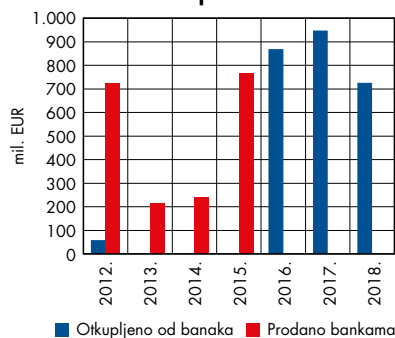




Snažan rast pokazatelja u turizmu

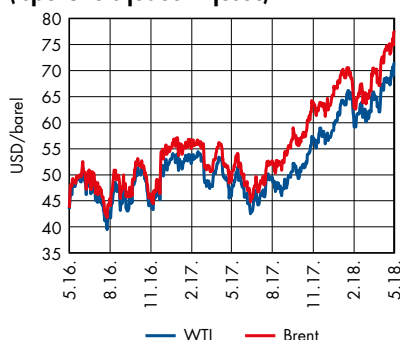
Devizne intervencije HNB-a



*do 10.5.2018

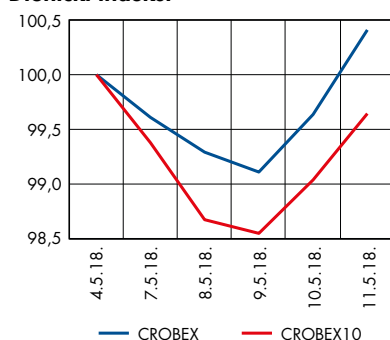
Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Cijene sirove nafte (isporuke sljedeći mjesec)



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

- Uz realnu godišnju stopu rasta od 2,1% u ožujku u prvom ovogodišnjem tromjesečju realni promet u trgovini na malo bio je viši za 3,1%. (str. 2)
- U prvom tromjesečju ove godine u odnosu na isto razdoblje lani ostvareno je 19,3% više dolazaka te 22,3% više noćenja turista. (str. 2)
- Tržišni tečaj EUR/USD se veći dio proteklog tjedna zadržavao ispod razine od 1,19 dolara za euro. (str. 3)
- Deviznom intervencijom HNB-a od banaka je otkupljeno 320,5 mil. eura po prosječnom tečaju od 7,397618 kuna za euro. (str. 3)
- U drugoj polovici tjedna na lokalnom tržištu obveznicama u potpunosti su izostale aktivnosti glede trgovanja dužničkim vrijednosnicama. (str. 4)
- Prošli tjedan obilježilo je povećanje trgovinske likvidnosti te povratak CROBEX-a na razinu od kraja 2017. godine uz blagi rast na tjednoj razini. (str. 6)

Pregled odabranih makroekonomskih pokazatelja

pokazatelj	razdoblje	
BDP, % godišnja promjena, realno	Q4/2017.	2,0
Industrijska proizvodnja, % (imp)	III./2018.	-1,7
Potrošačke cijene, % (imp)	III./2018.	1,1
Cijene proizvođača*, % (imp)	IV./2018.	1,4
Trgovina na malo, % (imp), realno	II./2018.	2,1
Noćenja turista, % (imp)	III./2018.	35,2
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	II./2018.	1.046
Uvoz roba, milijuni EUR	II./2018.	1.692
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./2019.	6,04

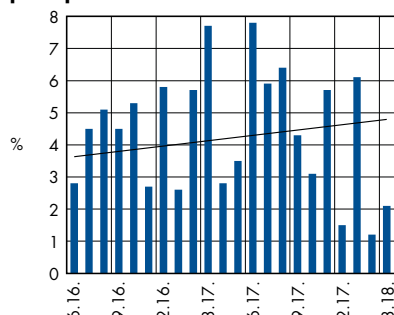
imp - isti mjesec prošle godine, kr - na kraju razdoblja

