

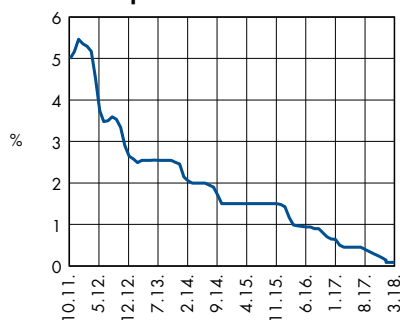
Nastavljen godišnji pad industrijske proizvodnje i treći mjesec za redom

Eurozona: projekcije kretanja prinosa

	lip.18	ruj.18	pro.18
ESB referentna kamatna stopa	0,00	0,00	0,00
Euribor 3m, %, kr	-0,35	-0,35	-0,30
Euribor 12m, %, kr	-0,20	-0,15	0,00
2- god., %, kr	-0,70	-0,65	-0,55
5- god., %, kr	0,00	0,20	0,40
10- god., %, kr	0,80	0,80	1,00

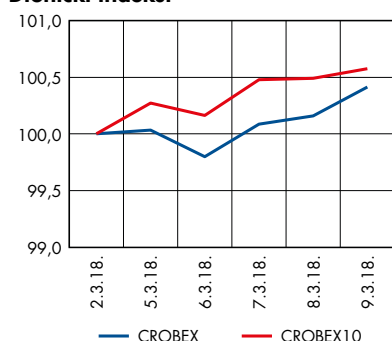
Izvori: RBI/Raiffeisen RESEARCH, Raiffeisen istraživanja

Kamatna stopa na 1-godišnji trezorski zapis



Izvori: MF, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvor: Zagrebačka burza

- Podaci za 2017. potvrdili su i dalje prisutnu visoku uvoznu ovisnost Hrvatske. (str. 2)
- Uz mjesečni pad od 1,7% industrijska je proizvodnja u siječnju na godišnjoj razini bila niža za 0,4%, što je u skladu s našim očekivanjima. (str. 2)
- Ishod prošlotjednog sastanka ESB-a imao je samo kratkotrajan utjecaj na kretanje tržišnog tečaja EUR/USD. (str. 3)
- U tjednu pred nama ne očekujemo značajnije promjene u kretanju tržišnog tečaja EUR/HRK. (str. 3)
- Protekcionističke mjere SAD-a te moguće posljedice i protumjere na najavljenе carinske barijere uvoza aluminiја i čelika i u ovom će tjednu biti u fokusu tržišnih sudionika. (str. 4)
- Nakon završetka objava financijskih izvješća društava na burzi, smanjila se i likvidnost tržišta pa je prosječni dnevni promet u tjednu iznosio 6,1 mil. kuna. (str. 6)

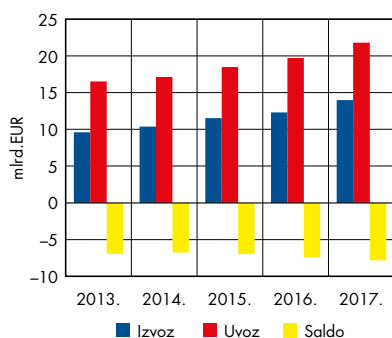
Pregled odabranih makroekonomskih pokazatelja

pokazatelj	razdoblje	
BDP, % godišnja promjena, realno	Q4/2017.	2,0
Industrijska proizvodnja, % (impj)	I./2018.	-0,4
Potrošačke cijene, % (impj)	I./2018.	1,1
Cijene proizvođača*, % (impj)	II./2018.	1,0
Trgovina na malo, % (impj), realno	XII./2017.	1,4
Noćenja turista, % (impj)	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	XII./2017.	1.147
Uvoz roba, milijuni EUR	XII./2017.	1.623
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

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

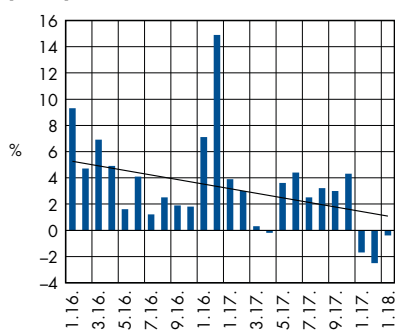
U 2017. produbljen vanjskotrgovinski deficit

