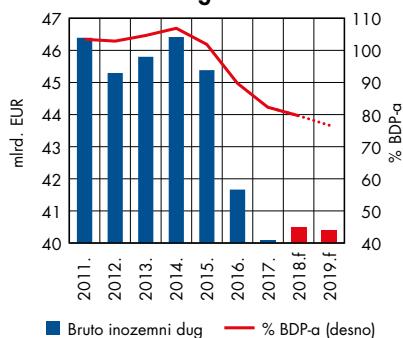


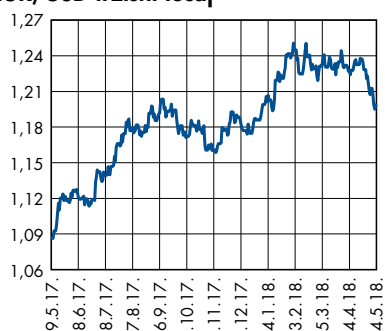
Krajem siječnja bruto inozemni dug 40 mlrd. eura

Bruto inozemni dug



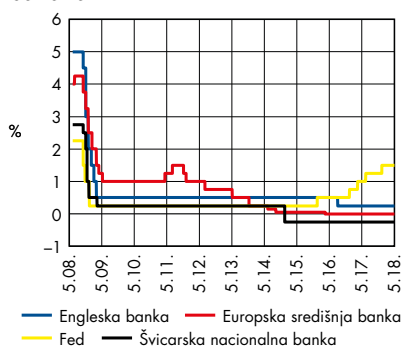
Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

EUR/USD tržišni tečaj



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Referentne kamatne stope središnjih banaka



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

- U prvom ovogodišnjem tromjesečju industrijska proizvodnja je zabilježila skroman godišnji rast od 0,3%. (str. 2)
- Ukupni javni dug (iskazan prema metodologiji ESA 2010) na kraju siječnja iznosio je 280,1 mlrd. kuna (-1,1% mjesečno odnosno +0,4% godišnje). (str. 2)
- Ukupni inozemni dug na kraju ožujka iznosio je 40 mlrd. eura pri čemu je zabilježeno njegovo smanjenje i na mjesečnoj i na godišnjoj razini (-0,1% odnosno -5%). (str. 2)
- Nakon sastanka FOMC-a tržišni tečaj EUR/USD probio je psihološku granicu i spustio se ispod razine od 1,20 dolara za euro. (str. 3)
- Trgovanje na domaćem deviznom tržištu uglavnom se odvijalo u rasponu od 7,40–7,42 kuna za euro. (str. 3)
- Na lokalnom tržištu obveznicama skraćeni radni tjedan protekao je mirno uz izostanak volatilnosti i većih volumena trgovanja. (str. 4)

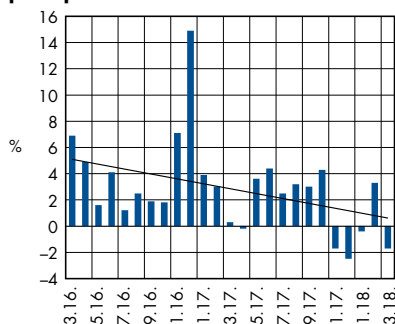
Pregled odabranih makroekonomskih pokazatelja

pokazatelj	razdoblje	
BDP, % godišnja promjena, realno	Q4/2017.	2,0
Industrijska proizvodnja, % (impj)	III./2018.	-1,7
Potrošačke cijene, % (impj)	III./2018.	1,1
Cijene proizvođača*, % (impj)	III./2018.	1,2
Trgovina na malo, % (impj), realno	II./2018.	2,1
Noćenja turista, % (impj)	II./2018.	3,2
Saldo kons. opće države, mil. kn**	Q4/2017.	626
Prosječna mjesečna neto plaća, u kn	II./2018.	6.128
Stopa nezaposlenosti, %	III./2018.	11,5
Broj registriranih nezaposlenih	III./2018.	177.973
Izvoz roba, milijuni EUR	I./2018.	1.038
Uvoz roba, milijuni EUR	I./2018.	1.726
Saldo tek. računa pl. bilance, mil. EUR	Q4/2017.	-674
Vanjski dug, milijuni EUR, kr	I./2018.	40.042
Međunarodne pričuve, mil. EUR	III./2018.	16.480
Ukupni krediti, mil. kn, (kr)	III./2018.	245.490
Depoziti kod banaka, mil. kn, (kr)	III./2018.	195.024
Prosječan tečaj EUR/HRK	IV./2018.	7,42
Prosječan tečaj CHF/HRK	IV./2018.	6,04

