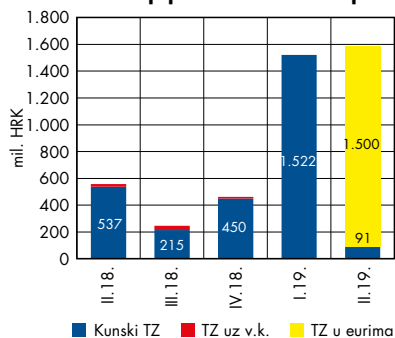




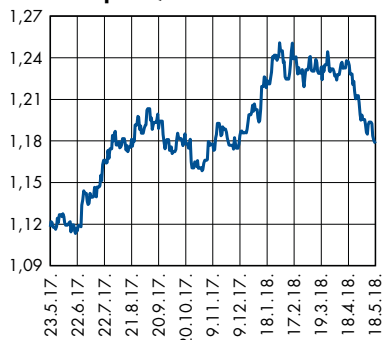
Fokus na objavama s tržišta rada

Preostala dospijea trezorskih zapisa



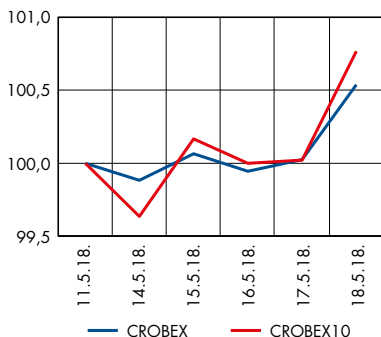
Izvori: MF, Raiffeisen istraživanja

Tržišni tečaj EUR/USD



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

- Prema posljednjim podacima DZS-a za travanj cijene dobara i usluga za osobnu potrošnju mjerene indeksom potrošačkih cijena su sedamnaesti mjesec za redom nastavile s pozitivnim godišnjim stopama rasta (1,3%). (str. 2)
- U tjednu pred nama očekuje nas objava podataka o zaposlenosti (travanj) i plaćama (ožujak). (str. 2)
- Slabljenje eura u odnosu na dolar bilo je prisutno i tijekom prošlog tjedna pa se EUR/USD spustio ispod 1,18 dolara za euro. (str. 3)
- Lagani, ali ipak postojani pritisci u smjeru jačanja domaće valute u odnosu na euro nastavili su se i u tjednu iza nas. (str. 3)
- Prošli tjedan ostvaren je najviši iznos dnevnog prometa obveznicama u posljednjih pet mjeseci (575 milijuna kuna). (str. 4)
- Prošli tjedan trgovanje na domaćem dioničkom tržištu obilježio je rast CROBEX-a na tjednoj razini uz manji promet s obzirom na prethodni tjedan. (str. 6)

Pregled odabranih makroekonomskih pokazatelja

pokazatelj	razdoblje	
BDP, % godišnja promjena, realno	Q4/2017.	2,0
Industrijska proizvodnja, % (imp)	III./2018.	-1,7
Potrošačke cijene, % (imp)	IV./2018.	1,3
Cijene proizvođača*, % (imp)	IV./2018.	1,4
Trgovina na malo, % (imp), realno	II./2018.	2,1
Noćenja turista, % (imp)	III./2018.	35,2
Saldo kons. opće države, mil. kn**	Q4/2017.	626
Prosječna mjesečna neto plaća, u kn	II./2018.	6.128
Stopa nezaposlenosti, %	III./2018.	11,5
Broj registriranih nezaposlenih	III./2018.	177.973
Izvoz roba, milijuni EUR	II./2018.	1.046
Uvoz roba, milijuni EUR	II./2018.	1.692
Saldo tek. računa pl. bilance, mil. EUR	Q4/2017.	-674
Vanjski dug, milijuni EUR, kr	I./2018.	40.042
Međunarodne pričuve, mil. EUR	III./2018.	16.480
Ukupni krediti, mil. kn, (kr)	III./2018.	245.490
Depoziti kod banaka, mil. kn, (kr)	III./2018.	195.024
Prosječan tečaj EUR/HRK	IV./2018.	7,42
Prosječan tečaj CHF/HRK	IV./2019.	6,04

