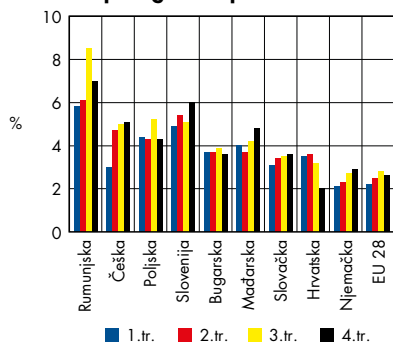




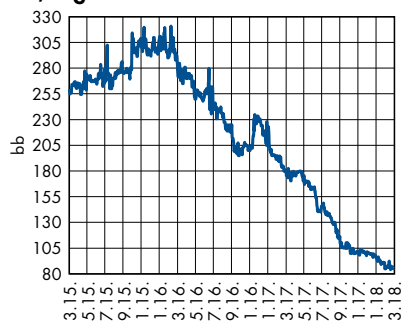
U siječnju godišnji rast proizvođačkih cijena na domaćem tržištu 1,5%

BDP realna godišnja stopa rasta, sezonski prilagođeni podaci



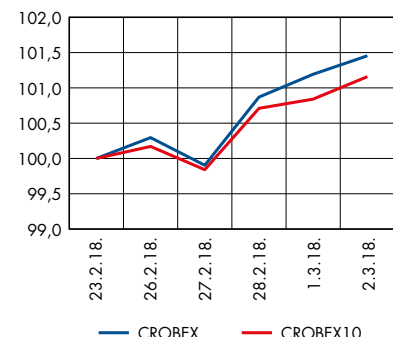
Izvori: Eurostat, DZS, Raiffeisen istraživanja

RH, 5 god. USD CDS



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvor: Zagrebačka burza

- U razdoblju od listopada do prosinca 2017. u odnosu na isto razdoblje godinu ranije realni BDP porastao je za 2,0%. (str. 2)
- Proizvođačke cijene industrije u siječnju su nastavile s pozitivnim godišnjim stopama rasta (+1,5% na domaćem tržištu). (str. 2)
- Na inozemnim deviznim tržištima fokus ovog tjedna je bio na izjavama i očekivanjima čelnih ljudi Fed-a i ESB-a. (str. 3)
- Iako je tjedan započeo nešto življe uz pojačanu volatilnost na domaćem deviznom tržištu do kraja tjedna se trgovanje primirilo i stabiliziralo na razinama od 7,450 kuna za euro. (str. 3)
- Skromni volumeni trgovanja uz stagnaciju prinosa na kunsjoj krivulji obiljež- je je kretanja na lokalnom tržištu obveznica u prošlom tjednu. (str. 4)
- U tjednu s glavinom objava financijskih izvješća prosječni promet je bio veći od prethodnog tjedna, te je dan objave većine izvješća obilježio pro- met od čak 12,6 mil. kuna i rast CROBEX-a od 1%. (str. 6)

Pregled odabranih makroekonomskih pokazatelja

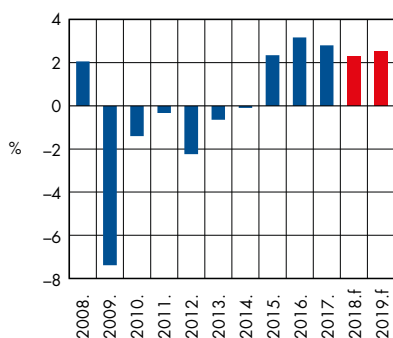
pokazatelj	razdoblje	
BDP, % godišnja promjena, realno	Q4/2017.	2,0
Industrijska proizvodnja, % (imp)	XII./2017.	-2,5
Potrošačke cijene, % (imp)	I./2018.	1,1
Cijene proizvođača*, % (imp)	I./2018.	1,5
Trgovina na malo, % (imp), realno	XII./2017.	1,4
Noćenja turista, % (imp)	XII./2017.	9,4
Saldo kons. opće države, mil. kn**	Q3/2017.	3.203
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	XI./2017.	41.008
Međunarodne pričuve, mil. EUR	I./2018.	16.228
Ukupni krediti, mil. kn, (kr)	I./2018.	242.565
Depoziti kod banaka, mil. kn, (kr)	I./2018.	196.381
Prosječan tečaj EUR/HRK	II./2018.	7,43
Prosječan tečaj CHF/HRK	II./2018.	6,01

