

Korak do investicijskog rejtinga

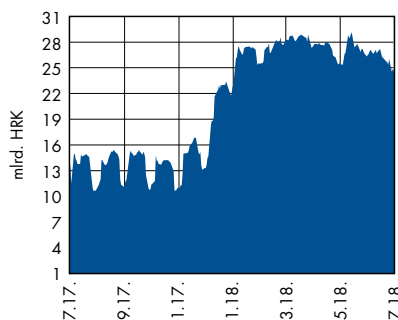
Kreditni rejting Republike Hrvatske*

	Dugoročno zaduživanje			
	Strana valuta		Domaća valuta	
	Ocj.	Trend	Ocj.	Trend
Fitch Ratings	BB+	Pozitivan	BB+	Pozitivan
Moody's	Ba2	Stabilan	Ba2	Stabilan
Standard & Poor's	BB+	Stabilan	BB+	Stabilan

* na dan 6. srpnja 2018.

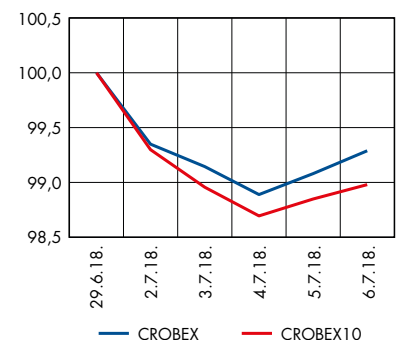
Izvori: HNB, fitchratings, Raiffeisen istraživanja

Dnevni višak likvidnosti



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

- U svibnju je zabilježen realan godišnji rast prometa u trgovini na malo 7,9% (najviša stopa rasta od kolovoza 2007.). (str. 2)
- Proizvođačke cijene na domaćem tržištu u lipnju su zabilježile godišnji rast od 3,4% što je ujedno i najviša stopa rasta od studenog prošle godine. (str. 2)
- Na samom kraju tjedna prevagnuli su aprecijacijski pritisci na euro podržani povoljnim objavama iz realnog sektora najvećeg europskog gospodarstva što je EUR/USD gurnulo iznad 1,17 dolara za euro. (str. 2)
- Iako je početak tjedna na domaćem deviznom tržištu bio razmjerno miran i bez većih iznenađenja, prema kraju tjedna ojačali su deprecijacijski pritisci na domaću valutu. (str. 3)
- Kreditna agencija Fitch poboljšala je izgled Hrvatske iz stabilnih u pozitivne uz zadržavanje rejtinga na BB+. (str. 4)
- Prošli tjedan na domaćem dioničkom tržištu donio je pad CROBEX-a i vijest o izglasavanju nagodbe Agrokorovih vjerovnika sa 80,2% ukupnih tražbina s pravom glasa. (str. 6)

Pregled odabranih makroekonomskih pokazatelja

pokazatelj	razdoblje	
BDP, % godišnja promjena, realno	Q1/2018.	2,5
Industrijska proizvodnja, % (impj)	V./2018.	-0,7
Potrošačke cijene, % (impj)	V./2018.	1,9
Cijene proizvođača*, % (impj)	VI./2018.	3,4
Trgovina na malo, % (impj), realno	V./2018.	7,9
Noćenja turista, % (impj)	IV./2018.	-1,5
Saldo kons. opće države, mil. kn **	Q4/2017.	626
Prosječna mjesečna neto plaća, u kn	IV./2018.	6.220
Stopa nezaposlenosti, %	V./2018.	9,2
Broj registriranih nezaposlenih	V./2018.	141.896
Izvoz roba, milijuni EUR	III./2018.	1.182
Uvoz roba, milijuni EUR	III./2018.	2.206
Saldo tek. računa pl. bilance, mil. EUR	Q1/2018.	-1.901,9
Vanjski dug, milijuni EUR, kr	III./2018.	40.626
Međunarodne pričuve, mil. EUR	V./2018.	16.612
Ukupni krediti, mil. kn, (kr)	V./2018.	249.116
Depoziti kod banaka, mil. kn, (kr)	V./2018.	275.170
Prosječan tečaj EUR/HRK	VI./2018.	7,38
Prosječan tečaj CHF/HRK	VI./2018.	6,33

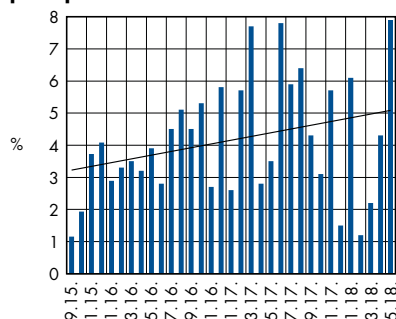
impj – isti mjesec prošle godine, kr – na kraju razdoblja

* na domaćem tržištu, ** ESA 2010 metodologija

Izvori: DZS, HNB, Min. financija, HZZ

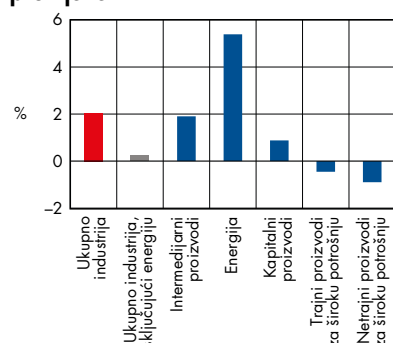
Snažan rast prometa u trgovini na malo

Trgovina na malo, godišnja realna promjena



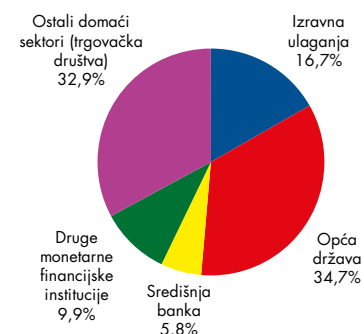
Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Indeks proizvođačkih cijena industrije*, I.–VI.2018., godišnje promjene



*na domaćem tržištu
zvori: DZS, HZZ, Raiffeisen istraživanja

Bruto inozemni dug prema domaćim sektorima, ožujak 2018.