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

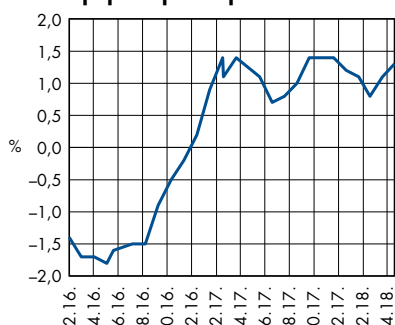
* na domaćem tržištu, ** ESA 2010 metodologija

Izvori: DZS, HNB, Min. financija, HZZ



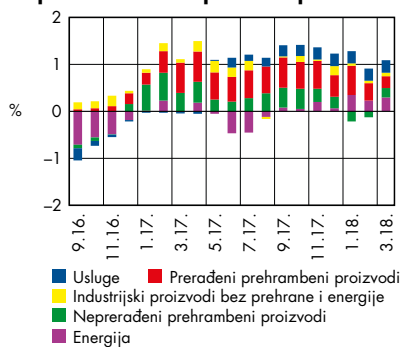
Nastavak godišnjeg rasta potrošačkih cijena

Godišnje promjene cijena



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Doprinosi rastu stope inflacije



Polagano jačanje kune u odnosu na euro se nastavlja

Događanja na međunarodnom tržištu

Slabljenje eura u odnosu na dolar bilo je prisutno i tijekom prošlog tjedna pa se EUR/USD spustio ispod 1,18 dolara za euro odnosno na najnižu razinu od prosinca 2017. Tako je i peti tjedan za redom nastavljeno slabljenje jedinstvene europske valute. Podrška takvim kretanjima došla je od neočekivanog usporavanja rasta godišnje stope inflacije u eurozoni te političke nestabilnosti u Italiji. S druge strane dolar podršku svakako pronalazi u solidnim objavama iz realnog sektora te inflatornim očekivanjima koji sugeriraju snažniji rast potrošačkih cijena u nadolazećim mjesecima te podizanje referentne kamatne stope u lipnju. Stoga, ni izgledna odluka ESB-a o napuštanju programa otkupa obveznica do kraja 2018. ne bi trebala utjecati na smjer EUR/USD odnosno na slabljenje eura u odnosu na dolar.

Za 2019. godinu ostajemo pri ocjeni da će jedinstvena europska valuta bilježiti jačanje u odnosu na dolar u skladu sa stezanjem monetarne politike ESB-a i početkom ciklusa podizanja referentnih kamatnih stopa u euro području.

Događanja na domaćem tržištu

Lagani, ali ipak postojani pritisci u smjeru jačanja domaće valute nastavili su se i u tjednu iza nas. Tržišni tečaj je s 7,39 kuna za euro skliznuo nakratko i ispod 7,38 kuna za euro ukazujući da potencijal za jačanje domaće valute i dalje postoji. Sasvim je izvjesno da uz pojačanu potražnju za kunama te izdašniji priljev deviza (od turizma i potencijalnih investicija) smanjena percepcija rizičnosti stvara pritisak na pad EUR/HRK.

Unatoč jačanju domaće valute izostala je devizna intervencija središnje banke. Srednji tečaj na tečajnici HNB-a spustio se ispod 7,38 kuna za euro odnosno na najnižu razinu od ljeta 2011. godine.

Očekivanja

Posljednji tjedan svibnja mogao bi biti obilježen nastavkom jačanja domaće valute usljed povećane ponude devize. Ne isključujemo mogućnost i devizne intervencije HNB-a koja će ostati i tijekom ove godine dosljedna u održavanju stabilnog tečaja. Tržišni raspon trgovanja očekujemo između 7,37 i 7,39 kuna za euro.

Ministarstvo financija najavilo je aukciju trezorskih zapisa u vrijednosti 400 mil. kuna i 20 mil. eura u skladu s istom vrijednošću dospijeća. Višak likvidnosti u sustavu koji premašuje 28 milijardi kuna te posljedični pritisak na kamatne stope sugeriraju barem zadržavanje prinosa na trezorske zapise.

