

Pokazatelji sa tržišta rada u fokusu

Tržišni tečaj EUR/USD



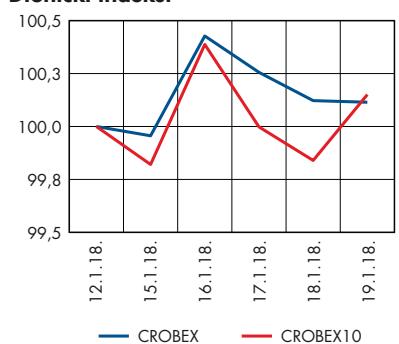
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Dnevni višak likvidnosti



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvor: Zagrebačka burza

■ U 2017. godini prosječna godišnja stopa inflacije iznosila je 1,1%. (str. 2)

■ Registrirana stopa nezaposlenosti bi u posljednjem prošlogodišnjem mjesecu mogla biti na razini od 12%. (str. 2)

■ Veći dio tjedna na inozemnim deviznim tržištima obilježili su deprecijacijski pritisci na dolar u odnosu na jedinstvenu europsku valutu. (str. 3)

■ Na prošlotjednoj redovitoj operaciji HNB-a nije bilo potražnje za dodatnom kunskom likvidnošću s obzirom da je likvidnost ionako na visokim razinama. (str. 3)

■ Na krivulji državnih obveznica uz valutnu klauzulu pomaci su kao i uobičajeno bili pod utjecajem kretanja tečaja kune u odnosu na euro. (str. 4)

■ Adris Grupa je najavila pokretanje programa otkupa 246.000 vlastitih dionica, što čini 1,5% ukupno izdanih redovnih i povlaštenih dionica te kompanije. (str. 6)

Pregled odabralih makroekonomskih pokazatelja

pokazatelji	razdoblje
BDP, % godišnja promjena, realno	Q3/2017.
Industrijska proizvodnja, % (impg)	XI./2017.
Potrošačke cijene, % (impg)	XII./2017.
Cijene proizvođača*, % (impg)	XII./2017.
Trgovina na malo, % (impg), realno	XI./2017.
Noćenja turista, % (impg)	XI./2017.
Saldo kons. opće države, mil. kn**	Q2/2017.
Prosječna mjeseca neto plaća, u kn	X./2017.
Stopa nezaposlenosti, %	XI./2017.
Broj registriranih nezaposlenih	XII./2017.
Izvoz roba, milijuni EUR	X./2017.
Uvoz roba, milijuni EUR	X./2017.
Saldo tek. računa pl. bilance, mil. EUR	Q3/2017.
Vanjski dug, milijuni EUR, kr	IX./2017.
Međunarodne pričuve, mil. EUR	XI./2017.
Ukupni krediti, mil. kn, (kr)	XI./2017.
Depoziti kod banaka, mil. kn, (kr)	XI./2017.
Prosječan tečaj EUR/HRK	XII./2017.
Prosječan tečaj CHF/HRK	XII./2017.

impg – isti mjesec prešle godine, kr – na kraju razdoblja

* na domaćem tržištu, ** ESA 2010 metodologija

Izvori: DZS, HNB, Min. financija, HZZ

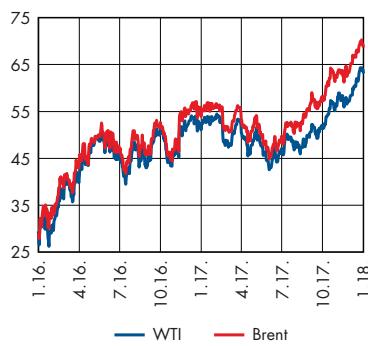
U 2017. prosječna godišnja stopa inflacije 1,1%