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

U tjednu iza nas objavljeni su podaci o trgovini na malo u svibnju te lipanjski podaci o indeksu proizvođačkih cijena. Podaci o **prometu u trgovini na malo** ukazuju na nastavak ubrzavanja godišnje stope rasta. Naime, prema kalendarski prilagođenim podacima realna godišnja stopa rasta je s 4,3% koliko je iznosila u travnju ubrzala na 7,9% što je ujedno najviša stopa od kolovoza 2007. Nominalan rast u odnosu na svibanj 2017. iznosio je 9,9%. Snažnije stope rasta na godišnjoj razini pri tome su podržane i solidnim stopama rasta na mjesečnoj razini (nominalno 5,1%, realno 4,8%). Prema izvornim neprilagođenim indeksima, zabilježen je nominalni i realni rast na godišnjoj razini za 9% odnosno 7,1% dok je u odnosu na prethodni mjesec promet u trgovini na malo bio nominalno viši za 10,5% (9,8% realno). Pri tome je ubrzavanje godišnje stope rasta u svibnju (prema kalendarski prilagođenim indeksima prometa prema pretežitoj djelatnosti poslovnih subjekata) podržano snažnijim stopama rasta u svim djelatnostima. Navedeno ukazuje kako će glavni nositelj gospodarskog rasta i u narednim tromjesečjima ostati osobna potrošnja na što upućuju i povoljni pokazatelji s tržišta rada (rast zaposlenosti uz rast nominalnih i realnih plaća). Rast domaće potražnje, osim što će podržavati i nastavak pozitivnih godišnjih stopa rasta prometa u trgovini na malo, podržava i pozitivne godišnje stope rasta **proizvođačkih cijena** na domaćem tržištu koje su u lipnju zabilježile godišnji rast od 3,4% (mjesečno -0,1%) što je ujedno i najviša godišnja stopa rasta od studenog prošle godine. Promatrano prema GIG-u najznačajniji doprinos rastu cijena na godišnjoj razini došao je od viših cijena energije koje su zabilježile godišnji rast od 11,1% dok su blaže stope rasta zabilježili intermedijarni proizvodi (1,6%) te kapitalni proizvodi (0,6%). Pa tako isključimo li cijene energije proizvođačke cijene su zabilježile godišnji pad od 0,1%.

U tjednu iza nas HNB je objavio i podatke o stanju bruto inozemnog duga i javnog duga na kraju prvog ovogodišnjeg tromjesečja. Tako je **bruto inozemni dug** Republike Hrvatske uz mjesečni rast od 2% (793 mil. eura) dosegao 40,6 mlrd. eura što čini 82,1% BDP-a pri čemu su nastavljene negativne godišnje stope rasta koje datiraju od kraja 2015. (-7,4% ili 3,2 mlrd. eura). U istom razdoblju **javni dug** (iskazan prema metodologiji ESA 2010) iznosio je 281,3 milijarde kuna ili 76,2% BDP-a. Tako je i u apsolutno i u relativnom iznosu zabilježeno njegovo smanjenje. U odnosu na kraj 2017. dug opće države je niži za 2 mlrd. kuna (-0,7%), a navedena kretanja posljedica su i povoljnih kretanja u proračunskoj statistici odnosno nastavka provođenja fiskalne discipline.

U tjednu pred nama DZS je najavio objavu podataka o robnoj razmjeni s inozemstvom u travnju te podatke iz turizma za svibanj. Odlični podaci iz **turističkog sektora** u prva četiri ovogodišnja mjeseca ohrabruju i idu u prilog očekivanjima o još jednoj uspješnoj turističkoj sezoni. Očekujemo da će se pozitivne godišnje stope rasta fizičkih pokazatelja u turizmu nastaviti i u svibnju pri čemu bi se one ipak trebale ponovno vratiti dvoznamenkastim vrijednostima na što upućuju i posljednji podaci eVisitora.

Marijana Cigić

(Privremeni) rast tržišnog tečaja EUR/HRK

Događanja na međunarodnom tržištu

EUR/USD se veći dio protekloga tjedna zadržavao u rasponu između 1,16 i 1,17 dolara za euro. Kretanje tečaja uglavnom je bilo određeno političkim nesuglasicama te trgovinskim napetostima. Tako su povremene deprecijacijske pritiske na jedinstvenu europsku valutu stvarale političke napetosti u Njemačkoj odnosno neslaganje vladajuće koalicije oko politike prema migrantima. S druge strane, fokus tržišnih sudionika bio je i na trgovinskim napetostima između SAD-a i Kine odnosno početku primjene najavljenih carinskih tarifa obiju zemalja. Naposljetku, na samom kraju tjedna prevagnuli su aprecijacijski pritisci na euro podržani i povoljnim objavama iz realnog sektora najvećeg europskog gospodarstva gdje je industrijska proizvodnja još jednom nadmašila tržišna očekivanja.

Događanja na domaćem tržištu

Iako je početak tjedna na domaćem deviznom tržištu bio razmjerno miran i bez većih iznenađenja, prema kraju tjedna ojačali su deprecijacijski pritisci na domaću valutu. Stoga je i tržišni tečaj EUR/HRK premašio razinu od 7,40 kuna za euro. Ne isključujemo mogućnost da su lagani deprecijacijski pritisci na kunu posljedica pozicioniranja velikih tržišnih sudionika na tržištu odnosno zatvaranje deviznih pozicija u uvjetima razmjerno niskih razina EUR/HRK. Nadalje, dio potražnje za devizama mogao je doći usljed isplate dividendi poduzećima u stranom vlasništvu, plaćanja obveza prema inozemnim vjerovnicima ali i špekulativnom potražnjom za devizama.

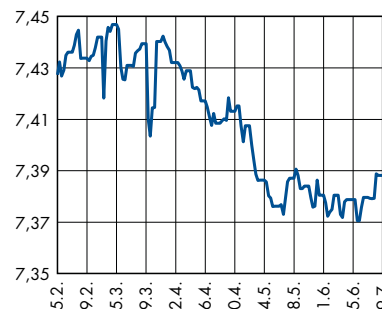
U međuvremenu likvidnost na tržištu novca zadržava se na visokim razinama (iznad 23 mlrd. kuna) omogućavajući zadržavanje kamatnih stopa na povijesno niskim razinama. Ni očekivani odljev kuna iz sustava u iznosu od 4,5 milijardi kuna (uslijed namire novoizdanih državnih obveznica) ne bi trebalo imati utjecaj na kamatne stope.

