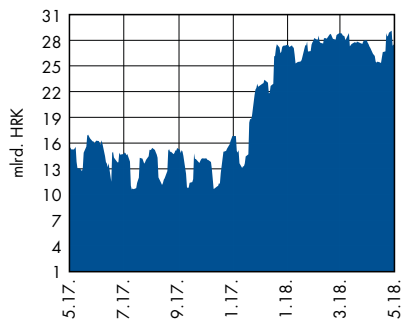
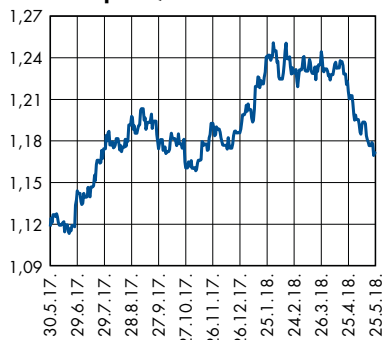


Dnevni višak kunske likvidnosti



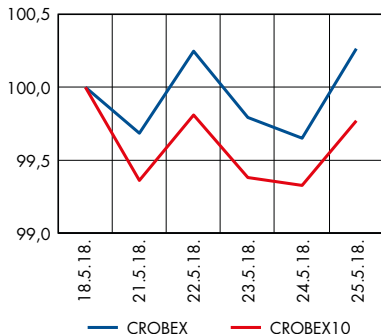
Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Tržišni tečaj EUR/USD



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Pad stope nezaposlenosti u travnju

- U skladu s očekivanjima te sezonskim kretanjima na tržištu rada registrirana stopa nezaposlenosti u travnju spustila se na 10,4%. (str. 2)
- U tjednu pred nama fokus će biti na objavi BDP-a za prvo ovogodišnje tromjesečje. (str. 2)
- Objave ispodočekivanih rezultata makroekonomskih pokazatelja u eurozoni spustile su EUR/USD na najnižu razinu u posljednjih šest mjeseci (ispod 1,17 dolara za euro). (str. 3)
- Povećana potražnja za devizama od strane bankarskog i korporativnog sektora vratile su EUR/HRK na razine od 7,39 kuna za euro. (str. 3)
- Glavnina prometa na domaćem tržištu obveznica u prošlom se tjednu odnosila na obveznicu koja dospijeva ove godine u srpnju (144,2 mil. kuna). (str. 4)
- Prošli tjedan trgovanje na domaćem dioničkom tržištu obilježilo je zadržavanje likvidnosti na razinama od prethodnog tjedna, te značajniji rast sektorskih indeksa CROBEXindustrija i CROBEXnutris. (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)	IV./2018.	1,3
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	III./2018.	6.253
Stopa nezaposlenosti, %	IV./2018.	10,4
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

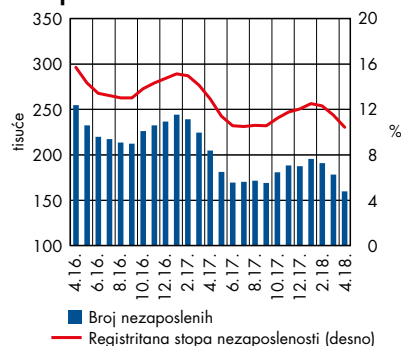
imp – isti mjesec prošle godine, kr – na kraju razdoblja

* na domaćem tržištu, ** ESA 2010 metodologija

Izvori: DZS, HNB, Min. financija, HZZ

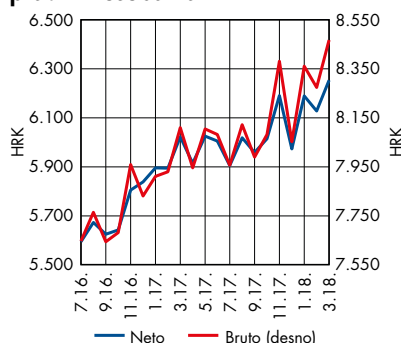
Objava BDP-a u fokusu

Broj nezaposlenih i prosječna stopa nezaposlenosti



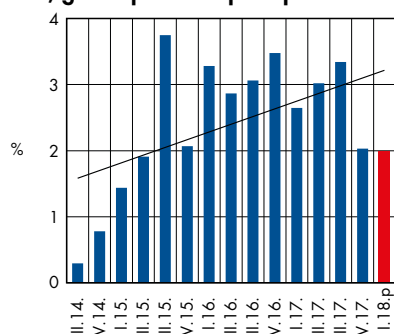
Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Prosječne plaće po zaposlenom u pravnim osobama*