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

Blagi godišnji rast industrijske proizvodnje u prvom tromjesečju

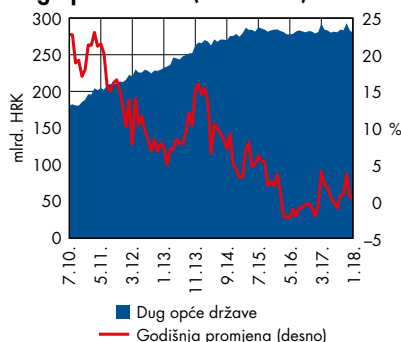
Industrijska proizvodnja, godišnja promjena



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

U skraćenom tjednu iza nas fokus je bio na objavi podataka o **industrijskoj proizvodnji** u ožujku koja se nakon solidnog rasta u veljači ponovno vratila k negativnim stopama rasta. Naime, uz mjesečni pad od 4,3% (najsnažnija stopa pada od siječnja prošle godine) na godišnjoj razini je zabilježen pad industrijske proizvodnje od 1,7%. S objavljenim podacima za ožujak zaokružena je slika za prvo ovogodišnje tromjesečje pri čemu je zabilježen vrlo blagi godišnji rast obujma industrijske proizvodnje (0,3%). Pozitivan doprinos došao je jedino od Prerađivačke industrije (0,4%) koja u strukturi ukupne industrije čini gotovo 80% dok su ostale djelatnosti zabilježile pad. Vrlo blage stope rasta industrijske proizvodnje podupiru naša očekivanja o blagom usporavanju gospodarske aktivnosti. Naime, kao pokretače rasta bruto dodane vrijednosti u ovoj godini vidimo djelatnosti vezane uz trgovinu i turizam čemu će se pridružiti djelatnosti informacija i komunikacija te ostale uslužne djelatnosti, dok će doprinos prerađivačke industrije vjerojatno biti vrlo skroman.

Dug opće države (ESA 2010)

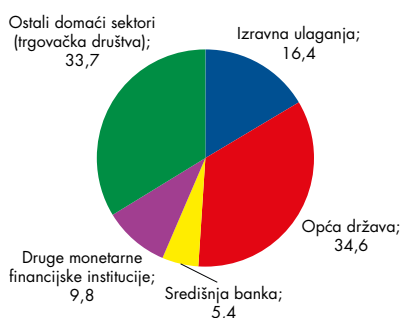


Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

U proteklom tjednu je HNB, uz reviziju podataka od siječnja 2002., objavila podatke o stanju inozemnog i javnog duga na kraju siječnja. Tako je ukupni **javni dug** (iskazan prema metodologiji ESA 2010) na kraju siječnja iznosio 280,1 mlrd. kuna što je za 3,2 mlrd. kuna ili 1,1% manje u odnosu na prosinac prošle godine te 1,1 mil. kuna ili 0,4% više u odnosu na siječanj 2017.

Istovremeno, ukupni **inozemni dug** na kraju istog mjeseca iznosio je 40,0 mlrd. eura pri čemu je zabilježeno njegovo smanjenje i na mjesečnoj i na godišnjoj razini (-0,1% odnosno -5%). U ovoj godini očekujemo nastavak trenda godišnjeg pada bruto inozemnog duga, podržanog smanjenjem zaduženosti svih ključnih sektora. Uz predviđeni gospodarski rast očekujemo da bi se omjer inozemnog duga u BDP-u krajem godine mogao spustiti ispod 80%.

Bruto inozemni dug prema domaćim sektorima, siječanj 2018., %



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Nakon skraćenog i razmjerno siromašnog tjedna ekonomskim objavama u ovom tjednu očekuje nas niz objava: **robna razmjena** za veljaču, **trgovina na malo** i fizički pokazatelj u **turizmu** za ožujak te travanjski podaci **indeksa proizvođačkih cijena**. Objava podataka o kretanju fizičkih pokazatelja u turizmu trebala bi potvrditi nastavak pozitivnih godišnjih stopa rasta i broja dolazaka i noćenja turista i to po nešto intenzivnijim stopama čemu će svakako pridonijeti utjecaj ranijeg termina početka Uskrsnjih blagdana ove godine. Međutim, unatoč pred-blagdanskome raspoloženju očekujemo usporavanje godišnjeg rasta prometa u trgovini na malo (s 1,2% na 0,5%) na što upućuje i pogoršanje kompozitnih indeksa iz Ankete pouzdanja potrošača. Naime, nakon zamjetnih poboljšanja u prva dva mjeseca ove godine, u ožujku su sva tri indeksa (Indeks očekivanja potrošača, Indeks pouzdanja potrošača te Indeks raspoloženja potrošača) zabilježili negativne vrijednosti.

