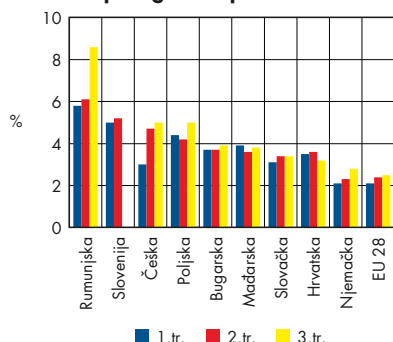




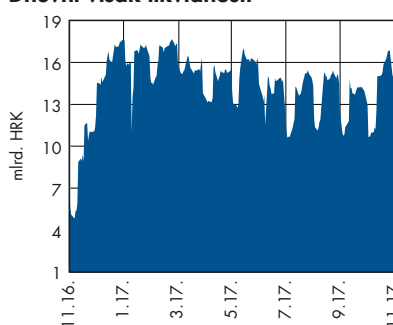
U listopadu godišnji realni rast prometa u trgovini na malo 3,1%

BDP realna godišnja stopa rasta, sezonski prilagođeni podaci



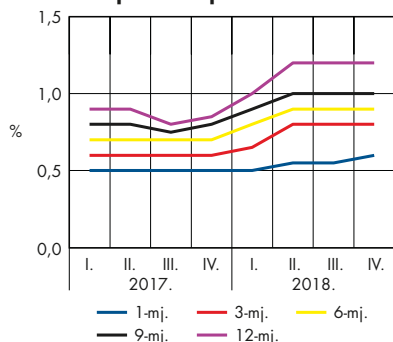
Izvori: Eurostat, DZS, Raiffeisen istraživanja

Dnevni višak likvidnosti



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

ZIBOR kraj razdoblja



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

- Rast BDP-a u trećem tromjesečju je prema originalnim podacima blago ubrzao pa je u odnosu na treće tromjesečje 2016. BDP realno viši za 3,3% (str. 2)
- U listopadu je, prema kalendarski prilagođenim indeksima, obujam industrijske proizvodnje zabilježio rast od 4,3% na godišnjoj razini. (str. 2)
- Prema kalendarski prilagođenim indeksima zabilježena je realna godišnja stopa rasta prometa u trgovini na malo od 3,1% dok je ona nominalna iznosila 5,4%. (str. 2)
- Izmjena sentimenta na tržištu vezana za politike i očekivanja daljnjih poteza ESB-a odnosno Fed-a pridonose različitom kretanju tržišnog tečaja EUR/USD. (str. 3)
- Ministarstvo financija najavilo je da na ovoj tjednoj aukciji namjerava izdati 675 milijuna kunskih trezorskih zapisa ročnosti godinu dana. (str. 3)
- Tjedan je na domaćem tržištu obveznica protekao mirno uz izostanak značajnijih promjena u kretanju prinosa na sekundarnom tržištu. (str. 4)

Pregled odabranih makroekonomskih pokazatelja

pokazatelj	razdoblje	
BDP, % godišnja promjena, realno	Q3./2017.	3,3
Industrijska proizvodnja, % (impj)	X./2017.	4,3
Potrošačke cijene, % (impj)	X./2017.	1,4
Cijene proizvođača*, % (impj)	X./2017.	1,3
Trgovina na malo, % (impj), realno	X./2017.	3,1
Noćenja turista, % (impj)	IX./2017.	2,6
Saldo kons. opće države, mil. kn**	Q2./2017.	-2.108
Prosječna mjesečna neto plaća, u kn	IX./2017.	5.958
Stopa nezaposlenosti, %	X./2017.	11,6
Broj registriranih nezaposlenih	X./2017.	180.404
Izvoz roba, milijuni EUR	VIII./2017.	1.092
Uvoz roba, milijuni EUR	VIII./2017.	1.700
Saldo tek. računa pl. bilance, mil. EUR	Q2./2017.	144
Vanjski dug, milijuni EUR, kr	VII./2017.	39.618
Međunarodne pričuve, mil. EUR	X./2017.	15.071
Ukupni krediti, mil. kn, (kr)	X./2017.	253.854
Depoziti kod banaka, mil. kn, (kr)	X./2017.	204.258
Prosječan tečaj EUR/HRK	X./2017.	7,50
Prosječan tečaj CHF/HRK	X./2017.	6,50