Potrošačke cijene, godišnja promjena



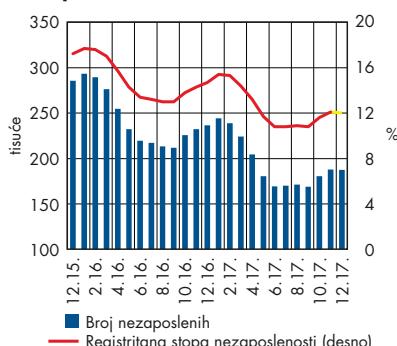
Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Cijene sirove nafte (isporuke sljedeći mjesec)



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Nezaposlenost



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Tjedan iza nas bio je razmjerno siromašan makroekonomskim objavama. Objavljeni su tek podaci o kretanjima cijena dobara i usluga za osobnu potrošnju mjerene indeksom potrošačkih cijena za prosinac čime su postali poznati podaci na razini 2017. Promatrano na razini godine, unatoč blagom usporavanju godišnje stope rasta u prosincu (+1,2% sa 1,4% koliko je iznosila u studenom), u drugoj polovici 2017. godišnja stopa inflacije potrošačkih cijena je ubrzala sa rastom. Pri tome je blago jačanje godišnjih stopa rasta posljedica kako uvoznih inflatornih pritisaka tako i porasta administrativno reguliranih cijena odnosno električne energije, ali i vremenskih nepogoda (suša) koja je dovela do povećanja cijena prehrane, prvenstveno povrća (prosječna godišnja stopa rasta cijena povrća u drugih šest mjeseci 2017. iznosila je gotovo 5%). U 2017. u odnosu na godinu ranije prosječna godišnja stopa inflacije iznosila je 1,1%.

Godina pred nama mogla bi donijeti nastavak ubrzanja rasta prosječne godišnje stope inflacije (1,4%) pri čemu bi trebao jačati cijena energije dok bi doprinos cijena prehrane i bezalkoholnih pića, koji u strukturi potrošačke košarice čine gotovo 30% i uobičajeno imaju najizrazitiji utjecaj na kretanje stope inflacije, trebao polako jenjavati. Isto tako trebao bi jačati i utjecaj ubrzanja godišnjeg rasta uvoznih cijena, primjerice energije pri čemu su cijene ugljena i sirove nafte zabilježile značajan rast. Naime, u drugoj polovici 2017. cijene sirove nafte na svjetskim tržištima zabilježile su razmjerno snažan rast te su pri kraju godine probile najvišu razinu u posljednje tri godine. Rast cijena sirove nafte posljedica je prvenstveno snažnije potražnje zbog povoljnijih globalnih gospodarskih uvjeta te produljenja sporazuma o smanjenoj proizvodnji i u ovoj godini od strane zemalja članica OPEC-a i Rusije. Iz tog razloga, ali i utjecaja geopolitičkih nestabilnosti, i u ovoj godini možemo očekivati da će se, unatoč očekivanom blagom padu, cijene sirove nafte na svjetskim tržištima zadržati na razmjerno visokim razinama što će se svakako prelit i na cijene energije na domaćem tržištu. Uz jačanje utjecaja rasta uvoznih cijena očekuje se da će jačati i doprinos snažnije domaće potražnje koja bi u ovoj godini trebala isto tako gurati cijene prema blago višim razinama.

Očekivanja za ovaj tjedan

Tjedan pred nama rezerviran je za objave sa tržišta rada. DZS je tako najavio objavu prvih rezultata o prosječnim neto i bruto plaćama za studeni te prvih rezultata o registriranoj stopi nezaposlenosti za prosinac. S obzirom da je DZS već objavio podatak o broju nezaposlenih u prosincu koji je zabilježio pad i na mjesечноj i na godišnjoj razini (0,4% odnosno 20,8%) očekujemo da bi registrirana stopa nezaposlenosti u prosincu mogla biti na razini od 12%.

