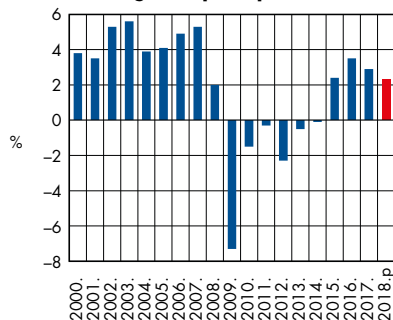


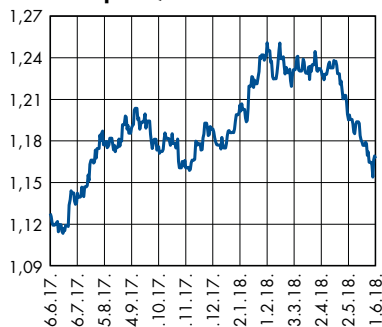
Nastavak pada industrijske proizvodnje

BDP, realne godišnje stope rasta



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Tržišni tečaj EUR/USD



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

- Bruto domaći proizvod je (prema originalnim podacima) u prvom ovogodišnjem tromjesečju ubrzao realnu godišnju stopu rasta na 2,5%. (str. 2)
- Obujam industrijske proizvodnje u travnju je zabilježio i mjesečni i godišnji pad (-0,9% odnosno -1,3%). (str. 2)
- Kretanja na inozemnim deviznim tržištima u tjednu iza nas bila su pod utjecajem političkih događanja u Italiji. (str. 3)
- Značajniji volumeni trgovanja na domaćem deviznom tržištu su izostali te se pod utjecajem korporativnog i bankarskog sektora trgovalo u razmjerno uskom rasponu između 7,38 i 7,40 kuna za euro. (str. 3)
- Prema planu izdanja obveznica u 2018. objavljenom u Strategiji upravljanja javnim dugom 2018.–2020. Vlada do kraja ovog tromjesečja planira izdanje na inozemnom tržištu dok u trećem i četvrtom tromjesečju slijede domaća izdanja. (str. 4)
- Prošli četverodnevni trgovinski tjedan na domaćem dioničkom tržištu obilježio je pad referentnog dioničkog indeksa te zadržavanje likvidnosti na razini od prethodnog tjedna. (str. 6)

Pregled odabranih makroekonomskih pokazatelja

pokazatelj	razdoblje	
BDP, % godišnja promjena, realno	Q1./2018.	2,5
Industrijska proizvodnja, % (impj)	IV./2018.	-1,3
Potrošačke cijene, % (impj)	IV./2018.	1,3
Cijene proizvođača*, % (impj)	IV./2018.	1,4
Trgovina na malo, % (impj), realno	II./2018.	2,1
Noćenja turista, % (impj)	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	II./2018.	39.735
Međunarodne pričuve, mil. EUR	IV./2018.	15.920
Ukupni krediti, mil. kn, (kr)	IV./2018.	246.267
Depoziti kod banaka, mil. kn, (kr)	IV./2018.	271.993
Prosječan tečaj EUR/HRK	V./2018.	7,39
Prosječan tečaj CHF/HRK	V./2019.	6,24

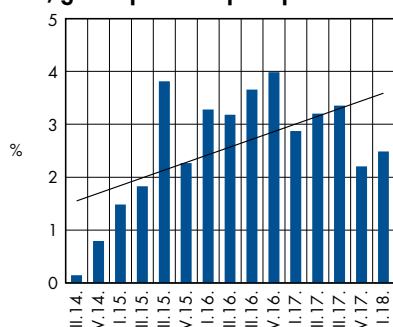
impj – isti mjesec prošle godine, kr – na kraju razdoblja

* na domaćem tržištu, ** ESA 2010 metodologija

Izvori: DZS, HNB, Min. financija, HZZ

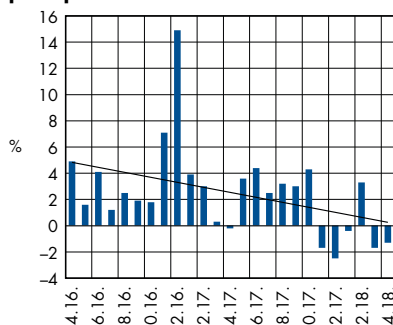
U prvom tromjesečju realni rast BDP-a 2,5%