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

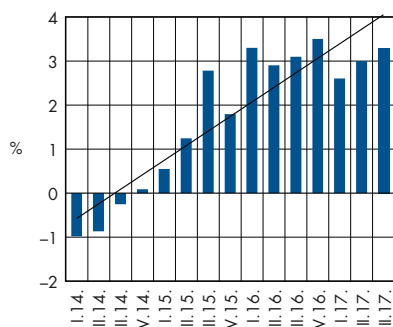
* na domaćem tržištu, ** ESA 2010 metodologija

Izvori: DZS, HNB, Min. financija, HZZ



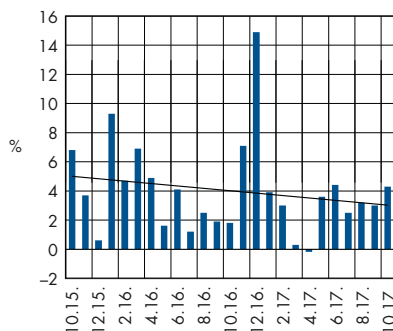
Realan rast BDP-a u trećem tromjesečju 3,3%

BDP, godišnje realne promjene



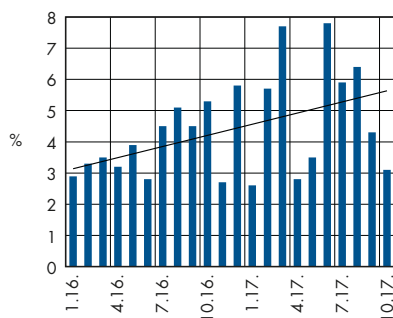
Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Industrijska proizvodnja, godišnja promjena



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Trgovina na malo, godišnja realna promjena



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Tjedan iza nas je bio bogat ekonomskim objavama. Sa konačnim podacima o BDP-u za treće ovogodišnje tromjesečje objavljeni su i revidirane vremenske serije podataka o BDP-u za tromjesečja 2016. i 2017. te revidirani podaci tromjesečnog BDP-a za razdoblje od prvog tromjesečja 2010. do trećeg tromjesečja 2017. Revidirani podaci o BDP-u upućuju na nešto povoljnije stope rasta u odnosu na prvotne rezultate dok podaci za treće ovogodišnje tromjesečje ukazuju na nastavak rasta hrvatskog gospodarstva dvanaesto tromjesečje za redom. Štoviše, očekivano, rast je prema originalnim podacima blago ubrzao pa je u odnosu na treće tromjesečje 2016. BDP realno viši za 3,3%. Analizom pojedinačnih sastavnica BDP-a značajan doprinos povećanju obujma BDP-a ostvaren je snažnijom potrošnjom kućanstava koja je u razdoblju od srpnja do kolovoza realno viša za 3,7% u odnosu na isto prošlogodišnje razdoblje. Pozitivan doprinos došao je i od investicija u bruto fiksni kapital koje su blago ubrzale s godišnjom stopom rasta (+3,4%) te potrošnje države s realnom godišnjom stopom rasta od 2,3%. Iako je najveći pozitivan doprinos povećanju obujma BDP-a u trećem tromjesečju ostvaren rastom izvoza roba i usluga doprinosi neto inozemne potražnje bio je negativan zbog snažnijeg realnog rasta uvoza roba i usluga u odnosu na izvoz roba i usluga (9,5% u odnosu na 5,7%). Naposljetku, posljednje objave DZS-a o nastavku rasta industrijske proizvodnje i prometa u trgovini na malo za listopad doprinose potvrdi očekivanja o stopi rasta gospodarstva za cijelu 2017. koja bi trebala ostati na razini prošlogodišnje predvođena osobnom potrošnjom te izvozom roba i usluga. Naime, u odnosu na isti mjesec prošle godine, prema kalendarski prilagođenim indeksima, stopa rasta obujma industrijske proizvodnje iznosila je 4,3% potvrđujući kontinuirani oporavak industrijske proizvodnje koji traje od početka 2015. Isto tako, podaci o prometu u trgovini na malo potvrđuju nastavak pozitivnih godišnjih stopa rasta koje traju posljednje tri godine. Prema kalendarski prilagođenim indeksima zabilježena je realna godišnja stopa rasta od 3,1% dok je ona nominalna iznosila 5,4%. Do kraja godine očekujemo nastavak solidnih pozitivnih godišnjih stopa rasta prometa u trgovini na malo (u 2017.+4,5% realno, godišnje) koje će podržavati nadolazeća predblagdanska i blagdanska potrošnja, pozitivni pomaci na tržištu rada te povećanje raspoloživog dohotka uslijed izmjena Zakona o porezu na dohodak.

