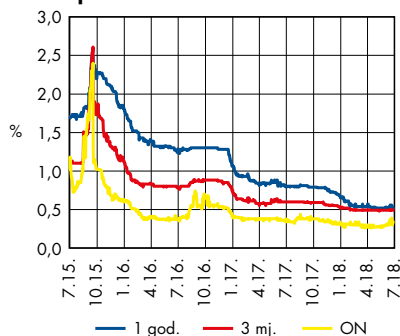




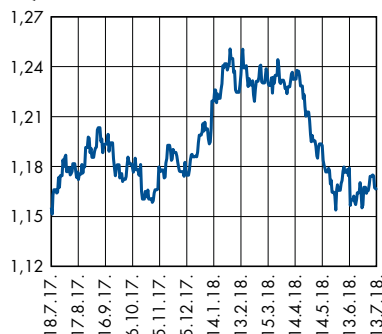
Objava stope inflacije u fokusu

Kretanje ZIBOR-a



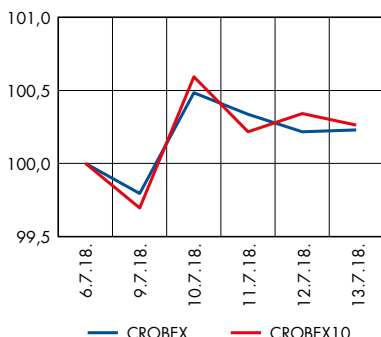
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

EUR/USD



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

- U prvih pet ovogodišnjih mjeseci ostvaren je zamjetan godišnji rast broja dolazaka i noćenja turista (19% odnosno 24%). (str. 2)
- Promatrano kumulativno u prva četiri mjeseca, vrijednost robnog izvoza iznosila je 4,4 mlrd. eura (1,3% godišnje) dok je vrijednost robnog uvoza viša za 6,5% (7,5 mlrd. eura). (str. 2)
- Na samom kraju tjedna tržišni tečaj EUR/USD ponovo je skliznuo na razinu ispod 1,17 dolara za euro. (str. 2)
- Središnji dio turističke sezone i povećana potražnja za devizama podržavat će jačanje kune u odnosu na euro na domaćem deviznom tržištu. (str. 3)
- Na krilima pozitivnih izgleda od strane kreditne agencije Fitch hrvatske obveznice na tjednoj su razini zabilježile rast cijena. (str. 4)
- U prošlom trgovinskom tjednu nastavilo se smanjenje dnevne likvidnosti pred objave tromjesečnih rezultata, a CROBEX-a je ostvario blagi rast na tjednoj razini. (str. 5)

Pregled odabranih makroekonomskih pokazatelja

pokazatelj	razdoblje	
BDP, % godišnja promjena, realno	Q1/2018.	2,5
Industrijska proizvodnja, % (imp)	V./2018.	-0,7
Potrošačke cijene, % (imp)	V./2018.	1,9
Cijene proizvođača*, % (imp)	VI./2018.	3,4
Trgovina na malo, % (imp), realno	V./2018.	7,9
Noćenja turista, % (imp)	V./2018.	39,9
Saldo kons. opće države, mil. kn**	Q4/2017.	626
Prosječna mjesečna neto plaća, u kn	IV./2018.	6.220
Stopa nezaposlenosti, %	V./2018.	9,2
Broj registriranih nezaposlenih	V./2018.	141.896
Izvoz roba, milijuni EUR	IV./2018.	1.146
Uvoz roba, milijuni EUR	IV./2018.	1.843
Saldo tek. računa pl. bilance, mil. EUR	Q1/2018.	-1.901,9
Vanjski dug, milijuni EUR, kr	III./2018.	40.626
Međunarodne pričuve, mil. EUR	V./2018.	16.612
Ukupni krediti, mil. kn, (kr)	V./2018.	249.116
Depoziti kod banaka, mil. kn, (kr)	V./2018.	275.170
Prosječan tečaj EUR/HRK	VI./2018.	7,38
Prosječan tečaj CHF/HRK	VI./2018.	6,33

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

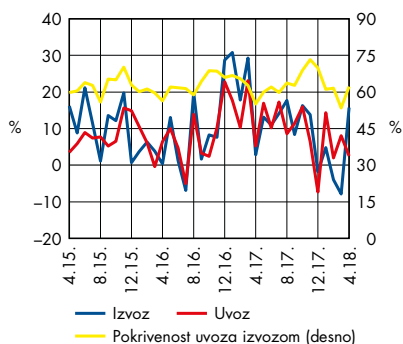
* na domaćem tržištu, ** ESA 2010 metodologija