Robna razmjena RH s inozemstvom



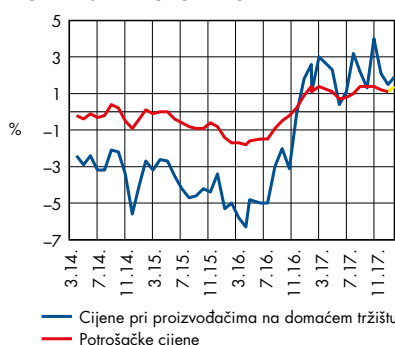
Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanjima

Industrijska proizvodnja, godišnja promjena



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Cijene, godišnja promjena



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

U tjednu iza nas DZS je objavio podatke o robnoj razmjeni za prosinac, industrijskoj proizvodnji za siječanj te proizvođačkim cijenama za veljaču. Podaci za prosinac o **robnoj razmjeni Hrvatske s inozemstvom** zaokružili su statistiku za cijelu prošlu godinu. U 2017. godini ukupna vrijednost robnog izvoza uz godišnji rast od 13,5% dosegla je gotovo 14 mlrd. eura dok je s druge strane vrijednost robnog uvoza bila viša za 10,6% u odnosu na 2016. te je iznosila 21,8 mlrd. eura. Visoka uvozna ovisnost hrvatskog gospodarstva neutralizirala je ohrabrujuću dvoznamenkastu stopu rasta robnog izvoza što je rezultiralo produbljivanjem vanjskotrgovinskog deficita za 5,8% (7,8 mlrd. eura) pri čemu je pokrivenost uvoza izvozom u 2017. godini blago porasla na 64,1% (1,6 postotnih bodova više u odnosu na 2016.). Iako u posljednjem prošlogodišnjem tromjesečju realne godišnje stope rasta izvoza i uvoza roba upućuju na usporevanje hrvatske vanjsko-trgovinske razmjene očekujemo da će optimizam na europskom i regionalnom tržištu uz nastavak ekonomskog rasta glavnih hrvatskih trgovinskih partnera doprinijeti solidnim stopama rasta izvoza i u ovoj godini. Solidna inozemna potražnja, uz onu domaću, trebala bi u ovoj godini podržavati i iščekivanje negativnih godišnjih stopa rasta **obujma industrijske proizvodnje**. Naime, podaci za siječanj upućuju na nastavak negativnih godišnjih stopa rasta treći mjesec za redom. Uz mjesečni pad od 1,7%, industrijska je proizvodnja u siječnju na godišnjoj razini zabilježila pad od 0,4% što je u skladu s našim očekivanjima. Pri tome je padu obujma na mjesečnoj i na godišnjoj razini pridonijela smanjena proizvodnja kapitalnih proizvoda i energije. S druge strane prema NKD-u ohrabruje podatak o zaustavljanju godišnjih stopa pada prerađivačke industrije koja u ukupnoj industrijskoj proizvodnji čini značajan udio od 79,2%, a ostvarila je rast i na mjesečnoj i na godišnjoj razini (0,1% odnosno 2,8%). Objavljen je i podatak o **proizvođačkim cijenama industrije** za veljaču koje su na domaćem tržištu uz mjesečni pad od 0,5% zabilježile rast na godišnjoj razini od 1%. Isključimo li pri tome cijene Energije, proizvođačke cijene su zabilježile godišnji rast od 0,5%. Promatrano prema NKD-u rast cijena na godišnjoj razini podržane su višim cijenama Rudarstva i vađenja (9,5%), Prerađivačke industrije (0,3%) te Opskrbe električnom energijom, plinom, parom i klimatizacija (0,6%). Godišnji rast cijena na domaćem tržištu uz rast cijena na nedomaćem tržištu (0,1% godišnje) pridonijelo je rastu cijena na ukupnom tržištu za 0,6% godišnje. Efekt rasta proizvođačkih cijena industrije na domaćem tržištu trebao bi se preliti i na kretanje potrošačkih cijena. Tako u ovoj godini DZS-a za veljaču očekujemo nastavak pozitivnih **godišnjih stopa rasta potrošačkih cijena** (1,4%) koje traju od prosinca 2016. pri čemu bi im podrška trebala dolaziti od viših cijena prehrane i energije, ali i snažnije domaće potražnje. Isto tako snažnija domaća potražnja bi trebala biti oslonac nastavku pozitivnih godišnjih stopa rasta **trgovine na malo** koja bi u siječnju mogla zabilježiti rast oko 3%.