* na domaćem tržištu, ** ESA 2010 metodologija

Izvori: DZS, HNB, Min. financija, HZZ

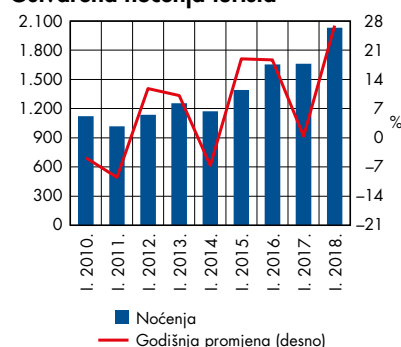


Trgovina na malo, godišnja realna promjena



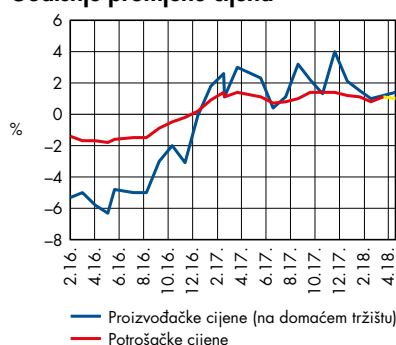
Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Ostvarena noćenja turista



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Godišnje promjene cijena



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

U prvom tromjesečju realni godišnji rast prometa u trgovini na malo 3,1%

Tjedan iza nas bio je razmjerno bogat ekonomskim objavama. Objavom podataka o **prometu u trgovini na malo** za ožujak zaokružena je statistika za prvo ovogodišnje tromjesečje. Uz realnu godišnju stopu rasta od 2,1% u ožujku (nominalno 2,7%) u prvom ovogodišnjem tromjesečju realni promet u trgovini na malo bio viši za 3,1% (nominalno 3,6%). Navedeno predstavlja blago usporavanje u odnosu na isto tromjesečje 2017. te blagi rast u odnosu na prethodno tromjesečje. Tromjesečni rast vjerovatno je podržan rastom prodaje novih automobila na početku godine (uslijed promjene poreznih propisa). Ostvarene godišnje stope rasta prometa u trgovini na malo (uz gotovo stagnaciju industrijske proizvodnje te skromne stope rasta građevinskog sektora) ukazuju da će predvodnik rasta gospodarstva i u ovom tromjesečju ostati osobna potrošnja. Podrška rastu izvoza usluga, ali i osobnoj potrošnji, dolazi i od dvoznamenkastih godišnjih stopa rasta **fizičkih pokazatelja u turizmu**. Naime, uz razmjerno snažne godišnje stope rasta broja dolazaka i noćenja turista (28,5% odnosno 35,2%) u ožujku, u prvom tromjesečju ove godine u odnosu na isto razdoblje lani ostvareno je ukupno 19,3% više dolazaka te 22,3% više noćenja turista. Pri tome su predvodnici rasta bili strani turisti koji u strukturi dolazaka imaju udio od 67%, a ostvarili su rast od 27%. U strukturi ukupnih noćenja udio inozemnih gostiju iznosio je 69%, a ostvarili su 31,2% više noćenja. Podrška rastu u prvom tromjesečju došla je i od ranijeg termina Uskrsa koji se odrazio na kretanje pokazatelja u turizmu u ožujku. Ipak, ostvarene stope rasta svakako ohrabruju i idu u prilog očekivanjima o još jednoj uspješnoj turističkoj sezoni. I dok podaci iz turističkog sektora podržavaju očekivanja o rastu izvoza usluga podaci o robnoj razmjeni za prva dva mjeseca ove godine ukazuju na produbljivanje manjka u robnoj razmjeni usljed pada vrijednosti robnog izvoza (-0,6% godišnje) uz rast vrijednosti robnog uvoza za 7,4%. Pri tome su rastu uvoza, promatrano prema NKD-u, pridonijele gotovo sve djelatnosti, a prvenstveno Prerađivačka industrija s udjelom od 89% i ostvarenim rastom od 11,1% godišnje.

HZZ je objavio podatke o **broju nezaposlenih** krajem travnja. Uz mjesečni i godišnji pad (10,3% odnosno 21,8%) broj nezaposlenih spustio se na 159.695 odnosno na najnižu razinu od kada su dostupni podaci na mjesečnoj razini (2004.).

