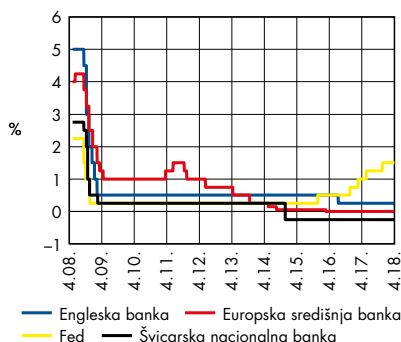


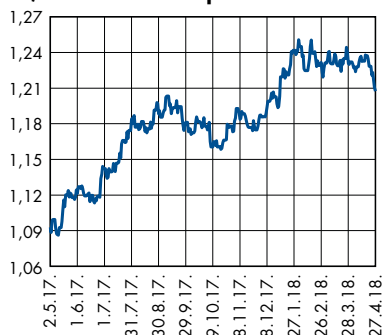
Stopa registrirane nezaposlenosti u ožujku 11,5%

Referentne kamatne stope središnjih banaka



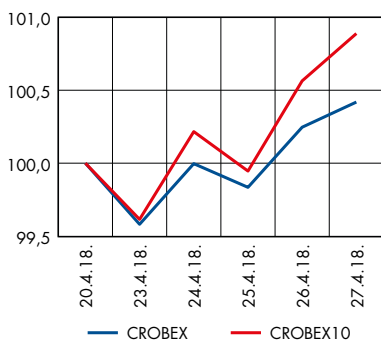
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

EUR/USD tržišni tečaj



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvor: Zagrebačka burza

- U tjednu iza nas Vlada je usvojila Nacionalni program reformi te Program konvergencije za razdoblje od 2018. do 2021. (str. 2)
- Registrirana stopa nezaposlenosti u ožujku je iznosila 11,5% što predstavlja smanjenje i na mjesečnoj i na godišnjoj razini (–0,8 odnosno –2,6 postotnih bodova). (str. 2)
- Dolar je u odnosu na euro u prošlom tjednu ojačao da razina ispod 1,21 dolara za euro. (str. 3)
- Povećana potražnja za devizama od strane korporativnog sektora rezultirala je rastom tržišnog tečaja EUR/HRK do 7,425 kuna za euro. (str. 3)
- Na lokalnom tržištu obveznicama protekao je još jedan miran tjedan uz izostanak volatilnosti i većih volumena trgovanja. (str. 2)
- U tjednu s objavama financijskih izvješća likvidnost je bila pojačana i ostvaren je blagi rast CROBEX-a na tjednoj razini (+0,42%) podržan većinom dobrih poslovnih rezultata. (str. 5)

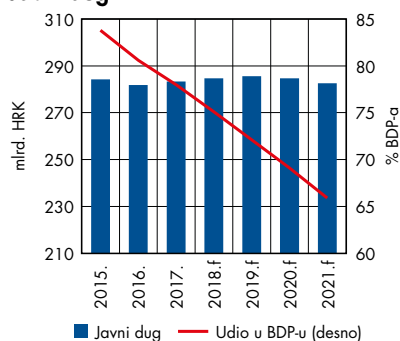
Pregled odabranih makroekonomskih pokazatelja

pokazatelj	razdoblje	
BDP, % godišnja promjena, realno	Q4/2017.	2,0
Industrijska proizvodnja, % (impg)	II./2018.	3,3
Potrošačke cijene, % (impg)	III./2018.	1,1
Cijene proizvođača*, % (impg)	III./2018.	1,2
Trgovina na malo, % (impg), realno	II./2018.	2,1
Noćenja turista, % (impg)	II./2018.	3,2
Saldo kons. opće države, mil. kn**	2017.	2.754
Prosječna mjesečna neto plaća, u kn	II./2018.	6.128
Stopa nezaposlenosti, %	III./2018.	11,5
Broj registriranih nezaposlenih	III./2018.	177.973
Izvoz roba, milijuni EUR	I./2018.	1.038
Uvoz roba, milijuni EUR	I./2018.	1.726
Saldo tek. računa pl. bilance, mil. EUR	Q4/2017.	–674
Vanjski dug, milijuni EUR, kr	XII./2017.	40.069
Međunarodne pričuve, mil. EUR	II./2018.	16.063
Ukupni krediti, mil. kn, (kr)	II./2018.	242.986
Depoziti kod banaka, mil. kn, (kr)	II./2018.	197.309
Prosječan tečaj EUR/HRK	III./2018.	7,44
Prosječan tečaj CHF/HRK	III./2018.	6,37

