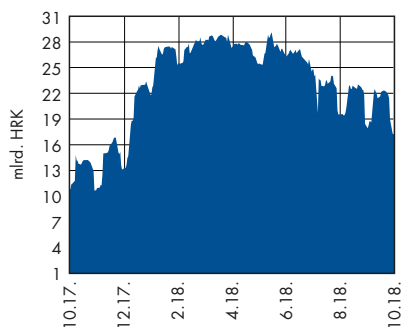


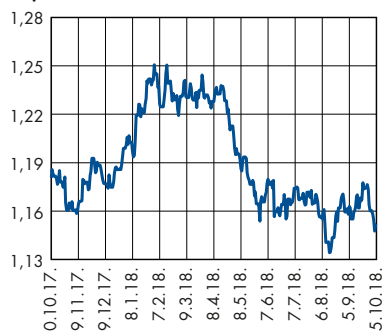
Objava podataka o robnoj razmjeni u fokusu

Dnevni višak likvidnosti



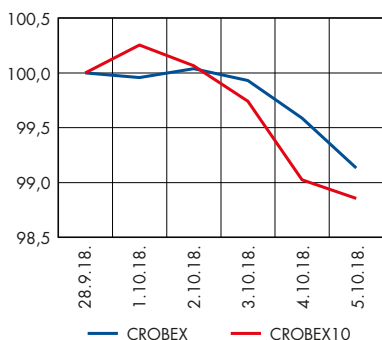
Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

EUR/USD



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

- Promet u trgovini na malo u kolovozu (prema kalendarski prilagođenim indeksima) zabilježio je realan rast od 3,1% (nominalan 5,2%) potvrđujući kontinuitet pozitivnih stopa rasta koje datiraju od rujna 2014. godine. (str. 2)
- U ovom tjednu DZS će objaviti konačne podatke robne razmjene RH za srpanj pri čemu će pokrivenost uvoza izvozom ostati na razini oko 60%. (str. 2)
- Politička događanja u Italiji te povoljne objave s američkog tržišta utjecale su u prošlom tjednu na slabljenje eura odnosno jačanje dolara na inozemnim deviznim tržištima. (str. 3)
- Povećana ponuda deviza od strane bankarskog sektora utjecala je na blagu aprecijaciju kune u odnosu na euro prema razini od 7,42 kuna za euro. (str. 3)
- Rast prinosa na međunarodnim tržištima obveznica prelila se i na hrvatske euroobveznice koje su zabilježile tjedni pad cijena u prosjeku za 15bb. (str. 2)
- U prošlom tjednu nastavili su se negativni trendovi na dioničkom tržištu kapitala te je uz pad likvidnosti ostvaren pad CROBEX-a od 0,9%. (str. 5)

Pregled odabranih makroekonomskih pokazatelja

pokazatelj	razdoblje	
BDP, % godišnja promjena, realno	Q2./2018.	2,9
Industrijska proizvodnja, % (impj)	VIII./2018.	-1,0
Potrošačke cijene, % (impj)	VIII./2018.	2,1
Cijene proizvođača*, % (impj)	VIII./2018.	3,4
Trgovina na malo, % (impj), realno	VIII./2018.	3,1
Noćenja turista, % (impj)	VII./2018.	2,5
Saldo kons. opće države, mil. kn**	Q1./2018.	-1.608
Prosječna mjesečna neto plaća, u kn	VII./2018.	6.206
Stopa nezaposlenosti, %	VIII./2018.	8,5
Broj registriranih nezaposlenih	VIII./2018.	134.111
Izvoz roba, milijuni EUR	VI./2018.	1.229
Uvoz roba, milijuni EUR	VI./2018.	2.043
Saldo tek. računa pl. bilance, mil. EUR	Q2./2018.	212,1
Vanjski dug, milijuni EUR, kr	VI./2018.	40.142
Međunarodne pričuve, mil. EUR	VIII./2018.	16.338
Ukupni krediti, mil. kn, (kr)	VIII./2019	249.244
Depoziti kod banaka, mil. kn, (kr)	VIII./2020	287.116
Prosječan tečaj EUR/HRK	IX./2018.	7,42
Prosječan tečaj CHF/HRK	IX./2019	6,36

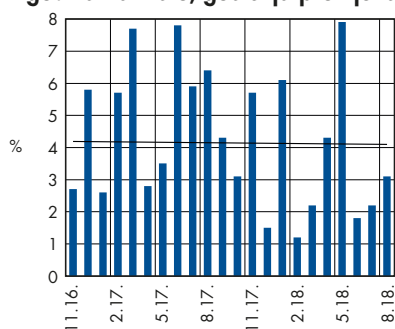
impj – isti mjesec prošle godine, kr – na kraju razdoblja

