja koji je Vlada objavila u sklopu prijedloga Državnog proračuna, u ovoj godini od ukupno 23,7 mlrd. kuna primitaka od financijske imovine i zaduživanja, 16,2 mlrd. kuna zaduživanja ostvarit će se plasmanom obveznica, 6,3 mlrd. kreditima i zajmovima dok je očekivani primitak od privatizacije ponovno optimistično postavljen na 1 mlrd. kuna. 169 milijuna kuna bit će prema planu ostvareno od povrata glavnica danih zajmova i depozita. Na refinanciranje dospjelih obveznica i kredita planira se izdvojiti 19,4 mlrd. kuna dok prijenosi depozita uglavnom kroz godine ostaju na razini nešto višoj od 2 mlrd. kuna. S obzirom da izgledan nastavak obilja likvidnosti i na europskom i na domaćem tržištu uvjeti refinanciranja trebali bi 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.	109,03	109,53	0,35	0,09	-0,18	0,04	86	48
RHMF-O-203E	6,500	5.3.2020.	112,26	113,01	0,53	0,20	-0,45	0,15	100	62
RHMF-O-227E	6,500	22.7.2022.	123,43	124,43	1,09	0,89	-0,13	0,01	111	70
RHMF-O-247E	5,750	10.7.2024.	123,98	125,18	1,78	1,61	-0,13	0,01	146	62
RHMF-O-327A	3,250	10.7.2032.	103,73	104,93	2,93	2,83	-0,13	0,01	111	48
Kunska obveznica										
RHMF-O-187A	5,250	10.7.2018.	102,05	102,17	0,36	0,08	0,01	-0,10	-	-
RHMF-O-203A	6,750	5.3.2020.	113,00	113,50	0,45	0,21	-0,10	0,00	-	-
RHMF-O-217A	2,750	8.7.2021.	106,75	107,25	0,74	0,60	0,05	-0,02	-	-
RHMF-O-222A	2,250	7.2.2022.	104,75	105,25	1,03	0,91	0,00	-0,01	-	-
RHMF-O-023A	1,750	27.11.2023.	103,25	103,85	1,17	1,06	0,30	-0,05	-	-
RHMF-O-257A	4,500	9.7.2025.	117,50	118,30	1,95	1,85	0,25	-0,04	-	-
RHMF-O-26CA	4,250	14.12.2026.	117,50	118,30	2,07	1,98	0,50	-0,06	-	-
RHMF-O-282A	2,875	7.2.2028.	104,85	105,85	2,33	2,22	0,45	-0,05	-	-

* 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.	102,30	102,50	0,30	-0,16	-0,10	0,00	74	43
CROATIA 2022	3,785	30.5.2022.	111,40	111,80	1,14	1,06	-0,10	0,01	119	78
CROATIA 2025	3,000	11.3.2025.	108,20	108,50	1,76	1,72	-0,10	0,01	135	95
CROATIA 2027	3,000	20.3.2027.	107,50	108,00	2,09	2,03	-0,20	0,02	135	95
CROATIA 2030	2,750	21.1.2030.	101,80	102,30	2,57	2,52	0,00	0,00	74	43
CROATIA 2019	6,750	5.11.2019.	106,30	107,05	3,00	2,57	-0,10	0,02	91	67
CROATIA 2020	6,625	14.7.2020.	107,80	108,50	3,26	2,97	-0,30	0,10	103	82
CROATIA 2021	6,375	24.3.2021.	108,70	109,45	3,39	3,17	-0,30	0,08	107	89
CROATIA 2023	5,500	4.4.2023.	108,10	108,65	3,75	3,64	-0,80	0,16	116	107
CROATIA 2024	6,000	26.1.2024.	111,30	111,80	3,86	3,77	-1,20	0,21	118	113

* 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	-0,70	-0,03	0,02
2	0,000	13.12.2019.	101,06	-0,57	0,02	-0,02
3	0,250	16.10.2020.	101,02	-0,32	0,06	-0,02
4	0,000	8.10.2021.	100,46	-0,11	0,09	-0,02
5	0,000	7.10.2022.	99,50	0,10	0,11	-0,02
6	1,750	15.2.2024.	109,09	0,23	0,06	-0,01
7	0,500	15.2.2025.	100,85	0,38	0,11	-0,02
8	0,500	15.2.2026.	100,01	0,50	0,15	-0,02
9	0,250	15.2.2027.	96,73	0,63	0,19	-0,02
10	0,500	15.2.2028.	97,70	0,74	0,21	-0,02
20	4,000	4.1.2037.	149,28	1,10	0,60	-0,03
30	1,250	15.08.2048.	97,74	1,34	1,57	-0,06

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

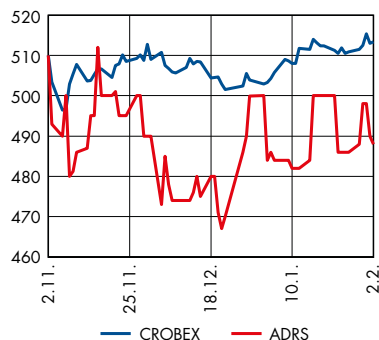
Američke državne obveznice

Godina do dospijeća	Kupon	Datum dospijeća	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
2	1,875	31.12.2019.	99,79	2,11	0,06	-0,03
3	2,000	15.1.2021.	99,84	2,30	n/a	n/a
5	2,125	31.12.2022.	99,19	2,55	0,18	-0,04
10	2,250	15.11.2027.	99,23	2,84	n/a	n/a
30	2,750	15.11.2047.	97,20	3,14	n/a	n/a