Marijana Cigić

Jačanje aprecijacijskih pritisaka na euro

Događanja na međunarodnom tržištu

Veći dio tjedna na inozemnim deviznim tržištima obilježili su deprecijacijski pritisci na dolar u odnosu na jedinstvenu europsku valutu. Naime, ulagači su nastavili povećavati svoju izloženost prema euru potaknuti optimizmom oko nove njemačke vlade, špekulacijama o mogućim promjenama u monetarnoj politici ESB-a te izostankom jačanja dolara nakon što je objavljeno da je temeljna inflacija u SAD-u ubrzala prema ciljanim 2%.

Međutim, vjetar u leđa euru i njegovo snažnije jačanje u odnosu na dolar djelemečno su obuzdali čelnici ljudi najvećih središnjih banaka u Europi kao i čelnici ESB-a koji su izrazili zabrinutost oko prevelikog jačanja eura koje nije potkrijepljeno ekonomskim fundamentima. Isto tako ustvrdili su da jačanje eura zabilježeno u posljednje vrijeme predstavlja "izvor nesigurnosti" o kojem treba voditi računa jer jači euro ujedno znači niže cijene uvoznih dobara, odnosno niže inflatorne pritiske što je u suprotnosti da ciljevima ESB-a.

Događanja na domaćem tržištu

Glavni akter na domaćem deviznom tržištu u tjednu iza nas bio je bankarski sektor. Tako je povećana ponuda deviza sa strane bankarskog sektora povukla tržišni tečaj EUR/HRK prema razini od 7,42 kune za euro. Međutim, prema kraju tjedna pod utjecajem korporativnog i bankarskog sektora te institucionalnih investitora vratilo se nešto volatilnosti na tržište te se zahvaljujući povećanoj potražnji za devizama od strane korporativnog i bankarskog sektora EUR/HRK ponovno vratio na nešto više razine.

Na prošlotjednoj redovitoj operaciji Hrvatske narodne banke nije bilo potražnje za dodatnom kunskom likvidnošću s obzirom da je likvidnost ionako na visokim razinama. Isto tako, uslijed spomenute visoke razine likvidnosti, zabilježena je nova korekcija izvedenih kamatnih stopa.

Očekivanja

U tjednu pred nama očekujemo da će se raspon trgovanja na domaćem deviznom tržištu odvijati između 7,43 do 7,46 kuna za euro.

Ovaj tjedan na domaćem novčanom tržištu u fokusu će biti aukcija rezorskih zapisa Ministarstva financija koje je najavilo izdanje 900 milijuna kunskih rezoraca ročnosti godinu dana. Na dospijeće je 928 milijuna kunskih rezoraca, a budući da tržište obiluje likvidnošću (trenutno oko 27,2 mld. kuna) očekujemo da bi prinos mogao ostati na trenutnoj razini ili zabilježiti novu blagu korekciju.

Marijana Cigić

Srednji tečaj HNB

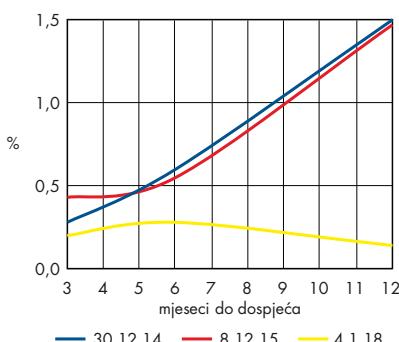
Valuta	Zadnji tečaj		Promjena srednjeg tečaja HNB-a u odnosu na:			
	22.1.2018.	Tečaj	31.12.2017.	30.6.2017.	31.12.2016.	%
EUR	7,4348	7,5136	7,42	-1,05	7,4066	7,38
USD	6,0588	6,2697	6,05	-3,36	6,4902	6,42
GBP	8,4247	8,4680	8,42	-0,51	8,4147	8,38
CHF	6,3302	6,4318	6,33	-1,58	6,7758	6,73

Izvor: HNB

22. siječnja 2018.