* na domaćem tržištu, ** ESA 2010 metodologija

Izvori: DZS, HNB, Min. financija, HZZ

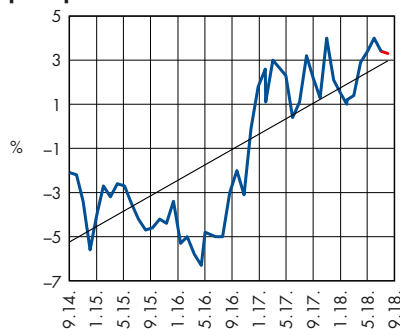
Nastavak povoljnih kretanja u maloprodaji

Trgovina na malo, godišnja promjena



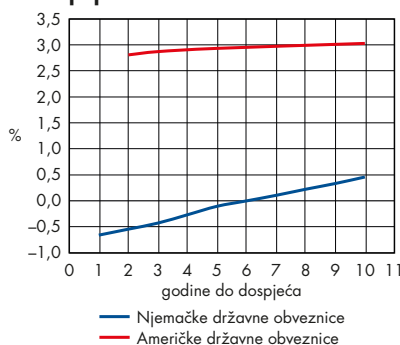
Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Proizvođačke cijene*, godišnja promjena



* na domaćem tržištu
Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Krivulje prinosa



Izvor: Bloomberg

Tjedan iza nas je bio razmjerno siromašan ekonomskim objavama. Objavljen je tek podatak o prometu u **trgovini na malo** u kolovozu. U skladu s očekivanjima, rast prometa u maloprodaji nastavljen je uz intenziviranje stope rasta i na mjesečnoj i na godišnjoj razini. U odnosu na srpanj nominalni rast iznosio je 0,8% (realno 0,7%) dok je na godišnjoj razini ostvaren nominalan rast od 5,2% (realno 3,1%). Pri tome je značajan doprinos (3,4%) došao je od prometa Motornim gorivima i mazivima s udjelom od 20,9% i ostvarenom godišnjom stopom rasta od 16,2%. Nastavak povoljnih kretanja u maloprodaji podržani su povoljnim kretanjima s tržišta rada, ali i **pokazateljima iz turizma** čija bi ovojedna objava za kolovoz trebala potvrditi nastavak pozitivnih kretanja. Ipak godišnji rast noćenja i dolazaka turista mogao bi biti skromniji u odnosu na razdoblje predsezona. Uz podatke iz turizma najavljena je i objava konačnih podataka o **robnoj razmjeni s inozemstvom** za srpanj, **indeks proizvođačkih cijena** za rujan, te **broj izdanih odobrenja za građenje** u kolovozu. Cijene pri proizvođačima bi, podržane domaćom, ali i inozemnom potražnjom, u rujnu trebale nastaviti s pozitivnim godišnjim stopama rasta dvadeset i prvi mjesec za redom (3,3%). Podaci o robnoj razmjeni s inozemstvom vjerojatno će potvrditi slične stope rasta vrijednosti robnog izvoza i uvoza pri čemu bi pokrivenost uvoza izvozom roba trebala ostati na oko 60%.

Američki desetogodišnji prinos dotaknuo 3,21%

Na **inozemnim tržištima obveznica** prošli je tjedan obilježen snažnim rastom prinosa američkih dužnosnica kao rezultat iznadočekivanih objava s američkog tržišta rada. Prinos na američki desetogodišnji Treasury dosegnuo je tako razinu zadnji put zabilježenu u 2011. godini. Uz rast za 14 baznih bodova do kraja tjedna dosegnuo je razinu od 3,23% dok je prinos na 30-godišnje izdanje porastao na 3,40%. Rast prinosa slijedio je i njemački desetogodišnji Bund koji je porasto do 0,57%.

Što se tiče kretanja **hrvatskih euroobveznica**, objava o podizanju kreditnih izgleda Hrvatske iz stabilnih u pozitivne od strane agencije S&P povoljno je utjecala na rast cijena hrvatskih inozemnih izdanja koje su u prosjeku porasle za 40bb. Međutim, podizanje referentne kamatne stope FOMC-a, smanjenje iznosa ESB-ovog programa mjesečnog otkupa obveznica kao i objava iznadočekivanih pokazatelja s američkog tržišta rada smanjila je potražnju za „sigurnom“ imovinom i gurnula prinose vodećih obvezničkih izdanja prema višim razinama. Trend se, uz pad cijena/rast prinosa prelio i na hrvatske euroobveznice.

