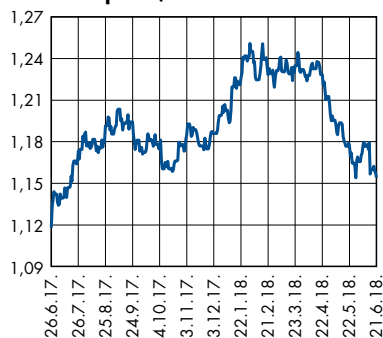


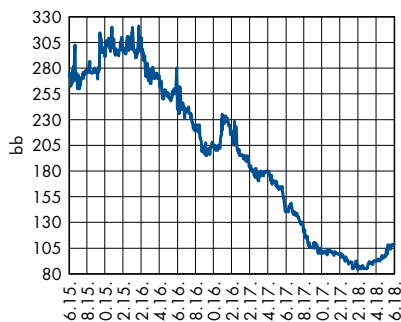
Objava platne bilance u fokusu

Tržišni tečaj EUR/USD



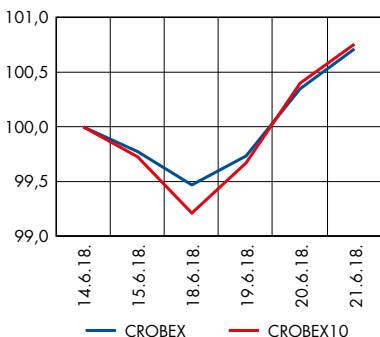
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

5Y USD CDS



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvor: Zagrebačka burza

- Prema preliminarnim podacima DZS-a ILO stopa nezaposlenosti je uz godišnje smanjenje za 3,7 postotnih bodova u prvom tromjesečju iznosila 10,3%. (str. 2)
- U tjednu pred nama najavljena je objava podataka s tržišta rada i industrijske proizvodnje za svibanj te podataka o kretanjima na tekućem i kapitalnom računu platne bilance za prvo tromjesečje. (str. 2)
- Na domaćem obvezničkom tržištu u tjednima pred nama očekujemo novo izdanje obveznica na lokalnom tržištu. (str. 2)
- U prošlom tjednu tržišni tečaj EUR/USD se spustio ponovno ispod 1,16 dolara za euro. (str. 3)
- U tjednu pred nama očekujemo nastavak mirnog trgovanja na domaćem deviznom tržištu u rasponu od 7,37–7,40 kuna za euro. (str. 3)
- Prošli skraćeni tjedan na domaćem dioničkom tržištu donio je rast CROBEX-a uz zadržavanje likvidnosti na razinama od prošlog tjedna. (str. 5)

Pregled odabranih makroekonomskih pokazatelja

pokazatelj	razdoblje	
BDP, % godišnja promjena, realno	Q1/2018.	2,5
Industrijska proizvodnja, % (impj)	IV./2018.	-1,3
Potrošačke cijene, % (impj)	IV./2018.	1,9
Cijene proizvođača*, % (impj)	V./2018.	2,9
Trgovina na malo, % (impj), realno	III./2018.	4,3
Noćenja turista, % (impj)	IV./2018.	-1,5
Saldo kons. opće države, mil. kn**	Q4/2017.	626
Prosječna mjesečna neto plaća, u kn	III./2018.	6.253
Stopa nezaposlenosti, %	IV./2018.	10,4
Broj registriranih nezaposlenih	III./2018.	177.973
Izvoz roba, milijuni EUR	III./2018.	1.182
Uvoz roba, milijuni EUR	III./2018.	2.206
Saldo tek. računa pl. bilance, mil. EUR	Q4/2017.	-674
Vanjski dug, milijuni EUR, kr	II./2018.	39.735
Međunarodne pričuve, mil. EUR	IV./2018.	15.920
Ukupni krediti, mil. kn, (kr)	IV./2018.	246.267
Depoziti kod banaka, mil. kn, (kr)	IV./2018.	271.993
Prosječan tečaj EUR/HRK	V./2018.	7,39
Prosječan tečaj CHF/HRK	V./2019.	6,24

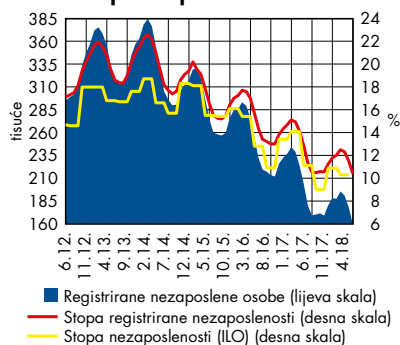
impj – isti mjesec prošle godine, kr – na kraju razdoblja