Očekivanja

Lagani pomak EUR/HRK prema višim razinama odnosno slabljenje kune u odnosu na euro ne bi trebali predstavljati zaokret od uobičajenog sezonskog kretanja tečaja. Štoviše, raspon trgovanja u sljedećem tjednu, ali i tijekom mjeseci trebao bi se zadržavati unutar raspona 7,37 i 7,41 kuna za euro. Naime, unatoč rastućem uvozu kuna i dalje podršku pronalazi u dobrim rezultatima iz turizma, jačanju investicija te bitno poboljšanom rizičnom profilu države.

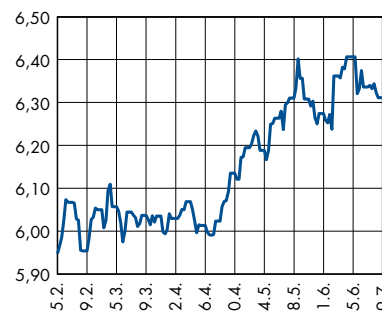
Zrinka Živković Matijević, Marijana Cigić

EUR/HRK*



* srednji tečaj HNB-a
Izvor: HNB

USD/HRK*



* srednji tečaj HNB-a
Izvor: HNB

Očekivanja kretanja tečaja EUR/HRK za 2. tjeđan srpnja

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	1,18	1,15	1,17	1,22
EUR/CHF	1,16	1,16	1,18	1,20
EUR/HRK	7,40	7,45	7,50	7,50

* Na dan 6. srpnja u 15:00
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

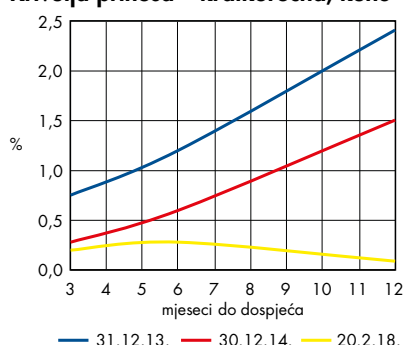
Srednji tečaj HNB

Promjena srednjeg tečaja HNB-a u odnosu na:										
Valuta	Zadnji tečaj		31.3.2018.				31.12.2017.			
	9.7.2018.	Tečaj		%			Tečaj		%	
EUR	7,3882	7,4320	↓	-0,59			7,5136	↓	-1,67	
USD	6,3115	6,0296	↑	4,68			6,2697	↑	0,67	
GBP	8,3501	8,4705	↓	-1,42			8,4680	↓	-1,39	
CHF	6,3598	6,3246	↑	0,56			6,4318	↓	-1,12	

Izvor: HNB

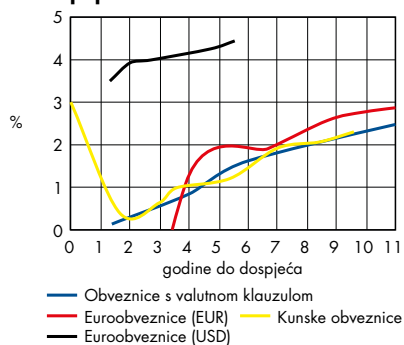
Fitch poboljšao izgled RH u pozitivne

Krivulja prinosa – kratkoročna, kune



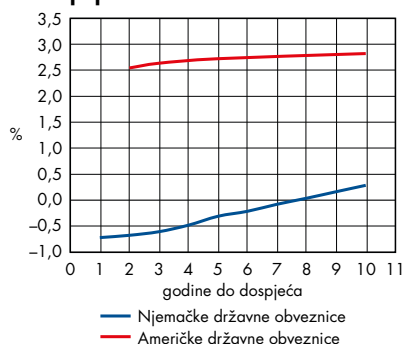
Izvor: Ministarstvo financija

Krivulje prinosa – obveznice



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Krivulje prinosa



Izvor: Bloomberg

Trgovinski odnosi SAD-a i Kine te sam početak provedbe trgovinskih restrikcija odnosno uvođenje carinskih tarifa bili su u fokusu sudionika na međunarodnim financijskim tržištima, iako bez značajnijeg utjecaja na kretanja prinosa vodećih svjetskih dužničkih izdanja. U četvrtak je objavljen i zapisnik sa zasjedanja FED-a u lipnju kojim su potvrđena očekivanja o nastavku povoljnih gospodarskih kretanja unatoč neizvjesnosti i strahova oko trgovinskih odnosa SAD-a i Kine.

Smatramo malo vjerojatnim da će se trgovinski rat negativno odraziti na kretanje američkog gospodarstva u kraćem roku, čak i u slučaju daljnje eskalacije. Sve dok je strah od mogućih negativnih učinaka ograničen cijene američkih dužnosnica će biti stabilne. Ukoliko se relativni negativni učinci ne realiziraju, što očekujemo – prinos na američki državni dug trebao bi se kretati u uzlaznom smjeru.

U prošlom je tjednu na domaćem tržištu kapitala Ministarstvo financija uspješno realiziralo izdavanje druge tranše obveznica dospelja 2023. u nominalnom iznosu od 5,5 mlrd. kuna te 5 mlrd. kuna (nominalno) novih obveznica dospelja 2029. Uz interes investitora koji je premašio iznose izdanja nova tranša petogodišnje obveznice realizirana je uz prinos do dospelja od 1,22% (kupon 1,75%), dok je na jedanaestogodišnju obveznicu ostvaren prinos od 2,58% (kupon 2,375%), što predstavlja dosad najpovoljnije uvjete financiranja.