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

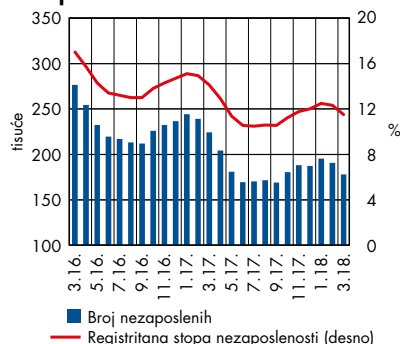
Objava industrijske proizvodnje u fokusu ovog tjedna

Javni dug



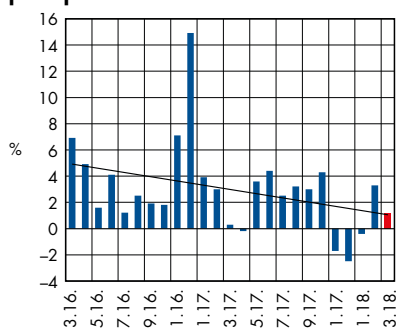
Izvori: Program konvergencije MF, Raiffeisen istraživanja

Broj nezaposlenih i registrirana stopa nezaposlenosti



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Industrijska proizvodnja, godišnja promjena



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

U tjednu iza nas Vlada je usvojila Nacionalni program reformi te **Program konvergencije** za razdoblje od 2018. do 2021. Nacionalni program reformi obuhvaća tri glavna cilja ekonomske politike: jačanje konkurentnosti gospodarstva, povećanje zapošljavanja i povezivanje obrazovanja s tržištem rada te održivost javnih financija (nastavak fiskalne konsolidacije). Program donosi 59 reformskih mjera u 11 područja usmjerenih na rješavanje strukturnih problema. Kod jačanja konkurentnosti gospodarstva naglasak će se staviti na poboljšanje regulatornog okvira za poticanje inovacija, poduzetništva i investicija. Sukladno tome do kraja ove godine planira se donijeti Strategija digitalne transformacije gospodarstva, ali i dodatna porezna rasterećenja koja bi trebala poticajno djelovati na jačanje konkurentnosti. Jedna od ključnih reformi navedenih u Nacionalnom programu reformi je u zdravstvenom sustavu koji generira relativno visoki dug. Što se tiče poreza na promet nekretnina, iako se njegovo uvođenje ne planira, provodi se cjelokupna priprema za njegovu implementaciju (daljnje unaprjeđenje sustava zemljišnih knjiga i katastra). U svom **Programu konvergencije** Vlada planira rast BDP-a od 2,8% za ovu godinu, s daljnjim padom javnog duga u BDP-u na 65,9% na kraju projekcijskog razdoblja. Nakon prvog suficita ove godine, srednjoročni fiskalni okvir predviđa deficit od 0,5% u 2019. godini na višak od 0,5% BDP-a u 2021. U tjednu iza nas objavljen je podatak o registriranoj **stopi nezaposlenosti** koja je u ožujku iznosila 11,5% što predstavlja smanjenje i na mjesečnoj i na godišnjoj razini (-0,8 odnosno -2,6 pb) dok su neto i bruto plaće isplaćene u veljači uz mjesečni pad zabilježile rast na godišnjoj razini te su iznosile 6.128 (neto) odnosno 8.274 (bruto) kuna. U ovom tjednu DZS je najavio objavu **obujma industrijske proizvodnje** u ožujku. Očekujemo usporavanje godišnje stope rasta na 1,2% (s 3,3% koliko je iznosila u veljači).