Proizvođačke cijene na domaćem tržištu zabilježile su u travnju godišnji rast od 1,4% (mjesečno +0,5%) podržane prvenstveno višim cijenama energije (+4,4% godišnje). Isključimo li iz cijena industrije cijene energije iste u zabilježile godišnji pad od 0,1%. S obzirom na nastavak pozitivnih godišnjih stopa rasta proizvođačkih cijena, očekivanih viših cijena energije, ali i očekivanog nastavka oporavka domaće potražnje očekujemo da bi ovojotjedna objava **stope inflacije** mogla potvrditi nastavak godišnjeg rasta cijena (1%).

Marijana Cigić

Devizna intervencija HNB-a

Događanja na međunarodnom tržištu

Fokus u tjednu iza nas na inozemnim deviznim tržištima bio je na predsjedniku Trumpu i njegovoj objavi o povlačenju SAD-a iz nuklearnog sporazuma s Iranom, ali i zaoštavanju odnosa Irana i Izraela. Rast nesigurnosti na tržištima potaknuo je ulaganja u sigurnije luke i time podržalo jačanje aprecijacijskih pritiska na dolar u odnosu na euro. Tržišni tečaj EUR/USD se tako veći dio tjedna zadržavao ispod razine od 1,19 dolara za euro. I dok su s jedne strane geopolitički rizici poticali jačanje dolara, objava ispodočekivanog godišnjeg rasta temeljne stope inflacije u SAD-u vratila je trgovanje na razine s početka tjedna (iznad 1,19 dolara za euro).

Nesigurnosti na tržištima podržale su ulaganja i u švicarski franak pa se na kratko EUR/CHF spustio na najnižu razinu od kraja 2010. (1,188 švicarskih franka za euro).

Događanja na domaćem tržištu

Tjedan iza nas na domaćem deviznom tržištu obilježili su aprecijacijski pritisci na domaću valutu u odnosu na euro te posljedično devizna intervencija HNB-a. Naime, nakon što je peti dan za redom tržišni tečaj EUR/HRK nastavio kliziti prema nižim razinama uslijedila je devizna intervencija HNB-a na kojoj je od banaka otkupljeno 320,5 mil. eura po prosječnom tečaju od 7,397618 kuna za euro. Nakon intervencije trgovanje se stabilizirao na razinama oko 7,39 kuna za euro. Srednji tečaj HNB-a spustio na najnižu razinu od kolovoza prošle godine.

Na domaćem novčanom tržištu nije bilo nikakvih iznenađenja. Naime, višak likvidnosti u sustavu premašio je 26 mlrd. kuna. Trgovanje se nastavilo u mirnom tonu uz smanjene volumene trgovanja.

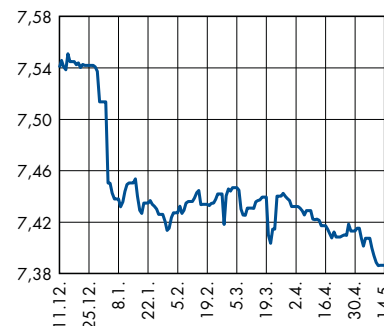
Očekivanja

U ovom tjednu ne očekujemo bitnije pomake na domaćem deviznom tržištu. Trgovanje valutnim parom EUR/HRK trebalo bi se odvijati u rasponu od 7,37 i 7,40 kune za euro. U slučaju nastavka aprecijacijskih pritiska na kunu na isključujemo još jednu deviznu intervenciju središnje banke.

U ovom tjednu Ministarstvo financija nije najavilo novu aukciju trezorskih zapisa.

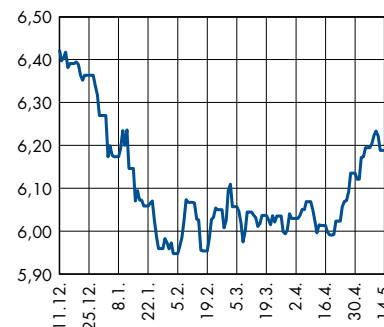
Marijana Cigić

EUR/HRK*



* srednji tečaj HNB-a
Izvor: HNB

USD/HRK*



* srednji tečaj HNB-a
Izvor: HNB

Očekivanja kretanja tečaja

EUR/HRK za 3. tjedan 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**	1,20	1,26	1,28	1,30
EUR/CHF	1,19	1,18	1,20	1,22
EUR/HRK	7,39	7,40	7,45	7,50

* Na dan 11. svibnja u 15:00; ** Pod revizijom
 Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

