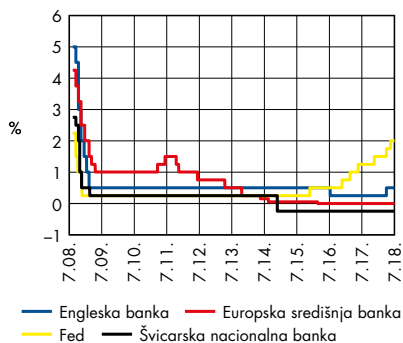
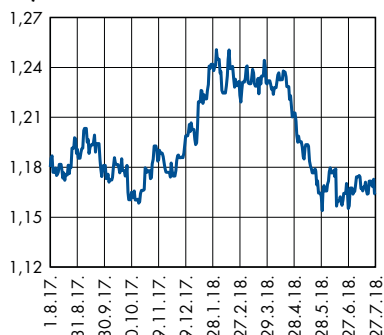


Referentne kamatne stope središnjih banaka



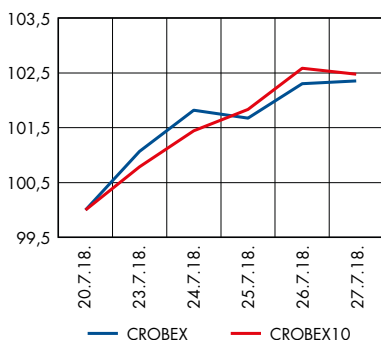
Izvori: FED, ESB, BoE, SNB, Raiffeisen istraživanja

EUR/USD



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Nastavlja se pad broja nezaposlenih osoba

- Podržani sezonskim kretanjima na tržištu rada broj nezaposlenih je uz mjesečno i godišnje smanjenje u lipnju pao na najnižu razinu od kada se podaci prate po novoj metodologiji. Stoga je i stopa registrirane nezaposlenosti spušta na 8,8%. (str. 2)
- Nadolazeća objava obujma industrijske proizvodnje za lipanj mogla bi potvrditi tek lagano usporavanje nepovoljnih trendova koji su prisutni od posljednjeg tromjesečja 2017. (str. 2)
- Tjedan za nama i pred nama donosi fokus na sastanke velikih središnjih banaka, ESB- i FED-a. (str. 2)
- Odlični rezultati rasta američkog gospodarstva podržali su dolar te se na samom kraju tjedna tržišni tečaj EUR/USD zadržao ispod 1,17 dolara za euro. (str. 3)
- Još jedan tjedan protekao je mirno na domaćem deviznom tržištu. Primjetan je tek lagani pomak tečaja iznad 7,40 kuna za euro. (str. 3)
- U tjednu sa glavinom objava financijskih izvješća došlo je do povećanja likvidnosti uz rast CROBEX-a na tjednoj razini. (str. 5)

Pregled odabranih makroekonomskih pokazatelja

pokazatelj	razdoblje	
BDP, % godišnja promjena, realno	Q1/2018.	2,5
Industrijska proizvodnja, % (impj)	V./2018.	-0,7
Potrošačke cijene, % (impj)	VI./2018.	2,4
Cijene proizvođača*, % (impj)	VI./2018.	3,4
Trgovina na malo, % (impj), realno	V./2018.	7,9
Noćenja turista, % (impj)	V./2018.	39,9
Saldo kons. opće države, mil. kn**	Q4/2017.	626
Prosječna mjesečna neto plaća, u kn	V./2018.	6.352
Stopa nezaposlenosti, %	VI./2018.	8,8
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. 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

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

* na domaćem tržištu, ** ESA 2010 metodologija

Izvori: DZS, HNB, Min. financija, HZZ

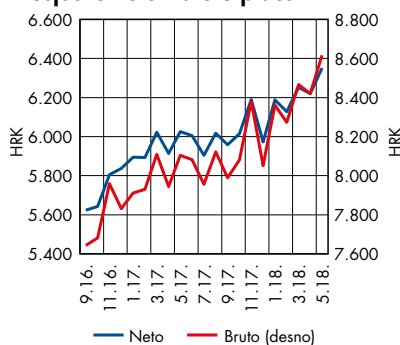
Stopa registrirane nezaposlenosti na povijesno najnižoj razini