*u nominalnom izrazu
Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

BDP, godišnje realne promjene



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

U skladu s očekivanjima te sezonskim kretanjima na tržištu rada registrirana **stopa nezaposlenosti** u travnju smanjena je na 10,4% što je 1,1 postotni bod niže u usporedbi s ožujkom. Stopa nezaposlenosti u travnju tako se spustila na najnižu razinu od kad su dostupni podaci po važećoj metodologiji (2015.). Prosječne **neto i bruto plaće** u ožujku zabilježile su rast i u nominalnom i u realnom izrazu. Prosječna neto plaća iznosila je 6.253 kune, a bruto 8.467 kuna. Navedeno predstavlja nominalni godišnji rast od 3,8% odnosno 4,4%. Uz umjereni rast inflacije (1,1%) prosječna neto plaća u promatranom mjesecu bila je realno viša za 2,7%, dok je bruto plaća porasla 3,3% realno.

U tjednu pred nama fokus će biti na objavi **BDP-a** za prvo ovogodišnje tromjesečje. Očekujemo realni godišnji rast od 2%. Prvi visokofrekventni pokazatelji na početku godine daju nam mješovitu sliku. I dok trgovina na malo, indeksi pouzdanja i povjerenje potrošača te podaci iz turizma sugeriraju nastavak rasta osobne potrošnje i izvoza usluga, stagnacija obujma industrije proizvodnje i skromni podaci iz građevinskog sektora sugeriraju opreznost. Osim toga rast izvoza usluga i jačanje domaće potražnje zasigurno je potaknulo jači uvoz umanjujući pozitivan doprinos neto inozemne potražnje odnosno izvoza roba koji je prema našim očekivanjima unatoč solidnom nastavku rasta glavnih vanjskotrgovinskih partnera usporio s dinamikom rasta. Dakle, nositelj gospodarskog rasta trebala bi ostati osobna potrošnja. Sa strane ponude, pokretačke rasta BDV-a vidimo upravo u djelatnostima vezanim uz trgovinu i turizam. Uz te djelatnosti solidne rezultate očekujemo u djelatnostima informacija i komunikacija te ostalim uslužnim djelatnostima. Na temelju podataka iz prvog tromjesečja doprinos prerađivačke industrije i građevinarstva ostat će razmjerno skroman.

Na razini 2018. ostajemo pri svojoj prognozi o realnom godišnjem rastu gospodarstva od 2,3%. Naša predviđanja ostaju izložena pozitivnim rizicima osobito ako Hrvatska zabilježi još jednu rekordno uspješnu turističku sezonu što bi utjecalo na snažniji rast izvoza usluga te snažniju osobnu potrošnju od prvotnih očekivanja. Bitniji odmak od naših prognoza pritom je zasigurno obuzdan i jačim uvozom koji će u takvom scenariju umanjivati pozitivne učinke izvoza usluga i potrošnje. S druge strane investicije, osobito javne ostaju kolebljiva i teško predvidiva komponenta ovisna o sposobnosti odnosno uspješnosti povlačenja sredstava iz EU fondova.

U objavljenj **Zaključnoj izvaji MMF-a** nakon posjeta Hrvatskoj isto tako je istaknuto da rastu BDP-a Hrvatske najviše pridonosi rastuća turistička aktivnost, solidan robni izvoz te snažna domaća potražnja. BDP bi prema njihovim procjenama u ovoj godini trebao rasti 2,8% nakon čega bi (u srednjoročnom razdoblju) trebao usporavati prema 2% sve dok se ne provedu znatne strukturne reforme. Gotovo iste preporuke za reforme stigle su i od **Europske komisije**. Naime, preporuke su već dobro poznate, a odnose se na predanost fiskalnoj konsolidaciji, uvođenje poreza na imovinu, provođenje obrazovne reforme i promjene na tržištu rada i u mirovinskom sustavu, reforme zdravstvenog sustava, ujednačavanje kriterija za određivanje plaća u javnom sektoru, koje bi trebale biti popraćene reformom državne uprave, te povećanje učinkovitosti poduzeća u državnom vlasništvu. Kao i uvijek preporuča se unaprjeđenje poslovnog okruženja kroz smanjenje parafiskalnih troškova.