Osnovno obilježje kretanja na **domaćem obvezničkom tržištu** i dalje je skromna likvidnost uz prinose na povijesno niskim razinama. Obzirom na konstantan manjak dužničkih papira na tržištu niti u danima pred nama ne očekujemo značajnije promjene u već ustaljenom obrascu kretanja.

Marijana Cigić, Elizabeta Sabolek Resanović

Slabiji euro u odnosu na dolar

Događanja na međunarodnom tržištu

Kao rezultat političkih previranja u Italiji vezanih za donošenje proračuna, euro je u posljednje vrijeme bio pod izraženijim pritiskom. Naime, unatoč prijedlogu talijanskog ministra financija Tria o nižoj razini proračunskog manjka, prevažno je plan dvojice zamjenika premijera odnosno proračunski deficit na razini od 2,4% nominalnog BDP-a za razdoblje od 2019. do 2021. Prethodni plan proračunskog deficita koji je bio dogovoren s Europskom komisijom za navedeno razdoblje iznosio je -0,8%, odnosno 0,0% BDP-a. Obzirom na trenutne strahove kako bi proračunski manjak u konačnici mogao biti i dublji euro će vjerojatno ostati pod pritiskom u kratkoročnom razdoblju pri čemu očekujemo kretanje u rasponu između 1,15 i 1,18 dolara za euro.

S druge strane Atlantika, objava niza pozitivnih pokazatelja s tržišta rada u SAD-u (ADP zaposlenost, zahtjevi za nezaposlene, stopa nezaposlenosti) koji su potvrdili snagu američkog gospodarstva te dodatno povećale vjerojatnost još jednog podizanja referentne kamatne stope FED-a u ovoj godini, podržale su jačanje dolara u odnosu na euro. Tečaj EUR/USD sredinom prošlog tjedna spustio se do razina i ispod 1,15 dolara za euro.

Događanja na domaćem tržištu

U prošlom je tjednu na domaćem deviznom tržištu nastavljeno mirno razdoblje uz izostanak volatilnosti i smanjene volumene trgovanja. Nešto izraženija ponuda deviza od strane bankarskog sektora utjecala je na blagu aprecijaciju kune u odnosu na euro prema razini od 7,42 kuna za euro.

Domaće banke, posljedično višku kunske likvidnosti u sustavu, nisu iskazale interes za dodatnim sredstvima na prošlotjednoj redovitoj operaciji HNB-a. Iz istog razloga domaće tržište novca već tjednima karakterizira letargično trgovanje uz stagnaciju kamatnih stopa.

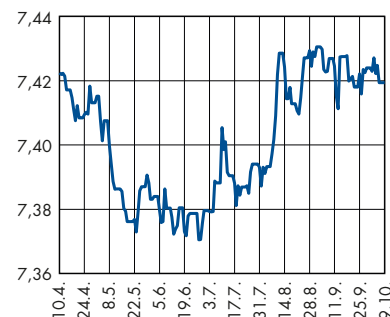
Očekivanja

Niska volatilnost tečaja EUR/HRK uz kretanje oko trenutnih razina ostat će i u tjednu pred nama glavno obilježje kretanja na domaćem deviznom tržištu. U skladu s sezonskim kretanjima, prema kraju godine očekujemo polagano uobičajeno klizanje tečaja kune u odnosu prema euru prema višim razinama.

Na novčanom tržištu u danima pred nama očekujemo zadržavanje kamatnih stopa na postojećim razinama obzirom da će sredinom tjedna, isplatom mirovina, višak likvidnosti u sustavu dodatno porasti.