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



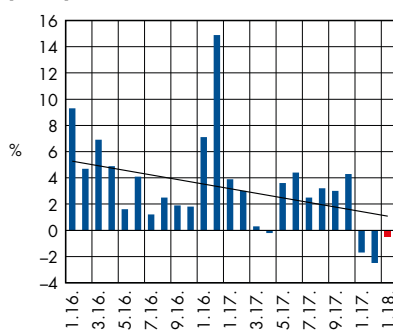
Realni godišnji rast BDP-a u 2017. 2,8%

Godišnje realne stope rasta BDP-a



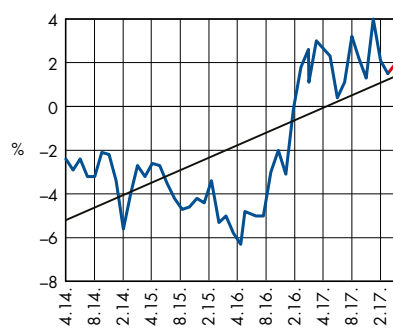
Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanjima

Industrijska proizvodnja, godišnja promjena



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Cijene pri proizvođačima, godišnja promjena*



* Na domaćem tržištu
Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Fokus prošlog tjedna bio je na objavi rezultata **BDP-a** za posljednje prošlogodišnje tromjesečje čime su zaokruženi podaci na razini cijele 2017. godine. Iako je u posljednjem tromjesečju 2017. hrvatsko gospodarstvo zabilježilo rast i četrnaesto tromjesečje za redom dinamika rasta godišnje stope BDP-a ipak je usporila. Tako je u razdoblju od listopada do prosinca 2017. u odnosu na isto razdoblje godinu ranije realni BDP porastao za 2,0%, što je slabije od naših očekivanja i očekivanja konsenzusa analitičara. Godišnja stopa rasta BDP-a na razini cijele 2017. iznosila je 2,8% što je u skladu s našim očekivanjima. Tako je i treću godinu za redom nastavljen oporavak gospodarske aktivnosti, ali realno razinu iz 2008. još uvijek nismo dosegli. Prema sezonski prilagođenim podacima, BDP je u četvrtom lanijskom tromjesečju usporio rast na 2,2% godišnje, dok je na tromjesečnoj razini odnosno u odnosu na prethodno tromjesečje zabilježen blagi rast po stopi od 0,1%. Kako je i očekivano najveći pozitivan doprinos je došao od domaće potražnje primarno potrošnja kućanstava s zabilježenom stopom rasta od 3,4%. Investicije su zabilježile najslabiju stopu rasta od drugog tromjesečja 2015., 1,7% godišnje, dok je rast državne potrošnje ubrzao na 2,6%. Negativan doprinos godišnjoj stopi rasta BDP-a došao je od neto inozemne potražnje potvrđujući još jednom visoku uvozu ovisnost hrvatskog gospodarstva. Naime, solidan rast izvoza roba i usluga od 3,6% neutralizirala je visoka stopa rasta uvoza roba i usluga (+6%) što je pridonijelo negativnom utjecaju neto izvoza. Iako bi ova godina mogla biti zahtjevnija i izloženija negativnim rizicima (Agrokor) i dalje ostajemo pri našim očekivanjima da kretanja gospodarstva u cjelini ostaju i dalje povoljna podržana kretanjima u vanjskom okruženju (poboljšanom vanjskom potražnjom i produljenim razdobljem niskih kamatnih stopa).

Prema posljednjim podacima HNB-a ukupni javni dug je na kraju studenog 2017. iznosio 300,2 mlrd. kuna (ESA 2010) što je posljedica aktivnijeg zaduživanja države u studenom na domaćem i stranom tržištu kapitala. Bruto inozemni dug je na kraju istog mjeseca iznosio 41 mlrd. eura (+2,5% mjesečno odnosno -6,4% godišnje). Pri tome su smanjenju bruto inozemnog duga na godišnjoj razini pridonijeli svi sektori u gospodarstvu. Tako je bruto inozemni dug opće države smanjen za 2%, središnje banke za 24,2%, drugih monetarnih financijskih institucija za 17,2% te ostalih domaćih sektora za 9% godišnje.