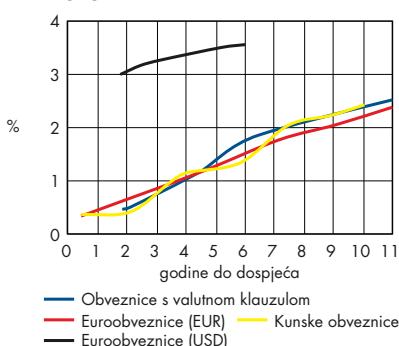
Rast prinosa na inozemnim tržištima

Krivulja prinosa – kratkoročna, kune



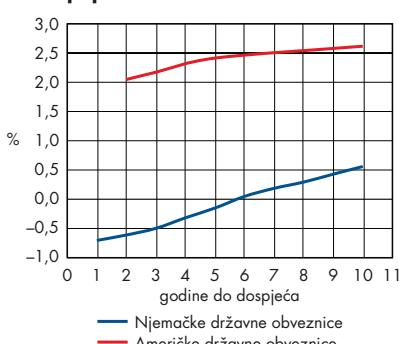
Izvor: Ministarstvo finančija

Krivulje prinosa – obveznice



Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Krivulje prinosa



Izvor: Bloomberg

Međunarodno tržište

Na stranim tržištima zabilježen je porast prinosa na vodeće svjetske obveznice. Tako je njemački 10-godišnji Bund krajem tjedna imao prinos od 0,59%, dok je istovjetno američka obveznica preskočila psihološku razinu od 2,6% te se trgovalo na najvišoj razini od ožujka prošle godine (2,63%). Gledano na tjednoj razni američki desetogodišnji prinos porastao je za 6bb. Investitori u SAD-u su nastavili ulagati u rizičniju imovinu uslijed prevladavanja očekivanja kako neće doći do "zatvaranja državne vlasti" nakon što privremeno financiranje Vlade prestane, dok s druge strane globalni rast podržava interes investitora za rizičnjim oblicima imovine.

U Europi i dalje rastu očekivanja da se izrazito ekspanzivna politika Europske središnje banke polako približava kraju. Prema našim procjenama razina likvidnosti na europskom tržištu ostat će na razmjerno visokim razinama tijekom cijele 2018. stvarajući pritisak na troškove zaduživanja.

Podizanje kreditnog rejtinga Hrvatske sa BB u BB+ od strane agencije Fitch imalo je ograničen utjecaj na kretanje hrvatskih euroobveznica na inozemnim tržištima obveznica. Iako je zabilježen blagi rast cijena hrvatskih inozemnih izdanja takva kretanja su, osim povoljnih vijesti o rejtingu, posljedica i valutnih kretanja (jačanje eura u odnosu na dolar) kao i kretanja obveznica zemalja srednje i istočne Europe. Time je ponovo potvrđeno kako, iako u dugoročnoj perspektivi makroekonomski kretanja na domaćem tržištu imaju utjecaj na kretanje hrvatskih euroobveznica, što je jasno vidljivo u relativno višoj premiji rizika u odnosu na usporedive zemlje, sentiment na tržištima obveznica SIE regije ipak značajnije utječe na njihovo kretanje od samih domaćih makroekonomskih pokazatelja.

Domaće tržište

Potisnuti volumeni trgovanja uz minimalni pad prinosa na kunskoj krivulji nastavljeni su i tijekom prošlog tjedna. Na krivulji državnih obveznica uz valutnu klauzulu pomaci su kao i uobičajeno bili pod utjecajem kretanja tečaja kune u odnosu na euro. Tjedan pred nama trebao bi donijeti nešto življe trgovanje. Bitnijih promjena u cijenama lokalnih izdanja ne očekujemo, ali bi potražnja osobito za duljim dospijećima državnih obveznica mogla prevladati. Tržišni sudionici polako se privikavaju na nova tržišna "pravila" koja je početkom godine donijela MiFID II regulativa što podržava očekivanje o ipak nešto izraženijim volumenima trgovanja.