Sastanak ESB – bez promjena

Na međunarodnim tržištima, u skladu s očekivanjima, **ESB** je zadržala miksa svoje monetarne politike nepromijenjen. M. Draghi je na press konferenciji koja je uslijedila nakon sastanka naveo je kako će kreatori nastaviti s programom mjesečne kupnje obveznica sve do kraja rujna, a po potrebi i dulje, ovisno o kretanju inflacije. Podizanje kamatnih stopa uslijedit će s odmakom, nakon što sam program kupnje obveznica jednom završi. Prema našim razmatranjima, smatramo kako su posljednji nešto slabiji ekonomski pokazatelji za eurozonu samo privremeni te i dalje očekujemo da će ESB prestati s programom kupnje obveznica u rujnu, ili najkasnije do prosinca ukoliko se odluči za alternativu postupnog smanjivanja kupnji. U oba slučaja prvo podizanje kamatnih stopa očekujemo najranije na kraju prvog tromjesečja 2019. S druge strane Atlantika rast cijena nafte na robnim burzama potaknuo je tržišne špekulacije o snažnijem rastu inflacije što je američki desetogodišnji prinos gurnulo na razine zadnji put zabilježene 2014. godine, i iznad 3%. Međutim, ubrzo je uslijedila korekcija. Kao posljedica rasta dioničkih tržišta uslijed sezone objava financijskih izvješća desetogodišnji prinos vratio se na niže razine. Očekujemo da će na ovoj tjednom sastanku FOMC-a kamata stopa ostati na trenutnoj razini uz izostanak značajnijih promjena u smjeru kretanja monetarne politike.

Na **lokalnom tržištu obveznicama** protekao je miran tjedan. Slična kretanja očekujemo i u skraćenom tjednu pred nama odnosno sve do novih primarnih izdanja koja bi mogla biti realizirana krajem ovog tromjesečja.

Elizabeta Sabolek Resanović, Marijana Cigić

Snažniji dolar u odnosu na euro

Događanja na međunarodnom tržištu

U posljednjih desetak dana dolar je u odnosu na euro ojačao za 2,2pb podržan tržišnim špekulacijama kako će rast cijena nafte na robnim burzama utjecati na snažniji rast inflatornih pritisaka. Podrška navedenim kretanjima došla je i od značajnog rasta prinosa američkih državnih obveznica pri čemu se tržišni tečaj EUR/USD spustio najnižu razinu od sredine siječnja (i ispod 1,21 dolara za euro). Sastanak ESB-a čije je ishod bio očekivan nije se značajnije odrazio na kretanja na deviznim tržištima. S obzirom da u narednim tjednima ne predviđamo promjene općih gospodarskih trendova ni u SAD-u ni u euro području, a koji bi možebitno utjecali na promjenu stava i izgleda Fed-a i/ili ECB-a, trgovanje EUR/USD trebalo bi se odvijati u rasponu između 1,21 i 1,25 eura u odnosu na dolar. Za razliku od mnogih tržišnih sudionika ne predviđamo značajno slabljenje eura do sredine godine odnosno njegov pad ispod donje granice navedenog raspona. Štoviše, smatramo da bi u drugoj polovici godine trebali jačati aprecijacijski pritisci na euro u odnosu na dolar.

Događanja na domaćem tržištu

Na domaćem deviznom tržištu u prošlom je tjednu povećana potražnja korporativnog sektora za devizama utjecala na slabljenje domaće valute u odnosu na euro do razine od 7,425 kuna za euro. Na novčanom tržištu u okruženju iznimno visoke razine kunske likvidnosti u sustavu (preko 28 mlrd. kuna) nastavljeno je mirno razdoblje uz zabilježenu tek blagu korekciju kamatnih stopa na ročnostima do mjesec dana.

Očekivanja

U skraćenom radnom tjednu ne očekujemo bitnije pomake na domaćem deviznom tržištu. Niska volatilnost uz tek lagane aprecijacijske pritiske uslijed povećanog priljeva deviza zadržavat će tečaj unutar raspona 7,41 i 7,43 kune za euro. Sličnu situaciju možemo očekivati i na mjesečnoj razini, pri čemu bi eventualni odmak od navedene projekcije mogla uzrokovati tek povremena potražnja za devizama prisutna u drugom tromjesečju uslijed isplate dividendi nerezidentima i/ili možebitna najava o izlasku države na europsko tržište kapitala kroz izdanje euroobveznica. Iako za sada o potonjem nema nikakvih informacija tržišni uvjeti i srpanjska dospijeca impliciraju takvu mogućnost prema kraju tromjesečja. S približavanjem središnje turističke sezone trebali bi jačati i aprecijacijski pritisci na kunu koja pred i za vrijeme glavne turističke sezone uobičajeno bilježi najviše godišnje vrijednosti.

Na ovoj tjednoj aukciji trezorskih zapisa Ministarstvo financija planira izdati 400 mil. kuna trezoraca, što je jednako iznosu na dospijecu. Jednogodišnji kunski prinost će se vjerojatno zadržati na 0,09%.