Kretanje nezaposlenosti



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

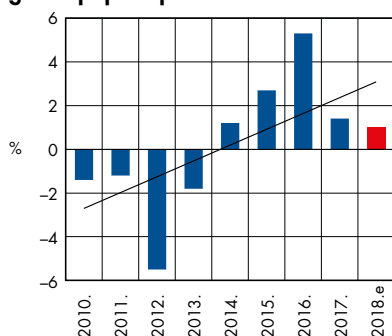
Prosječne neto i bruto plaće*



* u nominalnom izrazu

Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Obujam industrijske proizvodnje, godišnja promjena



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Tjedan iza nas bio je rezerviran za objave s tržišta rada. Objavljeni su tako podaci o broju nezaposlenih i stopi registrirane nezaposlenosti za lipanj te podaci o prosječnim neto i bruto plaćama u svibnju. Podržani sezonskim kretanjima na tržištu rada **broj nezaposlenih** je uz mjesečno i godišnje smanjenje (-2,5% odnosno -18,2%) pao na najnižu razinu od kada se podaci prate po novoj metodologiji (JOPPD). Uz ublažavanje stope pada, broj nezaposlenih se tako nastavio smanjivati peti mjesec za redom. Istovremeno, zabilježen je nastavak rasta broja aktivnog stanovništva (1,4% mjesečno) koji se u lipnju popeo na 1,571 milijun. Kao rezultat odnosa broja nezaposlenih u ukupnom aktivnom stanovništvu **registrirana stopa nezaposlenosti** spustila se na povijesno najnižih 8,8%. Međutim, pad nezaposlenosti ne oslikava se istodobno u jednakom rastu zaposlenosti, a strukturni problemi hrvatskog gospodarstva poput neusklađenosti ponude i potražnje za radnom snagom te niskom razinom zaposlenosti ostaju i dalje duboko ukorijenjeni i snažan uteg napretku domaćeg gospodarstva. Stoga, i ne čudi da se stvara pritisak na rast plaća uslijed nedostatka kvalificiranih radnika u pojedinim djelatnostima. Uz nedostatak kvalificirane radne snage doprinos rastu plaća na godišnjoj razini dolazi i od zakonskih izmjena. Naime, u drugoj polovici 2017. povećane su plaće javnim i državnim službenicima dok je od siječnja ove godine povećan iznos minimalne plaće na 3.439,8 kuna u bruto iznosu. Uz sve navedeno u razdoblju od siječnja do svibnja ove godine u odnosu na isto razdoblje 2017. **prosječne neto plaće** zabilježile su nominalan i realan rast (4,7% odnosno 3,5%) dok su **prosječne bruto plaće** bile više za nominalnih 5,4% odnosno realnih 4,2%. U svibnju je tako prosječna neto plaća iznosila 6.352 kune dok je bruto plaća iznosila 8.616 kuna.

U tjednu pred nama DZS je najavio objavu kretanja **obujma industrijske proizvodnje** u lipnju. Uz uzastopne stope pada posljednja tri mjeseca očekujemo da bi u lipnju obujam industrijske proizvodnje mogao stagnirati na niskim razinama ili zabilježiti tek blagu stopu pada na godišnjoj razini. Razmjerno nepovoljna kretanja u industriji započela su još u posljednjem tromjesečju 2017. Stopa rasta industrijske proizvodnje u ovoj će godini u prosjeku bi mogla biti nešto niža od prošlogodišnje.

U fokusu tržišta sastanci ESB-a i FED-a

Podržan postignutim dogovorom oko trgovinskih tarifa (EU-SAD) prinos na desetogodišnji američki državni dug porastao je za oko 10 bb na tjednoj razini, na 2,98%. Tjedan za nama i pred nama donosi fokus na sastanke velikih središnjih banaka. Tržište je očekivalo jasnije poruke i naznake kada će **ESB-a** započeti s ciklusom podizanja referentnih kamatnih stopa. Međutim M. Draghi ponovio je izjavu o zadržavanju kamatnjaka na trenutnim razinama barem do ljeta 2019. Rast je ocijenjen solidnim i rasprostranjenim unatoč prisutnim rizicima, dok visoka iskorištenost kapaciteta i snažno tržište rada podržavaju rast cijena. Rast 10-god. američkih prinosa na 2,98% posljedica je neočekivanog približavanja politika SAD i EU glede trgovinskih odnosa.