* na domaćem tržištu, ** ESA 2010 metodologija

Izvori: DZS, HNB, Min. financija, HZZ

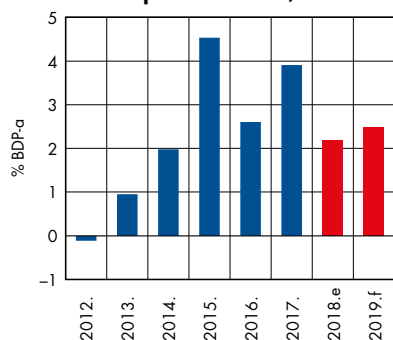
ILO stopa nezaposlenosti u prvom tromjesečju 10,3%

Pokazatelji nezaposlenosti



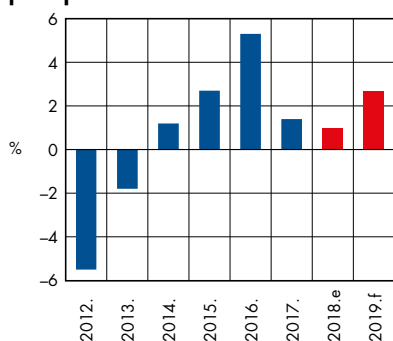
Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Tekući račun platne bilance, % BDP-a



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Industrijska proizvodnja, godišnja promjena



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Skraćeni radni tjedan iza nas bio je razmjerno siromašan ekonomskim objavama. Objavljeni su tek podaci iz Ankete o radnoj snazi za prvo ovogodišnje tromjesečje. Naime, prema preliminarnim podacima **ILO stopa nezaposlenosti** je uz godišnje smanjenje za 3,7 postotnih bodova iznosila 10,3% (-0,6pb u odnosu na prethodno tromjesečje). Iako ohrabruju podaci o smanjenju stope nezaposlenosti ono je bilo očekivano s obzirom na prisutne pozitivne trendove na tržištu rada (pad broja nezaposlenih i registrirane stope nezaposlenosti) te ranijeg početka sezonskog zapošljavanja za pripremu turističke predsezone koja je ove godine (uslijed ranijeg termina Uskrsa) započela nešto ranije. Međutim, ostaje činjenica da su na hrvatskom tržištu rada i dalje prisutne strukturne slabosti poput neusklađenosti ponude i potražnje za radnom snagom, niske zaposlenosti (u prvom tromjesečju 51%) te pojačanog migracijskog odljeva mladog radno sposobnog stanovništva.

U tjednu pred nama najavljena je objava podataka s tržišta rada i industrijske proizvodnje za svibanj te podataka o kretanjima na tekućem i kapitalnom računu platne bilance za prvo tromjesečje. Očekujemo da će se utjecaj sezonskog zapošljavanja pozitivno odraziti na podatke o **stopi registrirane nezaposlenosti** koja bi se mogla spustiti na jednoznamenkastu vrijednost. S druge strane **industrijska proizvodnja** bi mogla nastaviti s negativnim godišnjim stopama rasta dok na **tekućem računu platne bilance** očekujemo produbljenje uobičajenog deficita u prvom tromjesečju na što upućuju i slabiji rezultati robne razmjene u prva tri mjeseca ove godine (pad vrijednosti robnog izvoza 3% godišnje uz rast robnog uvoza od 7,6%).

U očekivanju novog izdanja na domaćem tržištu

Svjetska financijska tržišta u prošlom su tjednu najviše bila usredotočena na politička događanja odnosno na rastuće trgovinske tenzije između SAD-a i Kine. Uslijed neizvjesnosti povećana potražnja za sigurnijim oblicima imovine gurala je prinose vodećih svjetskih obvezničkih izdanja prema nižim razinama. Krajem tjedna tenzije su se blago smirile, a prinosi core izdanja ponovo zabilježili uzlazni trend. Na forumu ESB-a predsjednik Europske središnje banke M. Draghi govorio je o pozitivnom kretanju inflacije i dostizanju ciljane razine dok je glavnu prijetnju stabilnosti naveo trgovinski protekcionizam i rast cijene nafte. Još je jedanput naglasio kako će kamatne stope ostati na niskim razinama najmanje do trećeg tromjesečja 2019.