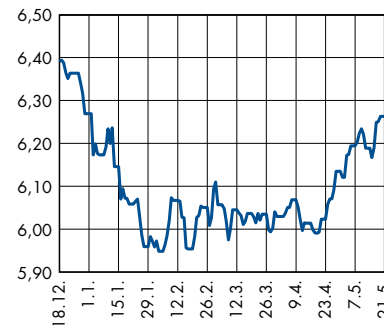
Zrinka Živković Matijević

EUR/HRK*



* srednji tečaj HNB-a
Izvor: HNB

USD/HRK*



* srednji tečaj HNB-a
Izvor: HNB

Očekivanja kretanja tečaja EUR/HRK za 4. tjedan svibnja

Tečaj EUR/HRK 7 dana	◆
Tečaj EUR/HRK 30 dana	◆

Legenda: ◆ jačanje kune prema euro
◆ slabljenje kune prema euro
= bez promjene

Prognoze tečajeva na kraju razdoblja

	trenutno*	6.18.	9.18.	12.18.
EUR/USD	1,18	1,17	1,17	1,22
EUR/CHF	1,18	1,18	1,20	1,22
EUR/HRK	7,38	7,40	7,45	7,50

* Na dan 18. svibnja u 15:30
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

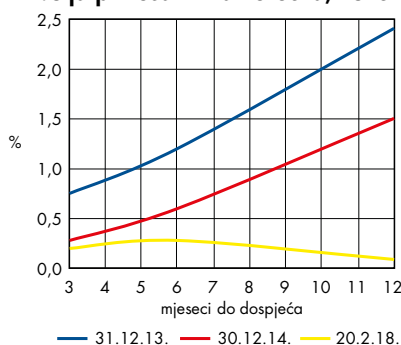
Srednji tečaj HNB

Promjena srednjeg tečaja HNB-a u odnosu na:										
	Zadnji tečaj		31.3.2018.		31.12.2017.			30.6.2017.		
Valuta	21.5.2018.	Tečaj		%	Tečaj		%	Tečaj		%
EUR	7,3762	7,4320	↓	-0,75	7,5136	↓	-1,83	7,4066	↓	-0,41
USD	6,2632	6,0296	↑	3,88	6,2697	↓	-0,10	6,4902	↓	-3,50
GBP	8,4463	8,4705	↓	-0,29	8,4680	↓	-0,26	8,4147	↑	0,38
CHF	6,2622	6,3246	↓	-0,99	6,4318	↓	-2,64	6,7758	↓	-7,58

Izvor: HNB

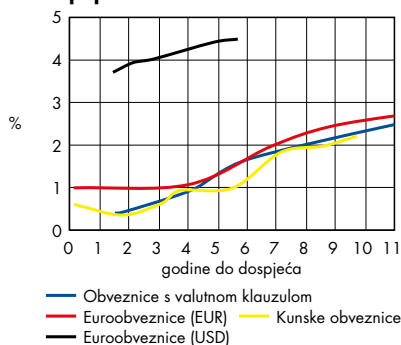
Američki prinosi na najvišim razinama u posljednjih sedam godina

Krivulja prinosa – kratkoročna, kune



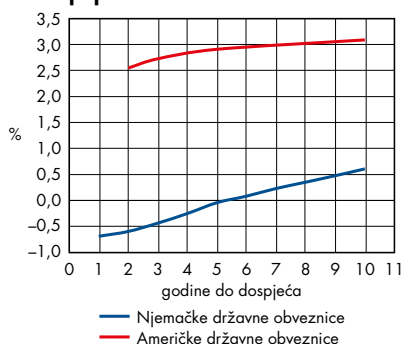
Izvor: Ministarstvo financija

Krivulje prinosa – obveznice



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Krivulje prinosa



Izvor: Bloomberg

Sredinu svibnja na globalnoj razini obilježilo je niz političkih vijesti: od potencijalnog trgovinskog rata, Iranskog sporazuma i Sjeverne Koreje do pokušaja sastavljanja vlade u Italiji nakon parlamentarnih izbora. Unatoč razmjeni velikom broju vijesti prinosi na inozemnim tržištima nisu zabilježili drastičnije promjene koji bi sugerirali snažniji porast averzije prema riziku.

Nastavljen je rast prinosa vodećih svjetskih dužničkih izdanja dok se politička neizvjesnost u Italiji te posljedični rast troškova zaduživanja nije prelio na ostale države periferije Europe.