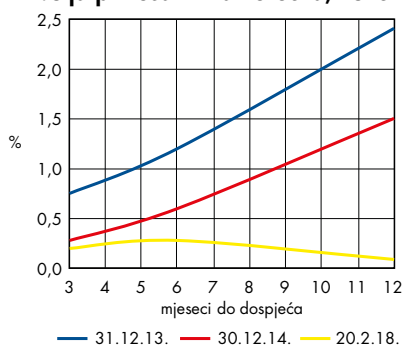
Srednji tečaj HNB

Promjena srednjeg tečaja HNB-a u odnosu na:										
	Zadnji tečaj		31.3.2018.		31.12.2017.			30.6.2017.		
Valuta	14.5.2018.	Tečaj		%	Tečaj		%	Tečaj		%
EUR	7,3863	7,4320	↓	-0,61	7,5136	↓	-1,69	7,4066	↓	-0,27
USD	6,1888	6,0296	↑	2,64	6,2697	↓	-1,29	6,4902	↓	-4,64
GBP	8,3850	8,4705	↓	-1,01	8,4680	↓	-0,98	8,4147	↓	-0,35
CHF	6,1852	6,3246	↓	-2,20	6,4318	↓	-3,83	6,7758	↓	-8,72

Izvor: HNB

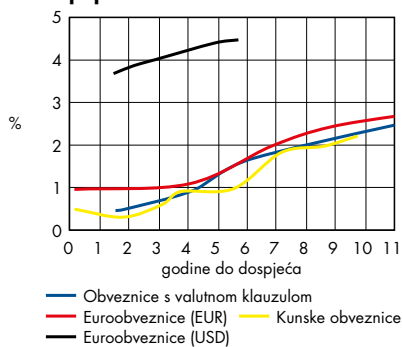
Događanja u SAD-u u fokusu

Krivulja prinosa – kratkoročna, kune



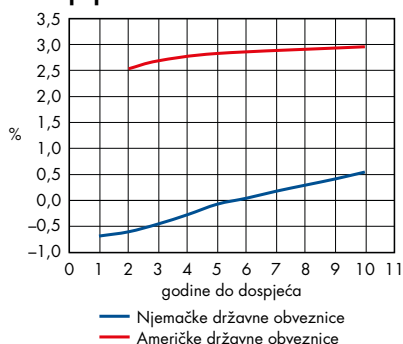
Izvor: Ministarstvo financija

Krivulje prinosa – obveznice



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Krivulje prinosa



Izvor: Bloomberg

Na međunarodnim tržištima u fokusu prošlog tjedna bila su događanja s druge strane Atlantika prvenstveno geopolitička situacija i odnosi SAD-a s određenim zemljama te ekonomske objave iz američkog gospodarstva. Govor glavnog čelnika FED-a, J. Powell-a na izlaganju u Zurichu u kojem je izjavio kako su financijska tržišta jasno primila poruku o planu Američke središnje banke o postupnom povećanju referentne kamatne stope te kako ih takav budući potez ne bi trebao iznenaditi, ostao je u sjeni najnovije odluke američkog predsjednika o povlačenju iz Nuklearnog sporazuma s Iranom. Kao reakcija na ovakvu odluku prinos na američku desetogodišnju referentnu obveznicu preskočio je razinu od 3%. Međutim, u nastavku tjedna uslijedila je korekcija. Objavljeni podaci o kretanju temeljne inflacije u SAD-u u travnju koji su bili nešto slabiji od očekivanja, vratili su američke prinose na niže razine. Pri takvim kretanjima prinos na referentni desetogodišnji *Treasury* spustio se do razine od 2,95% dok se američka krivulja prinosa na ročnostima od pet do trideset godina suzila na najnižu razinu od kolovoza 2007. djelomično i kao rezultat solidne potražnje na rekordnoj primarnoj aukciji državnih obveznica s dospeljećem od 30 godina. Naime, na aukciji je izdano 17 mlrd. dolara 30-godišnjih dužničkih vrijednosnica što je najveće izdanje te ročnosti zabilježeno do sada te potvrđuje povjerenje investitora u "držanje" dugoročnih vrijednosnica. Ukoliko se naša očekivanja o nastavku rasta inflacije realiziraju prognoza o povećanju prinosa na državne obveznice SAD-a čini se vrlo izglednom. Iako određeni rizik proizlazi iz najnovijih političkih zbivanja, geopolitičkih odnosa između SAD-a i Sjeverne Koreje te raskinutog nuklearnog sporazuma s Iranom i sve veće napetosti između Izraela i Irana oni su do sada imali malo utjecaja na financijska tržišta. U slučaju produbljivanja sukoba, tržišni sudionici će se, barem privremeno okrenuti prema sigurnom utočištu koje pružaju američka državna izdanja.