Kao što smo već navodili u drugoj polovici ove godine dospijevaju dvije obveznice, kunska u vrijednosti 6 mlrd. kuna te euroobveznica od 750 mil. eura. S obzirom da izgledan nastavak obilja likvidnosti i na europskom i na domaćem tržištu uvjeti refinanciranja trebali bi ostati razmjerno povoljni. Štoviše kratkoročni izgledi Hrvatske ostaju pozitivni (iako izloženi i određenim rizicima) pa smatramo izglednim izlazak države na tržišta kapitala najkasnije u drugom tromjesečju 2018. Naposljetku u takvim uvjetima moguće je očekivati sužavanje spread-a u odnosu na referentna izdanja.

Zrinka Živković Matijević, Elizabeta Sabolek Resanović

Državne obveznice na domaćem tržištu

Valutna klausula	Kupon	Datum dospjeća	Cijena*		Prinos		Promjena**		Spread BUND	Spread EUROSWAP
			Bid	Ask	Bid	Ask	Cijena-Bid	Prinos-Bid		
RHMF-O-19BA	5,375	29.11.2019.	109,09	109,59	0,47	0,21	-0,19	0,05	101	59
RHMF-O-203E	6,500	5.3.2020.	112,67	113,17	0,50	0,28	-0,19	0,03	102	58
RHMF-O-227E	6,500	22.7.2022.	123,32	124,32	1,18	0,98	-0,19	0,02	132	87
RHMF-O-247E	5,750	10.7.2024.	123,63	124,88	1,86	1,68	0,07	-0,02	173	58
RHMF-O-327A	3,250	10.7.2032.	102,92	104,17	3,00	2,89	0,40	-0,03	132	59
Kunska obveznica										
RHMF-O-187A	5,250	10.7.2018.	102,33	102,48	0,37	0,06	-0,13	0,07	-	-
RHMF-O-203A	6,750	5.3.2020.	113,40	113,90	0,42	0,20	0,00	-0,05	-	-
RHMF-O-217A	2,750	8.7.2021.	106,07	106,69	0,97	0,79	-0,02	0,01	-	-
RHMF-O-222A	2,250	7.2.2022.	104,32	105,07	1,16	0,97	0,09	-0,03	-	-
RHMF-O-023A	1,750	27.11.2023.	102,29	103,06	1,34	1,21	0,31	-0,06	-	-
RHMF-O-257A	4,500	9.7.2025.	116,94	118,00	2,04	1,90	0,17	-0,03	-	-
RHMF-O-26CA	4,250	14.12.2026.	116,24	117,34	2,23	2,10	0,23	-0,03	-	-
RHMF-O-282A	2,875	7.2.2028.	103,95	105,07	2,43	2,31	0,69	-0,08	-	-

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

Hrvatske euroobveznice

	Kupon	Datum dospjeća	Cijena*		Prinos		Promjena*		Spread BUND	Spread EUROSWAP
			Bid	Ask	Bid	Ask	Cijena-Bid	Prinos-Bid		
CROATIA 2018	5,875	9.7.2018.	102,60	102,90	0,34	-0,26	-0,20	0,18	75	49
CROATIA 2022	3,785	30.5.2022.	111,60	111,90	1,13	1,07	-0,10	0,01	131	85
CROATIA 2025	3,000	11.3.2025.	108,20	108,60	1,77	1,71	0,00	0,00	156	111
CROATIA 2027	3,000	20.3.2027.	107,70	108,20	2,07	2,01	0,00	0,00	156	111
CROATIA 2030	2,750	21.1.2030.	101,90	102,40	2,56	2,52	0,20	-0,02	75	49
CROATIA 2019	6,750	5.11.2019.	106,50	107,25	3,00	2,59	-0,20	0,07	97	75
CROATIA 2020	6,625	14.7.2020.	108,20	108,90	3,17	2,89	-0,30	0,09	104	85
CROATIA 2021	6,375	24.3.2021.	109,20	109,95	3,27	3,06	-0,30	0,08	110	92
CROATIA 2023	5,500	4.4.2023.	109,40	109,95	3,51	3,40	-0,50	0,09	107	103
CROATIA 2024	6,000	26.1.2024.	113,10	113,60	3,56	3,48	-0,40	0,06	108	105