Marijana Cigić

EUR/HRK stabilno

Događanja na međunarodnom tržištu

U prošlom tjednu pažnja tržišnih sudionika na inozemnim deviznim tržištima bila je na redovitom zasjedanju čelnika Europske središnje banke. Uz izostanak promjena u referentnim kamatnim stopama te potvrdu stajališta o postupnom stezanju akomodativne monetarne politike koja će prvo započeti izlaskom iz programa mjesečnog otkupa obveznica, a tek potom podizanjem referentnih kamatnjaka, euro je u odnosu na dolar reagirao tek kratkotrajnim rastom tržišnog tečaja EUR/USD. Trgovanje se brzo vratilo na razine ispod 1,24 dolara za euro. Na samom kraju tjedna podrška dolaru došla je od iznadočekivanih rezultata s tržišta rada SAD-a. U danima pred nama očekujemo konsolidaciju EUR/USD i trgovanje u rasponu između 1,22 i 1,25 dolara za euro.

Događanja na domaćem tržištu

Sami početak tjedna na domaćem deviznom tržištu započeo je nešto življe te je protekao u znaku aprecijacije domaće valute u odnosu na euro i uz povećane volumene trgovanja. Međutim, ostatak tjedna protekao je mirno uz trgovanje oko razina od 7,43 kuna za euro.

Tržišne kamatne stope na domaćem tržištu novca ostale su nepromijenjene posljedno izostanku značajnijih volumena trgovanja s razinom likvidnosti u sustavu koja premašuje 28 milijardi kuna.

Na prošlotjednoj aukciji trezorskih zapisa Ministarstvo financija je prihvatilo ponude u iznosu od 1,116 mlrd. kuna. Uz ujednačenu ponudu i potražnju za trezorskim zapisima prinos na jednogodišnje kunske trezorce ostao je nepromijenjen na razini od 0,09%.

Očekivanja

Tjedan ispred nas ne bi trebao donijeti značajnije promjene u kretanju tržišnog tečaja EUR/HRK. Očekujemo nastavak mirnog razdoblja pri čemu bi se EUR/HRK trebao kretati oko trenutnih razina. Naglašenije aprecijacijske pritiske na domaću valutu očekujemo približavanjem Uskršnjih blagdana i početkom turističke (pred)sezone.

Ministarstvo financija najavilo je da na ovoj tjednoj aukciji trezorskih zapisa namjerava izdati 300 milijuna kunskih trezorskih zapisa ročnosti godinu dana što je jednako iznosu na dospeljeću. Obzirom da se radi o malom izdanju očekujemo zadržavanje prinosa na postojećoj razini.

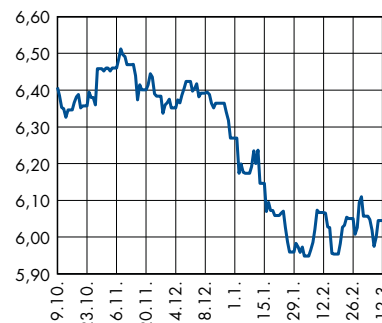
Marijana Cigić

EUR/HRK*



* srednji tečaj HNB-a
Izvor: HNB

USD/HRK*



* srednji tečaj HNB-a
Izvor: HNB

Očekivanja kretanja tečaja EUR/HRK za 3. 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*	6.18.	9.18.	12.18.
EUR/USD	1,23	1,26	1,28	1,30
EUR/CHF	1,17	1,18	1,20	1,22
EUR/HRK	7,43	7,40	7,45	7,50

* Na dan 09. ožujka u 15:00.

Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

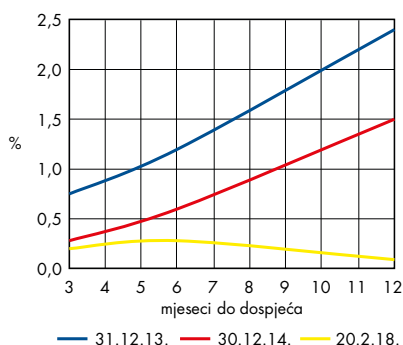
Srednji tečaj HNB

Promjena srednjeg tečaja HNB-a u odnosu na:										
	Zadnji tečaj	31.12.2017.			30.6.2017.			31.12.2016.		
Valuta	12.3.2018.	Tečaj		%	Tečaj		%	Tečaj		%
EUR	7,4310	7,5136	↓	-1,10	7,4066	↑	0,33	7,5578	↓	-1,68
USD	6,0449	6,2697	↓	-3,59	6,4902	↓	-6,86	7,1685	↓	-15,67
GBP	8,3476	8,4680	↓	-1,42	8,4147	↓	-0,80	8,8158	↓	-5,31
CHF	6,3589	6,4318	↓	-1,13	6,7758	↓	-6,15	7,0357	↓	-9,62

Izvor: HNB

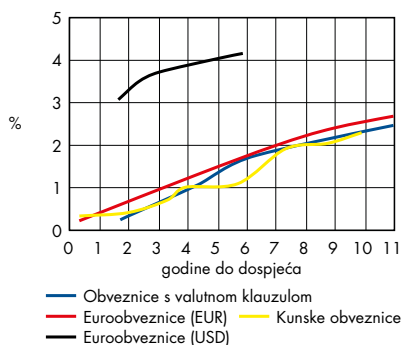
Fokus tržišta na sastanku ESB-a i Trumpu

Krivulja prinosa – kratkoročna, kune



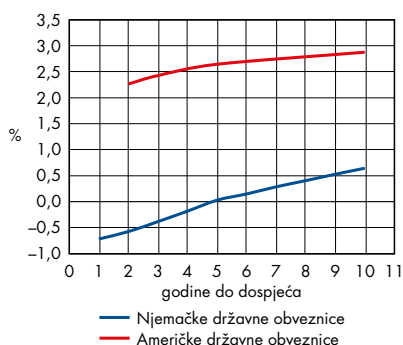
Izvor: Ministarstvo financija

Krivulje prinosa – obveznice



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Krivulje prinosa



Izvor: Bloomberg

Međunarodno tržište

U fokusu inozemnih tržišta ostaju protekcionističke mjere SAD-a te moguće posljedice i protumjere na najavljene carinske barijere uvoza aluminija i čelika što stvara sve veću napetost glede povećane vjerojatnosti globalnog trgovinskog rata. Ostavka ekonomskog savjetnika i oponenta Trumpovih trgovinskih mjera Gary Cohna podržala je sredinom tjedna pad američkih prinosa. Nadalje, pažnja tržišnih sudionika u tjednu iza nas bila je i na redovitom zasjedanju čelnika Europske središnje banke. ESB očekivano nije mijenjala mjere monetarne politike zadržavši referentne kamatne stope na dosadašnjim razinama (depozitnu na -0,4% te stopu refinanciranja na 0%) dok je prosječan neto iznos programa kupnji vrijednosnih papira ostao na razini od 30 mlrd eura mjesečno. Ipak, retorika ESB blago je promijenjena budući da se u izvješću više ne spominje mogućnost odnosno namjera da se program kupnji vrijednosnica poveća ukoliko to budu zahtjevali ekonomski izgledi ili uvjeti na financijskim tržištima. Prognoza rasta gospodarstva euro područja revidirana je tek s 2,4% na 2,3% za 2018. pri čemu negativan rizik proizlazi iz utjecaja globalnih čimbenika (poput protekcionističkih trgovinskih mjera i kretanja na deviznim tržištima). Za 2019. i 2020. projekcije rasta su zadržane na 1,9% odnosno 1,7%. Inflacija bi trebala ostati umjerena (oko 1,5%) potaknuta rastom, ali za konvergenciju prema ciljanoj vrijednosti potrebne su stimulativne mjere monetarne politike. Nakon sastanka prinos na njemačku desetogodišnju obveznicu inicijalno je blago porastao, ali bez promjena na dnevnoj razini.