Marijana Cigić

EUR/USD ispod 1,20 dolara za euro

Događanja na međunarodnom tržištu

U tjednu iza nas fokus tržišnih sudionika na inozemnim deviznim tržištima bio je na sastanku FOMC-a na kojem očekivano nije bilo promjena u kamatnim stopama (1,50%–1,75%). Obzirom kako su ciljevi FED-a vezani za tržište rada (puna zaposlenost) i kretanje godišnje stope inflacije (2%) dosegnuti, očekuje se snažnija dinamika stezanja monetarne politike u narednom razdoblju. Nakon sastanka tržišni tečaj EUR/USD je probio psihološku granicu i spustio se ispod razine od 1,20 dolara za euro. Naime, jačanju aprecijacijskih pritiska na dolar pridonijele su pozitivne objave s američkog tržišta rada čime se trgovanje nakratko spustilo i na najnižu razinu u posljednja četiri mjeseca. S druge strane, silaznim pritiscima na EUR/USD pridonijela je i objava usporavanja godišnje stope inflacije u eurozoni (koja je znatno ispod ciljane razine ESB-a) što bi moglo utjecati na odluku ESB-a da odgodi završetak programa otkupa obveznica.

Događanja na domaćem tržištu

Skraćeni radni tjedan na domaćem deviznom tržištu nije donio ništa novo. Tek povremenu volatilnost na tržištu podržavala je potražnja korporativnog i bankarskog sektora te institucionalnih investitora dok se trgovanje uglavnom odvijalo u rasponu od 7,40–7,42 kuna za euro.

Trgovanje na domaćem novčanom tržištu proteklo je u mirnom tonu i uz smanjene volumene trgovanja.

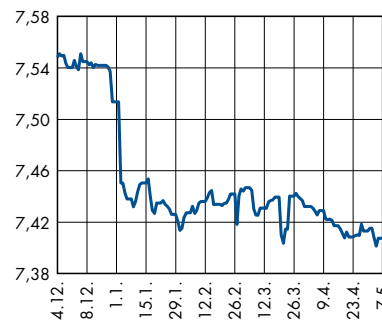
Na prošlotjednoj aukciji trezorskih zapisa Ministarstvo financija izdalo je 502 milijuna kunskih trezoraca ročnosti godinu dana čime je pokriven planirani iznos izdanja, kao i iznos koji je bio na dospjeću. Nije bilo promjena u prinosima.

Očekivanja

U ovom tjednu ne očekujemo bitnije pomake na domaćem deviznom tržištu. Niska volatilnost uz tek lagane aprecijacijske pritiske uslijed povećanog priljeva deviza zadržavat će tečaj unutar raspona 7,40 i 7,43 kune za euro. Sličnu situaciju možemo očekivati i na mjesečnoj razini, pri čemu bi eventualni odmak od navedene projekcije mogla uzrokovati tek povremena potražnja za devizama prisutna u drugom tromjesečju uslijed isplate dividendi nerezidentima i/ili može biti izlazak države na europsko tržište kapitala krouz izdanje euroobveznice. Iako za sada o potonjem nema nikakvih informacija tržišni uvjeti i srpanjska dospjeća impliciraju takvu mogućnost. S približavanjem središnje turističke sezone trebali bi jačati i aprecijacijski pritisci na kunu koja pred i za vrijeme glavne turističke sezone uobičajeno bilježi najviše godišnje vrijednosti.