U tjednu iza nas objavljen je i podatak o kretanju **proizvođačkih cijena** industrije u siječnju koje su nastavile s pozitivnim godišnjim stopama rasta (+1,5% na domaćem tržištu) a objava podataka za veljaču nas očekuje u ovom tjednu. Rast proizvođačkih cijena na domaćem tržištu u siječnju posljedica je dominantno viših cijena energije koje su na godišnjoj razini zabilježile rast od 3,2%. Pa tako isključimo li iz cijena ukupne industrije cijene energije godišnji rast proizvođačkih cijena iznosio je 0,7%. Uz postupni oporavak potražnje očekujemo nastavak pozitivnih stopa rasta proizvođačkih cijena i u ovoj godini.

Osim proizvođačkih cijena industrije za ovaj tjedan DZS- je najavio objavu i podataka o **industrijskoj proizvodnji** u siječnju te **robnoj razmjeni s inozemstvom** za prosinac. Nakon dva mjeseca uzastopnog pada obujma industrijske proizvodnje očekujemo da će se negativan niz nastaviti i u prvom mjesecu ove godine, ali uz nešto blaži pad.

Marijana Cigić

Mirno na domaćem deviznom tržištu

Događanja na međunarodnom tržištu

Na inozemnim deviznim tržištima fokus prošlog tjedna bio je na izjavama i očekivanjima čelnih ljudi Fed-a i ESB-a. Novi čelni čovjek Fed-a J. Powel svojim izjavama podržao je jačanje aprecijacijskih pritisaka na dolar što je spustilo EUR/USD ispod 1,22 dolara za euro. Powel je podijelio vrlo optimistična očekivanja vezana uz nastavak gospodarskog rasta u SAD-u naslućujući da bi stezanje monetarne politike moglo biti brže od tržišnih očekivanja. S druge strane, usporavanje rasta godišnje stope inflacije eurozone, treći mjesec za redom, potaknulo je špekulacije o mogućim promjenama u retorici pojedinih članova ESB-a budući da je stopa inflacije na osjetno nižim razinama u odnosu na ciljanu stopu. Stoga je i predsjednik ESB-a M. Draghi ponovno izjavio da unatoč snažnom rastu eurozone inflacija tek mora pokazati da su njezina kretanja održiva. Iako se na sastanku ESB-a (u četvrtak 08.03.) ne očekuju promjene u kamatnim stopama promjena retorike oko budućih poteza ESB-a mogle bi utjecati na kretanje tržišnog tečaja EUR/USD.

Događanja na domaćem tržištu

Iako je tjedan započeo nešto življe uz pojačanu volatilnost na domaćem deviznom tržištu do kraja tjedna se trgovanje primirilo i stabiliziralo na razinama od 7,45 kuna za euro. Uobičajeno miran tjedan protekao je i na domaćem novčanom tržištu. Tržišne kamatne stope su nastavile oscilirati oko postojećih razina i nisu zabilježile značajnije promjene unatoč odljevu likvidnosti iz sustava krajem veljače uslijed plaćanja obaveza prema državi od strane korporativnog sektora.

Ministarstvo financija je na prošlotjednoj aukciji izdalo 1,498 mlrd. kunskih trezorskih zapisa, što je gotovo jednak iznos koji je bio na dospelju. *Bid to cover* omjer od 1,00x pokazuje kako je Ministarstvo financija prihvatilo sve ponude, a prinos je zadržan na razini od 0,09%.