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Njemačke državne obveznice

Godina do dospjeća	Kupon	Datum dospjeća	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
1	0,000	14.12.2018.	100,64	-0,71	0,02	-0,03
2	0,000	13.12.2019.	101,17	-0,62	0,08	-0,05
3	0,250	16.10.2020.	102,07	-0,50	0,10	-0,04
4	0,000	8.10.2021.	101,20	-0,32	0,13	-0,04
5	0,000	7.10.2022.	100,73	-0,15	0,27	-0,06
6	1,750	15.2.2024.	110,32	0,05	0,23	-0,04
7	0,500	15.2.2025.	102,23	0,18	0,24	-0,04
8	0,500	15.2.2026.	101,67	0,29	0,26	-0,03
9	0,250	15.2.2027.	98,45	0,43	0,31	-0,04
10	0,500	15.2.2028.	99,45	0,56	0,35	-0,04
20	4,000	4.1.2037.	151,79	0,99	0,40	-0,02
30	1,250	15.08.2048.	98,66	1,30	0,40	-0,02

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Američke državne obveznice

Godina do dospjeća	Kupon	Datum dospjeća	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
2	1,875	31.12.2019.	99,68	2,04	-0,05	0,03
3	2,000	15.1.2021.	99,52	2,17	-0,10	0,04
5	2,125	31.12.2022.	98,68	2,41	-0,18	0,04
10	2,250	15.11.2027.	96,88	2,61	-0,27	0,03
30	2,750	15.11.2047.	97,14	2,89	-0,02	0,00

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

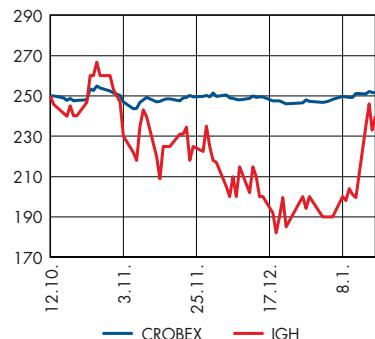
Adris Grupa pokreće program otkupa vlastitih dionica

Adris Grupa (P) (3 mј.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Institut IGH (3 mј.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

U proteklom tjednu redoviti dionički promet na Zagrebačkoj burzi je iznosio 6 mil. kuna dnevno u prosjeku što je niže nego u tjednu ranije, a najviše se trgovalo dionicama **Zagrebačke banke**, ukupno 5 mil. kuna. CROBEX je na tjednoj razini ojačao 0,12%, na 1.873,74 bodova, a najveći dobitnik među sastavnicama je bila dionica **Instituta IGH**. Među sektorskim indeksima najveći rast je zabilježio CROBEXkonstrukt, dok je najviše na vrijednosti izgubio indeks sektora industrije. Vodeći američki dionički indeksi su zabilježili pozitivna kretanja, potaknuti očekivanjima da će porezne uštede pozitivno utjecati na zarade kompanija, a pozitivne povrate su ostvarila i zapadnoeuropska i tržišta regije SIE.

Adris Grupa je najavila pokretanje programa otkupa 246.000 vlastitih dionica, što čini 1,5% ukupno izdanih redovnih i povlaštenih dionica te kompanije. Dionice će biti otkupljene po jedinstvenoj cijeni unutar pojedinog roda dionica, pa će tako raspon cijena kod redovnih dionica biti od 484,13 do 520 kuna, a za povlašteno izdanje raspon cijena se kreće od 438,71 do 470 kuna. **Petrokemija** je izvijestila da će **INA** zbog problema s naplatom dosad isporučenih količina prestati s isporukom plina kompaniji. Uprava društva je poduzela mjere kojima je osigurala da drugi dobavljač prirodnog plina Prvo plinarsko društvo preuzeće isporuku svih potrebnih količina za nesmetani rad tvornice u narednom razdoblju od sedam dana.