Na domaćem tržištu obveznica nastavlja se mirno razdoblje uz niske volumene trgovanja. Obzirom da početkom srpnja dopijeva kunska izdanje obveznice (6 mil. kuna) očekujemo novo izdanje na domaćem tržištu. Prema planu izdanja obveznica u ovoj godini objavljenom u Strategiji upravljanja javnim dugom 2018.–2020., izdanja na lokalnom tržištu u ukupnom iznosu od 10,5 mlrd. kuna Ministarstvo financija planira u trećem i posljednjem ovogodišnjem tromjesečju. Obzirom na visoku razinu kunske likvodnosti očekujemo daljnje smanjenje troškova zaduživanja.

Marijana Cigić, Elizabeta Sabolek Resanović

EUR/USD ponovno ispod 1,16 dolara za euro

Događanja na međunarodnom tržištu

Tjedan iza nas započeo je razmjerno mirno dok se tržišni tečaj EUR/USD zadržavao na razinama blago iznad 1,16 dolara za euro. Međutim, nakon govora čelnog čovjeka ESB-a u kojem je potvrdio da se središnja banka neće žuriti s podizanjem kamatnih stopa koje se očekuje najranije na jesen iduće godine te izjave kako se problemi u gospodarstvu eurozone ne mogu riješiti isključivo monetarnom politikom ojačali su deprecijacijski pritisci na jedinstvenu europsku valutu što je spustilo EUR/USD ponovno ispod razine od 1,16 dolara za euro.

Događanja na domaćem tržištu

Skraćeni radni tjedan nije donio značajnije promjene na domaćem deviznom tržištu. Tek povremene deprecijacijske pritiske na domaću valutu stvarala je pojačana potražnja za devizama od strane domaćih banaka i korporativnog sektora koja je blago nadjačala ponudu te pogurala EUR/HRK na blago više razine.

Kamatne stope na domaćem novčanom tržištu nastavile su se i u tjednu iza nas kretati oko postojećih razina shodno nepromijenjenim uvjetima. Obzirom na nedostatak čimbenika koji bi mogli utjecati na promjenu kamatnih stopa, očekujemo da će se njihova stagnacija nastaviti.

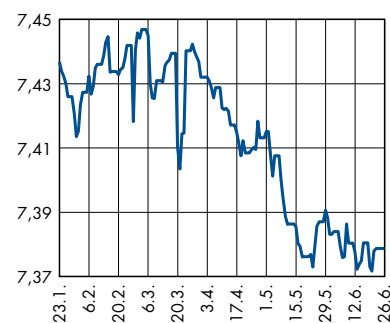
Očekivanja

U tjednu pred nama očekujemo nastavak mirnog trgovanja na domaćem deviznom tržištu u rasponu od 7,37–7,40 kuna za euro. Međutim, s obzirom na intenziviranje turističke sezone ne isključujemo mogućnost izraženijeg trgovanja na donjoj granici raspona.

Kako je i očekivano, Ministarstvo financija najavilo je aukciju trezorskih zapisa obzirom da ovog tjedna dopijeva 646 milijuna kunskih trezoraca.

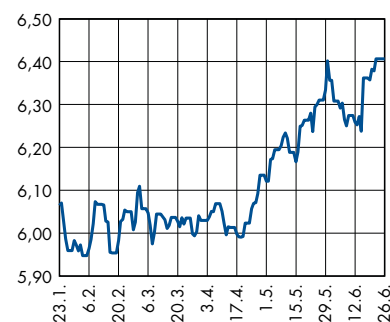
Marijana Cigić

EUR/HRK*



* srednji tečaj HNB-a
Izvor: HNB

USD/HRK*



* srednji tečaj HNB-a
Izvor: HNB

Očekivanja kretanja tečaja EUR/HRK za 4. tjedan lipnja

Tečaj EUR/HRK 7 dana	=
Tečaj EUR/HRK 30 dana	=

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

Prognoze tečajeva na kraju razdoblja

	trenutno*	9.18.	12.18.	1.19.
EUR/USD	1,15	1,15	1,17	1,22
EUR/CHF	1,15	1,16	1,18	1,20
EUR/HRK	7,38	7,45	7,50	7,50

* Na dan 21. lipnja u 15:00
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Srednji tečaj HNB