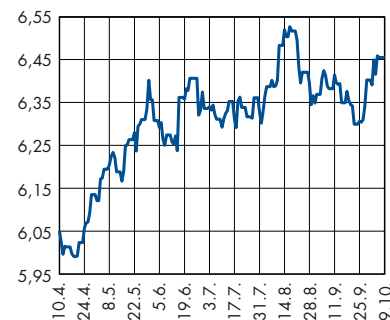
Elizabeta Sabolek Resanović

EUR/HRK*



* srednji tečaj HNB-a
Izvor: HNB

USD/HRK*



* srednji tečaj HNB-a
Izvor: HNB

Očekivanja kretanja tečaja EUR/HRK za 2. tjedan listopada

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*	12.18.	3.19.	6.19.
EUR/USD	1,15	1,17	1,15	1,17
EUR/CHF	1,14	1,12	1,13	1,14
EUR/HRK	7,42	7,50	7,50	7,45

* na dan 5. listopada u 15:30
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Srednji tečaj HNB

Valuta	Promjena srednjeg tečaja HNB-a u odnosu na:													
	Zadnji tečaj		30.6.2018.				31.3.2018.				31.12.2017.			
	9.10.2018.	Tečaj	Tečaj	%	Tečaj	%	Tečaj	%	Tečaj	%				
EUR	7,4194	7,3796	↑	0,54	7,4320	↓	-0,17	7,5136	↓	-1,25				
USD	6,4550	6,3366	↑	1,87	6,0296	↑	7,06	6,2697	↑	2,96				
GBP	8,4149	8,3291	↑	1,03	8,4705	↓	-0,66	8,4680	↓	-0,63				
CHF	6,4951	6,3815	↑	1,78	6,3246	↑	2,70	6,4318	↑	0,98				

Izvor: HNB

Državne obveznice na domaćem tržištu

Valutna klauzula	Kupon	Datum dospijeća	Cijena*		Prinos		Promjena**		Spread BUND	Spread EUROSAP
			Bid	Ask	Bid	Ask	Cijena-Bid	Prinos-Bid		
RHMF-O-19BA	5,375	29.11.2019.	106,11	106,41	0,07	-0,18	-0,11	0,01	56	25
RHMF-O-203E	6,500	5.3.2020.	109,11	109,46	0,10	-0,15	-0,11	0,01	57	23
RHMF-O-227E	6,500	22.7.2022.	122,26	123,26	0,58	0,33	-0,06	0,00	83	33
RHMF-O-247E	5,750	10.7.2024.	123,36	124,46	1,50	1,33	-0,06	0,00	147	23
RHMF-O-327A	3,250	10.7.2032.	102,81	103,91	3,00	2,90	-0,06	0,00	83	25
Kunska obveznica										
RHMF-O-203A	6,750	5.3.2020.	109,15	109,35	0,29	0,16	-0,25	0,08	-	-
RHMF-O-217A	2,750	8.7.2021.	105,80	106,45	0,63	0,40	-0,10	0,02	-	-
RHMF-O-222A	2,250	7.2.2022.	104,60	105,30	0,85	0,64	0,00	-0,01	-	-
RHMF-O-023A	1,750	27.11.2023.	103,10	103,70	1,13	1,01	-0,10	0,02	-	-
RHMF-O-257A	4,500	9.7.2025.	117,30	118,10	1,77	1,66	0,00	-0,01	-	-
RHMF-O-26CA	4,250	14.12.2026.	117,35	118,15	1,95	1,85	0,00	0,00	-	-
RHMF-O-282A	2,875	7.2.2028.	106,20	107,10	2,14	2,04	0,00	0,00	-	-
RHMF-O-297A	2,375	9.7.2029.	98,70	99,70	2,51	2,41	-0,15	0,02	-	-

* 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.	111,20	111,70	0,75	0,62	-0,30	0,06	104	55
CROATIA 2025	3,000	11.3.2025.	107,90	108,40	1,69	1,61	-0,10	0,01	159	106
CROATIA 2027	3,000	20.3.2027.	105,70	106,20	2,25	2,19	-0,10	0,01	122	70
CROATIA 2028	2,700	15.6.2028.	101,60	102,10	2,51	2,45	-0,10	0,01	216	151
CROATIA 2030	2,750	21.1.2030.	100,60	101,10	2,69	2,64	-0,20	0,02	224	154
CROATIA 2019	6,750	5.11.2019.	103,50	104,25	3,44	2,75	-0,10	0,04	75	54
CROATIA 2020	6,625	14.7.2020.	104,90	105,60	3,74	3,35	-0,10	0,03	91	71
CROATIA 2021	6,375	24.3.2021.	105,70	106,45	3,90	3,62	-0,20	0,06	100	84
CROATIA 2023	5,500	4.4.2023.	105,60	106,15	4,12	3,99	-0,10	0,02	110	97
CROATIA 2024	6,000	26.1.2024.	108,50	109,00	4,20	4,10	0,10	-0,03	113	103