Već u prvoj polovici tjedna prinos na američko desetogodišnje izdanje premašio je 3%, dosegnuvši u nastavku tjedna najvišu razinu od 2011. godine (3,12%). Istovremeno prinos na tridesetogodišnji američki dug dosegao je najvišu razinu od rujna 2014. (3,26%). Pritisak na američke obveznice svakako stvaraju solidni pokazatelji iz realnog sektora, koji uz inflatorna kretanja ohrabruju očekivanja o podizanju referentne kamatne stope Fed-a u lipnju. Naime, iako inflacija ostaje i dalje umjerena, učinak baznog razdoblja, rastuće cijene energije te puna zaposlenost i pritisci sa strane potražnje, podržavaju očekivanja o nastavku rasta potrošačkih cijena. Snažniji dolar i rast prinosa na sekundarnom tržištu američkih dužnosnica odrazila su se i na kretanja na primarnom tržištu kapitala. Ipak, novo desetogodišnje izdanje američkog duga realizirano je uz prosječan prinos do dospelja niži od *psihološke granice* od 3 posto (2,995%).

Uz nešto blažu dinamiku i njemačke obveznice nastavljaju s padom cijena i rastom prinosa, pri čemu se njemački desetogodišnji *Bund* približio 0,65%. U segmentu do pet godina prinosi su i dalje negativni. Istovremeno, političke nestabilnosti u Italiji pogurale su prinose na talijanski desetogodišnji dug na najvišu razinu u gotovo godinu dana, 2,22% pri čemu je samo u ovom tjednu zabilježen njihov rast za 36bb. Razlika između talijanskih i njemačkih državnih obveznica s dospeljem deset godina tako se proširila na najvišu razinu u posljednja četiri mjeseca (158bb).

Tjedan na **domaćem tržištu** obveznica započeo je mirno uz skromne promete iako je u srijedu ostvaren najviši iznos dnevnog prometa u posljednjih pet mjeseci (575 milijuna kuna). Glavnina navedenog volumena ostvarena je na duljem kraju kunske krivulje prinosa, primarno državnim obveznicom dospelja 2028.

S obzirom da u prvoj polovici srpnja dospeljavaju dvije obveznice i to kunska u vrijednosti 6 mlrd. kuna te euroobveznica od 750 mil. eura očekujemo nova primarna izdanja na domaćem i međunarodnom tržištu kapitala. Navedeno bi trebalo donijeti nešto više aktivnosti na obvezničkom tržištu prema kraju ovog odnosno početkom trećeg tromjesečja.

Zrinka Živković Matijević, Marijana Cigić

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.	107,59	107,89	0,40	0,22	0,00	-0,05	93	57
RHMF-O-203E	6,500	5.3.2020.	110,89	111,24	0,43	0,24	0,00	-0,05	96	55
RHMF-O-227E	6,500	22.7.2022.	122,66	123,66	0,96	0,74	-0,22	0,03	111	65
RHMF-O-247E	5,750	10.7.2024.	123,61	124,71	1,69	1,52	-0,17	0,02	152	55
RHMF-O-327A	3,250	10.7.2032.	103,21	104,31	2,97	2,88	-0,14	0,01	111	57
Kunska obveznica										
RHMF-O-187A	5,250	10.7.2018.	100,69	100,74	0,61	0,28	-0,11	0,12	-	-
RHMF-O-203A	6,750	5.3.2020.	111,47	111,77	0,36	0,20	-0,23	0,06	-	-
RHMF-O-217A	2,750	8.7.2021.	106,55	107,20	0,64	0,44	-0,15	0,03	-	-
RHMF-O-222A	2,250	7.2.2022.	104,80	105,45	0,94	0,76	-0,15	0,03	-	-
RHMF-O-023A	1,750	27.11.2023.	104,05	104,75	1,00	0,87	-0,15	0,02	-	-
RHMF-O-257A	4,500	9.7.2025.	117,80	118,60	1,83	1,72	-0,10	0,01	-	-
RHMF-O-26CA	4,250	14.12.2026.	117,85	118,65	1,98	1,88	-0,10	0,01	-	-
RHMF-O-282A	2,875	7.2.2028.	105,80	106,70	2,21	2,11	0,00	0,00	-	-