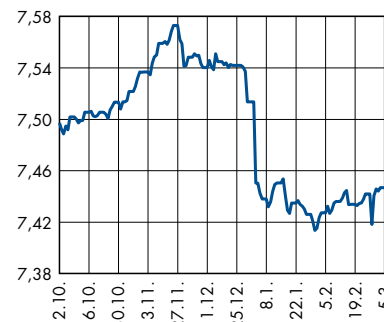
Očekivanja

Tjedan pred nama ne bi trebao donijeti značajnije promjene na domaćem deviznom tržištu. Očekujemo nastavak mirnog razdoblja pri čemu bi se trgovanje valutnim parom EUR/HRK trebalo odvijati oko trenutnih razina. Promjene na domaćem deviznom tržištu ćemo najvjerojatnije vidjeti s približavanjem turističke predsezona kada možemo očekivati jačanje aprecijacijskih pritisaka na domaću valutu u odnosu na euro.

Ministarstvo financija najavilo je da u ovom tjednu namjerava izdati 850 milijuna kunskih trezorskih zapisa, dok je istovremeno na dospelju 864 milijuna kuna trezoraca. Obzirom na jak odaziv investitora na proteklom aukcijama očekujemo blagi pad ili zadržavanje prinosa na trenutnoj razini.

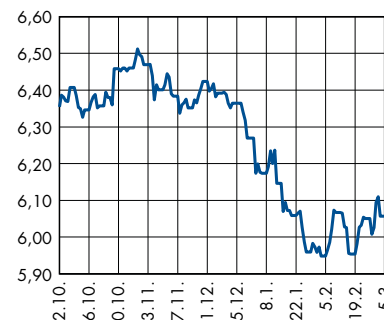
Marijana Cigić

EUR/HRK*



* srednji tečaj HNB-a
Izvor: HNB

USD/HRK*



* srednji tečaj HNB-a
Izvor: HNB

Očekivanja kretanja tečaja EUR/HRK za 2. tjedan ožujka

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**	1,18**	1,20**
EUR/HRK	7,44	7,45	7,40	7,45

* Na dan 2. ožujka u 15:00. ** Pod revizijom.
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

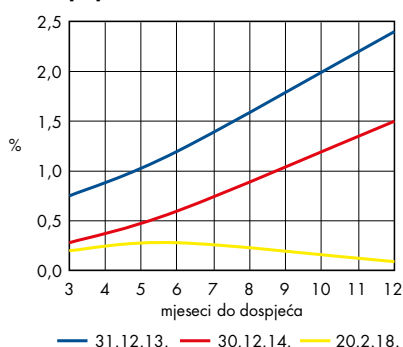
Srednji tečaj HNB

Promjena srednjeg tečaja HNB-a u odnosu na:										
	Zadnji tečaj	31.12.2017.			30.6.2017.			31.12.2016.		
Valuta	5.3.2018.	Tečaj		%	Tečaj		%	Tečaj		%
EUR	7,4469	7,5136	↓	-0,89	7,4066	↑	0,54	7,5578	↓	-1,47
USD	6,0569	6,2697	↓	-3,40	6,4902	↓	-6,68	7,1685	↓	-15,51
GBP	8,3551	8,4680	↓	-1,33	8,4147	↓	-0,71	8,8158	↓	-5,23
CHF	6,4711	6,4318	↑	0,61	6,7758	↓	-4,50	7,0357	↓	-8,03