Marijana Cigić, Zrinka Živković Matijević

Nastavak jačanja dolara

Događanja na međunarodnom tržištu

Događanja u Italiji i Španjolskoj i rastući politički rizici utjecali su na povlačenje tržišnih sudionika iz rizičnijih obveznica, dionica i kreditnih vrijednosnica te preusmjeravanje u sigurnije oblike imovine (njemačke državne obveznice) što je posljedično dovelo do snažnog rasta premije rizika zemalja europske periferije i slabljenja eura u odnosu na dolar. Tako je tržišni tečaj EUR/USD, dodatno i pod utjecajem slabijih od očekivanja objava PMI pokazatelja za eurozonu, "skliznuo" na najnižu razinu u posljednjih šest mjeseci (i ispod 1,17 dolara za euro).

Do kraja godine očekujemo kako će se EUR/USD vratiti na razine oko 1,22 dolara za euro. Za 2019. godinu ostajemo pri ocjeni da će jedinstvena europska valuta bilježiti jačanje u odnosu na dolar u skladu sa stezanjem monetarne politike ESB-a i početkom ciklusa podizanja referentnih kamatnih stopa u euro području.

Događanja na domaćem tržištu

I dok je sami početak tjedna unio malo volatilnosti na domaće devizno tržište ostatak tjedna je obilježilo mirno trgovanje uz blaže deprecijacijske pritiske na domaću valutu. Povećana potražnja za devizama od strane bankarskog i korporativnog sektora povremeno je gurala tržišni tečaj EUR/HRK iznad 7,39 kuna za euro. Posljedično je i srednji tečaj HNB-a na kraju tjedna dosegnuo najvišu razinu u posljednjih desetak dana.

Domaće novčano tržište i dalje karakterizira mirno trgovanje uz smanjene volumene trgovanja. U tjednu iza nas, nakon tri tjedna pauze, Ministarstvo financija održalo je aukciju trezorskih zapisa na kojoj je izdano 190 milijuna kunskih te 28 milijuna eura vk trezoraca. Uz slabiju potražnju za kuskim trezoricima prinos se zadržao na 0,09%, dok je prinos na trezorske zapise uz valutnu klauzulu pao na 0,0%.

Očekivanja

U skraćenom radnom tjednu pred nama očekujemo nastavak mirnog trgovanja na domaćem deviznom tržištu u rasponu od 7,37 – 7,40 kuna za euro pri čemu ne isključujemo mogućnost povremenih aprecijacijskih pritisaka na domaću valutu s obzirom na približavanje glavne turističke sezone. U to slučaju ne treba isključiti ni deviznu intervenciju HNB-a.

Ministrastvo financija najavilo je novu aukciju trezorskih zapisa u planiranom iznosu od 800 mil. kuna.

Marijana Cigić, Elizabeta Sabolek Resanović

EUR/HRK*



* srednji tečaj HNB-a
Izvor: HNB

USD/HRK*



* srednji tečaj HNB-a
Izvor: HNB

Očekivanja kretanja tečaja EUR/HRK za 5. 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	1,17	1,17	1,17	1,22
EUR/CHF	1,16	1,18	1,20	1,22
EUR/HRK	7,39	7,40	7,45	7,50

* Na dan 25. svibnja u 15:00
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

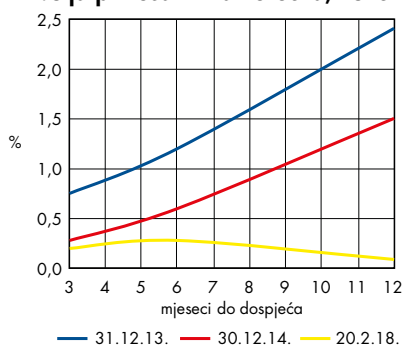
Srednji tečaj HNB

Promjena srednjeg tečaja HNB-a u odnosu na:										
Valuta	Zadnji tečaj		31.3.2018.				31.12.2017.			
	28.5.2018.	Tečaj		%			Tečaj		%	
EUR	7,3870	7,4320	↓	-0,61	7,5136	↓	-1,69	7,4066	↓	-0,26
USD	6,3105	6,0296	↑	4,66	6,2697	↑	0,65	6,4902	↓	-2,77
GBP	8,4250	8,4705	↓	-0,54	8,4680	↓	-0,51	8,4147	↑	0,12
CHF	6,3523	6,3246	↑	0,44	6,4318	↓	-1,24	6,7758	↓	-6,25