Ovim izdanjima Vlada je zaokružila svoje potrebe za (re)financiranjem za ovu godinu. U skladu s računom financiranja državnog proračuna za 2018. sredstva prikupljena ovim izdanjima bit će upotrijebljena za refinanciranje obveznice koja dospelja ovaj tjedan u ukupnom iznosu glavnice od 6 mlrd. kuna te financiranje općih potreba državnog proračuna. Nadalje, ostvareni uvjeti izdanja impliciraju uštedu na kamatama od približno 200 milijuna kuna za refinancirani iznos duga promatrano na godišnjoj razini.

Uslijed visoke razine likvidnosti u sustavu te kontinuirane povećane potražnje za kuskim izdanjima obveznica od strane institucionalnih investitora (posebice mirovinskih fondova) ne isključujemo mogućnost kako će Vlada do kraja godine još jednom izaći na domaće tržište kapitala i tako osigurati (pre)financiranje za 2019. Štoviše, barem u kratkom roku, trenutne tržišne okolnosti omogućuju Ministarstvu financija da, ukoliko to bude potrebno, zadovoljavaju sve potrebe refinanciranja na domaćem tržištu. Tako bi ukupne potrebe za refinanciranjem, procijenjene na 11,5% BDP-a za ovu godinu i 14,2% za 2019. mogle lako biti zadovoljene.

U prilog navedenim očekivanjima ide i posljednji potez kreditne agencije Fitch koja je u petak poboljšala izgled Hrvatske iz stabilnih u pozitivne. Kako je navedeno u izvješću Fitcha, u ovoj godini očekuju nastavak fiskalnog suficita, stabilan gospodarski rast uz daljnje smanjenje vanjske ranjivosti. Iako su naše procjene nešto konzervativnije ovakav potez u skladu je s našim očekivanjima. Očekujemo da će Fitch slijediti i ostale dvije agencije te u 2019. ne isključujemo mogućnost povratka Hrvatske u investicijski rejting.

Elizabeta Sabolek Resanović

Državne obveznice na domaćem tržištu

Valutna klauzula	Kupon	Datum dospijeća	Cijena*		Prinos		Promjena**		Spread BUND	Spread EUROSAP
			Bid	Ask	Bid	Ask	Cijena-Bid	Prinos-Bid		
RHMF-O-19BA	5,375	29.11.2019.	107,33	107,63	0,13	-0,07	0,01	-0,05	69	34
RHMF-O-203E	6,500	5.3.2020.	110,48	110,83	0,20	0,01	-0,07	0,01	79	37
RHMF-O-227E	6,500	22.7.2022.	122,43	123,43	0,85	0,63	0,08	-0,04	123	70
RHMF-O-247E	5,750	10.7.2024.	123,58	124,68	1,62	1,45	0,08	-0,02	174	37
RHMF-O-327A	3,250	10.7.2032.	103,23	104,33	2,97	2,87	0,08	-0,01	123	34
Kunska obveznica										
RHMF-O-187A	5,250	10.7.2018.	100,03	100,07	3,00	0,18	-0,08	1,12	-	-
RHMF-O-203A	6,750	5.3.2020.	110,56	110,86	0,39	0,22	-0,05	0,01	-	-
RHMF-O-217A	2,750	8.7.2021.	106,30	106,95	0,63	0,42	-0,05	0,00	-	-
RHMF-O-222A	2,250	7.2.2022.	104,45	105,20	0,99	0,78	-0,25	0,06	-	-
RHMF-O-023A	1,750	27.11.2023.	102,85	103,55	1,20	1,07	-0,50	0,09	-	-
RHMF-O-257A	4,500	9.7.2025.	116,85	117,65	1,92	1,81	-0,15	0,01	-	-
RHMF-O-26CA	4,250	14.12.2026.	116,85	117,65	2,06	1,97	-0,15	0,01	-	-
RHMF-O-282A	2,875	7.2.2028.	104,90	105,80	2,30	2,20	-0,20	0,02	-	-

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

Hrvatske euroobveznice

	Kupon	Datum dospijeća	Cijena*		Prinos		Promjena*		Spread BUND	Spread EUROSAP
			Bid	Ask	Bid	Ask	Cijena-Bid	Prinos-Bid		
CROATIA 2018	5,875	9.7.2018.	100,20	100,30	-11,67	-20,26	0,10	-14,09	-1687	-1714
CROATIA 2022	3,785	30.5.2022.	110,60	111,00	1,08	0,99	0,00	-0,01	150	97
CROATIA 2025	3,000	11.3.2025.	106,80	107,20	1,91	1,84	0,10	-0,02	194	140
CROATIA 2027	3,000	20.3.2027.	103,30	103,80	2,57	2,51	0,10	-0,01	194	140
CROATIA 2028	2,700	15.6.2028.	99,40	99,90	2,77	2,71	0,20	-0,02	-1687	-1714
CROATIA 2030	2,750	21.1.2030.	98,40	98,90	2,91	2,86	0,30	-0,03	-1687	-1714
CROATIA 2019	6,750	5.11.2019.	104,20	104,95	3,50	2,94	0,00	-0,04	106	76
CROATIA 2020	6,625	14.7.2020.	105,20	105,90	3,93	3,58	0,10	-0,07	136	111
CROATIA 2021	6,375	24.3.2021.	106,00	106,75	3,99	3,74	0,10	-0,05	139	116
CROATIA 2023	5,500	4.4.2023.	105,30	105,85	4,25	4,13	0,30	-0,07	152	135
CROATIA 2024	6,000	26.1.2024.	107,60	108,10	4,44	4,34	0,20	-0,04	167	154

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Njemačke državne obveznice

Godina do dospijeća	Kupon	Datum dospijeća	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
1	0,000	14.6.2019.	100,67	-0,72	0,00	-0,01
2	0,000	12.6.2020.	101,31	-0,67	-0,03	0,01
3	0,250	9.4.2021.	101,68	-0,60	-0,03	0,01
4	0,000	8.4.2022.	101,81	-0,48	-0,03	0,00
5	0,000	14.4.2023.	101,47	-0,31	-0,03	0,00
6	1,750	15.2.2024.	111,06	-0,21	-0,02	0,00
7	0,500	15.2.2025.	103,81	-0,08	0,02	0,00
8	0,500	15.2.2026.	103,48	0,04	0,05	-0,01
9	0,250	15.2.2027.	100,72	0,17	0,07	-0,01
10	0,500	15.2.2028.	102,00	0,29	0,08	-0,01
20	4,000	4.1.2037.	156,89	0,71	0,23	-0,01
30	1,250	15.8.2048.	106,77	0,99	0,64	-0,02