BDP, godišnje realne promjene



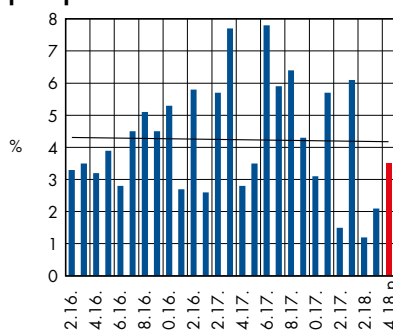
Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Industrijska proizvodnja, godišnja promjena



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Trgovina na malo, godišnja realna promjena



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Fokus proteklog tjedna bio je na objavi BDP-a za prvo ovogodišnje tromjesečje te na objavi rezultata industrijske proizvodnje u travnju. Uz objavu rezultata BDP-a DZS je objavio i revidirane podatke za razdoblje od 2000. – 2017. pri čemu je najznačajnija promjena zabilježena u 2016. pri čemu je stopa rasta revidirana s 3,2% na 3,5% (u 2017. s 2,8% na 2,9%). **Bruto domaći proizvod** je, prema originalnim podacima, ubrzao realnu godišnju stopu rasta na 2,5% dok je prema sezonski prilagođenim podacima, godišnji rast BDP-a usporio na 1,5%. U odnosu na prethodno tromjesečje stopa rasta iznosila 0,2%. U skladu s očekivanjima pozitivan doprinos daljnjem rastu hrvatskog gospodarstva došao je od strane svih komponenti domaće potražnje pri čemu je najznačajnija sastavnica BDP-a osobna potrošnja zabilježila ubrzanje realnog godišnjeg rasta na 3,9%. Isto tako ohrabruje podatak o nastavku godišnjeg rasta bruto investicija u fiksni kapital (+3,6%) i trinaesto tromjesečje zaredom što može upućivati na poboljšanu iskoristivost sredstava iz fondova EU. Istovremeno doprinosi neto inozemne potražnje bio je negativan. Sasvim je izvjesno da će glavni nositelj rasta i u narednim tromjesečjima ostati osobna potrošnja gdje pokazatelji poslovnog optimizma u trgovini i uslugama te pokazatelji pouzdanja i povjerenja potrošača pokazuju uzlazni trend. U suprotnom smjeru zasigurno će djelovati skromni rezultati o kretanju **industrijske proizvodnje** koja je i u travnju nastavila s negativnim godišnjim stopama rasta. Naime, obujam industrijske proizvodnje u travnju je zabilježio i mjesečni i godišnji pad (−0,9% odnosno −1,3%) pri čemu je Prerađivačka industrija (koja u ukupnoj strukturi industrije ima udio od gotovo 80%) stagnirala dok su ostale djelatnosti zabilježile pad. Promatrano na razini prva četiri mjeseca ove godine industrijska proizvodnja je 0,1% niža u odnosu na isto razdoblje 2017.

HNB je objavio i podatke o stanju inozemnog i javnog duga na kraju veljače. Ukupni **javni dug** (iskazan prema metodologiji ESA 2010) na kraju veljače iznosio je 281,9 mlrd. kuna (+0,6% mjesečno odnosno +0,3% godišnje) dok je ukupni **inozemni dug** smanjen na 39,7 mlrd. eura (−0,8% mjesečno odnosno −5,5% godišnje).

U tjednu pred nama DZS je najavio objavu rezultata trgovine na malo (travanj), robne razmjene s inozemstvom (ožujak) te indeksa proizvođačkih cijena za svibanj. Očekujemo da će **promet u trgovini na malo** nastaviti s pozitivnim godišnjim stopama rasta (3,5%) podržan pozitivnim promjenama na tržištu rada (smanjenje stope nezaposlenosti), nastavkom rasta prosječnih realnih plaća, ali i očekivanim pozitivnim rezultatima iz turizma. Ipak, ovdje treba biti oprezan pri procjenama budući da su prema podacima za ožujak i travanj sva tri kompozitna indeksa iz Ankete o pouzdanju potrošača zabilježila stanovita pogoršanja. Domaća potražnja kao i ona inozemna trebala bi i u svibnju podržavati pozitivne godišnje stope rasta **proizvođačkih cijena** dok bi rezultati **robne razmjene s inozemstvom** trebali još jednom potvrditi visoku uvoznost hrvatskog gospodarstva pri čemu bi pokrivenost uvoza izvozom roba mogla skliznuti ispod 60%.

