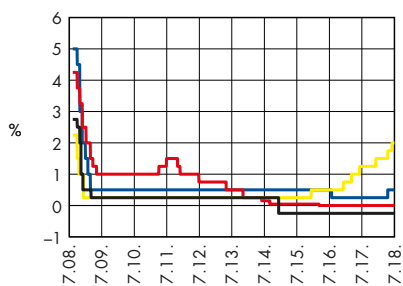


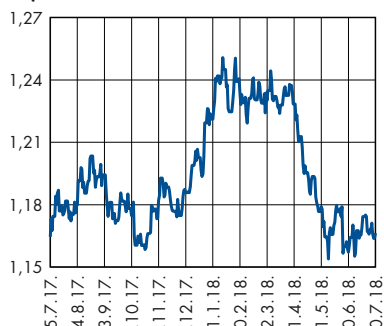
Referentne kamatne stope središnjih banaka



— Engleska banka — Europska središnja banka
— Fed — Švicarska nacionalna banka

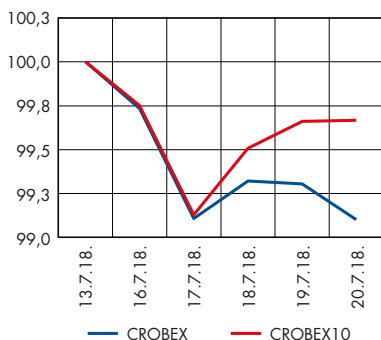
Izvori: FED, ESB, BoE, SNB, Raiffeisen istraživanja

EUR/USD



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Nastavak povoljnih pokazatelja na tržištu rada

- Posljednji podaci HZMO-a o broju osiguranika za lipanj potvrdili su pozitivan trend rasta, ali uz nešto sporiju dinamiku. Očekivani pozitivni trendovi usko su vezani uz sezonsko zapošljavanje u djelatnostima vezanim uz turizam. (str. 2)
- Nadolazeća objava registrirane stope nezaposlenosti za lipanj, te objava prosječnih plaća za svibanj potvrdit će pozitivan trend. Očekujemo solidan rast plaća te spuštanje stope nezaposlenosti ispod 9%, odnosno na povijesno najnižu razinu. (str. 2)
- I dalje je primjetan trend sužavanja spreadova hrvatskih euroobveznica što pripisujemo smanjenom rizičnom profilu RH osobito nakon objave pozitivnih izgleda rejting agencije Fitch. (str. 2)
- Tjedan iza nas obilježilo je jačanje dolara u odnosu na euro što je tržišni tečaj EUR/USD spustilo nakratko i ispod razine od 1,16 dolara za euro. (str. 3)
- Protekli tjedan nije donio nikakva uzbuđenja na domaćem deviznom tržištu. Štoviše trgovanje se odvijalo u uskom rasponu i većinom oko 7,39 kuna za euro. (str. 3)
- U tjednu prije objave glavnine financijskih izvješća došlo je do smanjenja tjednog dioničkog prometa uz pad CROBEX-a 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)	VI./2018.	2,4
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	VI./2018.	138.383
Izvoz roba, milijuni EUR	IV./2018.	1.146
Uvoz roba, milijuni EUR	IV./2018.	1.843
Saldo tek. računa pl. balance, 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

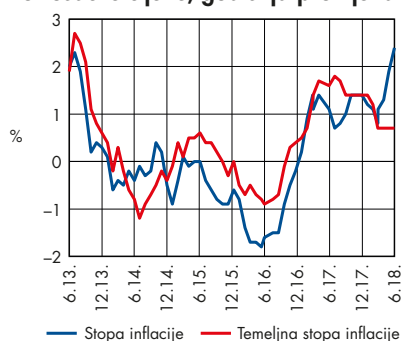
imp – isti mjesec prošle godine, kr – na kraju razdoblja