Izvor: HNB

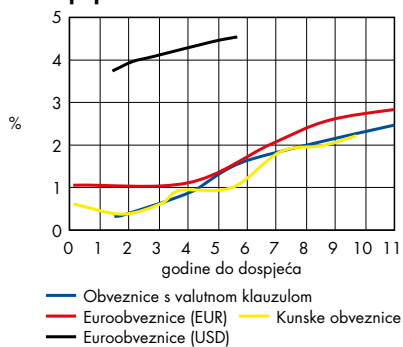
Korekcija prinosa na međunarodnim tržištima

Krivulja prinosa – kratkoročna, kune



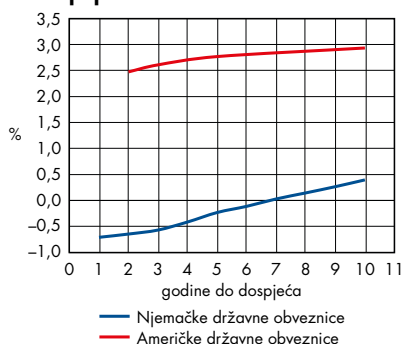
Izvor: Ministarstvo financija

Krivulje prinosa – obveznice



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Krivulje prinosa



Izvor: Bloomberg

Niz političkih događanja i prošli su tjedan bili u fokusu tržišnih sudionika. Zabrinutost oko stabilnosti financijskog tržišta u Turskoj uspredno s odnosima između Sjeverne Koreje i SAD-a koji su na samom kraju tjedna ponovo aktualizirani nakon što je D. Trump otkazao summit sa sjevernokorejskim vođom te politička događanja u Italiji i Španjolskoj unijeli su nesigurnost na međunarodna financijska tržišta te povećali averziju prema riziku i posljedično gurnuli investitore u sigurnije oblike imovine. Dodatno i slabije od očekivanja objave o kretanju PMI pokazatelja u eurozoni potaknule su sumnje o perspektivi gospodarskog rasta eurozone. Posljedično, porasle su cijene dužničkih izdanja: prinos na njemački desetogodišnji Bund zabilježio je značajan pad te se krajem tjedna spustio na 0,40% što predstavlja pad za 24bb u posljednjih desetak dana. Prinos na američku desetogodišnju obveznicu ponovo se vratio na razinu ispod 3% (2,93%).

Objava zapisnika sa posljednjeg zasjedanja Fed-a pokazala je kako središnja banka ne namjerava ubrzati dinamiku podizanja kamatnih stopa unatoč stalnom napretku gospodarstva. Dužnosnici Fed-a u Zapisniku jasno su signalizirali sljedeće podizanje kamatne stope u lipnju dok s druge strane nisu poslali jasnu poruku o tome hoće li se podizanje u ovoj godini nastaviti još jednom ili dva puta nakon toga. Iako je godišnja stopa inflacije još u ožujku dosegla ciljane razinu od 2% čelnici FED-a ostaju oprezni u tome je li ta razina održiva obzirom da su cijene posljednjih šest godina uglavnom bile ispod ciljane razine Fed-a. Navedeno upućuje na iznimnu opreznost čelnih ljudi američke središnje banke obzirom na činjenicu kako je nezaposlenost u SAD-u na najnižoj razini u 17 godina, plaće polako rastu te se čini kako je gospodarski rast odvija na "čvrstim temeljima". Očekivanja o podizanju referentnog kamatnjaka na sastanku u lipnju sada su već u potpunosti ugrađena u cijene američkih dužničkih izdanja, dok tržišta još uvijek špekuliraju hoće li se J. Powell odlučiti na tri ili četiri podizanja kamatnih stopa u ovoj godini.

