

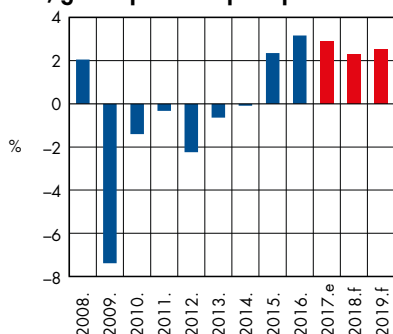


Kreditni rejting Republike Hrvatske*

	Dugoročno zaduživanje			
	Strana valuta		Domaća valuta	
	Ocj.	Trend	Ocj.	Trend
Fitch Ratings	BB+	Stabilan	BB+	Stabilan
Moody's	Ba2	Stabilan	Ba2	Stabilan
Standard & Poor's	BB	Pozitivan	BB	Pozitivan

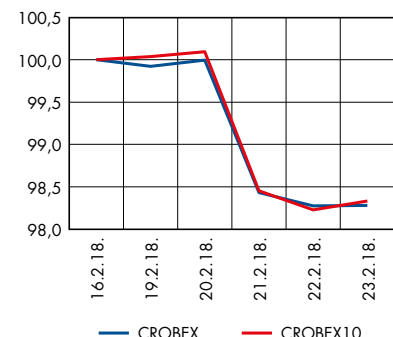
* na dan 23. veljače 2018.
Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

BDP, godišnje realne promjene



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvor: Zagrebačka burza

Godišnji rast indeksa potrošačkih cijena u siječnju 1,1%

- Prema posljednjim podacima u siječnju su cijene dobara i usluga za osobnu potrošnju mjerene indeksom potrošačkih cijena zabilježile pad na mjesečnoj (-0,2%) te rast na godišnjoj razini (1,1%). (str. 2)
- S obzirom na uobičajena sezonska kretanja i rast broja nezaposlenih registrirana stopa nezaposlenosti u siječnju je zabilježila rast na 12,7%. (str. 2)
- U prošlom tjednu na inozemnim deviznim tržištima EUR/USD se kretao oko razine od 1,23 dolara za euro. (str. 3)
- Tržišni tečaj EUR/HRK uz mirno razdoblje i stabilno trgovanje nastavio se kretati u uskom rasponu između 7,44 i 7,45 kuna za euro. (str. 3)
- Skromno trgovanje uz minimalne promjene u kretanju cijena obilježja su prošlog tjedna na domaćem tržištu obveznica. (str. 4)
- U tjednu bogatom financijskim objavama CROBEX je oslabio 1,72% najviše zbog utjecaja pada cijena najtrgovanijih dionica po objavi njihovih financijskih izvješća. (str. 6)

Pregled odabranih makroekonomskih pokazatelja

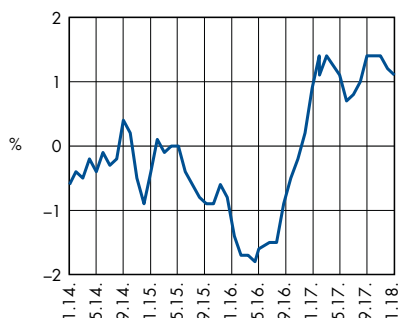
pokazatelj	razdoblje	
BDP, % godišnja promjena, realno	Q3./2017.	3,3
Industrijska proizvodnja, % (impj)	XII./2017.	-2,5
Potrošačke cijene, % (impj)	I./2018.	1,1
Cijene proizvođača*, % (impj)	XII./2017.	2,1
Trgovina na malo, % (impj), realno	XII./2017.	1,4
Noćenja turista, % (impj)	XII./2017.	9,4
Saldo kons. opće države, mil. kn**	Q2./2017.	-2.108
Prosječna mjesečna neto plaća, u kn	XI./2017.	6.190
Stopa nezaposlenosti, %	I./2018.	12,7
Broj registriranih nezaposlenih	I./2018.	195.400
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

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



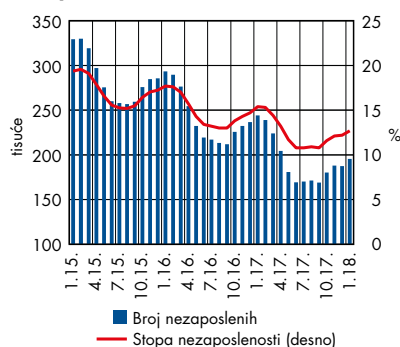
U očekivanju objave BDP-a za četvrto tromjesečje 2017.