* 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.	100,70	100,90	1,00	-0,31	-0,10	0,04	120	89
CROATIA 2022	3,785	30.5.2022.	111,00	111,40	1,07	0,98	0,00	-0,01	126	80
CROATIA 2025	3,000	11.3.2025.	106,50	106,90	1,97	1,91	0,00	0,00	171	126
CROATIA 2027	3,000	20.3.2027.	104,40	104,90	2,44	2,38	-0,10	0,01	171	126
CROATIA 2030	2,750	21.1.2030.	99,90	100,50	2,76	2,70	-0,10	0,01	120	89
CROATIA 2019	6,750	5.11.2019.	104,30	105,05	3,71	3,20	-0,10	0,03	125	98
CROATIA 2020	6,625	14.7.2020.	105,50	106,20	3,94	3,61	-0,20	0,07	132	109
CROATIA 2021	6,375	24.3.2021.	106,20	106,95	4,02	3,78	-0,10	0,02	132	113
CROATIA 2023	5,500	4.4.2023.	104,70	105,25	4,42	4,30	-0,10	0,02	149	139
CROATIA 2024	6,000	26.1.2024.	107,50	108,00	4,49	4,39	-0,10	0,01	151	144

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Njemačke državne obveznice

Godina do dospijeća	Kupon	Datum dospijeća	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
1	0,000	15.3.2019.	100,56	-0,69	-0,02	0,00
2	0,000	13.3.2020.	101,08	-0,59	-0,02	0,00
3	0,250	9.4.2021.	101,26	-0,43	-0,05	0,01
4	0,000	8.4.2022.	100,97	-0,25	-0,07	0,02
5	0,000	14.4.2023.	100,19	-0,04	-0,12	0,03
6	1,750	15.2.2024.	109,52	0,09	-0,24	0,03
7	0,500	15.2.2025.	101,78	0,23	-0,32	0,05
8	0,500	15.2.2026.	101,11	0,35	-0,39	0,05
9	0,250	15.2.2027.	98,05	0,48	-0,48	0,06
10	0,500	15.2.2028.	98,96	0,61	-0,52	0,06
20	4,000	4.1.2037.	150,02	1,03	-1,63	0,07
30	1,250	15.8.2048.	98,36	1,32	-2,05	0,08

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

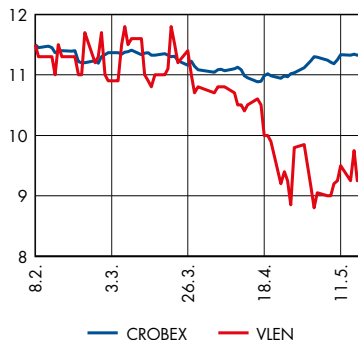
Američke državne obveznice

Godina do dospijeća	Kupon	Datum dospijeća	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
2	2,250	31.3.2020.	99,67	2,55	-0,02	0,01
3	2,375	15.4.2021.	99,71	2,73	-0,10	0,04
5	2,500	31.3.2023.	99,27	2,91	-0,32	0,07
10	2,750	15.2.2028.	98,17	3,09	-1,02	0,12
30	3,000	15.2.2048.	97,94	3,23	-2,47	0,13

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

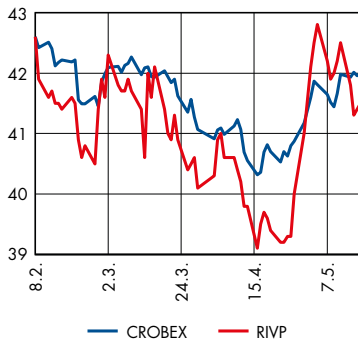
Rast CROBEX-a na manjem prometu

Brodgradilište Viktor Lenac (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Valamar Riviera (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Prošli tjedan trgovanje na domaćem dioničkom tržištu obilježio je rast CROBEX-a na tjednoj razini uz manji promet s obzirom na prethodni tjedan. Prosječni dnevni redovni promet iznosio je 5,6 mil. kuna što je značajno manje od prethodnog tjedna kada je prosječni redovni dnevni promet iznosio 9,7 mil. kuna. Dionica sa najvećim rastom cijene na tjednoj razini bila je dionica **Brodgradilišta Viktor Lenac**, radi objave informacije o prelasku praga od 10% glasačkih prava u društvu od strane talijanskog društva **Palumbo Group**. Nakon stjecanja dionica dana 11. svibnja 2018. godine Palumbo Group je dostigao ukupni udjel od 14,04% ukupnih glasačkih prava u Brodgradilištu Viktor Lenac.