U tjednu pred nama na rasporedu je sjednica **FOMC-a** na kojoj se raspon referentne kamatne stope zasigurno neće mijenjati. Prošlotjedna objava rasta američkog gospodarstva u drugom tromjesečju od razmjerno visokih 4,1% ohrabruje stoga ostaju tržišna očekivanja da će FED u rujnu i prosincu podići kamatnu stopu.

Marijana Cigić, Zrinka Živković Matijević

Pad EUR/USD prema kraju tjedna,

Događanja na međunarodnom tržištu

Nakon što su kritike američkog predsjednika na račun monetarne politike FED-a odnosno podizanja kamatnih stopa utjecale na slabljenje dolara u odnosu na euro u tjednu iza nas uglavnom su prevladavali aprecijacijski pritisci na dolar. Tek kratkotrajni predah i podrška euru došla je nakon postizanja dogovora oko trgovinskih tarifa između SAD-a i EU. Međutim, kako prošlotjedni sastanak ESB-a nije donio ništa novo, fokus tržišnih sudionika preusmjerio se na objavu zamjetnog rasta američkog gospodarstva u drugom tromjesečju što je osnažilo aprecijacijske pritiske na dolar i povuklo EUR/USD ponovno ispod 1,17 dolara za euro. Uz snažnije stope rasta gospodarstva podizanje kamatnih stopa od strane FED-a ne samo da je opravdano nego je i potrebno kako bi se izbjeglo pregrijavanje gospodarstva. Iako se podizanje kamatnih stopa na ovoj tjednom sastanku FOMC-a (srijeda) ne očekuje, držimo da će podizanje uslijediti na rujanskom sastanku.

Događanja na domaćem tržištu

Još jedan tjedan protekao je mirno na domaćem deviznom tržištu. Ipak primjetni su lagani pritisci u smjeru slabljenja kune u odnosu na euro što je rezultiralo i u pomaku tečaja iznad 7,40 kuna za euro. Na tržištu su primjetni nešto niži volumeni trgovanja uz nešto veću potražnju za devizama (od strane korporativnog sektora).

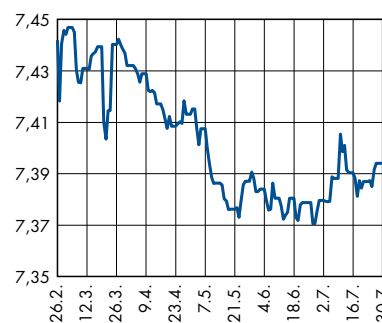
Tržišne kamatne stope očekivano su stagnirale duž krivulje. Višak likvidnosti i dalje je vrlo visok što u tjednima bez novih aukcija trezorskih zapisa osigurava zadržavanje tržišnih kamatnih stopa na iznimno niskim razinama.

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 poboljšan rizični profil države i u nastavku ljetnjih mjeseci pružat će podršku domaćoj valuti. S druge strane jačanje uvoznih aktivnosti povećava i potražnju za devizama pa u konačnici očekujemo stabilnost tečaja oko trenutnih razina. U tjednu pred nama raspon trgovanja trebao bi se zadržavati između 7,39 i 7,42 kuna za euro.

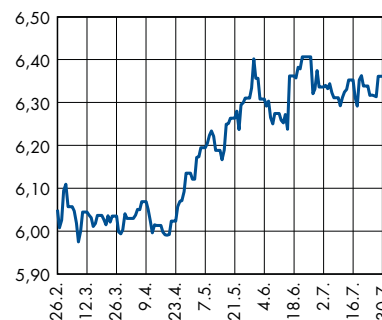
Marijana Cigić, Zrinka Živković Matijević

EUR/HRK*



* srednji tečaj HNB-a
Izvor: HNB

USD/HRK*



* srednji tečaj HNB-a
Izvor: HNB

Očekivanja kretanja tečaja EUR/HRK za 5. 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	1,16	1,15	1,17	1,22
EUR/CHF	1,16	1,16	1,18	1,20
EUR/HRK	7,40	7,45	7,50	7,50