Potrošačke cijene, godišnja promjena



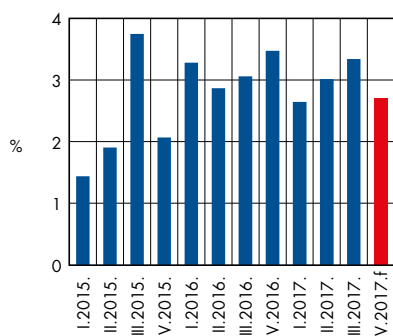
Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanjima

Broj nezaposlenih i registrirana stopa nezaposlenosti



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Godišnje realne stope rasta BDP-a



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

U tjednu iza nas DZS je objavio siječanske podatke o kretanju indeksa potrošačkih cijena te registriranu stopu nezaposlenosti. Prema posljednjim podacima u siječnju su cijene dobara i usluga za osobnu potrošnju mjerene **indeksom potrošačkih cijena** zabilježile pad na mjesečnoj (-0,2%) te rast na godišnjoj razini (1,1%). Nižim potrošačkim cijenama u odnosu na prosinac 2017. pridonijela su prvenstveno sezonska sniženja odjeće i obuće koja su zabilježila pad cijena od 13,1%. Na godišnjoj razini potrošačke cijene su nastavile s usporavanjem stope rasta pri čemu su gotovo sve kategorije proizvoda zabilježile rast cijena. U nastavku godine očekujemo da će cijene prehrane i energije, ali i snažnija domaća potražnja gurati cijene prema višim razinama pa bi prosječna godišnja stopa inflacije u 2018. mogla iznositi 1,4%. Pri tome bi snažniju domaću potražnju svakako trebali podržavati dobri pokazatelji s tržišta rada. Naime, podaci o broju nezaposlenih te **registriranoj stopi nezaposlenosti** uz očekivano pogoršanje na mjesečnoj razini, u odnosu na siječanj 2017. bilježe zamjetna poboljšanja. S obzirom na uobičajena sezonska kretanja na samom početku godine nije iznenadio podatak da je broj nezaposlenih zabilježio mjesečni rast od 4,3% te tako dosegnuo 195.400. Istovremeno u odnosu na siječanj prošle godine broj nezaposlenih je na dvadeset posto nižim razinama. Očekivano je zabilježen mjesečni rast i registrirane stope nezaposlenosti koja je u siječnju iznosila 12,7% što je za 0,5pb više u odnosu na stopu nezaposlenosti u prosincu prošle godine ali 2,7pb niže u odnosu na siječanj 2017.

Sredina ovog tjedna ostaje rezervirana za objavu **prve procjene rezultata BDP-a** za posljednje prošlogodišnje tromjesečje čime će biti poznati pokazatelji kretanja gospodarstva za cijelu 2017. godinu. Očekujemo da će gospodarstvo i u četvrtom tromjesečju nastaviti s pozitivnim realnim godišnjim stopama rasta iako nešto sporijom dinamikom (2,7%). Naime, nastavak pozitivnih realnih godišnjih stopa rasta zasigurno će podržavati povoljni pokazatelji osobne potrošnje te izvoza roba i usluga. Izvoz roba je u studenom i listopadu prošle godine zabilježio solidne dvoznamenkaste godišnje stope rasta podržan snažnijom inozemnom potražnjom. Pozitivnije prognoze rasta glavnih vanjskotrgovinskih partnera podržavaju očekivanja da bi izvoz roba trebao zadržati zdrave stope rasta i u idućim objavama. Isto tako, rekordni rezultati fizičkih pokazatelja iz turizma podržavaju očekivanja o solidnom doprinosu izvoza usluga u rezultatima BDP-a. Što se tiče najveće komponente BDP-a, osobne potrošnje, očekujemo nastavak pozitivnih godišnjih stopa rasta na što upućuje i pokazatelj prometa u trgovini na malo koji je u posljednjem prošlogodišnjem tromjesečju bilježio solidne realne godišnje stope rasta. Na razini cijele 2017. očekujemo realan godišnji rast gospodarstva po stopi od 2,9%.