Očekivanja za ovaj tjedan

U tjednu pred nama najavljena je objava podataka o robnoj razmjeni u razdoblju od siječnja do rujna, indeks proizvođačkih cijena za studeni te podaci o turizmu za listopad. Očekivanja idu u smjeru nastavka pozitivnih trendova kod fizičkih pokazatelja u turizmu na što upućuju podaci eVisitora koji ukazuju na daljnji godišnji porast broja noćenja i dolazaka turista. Isto tako administrativno podizanje cijena električne energije podržat će rast proizvođačkih cijena energije na domaćem tržištu. Prosječna stopa rasta proizvođačkih cijena na razini cijele godine trebala bi ostati oko 2%.

Marijana Cigić

Najavljena aukcija trezorskih zapisa

Događanja na međunarodnom tržištu

U tjednu iza nas na inozemnim deviznim tržištima sporadično su se izmjenjivali aprecijacijski odnosno deprecijacijski pritisci na euro odnosno dolar. Izmjena sentimenta na tržištu vezana za politike i očekivanja daljnjih poteza ESB-a odnosno Fed-a pridonose različitom kretanju tržišnog tečaja EUR/USD, gurajući ga na više odnosno niže razine. Sumnja pojedinih članova FOMC-a o vraćanju stope inflacije u SAD-u na ciljanih 2% podržalo je euro u odnosu na dolar. Podrška euru došla je i od rasta indeksa poslovne klime eurozone na povijesno najvišu razinu. Isto tako postoji sumnja u intenzitet i duljinu ekspanzivne monetarne politike ESB-a. Iako s jedne strane postoje špekulacije o podizanju kamatnih stopa od strane Fed-a jedan dio tržišnih sudionika očekuje daljnji nastavak ekspanzivne monetarne politike uz špekulacije da bi on mogao potrajati čak do završetka programa ESB-a. Stoga EUR/USD ne bi trebao prelaziti i/ili zadržati se iznad razine od 1,20 dolara za euro.

Događanja na domaćem tržištu

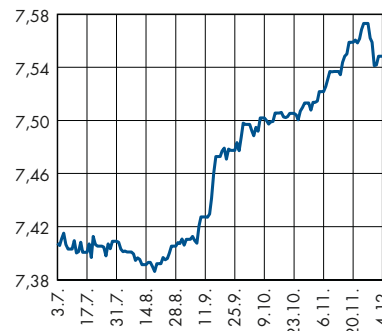
Prvi dio proteklog tjedna na domaćem deviznom tržištu prošao je u znaku jačanja aprecijacijskih pritisa na domaću valutu u odnosu na euro pri čemu je glavni akter bio bankarski sektor s povećanom ponudom deviza na tržištu. Međutim u drugoj polovici tjedna ojačala je potražnja za devizama od strane korporativnog ali i bankarskog sektora što je tečaj poguralo na razine od 7,55 kuna za euro. Obzirom na i dalje izdašan višak likvidnosti u sustavu, trend stagnacije tržišnih kamatnih stopa na domaćem novčanom tržištu se nastavlja.