* na domaćem tržištu, ** ESA 2010 metodologija

Izvori: DZS, HNB, Min. financija, HZZ

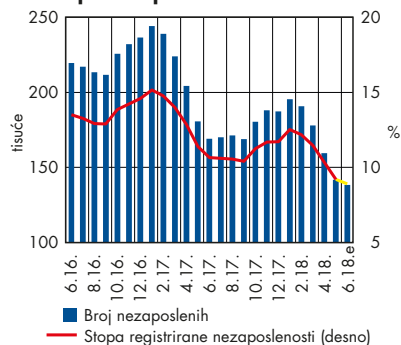
Jačanje inflatornih pritisaka

Potrošačke cijene, godišnja promjena



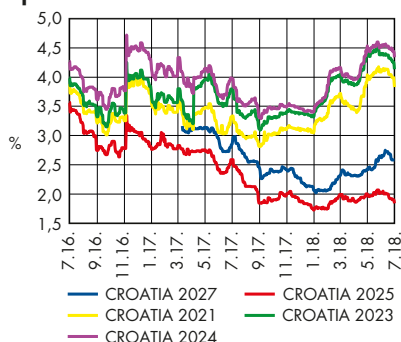
Izvori: DZS, HNB, Raiffeisen istraživanja

Kretanje nezaposlenosti



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Spreadovi na euroobveznice



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Posljednji podaci HZMO-a o **broju osiguranika** za lipanj potvrdili su pozitivan trend rasta, ali uz nešto sporiju dinamiku. Uz mjesečnu stopu rasta od 1%, broj osiguranika premašio je 1,55 milijuna što je 1,9% više u odnosu na isto razdoblje lani. Tako je u prvih šest mjeseci ukupan broj osiguranika u prosjeku 2,4% viši na godišnjoj razini. Pad nezaposlenih osoba nešto je snažniji što je zasigurno povezano i s administrativnim brisanjem iz evidencije ali i odseljavanjem radno sposobnog stanovništva. Uz 138 tisuća nezaposlenih osoba nadolazeća objava **administrativne stope nezaposlenosti** za lipanj trebala bi potvrditi pad ispod 9%, što predstavlja povijesni minimum. Međutim, pad stope nezaposlenosti ne rješava strukturni problem razmjeno male stope zaposlenosti i aktivnosti. Što više manjak radne snage stvara pritisak na rast plaća čija bi ovojotjedna objava za svibanj trebala potvrditi rast i neto i u bruto iznosu za 3,5% odnosno 5,1%. Rast realnih plaća je umjereniji zbog jačanja inflatornih pritisaka koji prvenstveno proizlaze iz viših cijena energije zbog rasta cijena sirove nafte na svjetskim tržištima. Tako je **indeks potrošačkih cijena** za lipanj uz mjesečnu stagnaciju zabilježio najvišu godišnju stopu rasta od travnja 2013. dosegnuvši 2,4%. U odnosu na isti mjesec prošle godine značajan doprinos rastu inflacije došao je od viših cijena Hrane i bezalkoholnih pića koje peti mjesec za redom ubrzavaju sa stopom rasta. Godišnji rast cijena u ovoj kategoriji iznosio je 2,2%. Zamjetan doprinos ubrzanju inflatornih pritisaka očekivano je došao i iz kategorije Prijevoza gdje su prosječne cijene na godišnjoj razini porasle 6,6% (najveći rast od veljače 2017.) osobito zbog rasta cijena u podkategoriji Goriva i maziva (14%).

U drugom dijelu godine utjecaj rasta cijena hrane na inflatorne pritiske vjerojatno će oslabiti stoga će najznačajniji utjecaj na rast imati cijene energije. Na godišnjoj razini, uz više cijene električne energije, pojačani inflatorni pritisci dolazit će i od viših cijena sirove nafte, koje će se prvo preliti na potrošačku košaricu kroz komponentu transporta. Konačno, očekujemo kako će dio inflatornih pritisaka doći i od kontinuiranog jačanja domaće potražnje i rastuće potražnje u turizmu. Iako bi na razini cijene 2018. prosječna stopa inflacije trebala ostati skromna, naša očekivanja od 1,4% izložena su riziku revizije na više zbog globalnog okruženja.