U ovom tjednu nema najavljenih korporativnih akcija na Zagrebačkoj burzi te očekujemo nastavak slične dinamike trgovanja.

Ana Turudić

Regionalni indeksi

Indeks	1 tij. %	početak god. %	Vrijednost*
19.1.2018.			
NTX (SEE,CE,EE)	-0,03	24,57	39.865
CROBEX (HR)	0,12	-6,07	1.874
SOFIX (BG)	0,24	21,36	712
WIG30 (PL)	0,25	8,07	775
MICEX (RU)	0,99	16,00	832
PX (CZ)	1,11	18,01	8.361
SASX10 (BH)	1,14	21,69	1.121
ATX (AT)	1,19	2,54	2.289
BUX (HU)	1,26	39,19	3.645
SBITOP (SI)	1,29	34,86	1.365
BELEX15 (RS)	1,63	-15,43	584
BETI (RO)	2,46	33,04	2.984

* zabilježeno u 16:00.

Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tij. %	Cijena*	Dionica	1 tij. %	Cijena*
19.1.2018.					
Institut IGH	15,79	231	HT	-0,30	168
AD Plastik	5,88	180	Kraš	-0,43	460
Arenaturist	1,14	445	Valamar Riviera	-0,93	43
Končar El	0,71	710	Zagrebačka Banka	-1,02	58
Adris Grupa (P)	0,68	441	Dalekovod	-1,14	17
Atlantic Grupa	0,00	930	Atlanatska Plov.	-2,06	666
Ericsson NT	0,00	1.200	Đuro Đaković Grupa	-3,52	16
Podravka	0,00	270	OT-Optima T.	-3,70	3
Viadukt	0,00	4	Ingra	-4,76	4
Luka Ploče	0,00	500	Ulijanik Plovidba	-6,14	138

* zabilježeno u 16:00.

Izvor: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Kalendar aktivnosti objava za razdoblje od 22. do 26. siječnja 2018.

CET	Zemlja	Podatak (za razdoblje)
22. siječanj		
14:30	SAD	Chicago Fed indeks ekonomске aktivnosti (12/2017)
23. siječanj		
11:00	Njemačka	ZEW anketa – procjena trenutne situacije (01/2018)
11:00	Njemačka	ZEW anketa – očekivanja (01/2018)
11:00	Eurozona	ZEW anketa – očekivanja (01/2018)
11:00	Hrvatska	Stopa nezaposlenosti (12/2017)
16:00	Eurozona	Potrošačko povjerenje (01/2018) **
24. siječanj		
9:30	Njemačka	PMI prerađivačkog sektora (01/2018)
9:30	Njemačka	PMI uslužnog sektora (01/2018)
10:00	Eurozona	PMI prerađivačkog sektora (01/2018)
10:00	Eurozona	PMI uslužnog sektora (01/2018)
15:45	SAD	PMI prerađivačkog sektora (01/2018)
15:45	SAD	PMI uslužnog sektora (01/2018)
16:00	SAD	Prodaja postojećih stambenih objekata (12/2018)
25. siječanj		
8:00	Njemačka	Gfk potrošačko povjerenje (02/2018)
10:00	Njemačka	Ifo indeks poslovne klime (01/2018)
10:00	Njemačka	Ifo indeks očekivanja (01/2018)
10:00	Njemačka	Ifo indeks procjene trenutne situacije (01/2018)
13:45	Eurozona	ECB odluka o referentnim kamatnim stopama
14:30	SAD	Zalihe u veleprodaji (12/2017)
14:30	SAD	Zahtjevi za naknade za novonezaposlene
14:30	SAD	Zahtjevi za naknade za nezaposlene
16:00	SAD	Prodaja novih stambenih objekata (12/2017)
26. siječanj		
14:30	SAD	Osobna potrošnja (Q4/2017)
14:30	SAD	Anualizirani BDP QoQ (Q4/2017) **
14:30	SAD	Narudžbe trajnih dobara (12/2017) **
14:30	SAD	Indeks izdataka za osobnu potrošnju (Q4/2017) **