Valuta	Promjena srednjeg tečaja HNB-a u odnosu na:									
	Zadnji tečaj	31.3.2018.			31.12.2017.			30.6.2017.		
	26.6.2018.	Tečaj	%	Tečaj	%	Tečaj	%	Tečaj	%	
EUR	7,3787	7,4320	↓ -0,72	7,5136	↓ -1,80	7,4066	↓ -0,38			
USD	6,4063	6,0296	↑ 6,25	6,2697	↑ 2,18	6,4902	↓ -1,29			
GBP	8,3992	8,4705	↓ -0,84	8,4680	↓ -0,81	8,4147	↓ -0,18			
CHF	6,4224	6,3246	↑ 1,55	6,4318	↓ -0,15	6,7758	↓ -5,22			

Izvor: HNB

Državne obveznice na domaćem tržištu

Valutna klauzula	Kupon	Datum dospijeća	Cijena*		Prinos		Promjena**		Spread BUND	Spread EUROWAP
			Bid	Ask	Bid	Ask	Cijena-Bid	Prinos-Bid		
RHMF-O-19BA	5,375	29.11.2019.	107,38	107,68	0,24	0,04	0,04	-0,08	83	46
RHMF-O-203E	6,500	5.3.2020.	110,58	110,93	0,29	0,10	0,04	-0,08	89	48
RHMF-O-227E	6,500	22.7.2022.	122,38	123,38	0,91	0,69	0,04	-0,03	129	78
RHMF-O-247E	5,750	10.7.2024.	123,53	124,63	1,65	1,48	0,04	-0,02	175	48
RHMF-O-327A	3,250	10.7.2032.	103,18	104,28	2,97	2,88	0,04	0,00	129	46
Kunska obveznica										
RHMF-O-187A	5,250	10.7.2018.	100,24	100,28	0,88	0,18	0,01	-0,16	-	-
RHMF-O-203A	6,750	5.3.2020.	110,80	111,10	0,40	0,24	-0,20	0,05	-	-
RHMF-O-217A	2,750	8.7.2021.	106,40	107,05	0,63	0,42	-0,10	0,02	-	-
RHMF-O-222A	2,250	7.2.2022.	104,75	105,50	0,92	0,71	-0,10	0,02	-	-
RHMF-O-023A	1,750	27.11.2023.	103,40	104,10	1,10	0,97	-0,30	0,05	-	-
RHMF-O-257A	4,500	9.7.2025.	117,10	117,90	1,90	1,79	-0,20	0,02	-	-
RHMF-O-26CA	4,250	14.12.2026.	117,10	117,90	2,04	1,95	-0,20	0,02	-	-
RHMF-O-282A	2,875	7.2.2028.	105,10	106,00	2,28	2,18	-0,40	0,04	-	-

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

Hrvatske euroobveznice

	Kupon	Datum dospijeća	Cijena*		Prinos		Promjena*		Spread BUND	Spread EUROWAP
			Bid	Ask	Bid	Ask	Cijena-Bid	Prinos-Bid		
CROATIA 2018	5,875	9.7.2018.	100,20	100,30	1,92	0,11	-0,10	0,51	213	176
CROATIA 2022	3,785	30.5.2022.	110,50	110,90	1,14	1,04	0,10	-0,03	154	103
CROATIA 2025	3,000	11.3.2025.	106,20	106,70	2,00	1,93	0,10	-0,02	201	150
CROATIA 2027	3,000	20.3.2027.	102,40	102,90	2,69	2,62	0,40	-0,05	201	150
CROATIA 2028	2,700	15.6.2028.	98,40	98,80	2,89	2,84	0,60	-0,07	213	176
CROATIA 2030	2,750	21.1.2030.	97,00	97,60	3,06	3,00	0,40	-0,04	213	176
CROATIA 2019	6,750	5.11.2019.	104,10	104,85	3,66	3,12	0,00	-0,03	122	95
CROATIA 2020	6,625	14.7.2020.	105,00	105,70	4,08	3,73	0,00	-0,02	150	126
CROATIA 2021	6,375	24.3.2021.	105,70	106,45	4,14	3,89	0,00	-0,01	152	130
CROATIA 2023	5,500	4.4.2023.	104,80	105,35	4,38	4,25	0,10	-0,03	161	146
CROATIA 2024	6,000	26.1.2024.	107,20	107,70	4,53	4,43	0,00	0,00	172	161