Zapravo neznatne izmjene u službenoj retorici ESB-a oko planiranog završetka programa otkupa obveznica mogle bi biti znak kako se približava formalna odluka o prestanku samog programa. Ukoliko se gospodarstvo bude kretalo u očekivanom smjeru ESB-a uz rast inflacije u narednim mjesecima Upravno vijeće ESB-a vjerojatno će biti spremno za okončanje kupnje obveznica u rujnu ove godine, ili najkasnije do prosinca. Službenu odluku ESB-a očekujemo u lipnju ili srpnju. M. Draghi još jednom je naglasio kronološki slijed u slučaju bilo kakvog koraka prema smanjenju akomodativne monetarne politike: povećanje referentnog kamatnjaka će uslijediti tek nakon završetka programa otkupa obveznica. Nakon prošlotjednog sastanka, tržišta su već u svoje cijene ugradila očekivanja o povećanju referentne kamatne stope krajem prvog odnosno najkasnije početkom drugog ovogodišnjeg tromjesečja. Navedene projekcije u skladu su s našim očekivanjima.

U tjednu pred nama, od ekonomskih pokazatelja koji bi mogli utjecati na kretanje prinosa na međunarodnim tržištima, očekuje nas objava o kretanju inflacije u SAD-u za veljaču. Uz minimalan rast na mjesečnoj razini očekujemo da će godišnja stopa rasta dosegnuti 2,2%.

Domaće tržište

Potisnuti volumeni trgovanja uz neznatne promjene na kotacijama nastavili su biti glavno obilježje kretanja dužničkih papira na domaćem tržištu obveznica. 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.	108,83	109,33	0,25	-0,03	0,13	-0,12	90	51
RHMF-O-203E	6,500	5.3.2020.	112,23	112,73	0,33	0,10	0,13	-0,11	97	54
RHMF-O-227E	6,500	22.7.2022.	123,13	124,13	1,07	0,87	0,03	-0,03	123	75
RHMF-O-247E	5,750	10.7.2024.	123,83	124,93	1,76	1,60	0,03	-0,01	158	54
RHMF-O-327A	3,250	10.7.2032.	103,53	104,63	2,95	2,85	0,08	-0,01	123	51
Kunska obveznica										
RHMF-O-187A	5,250	10.7.2018.	101,68	101,74	0,34	0,17	-0,08	0,00	-	-
RHMF-O-203A	6,750	5.3.2020.	112,55	113,05	0,42	0,18	-0,10	0,00	-	-
RHMF-O-217A	2,750	8.7.2021.	106,70	107,15	0,71	0,58	0,05	-0,03	-	-
RHMF-O-222A	2,250	7.2.2022.	104,75	105,25	1,01	0,88	0,00	-0,01	-	-
RHMF-O-023A	1,750	27.11.2023.	103,60	104,25	1,10	0,98	0,15	-0,03	-	-
RHMF-O-257A	4,500	9.7.2025.	117,60	118,40	1,92	1,81	0,00	-0,01	-	-
RHMF-O-26CA	4,250	14.12.2026.	117,60	118,40	2,05	1,96	0,05	-0,01	-	-
RHMF-O-282A	2,875	7.2.2028.	105,10	106,10	2,30	2,19	0,10	-0,01	-	-

* 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.	101,90	102,00	0,22	-0,06	-0,10	0,01	68	32
CROATIA 2022	3,785	30.5.2022.	110,60	111,10	1,28	1,17	-0,30	0,06	137	93
CROATIA 2025	3,000	11.3.2025.	106,50	106,80	2,00	1,95	-0,50	0,07	165	121
CROATIA 2027	3,000	20.3.2027.	104,70	105,20	2,41	2,35	-0,90	0,11	165	121
CROATIA 2030	2,750	21.1.2030.	99,50	100,00	2,80	2,75	-1,20	0,12	68	32
CROATIA 2019	6,750	5.11.2019.	105,90	106,65	3,07	2,63	-0,10	0,02	86	55
CROATIA 2020	6,625	14.7.2020.	107,00	107,70	3,50	3,20	-0,20	0,06	116	89
CROATIA 2021	6,375	24.3.2021.	107,50	108,25	3,72	3,49	-0,20	0,05	130	107
CROATIA 2023	5,500	4.4.2023.	106,60	107,15	4,05	3,93	-0,20	0,04	139	127
CROATIA 2024	6,000	26.1.2024.	109,50	110,00	4,16	4,07	-0,20	0,03	144	136