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Američke državne obveznice

Godina do dospijeća	Kupon	Datum dospijeća	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
2	2,250	31.5.2020.	99,91	2,54	-0,03	0,02
3	2,375	15.5.2021.	99,97	2,64	-0,04	0,01
5	2,500	31.5.2023.	99,55	2,72	0,07	-0,02
10	2,750	15.5.2028.	100,45	2,82	0,33	-0,04
30	3,000	15.5.2048.	103,81	2,93	1,14	-0,06

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

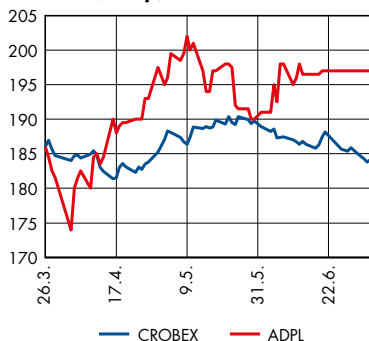
Tjedni pad CROBEX-a uz smanjenje prometa

Zagrebačka banka (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

AD Plastik (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Prošli tjedan na domaćem dioničkom tržištu donio je pad CROBEX-a uz blago smanjenje likvidnosti s obzirom na prethodni tjedan. Prosječni redovni promet po danu iznosio je 5,1 mil. kuna. Tjedni redovni promet od 25 mil. kuna je nešto manji od prethodnog tjedna kada je u četiri trgovinska dana ostvaren redovni promet od 30 mil. kuna. Tjedan je obilježilo izglasavanje nagodbe Agrokorovih vjerovnika sa 80,2% ukupnih tražbina s pravom glasa. U danu objave izglasavanja nagodbe značajnije je trgovano **Zagrebačkom bankom** koja je ujedno i najtrgovanija dionica u tjednu sa ostvarenim prometom od 5 mil. kuna. Zagrebačka banka je jedan od važnijih vjerovnika u procesu izvanredne uprave Agrokor. Osim što postaje jedan od dioničara u novoj grupi Agrokor sa 2,9% udjela u vlasništvu, ima značajan udio od 180 mil. eura u Ugovoru o najstarijem kreditu (SPFA kreditu na engl. Super-Priority Term Facilities Agreement) koji je plasiran Agrokoru po primamljivim uvjetima koji u trenucima velikog viška likvidnosti i niskih kamatnih stopa predstavlja dobro ulaganje. Ugovor o najstarijem kreditu je produžen u srpnju po novim uvjetima, a potpisivanje tog ugovora 8. lipnja 2017. je Zagrebačkoj banci osiguralo bolji povrat svojih bruto tražbina te je ostvarila stopu povrata od 65%. Pravomoćnost nagodbe očekuje se po odluci Visokog trgovačkog suda u zadnjem tromjesečju 2018. godine, te sada više ne postoje ozbiljnije pravne prepreke koje bi onemogućile nastavak poslovanje Agrokoru u novom obliku. Zagrebačka banka je također objavila da je 6. srpnja zaključila prodaju 1,8 mlrd. kuna neprihodujućih plasmana čije potpisivanje ugovora o prodaji je najavila 15. lipnja.

AD Plastik objavio je informacije o novim dobivenim poslovima na europskom i ruskom tržištu u vrijednosti od 17,9 odnosno 17,2 mil. eura. Za dio novih poslova u Rusiji će Ad Plastik započeti proizvodnju u 2019. godini dok će se dio najavljenih prihoda na europskom tržištu realizirati već u 2018. Dionicom je u tjednu trgovano u vrijednosti od preko 1,6 mil. kuna. Od sektorskih indeksa u tjednu je, uz blagi rast **CROBEXnutriska** (0,3%), značajniji rast ostvario **CROBEXtransport** (+3,7%). Sektorski indeks prijevoza i prometa je podržan tjednim rastom cijene dionice **Jadroplova**, dok je u drugom tromjesečju ostvario najveći pad od svih sektorskih indeksa (-10,9%) tako da ovaj rast predstavlja tek blagi oporavak sektora.

Tea Pevec

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	Početak god. %	Vrijednost*
6.7.2018.			
MICEX (RU)	1,97	10,97	2.341
PX (CZ)	1,26	-0,06	1.078
NTX (SEE,CE,EE)	0,76	-10,60	1.159
WIG30 (PL)	0,72	-12,13	2.483
BELEX15 (RS)	0,38	-3,11	736
ATX (AT)	0,09	-4,72	3.259
SOFIX (BG)	-0,09	-6,46	634
BUX (HU)	-0,36	-8,58	35.997
CROBEX (HR)	-0,71	-2,13	1.804
SASX10 (BH)	-1,07	6,94	602
SBITOP (SI)	-1,25	8,59	876
BETI (RO)	-3,01	1,16	7.844

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

Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena*	Dionica	1 tj. %	Cijena*
6.7.2018.					
Jadroplov	12,90	28	Atlantska plovdba	-0,42	473
OT-Optima T.	5,67	2	Ingra	-0,69	4
Zagrebačka banka	2,64	62	Uljanik Plovidba	-1,42	105
Maistra	2,00	306	Adris grupa (P)	-1,65	417
Podravka	0,62	324	Hrvatski Telekom	-1,66	149
Brod. Viktor Lenac	0,54	9	Končar EI	-2,26	650
Atlantic Grupa	0,51	980	Ericsson NT	-2,39	1.020
Kraš	0,50	400	Arena Hospitality Gr.	-2,83	412
AD Plastik	0,00	197	Dalekovod	-7,41	13
Valamar Riviera	0,00	41	Đuro Đaković Grupa	-10,18	15
Luka Rijeka	0,00	46	Institut IGH	-13,16	165

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

Kalendar aktivnosti objava za razdoblje od 9. do 13. srpnja 2018.