Očekivanja

U tjednu pred nama očekujemo da će se raspon trgovanja na domaćem deviznom tržištu odvijati između 7,54 do 7,57 kuna za euro. Godina 2018. prema trenutačnim projekcijama ne bi trebala donijeti značajnije odstupanje od razina već viđenih tijekom ove godine. Dakle, EUR/HRK će zadržati svoje uobičajeno sezonsko kretanje uz zadržavanje prosječne razine tečaja na razinama iz 2017. Naravno, nastavak iznadpotencijalnoga gospodarskog oporavka otvara mogućnost dominacije postojećih aprecijacijskih pritisa, ali dosljednost HNB-a u održavanju stabilnosti tečaja kao glavnog sidra monetarne politike ostaje neupitna. U uvjetima još uvijek umjerenog rasta potrošačkih cijena monetarna politika tako će i dalje zadržati svoj ekspanzivni karakter podržavajući, barem još jednu godinu, niske kamatne stope. Na aukciji u utorak Ministarstvo financija najavilo je da namjerava izdati 675 milijuna kunskih trezorskih zapisa ročnosti godinu dana. Kako je, unatoč dospelju 700 milijuna kunskih te 31,5 milijuna vk trezoraca, izostala prošlotjedna aukcija trezorskih zapisa očekujemo snažnu potražnju za trezorcima te moguće ponovno smanjenje prinosa.

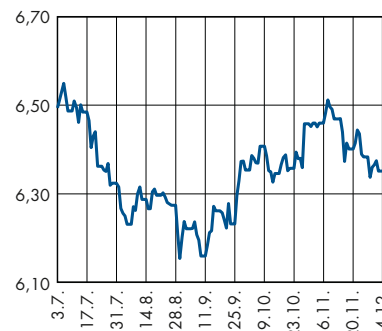
Marijana Cigić

EUR/HRK*



* srednji tečaj HNB-a
Izvor: HNB

USD/HRK*



* srednji tečaj HNB-a
Izvor: HNB

Očekivanja kretanja tečaja EUR/HRK za 1. tjedan prosinca

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*	12.17.	3.18.	6.18.
EUR/USD	1,19	1,18	1,15	1,20
EUR/CHF	1,17	1,12	1,12	1,14
EUR/HRK	7,55	7,50**	7,45	7,40

* Na dan 1. prosinca u 15:00; ** pod revizijom
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

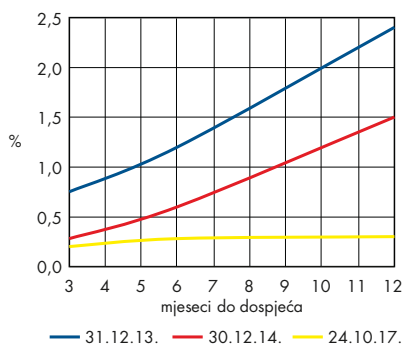
Srednji tečaj HNB

Promjena srednjeg tečaja HNB-a u odnosu na:										
	Zadnji tečaj	30.6.2017.			31.12.2016.			31.12.2015.		
Valuta	4.12.2017.	Tečaj		%	Tečaj		%	Tečaj		%
EUR	7,5484	7,4066	↑	1,91	7,5578	↓	-0,12	7,6350	↓	-1,14
USD	6,3517	6,4902	↓	-2,13	7,1685	↓	-11,39	6,9918	↓	-9,15
GBP	8,5670	8,4147	↑	1,81	8,8158	↓	-2,82	10,3610	↓	-17,32
CHF	6,4599	6,7758	↓	-4,66	7,0357	↓	-8,18	7,0597	↓	-8,50