Marijana Cigić

Euro pod utjecajem političkih zbivanja u Italiji

Događanja na međunarodnom tržištu

Kretanja na inozemnim deviznim tržištima u tjednu iza nas bila su pod utjecajem zbivanja i političke krize u Italiji. Naime, neizvjesnost oko mogućeg ponavljanja izbora te špekulacije kako dvije političke stranke u Italiji (League i Five Star) u pripremi imaju plan o povlačenju Italije iz eurozone ojačala je deprecijacijske pritiske na euro. EUR/USD se posljedično nakratko spustio i na najnižu razinu u posljednjih deset mjeseci, ispod 1,16 dolara za euro.

Očekivano jačanje ovih dviju stranaka do mogućih ponovljenih izbora (ljeto/jesen) pridonose jačanju nesigurnosti/nervozu na tržištima s obzirom da bi jedna članica EU mogla u konačnici dobiti Vladu koja ne podržava jedinstvenu europsku valutu.

Sve dok traje neizvjesnost na financijskim tržištima koja preusmjerava investitore u sigurnije oblike imovine euro će se nalaziti pod pritiskom. Jednom kad se situacija stabilizira očekujemo kako će euro vrlo brzo povratiti barem dio izgubljene vrijednosti.

Događanja na domaćem tržištu

Skraćeni radni tjedan na domaćem deviznom tržištu protekao je mirno. Značajniji volumeni trgovanja su izostali te se pod utjecajem korporativnog i bankarskog sektora trgovalo u razmjerno uskom rasponu između 7,38 i 7,40 kuna za euro.

Domaće novčano tržište i dalje karakterizira obilje likvidnosti (iznad 27 mlrd. kuna) što kamatne stope drži na niskim razinama. Ministarstvo financija je na prošlotjednoj aukciji trezorskih zapisa prihvatilo sve pristigle ponude. Naime, unatoč planiranom izdanju od 800 mil. kuna Ministarstvo je prikupilo samo 335 mil. kuna. Prinos na jednogodišnji trezorski zapis zadržan je na 0,09%.

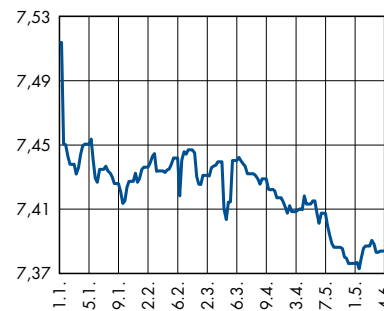
Očekivanja

U 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 izraženijih aprecijacijskih pritisaka na kunu obzirom na približavanje glavne turističke sezone.

U ovom tjednu Ministarstvo financija najavilo je novu aukciju trezorskih zapisa na kojem namjerava izdati 100 mil. kuna kunskih trezorskih zapisa ročnosti 91, isti iznos s rokom 182 dana te 400 mil. kuna jednogodišnjih kunskih trezoraca.

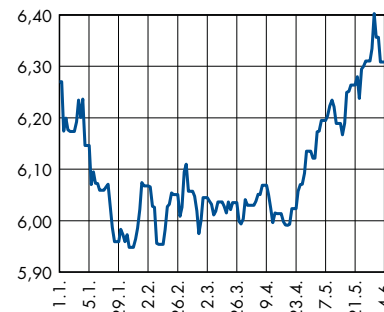
Marijana Cigić

EUR/HRK*



* srednji tečaj HNB-a
Izvor: HNB

USD/HRK*



* srednji tečaj HNB-a
Izvor: HNB

Očekivanja kretanja tečaja EUR/HRK za 1. tjedan lipnja

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*	9.18.	12.18.	1.19.
EUR/USD	1,17	1,17	1,22	1,25
EUR/CHF	1,15	1,20	1,22	1,23
EUR/HRK	7,38	7,45	7,50	7,50