Na domaćem tržištu obveznica drugi dio tjedna obilježio je potpuni izostanak trgovinskih aktivnosti. 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.

Kao što je i sam ministar financija najavio tržište obveznica moglo bi imati tek nešto življu aktivnost prema kraju ovog tromjesečja odnosno početku sljedećeg s očekivanim primarnim izdanjima na domaćem i međunarodnom tržištu kapitala. Naime, 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. Nadalje, obzirom da iduće godine na naplatu dolazi prva hrvatska dolarska euroobveznica izdana 2009., u iznosu od 1,25 milijardi dolara očekuje se kako će pred kraj ove godine započeti pripreme i za njezino refinanciranje koje je planirano za iduću godinu.

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.	107,60	107,90	0,46	0,27	-0,32	0,14	100	63
RHMF-O-203E	6,500	5.3.2020.	110,90	111,25	0,48	0,30	-0,37	0,13	103	61
RHMF-O-227E	6,500	22.7.2022.	122,88	123,88	0,93	0,72	-0,12	0,00	114	67
RHMF-O-247E	5,750	10.7.2024.	123,78	124,88	1,68	1,51	-0,12	0,01	158	61
RHMF-O-327A	3,250	10.7.2032.	103,35	104,45	2,96	2,87	-0,25	0,02	114	63
Kunska obveznica										
RHMF-O-187A	5,250	10.7.2018.	100,80	100,85	0,49	0,20	-0,09	0,01	-	-
RHMF-O-203A	6,750	5.3.2020.	111,70	112,00	0,30	0,15	-0,08	0,00	-	-
RHMF-O-217A	2,750	8.7.2021.	106,70	107,35	0,61	0,41	-0,05	0,00	-	-
RHMF-O-222A	2,250	7.2.2022.	104,95	105,60	0,90	0,73	0,00	-0,01	-	-
RHMF-O-023A	1,750	27.11.2023.	104,20	104,90	0,97	0,84	-0,05	0,01	-	-
RHMF-O-257A	4,500	9.7.2025.	117,90	118,70	1,82	1,72	-0,05	0,00	-	-
RHMF-O-26CA	4,250	14.12.2026.	117,95	118,75	1,97	1,88	0,00	0,00	-	-
RHMF-O-282A	2,875	7.2.2028.	105,80	106,70	2,21	2,11	-0,05	0,00	-	-

* 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.	100,80	101,00	0,95	-0,20	-0,20	0,55	117	90
CROATIA 2022	3,785	30.5.2022.	111,00	111,50	1,09	0,97	-0,10	0,01	132	86
CROATIA 2025	3,000	11.3.2025.	106,50	106,90	1,97	1,91	-0,10	0,01	179	133
CROATIA 2027	3,000	20.3.2027.	104,50	105,00	2,43	2,37	-0,10	0,01	179	133
CROATIA 2030	2,750	21.1.2030.	100,00	100,50	2,75	2,70	0,10	-0,01	117	90
CROATIA 2019	6,750	5.11.2019.	104,40	105,15	3,68	3,17	-0,20	0,10	127	98
CROATIA 2020	6,625	14.7.2020.	105,70	106,40	3,87	3,54	-0,50	0,21	130	107
CROATIA 2021	6,375	24.3.2021.	106,30	107,05	4,00	3,76	-0,50	0,16	137	117
CROATIA 2023	5,500	4.4.2023.	104,80	105,35	4,40	4,28	-0,60	0,13	158	147
CROATIA 2024	6,000	26.1.2024.	107,60	108,10	4,48	4,38	-0,60	0,11	161	153