* 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.	100,73	-0,72	0,00	-0,01
2	0,000	13.3.2020.	101,16	-0,58	0,00	-0,01
3	0,250	9.4.2021.	101,19	-0,39	-0,03	0,01
4	0,000	8.4.2022.	100,75	-0,18	-0,05	0,01
5	0,000	14.4.2023.	99,87	0,03	-0,09	0,02
6	1,750	15.2.2024.	109,46	0,15	-0,06	0,00
7	0,500	15.2.2025.	101,48	0,28	-0,03	0,00
8	0,500	15.2.2026.	100,76	0,40	0,03	0,00
9	0,250	15.2.2027.	97,60	0,53	0,04	0,00
10	0,500	15.2.2028.	98,64	0,64	0,04	0,00
20	4,000	4.1.2037.	150,43	1,04	-0,02	0,00
30	1,250	15.8.2048.	99,27	1,28	0,24	-0,01

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

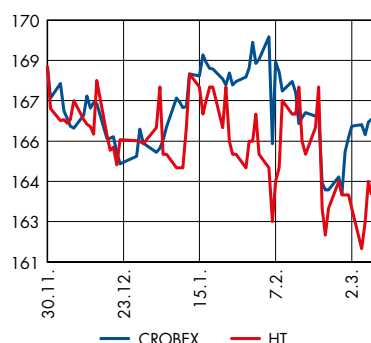
Američke državne obveznice

Godina do dospijeća	Kupon	Datum dospijeća	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
2	1,875	29.2.2020.	99,98	2,26	-0,04	0,02
3	2,000	15.2.2021.	99,51	2,42	-0,08	0,03
5	2,125	31.1.2023.	99,92	2,64	-0,06	0,01
10	2,250	15.2.2028.	98,94	2,87	-0,08	0,01
30	2,750	15.2.2048.	97,25	3,14	-0,05	0,00

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

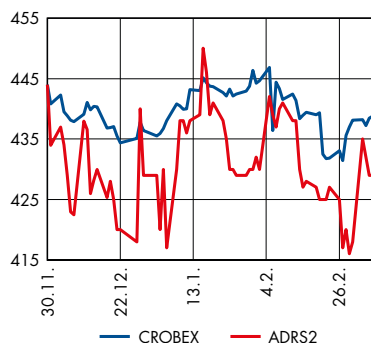
Povratak na likvidnost od sredine siječnja

Hrvatski Telekom (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Adris grupa (P) (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Nakon završetka objava financijskih izvješća društava na burzi, smanjila se i likvidnost tržišta pa je prosječni dnevni promet u tjednu iznosio 6,1 mil. kuna. To je manje od prethodnog tjedna kada je prosječan dnevni promet iznosio 7,3 mil. kuna i usporedivo je sa redovnim prometima od sredine siječnja kada je prosječni dnevni redovni promet u tjednu bio ispod 6 mil. kuna. CROBEX je završio tjedan u blagom plusu od 0,4%, a sektorski indeks transporta je ostvario najviši rast među sektorskim indeksima.

Najlikvidnija dionica tjedna od sastavnica CROBEX-a je bio **Hrvatski Telekom** koji je nastavio sa otkupom vlastitih dionica pa je tako u prva tri dana u tjednu otkupio 2.044 dionice po prosječnoj ponderiranoj cijeni od 161,8 kuna po dionici. Otkupljeni broj dionica je iznosio 10% ukupne količine dionica kojima je ostvaren promet u ta tri dana. Dionica je tjedan završila padom cijene od 0,3% i ostvarila je tjedni promet od 4,5 mil. kuna. Dionica sa sljedećim najvišim prometom u tjednu bila je **Valamar Riviera**, koja je početkom tjedna izvijestila o sklapanju ugovora o kreditu u iznosu od 16 mil. eura s Europskom investicijskom bankom, a kredit je namijenjen financiranju dugoročnih investicija. Društvo je također objavilo pripajanje pravne osobe koje je trenutni većinski vlasnik Valamara, a to je transakcija koja neće dovesti do nikakvih značajnijih promjena za društvo i porezno je neutralna. Stoga nije imala nikakvog utjecaja na promjenu cijene, a većinski vlasnik će nakon transakcije umjesto jedne biti tri odvojene osobe koje će i dalje nastaviti zajednički djelovati.