* Na dan 1. lipnja u 15:00
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

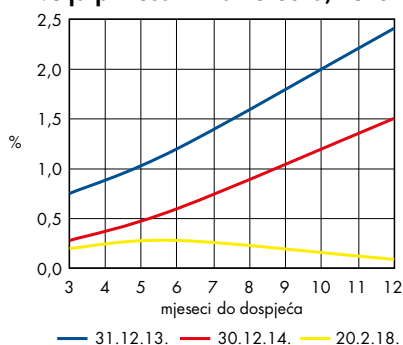
Srednji tečaj HNB

Promjena srednjeg tečaja HNB-a u odnosu na:										
	Zadnji tečaj	31.3.2018.			31.12.2017.			30.6.2017.		
Valuta	4.6.2018.	Tečaj		%	Tečaj		%	Tečaj		%
EUR	7,3840	7,4320	↓	-0,65	7,5136	↓	-1,73	7,4066	↓	-0,31
USD	6,3084	6,0296	↑	4,62	6,2697	↑	0,62	6,4902	↓	-2,80
GBP	8,3937	8,4705	↓	-0,91	8,4680	↓	-0,88	8,4147	↓	-0,25
CHF	6,4058	6,3246	↑	1,28	6,4318	↓	-0,40	6,7758	↓	-5,46

Izvor: HNB

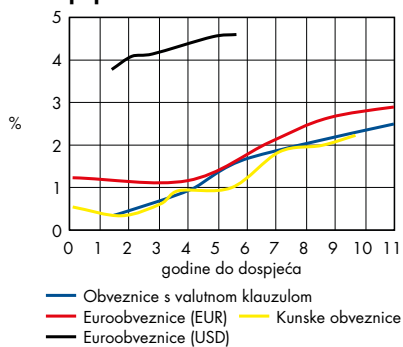
Vlada predstavila Strategiju upravljanja javnim dugom (2018.–2020.)

Krivulja prinosa – kratkoročna, kune



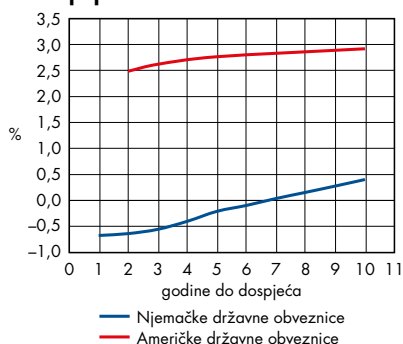
Izvor: Ministarstvo financija

Krivulje prinosa – obveznice



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Krivulje prinosa



Izvor: Bloomberg

Politička kriza i neizvjesnost u Italiji u prošlom je tjednu utjecala na rast averzije prema riziku što je dovelo do rasprodaje talijanskih državnih obveznica i bijeg investitora u sigurniju imovinu sa obje strane Atlantika. Uz snažan rast američkog dolara i japanskog jena prinosi core izdanja zabilježili su značajan pad: njemački desetogodišnji Bund kratkotrajno je dotaknuo razinu od 0,19% dok se prinos na istovjetni američki UST spustio na 2,84%. Iako se politička situacija u Italiji u nastavku tjedna polako smirivala rastuće trgovinske tenzije između SAD-a i zemalja EU, Meksika i Kanade zadržale su prinose vodećih svjetskih izdanja na nižim razinama. U narednim danima i tjednima kretanja na financijskim tržištima prvenstveno će ovisiti o razvoju političke situacije u Italiji. Ukoliko se ne pojavi daljnja/nova eskalacija krize, očekujemo prinos na američku desetogodišnju obveznicu ponovo iznad 3%. Podrška rastu američkih prinosa dolazi i od posljednjih objava s tržišta rada SAD-a gdje se stopa nezaposlenosti u svibnju spustila na 3,8% (najniže od siječnja 1970.) što podupire naša očekivanja o još tri podizanja referentne kamatne stope u ovoj godini.

Na domaćem obvezničkom tržištu protekao je još jedan tjedan s potisnutim volumenima trgovanja. No ususret novim izdanjima državnih obveznica, Vlada je na prošlotjednoj sjednici predstavila Strategiju upravljanja javnim dugom za razdoblje 2018.–2020. Pregled povijesnih podataka koji se obuhvatom odnosi na razinu opće države upućuje na zaključak da je zamjetan dio javnog duga i dalje generiran u segmentu vezanom za cestovnu infrastrukturu (HAC, HC, ARZ) te HBOR. Pri tome treba napomenuti kao je zahvaljujući uspješno provedenoj prvoj fazi financijskog restrukturiranja u kojoj je izdavanjem 1,275 mlrd. eura državne obveznice omogućena prijevremena otplata 11 nepovoljnih zaduženja cestovnih tvrtki dug cestovnog sekora u 2017. smanjen za gotovo 11,2 mlrd. kuna na 28,9 mlrd. kuna. I premda su dobrodošle informacije o strukturi hrvatskog javnog duga prema instrumentima, dospijeću, kamatnoj i valutnoj strukturi, činjenica je da još uvijek nedostaju transparentni podaci o projekcijama otplate duga koji se odnose na pojedinačne navedene generatore javnog duga. U cilju veće transparentnosti potrebno je poraditi na detaljnijim i sveobuhvatnijim podacima iz kojih će biti razvidno stanje, otplate i planirana zaduženja, ne samo na razini državnog proračuna nego i uključujući državna poduzeća i HBOR, koji zauzimaju značajan udio u strukturi ukupnog javnog duga RH.