* 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	-0,68	0,01	-0,01
2	0,000	13.3.2020.	101,11	-0,60	0,00	-0,01
3	0,250	9.4.2021.	101,31	-0,45	-0,02	0,00
4	0,000	8.4.2022.	101,06	-0,27	-0,02	0,00
5	0,000	14.4.2023.	100,34	-0,07	-0,04	0,01
6	1,750	15.2.2024.	109,78	0,05	-0,08	0,01
7	0,500	15.2.2025.	102,13	0,18	-0,08	0,01
8	0,500	15.2.2026.	101,54	0,30	-0,08	0,01
9	0,250	15.2.2027.	98,56	0,42	-0,08	0,01
10	0,500	15.2.2028.	99,52	0,55	-0,10	0,01
20	4,000	4.1.2037.	151,76	0,96	-0,08	0,00
30	1,250	15.8.2048.	100,56	1,23	-0,04	0,00

* 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.	99,70	2,53	-0,07	0,04
3	2,375	15.4.2021.	99,82	2,69	n/a	n/a
5	2,500	31.3.2023.	99,63	2,83	-0,21	0,05
10	2,750	15.2.2028.	99,28	2,96	n/a	n/a
30	3,000	15.2.2048.	100,55	3,10	n/a	n/a

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg



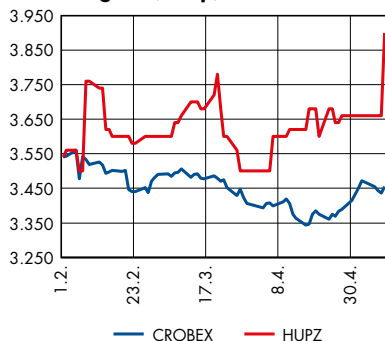
Povećanje likvidnosti uz povratak CROBEX-a na razinu od kraja 2017.

Adris grupa (P) (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

HUP – Zagreb (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Uz blagi rast na tjednoj razini tjedan iza nas obilježilo je povećanje trgovinske likvidnosti te povratak CROBEX-a na razinu s kraja 2017. godine. Prosječni dnevni redovni promet iznosio je 9,7 mil. kuna što je značajno više od prethodnog tjedna kada je iznosio 6,7 mil. kuna. Dionica sa najvećim redovnim tjednim prometom, od čak 15,1 mil. kuna, bila je dionica **Brodogradilišta Viktor Lenac** koja je na tjednoj razini izgubila na vrijednosti.

Sljedeća najtrgovanija dionica bila je povlašćena dionica **Adris grupe** čiji je promet iznosio 5,2 mil. kuna. Adris grupa je objavila ponudu za preuzimanje preostalih dionica društva **HUP – Zagreb** te cijenu transakcije po kojoj je sklopljen ugovor o preuzimanju 58,56% dionica u veljači 2018. godine. Adris je potpisao sporazum o otkupu dionica uz 8,4% premije s obzirom na zadnju cijenu dionice HUP-Zagreba prije dana objave. Dionica HUP-a Zagreb je u danu objave zabilježila rast cijene od 6,6% uz promet od 2,9 milijuna kuna po prestanku djelovanja zabrane trgovanja s dionicom. Ukupni iznos za preuzimanje 58,56% udjela iznosi 1 mlrd. kuna, a transakcijski multiplikatori su 4,6x EV/prihodi od prodaje, 11,2x EV/EBITDA i 18,4x za P/E omjer na temelju financijskih rezultata HUP-a za 2017. godinu. To je malo viša razina od nekih pokazatelja po kojima se hrvatska usporedna društva trenutno trguju s obzirom na financijske izvještaje za 2017. godine. S obzirom na usporediva društva transakcija je ostvarena uz premiju od 10,9% s obzirom na omjer EV/EBITDA (4,1x), premiju od 3,1% na omjer EV/prihodi od prodaje (10,9x) i diskont od 14,2% na P/E omjer (21,4x). Usporediva društva na temelju čijih pokazatelja je izračunata srednja vrijednost se sastoji od **Arena Hospitality Group-e**, **Liburnia Riviera Hotela**, **Maistre**, **Plave Lagune** i **Valamar Riviere**. Za preuzimanje preostalih dionica HUP-a Zagreb Adris grupa izdala je jamstva, a po objavljenoj cijeni preuzimanja dionice zajedno vrijede 701 mil. kuna.