Pomak prinosa na kraju tjedna

Veći dio tjedna na obvezničkim tržištima proteklo je mirno bez značajnijeg pomaka u prinosima s obje strane Atlantika. Američki desetogodišnji prinos zadržavao se na razinama oko 2,85% i nakon obraćanja J. Powella koji je potvrdio namjeru postupnog podizanja referentne kamatne stope kako bi se u uvjetima snažnog tržišta rada inflacija održavala blizu ciljane vrijednosti od 2%. Spread na segmentu 2–10 godina suzio se nakratko prema najnižim razinama u posljednjih deset godina (25bb). Europsko tržište također je bilo mirno, a referentni prinos na desetogodišnje njemačko dospijeeće od 0,33% još uvijek je na 20bb nižim razinama u odnosu na godinu ranije. Ipak prema samom kraju tjedna Trumpove kritike prema Fed-ovoj politici podizanja kamatnih stopa utjecala je razmjerno snažan pomak u prinosima (na američke 10-god. obveznice na 2,89% odnosno na njemačke na 0,37%). Na hrvatskom tržištu kapitala fokus je bio na kuskim izdanjima (kraćih dospijeeća), ali uz još uvijek skromne promete. S druge strane i dalje je primjetan trend sužavanja spreadova kod hrvatskih euro-obveznica što pripisujemo smanjenom rizičnom profilu RH osobito nakon objave pozitivnih izgleda rejting agencije Fitch.

Zrinka Živković Matijević

Sastanak ESB-a u fokusu, mirno na domaćem tržištu

Događanja na međunarodnom tržištu

Tjedan iza nas obilježilo je jačanje dolara u odnosu na euro. Dolar je jačao na krilima optimizma čelnog čovjeka FED-a Powella koji je još jednom naglasio kako očekuje daljnje pozitivne rezultate iz američkog gospodarstva (dobre rezultate s tržišta rada uz održavanje stope inflacije oko ciljanih 2%) te potvrdio postupno podizanje kamatnih stopa što je fokus ponovno preusmjerilo na razlike u politikama FED-a i ESB-a. Međutim, snažnije jačanje aprecijacijskih pritisaka na dolar obuzdavala je zabrinutost oko uvođenja trgovinskih tarifa te se posljednično trgovanje tržišnim tečajem EUR/USD vratilo iznad razine od 1,16 dolara za euro. U tjednu pred nama fokus tržišnih sudionika biti će na sastanku ESB-a (četvrtak). Iako bi kamatne stope trebale biti zadržane na postojećim razinama (referentna kamatna stopa na 0%, a depozitna na -0,4%) te bi podizanje kamatnih stopa trebalo uslijediti tek na jesen 2019. pažnja investitora biti će usmjerena na moguće najave oko budućih smjernica u monetarnoj politici. Međutim, s obzirom da su promjene u politikama središnjih banaka uglavnom već poznate u narednim mjesecima očekujemo kako će se EUR/USD kretati oko razine od 1,16 dolara za euro.

Događanja na domaćem tržištu

Protekli tjedan nije donio nikakva uzbuđenja na domaćem deviznom tržištu. Štoviše trgovanje se odvijalo u uskom rasponu i većinom oko razine od 7,39 kuna za euro, potvrđujući da je nedavni lagani pritisak na slabljenje kune u odnosu na euro bilo tek privremenog karaktera.

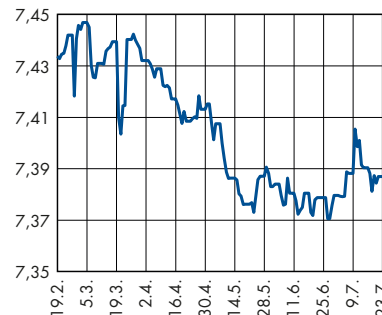
Tržišne kamatne stope stagnirale su duž krivulje i tijekom prošlog tjedna. Višak likvidnosti i dalje je vrlo visok što u tjednima bez novih aukcija trezorskih zapisa osigurava zadržavanje tržišnih kamatnih stopa na iznimno niskim razinama.

Očekivanja

Povećana potražnja za devizama podržana dobrim rezultatima u turizmu u jeku turističke sezone, ali i jačanje investicija te snažna vanjska pozicija bankarskog sektora uz bitno poboljšani rizični profil države i u nastavku ljetnjih mjeseci podržavat će snažniju kunu u odnosu na euro. U tjednu pred nama raspon trgovanja trebao bi se zadržavati između 7,385 i 7,405 kuna za euro.