Kao što smo već najavljivali, a potvrđeno je i u Strategiji upravljanja javnim dugom novo izdanje na međunarodnom tržištu kapitala očekujemo do kraja ovog tromjesečja u planiranom iznosu od 5,7 mlrd. kuna. Država bi tako trebala iskoristiti i dalje prisutne povoljne uvjete financiranja na inozemnim tržištima. Nakon međunarodnog izdanja, početkom trećeg tromjesečja uslijedit će i lokalno izdanje. Prema planu izdanja obveznica u ovoj godini, izdanja na domaćem tržištu u ukupnom iznosu od 10,5 mlrd. dolara planirana su u trećem i posljednjem ovogodišnjem tromjesečju.

Elizabeta Sabolek Resanović

Državne obveznice na domaćem tržištu

Valutna klauzula	Kupon	Datum dospijeca	Cijena*		Prinos		Promjena**		Spread BUND	Spread EUROSWAP
			Bid	Ask	Bid	Ask	Cijena-Bid	Prinos-Bid		
RHMF-O-19BA	5,375	29.11.2019.	107,48	107,78	0,36	0,17	-0,15	0,04	97	55
RHMF-O-203E	6,500	5.3.2020.	110,70	111,05	0,41	0,23	-0,23	0,07	105	57
RHMF-O-227E	6,500	22.7.2022.	122,40	123,40	0,97	0,76	-0,38	0,06	138	81
RHMF-O-247E	5,750	10.7.2024.	123,35	124,45	1,71	1,54	-0,38	0,05	181	57
RHMF-O-327A	3,250	10.7.2032.	103,10	104,20	2,98	2,89	-0,23	0,02	138	55
Kunska obveznica										
RHMF-O-187A	5,250	10.7.2018.	100,53	100,58	0,56	0,13	-0,07	0,01	-	-
RHMF-O-203A	6,750	5.3.2020.	111,26	111,56	0,35	0,19	-0,06	0,00	-	-
RHMF-O-217A	2,750	8.7.2021.	106,50	107,15	0,63	0,43	-0,05	0,00	-	-
RHMF-O-222A	2,250	7.2.2022.	104,75	105,50	0,94	0,74	-0,05	0,01	-	-
RHMF-O-023A	1,750	27.11.2023.	103,95	104,65	1,01	0,88	-0,05	0,01	-	-
RHMF-O-257A	4,500	9.7.2025.	117,60	118,50	1,85	1,72	-0,10	0,01	-	-
RHMF-O-26CA	4,250	14.12.2026.	117,60	118,50	2,00	1,89	-0,15	0,01	-	-
RHMF-O-282A	2,875	7.2.2028.	105,55	106,45	2,23	2,13	-0,15	0,02	-	-

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

Hrvatske euroobveznice

	Kupon	Datum dospijeca	Cijena*		Prinos		Promjena*		Spread BUND	Spread EUROSWAP
			Bid	Ask	Bid	Ask	Cijena-Bid	Prinos-Bid		
CROATIA 2018	5,875	9.7.2018.	100,50	100,70	1,24	-0,48	-0,10	0,19	157	128
CROATIA 2022	3,785	30.5.2022.	110,50	111,10	1,17	1,03	-0,30	0,06	160	103
CROATIA 2025	3,000	11.3.2025.	105,80	106,30	2,07	2,00	-0,40	0,06	208	152
CROATIA 2027	3,000	20.3.2027.	102,70	103,30	2,65	2,58	-0,50	0,06	208	152
CROATIA 2030	2,750	21.1.2030.	97,90	98,50	2,96	2,90	-0,60	0,06	157	128
CROATIA 2019	6,750	5.11.2019.	104,10	104,85	3,78	3,25	-0,10	0,04	146	120
CROATIA 2020	6,625	14.7.2020.	105,10	105,80	4,09	3,76	-0,30	0,12	165	142
CROATIA 2021	6,375	24.3.2021.	105,80	106,55	4,14	3,90	-0,20	0,06	165	145
CROATIA 2023	5,500	4.4.2023.	104,10	104,65	4,55	4,42	-0,50	0,11	186	174
CROATIA 2024	6,000	26.1.2024.	106,90	107,40	4,60	4,50	-0,30	0,05	186	178