CET	Zemlja	Podatak (za razdoblje)
9. srpanj		
8:00	Njemačka	Robna razmjena s inozemstvom (05/18)
8:00	Njemačka	Tekući račun bilance plaćanja (05/18)
10:30	eurozona	Povjerenje investitora (07/18)
11:00	Hrvatska	Robna razmjena s inozemstvom (04/18)
21:00	SAD	Potrošačko kreditiranje (05/18)
10. srpanj		
11:00	Njemačka	ZEW indeks poslovnih očekivanja (07/18)
11:00	eurozona	ZEW indeks poslovnih očekivanja (07/18)
11:00	Hrvatska	Pokazatelji iz turizma (05/18)
16:00	SAD	JOLTS zaposlenost (05/18)
11. srpanj		
16:00	SAD	Veleprodajne zalihe (05/18)*
12. srpanj		
8:00	Njemačka	Indeks potrošačkih cijena (06/18)*
11:00	eurozona	Industrijska proizvodnja (05/18)
14:30	SAD	Zahtjevi za naknade za nezaposlene
14:30	SAD	Zahtjevi za naknade za novonezaposlene
14:30	SAD	Indeks potrošačkih cijena (06/18)
13. srpanj		
14:30	SAD	Indeks uvoznih cijena (06/18)
16:00	SAD	Univ. of Michigan indeks poslovnih očekivanja (07/18)**

* 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 6. srpnja 2018.

Publikacija odobrena od strane urednika: 9. srpnja 2018. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 9. srpnja 2018. godine u 8:15 sati

Izjava o odricanju odgovornosti

Izdavatelj publikacije: Raiffeisenbank Austria d.d. Magazinska cesta 69, 10000 Zagreb, Hrvatska ("RBA"). RBA je kreditna institucija osnovana u skladu sa odredbama Zakona o kreditnim institucijama.

Ekonomski i financijski istraživanja je organizacijska jedinica RBA.

Nadzorno tijelo: Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga, Miramarska 24b, 10000 Zagreb i Hrvatska narodna banka, Trg hrvatskih velikana 3, 10000 Zagreb.

Ova publikacija izrađena je isključivo u informativne svrhe i ne smije se reproducirati, prevoditi ili činiti dostupnom trećim osobama osim namjeravanog korisnika, u cijelosti ili djelomice, bez prethodne pisane suglasnosti RBA u svakom pojedinom slučaju. Ova publikacija ne predstavlja investicijski savjet ili osobnu preporuku glede kupovanja, držanja ili prodaje vrijednosnih papira, niti ponudu ili poziv na davanje ponude, te ne zamjenjuje niti dopunjuje bilo kakav pravni dokument koji je po propisima bilo koje države, uključujući i Republiku Hrvatsku, potreban za primarno izdanje ili sekundarnu trgovinu financijskim instrumentima, bez obzira radi li se o malim ili profesionalnim ulagateljima te bez obzira radi li se o subjektima ili rezidentima Republike Hrvatske ili koje druge jurisdikcije.

Ova publikacija temelji se na javno dostupnim informacijama, koje smatramo pouzdanim, ali za čiju potpunost i točnost ne preuzimamo nikakvu odgovornost. Sve analize sadržane u ovoj publikaciji utemeljene su jedino na javno dostupnim informacijama i pod pretpostavkom da su te informacije cjelovite i točne, a što ne mora biti slučaj i za korisnika predstavlja rizik, kako izdavatelja, tako i tržišta kapitala i općih gospodarskih ili političkih okolnosti i izgleda. Procjene, projekcije, preporuke ili predviđanja budućih događaja te mišljenja iznesena u ovoj publikaciji predstavljaju neovisne prosudbe analitičara na dan objavljivanja, ako nije drugačije navedeno. Za izradu ove publikacije značajni su bili sljedeći materijalni izvori: Državni zavod za statistiku, Hrvatska narodna banka, Vlada Republike Hrvatske, Hrvatski zavod za zapošljavanje, Hrvatski zavod za mirovinsko osiguranje, Ministarstvo financija, Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga, Zagrebačka burza, Ekonomski institut, Bloomberg, Eurostat, The Vienna Institute for International Economic Studies i ostali izvori izričito navedeni u analizi.

RBA zadržava pravo ne ažurirati informacije iznesene u ovoj publikaciji ili ih potpuno ukinuti. Objava ažurirane analize, ako je i bude, ostaje diskrecijska odluka analitičara i RBA. U slučaju izmjena ili ukidanja informacija iznesenih u ovoj publikaciji, RBA će obavijest o izmjenama ili ukidanju kao i razloge koji su doveli do izmjena ili ukidanja publikacije objaviti na isti način kao i ovu publikaciju uz jasno upućivanje da se izmjene ili ukidanje odnosi na ovu publikaciju.

Ova publikacija ne može predstavljati i ne predstavlja temelj za donošenje investicijske odluke, već se svi korisnici pozivaju da se prije donošenja investicijske odluke informiraju dodatno i u mjeri koju drže potrebnom.

Cijene vrijednosnih papira koje se navode u ovoj publikaciji su zadnje cijene dostupne u 16:30 CET na dan koji prethodi ovoj publikaciji, osim ako u samoj publikaciji nije drugačije navedeno.

Investicijske mogućnosti o kojima se raspravlja u ovoj publikaciji mogu biti neprikladne za neke investitore, ovisno o njihovim konkretnim investicijskim ciljevima i investicijskom horizontu, te uzimajući u obzir njihov ukupan financijski položaj. Investicije koje su predmet ove publikacije mogu varirati s obzirom na cijenu ili vrijednost. Investitori mogu ostvariti povrat manji od početnog ulaganja. Promjene deviznog tečaja mogu imati negativan utjecaj na vrijednost investicija. Osim toga, rezultati ostvareni u prošlosti ne moraju nužno implicirati rezultate u budućnosti. Rizici povezani s ulaganjem u financijske, novčane ili investicijske instrumente koji su predmet ove publikacije nisu objašnjeni u potpunosti. Informacije su iznesene bez jamstva, u zatečenom stanju, te se ne smiju smatrati zamjenom za investicijski savjet. Investitori moraju sami donijeti odluku u pogledu primjerenosti ulaganja u bilo koji od ovdje spomenutih instrumenata, na temelju koristi i rizika koji iz njih proizlaze, vlastite investicijske strategije, te pravnog, fiskalnog i financijskog položaja. Budući da ova publikacija ne predstavlja osobnu preporuku za ulaganje, ona, niti bilo koji njezin dio, ne predstavlja osnovu za sklapanje bilo kakvog ugovora ili preuzimanje bilo kakve obveze, niti se u nju smije pouzdati u vezi s takvim radnjama, niti se ona smije koristiti kao poticaj za takve radnje. Ulagateljima se savjetuje da stupe u kontakt s ovlaštenim investicijskim savjetnikom za pojedinačna objašnjenja i savjete.