* Na dan 27. srpnja u 15:00
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Srednji tečaj HNB

Promjena srednjeg tečaja HNB-a u odnosu na:										
Valuta	Zadnji tečaj	30.6.2018.			31.3.2018.			31.12.2017.		
	30.7.2018.	Tečaj		%	Tečaj		%	Tečaj		%
EUR	7,3940	7,3796	↑	0,20	7,4320	↓	-0,51	7,5136	↓	-1,59
USD	6,3610	6,3366	↑	0,39	6,0296	↑	5,50	6,2697	↑	1,46
GBP	8,3238	8,3291	↓	-0,06	8,4705	↓	-1,73	8,4680	↓	-1,70
CHF	6,3786	6,3815	↓	-0,05	6,3246	↑	0,85	6,4318	↓	-0,83

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.	107,13	107,43	0,06	-0,15	0,05	-0,11	58	26
RHMF-O-203E	6,500	5.3.2020.	110,33	110,68	0,08	-0,12	0,05	-0,10	63	25
RHMF-O-227E	6,500	22.7.2022.	122,33	123,33	0,80	0,58	0,05	-0,04	114	63
RHMF-O-247E	5,750	10.7.2024.	123,48	124,58	1,60	1,43	0,05	-0,02	168	25
RHMF-O-327A	3,250	10.7.2032.	103,13	104,23	2,97	2,88	0,05	0,00	114	26
Kunska obveznica										
RHMF-O-203A	6,750	5.3.2020.	110,40	110,70	0,28	0,10	0,00	-0,06	-	-
RHMF-O-217A	2,750	8.7.2021.	106,55	107,15	0,51	0,31	0,00	-0,01	-	-
RHMF-O-222A	2,250	7.2.2022.	104,60	105,30	0,92	0,73	0,00	-0,01	-	-
RHMF-O-023A	1,750	27.11.2023.	103,00	103,75	1,17	1,03	0,00	0,00	-	-
RHMF-O-257A	4,500	9.7.2025.	116,90	117,70	1,89	1,78	0,00	-0,01	-	-
RHMF-O-26CA	4,250	14.12.2026.	117,00	117,85	2,03	1,93	0,00	0,00	-	-
RHMF-O-282A	2,875	7.2.2028.	105,10	106,00	2,28	2,17	0,00	0,00	-	-
RHMF-O-297A	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 EUROSAP
			Bid	Ask	Bid	Ask	Cijena-Bid	Prinos-Bid		
CROATIA 2022	3,785	30.5.2022.	111,50	111,90	0,82	0,72	0,00	-0,01	119	69
CROATIA 2025	3,000	11.3.2025.	108,20	108,60	1,68	1,62	0,10	-0,02	168	115
CROATIA 2027	3,000	20.3.2027.	105,40	106,00	2,30	2,23	-0,10	0,01	132	79
CROATIA 2028	2,700	15.6.2028.	101,20	101,80	2,56	2,49	-0,10	0,01	216	165
CROATIA 2030	2,750	21.1.2030.	100,20	100,80	2,73	2,67	-0,10	0,01	224	168
CROATIA 2019	6,750	5.11.2019.	104,20	104,95	3,36	2,77	-0,10	0,03	84	58
CROATIA 2020	6,625	14.7.2020.	105,50	106,20	3,70	3,34	-0,20	0,08	102	82
CROATIA 2021	6,375	24.3.2021.	106,50	107,25	3,75	3,50	-0,20	0,06	104	86
CROATIA 2023	5,500	4.4.2023.	106,40	106,95	3,99	3,86	-0,20	0,04	115	102
CROATIA 2024	6,000	26.1.2024.	108,90	109,40	4,17	4,07	-0,20	0,03	130	120