Izvori: DZS, HNB, Min. financija, HZZ



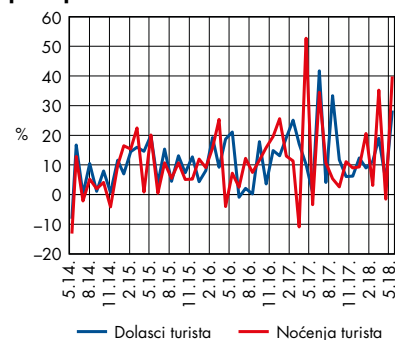
Zamjetan rast fizičkih pokazatelja u turizmu

Godišnje stope rasta izvoza i uvoza roba



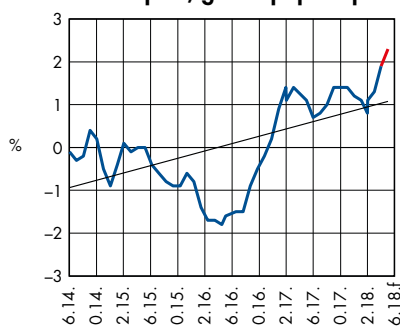
Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Dolasci i noćenja turista, godišnja promjena



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Potrošačke cijene, godišnja promjena



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

U tjednu iza nas objavljeni su podaci o robnoj razmjeni Hrvatske s inozemstvom u travnju te podaci o kretanju fizičkih pokazatelja iz turizma u svibnju koji su se ponovno vratili dvoznamenkastim vrijednostima. Naime, u svibnju je broj ostvarenih **dolazaka turista** znatno premašio 1 milijun te je uz godišnji rast od 30,7% dosegao 1,643 milijuna dok je broj noćenja turista zabilježio rast do 39,9% i tako dosegao 5,760 milijuna. Promatrano u prvih pet ovogodišnjih mjeseci ostvaren je zamjetan rast broja dolazaka i noćenja turista (19% odnosno 24% godišnje). Pojačani rast izvoza usluga (koji će se vjerojatno nastaviti i tijekom središnjeg dijela turističke sezone) sa sobom generira nastavak rasta uvoza roba. Naime, prema posljednjim podacima DZS-a u travnju je zabilježen godišnji rast vrijednosti i **izvoza i uvoza roba** (15,8% odnosno 2,5%) što je pridonijelo kumulativnom rastu u prva četiri ovogodišnja mjeseca. Tako je, promatrano kumulativno, vrijednost robnog izvoza iznosila je 4,4 mlrd. eura (1,3% godišnje) pri čemu je snažniji rast bio ograničen padom vrijednosti u veljači i ožujku dok je u siječnju zabilježen godišnji rast (4,8%). Istovremeno, u odnosu na prva četiri mjeseca prošle godine vrijednost robnog uvoza je viša za 6,5% te je gotovo dosegla 7,5 mlrd. eura. Vanjskotrgovinski deficit produbljen je tako na 3 mlrd. eura (godišnje +15%) te se pokrivenost uvoza izvozom roba spustila ispod 60% (59,2%). I dalje najveći dio vanjskotrgovinske razmjene se obavlja s zemljama članicama EU (69% izvoza i 79% uvoza roba) pri čemu je u prva četiri mjeseca zabilježen rast izvoza od 8,1% te uvoza od 7,1% (deficit +6% godišnje).

U tjednu pred nama DZS će objaviti podatke o kretanju godišnje **stope inflacije** u lipnju koja bi trebala ubrzati s godišnjom stopom rasta (2,3%) podržana višim cijenama prehrane i energije, oporavljanjem domaće potražnje ali i niskom bazom (u lipnju 2017. 0,7%).

Rast cijena hrvatskih euroobveznica

Početkom prošlog tjedna na međunarodnim financijskim tržištima sezona objava rezultata kompanija na dioničkim tržištima („earnings season“) odvlače pažnju tržišnih sudionika od vijesti i događanja oko trgovinskih odnosa SAD-a i Kine. Smanjenje averzije prema riziku doprinijelo je padu cijena vodećih svjetskih obveznica. Posljedično prinosi vodećih svjetskih izdanja blago su porasli. Ipak, u nastavku tjedna novi potezi D. Trumpa ponovo su aktivirali pojačani strah i neizvjesnost oko trgovinskog rata. Uz pad dioničkih tržišta prinosi vodećih svjetskih obvezničkih izdanja su porasli, njemački Bund za 6bb do razine od 0,36%, dok je prinos na američki desetogodišnji UST iznosio 2,86%.