Hrvatske euroobveznice su na tjednoj razini zabilježile blagi rast prinosa koji je bio nešto izraženiji kod eurskih izdanja. Novo izdanje na međunarodnom tržištu kapitala očekujemo u prvoj polovici lipnja, prije lipanjskog zasjedanja FED-a i prije dospelja 750 mil. eura euroobveznice. Država će tako iskoristiti i dalje prisutne povoljne uvjete financiranja na inozemnim tržištima koje karakterizira obilje likvidnosti i niske kamatne stope i na taj način poboljšati kamatnu i ročnu strukturu duga odnosno smanjiti troškove zaduživanja/kamata.

Nakon međunarodnog izdanja trebalo bi uslijediti i ono lokalno s obzirom da u prvoj polovici srpnja dospijeva petogodišnja obveznica u iznosu od 6 mlrd. kuna na koju se u prošlom tjednu odnosila glavnina prometa na sekundarnom tržištu (144,2 mil. kuna). U očekivanju novih izdanja na domaćem i inozemnom tržištu kapitala čini se kako tržišni sudionici preslaguju svoje portfelje kao pripremu za nova primarna izdanja.

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.	107,63	107,93	0,32	0,13	0,04	-0,09	86	49
RHMF-O-203E	6,500	5.3.2020.	110,93	111,28	0,34	0,16	0,04	-0,08	89	48
RHMF-O-227E	6,500	22.7.2022.	122,78	123,78	0,91	0,69	0,12	-0,05	117	67
RHMF-O-247E	5,750	10.7.2024.	123,73	124,83	1,66	1,50	0,12	-0,03	161	48
RHMF-O-327A	3,250	10.7.2032.	103,33	104,43	2,96	2,87	0,12	-0,01	117	49
Kunska obveznica										
RHMF-O-187A	5,250	10.7.2018.	100,60	100,65	0,61	0,24	-0,09	0,00	-	-
RHMF-O-203A	6,750	5.3.2020.	111,32	111,62	0,37	0,22	-0,15	0,02	-	-
RHMF-O-217A	2,750	8.7.2021.	106,55	107,20	0,63	0,43	0,00	-0,01	-	-
RHMF-O-222A	2,250	7.2.2022.	104,80	105,45	0,93	0,76	0,00	-0,01	-	-
RHMF-O-023A	1,750	27.11.2023.	104,00	104,70	1,00	0,87	-0,05	0,01	-	-
RHMF-O-257A	4,500	9.7.2025.	117,70	118,60	1,84	1,72	-0,10	0,01	-	-
RHMF-O-26CA	4,250	14.12.2026.	117,75	118,65	1,98	1,88	-0,10	0,01	-	-
RHMF-O-282A	2,875	7.2.2028.	105,70	106,60	2,22	2,12	-0,10	0,01	-	-

* 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.	100,60	100,80	1,05	-0,45	-0,10	0,06	119	90
CROATIA 2022	3,785	30.5.2022.	110,80	111,20	1,11	1,02	-0,20	0,04	140	90
CROATIA 2025	3,000	11.3.2025.	106,20	106,60	2,01	1,95	-0,30	0,04	187	138
CROATIA 2027	3,000	20.3.2027.	103,20	103,70	2,59	2,53	-1,20	0,15	187	138
CROATIA 2030	2,750	21.1.2030.	98,50	99,10	2,90	2,84	-1,40	0,14	119	90
CROATIA 2019	6,750	5.11.2019.	104,20	104,95	3,74	3,22	-0,10	0,03	133	105
CROATIA 2020	6,625	14.7.2020.	105,40	106,10	3,97	3,63	-0,10	0,03	141	118
CROATIA 2021	6,375	24.3.2021.	106,00	106,75	4,08	3,84	-0,20	0,06	146	126
CROATIA 2023	5,500	4.4.2023.	104,60	105,15	4,44	4,31	-0,10	0,02	162	151
CROATIA 2024	6,000	26.1.2024.	107,20	107,70	4,54	4,45	-0,30	0,05	168	160