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Njemačke državne obveznice

Godina do dospijeća	Kupon	Datum dospijeća	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
1	0,000	14.6.2019.	100,71	-0,73	0,00	-0,01
2	0,000	12.6.2020.	101,32	-0,67	0,04	-0,03
3	0,250	9.4.2021.	101,66	-0,59	0,08	-0,03
4	0,000	8.4.2022.	101,74	-0,46	0,19	-0,05
5	0,000	14.4.2023.	101,37	-0,28	0,29	-0,06
6	1,750	15.2.2024.	110,91	-0,17	0,37	-0,07
7	0,500	15.2.2025.	103,50	-0,03	0,41	-0,06
8	0,500	15.2.2026.	103,00	0,11	0,45	-0,06
9	0,250	15.2.2027.	100,10	0,24	0,50	-0,06
10	0,500	15.2.2028.	101,27	0,37	0,54	-0,06
20	4,000	4.1.2037.	154,09	0,84	0,70	-0,03
30	1,250	15.8.2048.	102,95	1,13	0,72	-0,03

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Američke državne obveznice

Godina do dospijeća	Kupon	Datum dospijeća	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
2	2,250	31.5.2020.	99,88	2,56	0,00	0,00
3	2,375	15.5.2021.	99,87	2,67	0,05	-0,02
5	2,500	31.5.2023.	99,77	2,80	0,02	-0,01
10	2,750	15.5.2028.	99,52	2,93	0,03	0,00
30	3,000	15.5.2048.	101,11	3,07	-0,27	0,01

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Rast CROBEX-a uz zadržavanje likvidnosti

Prošli skraćeni tjedan na domaćem dioničkom tržištu donio je rast CROBEX-a uz zadržavanje likvidnosti na razinama od prošlog tjedna. Prosječni redovni promet po danu iznosio je 4,8 mil. kuna što je nešto više nego prethodnog tjedna. No tjedni redovni promet je na istoj razini kao i prethodnog tjedna što ukazuje na zadržavanje tjedne likvidnosti. Tjedan je obilježilo i glasanje o nagodbi u procesu izvanredne uprave Agrokor a predstavnici vjerovnika u privremenom vjerovničkom vijeću su je jednoglasno podržali. Tako je realizacija nagodbe izgledna bez obzira što **Adris grupa** kao jedan od vjerovnika nije podržala nagodbu. Odluke koje su donesene odnose se na iznose udjela vjerovnika u novom Agrokoru, udio otpisa potraživanja te na uvjete prolongiranja roll-up kredita koji se prije isteka roka planira refinancirati po povoljnijim uvjetima. Adris grupa je osporila potraživanja vjerovnika vlasnika obveznica u cijelosti, koji su zajedno među većim vjerovnicima u nagodbi. Ukupni bruto iznos tražbina po obveznicama iznosi 933 mil. eura i zajedno će tim vjerovnicima pripasti 25% udjela u vlasništvu u novoj grupi Agrokor. Prema izglasanoj nagodbi imatelji obveznica su ostvarili stopu povrata od 63%. Očekuje se da će Adris sa sudskim procesima pokušati poboljšati svoju trenutnu poziciju prema kojoj je za 180 mil. eura bruto tražbina ostvario stopu povrata od 25% i dodijeljeno mu je 1,4% udjela u vlasništvu novog Agrokor. Izvanredna uprava Agrokor je u detaljima nagodbe objavila da se pravomoćnost nagodbe očekuje u listopadu ove godine po završetku eventualnih žalbenih postupaka. Povlaštena dionica Adris grupe je bila i dionica sa najvećim redovnim tjednim prometom i završila je tjedan rastom cijene.

Druga najtrgovanija dionica u tjednu bila je dionica **Hrvatskog Telekom** koja je ostvarila redovni tjedni promet od 3,3 mil. kuna. Cijena dionice se početkom tjedna nalazila na ispod psihološke razine od 150 kuna, a u tjednu je s dionicom ostvaren i promet blok-transakcijom u vrijednosti od 2,0 mil. kuna po cijeni od 149,0 kuna. No cijena dionice je porasla na tjednoj razini i završila tjedan na razini od 150,0 kuna. Od svih sektorskih indeksa na tjednoj razini jedino je rast ostvario indeks **CROBEXindustrija** (+1,8%), podržan rastom cijena dionica **AD Plastika**, **Đuro Đaković Grupe**, **Ericsson Nikola Tesle** i **Končar – Elektroindustrije**. Tako je sektorski indeks poduzeća koja se bave industrijskom proizvodnjom skoro na istoj razini gdje je bio i na kraju prvog tromjesečja 2018., dok je CROBEX u istom periodu porastao 1,86%.