Izvor: HNB

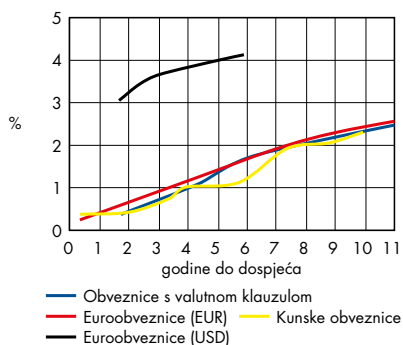
Skromno trgovanje na domaćem tržištu

Krivulja prinosa – kratkoročna, kune



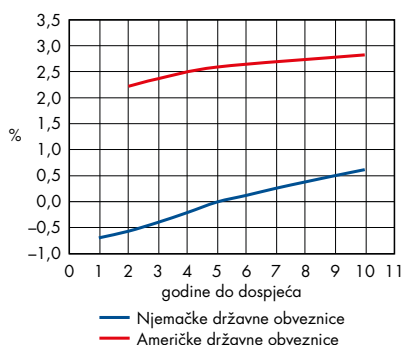
Izvor: Ministarstvo financija

Krivulje prinosa – obveznice



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Krivulje prinosa



Izvor: Bloomberg

Međunarodno tržište

Posljednji podaci o američkom gospodarstvu ukazuju na nastavak povoljnih kretanja. U prošlom je tjednu broj naknada za nezaposlene pao za 10 tisuća na ukupno 210 tisuća što je najniža razina od 1969. Nadalje, broj zaposlenih osoba kontinuirano raste što posljedično dovodi do nastavka trenda smanjenja stope nezaposlenosti koja je u siječnju bila na 4,1%. Očekujemo daljnje smanjenje stope nezaposlenosti na 3,8% do sredine 2018. te daljnji pad prema kraju godine. Isto tako, obzirom na dodatne fiskalne poticaje koje je uveo D. Trump prognoza ekonomskog rasta SAD-a za ovu godinu revidirana je sa 2,5% na 2,8%. Konačno u siječnju je godišnja stopa inflacije bila na razini od 2,1%. Prema trenutnim gospodarskim kretanjima očekujemo kako će stopa inflacije dosegnuti 3% do sredine godine. S obzirom na promijenjenu prognozu cijena nafte kao i na neočekivano snažno povećanje cijena u siječnju, revidirali smo i očekivanu stopu inflacije za ovu godinu sa 2,3% na 2,7%. 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%. U prilog našim očekivanjima ide i jasna retorika o nastavku snažnije dinamike stezanja monetarne politike uz podizanje referentne kamatne stope četiri puta u ovoj godini novog čelnika ESB-a J. Powella, na svojim prošlotjednim izlaganjima ispred Kongresa.

U četvrtak je na rasporedu redovni sastanak članova Europske središnje banke vezan za smjernice kretanja monetarne politike. Prema našim očekivanjima razdoblje niskih kamatnjaka nastaviti će se barem do posljednjeg ovogodišnjeg tromjesečja pri čemu ne isključujemo mogućnost da mjesečni program otkupa obveznica završi i nešto ranije. S druge strane, posljednji podaci o kretanju inflacije u eurozoni ukazuju na usporavanje godišnje stope i treći mjesec za redom (u veljači se godišnja stopa inflacije spustila na 1,2% što je najniža razina od 2016. dok je temeljna stopa inflacije iznosila 1%) te je na razinama znatno ispod ciljane razine ESB-a. Navedena kretanja svakako upućuju na određen oprez u najavama i očekivanju o mogućem prijevremenom stezanju monetarne politike kojeg su zagovarali pojedini članovi ESB-a. U skladu s projiciranim kretanjima, očekujemo da će prinos na njemačku desetogodišnju obveznicu do kraja godine dosegnuti razinu od 1% dok u sljedećoj godini očekujemo nešto intenzivniji rast duž njemačke krivulje prinosa. U prilog očekivanjima o snažnijoj dinamici stezanja monetarne politike ESB-a u nešto duljem vremenskom razdoblju ide i činjenica kako krajem 2019. godine ističe mandat M. Draghiju. Trenutno se čini vrlo vjerojatnim kako će njegov nasljednik biti sadašnji čelnik Bundesbanke, J. Weidmann što znači i nešto brži izlazak iz ekspanzivne monetarne politike.

Domaće tržište

Skromni volumeni trgovanja uz stagnaciju prinosa na kunsjoj krivulji obilježje je kretanja na lokalnom tržištu obveznica u prošlom tjednu. Na krivulji državnih obveznica uz valutnu klauzulu pomaci su kao i uobičajeno bili pod utjecajem kretanja tečaja kune u odnosu na euro. Slična kretanja očekujemo i u ovom tjednu uz mogući blagi pritisak na rast cijena uslijed nešto snažnije potražnje koja nadmašuje ponudu lokalnih obvezničkih izdanja.