* 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.	100,70	-0,68	-0,03	0,02
2	0,000	12.6.2020.	101,31	-0,64	-0,01	0,00
3	0,250	9.4.2021.	101,60	-0,56	-0,04	0,01
4	0,000	8.4.2022.	101,56	-0,40	-0,04	0,01
5	0,000	14.4.2023.	101,03	-0,21	-0,07	0,01
6	1,750	15.2.2024.	110,56	-0,10	-0,09	0,01
7	0,500	15.2.2025.	103,11	0,04	-0,01	0,00
8	0,500	15.2.2026.	102,66	0,15	-0,01	0,00
9	0,250	15.2.2027.	99,80	0,27	-0,01	0,00
10	0,500	15.2.2028.	100,96	0,40	0,02	0,00
20	4,000	4.1.2037.	154,99	0,80	0,71	-0,03
30	1,250	15.8.2048.	104,13	1,09	0,85	-0,03

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Američke državne obveznice

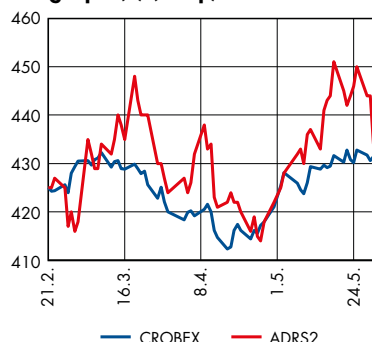
Godina do dospijeca	Kupon	Datum dospijeca	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
2	2,250	31.5.2020.	100,04	2,48	-0,01	0,00
3	2,375	15.5.2021.	100,03	2,61	-0,02	0,01
5	2,500	31.5.2023.	99,96	2,76	0,03	-0,01
10	2,750	15.5.2028.	99,69	2,91	0,17	-0,02
30	3,000	15.5.2048.	101,25	3,06	0,61	-0,03

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg



Pad CROBEX-a uz zadržavanje likvidnosti

Adris grupa (P) (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

AD Plastik (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Prošli četverodnevni trgovinski tjedan na domaćem dioničkom tržištu obilježio je pad referentnog dioničkog indeksa te zadržavanje likvidnosti na razini od prethodnog tjedna. Dionica sa najvećim redovnim tjednim prometom bila je povlaštena dionica **Adris grupe** koja je ostvarila tjedni promet od 3,76 mil. kuna. Društvo je u programu otkupa vlastitih dionica, a u medijskom fokusu je i mogućnost sklapanja nagodbe u Agrokoru koja po najavljenim uvjetima Adrisu ne ide u prilog pa je dionica na tjednoj razini izgubila na vrijednosti. Druga najtrgovanija dionica bila je **Valamar Riviera**, a društvo je nastavilo sa otkupom vlastitih dionica koje trenutno iznose 1,53% udjela u temeljnom kapitalu društva. Na tjednom prometu od 2,76 mil. kuna cijena dionice ostvarila je blagi rast i završila tjedan na razini od 41,60 kuna. Značajnije trgovanje sa tjednim prometom većim od 2 mil. kuna ostvareno je i sa dionicom **Hrvatskog Telekom** te dionicom **Zagrebačke banke**. Zagrebačka banka je obavijestila da je u tjednu otpustila 19.947 vlastitih dionica te ih je dodijelila djelatnicima kao nagradu. U trgovinskom danima nakon isplate nagrada i dodjele dionica ostvareni su značajni dnevni prometi dionicom.