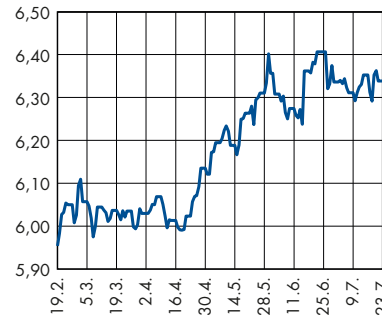
Marijana Cigić, Zrinka Živković Matijević

EUR/HRK*



* srednji tečaj HNB-a
Izvor: HNB

USD/HRK*



* srednji tečaj HNB-a
Izvor: HNB

Očekivanja kretanja tečaja EUR/HRK za 4. tjedan srpnja

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	1,17	1,15	1,17	1,22
EUR/CHF	1,16	1,16	1,18	1,20
EUR/HRK	7,39	7,45	7,50	7,50

* Na dan 20. srpnja u 15:00
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Srednji tečaj HNB

Promjena srednjeg tečaja HNB-a u odnosu na:										
	30.6.2018.				31.3.2018.				31.12.2017.	
Valuta	Zadnji tečaj	Tečaj		%	Tečaj		%	Tečaj		%
EUR	7,3869	7,3796	↑	0,10	7,4320	↓	-0,61	7,5136	↓	-1,69
USD	6,3385	6,3366	↑	0,03	6,0296	↑	5,12	6,2697	↑	1,10
GBP	8,2536	8,3291	↓	-0,91	8,4705	↓	-2,56	8,4680	↓	-2,53
CHF	6,3483	6,3815	↓	-0,52	6,3246	↑	0,38	6,4318	↓	-1,30

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.	107,08	107,38	0,17	-0,04	0,17	-0,19	71	37
RHMF-O-203E	6,500	5.3.2020.	110,28	110,63	0,18	-0,02	0,17	-0,16	75	35
RHMF-O-227E	6,500	22.7.2022.	122,28	123,28	0,84	0,61	0,18	-0,06	123	70
RHMF-O-247E	5,750	10.7.2024.	123,43	124,53	1,62	1,45	0,17	-0,04	176	35
RHMF-O-327A	3,250	10.7.2032.	103,08	104,18	2,98	2,88	0,16	-0,02	123	37
Kunska obveznica										
RHMF-O-187A	6,750	5.3.2020.	110,40	110,70	0,35	0,17	-0,10	0,00	-	-
RHMF-O-203A	2,750	8.7.2021.	106,55	107,15	0,52	0,33	0,00	-0,01	-	-
RHMF-O-217A	2,250	7.2.2022.	104,60	105,30	0,93	0,74	0,00	-0,01	-	-
RHMF-O-222A	1,750	27.11.2023.	103,00	103,75	1,17	1,03	0,00	0,00	-	-
RHMF-O-023A	4,500	9.7.2025.	116,90	117,70	1,90	1,79	0,00	-0,01	-	-
RHMF-O-257A	4,250	14.12.2026.	117,00	117,85	2,04	1,94	0,00	0,00	-	-
RHMF-O-26CA	2,875	7.2.2028.	105,10	106,00	2,28	2,18	0,10	-0,01	-	-
RHMF-O-282A	2,375	9.7.2029.	97,75	98,75	2,61	2,51	0,00	0,00	-	-

* 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	3,785	30.5.2022.	111,50	111,90	0,84	0,74	0,30	-0,09	126	73
CROATIA 2022	3,000	11.3.2025.	108,10	108,50	1,70	1,64	0,40	-0,06	177	122
CROATIA 2025	3,000	20.3.2027.	105,50	106,00	2,29	2,23	0,80	-0,10	140	84
CROATIA 2027	2,700	15.6.2028.	101,30	101,80	2,55	2,49	0,60	-0,07	223	170
CROATIA 2028	2,750	21.1.2030.	100,30	100,90	2,72	2,66	0,60	-0,06	231	172
CROATIA 2030	6,750	5.11.2019.	104,30	105,05	3,33	2,75	0,00	-0,05	82	55
CROATIA 2019	6,625	14.7.2020.	105,70	106,40	3,62	3,27	0,10	-0,08	99	76
CROATIA 2020	6,375	24.3.2021.	106,70	107,45	3,69	3,44	0,10	-0,06	103	83
CROATIA 2021	5,500	4.4.2023.	106,60	107,15	3,95	3,83	0,20	-0,05	117	103
CROATIA 2023	6,000	26.1.2024.	109,10	109,60	4,14	4,04	0,20	-0,04	134	122
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	-0,72	-0,01	0,01
2	0,000	12.6.2020.	101,21	-0,64	-0,03	0,01
3	0,250	9.4.2021.	101,60	-0,58	-0,03	0,01
4	0,000	8.4.2022.	101,71	-0,46	-0,06	0,01
5	0,000	14.4.2023.	101,44	-0,30	-0,06	0,01
6	1,750	15.2.2024.	106,92	-0,14	-0,08	0,01
7	0,500	15.2.2025.	107,24	-0,03	-0,08	0,01
8	0,500	15.2.2026.	99,20	0,10	-0,02	0,00
9	0,250	15.2.2027.	102,56	0,22	0,00	0,00
10	0,500	15.2.2028.	99,16	0,34	0,01	-0,01
20	4,000	4.1.2037.	167,12	0,77	0,10	-0,01
30	1,250	15.8.2048.	106,49	1,00	0,05	0,00