Valamar Riviera objavila je dopuštenje regulatora za objavu ponude za preuzimanje preostalih dionica društva **Hoteli Makarska** te cijenu transakcije po kojoj je sklopljen ugovor o preuzimanju dionica od Republike Hrvatske. U tom preuzimanju Valamar Riviera djelovala je zajedno sa društvom za upravljanje obveznih mirovinskih fondova AZ kojem je 12. travnja prebacila 30,48% dionica te je Valamar Riviera trenutno vlasnik 25% udjela u Hotelima Makarska. Društva su zajednički 4. travnja 2018. godine s CERP-om potpisali ugovor o kupnji 55,48% dionica po cijeni od 278,00 kuna po dionici. Ukupni iznos za preuzimanje 55,48% udjela iznosi 172,7 mil. kuna, a transakcijski multiplikatori su 3,6x EV/prihodi od prodaje, 12,9x EV/EBITDA i 40,1x za P/E omjer na temelju godišnjih financijskih rezultata koji uključuju 1. tromjesečje 2018. godine. Cijena preuzimanja predstavlja 3,7% premije s obzirom na zadnju cijenu dionice Hotela Makarska prije dana objave ove vijesti, no nakon objave nije bilo trgovanja dionicom Hotela Makarska. Razlog tome je stabilna vlasnička struktura društva gdje su preostali vlasnici uz AZ, Valamar i manjinske dioničare, Mesna Industrija Braća Pivac sa 19,56% udjela i Republika Hrvatska kroz CERP sa 15,25%. Postotak dionica koje su distribuirane javnosti kod Hotela Makarska iznosi 9,71% i sastoji se od manjinskih dioničara, čiji su pojedinačni udjeli manji od 1,8%, za koje eventualno postoji mogućnost da će prodati svoje udjele Valamar Rivieri. Glavna skupština društva Hoteli Makarska održati će se 17.7.2018. te će na njoj biti donesene odluke o davanju razrješenice članovima uprave i nadzornog odbora te odluka o sklapanju ugovora o vođenju poduzeća društva (hotel menadžment ugovor) između Valamar Riviere i Hotela Makarska.

Tea Pevec

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	Početak god. %	Vrijednost*
18.5.2018.			
SBITOP (SI)	1,39	11,11	896
SASX10 (BH)	1,07	8,78	612
BELEX15 (RS)	0,89	-2,07	744
CROBEX (HR)	0,54	0,67	1.855
SOFIX (BG)	0,36	-4,37	648
MICEX (RU)	0,00	8,33	2.286
PX (CZ)	-0,20	2,48	1.105
ATX (AT)	-1,14	1,81	3.482
BUX (HU)	-2,30	-6,60	36.779
NTX (SEE,CE,EE)	-2,86	-5,26	1.228
WIG30 (PL)	-3,97	-8,68	2.580
BETI (RO)	-4,20	8,43	8.407

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

Rast/pad – CROBEX indeksi

Dionica	1 tj. %	Cijena*	Dionica	1 tj. %	Cijena*
18.5.2018.			18.5.2018.		
Brod. Viktor Lenac	18,92	11	Podravka	0,00	315
Đuro Đaković Grupa	10,99	15	Luka Rijeka	0,00	46
OT-Optima T.	8,33	2	Ingra	-1,09	5
Adris grupa (P)	3,20	451	Dalekovod	-1,26	16
AD Plastik	2,85	199	Končar EI	-2,14	685
Maistra	2,74	300	Valamar Riviera	-2,35	42
Atlantic Grupa	2,12	965	Zagrebačka banka	-2,67	58
Arena Hospitality Gr.	1,65	430	Uljanik Plovidba	-3,51	110
Hrvatski Telekom	1,60	159	Atlantska plovidba	-3,67	499
Kraš	1,42	430	Institut IGH	-7,01	153
Ericsson NT	0,47	1.080	Jadroplov	-8,16	27

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

Kalendar aktivnosti objava za razdoblje od 21. do 25. svibnja 2018.