Na krilima pozitivnih izgleda kreditne agencije Fitch, cijene hrvatskih euroobvezničkih izdanja na nastavljaju s blagim rastom. Rast cijena bio je izraženiji na eurskim izdanjima (1,1% u prosjeku na tjednoj razini). U tjednu pred nama očekujemo nastavak sličnih kretanja.

Na domaćem tržištu obveznica nova izdanja obveznica (10,5 mlrd. kuna obveznica dospijeća 2023. i 2029. godine) djelomično su zadovoljila apetite domaćih (institucionalnih) investitora i donijela kratkotrajnu korekciju na tržištu uz pad cijena na kunsjoj krivulji prinosa koji je bio nešto izraženiji na duljem kraju. Uslijed sezone godišnjih odmora očekujemo postupno smanjivanje trgovinske aktivnosti na domaćem tržištu.

Marijana Cigić, Elizabeta Sabolek Resanović

EUR/HRK stabilno

Događanja na međunarodnom tržištu

Od početka srpnja euro je u odnosu na dolar ojačao za 1 cent. Posljednja pogoršanja u trgovinskim sporovima SAD-a i Kine za sada nisu imali utjecaja na slabljenje jedinstvene europske valute. Ipak, ukoliko se prijetnje SAD-a oko protekcionističkih mjera odnosno uvođenja carinskih tarifa na uvoz automobila zaista i realiziraju euro bi se mogao naći pod pritiskom, barem u kratkom roku. Euro bi u tom slučaju mogao oslabiti kao posljedica rastuće averzije prema riziku na tržištu. Pitanje hoće li eskalacija trgovinskog spora dugotrajno vršiti pritisak na euro još je uvijek otvoreno.

Velika je vjerojatnost kako će rastuća američka inflacija potaknuti brži porast kamatnih stopa FED-a što će istodobno podržavati snažniji dolar. U narednim mjesecima očekujemo kako će se EUR/USD nastaviti kretati oko razine od 1,17 dolara za euro. Pri tome ne očekujemo nove poticaje od strane Fed-a i/ili ESB te se nadamo kako SAD neće dopustiti da mu trgovinski spor izmakne kontroli.

Događanja na domaćem tržištu

Uslijed nešto izraženije volatilnosti pod utjecajem bankarskog i korporativnog sektora te institucionalnih investitora u prošlom se tjednu tržišni tečaj EUR/HRK kretao u rasponu između 7,39 i 7,41 kuna za euro.

Tržišne kamatne stope stagnirale su duž krivulje reflektirajući tako izostanak značajnijeg trgovanja na domaćem novčanom tržištu. Razlog je i dalje značajan višak likvidnosti u sustavu koja premašuje 23 milijarde kuna.

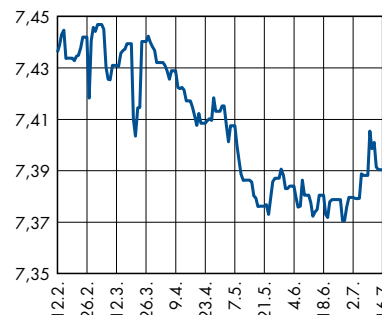
Očekivanja

Povećana potražnja za devizama podržana dobrim rezultatima u turizmu u jeku turističke sezone, ali i jačanjem investicija te snažnom vanjskom pozicijom bankarskog sektora i bitno poboljšanom rizičnom profilu države i u nastavku ljetnih mjeseci podržavat će snažniju kunu u odnosu na euro. U tjednu pred nama, ali i tijekom ljetnih mjeseci raspon trgovanja trebao bi se zadržavati između 7,37 i 7,41 kuna za euro.

Obzirom da u ovom tjednu nema trezorskih zapisa na dospelju Ministarstvo financija će preskočiti aukciju. Sljedeću aukciju očekujemo 21. kolovoza kada je na dospelju 1,2 mlrd. kuna trezorskih zapisa.