RBA, Raiffeisen Bank International AG ("RBI"), te bilo koje s njima povezano društvo kao ni njihovi direktori, ovlaštene osobe ili zaposlenici, te bilo koja druga osoba, ne prihvaćaju nikakvu odgovornost (iz nemara ili drugog razloga) za bilo kakve gubitke prouzročene na bilo koji način zbog korištenja ove publikacije ili njezinog sadržaja, odnosno na drugi način prouzročene s njom u vezi.

Ova se publikacija distribuira ulagačima od kojih se očekuje donošenje samostalnih investicijskih odluka i procjene rizika ulaganja, kako rizika samog izdavatelja tako i tržišta kapitala i općih gospodarskih ili političkih okolnosti i izgleda, bez nepotrebnog oslanjanja na ovu publikaciju, te se, bez prethodnog odobrenja RBA, ne smije distribuirati, umnažati ili objavljivati u cijelosti ili djelomično ni u koju svrhu.

RBA objavljuje analize i vrednovanja financijskih instrumenata samostalno i u sklopu publikacija izrađenih i distribuiranih od strane RBI te Raiffeisen Centrobank, Austria ("RCB") pod imenom Raiffeisen ISTRAŽIVANJA. Analize se mogu odnositi na jednog izdavatelja ili više njih, te na financijske instrumente u njihovom izdanju.

Jedinstveni kriteriji za izdavanje preporuka i klasifikaciju rizika za dioničko tržište definirani su na način:

"Kupiti"/(Buy): za dionice koje imaju očekivani ukupni povrat od najmanje 10% (15% za dionice s visokim rizikom volatilnosti) i predstavljaju najatraktivnije dionice među svim našim dionicama koje analiziramo i vrednujemo za razdoblje od sljedećih 12 mjeseci.

"Držati"/(Hold): za dionice za koje očekujemo pozitivni povrat do 10% (do 15% za dionice s visokim rizikom volatilnosti) u razdoblju od sljedećih 12 mjeseci.

"Smanjiti"/(Reduce): za dionice za koje očekujemo negativni povrat do -10% u razdoblju od sljedećih 12 mjeseci.

"Prodati"/(Sell): za dionice za koje očekujemo negativni povrat od preko -10% u razdoblju od sljedećih 12 mjeseci.

Ciljane cijene se temelje na izračunatoj fer vrijednosti dobivenoj pomoću metode usporednog vrednovanja ("peer" analize) i/ili metodom diskontiranog novčanog tijeka (DCF metodom). Detaljna pojašnjenja korištenih metodologija dostupna su na: <https://www.rcb.at/en/the-bank/business-segments/cr/concept-and-methods/>

Prilikom objave analize, preporuka je određena koristeći gore definirane raspone. Privremena odstupanja od gore navedenih raspona ne dovode do automatske promjene preporuke nego će preporuka biti stavljena u razmatranje.

Mišljenja glede kretanja kamatnih stopa na tržištu novca Republike Hrvatske i kretanja cijena državnih obveznica izdanih u Republici Hrvatskoj temelje se na analizi kretanja tržišnih pokazatelja.

Ova publikacija nije ponuda ili osobna preporuka za kupnju ili prodaju financijskog instrumenta. Informacije iznesene ovdje ne sačinjavaju potpunu analizu svih materijalnih činjenica vezanih za izdavatelja, industriju ili financijski instrument. Ova publikacija može sadržavati očekivanja i izjave u pogledu budućeg razdoblja što uključuje rizike i neizvjesnosti, ali time ne jamči ostvarivanje budućih rezultata u bilo kojem pogledu koje su sukladno tome podložne promjenama. U skladu s tim, nijedno jamstvo ili tvrdnja, iskazana ili implicirana, nisu stvarni i ne treba se oslanjati na pravičnost, točnost, cjelovitost ili ispravnost informacija i mišljenja iznesenih u ovoj publikaciji.

RBA analitičari sudjeluju u izradi redovitih analiza koje objavljuje i distribuira RCB, a tiču se kompanija navedenih u nastavku zajedno s datumom objave inicijalne analize:

Adris Grupa d.d. (21.01.2005.), Atlantic Grupa d.d. (8.6.2015.), Ericsson Nikola Tesla d.d. (18.01.2005.), Hrvatski Telekom d.d. (11.12.2007.), Ledo d.d. (13.10.2015.), Podravka d.d. (3.3.2003.) i Valamar Riviera d.d. (17.12.2015.).

Pregled Raiffeisen preporuka:

	Kupiti	Držati	Smanjiti	Prodati	Ukinuto	Pod razmatranjem
Broj preporuka	1	4	1	0	1	0
% svih preporuka	14%	58%	14%	0%	14%	0%
Usluge invest. bankarstva	0	0	0	0	0	0
% svih usl. invest. bankar.	0%	0%	0%	0%	0%	0%

Popis povijesnih preporuka za dionička tržišta, kamatne stope tržišta novca RH, hrvatske obveznice izdane na lokalnom tržištu i ostale preporuke dostupan je na linku: <http://www.rba.hr/istrazivanja/povijest-preporuka>

Napominjemo da RBA, s njom povezana društva i zaposlenici ili članovi organa upravljanja, kao i osobe koje su sudjelovale u izradi ove publikacije te s njima povezane osobe drže ili trguju financijskim instrumentima u iznosima koji premašuju 0,5% udjela u temeljnom kapitalu izdavatelja ili posluju sa subjektima iz sektora na koje se ova publikacija odnosi. Međutim, RBA je primjenom mjera zaštite povjerljivosti i sprečavanja sukoba interesa u razumnoj mjeri osigurala da takva okolnost ni na koji način nije utjecala na bilo što navedeno u ovoj publikaciji.