CET	Zemlja	Podatak (za razdoblje)
21. svibanj		
—	—	—
22. svibanj		
16:00	SAD	Richmond Fed indeks (05/18)
23. svibanj		
9:30	Njemačka	PMI prerađivačkog sektora (05/18)**
9:30	Njemačka	PMI uslužnog sektora (05/18)**
10:00	Eurozona	PMI prerađivačkog sektora (05/18)**
10:00	Eurozona	PMI uslužnog sektora (05/18)**
15:45	SAD	PMI prerađivačkog sektora (05/18)**
15:45	SAD	PMI uslužnog sektora (05/18)**
16:00	SAD	Prodaja novoizgrađenih stambenih objekata (04/18)
16:00	Eurozona	Povjerenje potrošača (05/18)
10:00	SAD	FOMC – objava zapisnika
24. svibanj		
8:00	Njemačka	BDP (Q1/18)*
8:00	Njemačka	GfK Povjerenje potrošača (06/18)
14:30	SAD	Zahtjevi za naknade za nezaposlene
15:30	SAD	Zahtjevi za naknade za novonezaposlene
16:30	SAD	Prodaja postojećih stambenih objekata (04/18)
25. svibanj		
10:00	Njemačka	IFO indikator poslovne klime (05/18)
10:00	Njemačka	IFO indikator poslovnih očekivanja (05/18)
11:00	Hrvatska	Zaposlenost (04/18)
14:30	SAD	Narudžbe trajnih dobara (04/18)**
16:00	SAD	Univ. of Michigan indeks poslovnih očekivanja (05/18)*

* konačni podaci

** preliminarni podaci

Raiffeisen istraživanja

Ekonomska i financijska istraživanja

Zrinka Živković Matijević, direktorica; tel.: 01/61 74 338, e-adresa: zrinka.zivkovic-matijevic@rba.hr

Elizabeta Sabolek Resanović, ekonomski analitičar; tel.: 01/46 95 099, e-adresa: elizabeta.sabolek-resanovic@rba.hr

Marijana Cigić, ekonomski analitičar; tel.: 01/61 74 606, e-adresa: marijana.cigic@rba.hr

Tea Pevec, financijski analitičar; tel.: 01/46 95 098, e-adresa: tea.pevec@rba.hr

Financijska tržišta i investicijsko bankarstvo

Robert Mamić, izvršni direktor; tel.: 01/46 95 076, e-adresa: robert.mamic@rba.hr

Urednik

Zrinka Živković Matijević, direktorica Ekonomskih i financijskih istraživanja

Grafička priprema

SIBI; OIB: 62606715155; I.B. Mažuranić 70, 10090 Zagreb

Nakladnik

Raiffeisenbank Austria d.d. Zagreb

Magazinska cesta 69, 10000 Zagreb

www.rba.hr

tel.: 01/45 66 466

telefaks: 01/48 11 626

Kratice

AZTN – Agencija za zaštitu tržišnog natjecanja

bb – bazni bodovi

BDP – bruto domaći proizvod

DZS – Državni zavod za statistiku

CES – Croatian Employment Service

CERP – Centar za restrukturiranje i prodaju

EDP – procedura prekomjernog deficita

EFSF – Europski fond za financijsku stabilnost

ESB – European Central Bank (Europska središnja banka)

EK – Europska komisija

EUR – euro

F – konačni podaci

FED – Federal Reserve System (Američka središnja banka)

ECB – European Central Bank (Europska središnja banka)

HANFA – Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga

HBOR – Hrvatska banka za obnovu i razvoj

HNB – Hrvatska narodna banka

HZZ – Hrvatski zavod za zapošljavanje

kn, HRK – kuna

MF – Ministarstvo financija

MMF – Međunarodni monetarni fond

Q1, Q2, Q3, Q4 – prvo, drugo, treće, četvrto tromjesečje

QoQ – tromjesečna promjena

pp – postotni poeni

RBA – Raiffeisenbank Austria d.d.

SE – središnja Europa

SNA – Sustav nacionalnih računa

TZ – trezorski zapis

UN – Ujedinjeni narodi

USD – dolar

WEF – World Economic Forum (Svjetski gospodarski forum)

Publikacija je dovršena 18. svibnja 2018.

Publikacija odobrena od strane urednika: 21. svibnja 2018. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 21. svibnja 2018. godine u 8:15 sati

Izjava o odricanju odgovornosti

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

Ekonomski i financijski istraživanja je organizacijska jedinica RBA.

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

Ova publikacija izrađena je isključivo u informativne svrhe i ne smije se reproducirati, prevoditi ili činiti dostupnom trećim osobama osim namjeravanog korisnika, u cijelosti ili 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.