U prošlom tjednu objavljeni su podaci za travanj o industrijskoj proizvodnji u Hrvatskoj koji su ukazali na pad proizvodnje kapitalnih proizvoda osmi mjesec zaredom. Industrijska proizvodnja ostalih prijevoznih sredstava koja se uglavnom odnosi na brodogradnju u travnju je na godišnjoj razini pala za 44% i 32,3% u prva četiri mjeseca 2018. Neke društva u sektoru još uvijek prolaze kroz proces restrukturiranja, te u slučaju uspješnog restrukturiranja društava u državnom vlasništvu kao što su **Uljanik** i **Petrokemija** otvara se mogućnost izgradnje veće konkurentnosti i povećanje izvoza na svjetska tržišta. Među uspješnijim društvima iz sektora je **AD Plastik** čiji se dobri financijski rezultati očekuju i u 2018. godini. Rast prihoda od prodaje očekuje se na razini od 12% uz EBITDA maržu od 14,2%. Društvo je u prošlom tjednu donijelo odluku o dividendi od 10 kuna po dionici za 2017. godinu što daje bruto dividendni prinos od 5%. Na tjedno razini cijena dionice je porasla no ostale sastavnice sektorskog indeksa **CROBEXindustrija** ipak nisu imale dovoljno dobru izvedbu te je indeks na tjednoj razini ostvario pad od 1,4%. Rast su na tjednoj razini ostvarili indeksi **CROBEXtransport** i **CROBEXnutris**, 1,8% odnosno 0,4%.

Tea Pevec

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	Početak god. %	Vrijednost*
1.6.2018.			
BUX (HU)	0,57	-8,67	35.962
SASX10 (BH)	0,29	7,83	607
MICEX (RU)	0,00	8,33	2.286
BELEX15 (RS)	-0,29	-2,47	741
SOFIX (BG)	-0,65	-5,84	638
CROBEX (HR)	-0,74	0,19	1.846
WIG30 (PL)	-0,90	-10,21	2.537
PX (CZ)	-0,98	-0,13	1.077
NTX (SEE,CE,EE)	-1,27	-8,58	1.185
SBITOP (SI)	-1,53	10,33	890
ATX (AT)	-1,63	-2,05	3.350
BETI (RO)	-2,21	4,21	8.080

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

Rast/pad – CROBEX indeksi

Dionica	1 tj. %	Cijena*	Dionica	1 tj. %	Cijena*
1.6.2018.					
Atlantska plovdba	5,56	494	Ericsson NT	0,00	1.100
Uljanik Plovdba	2,76	112	AD Plastik	0,00	197
Jadroplov	1,47	28	Luka Rijeka	0,00	46
OT-Optima T.	0,96	2	Podravka	-0,63	313
Brod. Viktor Lenac	0,94	11	Arena Hospitality Gr.	-1,64	421
Končar El	0,75	675	Hrvatski Telekom	-1,91	154
Dalekovod	0,33	15	Ingra	-1,98	4
Zagrebačka banka	0,33	61	Maistra	-2,65	294
Valamar Riviera	0,24	42	Institut IGH	-4,50	149
Atlantic Grupa	0,00	1.040	Adris grupa (P)	-5,11	427
Kraš	0,00	424	Đuro Đaković Grupa	-8,62	16

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

Kalendar aktivnosti objava za razdoblje od 4. do 8. lipnja 2018.

CET	Zemlja	Podatak (za razdoblje)
4. lipanj		
11:00	eurozona	Indeks proizvođačkih cijena (04/18)
16:00	SAD	Tvorničke narudžbe (04/18)
16:00	SAD	Narudžbe trajnih dobara (04/18)*
5. lipanj		
9:55	Njemačka	PMI uslužnog sektora (05/18)*
10:00	eurozona	PMI uslužnog sektora (05/18)*
11:00	eurozona	Trgovina na malo (04/18)
15:45	SAD	PMI uslužnog sektora (05/18)*
16:00	SAD	JOLTS zaposlenost (04/18)
6. lipanj		
14:30	SAD	Robna razmjena s inozemstvom (04/18)
7. lipanj		
8:00	Njemačka	Tvorničke narudžbe (04/18)
11:00	eurozona	BDP (Q1/18)*
11:00	Hrvatska	Robna razmjena s inozemstvom (03/18)
11:00	Hrvatska	Trgovina na malo (04/18)
14:30	SAD	Zahtjevi za naknade za nezaposlene
14:30	SAD	Zahtjevi za naknade za novonezaposlene
8. lipanj		
8:00	Njemačka	Robna razmjena s inozemstvom (04/18)
8:00	Njemačka	Tekući račun bilance plaćanja (04/18)
8:00	Njemačka	Industrijska proizvodnja (04/18)
11:00	Hrvatska	Indeks proizvođačkih cijena (05/18)
16:00	SAD	Zalihe u veleprodaji (04/18)*

* 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 1. lipnja 2018.

Publikacija odobrena od strane urednika: 4. lipnja 2018. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 4. lipnja 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 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.