Marijana Cigić

EUR/HRK stabilno

Događanja na međunarodnom tržištu

Sredinom ovog mjeseca tržišni tečaj EUR/USD ponovo je dotaknuo razinu od 1,25 dolara za euro no vrlo brzo se odbio od te razine i nastavio kretanje oko 1,23 dolara za euro. Uz izostanak važnijih ekonomskih i tržišnih objava u nadolazećem razdoblju očekujemo konsolidaciju kretanja valutnog para EUR/USD u rasponu između 1,22 i 1,25 dolara za euro. Novi poticaji za izraženije promjene u kretanju EUR/USD mogli bi doći s izvještajem s američkog tržišta rada (2. ožujka) i/ili sa sastankom ESB-a koji je na rasporedu 8. ožujka.

Izraženija aprecijacija eura u posljednjih nekoliko tjedana potvrđuje naše procjene kako je dugi tečajni ciklus koji je započeo jačanjem eura (od 2001. do 2008.) nakon kojeg je uslijedila deprecijacija jedinstvene europske valute (od 2008. do 2017.) završio u proljeće 2017. i sada se euro nalazi u novom ciklusu koji će trajati sljedećih nekoliko godina. Na temelju kretanja tečajnih ciklusa od 1971. možemo zaključiti kako euro ulazi u fazi aprecijacije koja će trajati pet do deset godina što bi trebalo rezultirati razinama EUR/USD između 1,40 i 1,50 dolara za euro u najvišim fazama ciklusa. Ipak, u očekivanoj fazi ne isključujemo mogućnost sporadičnih snažnijih pritisaka na jačanje dolara. Do kraja ove godine očekujemo kako će tržišni tečaj EUR/USD dosegnuti razinu od 1,30 dolara za euro.

Događanja na domaćem tržištu

Trgovanje na domaćem deviznom tržištu je proteklo u mirnom tonu. Uz uravnoteženu ponudu i potražnju za devizama tržišni tečaj EUR/HRK kretao se u uskom rasponu između 7,44 i 7,45 kuna za euro. Na prošlotjednoj aukciji trezorskih zapisa Ministarstvo financija je izdalo 1,5 milijarde kunskih trezorskih zapisa ročnosti godinu dana što je za 200 milijuna kuna više od planiranog iznosa izdanja. Prinos je unatoč snažnoj potražnji za trezorcima ostao nepromijenjen na razini od 0,09%. Na domaćem novčanom tržištu višak likvidnosti u sustavu dosegno je 27,8 milijardi kuna te su kao posljedica toga i slabe potražnje za kunama kamatne stope ostale gotovo nepromijenjene.

Očekivanja

U tjednu pred nama na domaćem deviznom tržištu očekujemo nastavak mirnog razdoblja uz kretanje valutnog para EUR/HRK oko trenutnih razina. Približavanjem proljeću i Uskrnim blagdanima kao službenom početku turističke (pred) sezone možemo očekivati nešto izraženije pritiske na jačanje domaće valute. Ministarstvo financija najavilo je da u ovom tjednu namjerava izdati 1,3 milijarde kunskih trezorskih zapisa ročnosti godinu dana budući da je na dospelju 1,5 milijardi kunskih trezoraca. U nedostatku ulagačkih alternativa i ovaj tjedan očekujemo snažnu potražnju za trezorcima.

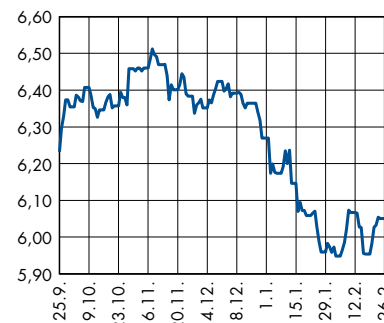
Elizabeta Sabolek Resanović

EUR/HRK*



* srednji tečaj HNB-a
Izvor: HNB

USD/HRK*



* srednji tečaj HNB-a
Izvor: HNB

Očekivanja kretanja tečaja EUR/HRK za 1. tjedan ožujka

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	1,23	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 23. veljače u 15:00. ** Pod revizijom.
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