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Njemačke državne obveznice

Godina do dospijeća	Kupon	Datum dospijeća	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
1	0,000	13.9.2019.	100,61	-0,65	-0,01	0,00
2	0,000	11.9.2020.	101,02	-0,53	-0,04	0,02
3	0,250	8.10.2021.	101,17	-0,39	-0,10	0,03
4	0,000	7.10.2022.	100,83	-0,21	-0,22	0,05
5	0,000	13.10.2023.	100,13	-0,03	-0,35	0,07
6	1,750	15.8.2024.	105,35	0,08	-0,45	0,07
7	0,500	15.8.2025.	105,41	0,20	-0,60	0,08
8	0,500	15.8.2026.	97,41	0,34	-0,73	0,10
9	0,250	15.8.2027.	100,41	0,45	-0,90	0,10
10	0,500	15.8.2028.	96,92	0,57	-1,09	0,11
20	4,000	4.7.2039.	161,35	0,97	-2,63	0,10
30	1,250	15.8.2048.	101,83	1,18	-2,66	0,10

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Američke državne obveznice

Godina do dospijeća	Kupon	Datum dospijeća	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
2	2,750	30.9.2020.	99,74	2,88	-0,13	0,07
3	2,750	15.9.2021.	99,35	2,98	-0,27	0,10
5	2,875	30.9.2023.	99,11	3,07	-0,53	0,12
10	2,875	15.8.2028.	97,00	3,23	-1,42	0,17
30	3,000	15.8.2048.	92,47	3,40	-3,59	0,20

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Nastavak negativnog trenda

U prošlom tjednu nastavili su se negativni trendovi na dioničkom tržištu kapitala te je uz pad likvidnosti ostvaren pad CROBEX-a od 0,9%. Prosječni redovni promet po danu iznosio je 5,3 mil. kuna, a ukupan tjedni promet je iznosio 26 mil. kuna. Redovni dionički promet bio je manji za 3,8 mil. kuna dnevno u prosjeku s obzirom na prethodni tjedan. Dionica sa najvišim prometom bila je dionica **Valamar Riviere** koja je ostvarila tjedni promet od 6,5 mil. kuna uz pad cijene na tjednoj razini. Rezultati Valamar Riviere će u 3. tromjesečju pokazati konsolidirane podatke zajedno sa **Hotelima Makarska** čije preuzimanje je završilo u lipnju nakon kojeg je Valamar Riviera postala vlasnik 46,93% društva. Hoteli Makarska imaju u svom portfelju 725 smještajnih jedinica sa dvije, tri i četiri zvjezdice koje će se, prema hotel menadžment ugovoru koji je Valamar sklopio sa Hotelima Makarska, predstaviti pod Valamar brendovima najkasnije u roku od tri godine od sklapanja ugovora. Također se trgovalo društvom **Jadran**, koje je privatizirano u svibnju ove godine. Društvo je u prošlom tjednu objavilo točan iznos povećanja temeljnog kapitala od 200 mil. kuna te da je izdano 11,6 mil. novih dionica koje su upisali većinski vlasnici mirovinska društva PBZ-Croatia osiguranje i Erste plavi. Planira se u crikveničke hotele investirati ukupno 450 mil. kuna, pa će u sljedećoj sezoni dio kapaciteta biti pozicioniran na više što će dodano povećati hrvatske hotelske kapacitete u višim kategorijama.

Od objava treba istaknuti kako je Vlada na sjednici u prošlom tjednu **Đuro Đaković Grupi** dala suglasnost za kreditno zaduženje od 95 mil. kuna i državno jamstvo u visini od 76 mil. kuna. Tako će Đuro Đaković dobiti od Hrvatske banke za obnovu i razvitak (HBOR) kredit od 95 mil. kuna s ciljem provođenja financijske konsolidacije. Kredit uz kamatnu stopu od 4% godišnje će se iskoristiti za obrtna sredstva i restrukturiranje duga. Kredit je izdan uz početak na 8 godina i otplata će se vršiti tromjesečno, a počinje od 30. lipnja 2021. godine. Dionica je na tjednoj razini ostvarila rast cijene.

Od sektorskih indeksa najveći rast je ostvario indeks **CROBEXkonstrukt** (+8,9%) podržan tjednim rastom cijene dionice **Ingre**. Sektorski indeks društava koja se bave građevinom je u prethodnom tjednu ostvario pad od 8,2%, pa je uz prošlotjedni rast ostvario oporavak i s obzirom na kraj prošle godine nalazi se u minusu od 12%.