* 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.	100,63	-0,72	-0,01	0,00
2	0,000	12.6.2020.	101,16	-0,62	-0,04	0,02
3	0,250	9.4.2021.	101,56	-0,48	-0,08	0,02
4	0,000	8.4.2022.	101,42	-0,34	-0,13	0,03
5	0,000	14.4.2023.	100,88	-0,17	n/a	n/a
6	1,750	15.2.2024.	106,56	-0,08	-0,22	0,03
7	0,500	15.2.2025.	106,80	0,03	-0,26	0,03
8	0,500	15.2.2026.	98,70	0,16	-0,27	0,03
9	0,250	15.2.2027.	101,94	0,28	-0,33	0,04
10	0,500	15.2.2028.	98,47	0,41	-0,37	0,04
20	4,000	4.1.2037.	165,41	0,83	-0,85	0,03
30	1,250	15.8.2048.	104,91	1,06	-0,68	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.	99,90	2,68	n/a	n/a
3	2,375	15.5.2021.	99,60	2,77	-0,25	0,09
5	2,500	31.5.2023.	99,54	2,85	n/a	n/a
10	2,750	15.5.2028.	99,22	2,97	-0,63	0,07
30	3,000	15.5.2048.	100,61	3,09	-1,33	0,07

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Rast CROBEX-a po objavama polugodišnjih rezultata

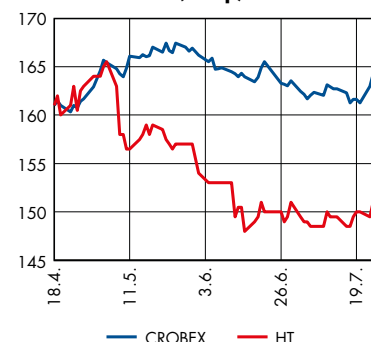
U tjednu sa glavinom objava financijskih izvješća došlo je do povećanja likvidnosti uz rast CROBEX-a na tjednoj razini. Prosječni redovni promet po danu je bio nešto viši nego prethodni tjedan i iznosio je 3,9 mil. kuna, dok je tjedan prije iznosio 3,7 mil. kuna po danu. Ukupni tjedni dionički promet je iznosio 65,7 mil. kuna, što je značajan porast s obzirom na prethodni tjedan (18,4 mil. kuna) jer su u ovom tjednu napravljene značajne blok transakcije sa dionicama **Zagrebačke banke** i **Medike** od 14,9 odnosno 21,5 mil. kuna. Dionica sa najvišim redovnim prometom u prošlom tjednu je bila dionica **Hrvatskog Telekom**a sa kojom je također ostvaren i blok promet od 2,3 mil. kuna. Dionica je ostvarila rast cijene na tjednoj razini, a financijska izvješća su u drugom tromjesečju pokazala rast operativne marže temeljen na pozitivnim učincima od konsolidacije.

Polugodišnja financijska izvješća su u prošlom trgovinskom tjednu objavili između ostalih i **Podravka** i **Atlantic Grupa** čije su cijene porasle na tjednoj razini. U drugom tromjesečju Podravka je ostvarila rast prihoda od prodaje 0,8% te je ostvarila dobre profitne marže. Atlantic Grupa objavila je vijest kako je prodala društvo Neva i brendove Rosal, Plidenta i Melem hrvatskom društvu Magdis koje proizvodi i prodaje kozmetičke proizvode pod brendom Biobaza. Atlantic Grupa nastavlja provoditi svoj strateški program prodaje malih poslovnih operacija izvan osnovne djelatnosti među kojima se nalazi i program kozmetike. Iako su tromjesečni rezultati pokazali pad prihoda od prodaje 2,8% na godišnjoj razini, rast su ostvarili brendovi u segmentu pića i delicatnih namaza te je od osnovnih tržišta hrvatsko ostvarilo značajan rast prodaje od 5,9%, zahvaljujući i između ostalog značajnom rastu prihoda u ljekarničkom lancu Farmacia. Također je ostvaren porast profitnih marži temeljen na nižim materijalnim troškovima, te na troškovima usluga koji su posljedica restrukturiranja i reorganizacije.

Najveći rast od sektorskih indeksa ostvario je indeks **CROBEXindustrija** (2,5%) podržan tjednim rastom cijena dionica **Ericsson Nikola Tesle**, **AD Plastika** i **Brodogradilišta Viktor Lenac**. Sektorski indeks društava koja se bave industrijskom proizvodnjom je s obzirom na kraj prvog tromjesečja ostvario pad od 1,1%. Po završetku sezone objave financijskih izvješća očekujemo mirnije trgovanje i blagi pad likvidnosti.