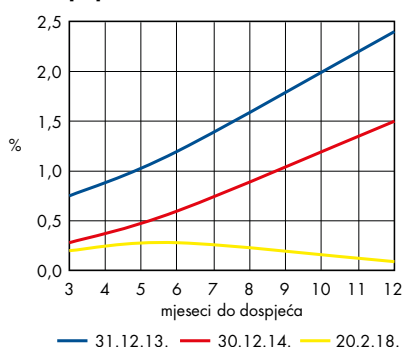
Srednji tečaj HNB

Promjena srednjeg tečaja HNB-a u odnosu na:										
	Zadnji tečaj	31.12.2017.			30.6.2017.			31.12.2016.		
Valuta	26.2.2018.	Tečaj		%	Tečaj		%	Tečaj		%
EUR	7,4419	7,5136	↓	-0,95	7,4066	↑	0,48	7,5578	↓	-1,53
USD	6,0503	6,2697	↓	-3,50	6,4902	↓	-6,78	7,1685	↓	-15,60
GBP	8,4529	8,4680	↓	-0,18	8,4147	↑	0,45	8,8158	↓	-4,12
CHF	6,4735	6,4318	↑	0,65	6,7758	↓	-4,46	7,0357	↓	-7,99

Izvor: HNB

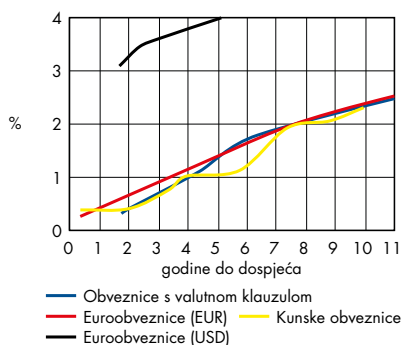
Smanjeni volumeni trgovanja na domaćem tržištu

Krivulja prinosa – kratkoročna, kune



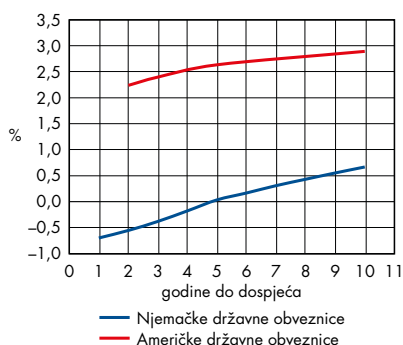
Izvor: Ministarstvo financija

Krivulje prinosa – obveznice



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Krivulje prinosa



Izvor: Bloomberg

Međunarodno tržište

Prošli tjedan objavljen je zapisnik sa sastanka FOMC-a održanog krajem siječnja, posljednjeg kojim je predsjedala J. Yellen. Članovi FOMC-a revidirali su prognoze ekonomskih kretanja dane u prosincu prošle godine na više, a svi znakovi upućuju na nastavak ubrzavanja dinamike stezanja monetarne politike. Iako novog podizanja kamatnih stopa na posljednjem zasjedanju FOMC-a nije bilo, većina članova Fed-a složila se oko toga da očekuju više stope rasta BDP-a i daljnje ubrzanje inflacije u budućnosti u skladu s dobrim kretanjima na tržištu rada. Kako stoji u zapisniku, "članovi očekuju da će gospodarstvo napredovati u smjeru koji opravdava nastavak postepenog podizanja referentnih kamatnih stopa". Na tržištu trenutno prevladava mišljenje da će do sljedećeg podizanja doći na sastanku u ožujku, kada bi se raspon referentnih kamatnih stopa trebao naći između 1,5 i 1,75 posto. To ujedno znači i rast kamatnih stopa na velik dio potrošačkih kredita u SAD-u za 0,25%. Kao što smo već navodili, i naša očekivanja idu u smjeru snažnije dinamike podizanja kamatnih stopa u ovoj godini te 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 približio razini od 3,00% očekujemo do kraja godine njegovo kretanje na razinama oko 3,20%. Izvješće sa sastanka ESB-a u siječnju koje je također objavljeno prošli tjedan podupire naša očekivanja kako je Europska središnja banka spremna izmijeniti svoju retoriku o kretanju monetarne politike u narednim mjesecima. Iz zapisnika je vidljivio kako inflacija, kao najvažniji gospodarski pokazatelj, ubrzava dinamiku rasta što upućuje kako bi središnja banka ove godine mogla započeti sa monetarnim stezanjem ranije od prijašnjih najava. Stoga smatramo ukoliko godišnja stopa inflacije zabilježi snažniji rast u proljeće, što očekujemo, ESB će sredinom godine odlučiti o prestanku programa otkupa obveznica u rujnu ili najkasnije krajem godine. Prinos na referentnu njemčku desetogodišnju obveznicu u prošlom se tjednu kretao na razinama iznad 0,70%.