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Njemačke državne obveznice

Godina do dospijeca	Kupon	Datum dospijeca	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
1	0,000	14.6.2019.	100,74	-0,71	0,01	-0,01
2	0,000	12.6.2020.	101,32	-0,64	n/a	n/a
3	0,250	9.4.2021.	101,64	-0,57	0,33	-0,12
4	0,000	8.4.2022.	101,60	-0,41	0,56	-0,14
5	0,000	14.4.2023.	101,12	-0,23	0,81	-0,17
6	1,750	15.2.2024.	110,67	-0,11	1,01	-0,17
7	0,500	15.2.2025.	103,13	0,03	1,16	-0,17
8	0,500	15.2.2026.	102,69	0,15	1,33	-0,17
9	0,250	15.2.2027.	99,83	0,27	1,50	-0,18
10	0,500	15.2.2028.	100,96	0,40	1,67	-0,18
20	4,000	4.1.2037.	154,28	0,84	3,33	-0,15
30	1,250	15.8.2048.	103,31	1,12	3,87	-0,15

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Američke državne obveznice

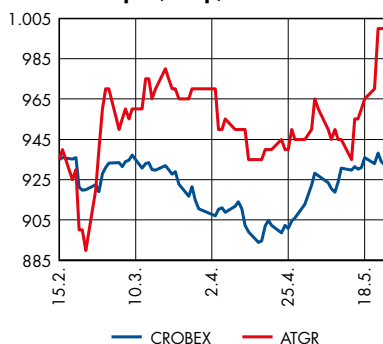
Godina do dospijeca	Kupon	Datum dospijeca	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
2	2,250	31.5.2020.	100,05	2,48	n/a	n/a
3	2,375	15.5.2021.	100,04	2,61	0,29	-0,10
5	2,500	31.5.2023.	99,91	2,77	n/a	n/a
10	2,750	15.5.2028.	99,48	2,93	1,03	-0,12
30	3,000	15.5.2048.	100,70	3,09	2,09	-0,11

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg



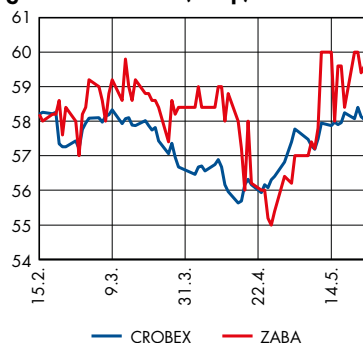
Rast sektorskih indeksa CROBEXindustrija i CROBEXnutris

Atlantic Grupa (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Zagrebačka banka (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Prošli tjedan trgovanje na domaćem dioničkom tržištu obilježio je blagi rast CROBEX-a uz zadržavanje likvidnosti na razinama od prethodnog tjedna. Prosječni dnevni redovni promet iznosio je 5,7 mil. kuna što je skoro na istoj razini kao i prethodni tjedan. Dionica sa najvećim redovnim tjednim prometom bila je dionica **Atlantic Grupe**. Na tjednom prometu od 4,0 mil. kuna cijena dionice premašila je tisuću kuna i završila tjedan na razini od 1.040,00 kuna. Druga najlikvidnija dionica u tjednu bila je dionica **Zagrebačke banke** s kojom se ostvario redovni tjedni promet od 2,3 mil. kuna i promet od 2,7 mil. kuna kroz blok transakciju. U četvrtak je društvo obavijestilo investicijsku javnost o namjeri stjecanja vlastitih dionica putem Zagrebačke burze, a u svrhu dodjele dionica zaposlenicima banke. Kompanija namjerava u razdoblju do 30. srpnja 2018. kupiti maksimalno do 550.547 vlastitih dionica po cijeni u rasponu od 53,98 kuna do najviše 65,98 kuna.

Od prošlog tjedna stupila je na snagu revizija indeksa **CROBEXplus** te svih sektorskih indeksa. U prošlom tjednu od sektorskih indeksa značajnije su na tjednoj razini porasli indeksi **CROBEXindustrija** i **CROBEXnutris**, 2,2% odnosno 1,7%. Nakon revizije iz sektorskog indeksa poduzeća koja se bave industrijskom proizvodnjom isključena je Ina. Tjedni promet dionicama u sastavu indeksa CROBEXindustrija iznosio je 2,9 mil. kuna, a od sastavnica na tjednoj razini najviše je porasla cijena dionice **Đuro Đaković Grupe**, koja je isto tako i sastavnica CROBEX-a. Društvo je objavilo poziv za Glavnu skupštinu koja će se održati 29. lipnja, a među predloženim odlukama nalaze se i one vezane uz povećanje temeljnog kapitala od 100 mil. kuna izdavanjem redovnih dionica uz korištenje prava iznimke od obveze objavljivanja prospekta kod javne ponude. Prošle godine društvo je pokušalo izvršiti dokapitalizaciju u iznosu od 250 mil. kuna koja nije realizirana zbog nedovoljnog interesa investitora. Uz Atlantic Grupu, Podravku i Kraš se od prošlog tjedna u CROBEXnutrisu nalazi i dionica **Viro tvornica šećera**. Po objavi dobrih tromjesečnih financijskih rezultata 30. travnja cijena dionice Vira je porasla na 160 kuna. Dionica je kroz ovaj mjesec nešto izgubila na vrijednosti i trenutno se nalazi na razini od 150 kn.