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

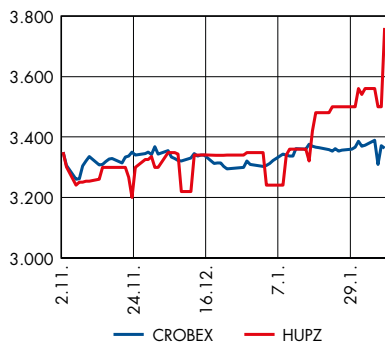
Adris preuzima većinski udio u HUP-u Zagreb

Adris Grupa (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

HUP Zagreb (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Rekordni pad svjetskih dioničkih indeksa na početku tjedna potaknut je rastom prinosa državnih obveznica te budućim očekivanjima podizanja kamatnih stopa od strane FED-a kao odgovor na inflaciju. Naime, rast kamatnih stopa negativno utječe na profitabilnost kompanija zbog rasta troškova zaduživanja, a dio investitora se zbog viših prinosa okreće ulaganju u obveznice što ukupno gledano negativno utječe na kretanja dioničkih indeksa. Iako nema fundamentalnih razloga, pesimizam se odrazio i na Zagrebačku burzu te je indeks CROBEX u utorak oslabio 2,3% na visokom prometu od gotovo 18 mil. kuna. U ostatku tjedna, trgovanje na Zagrebačkoj burzi se vratilo na uobičajene razine s prosječnim redovnim prometom od 8 mil. kuna i minimalnim pomacima indeksa pa je CROBEX na tjednoj razini oslabio 0,7% te je time imao najmanji pad među regionalnim indeksima. Najviše se trgovalo dionicom **Valamar Riviere**, ukupno 13 mil. kuna.

Adris je potpisao ugovor o strateškom partnerstvu s **HUP-om Zagreb**, čime Adris postaje vlasnik 77,78% udjela u Expertusu, koji je većinski vlasnik HUP-a Zagreb (58,6%). Tako će Adris imati 45,6% udjela u HUP-u Zagreb (196.778 dionica), a vrijednost transakcije nije objavljena. **Đuro Đaković grupa** je s njemačkom kompanijom ERR European Rail Rent sklopila ugovor o isporuci teretnih vagona za prijevoz kolutova lima. Vrijednost ugovora je 34,5 mil. kuna. Kompanija je također sklopila manji ugovor (10 mil. kuna) s Ministarstvom obrane RH o usluzi generalne revizije tenka M-84.

Ana Turudić

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	početak god. %	Vrijednost*
9.2.2018.			
ATX (AT)	-4,67	28,82	3.373
NTX (SEE,CE,EE)	-4,61	25,96	1.275
WIG30 (PL)	-4,33	23,19	2.763
BUX (HU)	-4,24	19,54	38.256
SOFIX (BG)	-3,59	18,32	694
SASX10 (BH)	-3,50	-13,84	595
MICEX (RU)	-3,36	-1,23	2.205
BETI (RO)	-2,87	13,01	8.007
SBITOP (SI)	-2,76	11,97	804
PX (CZ)	-1,86	20,24	1.108
BELEX15 (RS)	-1,34	6,87	767
CROBEX (HR)	-0,70	-6,53	1.864

* zabilježeno u 16:00.

Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena*	Dionica	1 tj. %	Cijena*
9.2.2018.					
Ingra	2,48	4	Atlantic Grupa	-1,58	935
AD Plastik	2,47	187	Kraš	-1,79	440
Adris Grupa (P)	2,33	440	Luka Ploče	-1,96	500
Đuro Đaković Grupa	2,33	18	Arenaturist	-2,21	442
Zagrebačka Banka	2,11	58	Dalekovod	-2,33	19
HT	1,21	167	Valamar Riviera	-2,56	42
Končar El	0,00	705	Podravka	-2,97	261
Viadukt	0,00	4	Atlantska Plov.	-3,03	640
Uljanik Plovidba	-0,37	135	Institut IGH	-5,41	210
Ericsson NT	-0,81	1.220	OT-Optima T.	-10,11	2

* zabilježeno u 16:00.

Izvor: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Kalendar aktivnosti objava za razdoblje od 12. do 16. veljače 2018.

CET	Zemlja	Podatak (za razdoblje)
12. veljača		
		nema važnijih ekonomskih objava
13. veljača		
10:30	Velika Britanija	Indeks potrošačkih cijena (01/18)
14. veljača		
8:00	Njemačka	Indeks potrošačkih cijena (01/18)*
11:00	Eurozona	BDP (Q4/17)
14:30	SAD	Indeks potrošačkih cijena (01/18)
16:00	SAD	Poslovne zalihe (12/17)
15. veljača		
11:00	Eurozona	Robna razmjena s inozemstvom (12/17)
14:30	SAD	Zahitjevi za naknade za nezaposlene
14:30	SAD	Zahitjevi za naknade za novonezaposlene
15:15	SAD	Industrijska proizvodnja (01/18)
15:15	SAD	Iskorištenost kapaciteta (01/18)
22:00	SAD	Neto priljev stranog kapitala (12/17)
16. veljača		
14:30	SAD	Indeks uvoznih cijena (01/18)
14:30	SAD	Započete gradnje stambenih objekata (01/18)
14:30	SAD	Građevinske dozovole (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

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 9. veljače 2018.

Publikacija odobrena od strane urednika: 12. veljače 2018. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 12. 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 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.