* 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.	99,82	2,60	-0,03	0,02
3	2,375	15.5.2021.	99,88	2,67	-0,04	0,01
5	2,500	31.5.2023.	99,45	2,75	-0,09	0,02
10	2,750	15.5.2028.	100,19	2,85	-0,22	0,03
30	3,000	15.5.2048.	102,98	2,97	-0,84	0,04

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Početak objava polugodišnjih rezultata

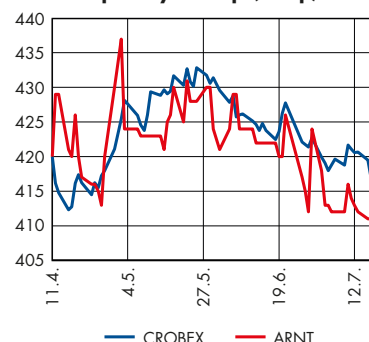
U tjednu prije objave glavnine financijskih izvješća došlo je do smanjenja tjednog dioničkog prometa uz pad CROBEX-a na tjednoj razini. Prosječni redovni promet po danu je bio nešto viši nego prethodni tjedan i iznosio je 3,7 mil. kuna, dok je tjedan prije iznosio 3,2 mil. kuna. No na razini ukupnog tjednog dioničkog prometa ostvaren je pad a promet je iznosio 18,4 mil. kuna, što je znatno manje nego prethodni tjedan kada je ostvaren ukupni promet od 27,5 mil. kuna. Najtrgovanija dionica u tjednu je dionica **Arena Hospitality Group-e** sa ostvarenim tjednim prometom od 4,1 mil. kuna. Dionica je završila tjedan blagom padom cijene, a očekuje se da polugodišnje izvješće objavi do 31. srpnja.

Polugodišnja financijska izvješća su u prošlom trgovinskom tjednu objavili između ostalih i **Liburnia Riviera Hoteli** i **FTB Turizam**. Liburnia Riviera Hoteli, društvo koje ima hotele u Opatiji i okolici, je u prvom polugodištu 2018. ostvarilo rast prodaje od 4% godišnje (104,8 mil. kuna), a neto gubitak je 2,7 puta veći nego u prvom polugodištu 2017. i iznosi 49,3 mil. kuna. Društvo FTB Turizam, koje u portfelju ima hotele u Cavtatu i Portorožu, je ostvarilo rast prodaje od 12% godišnje. Prihodi od prodaje su na polugodištu iznosili 61,1 mil. kuna, a neto dobit 41,3 mil. kuna. Postotak dionica društva koje su distribuirane javnosti je manji od 10%, no u prethodnom je periodu izvršeno značajnije trgovanje dionicom. U prošlom tjednu je promet dionicom iznosio 156 tis. kuna što je više nego kod nekih sastavnica CROBEX-a, a u prethodnom tjednu dionicom je bila i ostvarena blok transakcija dionicom u vrijednosti od 3,2 mil. kuna.

Svi sektorski indeksi su u tjednu ostvarili pad, a najveći od njih ostvario je **CROBEXkonstrukt** (-4,4%) podržan tjednim padom cijena dionica **Instituta IGH**, **Dalekovoda** i **Ingre**. Sektorski indeks društava u građevinskom sektoru je s obzirom na kraj prvog tromjesečja ostvario pad od 9,5%. U sljedećem trgovinskom tjednu očekujemo objavu većine financijskih rezultata za drugo tromjesečje. Tako između ostalih očekujemo objavu rezultata **Podravke** u ponedjeljak, a **Atlantic Grupe** i **Hrvatskog Telekom**a u četvrtak. U tjednu očekujemo rast prosječnog dnevnog i ukupnog tjednog prometa i živahnije trgovanje dionicama po objavi rezultata.