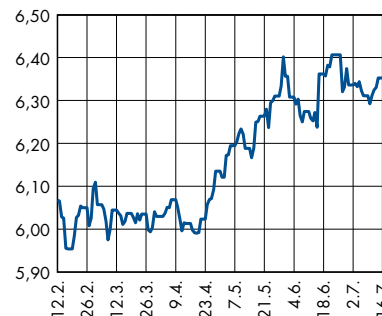
Elizabeta Sabolek Resanović

EUR/HRK*



* srednji tečaj HNB-a
Izvor: HNB

USD/HRK*



* srednji tečaj HNB-a
Izvor: HNB

Očekivanja kretanja tečaja EUR/HRK za 3. tjedan srpnja

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*	9.18.	12.18.	1.19.
EUR/USD	1,16	1,15	1,17	1,22
EUR/CHF	1,17	1,16	1,18	1,20
EUR/HRK	7,39	7,45	7,50	7,50

* Na dan 13. srpnja u 15:00
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Srednji tečaj HNB

Promjena srednjeg tečaja HNB-a u odnosu na:										
	Zadnji tečaj	31.3.2018.			31.12.2017.			30.6.2017.		
Valuta	16.7.2018.	Tečaj		%	Tečaj		%	Tečaj		%
EUR	7,3904	7,4320	↓	-0,56	7,5136	↓	-1,64	7,4066	↓	-0,22
USD	6,3530	6,0296	↑	5,36	6,2697	↑	1,33	6,4902	↓	-2,11
GBP	8,3441	8,4705	↓	-1,49	8,4680	↓	-1,46	8,4147	↓	-0,84
CHF	6,3296	6,3246	↑	0,08	6,4318	↓	-1,59	6,7758	↓	-6,59

Izvor: HNB

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.	106,91	107,21	0,35	0,14	-0,42	0,22	69	34
RHMF-O-203E	6,500	5.3.2020.	110,11	110,46	0,35	0,15	-0,37	0,14	79	37
RHMF-O-227E	6,500	22.7.2022.	122,11	123,11	0,90	0,67	-0,32	0,05	123	70
RHMF-O-247E	5,750	10.7.2024.	123,26	124,36	1,66	1,49	-0,32	0,04	174	37
RHMF-O-327A	3,250	10.7.2032.	102,91	104,01	2,99	2,90	-0,32	0,03	123	34
Kunska obveznica										
RHMF-O-187A	6,750	5.3.2020.	110,50	110,80	0,36	0,19	0,01	-0,03	-	-
RHMF-O-203A	2,750	8.7.2021.	106,55	107,15	0,54	0,34	0,25	-0,09	-	-
RHMF-O-217A	2,250	7.2.2022.	104,60	105,30	0,94	0,74	0,15	-0,05	-	-
RHMF-O-222A	1,750	27.11.2023.	103,00	103,75	1,17	1,03	0,15	-0,03	-	-
RHMF-O-023A	4,500	9.7.2025.	116,90	117,70	1,91	1,79	0,05	-0,01	-	-
RHMF-O-257A	4,250	14.12.2026.	117,00	117,85	2,04	1,94	0,15	-0,02	-	-
RHMF-O-26CA	2,875	7.2.2028.	105,00	105,90	2,29	2,19	0,10	-0,01	-	-
RHMF-O-282A	2,375	9.7.2029.	97,75	98,75	2,61	2,51	n/a	n/a	-	-

* 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	3,785	30.5.2022.	111,20	111,60	0,92	0,83	0,60	-0,16	134	81
CROATIA 2022	3,000	11.3.2025.	107,70	108,10	1,76	1,70	0,90	-0,14	182	127
CROATIA 2025	3,000	20.3.2027.	104,70	105,30	2,39	2,32	1,40	-0,18	142	87
CROATIA 2027	2,700	15.6.2028.	100,70	101,20	2,62	2,56	1,30	-0,15	236	184
CROATIA 2028	2,750	21.1.2030.	99,70	100,30	2,78	2,72	1,30	-0,13	235	177
CROATIA 2030	6,750	5.11.2019.	104,30	105,05	3,37	2,81	0,10	-0,12	90	61
CROATIA 2019	6,625	14.7.2020.	105,60	106,30	3,70	3,35	0,40	-0,23	109	86
CROATIA 2020	6,375	24.3.2021.	106,60	107,35	3,75	3,50	0,60	-0,24	110	90
CROATIA 2021	5,500	4.4.2023.	106,40	106,95	4,00	3,88	1,10	-0,25	124	110
CROATIA 2023	6,000	26.1.2024.	108,90	109,40	4,18	4,09	1,30	-0,26	140	128
CROATIA 2024	6,000	26.1.2024.	107,60	108,10	4,44	4,34	0,20	-0,04	167	154