Tea Pevec

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	Početak god. %	Vrijednost* 5.10.2018.
BETI (RO)	1,78	10,43	8.563
SBITOP (SI)	0,92	4,73	845
BELEX15 (RS)	0,65	-3,69	732
ATX (AT)	0,59	-1,64	3.364
PX (CZ)	0,31	2,52	1.105
SOFIX (BG)	-0,16	-7,98	623
BUX (HU)	-0,34	-5,93	37.043
NTX (SEE,CE,EE)	-0,44	-6,31	1.215
MICEX (RU)	-0,58	16,65	2.461
SASX10 (BH)	-0,82	12,15	631
CROBEX (HR)	-0,87	-4,13	1.767
WIG30 (PL)	-1,12	-8,92	2.573

* Zabilježeno u 16:00

Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

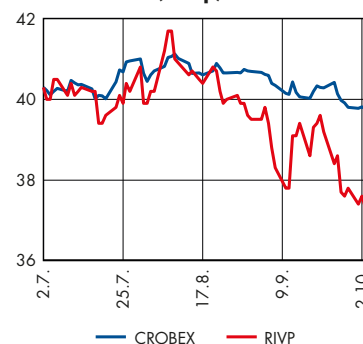
Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena* 5.10.2018.
Ingra	7,42	4
Brod. Viktor Lenac	4,61	8
Maistra	3,45	300
Đuro Đaković Grupa	1,52	17
Ericsson NT	0,96	1.055
Atlantic Grupa	0,94	1.070
Jadran d.d.	0,84	12
Končar El	0,76	665
Adris grupa (P)	0,23	429
Zagrebačka banka	0,00	58

* Zabilježeno u 16:00.

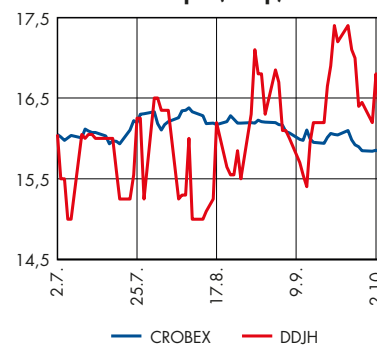
Izvor: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Valamar Riviera (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Đuro Đaković Grupa (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Dionica	1 tj. %	Cijena* 5.10.2018.
AD Plastik	-0,55	181
Podravka	-0,86	346
Hrvatski Telekom	-1,96	150
Arena Hospitality Gr.	-2,14	365
OT-Optima T.	-2,92	2
Valamar Riviera	-3,97	36
Ingra	7,42	4
Atlantska plovidba	-6,34	340
Kraš	-6,83	382

Kalendar aktivnosti objava za razdoblje od 8. do 12. listopada 2018.

CET	Zemlja	Podatak (za razdoblje)
8. listopada		
8:00	Njemačka	Industrijska proizvodnja (08/18)
	Njemačka	Trgovina na malo (08/18)
9. listopada		
8:00	Njemačka	Robna razmjena s inozemstvom (08/18)
8:00	Njemačka	Tekući račun bilance plaćanja (08/18)
11:00	Hrvatska	Robna razmjena s inozemstvom (07/18)
11:00	Hrvatska	Turizam (08/18)
11:00	Hrvatska	Indeks proizvođačkih cijena (09/18)
10. listopada		
14:30	SAD	Indeks proizvođačkih cijena (09/18)
16:00	SAD	Veleprodajne zalihe (08/18)*
	Hrvatska	Savjet HNB-a
11. listopada		
14:30	SAD	Indeks potrošačkih cijena (09/18)
14:30	SAD	Zahtjevi za naknade za nezaposlene
14:30	SAD	Zahtjevi za naknade za novonezaposlene
12. listopada		
8:00	Njemačka	Indeks potrošačkih cijena (09/18)*
11:00	eurozona	Industrijska proizvodnja (08/18)

* 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 5. listopada 2018.

Publikacija odobrena od strane urednika: 9. listopada 2018. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 9. listopada 2018. godine u 8:30 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 aneksu.

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. (21.1.2005.), Atlantic Grupa d.d. (8.6.2015.), Ericsson Nikola Tesla d.d. (18.1.2005.), 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 podružja/organizacijske jedinice unutar RBI, RBA, RCB te ostalih društava unutar grupe. Tako je npr. Investicijsko bankarstvo, koje obuhvaća aktivnosti korporativnog financiranja putem tržišta kapitala, odvojeno fizičkim i drugim barijerama od jedinica trgovanja te jedinica za istraživanje i analizu.

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

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

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

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

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

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

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

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