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 1. 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	1,21	1,26	1,28	1,30
EUR/CHF	1,20	1,18	1,20	1,22
EUR/HRK	7,42	7,40	7,45	7,50

* Na dan 27. travnja 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	30.4.2018.	Tečaj		%	Tečaj		%	Tečaj		%
EUR	7,4131	7,4320	↓	-0,25	7,5136	↓	-1,34	7,4066	↑	0,09
USD	6,1352	6,0296	↑	1,75	6,2697	↓	-2,15	6,4902	↓	-5,47
GBP	8,4615	8,4705	↓	-0,11	8,4680	↓	-0,08	8,4147	↑	0,56
CHF	6,1983	6,3246	↓	-2,00	6,4318	↓	-3,63	6,7758	↓	-8,52

Izvor: HNB

Državne obveznice na domaćem tržištu

Valutna klauzula	Kupon	Datum dospijanja	Cijena*		Prinos		Promjena**		Spread BUND	Spread EUROSAP
			Bid	Ask	Bid	Ask	Cijena-Bid	Prinos-Bid		
RHMF-O-19BA	5,375	29.11.2019.	108,10	108,40	0,27	0,09	0,05	-0,09	79	43
RHMF-O-203E	6,500	5.3.2020.	111,44	111,79	0,32	0,15	0,04	-0,08	85	45
RHMF-O-227E	6,500	22.7.2022.	123,11	124,11	0,93	0,72	0,11	-0,05	107	63
RHMF-O-247E	5,750	10.7.2024.	124,01	125,11	1,66	1,50	0,11	-0,03	150	45
RHMF-O-327A	3,250	10.7.2032.	103,71	104,81	2,93	2,84	0,26	-0,02	107	43
Kunska obveznica										
RHMF-O-187A	5,250	10.7.2018.	100,99	101,04	0,46	0,22	-0,10	0,03	-	-
RHMF-O-203A	6,750	5.3.2020.	111,98	112,28	0,28	0,13	-0,07	0,01	-	-
RHMF-O-217A	2,750	8.7.2021.	106,85	107,50	0,59	0,39	-0,05	0,00	-	-
RHMF-O-222A	2,250	7.2.2022.	105,05	105,70	0,89	0,72	-0,05	0,01	-	-
RHMF-O-023A	1,750	27.11.2023.	104,30	105,00	0,96	0,83	0,00	0,00	-	-
RHMF-O-257A	4,500	9.7.2025.	118,05	118,85	1,82	1,71	0,05	-0,01	-	-
RHMF-O-26CA	4,250	14.12.2026.	118,10	118,90	1,96	1,87	0,10	-0,02	-	-
RHMF-O-282A	2,875	7.2.2028.	106,00	106,90	2,19	2,09	0,00	0,00	-	-

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

Hrvatske euroobveznice

	Kupon	Datum dospijanja	Cijena*		Prinos		Promjena*		Spread BUND	Spread EUROSAP
			Bid	Ask	Bid	Ask	Cijena-Bid	Prinos-Bid		
CROATIA 2018	5,875	9.7.2018.	101,10	101,20	0,42	-0,04	-0,10	0,01	70	40
CROATIA 2022	3,785	30.5.2022.	111,20	111,50	1,06	0,99	-0,20	0,03	124	79
CROATIA 2025	3,000	11.3.2025.	106,70	107,20	1,95	1,87	-0,30	0,04	170	126
CROATIA 2027	3,000	20.3.2027.	104,70	105,20	2,41	2,35	-0,60	0,07	170	126
CROATIA 2030	2,750	21.1.2030.	99,80	100,30	2,77	2,72	-0,70	0,07	70	40
CROATIA 2019	6,750	5.11.2019.	105,00	105,75	3,36	2,87	-0,50	0,28	97	67
CROATIA 2020	6,625	14.7.2020.	106,60	107,30	3,50	3,19	-0,60	0,24	97	72
CROATIA 2021	6,375	24.3.2021.	107,30	108,05	3,68	3,44	-0,70	0,23	108	86
CROATIA 2023	5,500	4.4.2023.	106,10	106,65	4,12	4,00	-0,90	0,19	131	119
CROATIA 2024	6,000	26.1.2024.	109,00	109,50	4,22	4,13	-1,10	0,20	135	127