* 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
Viktor Viljevac, tel.: 01/61 74 837, e-adresa: viktor.viljevac@rba.hr
Ana Turudić, financijski analitičar; tel.: 01/61 74 401, e-adresa: ana.turudic@rba.hr

Finacijska tržista i investicijsko bankarstvo

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

Urednik

Zrinka Živković Matijević, direktorica Ekonomskega 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 deficit-a
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)
HBOR – Hrvatska banka za obnovu i razvoj
HNB – Hrvatska narodna banka
HZZ – Hrvatski zavod za zapošljavanje
kn, HRK – kuna
MF – Ministarstvo finančija
MMF – Međunarodni monetarni fond

Q1, Q2, Q3, Q4 – prvo, drugo, treće, četvrtu tromjesečje
QoQ – tromjesečna promjena
pp – postotni poeni
RBA – Raiffeisenbank Austria d.d.
SE – središnja Europa
SNA – Sustav nacionalnih računa
TZ – rezorski zapis
UN – Ujedinjeni narodi
USD – dolar
WEF – World Economic Forum (Svjetski gospodarski forum)

Publikacija je dovršena 19. siječnja 2018.

Publikacija odobrena od strane urednika: 22. siječnja 2018. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 22. siječnja 2018. godine u 8:15 sati

Izjava o odricanju odgovornosti

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

Ekonomska istraživanja i Financijsko savjetovanje su organizacijske jedinice RBA.

Nadzorno tijelo: Hrvatska agencija za nadzor finansijskih usluga, Miramarška 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 gledje 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 izdanie ili sekundarnu trgovinu finansijskim 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 pouzdanima, ali za čiju potpunost i točnost ne preuzimamo nikavu odgovornost. Sve analize sadržane u ovoj publikaciji utemeljene su jedino na javno dostupnim informacijama i pod pretpostavkom da su te informacije cjevovite 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 finansijskih 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 neprikładne za neke investitore, ovisno o njihovim konkretnim investicijskim ciljevima i investicijskom horizontu, te uzimajući u obzir njihov ukupan finansijski 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 finansijske, 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. Investitor 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 finansijskog 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 obvezе, niti se u nju smije pouzdati u vezi s takvim radnjama, niti se ona smije koristiti kao poticaj za takve radnje. Ulagačima 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 prihvataju nikavu 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 distribuirala 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 nepotrebног 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 vrednovanje finansijskih 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 finansijske 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" analyze) 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 raspona. Privremena odstupanja od gore navedenih raspona ne dovode do automatske promjene preporuke nego će preporuka biti stavlјena 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 finansijskog instrumenta. Informacije iznesene ovdje ne sačinjavaju potpunu analizu svih materijalnih činjenica vezanih za izdavatelja, industriju ili finansijski 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, cjevovitost ili ispravnost informacija i mišljenja iznesenih u ovoj publikaciji.

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

Izjava o odricanju odgovornosti

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 finansijskim instrumentima u iznosima koji premašuju 0,5% udjela u temeljnog 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 finansijske 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, finansijske usluge, osnovni materijali, ciklični i ne-ciklični potrošački proizvodi, briga o zdravlju i u 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 finansijske 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 suvodenjatelj 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 znalo 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. Kompenzacijom 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 finansijski interes u jednom ili više finansijskih 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 finansijskih 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.