Domaće tržište

Nastavak mirnog razdoblja uz potisnute volumene trgovanja te blagi pritisak na pad cijena na kunsjoj krivulji obilježili su kretanja na lokalnom tržištu obveznica prošli tjedan. Slična kretanja očekujemo i u ovom tjednu.

Agencija za dodjelu kreditnog rejtinga Moody's koja je na rasporedu u petak imala Hrvatsku odlučila je ovaj puta "preskočiti" reviziju rejtinga/izgleda Hrvatske. RH se nalazi u špekulativnom razredu (što po definiciji označava da "ispunjavanje obveza nije sigurno") naglašavajući potrebu za nastavkom fiskalne konsolidacije, ali i stvaranjem preduvjeta za održiviji i snažniji gospodarski rast koji su uglavnom uvjetovani dobro poznatim strukturnim reformama i jačanjem vladavine prava. Mala i otvorena ekonomija poput Hrvatske s profilom rizičnosti neinvesticijskog rejtinga osobito je osjetljiva na mogućnost rasta kamatnih stopa i/ili financijskih nestabilnosti. Sljedeća na rasporedu je agencija S&P koja bi krajem ožujka (23. ožujka) trebala dati svoje mišljenje i kreditnu ocjenu Hrvatske.

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.	108,89	109,39	0,32	0,05	0,19	-0,15	82	45
RHMF-O-203E	6,500	5.3.2020.	112,29	112,79	0,42	0,19	0,14	-0,11	91	50
RHMF-O-227E	6,500	22.7.2022.	123,14	124,14	1,11	0,91	0,04	-0,03	118	73
RHMF-O-247E	5,750	10.7.2024.	123,74	124,84	1,80	1,63	0,04	-0,01	153	50
RHMF-O-327A	3,250	10.7.2032.	103,49	104,59	2,95	2,86	0,09	-0,01	118	45
Kunska obveznica										
RHMF-O-187A	5,250	10.7.2018.	101,85	101,97	0,39	0,08	-0,08	0,00	-	-
RHMF-O-203A	6,750	5.3.2020.	112,80	113,30	0,41	0,18	-0,05	0,01	-	-
RHMF-O-217A	2,750	8.7.2021.	106,60	107,10	0,77	0,62	-0,15	0,03	-	-
RHMF-O-222A	2,250	7.2.2022.	104,75	105,25	1,02	0,90	-0,10	0,02	-	-
RHMF-O-023A	1,750	27.11.2023.	103,45	104,10	1,13	1,02	0,10	-0,02	-	-
RHMF-O-257A	4,500	9.7.2025.	117,60	118,40	1,93	1,82	-0,05	0,00	-	-
RHMF-O-26CA	4,250	14.12.2026.	117,55	118,35	2,06	1,97	0,00	0,00	-	-
RHMF-O-282A	2,875	7.2.2028.	105,00	105,95	2,31	2,21	0,00	0,00	-	-

* 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.	102,10	102,30	0,26	-0,24	-0,10	0,02	69	38
CROATIA 2022	3,785	30.5.2022.	111,00	111,30	1,21	1,14	0,00	-0,01	132	86
CROATIA 2025	3,000	11.3.2025.	107,30	107,70	1,88	1,83	-0,10	0,01	153	109
CROATIA 2027	3,000	20.3.2027.	106,10	106,50	2,25	2,20	-0,50	0,06	153	109
CROATIA 2030	2,750	21.1.2030.	100,90	101,40	2,66	2,61	-0,10	0,01	69	38
CROATIA 2019	6,750	5.11.2019.	106,00	106,75	3,09	2,66	0,00	-0,03	89	61
CROATIA 2020	6,625	14.7.2020.	107,20	107,90	3,46	3,17	-0,10	0,02	113	87
CROATIA 2021	6,375	24.3.2021.	107,90	108,65	3,62	3,39	-0,10	0,02	121	97
CROATIA 2023	5,500	4.4.2023.	106,90	107,45	3,99	3,88	-0,10	0,02	132	120
CROATIA 2024	6,000	26.1.2024.	109,70	110,20	4,14	4,05	-0,20	0,03	139	131