Tea Pevec

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	Početak god. %	Vrijednost*
21.6.2018.			
CROBEX (HR)	0,94	-0,24	1.839
SOFIX (BG)	0,56	-6,79	631
MICEX (RU)	0,00	8,33	2.286
SBITOP (SI)	-0,21	10,67	893
SASX10 (BH)	-0,22	9,27	615
BELEX15 (RS)	-0,34	-4,15	728
PX (CZ)	-0,95	-0,97	1.068
BETI (RO)	-1,01	4,71	8.119
WIG30 (PL)	-2,23	-12,31	2.478
BUX (HU)	-2,55	-10,81	35.120
NTX (SEE,CE,EE)	-3,09	-10,93	1.155
ATX (AT)	-3,18	-5,19	3.243

* Zabilježeno u 16:00

Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

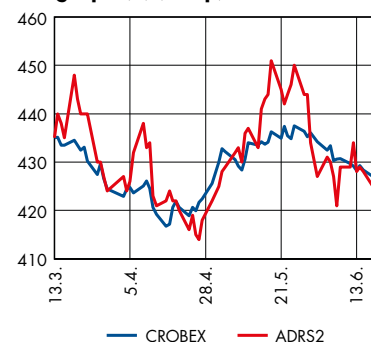
Rast/pad – CROBEX indeksi

Dionica	1 tj. %	Cijena*
21.6.2018.		
AD Plastik	3,66	198
Đuro Đaković Grupa	3,09	17
Zagrebačka banka	2,00	61
Podravka	1,92	318
Ericsson NT	1,40	1.085
Hrvatski Telekom	1,35	150
Atlantic Grupa	0,96	1.050
Arena Hospitality Gr.	0,95	426
Adris grupa (P)	0,93	432
Končar El	0,75	670
Ingra	0,24	4

* Zabilježeno u 16:00.

Izvor: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Adris grupa (P) (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Hrvatski Telekom (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Dionica	1 tj. %	Cijena*
21.6.2018.		
Kraš	0,00	388
Maistra	0,00	300
Valamar Riviera	0,00	42
Brod. Viktor Lenac	0,00	9
Atlantska plovidba	-0,43	468
Luka Rijeka	-0,43	46
Jadroplov	-2,26	26
Institut IGH	-3,75	154
Dalekovod	-4,64	13
OT-Optima T.	-5,37	2
Uljanik Plovidba	-6,73	104

Kalendar aktivnosti objava za razdoblje od 25. do 29. lipnja 2018.

CET	Zemlja	Podatak (za razdoblje)
25. lipanj		
10:00	Njemačka	IFO indikator poslovne klime (06/18)
10:00	Njemačka	IFO indeks poslovnih očekivanja (06/18)
16:00	SAD	Prodaja novih stambenih objekata (05/18)
26. lipanj		
16:00	SAD	Richmond Fed indeks (06/18)
27. lipanj		
10:00	eurozona	Monetarni agregat M3 (05/18)
14:30	SAD	Veleprodajne zalihe (05/18)**
14:30	SAD	Narudžbe trajnih dobara (05/18)**
16:00	SAD	Prodaja postojećih stambenih objekata (05/18)
28. lipanj		
8:00	Njemačka	GfK Povjerenje potrošača (07/18)
11:00	eurozona	Ekonomsko povjerenje (06/18)
11:00	eurozona	Indikator poslovne klime (06/18)
11:00	eurozona	Povjerenje potrošača (06/18)*
14:00	Njemačka	Indeks potrošačkih cijena (06/18)**
14:30	SAD	BDP (Q1/18)
14:30	SAD	Zahtjevi za naknade za nezaposlene
14:30	SAD	Zahtjevi za naknade za novonezaposlene
29. lipanj		
9:55	Njemačka	Broj nezaposlenih (06/18)
11:00	eurozona	Indeks potrošačkih cijena (06/18)
11:00	Hrvatska	Industrijska proizvodnja (05/18)
14:30	SAD	Osobna potrošnja (05/18)
14:30	SAD	Osobni dohodak (05/18)
15:45	SAD	Chicago Purchasing Manager (06/18)
16:00	SAD	Univ. of Michigan indeks poslovnih očekivanja (06/18)*
—	Hrvatska	Tekući račun bilance plaćanja (Q1/18)

* 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 21. lipnja 2018.

Publikacija odobrena od strane urednika: 26. lipnja 2018. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 26. lipnja 2018. godine u 8:15 sati

Izjava o odricanju odgovornosti

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

Ekonomska i financijska istraživanja je organizacijska jedinica RBA.

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

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

Ova publikacija temelji se na javno dostupnim informacijama, koje smatramo pouzdanima, 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.