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Njemačke državne obveznice

Godina do dospijeća	Kupon	Datum dospijeća	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
1	0,000	14.6.2019.	100,64	-0,70	-0,02	0,01
2	0,000	12.6.2020.	101,27	-0,66	-0,03	0,01
3	0,250	9.4.2021.	101,67	-0,60	-0,01	0,00
4	0,000	8.4.2022.	101,82	-0,48	0,02	-0,01
5	0,000	14.4.2023.	101,57	-0,33	0,10	-0,02
6	1,750	15.2.2024.	107,10	-0,16	0,12	-0,02
7	0,500	15.2.2025.	107,42	-0,05	0,13	-0,02
8	0,500	15.2.2026.	99,33	0,08	0,19	-0,02
9	0,250	15.2.2027.	102,68	0,20	0,21	-0,02
10	0,500	15.2.2028.	99,28	0,32	n/a	n/a
20	4,000	4.1.2037.	167,46	0,76	0,35	-0,02
30	1,250	15.8.2048.	106,87	0,99	0,17	-0,01

* 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.	99,85	2,58	-0,08	0,04
3	2,375	15.5.2021.	99,90	2,66	n/a	n/a
5	2,500	31.5.2023.	99,50	2,73	-0,07	0,02
10	2,750	15.5.2028.	100,38	2,83	-0,08	0,01
30	3,000	15.5.2048.	103,83	2,93	-0,05	0,00

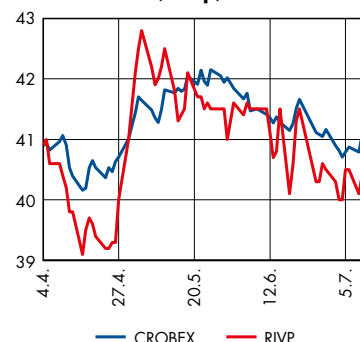
* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Pad dnevne likvidnosti pred objave tromjesečnih rezultata

U prošlom trgovinskom tjednu nastavilo se smanjenje dnevne likvidnosti pred objave tromjesečnih rezultata, a **CROBEX**-a je ostvario blagi rast na tjednoj razini. Prosječni redovni promet po danu iznosio je tek 3,2 mil. kuna, dok je u prethodnom tjednu on iznosio 5,1 mil. kuna. No ukupni tjedni dionički promet koji uključuje i blok promet iznosio je 27,5 mil. kuna, što je više od prethodnog tjedna kada je ostvaren ukupni tjedni promet od 25,4 mil. kuna. U trgovinskom tjednu su ostvarene blok transakcije dionicama **Hrvatskog Telekom**a i **FTB Turizma** s ukupnom vrijednosti od 8,3 mil. kuna. U prošlom tjednu su također objavljeni podaci o rastu dolazaka i noćenja turista u svibnju koji su pokazali godišnji rast od 30,7% odnosno 39,9%, a u lipnju bi se dinamika rasta trebala usporiti na što upućuju i posljednji podaci eVisitora. U danu objave fizičkih pokazatelja u turizmu porasla je i cijena dionice **Valamar Riviere** na relativno niskom prometu od 360 tis. kuna. Prema tjednom redovnom prometu Valamar Riviera je druga najtrgovanija dionica u tjednu i završila je tjedan uz blagi pad cijene. Statistički podaci podržavaju naša očekivanja za drugo tromjesečje kada očekujemo rast prihoda od prodaje za Valamar Rivieru po dvoznamenkastim godišnjim stopama rasta. Isto tako očekujemo nastavak rasta operativne profitabilnosti u usporedbi s istim tromjesečjem u prošloj godini. Najtrgovanija dionica u tjednu je dionica **Zagrebačke banke** sa ostvarenim tjednim prometom od 5,1 mil. kuna. Moguće je da je društvo nastavilo sa stjecanjem vlastitih dionica u svrhu dodjele dionica radnicima Banke što je moglo dati poticaj porastu cijene dionice. Od sektorskih indeksa u tjednu je najviše porastao **CROBEXkonstrukt** (3,9%), a rast su također ostvarili **CROBEXindustrija** (+3,0%) i **CROBEXnutris** (+0,8%). Sektorski indeks društava koje se bave građevinarstvom je podržan tjednim rastom cijena dionica sastavnica CROBEX-a **Instituta IGH**, **Ingre** i **Dalekovoda**. S obzirom na kraj prvog tromjesečja sektorski indeks je ostvario pad od 5,3%. Institut IGH je u 2017. ostvario gubitak od 12,4 mil. kuna, a rast cijene u prošlom tjednu realiziran je na izuzetno malom prometu. Također je rast cijene Ingre realiziran na malom prometu dionice, a mogao je biti potaknut medijskim napisima da je Ingra sudjelovala na sastancima sa jednom od najvećih kineskih građevinskih kompanija prošli tjedan u Zagrebu. U posljednjem tjednu srpnja očekujemo objavu većine financijskih rezultata za drugo tromjesečje, a u sljedećem tjednu također možemo očekivati opreznije trgovanje uz niže promete.