* 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.	100,74	-0,70	-0,02	0,01
2	0,000	13.12.2019.	101,14	-0,56	n/a	n/a
3	0,250	16.10.2020.	101,19	-0,38	0,10	-0,03
4	0,000	8.10.2021.	100,73	-0,18	0,14	-0,03
5	0,000	7.10.2022.	99,83	0,03	0,18	-0,03
6	1,750	15.2.2024.	109,40	0,17	0,17	-0,03
7	0,500	15.2.2025.	101,33	0,31	0,27	-0,04
8	0,500	15.2.2026.	100,55	0,43	0,29	-0,04
9	0,250	15.2.2027.	97,37	0,55	0,33	-0,04
10	0,500	15.2.2028.	98,40	0,67	0,34	-0,03
20	4,000	4.1.2037.	149,89	1,07	0,62	-0,03
30	1,250	15.08.2048.	98,23	1,32	0,54	-0,02

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Američke državne obveznice

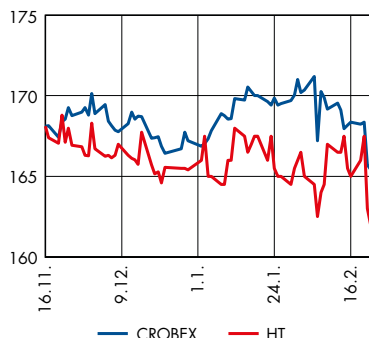
Godina do dospijeća	Kupon	Datum dospijeća	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
2	1,875	31.12.2019.	100,03	2,24	n/a	n/a
3	2,000	15.1.2021.	99,59	2,40	-0,03	0,01
5	2,125	31.12.2022.	99,97	2,63	n/a	n/a
10	2,250	15.11.2027.	98,80	2,89	-0,13	0,01
30	2,750	15.11.2047.	96,61	3,18	-0,84	0,04

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg



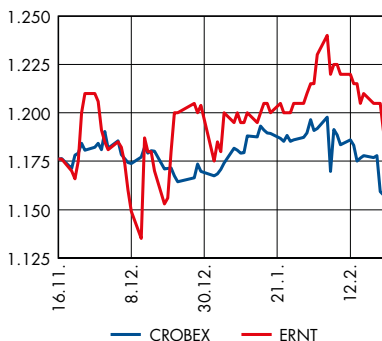
Pad CROBEX-a potaknut objavama financijskih izvještaja

Hrvatski Telekom (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Ericsson Nikola Tesla (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

U tjednu bogatom financijskim objavama CROBEX je oslabio 1,72% najviše zbog utjecaja pada cijena najtrgovanijskih dionica po objavi njihovih financijskih izvješća. U srijedu je po objavi ostavke izvanrednog povjerenika u Agrokoru obustavljeno trgovanje dionicama koje su u sastavu koncerna Agrokor te je ostalo na snazi do kraja tjedna. To je utjecalo na trgovanje pa je prosječni promet u tjednu iznosio 5,6 mil. kuna što je niže od prethodnog tjedna kada je prosječni redovni promet iznosio 6,9 mil. kuna.

Od sastavnica CROBEX-a najtrgovanija dionica je bio **Hrvatski Telekom** koji je u srijedu objavio revidirano financijsko izvješće za 2017. godinu. Taj dan je cijena dionice završila s minusom od 2,69% što je bila reakcija na financijske rezultate. Iako su prihodi bili 11% veći od prethodne godine (7,7 mlrd. kuna) i EBITDA je povećana za 11,2% (na 3,1 mlrd. kuna), neto dobit je u usporedbi s prethodnom godinom bila 7,5% niža (863 mil. kuna) što bi mogao biti razlog negativne reakcije tržišta. Konsolidirani rezultati uključuju poslovanje Crnogorskog Telekoma koji je kupljen početkom 2017. godine, te poslovanje H1 Telekoma koji je nakon što je pripojen OT–Optimi Telekomu prestao postojati kao zasebni pravni subjekt. Tržište je moguće imalo i druga očekivanja za dividendu predloženu Glavnoj skupštini društva od strane Uprave i Nadzornog odbora u iznosu od 6 kuna. Dividenda u iznosu od 6 kuna predstavlja isplatu 58,25% raspodjeljive dobiti stečene u prethodnoj godini te znači da dividendni prinos iznosi 3,6% s obzirom na prosječnu cijenu na dan objave.