Izvor: HNB

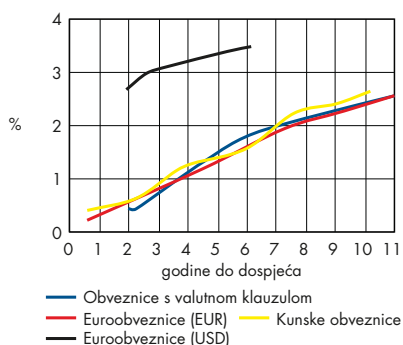
Miran tjedan na obvezničkim tržištima

Krivulja prinosa – kratkoročna, kune



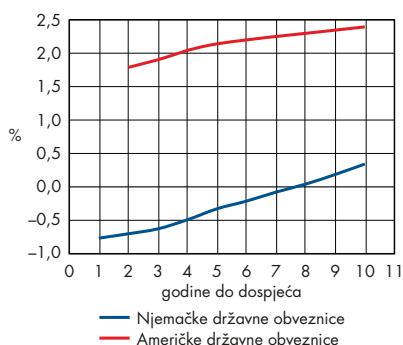
Izvor: Ministarstvo financija

Krivulje prinosa – obveznice



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Krivulje prinosa



Izvor: Bloomberg

Domaće tržište

Nakon poprilično aktivnog studenog na primarnom tržištu kapitala u kojem je Vlada na domaćem tržištu izdala novu kunsku obveznicu dospelja 2023. u ukupnom iznosu od 5,8 mlrd. kuna uz povijesno nizak trošak zaduživanja (prinos do dospelja na izdanju iznosio je 1,8%) pri čemu je zaokruženo ovogodišnje financiranje proračuna opće države dok je na europskom tržištu prodala 1,275 mlrd. eura euroobveznica uz prinos od 2,953% i dospelje u siječnju 2030. očekujemo da će posljednji ovogodišnji mjesec proteći bez značajnijih promjena u kretanjima prinosa na sekundarnom tržištu. Čini se kako su, s približavanjem kraju godine, tržišni sudionici zauzeli svoje pozicije i da će mirno razdoblje uz minimalne promjene u kretanju cijena potrajati do kraja godine. Institucionalni investitori, pri čemu prije svega mislimo na mirovinske fondove, i dalje će biti glavni kreatori potražnje/kretanja na duljem kraju domaće krivulje prinosa. Očekujemo da će kamatne stope na niskim razinama ostati i tijekom 2018. Normalizacija kamatnih stopa će se u Hrvatskoj odvijati postupno i to s izraženijim odmakom u odnosu na vodeće zemlje EU-a.

Nadalje, Ministar financija već je najavio da će s konzorcijem domaćih poslovnih banaka možda još do kraja ove godine, a najkasnije do kraja prvog tromjesečja 2018. pokušati dogovoriti refinanciranje još 2,5 do 3 milijarde eura duga cestarskih poduzeća (Hrvatske ceste, Hrvatske autoceste i Autocesta Rijeka-Zagreb). Financijsko restrukturiranje cestovnog sektora usmjereno je ostvarivanje duže ročnosti uz niže troškove. Ukupan dug ovog sektora iznosi preko 5 mlrd. kuna. Međutim osim financijskog restrukturiranja svakako je poželjno vidjeti i dugo najavljivano a još uvijek neprovedeno operativno restrukturiranje ovih poduzeća.

Tijekom 2018. godine dospeljavaju dvije obveznice kunska u vrijednosti 6 mlrd. kuna te euroobveznica od 750 mil. eura. Oba izdanja dospeljavaju u prvoj polovici srpnja. S obzirom da izgledan nastavak obilja likvidnosti i na europskom i na domaćem tržištu uvjeti refinanciranja trebali bi ostati razmjerno povoljni. Štoviše kratkoročni izgledi Hrvatske ostaju pozitivni (iako izloženi i određenim rizicima) pa smatramo izglednim izlazak države na tržišta kapitala najkasnije u drugom tromjesečju 2018.

Naposlijetku u takvim uvjetima ne projiciramo rast prinosa duž krivulje već naprotiv očekivanja o zadržavanju prinosa na trenutno povijesnim razinama izložena su blagim pritiscima na dolje.