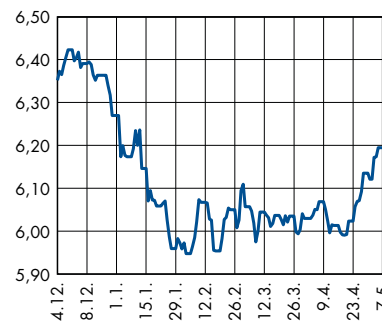
Marijana Cigić

EUR/HRK*



* srednji tečaj HNB-a
Izvor: HNB

USD/HRK*



* srednji tečaj HNB-a
Izvor: HNB

Očekivanja kretanja tečaja

EUR/HRK za 2. tjedan svibnja

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**	1,19	1,26	1,28	1,30
EUR/CHF	1,19	1,18	1,20	1,22
EUR/HRK	7,40	7,40	7,45	7,50

* Na dan 4. svibnja u 15:00; ** Pod revizijom
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

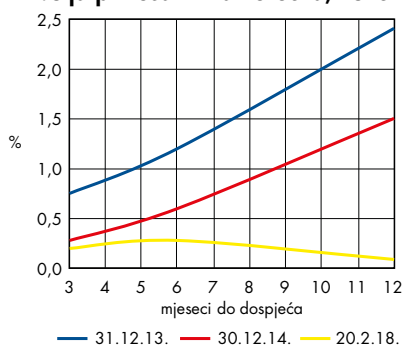
Srednji tečaj HNB

Promjena srednjeg tečaja HNB-a u odnosu na:										
	Zadnji tečaj	31.3.2018.			31.12.2017.			30.6.2017.		
Valuta	7.5.2018.	Tečaj		%	Tečaj		%	Tečaj		%
EUR	7,4075	7,4320	↓	-0,33	7,5136	↓	-1,41	7,4066	↑	0,01
USD	6,1946	6,0296	↑	2,74	6,2697	↓	-1,20	6,4902	↓	-4,55
GBP	8,3957	8,4705	↓	-0,88	8,4680	↓	-0,85	8,4147	↓	-0,23
CHF	6,2045	6,3246	↓	-1,90	6,4318	↓	-3,53	6,7758	↓	-8,43

Izvor: HNB

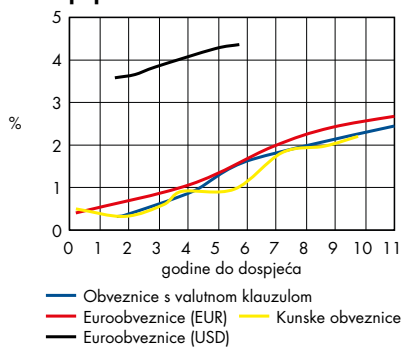
FED bez promjena u rasponu kamatne stope

Krivulja prinosa – kratkoročna, kune



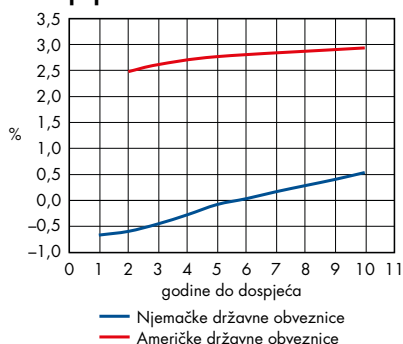
Izvor: Ministarstvo financija

Krivulje prinosa – obveznice



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Krivulje prinosa



Izvor: Bloomberg

U skladu s očekivanjima čelnici američke središnje banke jednoglasno su donijeli odluku o zadržavanju raspona referentne kamatne stope na razini od 1,50% – 1,75%. Pri tome je, po prvi put nakon dugo vremena, Fed naveo kako je inflacija dosegla ciljanu razinu od 2% te kako očekuju da će se u srednjoročnom periodu godišnja stopa inflacije kretati oko navedene razine. Kratkoročni ekonomski izgledi okarakterizirani su ponovo kao "grubo" uravnoteženi. S obzirom na činjenicu da je Fed već postigao svoj cilj vezan za tržište rada (puna zaposlenost), a sada se i inflacija kreće u željenom smjeru čini se kako više ništa ne stoji na putu prema povećanju kamatnih stopa.

I dalje smatramo kako će rast inflacije do ljeta iznenaditi Fed te ostajemo pri našim očekivanjima kako će članovi FOMC-a ipak donijeti odluku o četiri podizanja kamatnjaka u ovoj godini (na sastancima u lipnju, rujnu i prosincu) u odnosu na još uvijek planirana tri puta. Do ljeta, godišnja stopa inflacije CPI će porasti na 3%, a mjerena deflatorom PCE na 2,5%. S obzirom na rastuće pokazatelje ekonomskog "pregrijavanja", teško možemo zamisliti bilo kakve uvjerljive argumente u korist ponovnog smanjenja cijena. Rast stope inflacije koju očekujemo u sljedećih nekoliko mjeseci zajedno s solidnim kretanjima na tržištu rada, rezultirat će daljnjim povećanjem prinosa kako na kraćem tako i na duljem kraju američke krivulje prinosa. Pri takvim kretanjima prinos na 10-godišnju američku državnu obveznicu mogao bi u lipnju premašiti razinu od 3%.