Od sastavnica CROBEX-a financijska izvješća su također objavili **AD Plastik** i **Ericsson Nikola Tesla** čije su dionice ostvarile značajnije trgovanje pa je njihov tjedni promet iznosio iznad 1 mil. kuna. Rezultati Ericsson Nikola Tesle su pokazali pad profitabilnost na svim razinama, te pad prodaje na tržištima Zajednice nezavisnih država s obzirom na prethodnu godinu. To je rezultiralo negativnom reakcijom tržišta pa je cijena dionice tjedan završila sa padom od 3,31%. U ovom tjednu očekujemo pojačano trgovanje dionicama koje su u prošlom tjednu imale veću likvidnost kao što su Hrvatski Telekom i Valamar Riviera, te dionicama društava koja će objaviti financijske izvještaje: Adris grupa, Atlantic Grupa i Podravka.

Tea Pevec

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	početak god. %	Vrijednost*
23.2.2018.			
BUX (HU)	-2,26	19,53	38.253
CROBEX (HR)	-1,72	-8,58	1.824
SOFIX (BG)	-1,31	17,19	687
SBITOP (SI)	-0,74	12,85	810
BELEX15 (RS)	-0,72	5,31	755
PX (CZ)	-0,62	19,95	1.105
WIG30 (PL)	-0,47	23,27	2.765
NTX (SEE,CE,EE)	-0,47	26,79	1.283
ATX (AT)	-0,09	30,03	3.405
BETI (RO)	0,17	17,75	8.342
SASX10 (BH)	0,22	-11,50	611
MICEX (RU)	3,62	4,66	2.337

* zabilježeno u 16:00.

Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Rast/pad – CROBEX indeksi

Dionica	1 tj. %	Cijena*	Dionica	1 tj. %	Cijena*
23.2.2018.			23.2.2018.		
Đuro Đaković Grupa	4,01	17	HT	-1,21	163
Uljanik Plovidba	3,01	137	Končar EI	-1,41	700
Atlantska Plov.	2,24	640	Valamar Riviera	-1,45	41
Ingra	1,49	4	Arenaturist	-1,81	435
AD Plastik	1,05	193	Luka Ploče	-1,96	500
Zagrebačka Banka	0,69	58	Ericsson NT	-3,31	1.170
Kraš	0,00	438	Podravka	-4,17	253
Viadukt	0,00	4	Atlantic Grupa	-5,32	890
Adris Grupa (P)	-0,23	427	Dalekovod	-6,91	18
OT–Optima T.	-0,85	2	Institut IGH	-10,76	170

* zabilježeno u 16:00.

Izvor: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Kalendar aktivnosti objava za razdoblje od 26. veljače. do 2. ožujka 2018.

CET	Zemlja	Podatak (za razdoblje)
26. veljača		
11:00	Hrvatska	Zaposlenost (01/18)
16:00	SAD	Prodaja novoizgrađenih stambenih objekata (01/18)
27. veljača		
11:00	Eurozona	Povjerenje potrošača (02/18)**
11:00	Hrvatska	Indeks proizvođačkih cijena (01/18)
14:00	Njemačka	Indeks potrošačkih cijena (02/18)**
14:30	SAD	Zalihe u veleprodaji (01/18)**
14:30	SAD	Narudžbe trajnih dobara (01/18)**
16:00	SAD	Conf. Board indeks povjerenja potrošača (02/18)
28. veljača		
8:00	Njemačka	Gfk povjerenje potrošača (03/18)
11:00	Eurozona	Indeks potrošačkih cijena (02/18)**
11:00	Hrvatska	Bruto i neto plaće (12/17)
11:00	Hrvatska	BDP (Q4/17)**
14:30	SAD	Osobna potrošnja (Q4/17) 2. rezultati
14:30	SAD	Anualizirani BDP (Q4/17) 2. rezultati
16:00	SAD	Prodaja postojećih stambenih objekata (01/18)
1. ožujak		
11:00	Eurozona	Stopa nezaposlenosti (01/18)
14:30	SAD	Osobni dohodak (01/18)
14:30	SAD	Osobna potrošnja (01/18)
14:30	SAD	Zahtjevi za naknade za novonezaposlene
14:30	SAD	Zahtjevi za naknade za nezaposlene
16:00	SAD	ISM indeks prerađivačke industrije (02/18)
2. ožujak		
11:00	Eurozona	Indeks proizvođačkih cijena (01/18)
11:00	Hrvatska	BDP (Q4/17)*

* 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 23. veljače 2018.

Publikacija odobrena od strane urednika: 26. veljače 2018. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 26. 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 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.