Elizabeta Sabolek Resanović

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.	109,78	110,55	0,44	0,08	0,06	-0,08	111	60
RHMF-O-203E	6,500	5.3.2020.	113,62	114,21	0,44	0,19	-0,04	0,01	109	56
RHMF-O-227E	6,500	22.7.2022.	123,06	124,39	1,36	1,10	-0,14	0,01	171	118
RHMF-O-247E	5,750	10.7.2024.	123,64	124,69	1,92	1,77	0,02	-0,01	201	56
RHMF-O-327A	3,250	10.7.2032.	102,20	103,43	3,06	2,96	0,47	-0,04	171	60
Kunska obveznica										
RHMF-O-17BA	5,250	10.7.2018.	102,94	103,13	0,41	0,10	0,01	-0,12	-	-
RHMF-O-187A	6,750	5.3.2020.	113,70	114,20	0,63	0,43	-0,05	0,01	-	-
RHMF-O-203A	2,750	8.7.2021.	105,64	106,32	1,15	0,96	0,36	-0,11	-	-
RHMF-O-217A	2,250	7.2.2022.	103,89	104,66	1,29	1,11	0,41	-0,10	-	-
RHMF-O-222A	1,750	27.11.2023.	101,03	101,95	1,57	1,41	n/a	n/a	-	-
RHMF-O-257A	4,500	9.7.2025.	115,76	116,78	2,23	2,10	0,65	-0,09	-	-
RHMF-O-26CA	4,250	14.12.2026.	114,84	115,90	2,41	2,29	0,72	-0,09	-	-
RHMF-O-282A	2,875	7.2.2028.	102,02	103,05	2,65	2,53	0,82	-0,09	-	-

* 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	5,875	9.7.2018.	103,40	103,60	0,22	-0,09	-0,10	0,01	79	40
CROATIA 2022	3,785	30.5.2022.	111,70	112,00	1,18	1,12	0,00	-0,01	157	104
CROATIA 2025	3,000	11.3.2025.	107,10	107,40	1,94	1,90	0,10	-0,02	195	144
CROATIA 2027	3,000	20.3.2027.	106,00	106,50	2,28	2,22	0,20	-0,02	195	144
CROATIA 2030	2,750	21.1.2030.	99,90	100,30	2,76	2,72	n/a	n/a	79	40
CROATIA 2019	6,750	5.11.2019.	107,60	108,35	2,68	2,30	0,00	-0,04	89	71
CROATIA 2020	6,625	14.7.2020.	109,10	109,80	2,99	2,72	0,00	-0,03	113	95
CROATIA 2021	6,375	24.3.2021.	110,10	110,85	3,11	2,91	0,00	-0,02	121	105
CROATIA 2023	5,500	4.4.2023.	110,20	110,75	3,39	3,29	0,00	-0,01	125	120
CROATIA 2024	6,000	26.1.2024.	113,80	114,30	3,49	3,40	0,10	-0,02	127	126

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Njemačke državne obveznice

Godina do dospijeća	Kupon	Datum dospijeća	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
1	0,000	14.9.2018.	100,79	-0,77	-0,01	0,00
2	0,000	13.9.2019.	101,44	-0,70	-0,02	0,01
3	0,000	16.10.2020.	102,55	-0,63	-0,04	0,01
4	0,000	8.10.2021.	101,91	-0,49	-0,02	0,00
5	0,000	7.10.2022.	101,60	-0,33	-0,02	0,00
6	1,500	15.8.2023.	112,69	-0,21	-0,04	0,00
7	1,750	15.8.2024.	107,24	-0,08	0,04	-0,01
8	0,500	15.8.2025.	107,36	0,04	0,06	-0,01
9	0,500	15.8.2026.	98,41	0,19	0,13	-0,02
10	0,250	15.8.2027.	101,52	0,34	0,16	-0,02
20	4,000	4.1.2037.	155,43	0,84	0,57	-0,03
30	2,500	15.8.2046.	102,43	1,16	0,86	-0,03

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Američke državne obveznice

Godina do dospijeća	Kupon	Datum dospijeća	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
2	1,250	31.8.2019.	99,93	1,79	n/a	n/a
3	1,500	15.8.2020.	99,57	1,90	-0,16	0,06
5	1,750	31.8.2022.	99,35	2,14	-0,32	0,07
10	2,375	15.8.2027.	98,75	2,39	-0,44	0,05
30	3,000	15.8.2047.	99,09	2,79	-0,63	0,03

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Kalendar aktivnosti objava za razdoblje od 4. do 8. prosinca 2017.