Atlantic Grupa je objavila iznos dividende od 20,0 kuna po dionici, što je povećanje od 48% s obzirom na dividendu od 2016. koja iznosila 13,5 kuna. Datum presjeka za stjecanje prava na dividendu jest 5. srpnja, odnosno tzv. "ex-dividend" ili datum u kojem će se trgovati bez prava na dividendu jest 4. srpnja. Dividendni prinos iznosi 2,1% s obzirom na trenutnu cijenu dionice.

Tea Pevec

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	Početak god. %	Vrijednost*
11.5.2018.			
SBITOP (SI)	4,69	9,58	884
WIG30 (PL)	3,82	-5,14	2.680
ATX (AT)	2,13	3,10	3.526
NTX (SEE,CE,EE)	2,09	-2,50	1.264
PX (CZ)	0,69	2,47	1.105
CROBEX (HR)	0,41	0,13	1.845
MICEX (RU)	0,00	8,33	2.286
BETI (RO)	-0,19	13,13	8.772
BELEX15 (RS)	-0,30	-2,93	738
SASX10 (BH)	-0,56	7,63	605
BUX (HU)	-0,76	-4,44	37.629
SOFIX (BG)	-1,13	-4,71	646

* Zabilježeno u 16:00

Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Rast/pad – CROBEX indeksi

Dionica	1 tj. %	Cijena*
11.5.2018.		
Ingra	6,98	5
Zagrebačka banka	5,26	60
Podravka	4,30	315
Ericsson NT	1,90	1.075
Adris grupa (P)	1,86	437
AD Plastik	1,85	193
Končar El	0,72	700
Uljanik Plovidba	0,43	117
Dalekovod	0,32	16
Institut IGH	0,31	164
Kraš	0,00	424
11.5.2018.		
Luka Rijeka	0,00	46
Arena Hospitality Gr.	-0,24	423
Atlantska plovidba	-0,38	518
OT-Optima T.	-0,49	2
Maistra	-0,68	292
Valamar Riviera	-0,70	43
Atlantic Grupa	-1,56	945
Brod. Viktor Lenac	-2,63	9
Jadroplov	-2,65	29
Đuro Đaković Grupa	-3,87	14
Hrvatski Telekom	-5,44	157

* Zabilježeno u 16:00.

Izvor: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Kalendar aktivnosti objava za razdoblje od 14. do 18. svibnja 2018.

CET	Zemlja	Podatak (za razdoblje)
14. svibanj		
—	—	—
15. svibanj		
8:00	Njemačka	BDP (Q1/18)
11:00	Eurozona	Industrijska proizvodnja (03/18)
11:00	Eurozona	BDP (Q1/18)
11:00	Njemačka	ZEW indeks trenutnog stanja (05/18)
11:00	Njemačka	ZEW indeks poslovnih očekivanja (05/18)
11:00	Eurozona	ZEW indeks poslovnih očekivanja (05/18)
14:30	SAD	Empire Manufacturing indeks (05/18)
14:30	SAD	Trgovina na malo (04/18)
16. svibanj		
8:00	Njemačka	Potrošačke cijene (04/18)*
11:00	Eurozona	Potrošačke cijene (04/18)*
11:00	Hrvatska	Potrošačke cijene (04/18)
14:30	SAD	Započete gradnje stambenih objekata (04/18)
14:30	SAD	Izdane građevinske dozvole (04/18)
15:15	SAD	Industrijska proizvodnja (04/18)
15:15	SAD	Iskorištenost kapaciteta (04/18)
17. svibanj		
11:00	Eurozona	Output u građevinskom sektoru (03/18)
14:30	SAD	Zahtjevi za naknade za nezaposlene
14:30	SAD	Zahtjevi za naknade za novonezaposlene
18. svibanj		
8:00	Njemačka	Proizvođačke cijene (04/18)
10:00	Eurozona	Tekući račun bilance plaćanja (03/18)
11:00	Eurozona	Robna razmjena (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

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 11. svibnja 2018.

Publikacija odobrena od strane urednika: 14. svibnja 2018. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 14. 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.

Ekonomska i financijska 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 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.