Tea Pevec

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	Početak god. %	Vrijednost*
25.5.2018.			
SBITOP (SI)	0,84	12,05	904
CROBEX (HR)	0,27	0,94	1.860
MICEX (RU)	0,00	8,33	2.286
BELEX15 (RS)	-0,13	-2,19	743
WIG30 (PL)	-0,72	-9,41	2.560
SOFIX (BG)	-0,89	-5,22	642
SASX10 (BH)	-1,16	7,52	605
PX (CZ)	-1,54	0,87	1.088
BETI (RO)	-1,59	6,74	8.276
NTX (SEE,CE,EE)	-2,62	-7,81	1.195
ATX (AT)	-2,92	-1,06	3.384
BUX (HU)	-3,21	-9,62	35.591

* Zabilježeno u 16:00
Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena*	Dionica	1 tj. %	Cijena*
25.5.2018.			25.5.2018.		
Đuro Đaković Grupa	13,53	17	Adris grupa (P)	-0,22	450
Atlantic Grupa	7,77	1.040	Arena Hospitality Gr.	-0,47	428
Zagrebačka banka	4,11	61	Hrvatski Telekom	-1,26	157
Institut IGH	1,97	156	Kraš	-1,40	424
Ericsson NT	1,85	1.100	Valamar Riviera	-1,43	42
AD Plastik	1,26	201	Končar EI	-2,19	670
Jadroplov	0,74	27	Dalekovod	-3,18	15
Maistra	0,67	302	Brod. Viktor Lenac	-3,64	11
Podravka	0,00	315	OT-Optima T.	-5,88	2
Luka Rijeka	0,00	46	Atlantska plovdba	-6,21	468
Ingra	-0,22	5	Uljanik Plovdba	-6,49	108

* Zabilježeno u 16:00.
Izvor: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Kalendar aktivnosti objava za razdoblje od 28. svibnja do 1. lipnja 2018.

CET	Zemlja	Podatak (za razdoblje)
28. svibanj		
—	—	—
29. svibanj		
11:00	Hrvatska	Industrijska proizvodnja (04/18)
30. svibanj		
9:55	Njemačka	Nezaposlenost (05/18)
11:00	eurozona	Ekonomsko povjerenje (05/18)
11:00	eurozona	Indikator poslovne klime (05/18)
11:00	Hrvatska	BDP (Q1/18)
14:00	Njemačka	Indeks potrošačkih cijena (05/18)**
14:15	SAD	ADP Zaposlenost (05/18)
14:30	SAD	BDP (Q1/18)
31. svibanj		
11:00	eurozona	Stopa nezaposlenosti (04/18)
11:00	eurozona	Indeks potrošačkih cijena (05/18)
14:30	SAD	Osobni prihodi (04/18)
14:30	SAD	Osobna potrošnja (04/18)
14:30	SAD	Zahtjevi za naknade za nezaposlene
14:30	SAD	Zahtjevi za naknade za novonezaposlene
15:45	SAD	Chicago Purchasing Manager (05/18)
1. lipanj		
11:00	Hrvatska	BDP (Q1/18)*
14:30	SAD	Zaposlenost (05/18)
14:30	SAD	Stopa nezaposlenosti (05/18)
15:45	SAD	PMI prerađivačkog sektora (05/18)*
16:00	SAD	ISM Indeks prerađivačkog sektora (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 25. svibnja 2018.

Publikacija odobrena od strane urednika: 28. svibnja 2018. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 28. 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 djelomično, 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.