Hrvatske euroobveznice nastavljaju slijediti sentiment i kretanja na međunarodnim tržištima i tržištima SIE regije. Od početka godine prinos hrvatskih inozemnih izdanja denominiranih u dolarima u prosjeku je viši za oko 60bp pri čemu je zabilježeno sužavanje spreadova u odnosu na referenta izdanja jasno odražavajući smanjenje percepcije rizičnosti Hrvatske kao rezultat podizanja rejtinga, poboljšanja fiskalne discipline i nastavka povoljnih gospodarskih trendova. Blaži rast prinosa zabilježen je kod eurskih izdanja (15bp u prosjeku od početka godine). Nastavak sličnih kretanja očekujemo i do kraja godine.

Na lokalnom tržištu, osim fundamentalnih razloga te posljedičnog smanjenja premije rizika, stalni pritisak na prinose dijelom je prisutan i kontinuiranim izostankom ponude uz istovremenu postojanu potražnju koja uglavnom dolazi od velikih institucionalnih investitora (mirovinskih fondova) u koje se na mjesečnoj razini samo od doprinosa slijeva 300 do 400 mil. kuna. Tržište obveznica moglo bi imati tek nešto življu aktivnost prema kraju ovog tromjesečja s očekivanim izdanjima domaćih i inozemnih obveznica budući da u prvoj polovici srpnja dospijevaju dvije obveznice, kunska u vrijednosti 6 mlrd. kuna te euroobveznica od 750 mil. eura. S obzirom da izgledan nastavak obilja likvidnosti i na europskom i na domaćem tržištu uvjeti refinanciranja trebali bi ostati razmjerno povoljni. Kako kratkoročni izgledi Hrvatske ostaju pozitivni (iako izloženi i određenim rizicima), a tržišni uvjeti u pogledu likvidnosti i monetarnih očekivanja netaknuti unatoč rastu referentnih prinosa ne isključujemo mogućnost dodatnog sužavanja spreadova.

Elizabeta Sabolek Resanović

Državne obveznice na domaćem tržištu

Valutna klauzula	Kupon	Datum dospijeca	Cijena*		Prinos		Promjena**		Spread BUND	Spread EUROSAP
			Bid	Ask	Bid	Ask	Cijena-Bid	Prinos-Bid		
RHMF-O-19BA	5,375	29.11.2019.	107,92	108,22	0,32	0,14	-0,18	0,05	86	50
RHMF-O-203E	6,500	5.3.2020.	111,27	111,62	0,35	0,17	-0,17	0,03	90	49
RHMF-O-227E	6,500	22.7.2022.	123,00	124,00	0,93	0,72	-0,11	0,00	113	67
RHMF-O-247E	5,750	10.7.2024.	123,90	125,00	1,67	1,50	-0,11	0,01	156	49
RHMF-O-327A	3,250	10.7.2032.	103,60	104,70	2,94	2,84	-0,11	0,01	113	50
Kunska obveznica										
RHMF-O-187A	5,250	10.7.2018.	100,89	100,94	0,50	0,24	-0,10	0,04	-	-
RHMF-O-203A	6,750	5.3.2020.	111,78	112,08	0,32	0,17	-0,20	0,04	-	-
RHMF-O-217A	2,750	8.7.2021.	106,75	107,40	0,61	0,41	-0,10	0,02	-	-
RHMF-O-222A	2,250	7.2.2022.	104,95	105,60	0,91	0,74	-0,10	0,02	-	-
RHMF-O-023A	1,750	27.11.2023.	104,25	104,95	0,96	0,84	-0,05	0,01	-	-
RHMF-O-257A	4,500	9.7.2025.	117,95	118,75	1,82	1,71	-0,10	0,01	-	-
RHMF-O-26CA	4,250	14.12.2026.	117,95	118,75	1,97	1,88	-0,15	0,01	-	-
RHMF-O-282A	2,875	7.2.2028.	105,85	106,75	2,21	2,11	-0,15	0,02	-	-