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Njemačke državne obveznice

Godina do dospijanja	Kupon	Datum dospijanja	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
1	0,000	15.3.2019.	100,61	-0,70	-0,03	0,01
2	0,000	13.3.2020.	101,11	-0,59	0,01	-0,01
3	0,250	9.4.2021.	101,28	-0,43	0,02	-0,01
4	0,000	8.4.2022.	100,99	-0,25	0,05	-0,02
5	0,000	14.4.2023.	100,24	-0,05	0,06	-0,01
6	1,750	15.2.2024.	109,73	0,07	0,03	-0,01
7	0,500	15.2.2025.	102,04	0,20	0,09	-0,01
8	0,500	15.2.2026.	101,39	0,32	0,15	-0,02
9	0,250	15.2.2027.	98,38	0,44	0,20	-0,02
10	0,500	15.2.2028.	99,34	0,57	0,15	-0,02
20	4,000	4.1.2037.	151,62	0,97	0,47	-0,02
30	1,250	15.8.2048.	100,54	1,23	0,59	-0,02

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Američke državne obveznice

Godina do dospijanja	Kupon	Datum dospijanja	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
2	2,250	31.3.2020.	99,78	2,49	0,17	-0,02
3	2,375	15.4.2021.	99,29	2,63	-0,02	0,01
5	2,500	31.3.2023.	99,70	2,81	1,08	-0,01
10	2,750	15.2.2028.	98,13	2,97	-0,09	0,01
30	3,000	15.2.2048.	97,25	3,14	0,05	0,00

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Objava poslovnih rezultata podržala blagi rast CROBEX-a

U tjednu s objavama financijskih izvješća likvidnost je bila pojačana s obzirom na prethodni tjedan i CROBEX je ostvario blagi rast na tjednoj razini (+0,42%) podržan većinom dobrih poslovnih rezultata. Od sektorskih indeksa na tjednoj razini najviše je porastao CROBEXnutris(+2,8%) na temelju dobrih tromjesečnih rezultata društava sastavnica. Od njegovih sastavnica najviše je porasla cijena dionice Podravke koja je objavila isplatu dividende i dobre poslovne rezultate za prvo tromjesečje ove godine. Iz dobiti ostvarene u 2017. godini dividenda iznosi 7 kuna po dionici, što je na razini dividende od prošle godine. Dividendni prinos iznosi 2,5% na temelju zadnje cijene od dana prije objave. Rezultati Podravke pokazali su rast prihoda od prodaje na godišnjoj razini od 8,9% uzrokovanih širenjem distribucije na nova tržišta te širenja distribucije pojedinih kategorija. Značajan je rast prodaje u segmentu Prehrane(+9,2%), koja je rasla brže od Farmaceutike (+5,0%). Prodaja vlastitih brendova je porasla 9,5% što je uz niže troškove marketinga i prodaje te izostanak troškove opcija rezultiralo rastom operativne profitabilnosti. Također je Atlantic Grupa objavila rezultate za prvo tromjesečje 2018., a vidljiv je porast prihoda na godišnjoj razini u iznosu od 3% te dvoznamenkaste stope rasta EBITDA-e i neto dobiti nakon manjinskih interesa.

Adris Grupa je objavila svoja revidirana godišnja izvješća za 2017. godinu te izvješća članica grupe – Maistre i Croatia osiguranja. Izvijestila je o predloženoj dividendi za 2017. godinu u iznosu od 17,5 kuna po dionici što je porast od 3% s obzirom na prošlogodišnju dividendu od 17 kuna po dionici. Glavna skupština dioničara će se održati 27. lipnja 2018., a dividendni prinos iznosi 4,2% na temelju zadnje cijene prije dana objave. Poduzeće Ericsson Nikola Tesla objavilo je rezultate za prvo tromjesečje ove godine, a na godišnjoj je razini vidljiv pad prihoda na domaćem tržištu i tržištu CIS zemalja, ali i porast profitnih marži radi nižih troškova. Uz to, predložena je isplata dividende u iznosu od 32,5 kuna po dionici, što je niža razina u odnosu na dividende iz proteklih nekoliko godina. Hrvatski Telekom također je objavio rezultate za isto razdoblje, a na porast profitnih marži na godišnjoj razini znatno je utjecalo odgađanje pojedinih marketinških aktivnosti za drugo tromjesečje, ali i mjere štednje te primjena računovodstvenog standarda MSFI 15.