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.	108,70	109,20	0,37	0,10	-0,19	0,05	90	51
RHMF-O-203E	6,500	5.3.2020.	112,10	112,60	0,45	0,22	-0,19	0,03	97	54
RHMF-O-227E	6,500	22.7.2022.	123,10	124,10	1,10	0,90	-0,04	0,01	123	75
RHMF-O-247E	5,750	10.7.2024.	123,80	124,90	1,78	1,62	0,06	-0,02	158	54
RHMF-O-327A	3,250	10.7.2032.	103,45	104,55	2,95	2,86	-0,04	0,00	123	51
Kunska obveznica										
RHMF-O-187A	5,250	10.7.2018.	101,76	101,82	0,38	0,22	-0,09	0,00	-	-
RHMF-O-203A	6,750	5.3.2020.	112,65	113,15	0,43	0,20	-0,15	0,01	-	-
RHMF-O-217A	2,750	8.7.2021.	106,65	107,10	0,74	0,61	0,05	-0,03	-	-
RHMF-O-222A	2,250	7.2.2022.	104,75	105,25	1,02	0,89	0,00	-0,01	-	-
RHMF-O-023A	1,750	27.11.2023.	103,45	104,10	1,13	1,01	0,00	0,00	-	-
RHMF-O-257A	4,500	9.7.2025.	117,60	118,40	1,92	1,82	0,00	-0,01	-	-
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	2,20	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.	102,00	102,20	0,25	-0,28	-0,10	0,00	68	35
CROATIA 2022	3,785	30.5.2022.	110,90	111,30	1,22	1,13	-0,10	0,01	138	91
CROATIA 2025	3,000	11.3.2025.	107,00	107,50	1,93	1,85	-0,30	0,04	164	118
CROATIA 2027	3,000	20.3.2027.	105,60	106,10	2,31	2,25	-0,50	0,06	164	118
CROATIA 2030	2,750	21.1.2030.	100,70	101,10	2,68	2,64	-0,20	0,02	68	35
CROATIA 2019	6,750	5.11.2019.	106,00	106,75	3,05	2,61	0,00	-0,04	84	57
CROATIA 2020	6,625	14.7.2020.	107,20	107,90	3,44	3,14	0,00	-0,02	111	87
CROATIA 2021	6,375	24.3.2021.	107,70	108,45	3,67	3,44	-0,20	0,05	127	106
CROATIA 2023	5,500	4.4.2023.	106,80	107,35	4,01	3,89	-0,10	0,02	138	128
CROATIA 2024	6,000	26.1.2024.	109,70	110,20	4,13	4,04	0,00	-0,01	144	138

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Njemačke državne obveznice

Godina do dospijeća	Kupon	Datum dospijeća	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
1	0,000	15.3.2019.	100,72	-0,70	-0,03	0,01
2	0,000	13.3.2020.	101,16	-0,57	0,03	-0,02
3	0,250	9.4.2021.	101,25	-0,40	0,05	-0,02
4	0,000	8.4.2022.	100,86	-0,21	0,11	-0,03
5	0,000	14.4.2023.	100,04	-0,01	0,15	-0,03
6	1,750	15.2.2024.	109,65	0,12	0,18	-0,03
7	0,500	15.2.2025.	101,67	0,26	0,24	-0,04
8	0,500	15.2.2026.	100,94	0,38	0,25	-0,03
9	0,250	15.2.2027.	97,82	0,50	0,28	-0,03
10	0,500	15.2.2028.	98,89	0,62	0,31	-0,03
20	4,000	4.1.2037.	150,97	1,01	0,61	-0,03
30	1,250	15.8.2048.	99,67	1,26	0,90	-0,04

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

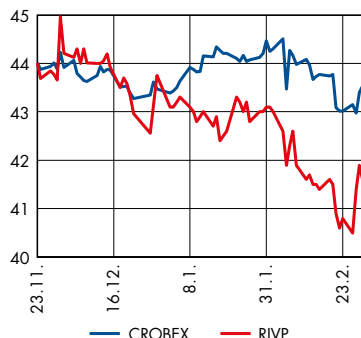
Američke državne obveznice

Godina do dospijeća	Kupon	Datum dospijeća	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
2	1,875	29.2.2020.	100,06	2,22	0,04	-0,02
3	2,000	15.2.2021.	99,68	2,36	0,07	-0,02
5	2,125	31.1.2023.	100,16	2,59	0,13	-0,03
10	2,250	15.2.2028.	99,38	2,82	0,38	-0,04
30	2,750	15.2.2048.	97,89	3,11	0,89	-0,05