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

Hrvatske euroobveznice

	Kupon	Datum dospijeca	Cijena*		Prinos		Promjena*		Spread BUND	Spread EUROSAP
			Bid	Ask	Bid	Ask	Cijena-Bid	Prinos-Bid		
CROATIA 2018	5,875	9.7.2018.	101,00	101,10	0,40	-0,11	-0,10	0,01	65	35
CROATIA 2022	3,785	30.5.2022.	111,10	111,50	1,08	0,98	-0,10	0,01	131	85
CROATIA 2025	3,000	11.3.2025.	106,60	107,10	1,96	1,89	-0,10	0,01	177	132
CROATIA 2027	3,000	20.3.2027.	104,60	105,10	2,42	2,36	-0,10	0,01	177	132
CROATIA 2030	2,750	21.1.2030.	99,90	100,40	2,76	2,71	0,10	-0,01	65	35
CROATIA 2019	6,750	5.11.2019.	104,60	105,35	3,58	3,09	-0,40	0,23	120	90
CROATIA 2020	6,625	14.7.2020.	106,20	106,90	3,66	3,34	-0,40	0,16	114	88
CROATIA 2021	6,375	24.3.2021.	106,80	107,55	3,84	3,60	-0,50	0,16	125	103
CROATIA 2023	5,500	4.4.2023.	105,40	105,95	4,27	4,15	-0,70	0,15	150	137
CROATIA 2024	6,000	26.1.2024.	108,20	108,70	4,37	4,27	-0,80	0,15	154	145

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Njemačke državne obveznice

Godina do dospijeca	Kupon	Datum dospijeca	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
1	0,000	15.3.2019.	100,57	-0,67	-0,04	0,03
2	0,000	13.3.2020.	101,11	-0,60	0,00	-0,01
3	0,250	9.4.2021.	101,33	-0,45	0,05	-0,02
4	0,000	8.4.2022.	101,09	-0,28	0,10	-0,03
5	0,000	14.4.2023.	100,40	-0,08	0,15	-0,03
6	1,750	15.2.2024.	109,90	0,03	0,17	-0,03
7	0,500	15.2.2025.	102,24	0,17	0,19	-0,03
8	0,500	15.2.2026.	101,64	0,29	0,24	-0,03
9	0,250	15.2.2027.	98,67	0,40	0,27	-0,03
10	0,500	15.2.2028.	99,66	0,54	0,29	-0,03
20	4,000	4.1.2037.	151,89	0,95	0,30	-0,02
30	1,250	15.8.2048.	100,71	1,22	0,19	-0,01

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Američke državne obveznice

Godina do dospijeca	Kupon	Datum dospijeca	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
2	2,250	31.3.2020.	99,80	2,48	0,02	-0,01
3	2,375	15.4.2021.	99,34	2,61	0,02	-0,01
5	2,500	31.3.2023.	99,93	2,77	0,16	-0,04
10	2,750	15.2.2028.	98,45	2,93	0,20	-0,02
30	3,000	15.2.2048.	97,83	3,11	0,23	-0,01

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg



Kalendar aktivnosti objava za razdoblje od 7. do 11. svibnja 2018.

CET	Zemlja	Podatak (za razdoblje)
7. svibanj		
8:00	Njemačka	Tvorničke narudžbe (03/18)
11:00	Hrvatska	Trgovina na malo (03/18)
21:00	SAD	Potrošačko kreditiranje (03/18)
8. svibanj		
8:00	Njemačka	Robna razmjena s inozemstvom (03/18)
8:00	Njemačka	Tekući račun bilance plaćanja (03/18)
8:00	Njemačka	Industrijska proizvodnja (03/18)
16:00	SAD	Zaposlenost (03/18)
9. svibanj		
11:00	Hrvatska	Robna razmjena s inozemstvom (02/18)
11:00	Hrvatska	Indeks proizvođačkih cijena (04/18)
16:00	SAD	Veleprodajne zalihe (03/18)*
10. svibanj		
11:00	Hrvatska	Turizam (03/18)
13:00	Velika Britanija	BoE odluka o referentnoj kamatnoj stopi
14:30	SAD	Indeks potrošačkih cijena (04/18)
14:30	SAD	Zahtjevi za naknade za nezaposlene
14:30	SAD	Zahtjevi za naknade za novonezaposlene
11. svibanj		
14:30	SAD	Indeks uvoznih cijena (04/18)
16:00	SAD	Univ. of Michigan indeks poslovnih očekivanja (05/18)**

* 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

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 i financijskih 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 financijskih 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 4. svibnja 2018.

Publikacija odobrena od strane urednika: 7. svibnja 2018. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 7. svibnja 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.

Ekonomski i financijski istraživanja je organizacijska jedinica 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.