Tea Pevec

Podravka (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Atlantic Grupa (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	Početak god. %	Vrijednost*
27.4.2018.			
SBITOP (SI)	1,25	4,31	841
BUX (HU)	0,70	-2,51	38.388
CROBEX (HR)	0,42	-2,53	1.796
PX (CZ)	0,18	4,19	1.123
MICEX (RU)	0,00	8,33	2.286
SOFIX (BG)	-0,04	-2,84	658
BELEX15 (RS)	-0,27	-2,94	737
ATX (AT)	-0,36	1,41	3.468
SASX10 (BH)	-0,41	7,98	607
NTX (SEE,CE,EE)	-0,88	-2,74	1.261
WIG30 (PL)	-1,31	-7,20	2.622
BETI (RO)	-1,74	13,05	8.766

* Zabilježeno u 16:00

Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Rast/pad – CROBEX indeksi

Dionica	1 tj. %	Cijena*
27.4.2018.		
Podravka	7,41	290
AD Plastik	5,56	190
Jadroplov	5,44	31
Ingra	2,91	4
Institut IGH	1,58	161
Hrvatski Telekom	1,56	163
Valamar Riviera	1,52	40
Arena Hospitality Gr.	0,72	420
Atlantic Grupa	0,53	945
Kraš	0,00	424
Dalekovod	0,00	16

* Zabilježeno u 16:00.

Izvor: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Dionica	1 tj. %	Cijena*
27.4.2018.		
Končar EI	-0,75	665
Zagrebačka banka	-1,42	55
Adris grupa (P)	-1,43	414
Luka Rijeka	-2,13	46
Maistra	-2,67	292
OT-Optima T.	-2,91	2
Đuro Đaković Grupa	-3,46	14
Ericsson NT	-4,37	1.095
Atlantska plovidba	-4,63	536
Uljanik Plovidba	-5,56	119
Brod. Viktor Lenac	-8,16	9

Kalendar aktivnosti objava za razdoblje od 30. travnja do 4. svibnja 2018.

CET	Zemlja	Podatak (za razdoblje)
30. travanj		
11:00	Hrvatska	Industrijska proizvodnja (03/18)
14:00	Njemačka	Indeks potrošačkih cijena (04/18)
14:30	SAD	Osobni dohodak (03/18)
14:30	SAD	Osobna potrošnja (03/18)
16:00	SAD	Chicago Purchasing Manager (04/18)
15:45	SAD	Prodaja postojećih stambenih objekata (03/18)
1. svibanj		
15:45	SAD	PMI prerađivačkog sektora (04/18)*
16:00	SAD	ISM Indeks prerađivačkog sektora (04/18)
2. svibanj		
10:00	Eurozona	PMI prerađivačkog sektora (04/18)*
11:00	Eurozona	Stopa nezaposlenosti (03/18)
11:00	Eurozona	BDP (Q1/18)
14:15	SAD	ADP zaposlenost (04/18)
20:00	SAD	FOMC – odluka o referentnoj kamatnoj stopi
3. svibanj		
11:00	Eurozona	Indeks proizvođačkih cijena (03/18)
11:00	Eurozona	Indeks potrošačkih cijena (04/18)
14:30	SAD	Zahtjevi za naknade za nezaposlene
14:30	SAD	Zahtjevi za naknade za novonezaposlene
14:30	SAD	Robna razmjena s inozemstvom (03/18)
15:45	SAD	PMI uslužnog sektora (04/18)*
16:00	SAD	Narudžbe trajnih dobara (03/18)
16:00	SAD	Tvorničke narudžbe (03/18)
4. svibanj		
9:55	Njemačka	PMI uslužnog sektora (04/18)*
10:00	Eurozona	PMI uslužnog sektora (04/18)*
11:00	Eurozona	Trgovina na malo (03/18)
14:30	SAD	Zaposlenost (04/18)
14:30	SAD	Stopa nezaposlenosti (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

Viktor Viljevac; tel.: 01/61 74 837, e-adresa: viktor.viljevac@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 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 27. travnja 2018.

Publikacija odobrena od strane urednika: 30. travnja 2018. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 30. travnja 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 podružja/organizacijske jedinice unutar RBI, RBA, RCB te ostalih društava unutar grupe. Tako je npr. Investicijsko bankarstvo, koje obuhvaća aktivnosti korporativnog financiranja putem tržišta kapitala, odvojeno fizičkim i drugim barijerama od jedinica trgovanja te jedinica za istraživanje i analizu.

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

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

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

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

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

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

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

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