Adris grupa je objavila početak programa otkupa vlastitih dionica s namjerom stjecanja do maksimalno 600.000 dionica i iznosom dodijeljenim programu od 300 mil. kuna. Povlaštena dionica je dan najave početka programa otkupa završila rastom od 4,1%, a kod redovne dionice nije bilo promjene cijene. Program otkupa će trajati do 16. lipnja 2019. što je u skladu s odlukom Glavne skupštine društva od 17. lipnja 2014. prema kojoj je odluka mogla biti donesena na rok od maksimalno pet godina. To znači da će društvo završiti sa programom otkupa kada ispuni kvotu od 300 mil. kuna, a najviša cijena po kojoj se može izvršiti otkup ne smije prelaziti 10%, niti biti ispod 10% prosječne tržišne cijene za dionicu koja je ostvarena tijekom prethodnog dana trgovanja.

Tea Pevec

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	početak god. %	Vrijednost*
9.3.2018.			
BUX (HU)	3,89	-2,54	38.376
ATX (AT)	2,61	1,66	3.477
NTX (SEE,CE,EE)	1,95	-1,00	1.283
WIG30 (PL)	1,76	-4,15	2.708
PX (CZ)	1,48	4,10	1.122
BETI (RO)	1,45	9,28	8.473
SBITOP (SI)	1,00	1,44	818
MICEX (RU)	0,66	9,20	2.304
CROBEX (HR)	0,41	0,80	1.858
SOFIX (BG)	0,40	1,24	686
BELEX15 (RS)	-0,91	-2,47	741
SASX10 (BH)	-2,36	11,68	628

* zabilježeno u 16:00.

Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Rast/pad – CROBEX indeksi

Dionica	1 tj. %	Cijena*
9.3.2018.		
Atlantska plovdba	3,87	644
Adris grupa (P)	3,83	434
Uljanik Plovdba	2,31	133
AD Plastik	1,83	195
Ingra	1,46	4
Ericsson NT	1,30	1.170
Luka Ploče	0,82	494
Končar El	0,72	700
Zagrebačka banka	0,00	59
Arena Hospitality Gr.	-0,23	439
Hrvatski Telekom	-0,31	163
Podravka	-0,38	264
Kraš	-0,45	442
Atlantic Grupa	-1,03	960
OT-Optima T.	-1,30	2
Valamar Riviera	-1,42	42
Dalekovod	-2,16	18
Institut IGH	-3,76	192
Đuro Đaković Grupa	-4,38	15
Uljanik Plovdba	-5,11	130

* zabilježeno u 16:00.

Izvor: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

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

CET	Zemlja	Podatak (za razdoblje)
12. ožujak		
		Nema važnijih ekonomskih objava
13. ožujak		
13:30	SAD	Indeks potrošačkih cijena (02/18)
14. ožujak		
8:00	Njemačka	Indeks potrošačkih cijena (02/18)*
11:00	Eurozona	Industrijska proizvodnja (01/18)
11:00	Eurozona	Zaposlenost (Q4)
15:00	SAD	Poslovne zalihe (01/18)
15. ožujak		
13:30	SAD	Indeks uvoznih cijena (02/18)
13:30	SAD	Zahtjevi za naknade za nezaposlene
13:30	SAD	Zahtjevi za naknade za novonezaposlene
21:00	SAD	Neto priljev stranog kapitala (01/18)
16. ožujak		
11:00	Eurozona	Indeks potrošačkih cijena (02/18)*
11:00	Hrvatska	Trgovina na malo (01/18)
11:00	Hrvatska	Indeks potrošačkih cijena (02/18)
13:30	SAD	Započete gradnje stambenih objekata (02/18)
13:30	SAD	Izdane građevinske dozvole (02/18)
14:15	SAD	Industrijska proizvodnja (02/18)
14:15	SAD	Iskorištenost kapaciteta (02/18)
15:00	SAD	JOLTS zaposlenost (01/18)
15:00	SAD	Univ. of Michigan indeks poslovnih očekivanja (03/18)**

* 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)

HANFA – Hrvatska agencija za nadzor finan-
cijskih usluga 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. ožujka 2018.

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

Predviđeno vrijeme prve objave: 12. 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 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.