RBA je dio grupacije RBI. RBI je poslovna investicijska banka i ima sjedište u Austriji. Već 25 godina RBI djeluje u Srednjoj i Istočnoj Europi (SIE regiji) gdje ima mrežu banaka podružnica, leasing društava i brojnih drugih društava koja pružaju financijske usluge na 17 tržišta. Kao rezultat ovog položaja u Austriji i SIE regiji, RBI je uspostavio odnose i proširio ih u nekim slučajevima s kompanijama u sljedećim sektorima: nafta&plin, tehnologije, energija, nekretnine, telekomunikacije, financijske usluge, osnovni materijali, ciklični i ne-ciklični potrošački proizvodi, briga o zdravlju i industrija. RBI i/ili njegova povezana društva provodili su transakcije u vezi s proizvodima i uslugama (uključujući, ali ne isključivo, usluge investicijskog bankarstva) s izdavateljem iz analize, u proteklih 12 mjeseci. RBI i povezana društva uspostavili su organizacijske mjere koje su potrebne s pravnog stajališta i stajališta nadzora, a čije poštivanje prati Sukladnost (Compliance). Na sukobe interesa primjenjuju se pravna, fizička i druga ograničenja (koja se zajednički nazivaju "Kineski zidovi"), a njihova je svrha je ograničiti protok informacija između poslovnog područja/organizacijske jedinice unutar RBI, RBA, RCB te ostalih društava unutar grupe. Tako je npr. Investicijsko bankarstvo, koje obuhvaća aktivnosti korporativnog financiranja putem tržišta kapitala, odvojeno fizičkim i drugim barijerama od jedinica trgovanja te jedinica za istraživanje i analizu.

Potencijalni sukobi interesa navedeni niže primjenjuju se u slučaju vrijednosnih papira navedenih u analizi ako su pripadajući redni brojevi navedeni na kraju odlomka:

1. RBA ili bilo koje povezano društvo ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije posjeduje neto dugu ili kratku poziciju koja premašuje prag od 0,5% ukupnog izdanog dioničkog kapitala izdavatelja.
2. Izdavatelj drži više od 5% ukupnog izdanog dioničkog kapitala RBA ili bilo kojeg povezanog društva.
3. RBA ili bilo koje povezano društvo ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije ima značajne financijske interese u odnosu na izdavatelja.
4. RBA ili bilo koje povezano društvo djeluje kao održavatelj tržišta (ili specijalist) ili drugi održavatelj likvidnosti za vrijednosne papire izdavatelja, kada je to primjenjivo.
5. RBA ili bilo koje povezano društvo je bilo tijekom prethodnih dvanaest mjeseci glavni voditelj ili suvoditelj postupka bilo koje objavljene ponude vrijednosnih papira izdavatelja u smislu usluge provedbe ponude odnosno prodaje vrijednosnih papira izdavatelja sa i bez obveze otkupa, kada je to primjenjivo.
6. RBA ili bilo koje povezano društvo je u bilo kojem drugom sporazumu s izdavateljem koji se odnosi na pružanje usluga investicijskog bankarstva, osim ako bi to značilo objavljivanje povjerljivih poslovnih informacija i da je sporazum bio na snazi prethodnih dvanaest mjeseci ili je tijekom istog razdoblja doveo do plaćanja naknade ili obećanja da će naknada biti plaćena, kada je to primjenjivo.
7. RBA ili bilo koje povezano društvo ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije je stranka sporazuma s izdavateljem koji se odnosi na izradu preporuke, kada je to primjenjivo.
8. Analitičar ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije posjeduje vrijednosne papire izdavatelja koje je analizirao.
9. Analitičar ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije je u Nadzornom odboru/Odboru direktora izdavatelja čije je poslovanje analizirao.
10. Analitičar ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije je primio ili stekao vrijednosni papir izdavatelja prije javne ponude izdanja. U tom slučaju zahtijeva se pred-odobrenje transakcije s istaknutim datumom i kupovnom ili prodajnom cijenom.
11. Kompenzacija analitičara ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije je povezana s davanjem usluga investicijskih usluga od strane RBA ili bilo kojeg povezanog društva.

Primjenjive napomene: Napomena br. 3, 4 i 5.

Portfelji analitičara i drugih fizičkih osoba koji su sudjelovali u izradi ove analize dostupni su na: <http://www.rba.hr/istrazivanja/portfelj-rba-analiticara>

Izjava analitičara: Financijska naknada autoru analize nije i neće biti povezana, izravno ili posredno, s preporukama ili stajalištima iznesenim u ovoj publikaciji niti ista ovisi o provedenim transakcijama.

RBA zaposlenici koji nisu sudjelovali u pripremi ove publikacije, ali su imali pristup istoj prije distribucije, nemaju značajan financijski interes u jednom ili više financijskih instrumenata izdavatelja koji su analizirani u publikaciji. RBA zaposlenici koji nisu sudjelovali u pripremi ove publikacije, a imaju pristup istoj prije distribucije, nisu u sukobu interesa u odnosu na izdavatelja koji su analizirani u publikaciji.

RBA ima odobrenje Hrvatske agencije za nadzor financijskih usluga ("HANFA") za obavljanje svih poslova propisanih važećim Zakonom o tržištu kapitala i drugim važećim zakonima i podzakonskim propisima. Međutim, RBA je ovlaštena obavljati te poslove samo na teritoriju Republike Hrvatske, ne i drugdje. Ukoliko bi ova publikacija, u cijelosti ili djelomično, bila dostupna u bilo kojoj jurisdikciji osim Republike Hrvatske, treba je smatrati nepostojećom.

Ovaj dokument se ne smije distribuirati u UK, Japanu, Hong Kongu, Kanadi i SAD-u.