Tea Pevec

Hrvatski Telekom (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Atlantic Grupa (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	Početak god. %	Vrijednost*
27.7.2018.			
WIG30 (PL)	4,52	-7,08	2.625
NTX (SEE,CE,EE)	4,17	-6,14	1.217
ATX (AT)	2,86	-0,50	3.403
CROBEX (HR)	2,35	-0,50	1.834
BUX (HU)	1,90	-8,95	35.853
BETI (RO)	1,80	3,70	8.041
MICEX (RU)	1,55	8,20	2.283
PX (CZ)	0,76	1,39	1.093
BELEX15 (RS)	0,47	-1,83	746
SBITOP (SI)	0,09	9,90	886
SOFIX (BG)	0,05	-6,66	632
SASX10 (BH)	-2,57	10,60	622

* Zabilježeno u 16:00

Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena*
27.7.2018.		
Ericsson NT	8,42	1.095
Institut IGH	5,92	170
Podravka	5,03	334
Zagrebačka banka	5,00	63
Kraš	4,08	408
Hrvatski Telekom	4,00	156
AD Plastik	3,91	200
Adris grupa (P)	2,59	436
Valamar Riviera	1,52	40
Atlantic Grupa	1,03	980
Maistra	0,67	300

* Zabilježeno u 16:00.

Izvor: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Dionica	1 tj. %	Cijena*
27.7.2018.		
Brod. Viktor Lenac	0,54	9
Arena Hospitality Gr.	0,49	412
Đuro Đaković Grupa	0,00	15
Ingra	0,00	4
Luka Rijeka	0,00	46
Uljanik Plovidba	0,00	108
Končar EI	-0,74	670
Atlantska plovidba	-3,80	430
Dalekovod	-4,00	12
OT-Optima T.	-4,19	2
Jadrolinov	-12,50	24

Kalendar aktivnosti objava za razdoblje od 30. srpnja do 3. kolovoza 2018.

CET	Zemlja	Podatak (za razdoblje)
30. srpanj		
11:00	eurozona	Ekonomsko povjerenje (07/18)
11:00	eurozona	Indikator poslovne klime (07/18)
14:00	Njemačka	Indeks potrošačkih cijena (07/18)**
16:00	SAD	Prodaja postojećih stambenih objekata (06/18)
31. srpanj		
9:55	Njemačka	Nezaposlenost (07/18)
11:00	eurozona	Stopa nezaposlenosti (07/18)
11:00	eurozona	BDP (Q2/18)
11:00	Hrvatska	Industrijska proizvodnja (06/18)
14:30	SAD	Osobna potrošnja (06/18)
14:30	SAD	Osobni dohodak (06/18)
15:45	SAD	Chicago Purchasing Manager (07/18)
1. kolovoz		
10:00	eurozona	Monetarni agregat M3 (06/18)
9:55	Njemačka	PMI prerađivačkog sektora (07/18)*
10:00	eurozona	PMI prerađivačkog sektora (07/18)*
14:15	SAD	PMI prerađivačkog sektora (07/18)*
15:45	SAD	ADP zaposlenost (07/18)
16:00	SAD	ISM indeks prerađivačkog sektora (07/18)
20:00	SAD	FOMC – odluka o referentnoj kamatnoj stopi
2. kolovoz		
11:00	eurozona	Indeks proizvođačkih cijena (06/18)
14:30	SAD	Zahtjevi za naknade za nezaposlene
14:30	SAD	Zahtjevi za naknade za novonezaposlene
16:00	SAD	Tvorničke narudžbe (06/18)
3. kolovoz		
9:55	Njemačka	PMI uslužnog sektora (07/18)*
10:00	eurozona	PMI uslužnog sektora (07/18)*
11:00	eurozona	Trgovina na malo (06/18)
14:30	SAD	Robna razmjena s inozemstvom (06/18)
14:30	SAD	Zaposlenost (07/18)
14:30	SAD	Stopa nezaposlenosti (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 27. srpnja 2018.

Publikacija odobrena od strane urednika: 30. srpnja 2018. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 30. 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	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.