CET	Zemlja	Podatak (za razdoblje)
4. prosinac		
11:00	Eurozona	Indeks proizvođačkih cijena (10/17)
16:00	SAD	Industrijske narudžbe (10/17)
16:00	SAD	Narudžbe trajnih dobara** (10/17)
5. prosinac		
11:00	Eurozona	Promet u trgovini na malo (10/17)
11:00	Eurozona	BDP* (Q3/17)
14:30	SAD	Vanjskotrgovinska bilanca (10/17)
6. prosinac		
8:00	Njemačka	Industrijske narudžbe (10/17)
10:10	Eurozona	PMI maloprodajnog sektora (11/17)
10:10	Njemačka	PMI maloprodajnog sektora (11/17)
14:15	SAD	ADP izvještaj o zaposlenosti (11/17)
7. prosinac		
8:00	Njemačka	Industrijska proizvodnja (10/17)
11:00	Hrvatska	Robna razmjena s inozemstvom (09/17)
14:30	SAD	Zahtjevi za naknade za novonezaposlene
14:30	SAD	Zahtjevi za naknade za nezaposlene
8. prosinac		
8:00	Njemačka	Vanjskotrgovinska bilanca (10/17)
11:00	Hrvatska	Turistički dolasci i noćenja (10/17)
11:00	Hrvatska	Indeks proizvođačkih cijena (11/17)
11:00	Hrvatska	Promet u trgovini na malo* (10/17)
14:30	SAD	Stopa nezaposlenosti (11/17)

* konačni podaci

** preliminarni podaci

Raiffeisen istraživanja

Ekonomska istraživanja

Zrinka Živković Matijević, direktorica; tel.: 01/61 74 338, e-adresa: zrinka.zivkovic-matijevic@rba.hr

Elizabeta Sabolek Resanović, ekonomski analitičar; tel.: 01/46 95 099, e-adresa: elizabeta.sabolek-resanovic@rba.hr

Marijana Cigić, ekonomski analitičar; tel.: 01/61 74 606, e-adresa: marijana.cigic@rba.hr

Viktor Viljevac, tel.: 01/61 74 837, e-adresa: viktor.viljevac@rba.hr

Financijsko savjetovanje

Ana Turudić, financijski analitičar; tel.: 01/61 74 401, e-adresa: ana.turudic@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 istraživanja

Kratice

AZTN – Agencija za zaštitu tržišnog natjecanja	EUR – euro	Q1, Q2, Q3, Q4 – prvo, drugo, treće, četvrto tromjesečje
bb – bazni bodovi	F – konačni podaci	QoQ – tromjesečna promjena
BDP – bruto domaći proizvod	FED – Federal Reserve System (Američka središnja banka)	pp – postotni poeni
DZS – Državni zavod za statistiku	ECB – European Central Bank (Europska središnja banka)	RBA – Raiffeisenbank Austria d.d.
CES – Croatian Employment Service	HBOR – Hrvatska banka za obnovu i razvoj	SE – središnja Europa
CERP – Centar za restrukturiranje i prodaju	HNB – Hrvatska narodna banka	SNA – Sustav nacionalnih računa
EDP – procedura prekomjernog deficita	HZZ – Hrvatski zavod za zapošljavanje	TZ – trezorski zapis
EFSF – Europski fond za financijsku stabilnost	kn, HRK – kuna	UN – Ujedinjeni narodi
ESB – European Central Bank (Europska središnja banka)	MF – Ministarstvo financija	USD – dolar
EK – Europska komisija	MMF – Međunarodni monetarni fond	WEF – World Economic Forum (Svjetski gospodarski forum)

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

Publikacija je dovršena 1. prosinca 2017.

Publikacija odobrena od strane urednika: 4. prosinca 2017. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 4. prosinca 2017. godine u 8:15 sati

Izjava o odricanju odgovornosti

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

Ekonomska istraživanja i Financijsko savjetovanje su organizacijske jedinice RBA.

Nadzorno tijelo: Hrvatska agencija za nadzor 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.