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

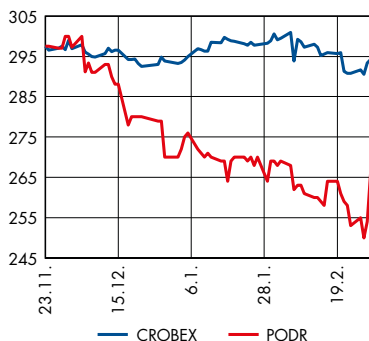
Porast burze potaknut objavama financijskih izvještaja

Valamar Riviera (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Podravka (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

U tjednu s glavinom objava financijskih izvještaja, prosječni promet je bio veći od prethodnog tjedna. Dan objave većine izvještaja obilježio je promet od čak 12,6 mil. kuna i CROBEX je dan završio rastom od 1%. Tako su u prošlom tjednu od sastavnica CROBEX-a koje su ostvarile promet veći od 1 mil. kuna financijska izvještaja objavili: **Valamar Riviera, Podravka, Adris grupa, Arena Hospitality Group, Atlantska plovidba i Atlantic Grupa**. Najviši rast cijene su u tjednu ostvarili **Institut IGH (17,06%)**, koji je također objavio financijska izvještaja, i **Atlantic Grupa (8,99%)**.

Valamar Riviera je u utorak objavila prijedlog isplate dividende od 0,90 kuna po dionici, a četvrtina pripadajuće dividende dioničarima će se moći isplatiti u dionicama. Dan nakon je objavila revidirana financijska izvještaja za cijelu 2017. godinu koja su na nivou grupe pokazala rast prodaje od 20,6% (na 1,8 mlrd. kuna) i rast operativne profitabilnost na EBITDA razini od 18,2% (na 623 mil. kuna). Društvo je također zabilježilo rast prosječne prodajne cijene smještajne jedinice od 6,4% i prodanih 2,6 mil. smještajnih jedinica što je rast od 16%, te je dionica tjedan završila rastom cijene.

Podravka je ostvarila rast cijene od 4,6% po rezultatima objave financijskih izvještaja. Financijski rezultati su pokazali da je prodaja bila na razini 4,1 mlrd. kuna, što je nešto manje od prošlogodišnje, a segment Farma je pokazao rast prihoda od 6,4%. Rast Farme je bio potaknut širenjem asortimana na tržištu Rusije, te rastom prodaje robe u vlastitim ljekarnama. Operativna dobit je bila značajno niža i iznosila je 135 mil. kuna što je djelomično bilo potaknuto otpisom imovine zbog redefiniranja poslovnog modela i prekida poslovnih operacija u Tanzaniji i Kini, te otpisom brendova i zaliha u segmentu Prehrane.

U utorak su sastavnice koncerna Agrokor izvjestile burzu o odgađanju objave financijskih izvještaja za četvrto tromjesečje 2017. zbog obima poslova u okviru postupka izvanredne uprave. U četvrtak je burza u jutarnjim satima objavila rješenje o nastavku njihovog trgovanja, no HANFA je nedugo zatim privremeno obustavila trgovanje tim dionicama jer je postupak izvanredne uprave u fazi u kojoj je za očekivati nastajanje brojnih okolnosti i informacija koje se mogu smatrati povlaštenima.

Tea Pevec

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	početak god. %	Vrijednost*
2.3.2018.			
SASX10 (BH)	5,29	-6,82	643
CROBEX (HR)	1,45	-7,26	1.850
PX (CZ)	0,46	20,45	1.110
SBITOP (SI)	0,02	12,88	810
BETI (RO)	-0,11	17,81	8.347
SOFIX (BG)	-0,60	16,49	683
BELEX15 (RS)	-1,01	4,25	748
ATX (AT)	-1,14	28,67	3.369
NTX (SEE,CE,EE)	-2,08	24,16	1.256
MICEX (RU)	-2,14	2,43	2.287
BUX (HU)	-2,64	16,33	37.231
WIG30 (PL)	-4,07	18,36	2.655

* zabilježeno u 16:00.

Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Rast/pad – CROBEX indeksi

Dionica	1 tj. %	Cijena*	Dionica	1 tj. %	Cijena*
2.3.2018.			2.3.2018.		
Institut IGH	17,06	199	Đuro Đaković Grupa	0,00	17
Atlantic Grupa	8,99	970	Ingra	0,00	4
Podravka	5,14	266	Viadukt	0,00	4
Dalekovod	4,86	18	Luka Ploče	0,00	500
Valamar Riviera	1,96	42	AD Plastik	-1,30	190
OT-Optima T.	1,72	2	Končar El	-1,43	690
Arenaturist	1,15	440	Atlantska Plov.	-1,56	630
HT	0,31	164	Ericsson NT	-1,71	1.150
Kraš	0,00	438	Adris Grupa (P)	-2,58	416
Zagrebačka Banka	0,00	58	Uljanik Plovidba	-5,11	130

* zabilježeno u 16:00.

Izvor: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

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

CET	Zemlja	Podatak (za razdoblje)
5. ožujak		
9:55	Njemačka	PMI uslužnog sektora (02/18)*
10:00	Eurozona	PMI uslužnog sektora (02/18)*
11:00	Eurozona	Trgovina na malo (01/18)
15:45	SAD	PMI uslužnog sektora (02/18)*
16:00	SAD	ISM indeks neprerađivačkog sektora (02/18)
6. ožujak		
16:00	SAD	Industrijske narudžbe (01/18)
16:00	SAD	Narudžbe trajnih dobara (01/18)*
7. ožujak		
11:00	Eurozona	BDP (Q4/17)*
14:15	SAD	ADP zaposlenost (02/18)
14:30	SAD	Robna razmjena s inozemstvom (01/18)
8. ožujak		
8:00	Njemačka	Tvorničke narudžbe (01/18)
11:00	Hrvatska	Robna razmjena s inozemstvom (12/17)
13:45	Eurozona	ESB odluka o referentnoj kamatnoj stopi
14:30	SAD	Zahtjevi za naknade za nezaposlene
14:30	SAD	Zahtjevi za naknade za novonezaposlene
9. ožujak		
8:00	Njemačka	Robna razmjena s inozemstvom (01/18)
8:00	Njemačka	Tekući račun bilance plaćanja (01/18)
8:00	Njemačka	Industrijska proizvodnja (01/18)
11:00	Hrvatska	Indeks proizvođačkih cijena (02/18)
11:00	Hrvatska	Industrijska proizvodnja (01/18)
14:30	SAD	Zaposlenost (02/18)
14:30	SAD	Stopa nezaposlenosti (02/18)

* konačni podaci

** preliminarni podaci

Raiffeisen istraživanja

Ekonomska i financijska istraživanja

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

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

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

Tea Pevec, financijski analitičar; tel.: 01/46 95 098, e-adresa: tea.pevec@rba.hr

Viktor Viljevac; tel.: 01/61 74 837, e-adresa: viktor.viljevac@rba.hr

Financijska tržišta i investicijsko bankarstvo

Robert Mamić, izvršni direktor; tel.: 01/46 95 076, e-adresa: robert.mamic@rba.hr

Urednik

Zrinka Živković Matijević, direktorica Ekonomskih istraživanja

Grafička priprema

SIBI; OIB: 62606715155; I.B. Mažuranić 70, 10090 Zagreb

Nakladnik

Raiffeisenbank Austria d.d. Zagreb

Magazinska cesta 69, 10000 Zagreb

www.rba.hr

tel.: 01/45 66 466

telefaks: 01/48 11 626

Kratice

AZTN – Agencija za zaštitu tržišnog
natjecanja

bb – bazni bodovi

BDP – bruto domaći proizvod

DZS – Državni zavod za statistiku

CES – Croatian Employment Service

CERP – Centar za restrukturiranje i prodaju

EDP – procedura prekomjernog deficita

EFSF – Europski fond za financijsku
stabilnost

ESB – European Central Bank (Europska
središnja banka)

EK – Europska komisija

EUR – euro

F – konačni podaci

FED – Federal Reserve System (Američka
središnja banka)

ECB – European Central Bank (Europska
središnja banka)

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. ožujka 2018.

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

Predviđeno vrijeme prve objave: 5. ožujka 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.