Tea Pevec

Valamar Riviera (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Zagrebačka banka (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	Početak god. %	Vrijednost*
13.7.2018.			
SASX10 (BH)	4,38	11,63	628
SBITOP (SI)	1,58	10,30	890
BETI (RO)	1,20	2,26	7.929
PX (CZ)	0,78	0,72	1.086
NTX (SEE,CE,EE)	0,46	-10,30	1.163
ATX (AT)	0,45	-3,99	3.284
CROBEX (HR)	0,23	-1,91	1.808
WIG30 (PL)	0,20	-12,22	2.480
BELEX15 (RS)	-0,24	-3,35	734
MICEX (RU)	-0,35	10,78	2.337
BUX (HU)	-0,39	-9,50	35.638
SOFIX (BG)	-1,04	-7,44	627

* Zabilježeno u 16:00

Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Rast/pad – CROBEX indeksi

Dionica	1 tj. %	Cijena*
13.7.2018.		
Institut IGH	8,79	180
Đuro Đaković Grupa	6,67	16
Ingra	5,30	5
Dalekovod	4,80	13
Končar El	4,62	680
Uljanik Plovidba	4,31	109
Ericsson NT	2,94	1.050
AD Plastik	1,53	200
Hrvatski Telekom	0,67	150
Kraš	0,00	400
Arena Hospitality Gr.	0,00	412

* Zabilježeno u 16:00.

Izvor: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Dionica	1 tj. %	Cijena*
13.7.2018.		
Luka Rijeka	0,00	46
Adris grupa (P)	-0,24	416
Zagrebačka banka	-0,32	62
Valamar Riviera	-0,49	40
Brod. Viktor Lenac	-1,07	9
Atlantic Grupa	-1,53	965
Podravka	-1,54	319
Maistra	-1,96	300
Jadroplov	-2,86	27
Atlantska plovidba	-2,96	459
OT-Optima T.	-5,37	2

Kalendar aktivnosti objava za razdoblje od 16. do 20. srpnja 2018.

CET	Zemlja	Podatak (za razdoblje)
16. srpanj		
11:00	eurozona	Robna razmjena s inozemstvom (05/18)
16:00	SAD	Poslovne zalihe (05/18)
17. srpanj		
11:00	Hrvatska	Indeks potrošačkih cijena (06/18)
15:15	SAD	Industrijska proizvodnja (06/18)
15:15	SAD	Iskorištenost kapaciteta (06/18)
22:00	SAD	Neto priljev stranog kapitala (05/18)
18. srpanj		
11:00	eurozona	Output u građevinskom sektoru (05/18)
11:00	eurozona	Indeks potrošačkih cijena (06/18)*
14:30	SAD	Započete gradnje stambenih objekata (06/18)
19:00	SAD	Izdane građevinske dozvole (06/18)
19. srpanj		
14:30	SAD	Zahtjevi za naknade za nezaposlene
14:30	SAD	Zahtjevi za naknade za novonezaposlene
14:30	SAD	Philadelphia Fed pokazatelj (07/18)
20. srpanj		
8:00	Njemačka	Indeks proizvođačkih cijena (06/18)
10:00	eurozona	Tekući račun bilance plaćanja (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 13. srpnja 2018.

Publikacija odobrena od strane urednika: 16. srpnja 2018. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 16. srpnja 2018. godine u 8:15 sati

Izjava o odricanju odgovornosti

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

Ekonomski i financijski istraživanja je organizacijska jedinica RBA.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Pregled Raiffeisen preporuka:

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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