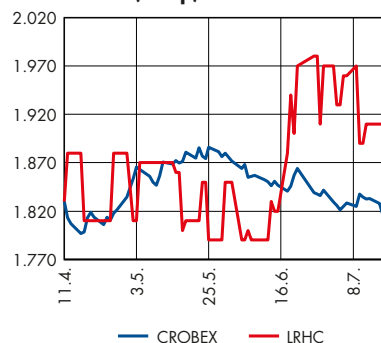
Tea Pevec

Arena Hospitality Group (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

FTB Turizam (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	Početak god. %	Vrijednost*
20.7.2018.			
SASX10 (BH)	1,69	13,52	639
BELEX15 (RS)	1,10	-2,29	742
SOFIX (BG)	0,79	-6,71	632
WIG30 (PL)	0,46	-11,66	2.496
ATX (AT)	0,26	-3,70	3.294
PX (CZ)	-0,04	0,57	1.084
NTX (SEE,CE,EE)	-0,15	-10,31	1.163
BETI (RO)	-0,41	1,90	7.901
SBITOP (SI)	-0,45	9,81	886
CROBEX (HR)	-0,90	-2,79	1.792
BUX (HU)	-0,94	-10,34	35.307
MICEX (RU)	-4,08	6,69	2.251

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

Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena*
20.7.2018.		
Adris grupa (P)	2,16	425
Atlantic Grupa	0,52	970
Hrvatski Telekom	0,33	150
Luka Rijeka	0,00	46
Brod. Viktor Lenac	0,00	9
Jadroplov	0,00	27
Podravka	-0,31	318
Arena Hospitality Gr.	-0,49	410
Maistra	-0,67	298
Končar El	-0,74	675
Uljanik Plovidba	-1,38	108

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

Dionica	1 tj. %	Cijena*
20.7.2018.		
OT-Optima T.	-1,55	2
Valamar Riviera	-1,74	40
Kraš	-2,00	392
Atlantska plovidba	-2,61	447
Ingra	-2,63	4
Zagrebačka banka	-3,23	60
Ericsson NT	-3,81	1.010
AD Plastik	-4,00	192
Dalekovod	-4,58	13
Đuro Đaković Grupa	-4,69	15
Institut IGH	-10,58	161

Kalendar aktivnosti objava za razdoblje od 23. do 27. srpnja 2018.

CET	Zemlja	Podatak (za razdoblje)
23. srpanj		
11:00	Hrvatska	Obujam građevinskih radova (05/18)
16:00	eurozona	Povjerenje potrošača (07/18)
16:00	SAD	Prodaja postojećih stambenih objekata (06/18)
24. srpanj		
9:30	Njemačka	PMI prerađivačkog sektora (07/18)**
9:30	Njemačka	PMI uslužnog sektora (07/18)**
11:00	eurozona	PMI prerađivačkog sektora (07/18)**
11:00	eurozona	PMI uslužnog sektora (07/18)**
15:45	SAD	PMI prerađivačkog sektora (07/18)**
15:45	SAD	PMI uslužnog sektora (07/18)**
16:00	SAD	Richmond Fed indeks (07/18)
25. srpanj		
10:00	eurozona	Monetarni agregat M3 (06/18)
10:00	Njemačka	IFO indikator poslovne klime (07/18)
10:00	Njemačka	IFO indeks poslovnih očekivanja (07/18)
11:00	Hrvatska	Prosječne neto i bruto plaće (05/18)
11:00	Hrvatska	Stopa registrirane nezaposlenosti (06/18)
16:00	SAD	Prodaja novoizgrađenih stambenih objekata (06/18)
26. srpanj		
8:00	Njemačka	GfK povjerenje potrošača (08/18)
13:45	eurozona	ESB odluka o referentnoj kamatnoj stopi
14:30	SAD	Veleprodajne zalihe (06/18)**
14:30	SAD	Zahtjevi za naknade za nezaposlene
14:30	SAD	Zahtjevi za naknade za novonezaposlene
14:30	SAD	Narudžbe trajnih dobara (06/18)
27. srpanj		
14:30	SAD	BDP (Q2/18)
16:00	SAD	Univ. of Michigan indeks poslovnih očekivanja (07/18)*

* 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 20. srpnja 2018.

Publikacija odobrena od strane urednika: 23. srpnja 2018. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 23. srpnja 2018. godine u 8:20 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 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	3	0	0	0	0
% svih preporuka	25%	75%	0%	0%	0%	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.